

Dorota Marzena Krupa

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

PRZEJRZYSTOŚĆ FUNKCJONOWANIA PAŃSTWOWYCH FUNDUSZY MAJĄTKOWYCH

Streszczenie: *Sovereign wealth funds* (SWF) są państwowymi funduszami inwestycyjnymi, ustanowionymi dla realizacji różnych celów makroekonomicznych. SWF mają coraz większe znaczenie w międzynarodowym systemie walutowym i finansowym. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie najważniejszych aspektów przejrzystości funkcjonowania SWF. Na potrzeby artykułu przeanalizowano najnowsze raporty i opracowania opublikowane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Monitor Group Company oraz Sovereign Wealth Fund Institute.

Słowa kluczowe: państwowe fundusze majątkowe, rynki finansowe, funkcjonowanie.

1. Wstęp

Mianem *sovereign wealth funds* (SWF) określa się na ogół fundusze będące własnością rządów krajowych i zarządzane przez nie. Obecnie SWF należą do grupy liczących się instytucji finansowych na rynku międzynarodowym nie tylko ze względu na skalę zarządzanych aktywów, ale również wpływ, jaki mogą wywierać na funkcjonowanie systemów gospodarczych innych państw.

Celem artykułu jest wskazanie najważniejszych aspektów funkcjonowania SWF wraz z zarysem głównych problemów dotyczących przejrzystości funkcjonowania tego rodzaju funduszy.

Część pierwsza artykułu dotyczy możliwych celów powstania SWF oraz ich roli na międzynarodowym rynku finansowym. W kolejnej części nawiązano do kwestii funkcjonowania SWF oraz działań zmierzających do wzrostu ich transparentności. W ostatniej części zawarto najważniejsze wnioski płynące z powyższych rozważań.

2. Rodzaje i cele SWF

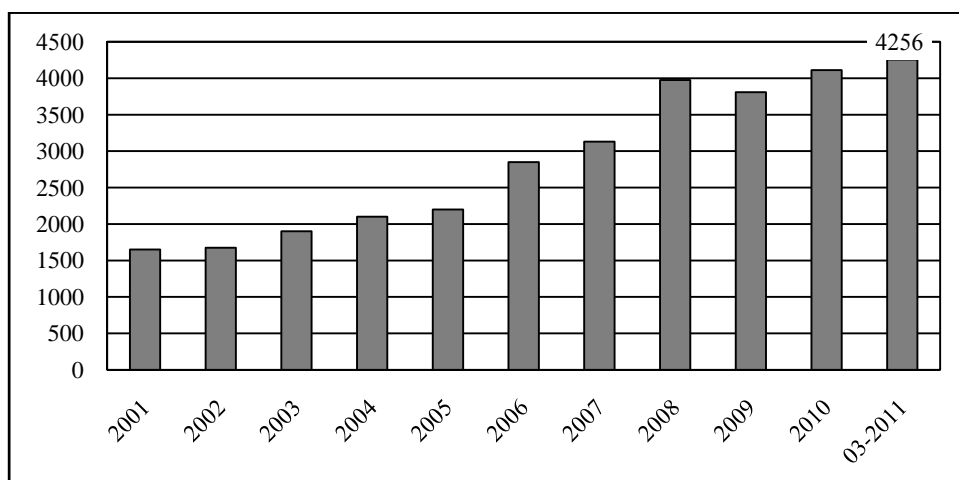
Pierwsze SWF powstały w latach 50. XX wieku wraz z utworzeniem w 1953 r. Kuwait Investment Board¹. Kolejne ustanowione fundusze to Revenue Equalization Reserve Fund, powstałe w 1956 r. w Republice Kiribati oraz uruchomione w 1958 r.

¹ Obecnie fundusz ten funkcjonuje pod nazwą Kuwait Investment Authority.

w USA New Mexico State Investment Council. SWF nie są więc nowym zjawiskiem, mimo że termin *sovereign wealth fund* został wprowadzony w opracowaniu Andrew Rozanova dopiero w 2005 r.²

W Polsce najczęściej używane jest określenie państwowe fundusze majątkowe (PFM)³. Efektywne zarządzanie majątkiem staje się coraz ważniejszym aspektem odpowiedzialności sektora publicznego, odkąd wiele państw z rynków wschodzących i eksportujących towary zgromadziło duże zapasy aktywów.

Według danych Sovereign Wealth Fund Institute, organizacji badającej SWF oraz ich wpływ na globalną gospodarkę, w marcu 2011 r. 51 SWF zarządzało aktywami w wysokości 4,25 bln USD (rys. 1).



Rys. 1. Szacunkowa wartość aktywów SWF w mld USD

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Sovereign Wealth Fund Institute.

SWF są obecnie jednym z największych inwestorów instytucjonalnych na międzynarodowym rynku finansowym zaraz po funduszach emerytalnych, funduszach inwestycyjnych i firmach ubezpieczeniowych. Do największych funduszy zaliczany jest Abu Dhabi Investment Authority z aktywami w wysokości 627 mld USD utworzony w 1976 r. w Zjednoczonych Emiratach Arabskich, Norweski Government Pension Fund – Global utworzony w 1990 r. (556,8 mld USD) oraz wywodzący się z Arabii Saudyjskiej SAMA Foreign Holdings (439,1 mld USD). Na utworzenie SWF zdecydowały się rządy 35 państw, z których najliczniej reprezentowane są

² A. Rozanov, *Who holds the wealth of nations?*, „Central Banking Journal” 2005.

³ W krajowych publikacjach można również spotkać się z tłumaczeniem *sovereign wealth funds* jako państwowych funduszy inwestycyjnych, jednak określenie to w rozumieniu polskiego prawa nie jest zbyt trafne, gdyż oznaczenia „fundusz inwestycyjny” ma prawo i obowiązek używać do określenia wykonywanej przez siebie działalności gospodarczej jedynie fundusz inwestycyjny utworzony zgodnie z Ustawą z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych, DzU 2004, nr 146 poz. 1546 z późn. zm.

Zjednoczone Emiraty Arabskie (7 funduszy). W ujęciu geograficznym ponad 40% wartości aktywów zarządzanych jest przez SWF wywodzące się z Azji, a 35% z krajów Bliskiego Wschodu. Pomimo kryzysu, w ostatnim dziesięcioleciu wartość zarządzanych aktywów wzrosła o ponad połowę, tym samym SWF zwiększają swoje zaangażowane w różne sektory gospodarki.

Państwowe fundusze majątkowe określane są również jako fundusze posiadające aktywa walutowe, które ze względu na źródło finansowania można przyporządkować do tzw. *commodity funds* lub *non-commodity funds*. Pierwsze z nich określają środki uzyskiwane z eksportu państwowych towarów i surowców, wśród których dominuje ropa naftowa, natomiast kolejne stanowią wydzieloną część rezerw walutowych banku centralnego. W marcu 2011 r. surowce stanowiły źródło finansowania 60% funkcjonujących SWF⁴.

Ze względu na cel utworzenia Międzynarodowy Fundusz Walutowy rozróżnia pięć rodzajów SWF, które zostały zaprezentowane w tab. 1.

Tabela 1. Rodzaje *sovereign wealth funds* według MFW

Rodzaj SWF	Cel tworzenia	Przykład funduszu (kraj pochodzenia)
<i>Stabilization funds</i>	ochrona budżetu państwa i gospodarki krajowej przed wahaniami cen surowców mineralnych (głównie cen ropy naftowej)	Oil Stabilisation Fund (Rosja)
<i>Savings funds</i>	ochrona finansowa przyszłych pokoleń przez konwersję nieodnawialnych aktywów w bardziej zróżnicowany portfel	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (Azerbejdżan)
<i>Reserve investment corporations</i>	zwiększenie stopy zwrotu z inwestowania nadwyżek rezerw walutowych	China Investment Corporation (Chiny)
<i>Development funds</i>	sfinansowanie projektów socjoekonomicznych oraz promocja polityki przemysłowej służącej potencjalnemu krajowemu wzrostowi produkcji	Mubadala (Zjednoczone Emiraty Arabskie – Abu Dhabi)
<i>Contingent pension reserve funds</i>	dostarczenie środków ze źródeł innych niż indywidualne składki emerytalne dla zapewnienia przez państwo wypłaty przyszłych świadczeń	Norway Government Pension Fund – Global (Norwegia)

Źródło: *Sovereign Wealth Funds – a Work Agenda*, IMF, Washington 2008.

W praktyce SWF mogą mieć kilka celów, z których każdy może być celem innego rodzaju, cele mogą też zmieniać się w czasie. Istnieją również fundusze, które nie ujawniają celów swojego funkcjonowania bądź robią to w sposób mało precyzyjny. Największą liczbę SWF (19) zaliczyć można do *saving funds*, w których zidentyfikowanym głównym celem działalności jest finansowa ochrona przyszłych pokoleń przez konwersję nieodnawialnych aktywów w bardziej zróżnicowany portfel w celu

⁴ Szerzej na ten temat: R. Ostaszewski, *Państwowe fundusze majątkowe*, „Pieniądz, Giełda, Gospodarka”, Poznań 2009, s. 158.

łagodzenia skutków tzw. choroby holenderskiej. Mianem „choroby holenderskiej” określa się negatywne następstwa wpływu eksploatacji surowców naturalnych na gospodarkę danego kraju. Nadmierny eksport zasobów naturalnych w krótkim czasie powoduje wzrost kursu waluty danego kraju. Sytuacja ta miała miejsce po odkryciu przez Holandię złóż gazu ziemnego w latach 60. XX wieku, kiedy to w krótkim czasie nastąpił silny wzrost wartości guldenu. Po raz pierwszy zjawisko to opisano w „The Economist” w roku 1977⁵. Podobna sytuacja powtórzyła się później m.in. w Norwegii, Arabii Saudyjskiej, Ghanie oraz Zambii.

Do *stabilization funds* zakwalifikować można 11 SWF. Fundusze, których głównym celem jest stabilizacja budżetu państwa, mają zazwyczaj krótszy horyzont inwestycyjny w porównaniu z omawianą wcześniej grupą. Państwa, których dochód zależy od jednego lub kilku aktywów (zazwyczaj jest to ropa naftowa lub gaz), chcą przede wszystkim zróżnicować swój portfel przez inwestycje, które są w jak najmniejszym stopniu skorelowane z jednorodnymi aktywami stanowiącymi źródło finansowania funduszu.

Cele funkcjonujących obecnie 6 funduszy zakwalifikować można do *contingent pension reserve funds*, a 5 funduszy do *reserve investment corporations*. Cel funkcjonowania SWF zaliczany do *development funds* zazwyczaj występuje w połączeniu z pozostałymi rodzajami celów⁶.

Różnorodność funduszy typu SWF przejawia się nie tylko w źródłach finansowania i celach inwestycyjnych, ale również w strukturze prawnej i organizacyjnej⁷, gdyż SWF mogą być organizowane jako fundusze, podmioty inwestycyjne lub spółki kapitałowe⁸ oraz w przyjętych strategiach inwestycyjnych. Różnice te sprawiają, że instytucje zajmujące się monitorowaniem rynku państwowych funduszy majątkowych w swoich raportach prezentują różne ujęcia definicyjne SWF oraz dane zarówno o liczbie funduszy, jak i o zarządzanych przez nie aktywach.

Znacznie ostrzejszymi kryteriami definicyjnymi co do SWF operuje międzynarodowa firma doradcza Monitor Company Group, która w 2008 r. wraz z instytucją badawczą Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM) sformułowała zawężoną definicję, odróżniającą SWF od innych rządowych wehikułów inwestycyjnych. Definicja ta ujmuje pięć cech SWF⁹, zgodnie z którymi bezpośrednim właścicielem funduszu jest suwerenny rząd, fundusz zarządzany jest niezależnie od innych państwowych instytucji, brak jest wyraźnie dominujących zobowiązań emerytalnych, SWF inwe-

⁵ Więcej na ten temat: G. Kaliszuk, *Holenderska choroba Rosji*, „Nowa Europa Wschodnia” 2009, nr 6, oraz W.S. Kowalski, „*Holenderska choroba*” – boli..., „Nasz Rynek Kapitałowy” 2008, nr 5.

⁶ P. Kunzel, Y. Lu, I. Petrova, J. Pihlman, *Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds – A Shifting Paradigm*, IMF Working Paper, January 2011, s. 5.

⁷ Miejsce SWF w strukturze organizacyjnej tworzenia państwowych portfeli majątkowych przedstawiła K. Marchewka-Bartkowiak, *Sovereign Portfolio Management Agency jako instytucja zarządzająca państwowymi portfelami finansowymi*, „Bank i Kredyt” 2008, nr 11.

⁸ P. Wiśniewski, *Sovereign Wealth Funds – państwowe fundusze majątkowe*, Infos, Wydawnictwo Sejmowe dla Biura Analiz Sejmowych, 9 czerwca 2010, nr 11 (81).

⁹ *Back on Course. Sovereign Wealth Fund Activity in 2009*, Monitor Group – FEEM, www.monitor.com.

stuje w zróżnicowane klasy aktywów finansowych oraz stanowi istotną część publicznych inwestycji w skali międzynarodowej. Zawężona definicja znacznie ogranicza liczbę funduszy, które można określić mianem SWF, do 33 podmiotów¹⁰.

W drugim półroczu 2009 r. 33 SWF badane przez Monitor Company Group zaangażowały 58,1 mld USD w 74 różnego rodzaju inwestycje. Z powyższej kwoty 24,7 mld USD zainwestowane zostało w Europie, 15 mld USD na Bliskim Wschodzie i w Afryce, a 10,4 mld USD w Ameryce Północnej.

3. Problem przejrzystości funkcjonowania państwowych funduszy majątkowych

Sovereign wealth funds stają się coraz ważniejszym inwestorem, nie tylko w krajach pochodzenia, ale również w globalnym systemie finansowym. SWF zostały poważnie dotknięte przez globalny kryzys finansowy, w rezultacie wiele z nich dokonało przeglądu swoich strategii inwestycyjnych¹¹.

Tylko część z funkcjonujących SWF dostarcza informacji odnośnie do szczegółów swojego funkcjonowania, dotyczących wielkości zarządzanych aktywów czy też budowy portfela inwestycyjnego. Niepokój państw, w których SWF inwestują swoje aktywa, może budzić fakt, że część z SWF nie ma jasno określonych celów działalności, co może wiązać się np. z ukrytymi celami natury politycznej.

W sytuacji, w której SWF mógłby służyć realizacji celów politycznych, rola poszczególnych państw w globalnym systemie finansowym zostałaby znacznie rozszerzona. W tym kontekście oraz w obliczu ostatniego kryzysu zauważono, że SWF mogą stanowić dodatkowe zagrożenie dla stabilności rynków finansowych. Z drugiej strony SWF, umożliwiając większą dywersyfikację zarządzanych aktywów w porównaniu z praktykami w zakresie zarządzania rezerwami banków centralnych, były postrzegane jako zapewniające korzyści ekonomiczne światowemu systemowi finansowemu¹².

W ostatnim czasie część SWF aktywnie uczestniczyła w dyskusjach związanych z otoczeniem regulacyjnym, gdyż środowisko regulacyjne może mieć znaczny wpływ na ich funkcjonowanie, a tym samym wartość inwestycji. SWF wykazały również znaczne zainteresowanie w promowaniu dobrych zasad ładu korporacyjnego. Niektóre fundusze zdecydowały się to zrobić przez aktywny udział akcjonariuszy¹³.

Ze względu na wspomnianą już różnorodność powstałych SWF istnieją obawy ze strony rządów wielu państw co do etyczności i intencji powoływania tego rodzaju wehikułów inwestycyjnych.

¹⁰ V. Barbary, B. Bortolotti, V. Fotak, W. Miracky, *Sovereign Wealth Fund Investment Behavior, Semi-Annual Report: January–June 2010*, Monitor Group, 2010.

¹¹ Problematyka alokacji aktywów SWF została poruszona w artykule P. Kunzel, Y. Lu, I. Petrova, J. Pihlman, wyd. cyt.

¹² R.W. Lam, M. Rossi, *Sovereign wealth funds – Investment strategies and financial distress*, „Journal of Derivatives & Hedge Funds” 2010, no. 15.

¹³ P. Kunzel, Y. Lu, I. Petrova, J. Pihlman, wyd. cyt.

Dla zwiększenia przejrzystości funkcjonowania SWF stosowane są różnorodne działania. W artykule zaprezentowane zostaną trzy wybrane: indeks przejrzystości, opracowanie tzw. Santiago Principles oraz ocena dobrych praktyk zaproponowana przez Trumana.

Do oceny przejrzystości funkcjonowania państwowych funduszy majątkowych opracowano specjalny indeks. Linaburg-Maduell Transparency Index został utworzony przez Carla Linaburga i Michaela Maduella, założycieli Sovereign Wealth Fund Institute.

Indeks ten opiera się na dziesięciu podstawowych punktach transparentności funkcjonowania SWF, które przyznawane są na podstawie informacji podawanych przez fundusze do publicznej wiadomości. Wypełnienie każdego z punktów odpowiada 1 punktowi w skali oceny indeksu. Minimalna ocena przejrzystości funduszu to 1 punkt Sovereign Wealth Fund Institute zaleca uznanie funkcjonowania SWF za przejrzyste przy minimum 8 punktach. W sytuacji, w której dany fundusz dostarczy dodatkowych informacji na temat swojego funkcjonowania, możliwa jest zmiana oceny transparentności funduszu.

W tabeli 3 zawarto wykaz funduszy, które w indeksie Linaburg-Maduell uzyskały ocenę 8 lub wyższą.

Na 51 ocenianych SWF tylko 9 funduszy uzyskało ocenę 10, kolejne 4 fundusze otrzymały ocenę 9, a 3 fundusze ocenę 8. Pozostałe fundusze (35) zostały ocenione poniżej 8, czyli poniżej minimalnego progu przejrzystości.

Tabela 2. Zasady oceny przejrzystości *sovereign wealth funds* według Linaburg-Maduell Transparency Index

Zasada oceny	Liczba punktów
Informacja o utworzeniu funduszu uwzględnia powód utworzenia, pochodzenie majątku oraz strukturę własnościową	+ 1
Fundusz przeprowadza niezależny audyt bieżących sprawozdań rocznych	+ 1
Fundusz dostarcza informacji o procentowym udziale w spółkach holdingowych oraz lokalizacji geograficznej spółek	+ 1
Fundusz dostarcza informacji o łącznej wartości rynkowej swojego portfela, stopach zwrotu oraz wynagrodzeniu osób zarządzających	+ 1
Fundusz określa wytyczne w odniesieniu do norm etycznych, polityki inwestycyjnej i instytucję egzekwującą spełnienie wytycznych	+ 1
Fundusz formułuje jasne strategie i cele funkcjonowania	+ 1
Jeżeli dotyczy – fundusz wyraźnie określa spółki zależne oraz informacje kontaktowe	+ 1
Jeżeli dotyczy – fundusz wyraźnie określa niezależnych doradców zewnętrznych	+ 1
Fundusz administruje własną stroną internetową	+ 1
Fundusz podaje adres głównej siedziby, lokalizacje biur oraz dane kontaktowe, takie jak telefon i faks	+ 1

Źródło: C. Linaburg, M. Maduell, *Disclosure and transparency ranking of sovereign wealth funds*, Sovereign Wealth Fund Institute, June 2008, www.swfinstitute.org.

Tabela 3. *Sovereign wealth funds* o najwyższej przejrzystości funkcjonowania według Linaburg-Maduell Transparency Index, stan na marzec 2011 r.

Nazwa funduszu	Kraj pochodzenia	Data powstania	Indeks
Social and Economic Stabilization Fund	Chile	1985	10
Temasek Holdings	Singapur	1974	10
National Pensions Reserve Fund	Irlandia	2001	10
New Zealand Superannuation Fund	Nowa Zelandia	2003	10
Australian Future Fund	Australia	2004	10
Alaska Permanent Fund	USA – Alaska	1976	10
Government Pension Fund – Global	Norwegia	1990	10
State Oil Fund	Azerbejdżan	1999	10
Mubadala Development Company	ZEA – Abu Dhabi	2002	10
Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	USA – Wyoming	1974	9
New Mexico State Investment Council	USA – Nowy Meksyk	1958	9
Korea Investment Corporation	Korea Płd.	2005	9
Alberta’s Heritage Fund	Kanada	1976	9
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Chiny – Hongkong	1993	8
Heritage and Stabilization Fund	Trinidad & Tobago	2000	8
Mumtalakat Holding Company	Bahrajn	2006	8

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych www.swfinstitute.org.

Na poprawie przejrzystości funkcjonowania SWF skorzystać powinny zarówno państwa tworzące fundusze, jak i państwa, w których SWF inwestują, niejednokrotnie w strategiczne gałęzie gospodarek. Niejasne intencje SWF budzą wiele obaw. Na przykład SWF może służyć do przejęcia przedsiębiorstw należących do kluczowych sektorów, np. energetycznego czy obronnego¹⁴.

Sama ocena funkcjonowania SWF zdaje się niewystarczająca, ważne jest również, aby państwa będące właścicielami SWF same wykazywały inicjatywę w zakresie poprawy transparentności funkcjonowania tworzonych funduszy. W odpowiedzi na obawy o brak przejrzystości i niebezpieczeństwo istnienia celów inwestycyjnych SWF o podłożu politycznym organizacje międzynarodowe rozpoczęły prace nad opracowaniem najlepszych praktyk i dobrowolnych kodeksów postępowania dla państwowych funduszy majątkowych oraz państw, w których SWF inwestują swoje aktywa. W 2008 r. w celu opracowania zasad przejrzystości powołana została Międzynarodowa Grupa Robocza (International Working Group of Sovereign Wealth Funds – IWG) pod auspicjami MFW. Opracowano wówczas 24 zasady, które zostały ujęte w tzw. Santiago Principles¹⁵. Zasady te dotyczą przede wszystkim ram praw-

¹⁴ *KE oczekuje większej przejrzystości państwowych funduszy inwestycyjnych*, „Puls Biznesu” 2008, 27.02.2008.

¹⁵ *Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) — Santiago Principles*, International Working Group of Sovereign Wealth Funds, October 2008, www.iwg-swf.org.

nych i celów funduszu, ram instytucjonalnych i struktury zarządzania oraz ram inwestycyjnych i zarządzania ryzykiem. Zasady te stanowią zalecenia dla SWF, nie generując przy tym konkretnej oceny ich funkcjonowania.

W kwietniu 2009 r. IWG ustanowiło Międzynarodowe Forum Sovereign Wealth Funds (The International Forum of Sovereign Wealth Funds – IFSWF), grupę dobrowolnie zrzeszonych SWF, która ma służyć wymianie poglądów na temat funkcjonowania SWF oraz ułatwić zrozumienie opracowanych zasad.

Szersze, analityczne podejście do ustanowienia najlepszych praktyk dla SWF proponuje Truman¹⁶. Uważa on, że ze względu na różnorodne formy i cele SWF trudno jest zaproponować zestaw najlepszych praktyk, który byłby optymalny dla wszystkich rodzajów SWF. Praktyki takie powinny być stosowane elastycznie z uzasadnieniem wszelkich odstępstw. Zestaw najlepszych praktyk dla SWF powinien obejmować cztery główne kategorie:

- strukturę funduszu, w tym jego cele, odniesienie do rządowej polityki;
- zarządzanie funduszem, w tym rolę rządu, zarządu funduszu i jego menedżerów, oraz informację, czy fundusz kieruje się wytycznymi dotyczącymi odpowiedzialności korporacyjnej;
- odpowiedzialność i przejrzystość funduszu w strategii i działalności inwestycyjnej oraz sprawozdawczości i kontroli;
- zachowania funduszu w zarządzaniu swoim portfelem oraz polityka zarządzania ryzykiem, w tym korzystanie z dźwigni finansowej i instrumentów pochodnych.

Na bazie tych informacji Truman zbudował narzędzie analityczne umożliwiające szczegółową ocenę funkcjonowania SWF na wielu płaszczyznach. W efekcie przeprowadzonego badania najwyższą ocenę uzyskały SWF pochodzące z Norwegii, USA oraz Nowej Zelandii.

Przedstawione działania, np. ocena za pomocą indeksu czy wypracowywanie reguł dobrych praktyk, mają służyć nie tylko państwom, w których SWF lokują swoje aktywa, ale również samym SWF. Badania sugerują, że udostępnianie informacji przez SWF na temat planowanych inwestycji ma swoje odzwierciedlenie we wzroście cen akcji spółek powiązanych z tymi inwestycjami. Wzrost ten jest tym większy, im inwestycja SWF jest bardziej przejrzysta¹⁷. Zwiększeniu przejrzystości funkcjonowania SWF towarzyszą korzyści w postaci wyższych zysków z inwestycji¹⁸. Większa przejrzystość budzi również większe zaufania co do tego, że motywacją strategii inwestycyjnych SWF nie są czynniki polityczne.

¹⁶ E.M. Truman, *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?*, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC, 2010.

¹⁷ J. Kotter, U. Lele, *Friends or foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets*, International Finance Discussion Papers, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2008, nr 940, www.federalreserve.gov.

¹⁸ A.L. Paulson, *Raising Capital: The Role of Sovereign Wealth Funds*, Chicago Fed Letter, The Federal Reserve Bank of Chicago, January 2009, no. 258.

4. Podsumowanie

Po ostatnim kryzysie na międzynarodowym rynku finansowym widoczne jest zwiększanie zakresu regulacji oraz wymagań co do przejrzystości funkcjonowania instytucji finansowych. Sytuacja ta może mieć znaczny wpływ na inwestycje transgraniczne SWF. Dużym zmianom ulec może atrakcyjność niektórych klas aktywów bądź branż, które dotąd stanowiły przedmiot inwestycji SWF. Nowe wymogi dotyczące ujawniania informacji i przejrzystości funkcjonowania instytucji finansowych z pewnością będą generować podobne wymagania w stosunku do SWF.

Funkcjonowanie SWF wywodzących się z rozwiniętych, demokratycznych systemów gospodarczych jest zazwyczaj jawne i przejrzyste. Jednak większość SWF powstaje w państwach, w których poziom demokracji jest niski i występują wątpliwości co do celów funkcjonowania funduszy.

Sovereign wealth funds, aby w pełni wykorzystać swój potencjał inwestycyjny w systemach gospodarczych innych państw, powinny zwiększyć swą przejrzystość i jawność, zwłaszcza jeśli chodzi o zarządzanie, cele strategiczne i strategie inwestycyjne. Dostosowanie się do reguł gospodarki rynkowej z pewnością wpłynie na zakres swobody inwestowania SWF, co może stanowić korzyść dla obu stron – państw tworzących SWF oraz państw, do których SWF kierują swoje aktywa.

Literatura

- Back on Course. Sovereign Wealth Fund Activity in 2009*, Monitor Group – FEEM, www.monitor.com.
- Barbary V., Bortolotti B., Fotak V., Miracky W., *Sovereign Wealth Fund Investment Behavior, Semi-Annual Report: January–June 2010*, Monitor Group, 2010.
- Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) – Santiago Principles*, International Working Group of Sovereign Wealth Funds, October 2008, www.iwg-swf.org.
- Kaliszuk G., *Holenderska choroba Rosji*, „Nowa Europa Wschodnia” 2009, nr 6, *KE oczekuje większej przejrzystości państwowych funduszy inwestycyjnych*, „Puls Biznesu” 2008, 27.02.2008.
- Kotter J., Lel U., *Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets*, International Finance Discussion Papers, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2008, no. 940, www.federalreserve.gov.
- Kowalski W.S., „*Holenderska choroba*” – boli..., „Nasz Rynek Kapitałowy” 2008, nr 5.
- Kunzel P., Lu Y., Petrova I., Pihlman J., *Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds—A Shifting Paradigm*, IMF Working Paper, January 2011, s. 5.
- Lam R.W., Rossi M., *Sovereign Wealth Funds – Investment Strategies and Financial Distress*, „Journal of Derivatives & Hedge Funds” 2010, no. 15.
- Ostaszewski R., *Państwowe fundusze majątkowe*, „Pieniądz, Giełda, Gospodarka”, Poznań 2009.
- Paulson A.L., *Raising Capital: The Role of Sovereign Wealth Funds*, Chicago Fed Letter, The Federal Reserve Bank of Chicago, January 2009, no. 258.
- Rozaanov A., *Who holds the wealth of nations?*, „Central Banking Journal” 2005.

Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda, IMF, Washington 2008.

Truman E.M., *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?*, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC, 2010.

Wiśniewski P., *Sovereign Wealth Funds – państwowe fundusze majątkowe*, Infos, Wydawnictwo Sejmowe dla Biura Analiz Sejmowych, 9 czerwca 2010, nr 11 (81).

www.sovereignwealthfunds.pl

www.sovereignwealthfundsnews.com.

TRANSPARENCY OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS

Summary: Sovereign Wealth Funds (SWF) are government-owned investment funds, set up for a variety of macroeconomic purposes. SWFs are becoming increasingly important in the international monetary and financial system. The purpose of this article is to present the most important aspects of SWFs transparency. For the article reports and research published by The Monetary Investment Fund, The Monitor Group Company and The Sovereign Wealth Fund Institute were analyzed.