



**RADA  
EVROPSKÉ UNIE**

**Brusel 29. února 2008 (04.03)  
(OR. en)**

**6944/08**

**ECOFIN 89  
EF 17  
AG 24  
RELEX 127**

**PRŮVODNÍ POZNÁMKA**

---

Odesílatel: Jordi AYET PUIGARNAU, ředitel,  
za generální tajemnici Evropské komise

Datum přijetí: 29. února 2008

Příjemce: Javier SOLANA, generální tajemník, vysoký představitel

---

Předmět: Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému  
hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů - Společný  
evropský přístup ke státním investičním fondům

---

Delegace naleznou v příloze dokument Komise KOM(2008) 115 v konečném znění.

Příloha: KOM(2008) 115 v konečném znění



KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ

V Bruselu dne 27.2.2008  
KOM(2008) 115 v konečném znění

**SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU  
HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ**

**Společný evropský přístup ke státním investičním fondům**

## OBSAH

I.	Úvod.....	3
II.	Investice ze státních investičních fondů: vymezení a řešení problémů .....	4
2.1.	Současná situace: rychle rostoucí úloha státních investičních fondů v mezinárodním finančním systému .....	4
2.2.	Témata související s investicemi ze státních investičních fondů .....	4
III.	Zlepšení rámce pro investice ze státních investičních fondů .....	6
3.1.	Mezinárodní pravidla a evropský rámec pro investice ze státních investičních fondů	6
3.2.	Důvody pro zavedení společného přístupu .....	7
IV.	Cesta vpřed: zásady pro přijetí společné reakce EU na problematiku státních investičních fondů.....	8
4.1.	Varianty společného přístupu EU k problematice státních investičních fondů.....	8
4.2.	Zásady společného přístupu EU ke státním investičním fondům jakožto investorům .	9
4.3.	Zvýšení důvěryhodnosti státních investičních fondů: evropský příspěvek ke kodexu chování pro vlastnické země a pro státní investiční fondy .....	10
V.	Závěr .....	11

# SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ

## Společný evropský přístup ke státním investičním fondům

(Text s významem pro EHP)

### I. Úvod

Státní investiční fondy se obvykle vymezují jako státem vlastněné investiční nástroje, které spravují různorodé portfolio domácích a mezinárodních finančních aktiv. První takové fondy vznikly v padesátých letech minulého století, když některé státy, které patřily k největším vývozcům komodit, zejména ropy, hledaly způsob, jakým by bylo možné investovat finanční prostředky z devizových rezerv. Přestože tyto fondy existují více než padesát let, teprve během posledního desetiletí se z nich náhle stal investiční zdroj, který má význam pro celý finanční systém. V době nepříznivých tlaků se mohou stát zdrojem investic a likvidity. Státní vlastnictví těchto investičních nástrojů však vyvolává otázku, zda tyto nástroje nemohou narušovat běžné fungování tržního hospodářství. Jelikož se podle všech odhadů očekává rychlé zvyšování počtu i objemu státních investičních fondů, rostou jak příležitosti, které tyto fondy nabízejí, tak obavy, které s nimi souvisejí.

Není tedy překvapující, že si růst státních investičních fondů získal pozornost několika rozvinutých zemí a vyvolal diskusi na mezinárodních fórech. I několik členských států Evropské unie zvažuje možnost vlastní politické reakce.

Závazek podporovat otevřenost vůči investicím a volný pohyb kapitálu patří mezi dlouhodobé zásady EU a má velký význam pro dosažení úspěchu v mezinárodním systému, který čím dál tím více ovlivňuje globalizace. Vzhledem k tomu, že EU patří mezi světové obchodní velmoci a je největším zdrojem i příjemcem přímých zahraničních investic, je pro ni otevřený světový hospodářský systém velice výhodný. Proto je odhodlána zajistit, aby se její trhy neuzavíraly investicím<sup>1</sup>.

Oprávněný zájem evropských občanů a tržních subjektů i výhody jistoty pro samotné státní investiční fondy poukazují na potřebu zvýšené transparentnosti, předvídatelnosti a soudržnosti v této oblasti. Evropská unie má jako jeden z nejvýznamnějších světových aktérů schopnost i důvod podporovat společnou reakci na výzvy, které státní investiční fondy představují, a sehrát odpovídající úlohu v pokračující diskusi na světových ekonomických fórech. Tento společný přístup je třeba vidět jako doplněk výsad, které mají členské státy při používání svých vnitrostátních právních předpisů v souladu se Smlouvou.

Toto sdělení se zabývá tématy, která souvisejí se státními investičními fondy jakožto zvláštní kategorií přeshraničních investic. Ukazuje, jak může společný přístup nalézt správnou

---

<sup>1</sup> Podrobné odůvodnění naleznete ve sdělení „Globální Evropa: konkurenceschopnost na světovém trhu“ – KOM(2006) 567, 4.10.2006 – a ve sdělení „Evropský zájem: uspět ve věku globalizace“, KOM(2007) 581, 3.10.2007.

rovnováhu mezi řešením obav vyvolaných státními investičními fondy a zachováním sdílených výhod otevřeného investičního prostředí.

## II. INVESTICE ZE STÁTNÍCH INVESTIČNÍCH FONDŮ: VYMEZENÍ A ŘEŠENÍ PROBLÉMŮ

### 2.1. Současná situace: rychle rostoucí úloha státních investičních fondů v mezinárodním finančním systému

V posledních deseti letech došlo k rychlému růstu státních investičních fondů. Tyto fondy se nejprve nacházely pouze v několika málo státech. Dnes už má státní investiční fondy více než třicet států<sup>2</sup>, přičemž dvacet fondů bylo vytvořeno po roce 2000. Každoroční přebytky umožnily zemím produkujícím ropu a některým asijským ekonomikám vytvořit rezervy, které jsou podstatně vyšší, než je nutné pro řízení směnného kurzu. V některých případech byly tyto rezervy převedeny do státních investičních fondů. Odhaduje se, že státní investiční fondy spravují 1,5 až 2,5 bilionu USD, což se rovná přibližně polovině celosvětových oficiálních rezerv nebo součtu aktiv všech zajišťovacích fondů a soukromých investičních fondů. Státní investiční fondy jsou tedy malou, ale významnou součástí celosvětové tržní kapitalizace akcií ve výši 50 bilionů USD. I když se odhady budoucího objemu státních investičních fondů liší, je jasné, že růst bude pokračovat<sup>3</sup>.

Státní investiční fondy se odlišují od jiných investičních nástrojů tím, že jsou vlastněny státem. Obecně platí, že se tyto fondy financují z nahromaděných devizových rezerv země, na které závisí, ale jsou spravovány odděleně od jejích oficiálních rezerv. Většinou mají různorodější investiční strategii a akceptují vyšší úroveň rizika, protože usilují o vyšší zisky. Portfolia státních investičních fondů zahrnují širokou škálu finančních aktiv, včetně cenných papírů s pevným výnosem, ale také akcie, nemovitosti a další investice.

### 2.2. Témata související s investicemi ze státních investičních fondů

#### *Investice ze státních investičních fondů vytvářejí příležitosti pro přijímající země ...*

Přestože velká část investic ze státních investičních fondů je zaměřena na národní hospodářství země, na kterých závisejí, působí i na mezinárodní úrovni. Přispívají tak k fungování celosvětového kapitálového trhu a poskytují finanční prostředky pro globální investice. Vzhledem k tomu, že mívají dlouhodobější strategickou perspektivu, mohou rovněž přispět ke stabilitě mezinárodního finančního systému.

Současná finanční situace pomohla zřetelně ukázat, že státní investiční fondy mohou hrát pozitivní úlohu jako faktor stability. Problémy, které se objevily na úvěrových trzích od poloviny roku 2007, omezily likviditu na několika klíčových finančních trzích a zvýšily tlak na kapitálové zdroje finančních institucí. Několik finančních institucí provedlo rekapitalizaci za pomoci investic ze státních investičních fondů. Investice ze státních investičních fondů tedy pomohly posílit celosvětový bankovní systém a důvěru v mezinárodní finanční systém jako takový.

---

<sup>2</sup> Největší fondy mají Spojené arabské emiráty (dva fondy), Norsko, Rusko, Saúdská Arábie, Kuvajt, Čína a Singapur (dva fondy).

<sup>3</sup> Podle některých odhadů by se objem těchto fondů měl v příštím desetiletí zčtyřnásobit, takže by do roku 2015 dosáhl 12 bilionů USD.

Další potenciální přínos státních investičních fondů, který má zvláštní význam pro Evropskou unii, souvisí s eurem. Vzhledem k tomu, že státní investiční fondy mají tendenci rozložit své investice, mohly by ve střednědobém horizontu podporovat mezinárodní roli eura. Devizové rezervy se investují do likvidních a bezpečných aktiv denominovaných ve měně s nízkými převodními poplatky, což vede k upřednostňování amerického dolaru. Státní investiční fondy mají při investování větší svobodu. Proto by v nich mohl být podíl aktiv denominovaných v eurech vyšší, než je tomu v současnosti u devizových rezerv. Rozsáhlejší používání eura na mezinárodní úrovni by bylo jistě přínosné, ale náhlý příklon těchto fondů k euru by mohl vyvolat nevíтанý tlak na posilování eura a je třeba mu předejít.

### ***vyvolávají však i obavy ....***

Přestože investice ze státních investičních fondů nepopíratelně přinášejí výhody, přijímající země, včetně některých zemí EU, upozornily i na některé problémy. Na makroekonomické úrovni poukazuje nárůst státních investičních fondů na závažnost nerovnováh běžného účtu, které v celosvětovém hospodářství vznikají kvůli způsobu, jakým některé země s přebytkem řídí směnné kurzy. Hromadění rezerv pro účely investování ze státních investičních fondů by nemělo být cílem samo o sobě. Vlastníci státních investičních fondů musejí ukázat, že nebrzdí zhodnocování svých měn proto, aby pro tyto fondy získali co nejvíce deviz.

Konkrétnější obava, kterou vyvolávají investice z těchto fondů do akcií, souvisí s neprůhledným fungováním některých těchto fondů a s tím, že by mohly být využity jako nástroj k získání strategické kontroly. Tímto rizikem se odlišují od ostatních typů investičních fondů. Je znepokojivé, že – bez ohledu na počáteční motivaci – by investice ze státních investičních fondů do některých odvětví mohly být využity k jiným účelům než k maximalizaci zisku. Výběr investičních cílů by například mohl být ovlivněn spíše přáním získat určité technologie nebo znalosti, které by mohly prospět státním strategickým zájmům, než běžným komerčním zájmem rozšiřovat o nové výrobky nebo expandovat na nové trhy. Prostřednictvím podílů na majetku by mohlo být rovněž ovlivňováno rozhodování podniků, které působí v oblastech strategického zájmu nebo které řídí distribuční sítě s významem pro vlastnické země. Obecně lze říci, že obchodní a investiční rozhodnutí podniků by se mohla řídit politickými zájmy vlastníků fondů. Přestože státní investiční fondy ve většině případů jednají jako portfolioví investoři a nesnaží se získat většinový podíl nebo hrát oficiální úlohu v rozhodovacím procesu podniků, možnost, že by mohly v podnicích usilovat o získání většinových podílů vyvolává obavy. Někteří vlastníci státních investičních fondů uvádějí, že se při rozhodování řídí i aspekty souvisejícími s bezpečností státu, a přejí si, aby byl pro investice z fondů stanoven jasný a jistý rámec, v němž by bylo vymezeno, jaké investice jsou přípustné, případně jaká odvětví jsou pro fondy uzavřena.

### **2.3. Mezinárodní diskuse o státních investičních fondech: hledání společných zásad**

Investice ze státních investičních fondů nejsou tématem, které by se týkalo pouze Evropy. Svou samotnou podstatou jsou předmětem mezinárodního zájmu. O jejich úloze v mezinárodním finančním systému se diskutuje mezi vlastníky fondů i přijímajícími zeměmi.

Přijímající země zdůrazňují, že by fondy měly při rozhodování o investicích vycházet výhradně z ekonomických cílů a měly by za spravedlivých podmínek soutěžit s investory ze soukromého sektoru. Proto přijímající země volají po větší transparentnosti státních investičních fondů. Jedná se například o zveřejňování informací o hodnotě spravovaných aktiv, o investičních cílech a strategiích, cíleném rozložení portfolia, systémech řízení rizik a interních kontrolách. Zvýšená transparentnost je nutná i proto, aby se na státní investiční fondy

vztahoval celosvětový dohled nad finančními trhy. Přijímající země rovněž požadují, aby státní investiční fondy měly přiměřenou strukturu řízení, která by zajišťovala jasnou dělbu práv a povinností mezi státy vlastníci fondy a vedení fondů, a efektivní systém kontrol investičních rozhodnutí. Přijímající země na druhou stranu uznávají, že by se jakékoli omezení investic ze státních investičních fondů mělo provádět po objektivním vyhodnocení situace na základě pevně stanovených pravidel a postupů.

Některé přijímající země se již rozhodly, že budou ověřovat, zda investice ze státních investičních fondů neohrožují jejich oprávněné národní zájmy, nebo o takovém rozhodnutí uvažují. Spojené státy změnilly své právní předpisy upravující kontrolu určitých transakcí, do nichž jsou zapojeny cizí vlády a které mají dopad na bezpečnost státu. Spojené státy zdůraznily odpovědnost vlastníků i příjemců a oznámily, jakými zásadami by se měli investoři řídit. Ministři financí skupiny G7 vyzvali v říjnu 2007 hlavní multilaterální organizace, například MMF a OECD, k zahájení jednání o úloze státních investičních fondů a o mechanismech, které by umožnily vyřešit s nimi spojené problémy.

MMF v současné době připravuje ve spolupráci s vlastníky státních investičních fondů kodex chování, kterým by se měly fondy řídit. Kodex by měl upravovat správní/institucionální strukturu, řízení rizik, transparentnost/zveřejňování informací a odpovědnost. Někteří vlastníci státních investičních fondů jsou ochotni řešit vyjádřené obavy a podporují myšlenku kodexu chování nebo osvědčených postupů. MMF uspořádal v listopadu 2007 pracovní jednání pro správce státních aktiv a rezerv, které se zaměřilo zejména na problematiku transparentnosti státních investičních fondů. MMF provádí průzkum stávajících postupů státních investičních fondů a připraví dokument o postupech, které se osvědčily. V rámci OECD přijímající země rovněž pracují na vymezení osvědčených postupů v oblasti investičních rámců pro státní investiční fondy, které by vycházely ze zásad nediskriminace, transparentnosti, předvídatelnosti a odpovědnosti.

### **III. ZLEPŠENÍ RÁMCE PRO INVESTICE ZE STÁTNÍCH INVESTIČNÍCH FONDŮ**

#### **3.1. Mezinárodní pravidla a evropský rámec pro investice ze státních investičních fondů**

Skutečnost, že se v poslední době zvýšila pozornost věnovaná kvalitě správy státních investičních fondů neznamena, že by státní investiční fondy v současné době působily v právním vakuu. V Evropě existuje mezi úrovní EU a členských států rozsáhlý systém regulace usazování a působení zahraničních investorů, který se na státní investiční fondy vztahuje jako na kterékoli jiné zahraniční investory. Jakmile státní investiční fondy investují do evropských aktiv, musejí dodržovat stejnou sociální a ekonomickou legislativu členských států a EU jako všichni ostatní investoři.

**Mezinárodní právní rámec** sice není dosud plně rozvinut, ale kombinace pravidel WTO a OECD i bilaterálních a odvětvových dohod zakládá řadu mezinárodních povinností, které vymezují hranice působení Evropské unie.

Když Evropské společenství a jeho členské státy uvažují o opatřeních zaměřených na investice ze státních investičních fondů, musejí tyto povinnosti dodržovat stejně jako v případě opatření zaměřených na jakékoli jiné investice. Dohody uzavřené v rámci WTO i bilaterální dohody uzavřené Evropským společenstvím zároveň stanoví, v jakých případech se

lze od těchto pravidel odchýlit z důvodu veřejného pořádku nebo veřejné bezpečnosti a přijmout opatření založená na skutečných důvodech národní bezpečnosti.

**Pokud jde o právní rámec EU**, investice ze státních investičních fondů do EU podléhají stejným pravidlům a kontrolám jako jiné formy investic, ať už zahraničních nebo domácích, a vztahují se na ně zásady volného pohybu kapitálu mezi členskými státy nebo mezi členskými státy a třetími zeměmi uvedené v článku 56 Smlouvy o ES.

Volný pohyb kapitálu není absolutní. Jedná se o základní zásadu Smlouvy, která může být na evropské úrovni omezena dvěma způsoby uvedenými v čl. 57 odst. 2 Smlouvy o ES: za prvé může Společenství kvalifikovanou většinou přijmout opatření týkající se pohybu kapitálu ze třetích zemí, včetně přímých investic, a za druhé není vyloučeno, že Společenství může – jednomyslným rozhodnutím – zavést opatření na omezení přímých investic.

Nařízení o spojování umožňuje členským státům přijmout vhodná opatření na ochranu svých oprávněných zájmů, které nespádají do oblasti hospodářské soutěže. Tato opatření musejí být nutná, nediskriminační a přiměřená a musejí být rovněž v souladu s ostatními ustanoveními práva Společenství. Za oprávněné zájmy se považuje veřejná bezpečnost, pluralita sdělovacích prostředků a pravidla obezřetnosti, avšak Komise může v individuálních případech uznat za způsobilé i další zájmy, které jí byly oznámeny.

**V oblasti vnitrostátní legislativy** mají členské státy své vlastní nástroje, které by mohly využít ke kontrole nebo podmínění investic ze státních investičních fondů nebo od jiných investorů, a mohou také zavést nová opatření, která by mohla vyřešit případné konkrétní problémy, pokud by tato opatření byla v souladu se Smlouvou, byla by přiměřená a nediskriminační a nebyla by v rozporu s mezinárodními závazky.

Evropský soudní dvůr upřesnil, jakým způsobem mohou členské státy tato opatření přijímat v plném souladu se Smlouvou, a zdůraznil, že čistě ekonomické důvody nemohou nikdy odůvodnit zavedení překážek, které Smlouva zakazuje<sup>4</sup>. Soudní dvůr rovněž poskytl kritéria pro hodnocení přiměřenosti systémů udělování povolení: tyto systémy musejí být zaměřené na ochranu oprávněných obecných zájmů a musejí ukládat přísné lhůty pro odvolání, musejí obsahovat seznam aktiv nebo manažerských rozhodnutí, na která se vztahují, a musejí mít objektivní a stabilní kritéria podléhající účinnému soudnímu dohledu<sup>5</sup>.

Kromě toho existuje možnost nepřetržitě sledovat a kontrolovat jednání státních investičních fondů jakožto investorů prostřednictvím regulačního rámce, který je účinným nástrojem ochrany veřejných zájmů bez ohledu na vlastníka. Platí to zejména v případě síťových odvětví.

### **3.2. Důvody pro zavedení společného přístupu**

EU tedy má nástroje, jimiž může řešit problémy, které by mohly vzniknout v důsledku působení státních investičních fondů. Smlouva členským státům rovněž poskytuje dostatečné pravomoci pro řešení problémů souvisejících s veřejným pořádkem a veřejnou bezpečností. Kromě toho státní investiční fondy dosud jednaly jako spolehliví investoři a jejich činnost

---

<sup>4</sup> Jak vyžaduje čl. 58 odst. 3 Smlouvy o ES, členské státy rovněž nemohou přijmout opatření, která by představovala prostředek svévolné diskriminace nebo zastřeného omezování volného pohybu kapitálu ve smyslu článku 56 Smlouvy o ES.

<sup>5</sup> Viz např. rozsudek ze dne 4. června 2002, věc C-503/99, *Komise v. Belgie*, s. 48-52.



nenarušila fungování vnitřního trhu. Zkušenosti z poslední doby však ukazují, že nedostatečná transparentnost některých státních investičních fondů vyvolává protireakce. Některé členské státy byly v poslední době pod tlakem, aby aktualizovaly vnitrostátní právní předpisy a zvážily zavedení výjimek z uplatňování zásady volného pohybu kapitálu a svobody usazování. Vzhledem k očekávanému růstu objemu a významu státních investičních fondů se tento tlak bude pravděpodobně stupňovat. Proto se zdá, že je nutné posílit transparentnost, předvídatelnost a odpovědnost operací státních investičních fondů. Po odstranění zbytečných obav bude snadnější zachovat otevřené investiční prostředí, v němž bude moci EU i její členské státy nadále těžit z investic státních investičních fondů.

Zavedení společného přístupu EU ke státním investičním fondům je nutné ze tří důvodů:

- Za prvé, vzhledem k tomu, že státní investiční fondy působí po celém světě, je multilaterální přístup výhodnější než individuální reakce jednotlivých členských států. Mezinárodní přístup může přinést určitý stupeň jistoty a umožnit státním investičním fondům přijímat investiční rozhodnutí s ohledem na společný přístup. Iniciativy, které v současné době probíhají na multilaterální úrovni, podpoří společné chápání výzev souvisejících se státními investičními fondy a možných mechanismů, jimiž lze na tyto výzvy reagovat. Společný přístup EU by zvýšil na maximum evropský vliv v mezinárodních diskusích. Totéž platí i pro další dialog se třetími zeměmi, včetně zemí, které vlastní a/nebo řídí státní investiční fondy.
- Za druhé, nutnost zachovat dobře fungující vnitřní trh založený na otevřených a nediskriminačních pravidlech vyžaduje, aby se postupovalo podle společného přístupu. Nekoordinovaná série reakcí by rozdrobila vnitřní trh a poškodila by celé evropské hospodářství. Na integrovaném jednotném trhu může být výhodnost individuálních opatření pouhým zdáním. Nejednotný přístup a výklad by mohly vytvořit nové cesty k obcházení pravidel a mohly by vést k odklonu investic od Evropy, jejich demotivační účinek by se přitom mohl přenést ze státních investičních fondů i na další potenciální investory. Jestliže by členské státy jednaly individuálně a nekoordinovaně a zavedly by zatěžující a závazná opatření na kontrolu nebo omezování investic, byla by výše popsaná rizika velice reálná. Použitím Smlouvy bychom se těmito rizikům vyhnuli.
- Za třetí, jedním z hlavních cílů obchodní politiky EU je otevřít trhy třetích zemí investorům z EU za stejných podmínek, které platí pro vnitřní trh. Toto úsilí by bylo ztíženo, pokud by EU vyvolávala dojem, že sama investorům vytváří překážky.

#### **IV. CESTA VPŘED: ZÁSADY PRO PŘIJETÍ SPOLEČNÉ REAKCE EU NA PROBLEMATIKU STÁTNÍCH INVESTIČNÍCH FONDŮ**

##### **4.1. Varianty společného přístupu EU k problematice státních investičních fondů**

Cílem společného přístupu EU je vytvořit jasné, předvídatelné a spolehlivé právní prostředí, posílit investice a otevřené kapitálové trhy na celém světě. EU a její členské státy mohou a měly by být schopny chránit své oprávněné politické cíle, aniž by upadly do léčky protekcionismu. EU zároveň musí udržet rovnováhu mezi opatřeními přijatými vůči investicím ze třetích zemí a opatřeními přijatými vůči investicím EU v kontextu vnitřního trhu.

Během veřejné diskuse na toto téma byla vyslovena řada návrhů, jimiž by bylo možné zlepšit reakci EU na činnost státních investičních fondů. Mezi návrhy patřilo zřízení výboru EU pro zahraniční investice, který by byl obdobou amerického výboru, vytvoření celoevropského systému posuzování nebo systému vydávání zvláštních „zlatých akcií“ v případě investic, které nepocházejí z EU. Všechny tyto návrhy by však mohly vyslat klamný signál, že EU ustupuje od své zásady otevřenosti investičních systémů. Bylo by také obtížné skloubit tyto návrhy s právem EU a mezinárodními závazky.

Komise se místo toho domnívá, že správný přístup spočívá v podpoře společného úsilí přijímajících zemí, státních investičních fondů a jejich vlastnických zemí o vytvoření souboru pravidel, která by zajistila transparentnost, předvídatelnost a odpovědnost investic ze státních investičních fondů. Je zcela nezbytné, aby se na vytváření vyváženého a stabilního rámce pro investice ze státních investičních fondů aktivně podílely všechny zúčastněné strany.

Tento přístup má dva rozměry. Evropské společenství očekává, že se státní investiční fondy dobrovolně zaváží k dodržování určitých norem transparentnosti a řízení, které budou tak jasné, že rozptýlí obavy veřejnosti. Proto je vhodné plně podpořit úsilí MMF o vypracování kodexu chování pro státní investiční fondy a snahu OECD o vymezení osvědčených postupů pro investice ze státních investičních fondů v přijímajících zemích. EU by měla poskytnout impuls k rozsáhlejší mezinárodní spolupráci v této oblasti. Dodržování vypracovaných norem státními investičními fondy pomůže investujícím státům zajistit jasný, předvídatelný a stabilní rámec pro investování v EU a jejích členských státech i v dalších přijímajících zemích.

Komise proto navrhuje společný přístup, jímž by EU přispěla k mezinárodnímu úsilí o vytvoření rámce pro zlepšení transparentnosti, předvídatelnosti a odpovědnosti státních investičních fondů.

#### **4.2. Zásady společného přístupu EU ke státním investičním fondům jakožto investorům**

Společný přístup EU ke státním investičním fondům jakožto investorům by měl vycházet z těchto zásad:

- **Otevřené investiční prostředí:** EU by měla v souladu s Lisabonskou strategií pro růst a zaměstnanost potvrdit, že jejím cílem jsou trhy otevřené zahraničním investicím a prostředí příznivé pro investice. Jakýkoli krok, který by byl protekcionistický nebo by tak mohl být vnímán, může vyvolat u třetích zemí protireakce a být počátkem negativní spirály protekcionismu. EU prosperuje díky tomu, že se otevřela zbytku světa a investovala v zahraničí, a proto by patřila mezi první, koho by protekcionistická tendence poškodila. Souběžně s tím by EU měla, zejména v rámci jednání o dohodách o volném obchodu, usilovat o to, aby země, které vlastní státní investiční fondy, otevřely své trhy investorům z EU a zajistily jim rovné a spravedlivé zacházení.
- **Podpora multilaterální spolupráce:** EU by se měla aktivně podílet na práci mezinárodních organizací, zejména MMF a OECD. EU vítá otevřený dialog s vlastníky státních investičních fondů a uznává výhody celosvětového přístupu ke společnému rámci pro investice ze státních investičních fondů.
- **Využívání existujících nástrojů:** EU a její členské státy již mají k dispozici konkrétní nástroje, které jim umožňují příslušným způsobem reagovat na rizika nebo výzvy vyvolané

v oblasti veřejné politiky nebo veřejné bezpečnosti přeshraničními investicemi, včetně investic ze státních investičních fondů.

- **Dodržování závazků vyplývajících ze Smlouvy o ES a mezinárodních závazků:** EU a její členské státy budou nadále jednat zcela v souladu se zásadami stanovenými ve Smlouvě o založení ES a s mezinárodními závazky EU.
- **Proporcionalita a transparentnost:** Opatření přijatá v oblasti investic z důvodů veřejného zájmu by v souladu se zásadou proporcionality neměla překročit to, co je nezbytné pro dosažení odůvodněného cíle, a právní rámec by měl být předvídatelný a transparentní.

Bylo by vhodné vymezit společný přístup EU na základě těchto základních zásad a navrhnout ho jako východisko pro dohodu přijímajících zemí o zacházení se státními investičními fondy. Pokud by byl tento společný přístup přijat na mezinárodní úrovni, měl by se opírat o výše uvedené zásady otevřenosti vůči přeshraničním investicím, upřednostňování mnohostranného řešení problémů, dodržování stávajících mezinárodních závazků, proporcionality a předvídatelnosti pravidel.

#### 4.3. Zvýšení důvěryhodnosti státních investičních fondů: evropský příspěvek ke kodexu chování pro vlastnické země a pro státní investiční fondy

Obavy z nepředvídatelného chování státních investičních fondů a související nejistoty lze účinně vyřešit splněním dvou podmínek, na které by se měl zaměřit evropský příspěvek k celosvětové práci na společném rámci pro investice ze státních investičních fondů. První podmínkou je zajistit jasnější a lepší informace o řízení státních investičních fondů. Druhou podmínkou je zajistit větší transparentnost jejich činnosti a investic. Země, které fondy vlastní, i samotné fondy se musejí snažit tyto dvě podmínky naplnit.

##### a) Správa fondů

Obavy z toho, že se státní investiční fondy řídí politickými či jinými nekomerčními zájmy, lze rozptýlit objasněním míry možného politického vlivu na činnost fondu. *Pokyny MMF pro správu devizových rezerv* (Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management)<sup>6</sup> z roku 2001 stanoví důležité zásady, které by mohly být rozšířeny na státní investiční fondy. Rovněž *Pokyny OECD pro řízení státních podniků* (Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises)<sup>7</sup> obsahují zásady, které lze uplatnit na přeshraniční investice státních investičních fondů.

Mezi zásady řádného řízení fondů patří:

- jasné přidělení a rozdělení funkcí v interní struktuře vedení státního investičního fondu;
- vypracování a zveřejnění investiční strategie, v níž jsou vymezeny celkové cíle investic ze státního investičního fondu;
- autonomní fungování, které subjektu umožňuje dosáhnout vymezených cílů;
- zveřejnění obecných zásad, jimiž se řídí vztah mezi státním investičním fondem a vládou;

<sup>6</sup> <http://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm>

<sup>7</sup> <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>

- zveřejnění obecných zásad vnitřní správy fondu, která poskytne záruky bezúhonnosti;
- vypracování a zveřejňování strategií pro řízení rizik.

## **b) Transparentnost**

Transparentnost pozitivně ovlivňuje disciplínu při řízení aktiv státních investičních fondů, protože příslušné zúčastněné strany mohou vykonávat určitou míru dohledu nad činností investorů a sledovat, zda se fondy neodklánějí od svých vymezených cílů. Transparentnost jako taková zvyšuje odpovědnost. V případě státních investičních fondů by transparentnost nesloužila jen k posílení tržní disciplíny, ale také by snížila motivaci k vládním zásahům. Proto představuje jeden z hlavních faktorů k zajištění důvěry, která je základem pro otevřené investiční prostředí.

Vzhledem k tomu, že státní investiční fondy jsou spravovány odděleně od devizových rezerv státu, nevztahují se na ně mechanismy transparentnosti, které MMF zavedlo pro devizové rezervy (speciální norma MMF pro šíření údajů, SDDS). Bylo by vhodné uvažovat o rozšíření některých norem transparentnosti na státní investiční fondy. Stávající pokyny MMF a OECD již takové normy obsahují a některé státní investiční fondy, například Norska a Singapuru, se řídí zásadami, které by bylo možno považovat za referenční. Nemělo by se však očekávat, že se státní investiční fondy budou řídit normami transparentnosti, které budou rozsáhlejší než normy, které již MMF a OECD vypracovaly a které již platí pro podobné státní investory.

Mezi zásady, o nichž by bylo možné uvažovat v oblasti transparentnosti, patří:

- každoroční zveřejňování investičních pozic a rozdělení aktiv, zejména u investic, jimiž se získává většinový podíl;
- uplatňování vlastnických práv;
- informování o využití pákového efektu a o měnovém složení;
- objem a zdroj prostředků subjektu;
- zveřejnění právních předpisů země, v níž je fond zřízen, a informace o dohledu, který se na státní investiční fond vztahuje.

## **V. ZÁVĚR**

Jarní zasedání Evropské rady poskytuje členským státům příležitost přijmout soudržný přístup k investicím ze státních investičních fondů a tak reagovat na vznikající obavy. Koordinovaný přístup neomezuje národní výsady a existující možnosti ochrany oprávněných zájmů a cílů veřejné politiky. Jeho cílem je formulovat společná očekávání v oblasti zvýšení transparentnosti, předvídatelnosti a odpovědnosti působení státních investičních fondů a dodat větší váhu evropskému příspěvku k hledání řešení této problematiky na celosvětové úrovni.

V souladu se zásadami Smlouvy a obnovenou lisabonskou strategií musí Evropa pokračovat v tradici otevřenosti vůči kapitálovými investicím, které jsou pro evropská hospodářství zdrojem životaschopnosti v globalizovaném světě. Tuto volbu otevřenosti musí doprovázet zapojení státních investičních fondů do úsilí o zlepšení jejich norem řízení a kvality

informací, které poskytují trhům. Je to nejen v zájmu EU, ale i v zájmu všech přijímajících i vlastnických zemí.

Společný přístup EU by měl přispět k práci MMF na vytvoření kodexu chování pro státní investiční fondy a pro jejich vlastníky a k práci OECD na vymezení zásad, které budou přijímající země používat ve vztahu ke státním investičním fondům. Měl by přispět k tomu, aby se nejlépe do konce roku 2008 přijala dohoda o souboru pravidel, která by nastolila nezbytnou důvěru v řádné a transparentní fungování státních investičních fondů.