



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων

Μεταπτυχιακό πρόγραμμα MBA-TQM

# **Ο Ρόλος των Κρατικών Κεφαλαίων στη Νέα Διεθνή Οικονομική Τάξη Πραγμάτων**

**Φοιτητής**

Δούσης Κων/νου Παναγιώτης

Απόφοιτος Βιομηχανικής Διοίκησης & Τεχνολογίας Πανεπιστημίου  
Πειραιά

**Επιβλέπων Καθηγητής:**

Φίλιππος Νικόλαος

**Διευθυντής Σπουδών:**

Μποχώρης Γεώργιος

**Αθήνα 2012**

## **Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας**

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η παρούσα διπλωματική εργασία για τη λήψη του Ευρωπαϊκού Μεταπτυχιακού Προγράμματος στη Διοίκηση Επιχειρήσεων – Ολική Ποιότητα έχει συγγραφεί από μένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας αναφέρονται στο σύνολο τους, συμπεριλαμβανομένων και αυτών από το Διαδίκτυο».

## Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια της φοίτησης μου στο Ευρωπαϊκό Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στη Διοίκηση Επιχειρήσεων – Ολική Ποιότητα του Πανεπιστημίου Πειραιά κατά το ακαδημαϊκά έτη 2010 – 2012.

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέπον καθηγητή κύριο Νικόλαο Φίλιππα, ο οποίος μου έδωσε τη δυνατότητα να ασχοληθώ με ένα ιδιαίτερα ενδιαφέρον θέμα, τα Κρατικά Κεφάλαια.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια και ειδικότερα τη γιαγιά μου, Σοφία Γεωργακοπούλου, που με στηρίζουν και είναι στο πλάι μου σε κάθε προσπάθεια όλα αυτά τα χρόνια.

## Περίληψη

*κρατικά κεφάλαια (SWFs), μέγεθος, ιστορική αναδρομή, διαφάνεια, αρχές του Σαντιάγκο, κατανομή κεφαλαίων, αξία χαρτοφυλακίου*

Από το 2007 πολλοί αναλυτές έχουν στρέψει την προσοχή τους στη δράση των κρατικών κεφαλαίων αν και τα περισσότερα από αυτά έχουν ιδρυθεί πρωτού ξεσπάσει η παγκόσμια οικονομική κρίση. Επενδυτικές κινήσεις όπως η αγορά μεριδίων σε επιχειρήσεις σαν τις Citigroup, Morgan Stanley και Merrill Lynch που αφενός βοήθησαν στην εισροή κεφαλαίων αλλά αφετέρου οδήγησαν τα κρατικά κεφάλαια σε υψηλές απώλειες, προκάλεσαν εκ νέο το ενδιαφέρον των αναλυτών για το φαινόμενο των κρατικών κεφαλαίων.

Στη παρούσα εργασία παρουσιάζονται αναλυτικά τα μεγαλύτερα κρατικά κεφάλαια παγκοσμίως και μέσω της ιστορικής ανάλυσης δεδομένων εξετάζεται ο ρόλος τους στις αγορές. Στόχος της διπλωματικής εργασίας είναι να συγκεντρωθούν τα κυριότερα κρατικά κεφάλαια, να εξεταστούν ζητήματα όπως οι αγορές στις οποίες εστιάζουν και η διαφάνεια και η λογοδοσία που διακρίνει τα SWFs και τέλος να παρατεθούν θετικά και αρνητικά στοιχεία που έχουν διατυπωθεί σχετικά με τις δράσεις τους οδηγώντας στα τελικά συμπεράσματα.

Πιο συγκεκριμένα, η δομή των κεφαλαίων έχει ως εξής:

**Κεφάλαιο 1:** Στο κεφάλαιο αυτό ορίζεται τι είναι κρατικά κεφάλαια και παρατίθενται διάφοροι ορισμοί αναλυτών και φορέων όπως του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Στη συνέχεια διαχωρίζονται τα κρατικά κεφάλαια βάσει τεσσάρων στοιχείων όπως πηγών χρηματοδότησης, σκοπών, διοίκησης και μορφών επενδύσεων. Ακολουθεί αναλυτική αναφορά σχετικά με το μέγεθος των μεγαλύτερων κρατικών κεφαλαίων, της χώρας προέλευσης τους και των πηγών εσόδων τους και τέλος γίνεται ιστορική αναδρομή που φανερώνει την εξελικτική πορεία των SWFs τα τελευταία χρόνια.

**Κεφάλαιο 2:** Το κεφάλαιο περιλαμβάνει θέματα που σχετίζονται με τη διαφάνεια και τη λογοδοσία των κρατικών κεφαλαίων αναφερόμενο παράλληλα στις αρχές του Σαντιάγκο ενώ συγκρίνει και τα κρατικά κεφάλαια με τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου ώστε να θίξει τη διαφορά αντιμετώπισης της πολιτείας και των νομοθετών ως προς αυτά παρά το γεγονός ότι ακολουθούν παρόμοιες επενδυτικές στρατηγικές.

**Κεφάλαιο 3:** Το συγκεκριμένο κεφάλαιο παραθέτει τις αγορές – στόχους των κρατικών κεφαλαίων όπως χώρες, κλάδους και επιχειρήσεις στις οποίες εστιάζουν τα κρατικά κεφάλαια ενώ στη συνέχεια παρουσιάζονται τα κυριότερα οφέλη που προκύπτουν από τα SWFs όπως διαχείριση εισροών κεφαλαίων, διασπορά χαρτοφυλακίου, αντιμετώπιση μελλοντικών διαρθρωτικών θεμάτων και παροχή

ρευστότητας ενώ τέλος ακολουθούν αμφισβητήσεις και γεγονότα που καταδεικνύουν ότι τα κρατικά κεφάλαια μπορούν να έχουν αρνητικές συνέπειες σε περίπτωση που δεν δρουν με αμιγώς οικονομικά κριτήρια και με έλλειψη διαφάνειας.

**Κεφάλαιο 4:** Στο παρόν κεφάλαιο μελετώνται αναλυτικά με αλφαβητική σειρά όλα τα κρατικά κεφάλαια που αναγνωρίζει ο επίσημος φορέας των κρατικών κεφαλαίων, SWF Institute. Τα στοιχεία που παρατίθενται είναι αναλογικά του μεγέθους και του βαθμού διαφάνειας του εκάστοτε κρατικού κεφαλαίου περιλαμβάνοντας πληροφορίες όπως έτος ίδρυσης, πηγές εσόδων, καταμερισμός χαρτοφυλακίου, θυγατρικές, σημαντικότερες επενδύσεις και βαθμολογίες στον δείκτη Linaburg – Maduell.

**Κεφάλαιο 5:** Το τελευταίο κεφάλαιο αναφέρει τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει η έρευνα και προκύπτουν από την ιστορική ανάλυση των δεδομένων για τα κρατικά κεφάλαια καθώς επίσης περιλαμβάνει μελλοντικές προτάσεις για την περαιτέρω έρευνα των κρατικών κεφαλαίων.

Το κυριότερο συμπέρασμα που απορρέει από την παρούσα διπλωματική είναι ότι τα κρατικά κεφάλαια αποτελούν ένα ισχυρό εφόδιο στα χέρια των κυβερνήσεων που υπό συνθήκες μπορεί να αποφέρει ποικίλα οφέλη για το κοινωνικό σύνολο αρκεί οι δράσεις του να γίνονται με γνώμονα το συλλογικό συμφέρον και να χαρακτηρίζονται από διαφάνεια και λογοδοσία.

Η έλλειψη διαφάνειας οδηγεί σε αποτρεπτικές νομοθεσίες που στέκονται εμπόδια στις ενέργειες των κρατικών κεφαλαίων με αποτέλεσμα να δημιουργούνται ανισοροπίες μεταξύ των κρατικών κεφαλαίων και άλλων επενδυτικών ομίλων. Ακόμα, εντείνονται φαινόμενα αγελαίας σκέψης καθώς αρκεί μια φήμη σχετικά με κάποια επενδυτική κίνηση ενός κρατικού κεφαλαίου προκειμένου να αντιδράσουν με νευρικότητα οι αγορές.

Εξίσου σημαντικό αποτελεί το συμπέρασμα ότι οι επενδυτικές ενέργειες των SWFs υποκινούνται κυρίως από οικονομικά οφέλη αν και έχουν παρατηρηθεί φαινόμενα όπου έχουν γίνει προσπάθειες να ασκηθεί πολιτική επιρροή στις χώρες υποδοχής των επενδύσεων. Επιπρόσθετα, οι εταιρίες που παραχωρούν μερίδια στα κρατικά κεφάλαια δεν συνεπάγεται ότι μετατρέπονται σε όπλα των SWFs κατά των χωρών υποδοχής καθώς όπως τονίζεται στη παρούσα εργασία σε περίπτωση που χώρες όπως η Κίνα θέλει να ασκήσει επιρροή στις πολιτικές των Η.Π.Α, θα το επιτύχει μέσω τη δύναμης που τις παρέχουν τα 1.8 USD τρισεκατομμύρια των αποθεματικών της Κεντρικής Τράπεζας και όχι τα μερίδια που κατέχει σε αμερικάνικες εταιρίες.

Τέλος, χώρες όπως Αγκόλα, Αίγυπτος, Εκουαδόρ, Ιαπωνία, Ιράκ, Λιβύη, Συρία και Υεμένη που δεν έχουν κρατικά κεφάλαια ενδέχεται να αποκτήσουν στο άμεσο μέλλον καθώς σε συνδυασμό με πιθανή αύξηση της τιμής τους πετρελαίου και την εγκαθίδρυση δημοκρατικών καθεστώτων θα δημιουργηθούν ευνοϊκές συνθήκες για

τις χώρες αυτές που μαστίζονται έντονα από κοινωνικά και πολιτικά προβλήματα. Έτσι, τα κρατικά κεφάλαια ενδέχεται να γνωρίσουν ακόμα μεγαλύτερη άνθηση και σε συνδυασμό με τα κεφάλαια που έχουν ήδη στην κατοχή του, μπορεί να παίξουν καθοριστικό ρόλο στην νέα διεθνή οικονομική τάξη πραγμάτων στο μέλλον.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## Περιεχόμενα

### Κεφάλαιο 1

1.1 Ορισμός.....	1 - 3
1.2 Είδη Κρατικών Κεφαλαίων .....	3 - 6
1.3 Μέγεθος.....	6 - 13
1.4 Ιστορική αναδρομή των Κρατικών Κεφαλαίων.....	13 - 17

### Κεφάλαιο 2

2.1 Διαφάνεια & Αρχές του Σαντιάγκο.....	18 - 28
2.2 Κρατικά Κεφάλαια & Αμοιβαία Κεφάλαια Αντιστάθμισης Κινδύνου.....	28 – 32

### Κεφάλαιο 3

3.1 Αγορές – Στόχοι.....	33 – 39
3.2 Οφέλη.....	39 – 41
3.3 Αμφισβητήσεις κατά των Κρατικών Κεφαλαίων.....	42 – 44

### Κεφάλαιο 4

4.1 Ανάλυση Κυριότερων Κρατικών Κεφαλαίων.....	45 - 107
4.2 Άλλα Κρατικά Κεφάλαια.....	107

### Κεφάλαιο 5

5.1 Συμπεράσματα.....	108 - 113
-----------------------	-----------

## Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 1-1: Κατηγοριοποίηση κρατικών κεφαλαίων βάσει Sovereign Wealth Fund Institute.....	6
Πίνακας 1-2: Συνολικά κεφάλαια SWFs 199-2007).....	8
Πίνακας 1-3: Τα 15 μεγαλύτερα SWFs (Ravi Ramamurti 2009).....	10
Πίνακας 1-4: Σημερινό μέγεθος κυριότερων SWFs.....	11
Πίνακας 1-5: Καθαρά έσοδα από εξαγωγές πετρελαίου (OPEC).....	12
Πίνακας 1-6: Κυριότερα SWFs 1990-2011.....	14
Πίνακας 2-1: Αξιολόγηση ελευθερίας χωρών.....	23
Πίνακας 2-2: Αξιολόγηση Δείκτης Αντίληψης της Διαφθοράς (CPI).....	23
Πίνακας 2-3: Αξιολόγηση οικονομικής ελευθερίας χωρών.....	24
Πίνακας 3-1: Επενδύσεις ανα χώρα & σε χώρα.....	35
Πίνακας 3-2: Χώρες – Στόχοι Κρατικών Κεφαλαίων.....	36
Πίνακας 4-1: Χαρτοφυλάκιο ADIA.....	47
Πίνακας 4-2: Καταμερισμός Χαρτοφυλακίου ADIA.....	48
Πίνακας 4-3: Κυριότερες επενδύσεις ADIC.....	49
Πίνακας 4-4: Χαρτοφυλάκιο Mubadala Development Company.....	50
Πίνακας 4-5: Θυγατρικές Investment Corporation of Dubai.....	53
Πίνακας 4-6: Χαρτοφυλάκιο Investment Corporation of Dubai.....	54
Πίνακας 4-7: Χαρτοφυλάκιο: International Petroleum Investment Company.....	56
Πίνακας 4-8: Μερίσματα Alaska Permanent Fund Corporation.....	57
Πίνακας 4-9: Μετοχές Alaska Permanent Fund Corporation.....	58
Πίνακας 4-10: Χαρτοφυλάκιο CIC (2009 -2010).....	65
Πίνακας 4-11: Διασπορά Χαρτοφυλακίου σε τίτλους σταθερού εισοδήματος .....	65
Πίνακας 4-12: Γεωγραφική Διασπορά Χαρτοφυλακίου CIC.....	66



Πίνακας 4-13: Διασπορά Χαρτοφυλακίου CIC ανά Κλάδο.....	66
Πίνακας 4-14: Επενδύσεις CIC (2010).....	67
Πίνακας 4-15: Σημαντικότερες εταιρίες χαρτοφυλακίου CIC.....	68
Πίνακας 4-16: Σημαντικότερες εταιρίες χαρτοφυλακίου SAFE.....	71
Πίνακας 4-17: Καταμερισμός επενδύσεων SAFE (2005 - 2010).....	71
Πίνακας 4-18: Θυγατρικές Hong Kong Monetary Authority.....	72
Πίνακας 4-19: Ετήσιες Αποδόσεις National Social Security Fund (2001 - 2008).....	73
Πίνακας 4-20: Χαρτοφυλάκιο Khazanah Nasional.....	78
Πίνακας 4-21: Εξαιρουμένες Επιχειρήσεις Χαρτοφυλακίου Government Pension Fund Global (GPF - G).....	83
Πίνακας 4-22: Εξαιρουμένες Επιχειρήσεις Χαρτοφυλακίου Government Pension Fund Global (2011).....	88
Πίνακας 4-23: Επανάταξη Εξαιρουμένων Επιχειρήσεων Χαρτοφυλακίου Government Pension Fund Global .....	89
Πίνακας 4-24: GPFG – Επενδύσεις ανα χώρα.....	90
Πίνακας 4-25: GPFG – Επενδύσεις ανα ήπειρο.....	92
Πίνακας 4-26: GPFG – Συνολικές ετήσιες αποδόσεις.....	92
Πίνακας 4-27: GPFG – Αποδόσεις Μετοχών.....	93
Πίνακας 4-28: GPFG – Αποδόσεις Ομολόγων.....	93
Πίνακας 4-29: Θυγατρικές Public Investment Fund.....	96
Πίνακας 4-30: Θυγατρικές Temasek Holdings (Private) Limited.....	97
Πίνακας 4-31: Χαρτοφυλάκιο Temasek Holdings (Private) Limited.....	99
Πίνακας 4-32: Χαρτοφυλάκιο Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd.....	102

Πίνακας 4-33: Θυγατρικές GIC Real Estate Pte Ltd (GIC RE).....	103
Πίνακας 4-34: Χαρτοφυλάκιο GIC Real Estate Pte Ltd (GIC RE).....	103
Πίνακας 5-1: Σημαντικότερες επενδύσεις τη περίοδο της Κρίσης.....	110

### **Ευρετήριο Σχημάτων**

Σχήμα 4-1: Δομή Libya Investment Authority.....	77
---	----

### **Ευρετήριο Γραφημάτων**

Γράφημα 1-1: Συχνότητα όρου Sovereign Wealth Fund στο Google.....	1
Γράφημα 1-2: Ποσοστά SWFs βάσει πηγών χρηματοδότησης.....	3
Γράφημα 1-3: Ποσοστά SWFs βάσει σκοπών.....	4
Γράφημα 1-4: Ποσοστά SWFs βάσει διοίκησης.....	5
Γράφημα 1-5: Αξία περιουσιακών στοιχείων SWFs (Portman 2008).....	10
Γράφημα 2-1: Βαθμολογίες Δείκτη Διαφάνειας Linaburg-Maduell (4 <sup>ο</sup> τρίμηνο 2011).....	19
Γράφημα 2-2: Kaufmann, Kraay και Mastruzzi & “Worldwide Governance Indicators”.....	20
Γράφημα 2-3: Σύγκριση αποτελεσμάτων Kaufmann, Kraay και Mastruzzi με Truman (1).....	21
Γράφημα 2-4: Σύγκριση αποτελεσμάτων Kaufmann, Kraay και Mastruzzi με Truman (2).....	22
Γράφημα 2-5: Δείκτης FDI Regulatory Restrictiveness 2011 - 2012.....	26
Γράφημα 2-6: Κατανομή - Δέκα μεγαλύτερα χώρες υποδοχής (2008).....	29
Γράφημα 2-7: Κατανομή SWFs ανά ήπειρο.....	29
Γράφημα 2-8: Κατανομή ανά Κλάδο.....	30
Γράφημα 2-9: Κατανομή – 12 Μεγαλύτερες βιομηχανίες.....	31

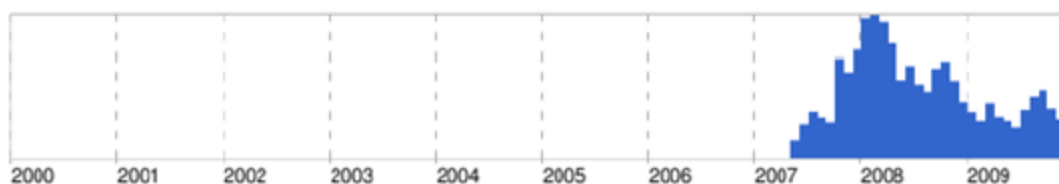
Γράφημα 2-10: Κατανομή ανά Κλάδο και Χώρες (SWFs).....	31
Γράφημα 2-11: Κατανομή ανά Κλάδο και Χώρες (Mutual Funds).....	32
Γράφημα 3-1: Κεφάλαια – Στόχοι.....	33
Γράφημα 3-2: Κλάδοι – Στόχοι.....	34
Γράφημα 3-3: Είδη Επιχειρήσεων – Στόχοι.....	34
Γράφημα 4-1: Πορεία Kazakhstan National Fund (2001 - 2010).....	63

## Εισαγωγή

### 1.1 Ορισμός

Αν και το φαινόμενο των κρατικών κεφαλαίων παρατηρείται από τη δεκαετία του '50, ο όρος Sovereign Wealth Fund (SWF) χρονολογείται μόλις το 2005 και ειπώθηκε για πρώτη φορά από τον Andrew Rozanov στο Official Institutions Group του State Street Advisors (SSgA).

Ο όρος όμως άρχισε να χρησιμοποιείται ευρέως μετά το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2007, περίοδο που τα κρατικά κεφάλαια προέβησαν σε επενδύσεις που άλλαξαν την παγκόσμια αγορά. Παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά η συχνότητα με την οποία πληκτρολογήθηκε ο όρος Sovereign Wealth Fund στο Google από τους χρήστες του Διαδικτύου.



**Γράφημα 1-1: Συχνότητα όρου Sovereign Wealth Fund στο Google**

Σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α, τα SWFs είναι περιουσιακά στοιχεία που κατέχουν τα κράτη σε συνάλλαγμα άλλης χώρας με στόχο την επίτευξη μακροπρόθεσμης απόδοσης αλλά που διαχειρίζονται ξεχωριστά από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα (FX reserves) που έχουν στη κατοχή τους για διαφορετικούς σκοπούς όπως χρηματοπιστωτική σταθερότητα και βραχυπρόθεσμη ρευστότητα.

Το IMF ορίζει σαν κρατικά κεφάλαια τα δημόσια επενδυτικά κεφάλαια που ανήκουν στη κυβέρνηση της χώρας και διαθέτουν και διαχειρίζονται κεφάλαια με μέσο - μακροπρόθεσμους μακροοικονομικούς και χρηματοοικονομικούς σκοπούς. Οι κύριες πηγές από όπου αντλούν κεφάλαια είναι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις, δημοσιονομικά πλεονάσματα και επενδύσεις σε ξένα κεφάλαια.

Όμως, λόγω της δυσκολίας εύρεσης μίας κοινής αποδεκτής ορολογίας αναφορικά με τα SWFs, το International Working Group of Sovereign Wealth Funds όρισε ως SWFs τα επενδυτικά κεφάλαια με μακροοικονομικούς σκοπούς, διατηρώντας και διαχειρίζοντας κεφάλαια και καταρτώντας επενδυτικές στρατηγικές ώστε να επιτευχθούν οι σκοποί τους. Τα κρατικά κεφάλαια κυρίως δρουν με γνώμονα την ισορροπία των δημοσιονομικών πλεονασμάτων ή ελλειμμάτων, του ισοζυγίου πληρωμών και των συναλλαγματικών αποθεμάτων και των εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις και εξαγωγές εμπορευμάτων.

Αντίστοιχα, το Sovereign Wealth Fund Institute δίνει ένα παρόμοιο ορισμό για τα SWFs, προσθέτοντας ότι μπορεί να αποτελούνται από κεφάλαια όπως για παράδειγμα μετοχές, ομόλογα ή ακίνητα και δομούνται είτε ως fund είτε ως pool (σύνολο χρηματοοικονομικών στοιχείων) είτε ως εταιρία.

Ωστόσο, το Sovereign Wealth Fund Institute στον ορισμό που δίνει, εξαιρεί μεταξύ άλλων τα συναλλαγματικά αποθέματα που κρατούνται από νομισματικές αρχές για το ισοζύγιο πληρωμών και για νομισματική πολιτική (πολιτική καθορισμού των βασικών επιτοκίων), τις κρατικές επιχειρήσεις με τη παραδοσιακή τους μορφή, τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια κυβερνητικών υπαλλήλων και τέλος κεφάλαια που διαχειρίζονται προς όφελος ιδιωτών.

Κατά τους Surendranath R. Jory, Mark J. Perry και Thomas A. Hemphill (2010), τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια είναι κρατικής ιδιοκτησίας επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία επενδύουν το εμπορικό πλεόνασμα και/ή το πλεονασματικό αποθεματικό της χώρας. Τα έσοδα από τις επενδύσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως rainy day fund δηλαδή χρήματα τα οποία αποταμιεύονται για να χρησιμοποιηθούν σε περίπτωση έκτακτης ή επείγουσας ανάγκης προκειμένου να καλύψουν τα καθημερινά έξοδα διαβίωσης συνήθως όταν τα τακτικά εισοδήματα διακόπτονται ή μειώνονται. Επίσης, τα έσοδα αυτά χρησιμοποιούνται για μελλοντικές υποχρεώσεις του κράτους όπως συντάξεις ή γενικότερα για τις μελλοντικές γενιές. Θεωρούνται ως εργαλεία διαχείρισης κρατικών κεφαλαίων, τα οποία εστιάζουν στις διεθνείς αγορές αναζητώντας επενδύσεις υψηλού συνδυασμού απόδοσης – κινδύνου παρά σε επενδύσεις χαμηλού ρίσκου όπως είναι τα κρατικά ομόλογα.

Επιπλέον, τονίζουν ότι αν και τα SWFs ανήκουν στις αντίστοιχες κυβερνήσεις, δεν διαχειρίζονται όπως μια κεντρική τράπεζα ούτε αποτελούν μέρος από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Σε αντίθεση με τη κεντρική τράπεζα, τα SWFs δεν έχουν την καθημερινή ευθύνη για τη διατήρηση της σταθερότητας του εθνικού νομίσματος και της προσφοράς χρήματος. Επιπλέον, σε σύγκριση με τις κεντρικές τράπεζες και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, τα κρατικά κεφάλαια μπορούν να αναλάβουν μεγαλύτερο κίνδυνο και να αναζητήσουν υψηλότερες αποδόσεις παρά το γεγονός ότι επενδύουν κρατικά κεφάλαια.

Όσον αφορά την κύρια διαφορά μεταξύ των SWFs και των κεντρικών τραπεζών, οι κεντρικές τράπεζες επενδύουν σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα με χαμηλό ρίσκο λόγω της ανάγκης για ρευστότητα και ασφάλεια της εγχώριας οικονομίας ενώ τα SWFs έχουν την δυνατότητα να ακολουθούν πιο επιθετικές στρατηγικές επιλέγοντας μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα, εταιρικά ομόλογα, χρηματιστηριακά παράγωγα, μετοχές, ακίνητα και άμεσες ξένες επενδύσεις (Foreign Direct Investments - FDI).

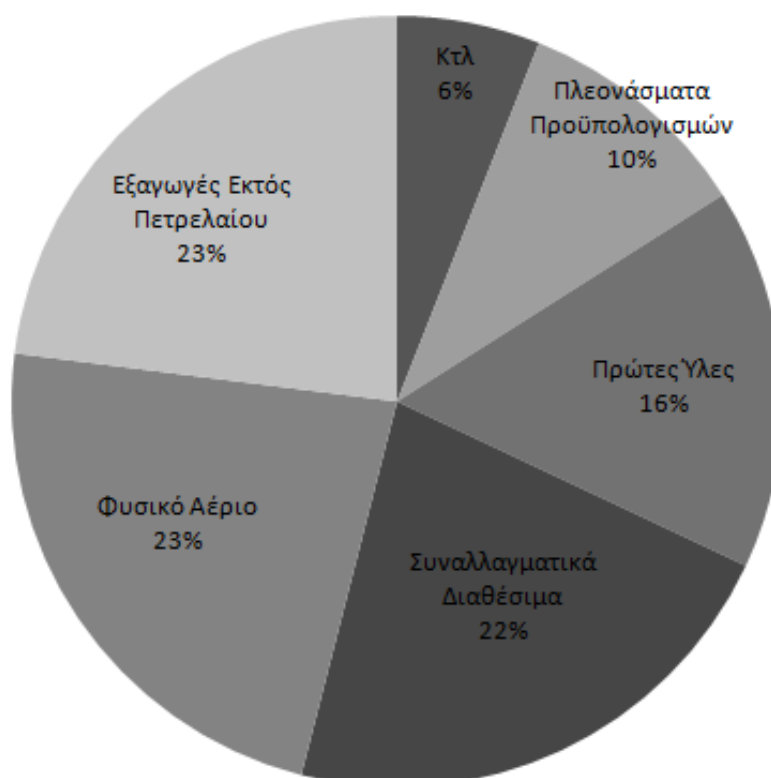
Τα κρατικά κεφάλαια συνήθως αποφεύγουν τη χρήση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης σε αντίθεση με τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge fund) και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (private equity fund) που λαμβάνουν μέρος σε συναλλαγές υψηλής μόχλευσης.

Επίσης διαφέρουν από τα αμοιβαία κεφάλαια και τα ασφαλιστικά κεφάλαια καθώς αν και διαθέτουν κεφάλαια, δεν έχουν υποχρεώσεις προς τρίτους (shareholders ή policyholders).

## 1.2 Είδη Κρατικών Κεφαλαίων

- **Βάσει πηγών χρηματοδότησης**

Τα SWFs διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: σε commodity και non-commodity. Πιο συγκεκριμένα, commodity SWFs είναι κυρίως τα χρηματοδοτούμενα από πετρέλαια ή από εξαγωγές βασικών προϊόντων ενώ τα non - commodity χρηματοδοτούνται από συναλλαγματικά διαθέσιμα (FX reserves), τα οποία περιλαμβάνουν χρυσό, Ειδικά Δικαιώματα Ανάληψης (SDRs) και αποθεματικές θέσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF reserve positions). Τα γραφήματα που ακολουθούν είναι από το Thunderbird International Business Review (Vol. 52, No. 6 November/December 2010).



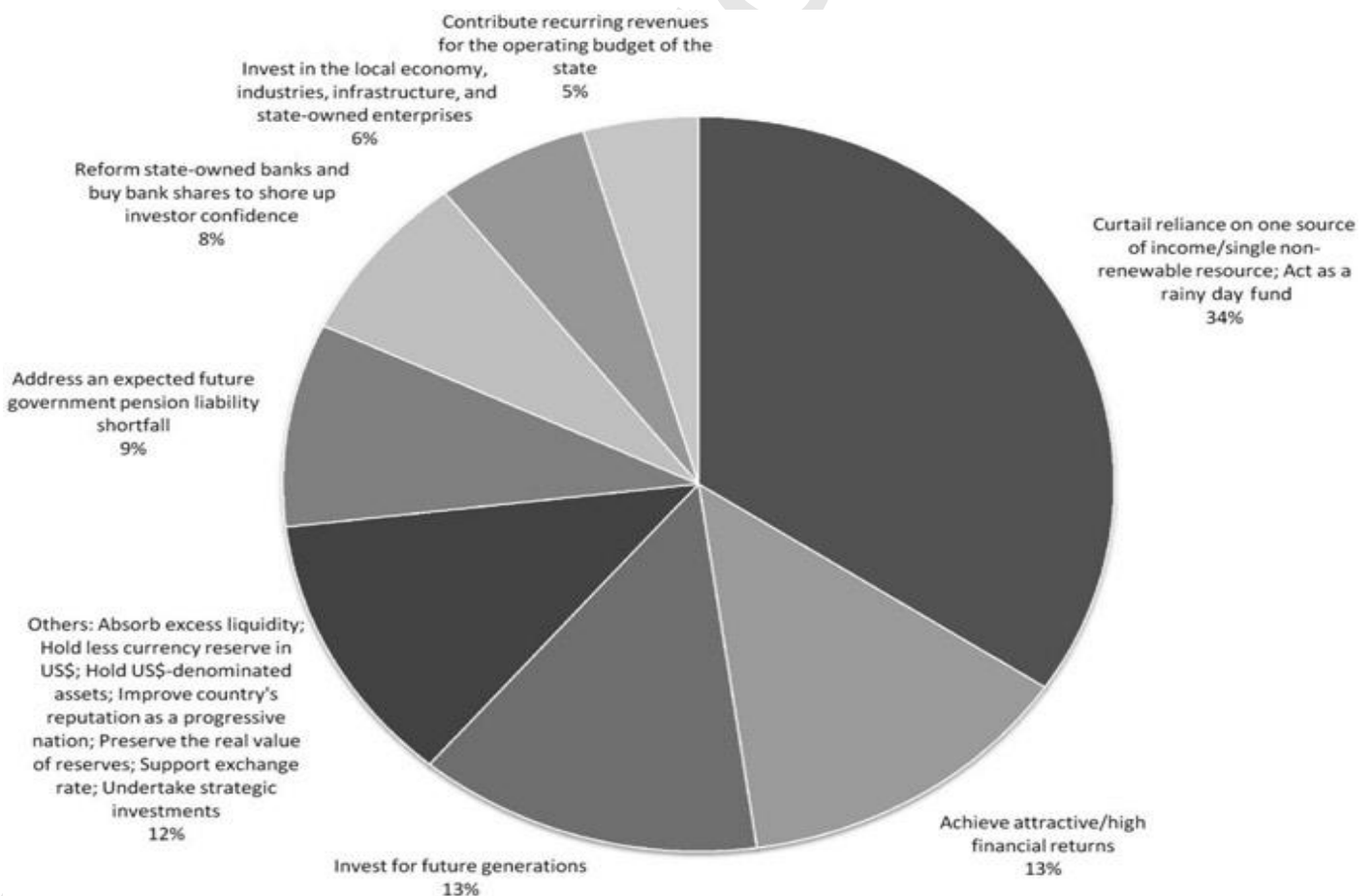
Γράφημα 1-2: Ποσοστά SWFs βάσει πηγών χρηματοδότησης

## • Βάσει σκοπών

Τα SWFs διαχωρίζονται κυρίως σε sovereign stabilization funds (σχεδιασμένα για τη σταθεροποίηση των εσόδων) και sovereign saving funds (σχεδιασμένα για τις τωρινές και μελλοντικές γενεές) και επίσης σε government investment corporations (σχεδιασμένα να εστιάζουν σε υψηλού ρίσκου επενδύσεις όπως εταιρικά ομόλογα, κοινές μετοχές και ακίνητα).

Τα stabilization SWFs παρουσιάζουν ομοιότητες με τα FX reserves στο τρόπο διαχείρισης τους ενώ παίζουν σημαντικό ρόλο σε χώρες όπου εξαρτώνται άμεσα από τις αυξομειώσεις των τιμών των αγαθών που παράγουν. Είναι κυρίως συντηρητικοί επενδυτές και θέτουν σαν στόχο την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα

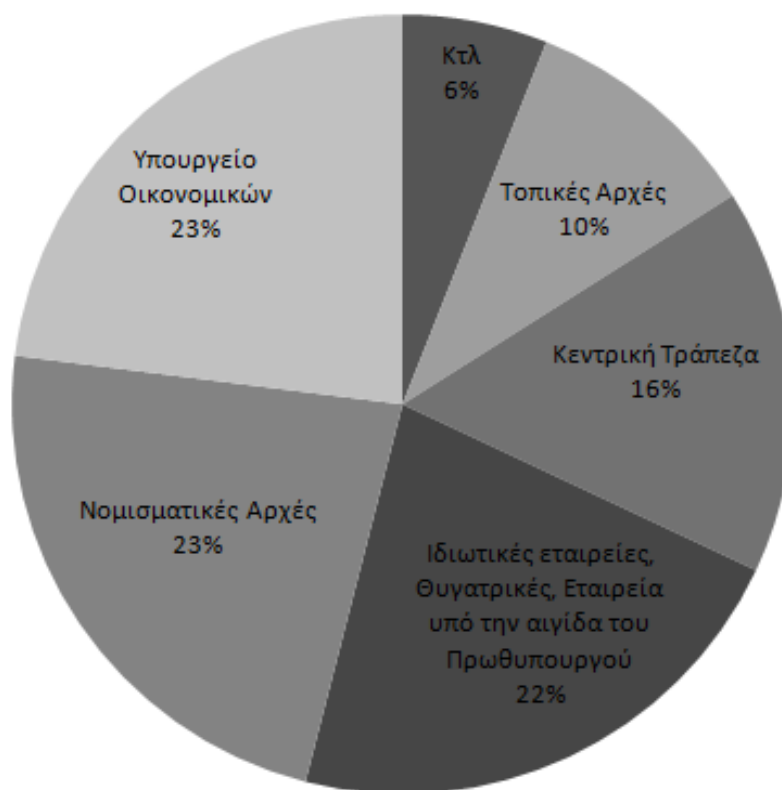
Αντίθετα, τα savings SWFs έχουν κυρίως μακροπρόθεσμους στόχους όπως η προώθηση της εγχώριας ή περιφερειακής ανάπτυξης, ανεξαρτητοποίηση της οικονομίας από τους φυσικούς πόρους, εξοικονόμηση πόρων για τις επόμενες γενεές, ενίσχυση της εξωτερικής πολιτικής, επίτευξη μακροπρόθεσμων μακροοικονομικών στόχων και υλοποίηση κοινωνικών στόχων.



Γράφημα 1-3: Ποσοστά SWFs βάσει σκοπών

- **Βάσει διοίκησης**

Επιπρόσθετα, τα κρατικά κεφάλαια μπορούν να κατηγοριοποιηθούν βάσει των Αρχών που ασκούν σε αυτά εξουσία. Για παράδειγμα, η πλειοψηφία αυτών ελέγχονται από τις εθνικές κυβερνήσεις, όμως υπάρχουν SWFs που ανήκουν σε τοπικές Αρχές σε χώρες όπως Καναδάς, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Ορισμένα είναι ημιαυτόνομα από τις κυβερνήσεις τους, οι οποίες ορίζουν επιτροπές όπως το Australian Government Future Fund ενώ άλλα διοικούνται άμεσα από το Υπουργείο Οικονομικών (πχ Pusat Investasi Pemerintah - Ινδονησία). Κάποια είναι υπό την αιγίδα των κεντρικών τραπεζών (πχ Kazakhstan National Fund και Excess Crude Account - Νιγηρία) σε αντίθεση με ελάχιστα που είναι υπό τον έλεγχο των αρχηγών κρατών (πχ State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan και Fund for Investment of Macroeconomic Stabilization από τη Βενεζουέλα). Τέλος, υπάρχουν SWFs που εγκαθιδρύονται σαν ιδιωτικές εταιρίες και είναι εξ' ολοκλήρου στον έλεγχο της κυβέρνησης (πχ Government of Singapore Investment Corporation - Σιγκαπούρη)



**Γράφημα 1-4: Ποσοστά SWFs βάσει διοίκησης**



- **Βάσει μορφών επενδύσεων**

Επιπλέον, τα SWFs διακρίνονται και βάσει της μορφής των επενδύσεων τους. Ορισμένα εστιάζουν στην εγχώρια οικονομία (πχ Khazanah Nasional BHD - Μαλαισία) ενώ άλλα κατά κύριο λόγο στο εξωτερικό (πχ China Investment Corporation). Υπάρχουν κρατικά κεφάλαια που προτιμούν ασφαλείς επενδύσεις όπως κρατικά ομόλογα αλλά αντίστοιχα υπάρχουν SWFs που επιλέγουν υψηλού ρίσκου επενδύσεις με τη συμμετοχή τους σε κοινοπραξίες και εξαγορές (πχ Abu Dhabi Investment Authority, Mubadala Development Company και China Investment Corporation). Ακόμα, υπάρχουν SWFs που δρουν με γνώμονα τις συντάξεις (πχ Government Pension Fund-Global of Norway)

Όλα τα παραπάνω μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι τα κρατικά κεφάλαια διαφοροποιούνται σύμφωνα με τους σκοπούς, τον τρόπο διοίκησης και των επενδυτικών τους στρατηγικών και κάθε είδους κατηγοριοποίηση τους είναι πολύπλοκη.

### 1.3 Μέγεθος

Αρχικά, για να οριστούν το πλήθος και το μέγεθος των SWFs εξαρτάται από τον ορισμό που θεωρούμε εμείς αποδεκτό και από τα στοιχεία που είναι διαθέσιμα καθώς πολλά SWFs χαρακτηρίζονται από υψηλή αδιαφάνεια.

Σύμφωνα με τον Edward Truman, δημιουργό του “Truman Scoreboard” για τη αξιολόγηση και τη σύγκριση των SWFs, ο αριθμός των κρατικών κεφαλαίων ήταν τουλάχιστον 32 το 2007 ενώ τα μέλη του International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) ανέρχονται σε 23 κράτη και 25 SWFs. Παρακάτω παρατίθεται μια λίστα που είχε συνταχθεί από το Sovereign Wealth Fund Institute το 2008 και ίσως αποτελεί την πιο αξιόπιστη πληροφορία σχετικά με το μέγεθος των κρατικών κεφαλαίων σύμφωνα με την ερευνητική ομάδα του Πανεπιστημίου της Πενσυλβανία.

**Πίνακας 1-1: Κατηγοριοποίηση κρατικών κεφαλαίων βάσει Sovereign Wealth Fund Institute**

Όνομα	Χώρα	Έτος ίδρυσης	Πηγές εσόδων	Μέγεθος (USD δις.)
Abu Dhabi Investment Authority	ΗΑΕ	1976	Commodity	875
Alaska Permanent Fund	Η.Π.Α	1976	Commodity	29
Alberta's Heritage	Καναδάς	1976	Commodity	16

Fund				
Australia Future Fund	Αυστραλία	2004	Δημοσιονομικά πλεονάσματα	44
Brunei Investment Agency	Μπρουνέι	1983	Commodity	30
Canada Pension Plana	Καναδάς	1966	Εργατικές εισφορές	121
China Investment Corporation	Κίνα	2007	Συναλλαγματικά διαθέσιμα	200
Economic and Social Stabilization Funda	Χιλή	2006	Φυσικοί πόροι	15
Government of Singapore Investment Corporation	Σιγκαπούρη	1981	Συναλλαγματικά διαθέσιμα, Δημοσιονομικά πλεονάσματα, Εργατικές εισφορές	330
Government Pension Fund of Norway	Νορβηγία	1990	Commodity	301
Investment Corporation of Dubai	ΗΑΕ	2006	Commodity	82
Kazakhstan National Fund	Καζακστάν	2000	Commodity	38
Khazanah National	Μαλαισία	1993	Δημοσιονομικά πλεονάσματα	26
Korea Investment Corporation	Κορέα	2005	Συναλλαγματικά διαθέσιμα	30
Kuwait Investment Authority	Κουβέιτ	1953	Commodity	265
Libyan Investment Authoritya	Λιβύη	2006	Φυσικοί πόροι	50
Oil Income	Μεξικό	2000	Φυσικοί πόροι	5

Stabilization Funda				
National Pensions Reserve Fund	Ιρλανδία	2001	Non-commodity	31
Qatar Investment Authority	Κατάρ	2005	Commodity	60
Revenue Regulation Fund	Αλγερία	2000	Commodity	47
Saudi Arabian Monetary Agency	Σαουδική Αραβία	1952	Φυσικοί πόροι	270
Stabilization Fund (and National Welfare Fund)	Ρωσσία	2004	Commodity	225
Temasek Holdings	Σιγκαπούρη	1974	Συναλλαγματικά διαθέσιμα	134

Note: Edward M. Truman, "A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices," Peterson Institute for International Politics, Policy Brief, 2008, <http://www.petersoninstitute.org/publications/pb/pb08-3.pdf>.

Source: Simone Mezzacapo, "The So-called 'Sovereign Wealth Funds': Regulatory Issues, Financial Stability and Prudential Supervision," *European Economy*, Economic Papers 378 (Brussels: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, April 2009) (unless otherwise noted). [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15064\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15064_en.pdf).

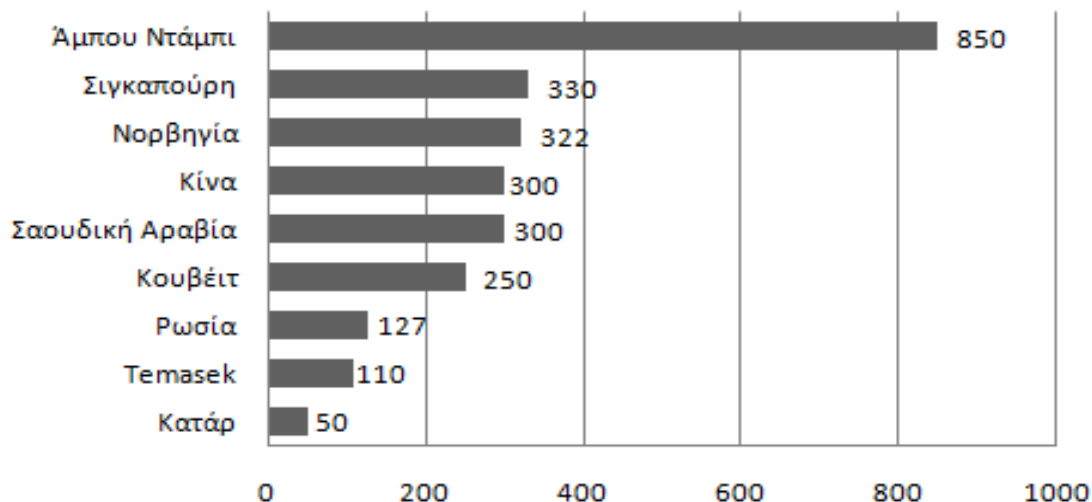
Επίσης, με τους ακόλουθους πίνακες διαπιστώνεται η ραγδαία εξέλιξη των κρατικών κεφαλαίων από το 1999 μέχρι το 2007 και ειδικότερα από τα μέσα της δεκαετίας του 2000 όπου τα SWFs άρχισαν να αποκτούν μεγάλα μερίδια στις παγκόσμιες αγορές ενώ παράλληλα στον δεύτερο πίνακα αποτυπώνεται συγκεντρωτικά η σημερινή αξία των κυριότερων κρατικών κεφαλαίων.

#### Πίνακας 1-2: Συνολικά κεφάλαια SWFs 199-2007

Έτος	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Συνολικά κεφάλαια	86	123	150	484	797	1023	1364	173	2547

<b>(1 + 2)</b>									
Εξωτερικά κεφάλαια	86	123	150	484	765	972	1302	1738	2375
<b>Ενεργειακά SWFs (1)</b>	<b>28</b>	<b>48</b>	<b>74</b>	<b>408</b>	<b>600</b>	<b>795</b>	<b>1088</b>	<b>1475</b>	<b>1960</b>
Αλγερία		4	6	6	8	14	29	46	49
Χιλή							1	9	19
Καζακστάν				2	4	5	8	14	20
Κουβέιτ	-	-	-	94	115	140	160	200	250
Νορβηγία	28	43	69	85	148	192	238	306	384
Ρωσία						19	44	82	181
Σαουδική Αραβία	-	-	-	21	37	60	126	197	271
Βενεζουέλα							8	19	33
Ομάν	-	-	-	-	-	1	3	5	8
Κατάρ	-	-	-	1	2	10	20	35	56
ΗΑΕ	-	-	-	200	286	354	452	571	708
<b>Άλλα SWFs (2)</b>	<b>59</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>75</b>	<b>197</b>	<b>229</b>	<b>276</b>	<b>318</b>	<b>587</b>
Κίνα	0	0	0	0	0	0	0	0	200
Χονγκ Κονγκ	59	75	76	75	74	78	77	88	98
Μαλαισία	0	0	0	0	0	13	15	18	26
Κορέα	0	0	0	0	0	0	20	20	20
Σιγκαπούρη	-	-	-	-	123	137	163	182	223

Αντίστοιχα, ο Christopher Portman (2008) για λογαριασμό του Oxford Economics, παραθέτει την αξία των περιουσιακών στοιχείων σε USD δισεκατομμύρια των σημαντικότερων κρατικών κεφαλαίων ανά χώρα για το 2008 όπως φαίνεται παρακάτω.



**Γράφημα 1-5: Αξία περιουσιακών στοιχείων SWFs (Portman 2008)**

Στη συνέχεια, ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τα 15 μεγαλύτερα κρατικά κεφάλαια κατά το 2009 σύμφωνα με τον Ravi Ramamurti (2009) όπου μεταξύ άλλων δίνεται και το ποσοστό των κρατικών επενδύσεων σε SWFs έναντι των συναλλαγματικών αποθεματικών των χωρών.

**Πίνακας 1-3: Τα 15 μεγαλύτερα SWFs (Ravi Ramamurti 2009)**

Χώρα	Όνομα	Μέγεθος (USD δις.)	Αναλογία SWF σε FX Reserve
<b>ΗΑΕ - Άμπου Ντάμπι</b>	Abu Dhabi Investment Authority	627	13.9
<b>Νορβηγία</b>	Government Pension Fund - Global	445	8.8
<b>Σαουδική Αραβία</b>	SAMA Foreign Holdings	431	1.1
<b>Κίνα</b>	SAFE Inv. Co.	347	0.2
<b>Κίνα</b>	China Investment Corp.	288	0.1
<b>Σιγκαπούρη</b>	Government of Singapore Investment Corporation	247	1.4
<b>Κουβέιτ</b>	Kuwait Investment Authority	202	10.6
<b>Ρωσία</b>	National Wealth Fund	178	0.4
<b>Κίνα</b>	National Social Security Fund	146	0
<b>Κίνα - Χονγκ Κονγκ</b>	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	139	1.0
<b>Σιγκαπούρη</b>	Temasek Holdings	122	0.7
<b>ΗΑΕ - Ντουμπάι</b>	Investment Corp. of Dubai	82	1.8
<b>Λιβύη</b>	Libya Investment Authority	65	0.8

<b>Κατάρ</b>	Qatar Investment Authority	65	8.6
<b>Αυστραλία</b>	Australian Future Fund	49	1.8

**Πίνακας 1-4: Σημερινό μέγεθος κυριότερων SWFs**

<b>Χώρα</b>	<b>Όνομα</b>	<b>Μέγεθος (USD δις.)</b>
<b>ΗΑΕ - Άμπου Ντάμπι</b>	Abu Dhabi Investment Authority	627
<b>Νορβηγία</b>	Government Pension Fund - Global	550
<b>Σαουδική Αραβία</b>	SAMA Foreign Holdings	472
<b>Κίνα</b>	SAFE Inv. Co.	567
<b>Κίνα</b>	China Investment Corp.	409
<b>Σιγκαπούρη</b>	Government of Singapore Investment Corporation	247
<b>Κουβέιτ</b>	Kuwait Investment Authority	296
<b>Ρωσία</b>	Reserve National Wealth Fund	142
<b>Κίνα</b>	National Social Security Fund	134
<b>Κίνα - Χονγκ Κονγκ</b>	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	293
<b>Σιγκαπούρη</b>	Temasek Holdings	157
<b>ΗΑΕ - Ντουμπάι</b>	Investment Corp. of Dubai	70
<b>Λιβύη</b>	Libya Investment Authority	64.9
<b>Κατάρ</b>	Qatar Investment Authority	85
<b>Αυστραλία</b>	Australian Future Fund	72

Σύμφωνα με έρευνα της Deutsche Bank, το μέγεθος των κρατικών κεφαλαίων προβλέπεται να έχει ιδιαίτερα ανοδική πορεία τα επόμενα χρόνια λόγω της συνεχής αύξησης του μεγέθους των κρατικών αποθεμάτων που αποτελούν κύρια πηγή εσόδων για τα SWFs. Η αύξηση αυτή των αποθεμάτων οφείλεται σε διάφορες αιτίες όπως οι εξαγωγές πετρελαίου από Μέση Ανατολή και Λατινική Αμερική, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας και η βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών στις βιομηχανοποιημένες οικονομίες και ειδικότερα σε χώρες όπως Κίνα, Νότια Κορέα και Ταϊβάν. Οι χώρες αυτές στηρίζονται στη παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών που τους αποφέρουν σημαντικά πλεονάσματα σε αντίθεση με το έλλειμμα που παρουσιάζουν οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ευρώπη.

Ενδεικτικά να αναφέρουμε ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης στις αρχές της νέας χιλιετίας άγγιξε το 13% ενώ για την πενταετία 2002 – 2007 το ποσοστό άγγιξε το 20%. Με την αύξηση των επίσημων κρατικών αποθεματικών, υποθέτοντας ότι η

αύξηση των SWFs θα είναι γραμμική και κρατώντας όλους τους άλλους παράγοντες σταθερούς (ceteris paribus), τότε τα κεφάλαια που θα είναι υπό την κατοχή των κρατικών κεφαλαίων μπορεί να αγγίζουν τα 10 USD τρισεκατομμύρια τα επόμενα πέντε χρόνια.

Αντίστοιχα, κατά τους Fotak, Bortolotti και Megginson (2008), μέχρι το 2020 ενδέχεται να αυξάνονται κατά 40 USD δισεκατομμύρια ετησίως φτάνοντας το 2015 τα 12 USD τρισεκατομμύρια συνολικά, κάτι που θα αποτελούσε το 10% του συνόλου των παγκόσμιων περιουσιακών στοιχείων ενώ εξίσου αισιόδοξες εκτιμήσεις εκφράζουν και οι Jing Yua, Bin Xu, Haizhen Yanga και Yong Shia (2010) όπου μέχρι το 2020 τα περιουσιακά στοιχεία των SWFs θα αγγίζουν τα 13 USD τρισεκατομμύρια, ποσό πολύ μεγαλύτερο από τα 6 USD τρισεκατομμύρια που είναι σήμερα τα συναλλαγματικά διαθέσιμα παγκοσμίως

Να σημειωθεί ότι οι προβλέψεις αυτές έγιναν πρωτού το βαρέλι ξεπεράσει τα 100 USD, το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι με την τάση για αύξηση της τιμής του πετρελαίου μέχρι και άνω των 140 USD, τα SWFs θα αποκτήσουν ακόμα μεγαλύτερο πλούτο στα χέρια τους.

Η άνοδος των SWFs είναι στενά συνδεδεμένη με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου καθώς το βαρέλι είχε 25 USD το 2002 και έφτασε τα 72 USD το 2007 ενώ τα κέρδη για τα μέλη του Οργανισμού Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (Organization of the Petroleum Exporting Countries ή OPEC) ανήλθαν σε περισσότερα από 600 USD δισεκατομμύρια το ίδιο έτος. Αυτό γίνεται αντιληπτό παρατηρώντας και τον ακόλουθο πίνακα που παρουσιάζει τα καθαρά έσοδα χωρών του OPEC από το 1999 μέχρι το 2008.

**Πίνακας 1-5: Καθαρά έσοδα από εξαγωγές πετρελαίου (OPEC)**

	1999	2000	2001	2002	2003
Σαουδική Αραβία	32,624,022	60,871,708	49,577,622	42,706,518	61,485,642
Ιράν	13,358,073	23,247,715	19,661,750	19,134,617	22,595,587
Κουβέιτ	10,972,703	19,096,337	16,150,723	15,717,721	18,560,660
ΗΑΕ	10,495,629	18,266,062	17,836,016	17,357,831	20,497,425
Κατάρ	3,816,592	6,642,204	5,617,643	5,467,033	6,455,882
Ομάν	3,816,592	6,642,204	5,617,643	5,467,033	6,455,882
Μπαχρέιν	477,074	830,276	702,205	683,379	806,985

	2004	2005	2006	2007	2008
Σαουδική Αραβία	87,411,363	138,758,891	169,363,185	198,994,335	294,589,180
Ιράν	30,334,266	45,554,638	57,485,611	66,252,573	92,213,494
Κουβέιτ	24,917,433	37,419,881	47,220,324	54,421,756	75,746,799
ΗΑΕ	27,517,513	41,324,546	52,147,662	60,100,548	83,650,813
Κατάρ	8,666,933	13,015,611	16,424,460	18,929,307	26,346,713
Ομάν	8,666,933	13,015,611	16,424,460	18,929,307	26,346,713
Μπαχρέιν	1,083,367	1,626,951	2,053,058	2,366,163	3,293,339

\*Τα ποσά είναι σε USD

Τέλος, είναι σημαντικό ωστόσο να υπογραμμιστεί ότι ο μαζικός πλούτος που συσσωρεύεται από το πετρέλαιο μπορεί να επιφέρει όχι μόνο οφέλη αλλά και ενδεχόμενους κινδύνους. Η αύξηση των εσόδων από το πετρέλαιο μπορεί να προκαλέσει το λεγόμενο “Dutch disease”. Το φαινόμενο αυτό περιγράφει την σχέση μεταξύ της αύξησης της εκμετάλλευσης των φυσικών πόρων και ταυτόχρονα τη μείωση του μεταποιητικού τομέα. Πιο συγκεκριμένα, τα έσοδα από τους φυσικούς πόρους μιας χώρας οδηγούν στην ισχυροποίηση του νομίσματος της οπότε οι εξαγωγές γίνονται πιο ακριβές για τις άλλες χώρες που δεν μπορούν να εισάγουν πλέον τις ίδιες ποσότητες με αποτέλεσμα να πλήττεται ο μεταποιητικός κλάδος της χώρας που εξάγει. Ο όρος πήρε την ονομασία του από το περιοδικό Economist το 1977 λόγω της μείωσης του μεταποιητικού κλάδου της Ολλανδίας μετά την ανακάλυψη φυσικού αερίου το 1959.

Ακόμα να τονιστεί όμως ότι παρά τη πιθανή αύξηση της αναλογίας αποταμιεύσεων (savings ratio) των χωρών παγκοσμίως, την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης στις ασιατικές οικονομίες και τη διασπορά των επενδύσεων από τα έσοδα των χωρών της Μέσης Ανατολής, μπορεί συνολικά να οδηγήσουν σε άμβλυνση των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών παγκοσμίως.

#### **1.4 Ιστορική αναδρομή των Κρατικών Κεφαλαίων**

Το αρχαιότερο SWF ισχυρίζεται ότι είναι το Kuwait Investment Authority (1953) αλλά το California Public Employees’ Retirement System (CalPERS) με δράση από το 1932 είναι ίσως το πρώτο SWF που συγκεντρώνει όλα εκείνα τα στοιχεία σύμφωνα με τα οποία ορίζεται ένα SWF κατά το IMF και τον Edward Truman. Όμως το γεγονός ότι είναι υπό την αιγίδα μια πολιτείας και όχι κράτους, δεν κατατάσσεται εν τέλει στα κρατικά κεφάλαια με την σύγχρονη μορφή που τα γνωρίζουμε πλέον.

Το Kuwait Investment Authority (KIA) ίδρυσε το Kuwait Investment Office (KIO) στο Λονδίνο το 1953 με σκοπό να επενδύει τα κέρδη του από το πετρέλαιο και να μειωθεί η εξάρτηση της χώρας από το πετρέλαιο. Το 10% του συνόλου των κρατικών εσόδων μεταφέρονται κάθε χρόνο στο Future Generations Fund (FGF), συμπεριλαμβανομένου του 10% των εσόδων από το General Reserve Fund. Σύμφωνα με τον Bader Al Sa’ad, εκ των διευθυντών του Kuwait Investment Authority σε δηλώσεις του 2008, σκοπός του SWF είναι η κοινωνική σταθερότητα υπογραμμίζοντας ότι με την Ιρακινή εισβολή το 1990, το Κουβέιτ έμεινε χωρίς έσοδα για τρία χρόνια. Όμως τα κρατικά κεφάλαια ξόδεψαν 80 – 85 USD δισεκατομμύρια για την ενίσχυση του κρατικού προϋπολογισμού φέροντας εις πέρας το έργο τους.

Μετά το KIA, το 1956 ιδρύθηκε ένα άλλο SWF με παρόμοιο σκοπό, το Kiribati Revenue Equalisation Reserve Fund. Κύριος λόγος ίδρυσης αυτού, ήταν η διαχείριση των εσόδων από τις εξαγωγές φωσφορικού άλας ώστε να δημιουργηθεί πλούτος για τις μελλοντικές γενεές.



Τη δεκαετία του '70 ιδρύθηκαν τα Abu Dhabi Investment Authority και Temasek Holdings. Πιο συγκεκριμένα, το 1974 το Temasek Holdings ξεκίνησε τη δράση του με αρχικό κεφάλαιο 100 USD εκατομμύρια αλλά όχι για τη διατήρηση του πλούτου μεταξύ των γενεών καθώς κύριο μέλημα του ήταν η διαχείριση της ανάπτυξης της οικονομίας της Σιγκαπούρης. Όμως, αν και αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα κρατικά κεφάλαια, το ίδιο το Temasek Holdings θεωρεί ότι δεν υπάγεται στα SWFs διότι αφενός δεν δέχεται χρηματοδότηση από την κυβέρνηση και εξασφαλίζει πόρους πωλώντας παλαιότερες επενδύσεις του και αφετέρου δρα ανεξάρτητα από κυβερνητικές εντολές.

Στα τέλη του '70 νέα SWFs που στηρίζονταν κατά κύριο λόγο στο πετρέλαιο έκαναν την εμφάνιση τους στον παγκόσμιο χάρτη όπως τα Abu Dhabi Investment Authority, Alaska's Permanent Fund, Alberta's Heritage Fund και State General Reserve Fund του Ομάν και σηματοδότησαν μια νέα εποχή που θα μπορούσε να επαναληφθεί στο μέλλον, σύμφωνα με αναλυτές, δηλαδή τη δημιουργία SWFs σε περιόδους όπου οι τιμές του πετρελαίου θα είναι άκρως υψηλές.

Στη συνέχεια, η δεκαετία του '80 κύλισε ομαλά όσον αφορά την εμφάνιση νέων κρατικών κεφαλαίων καθώς τα σημαντικότερα ήταν State General Reserve Fund (Ομάν - 1980), Government of Singapore Investment Corporation (Σιγκαπούρη - 1981), Brunei Investment Agency (Μπρουνέι - 1983), International Petroleum Investment Company ( Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και Άμπου Ντάμπι - 1984) και Social and Economic Stabilization Fund (Χιλή - 1985).

Παρακάτω παραθέτουμε τα μεγαλύτερα SWFs με χρονολογική σειρά κατάταξης από τη δεκαετία του '90 και ύστερα.

#### **Πίνακας 1-6: Κυριότερα SWFs 1990-2011**

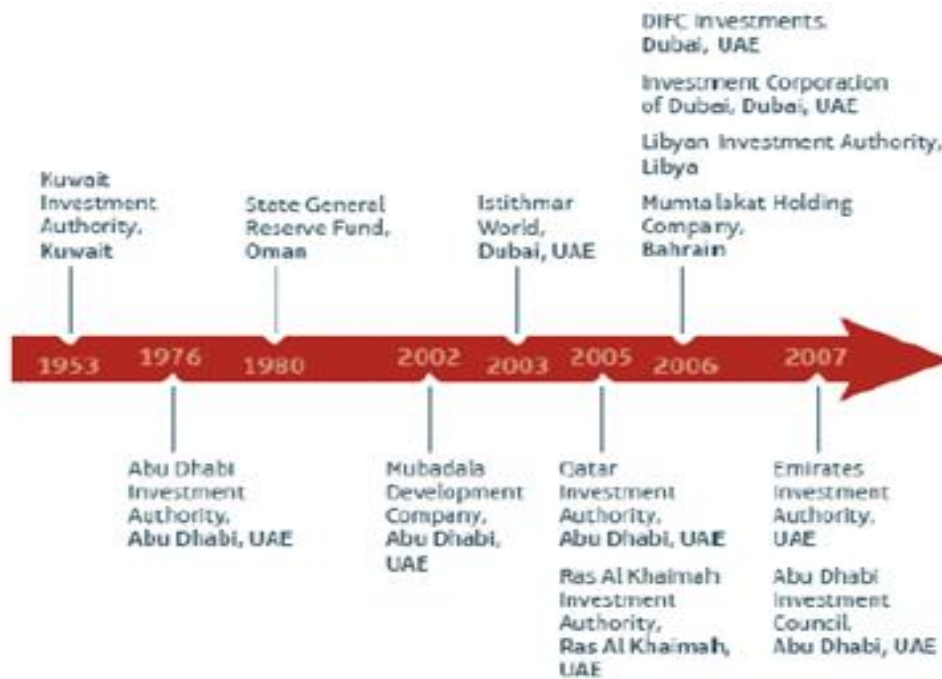
<b>Χώρα</b>	<b>Συντομογραφία</b>	<b>Ονομασία</b>	<b>Έτος</b>	<b>Πηγή εσόδων</b>
Νορβηγία	GPF	Government Pension Fund - Global	1990	Πετρέλαιο
Μαλαισία	LTAT	Lembaga Tabung Angkatan Tentera	1993	Non-commodity
Μαλαισία	KN	Khazanah Nasional	1993	Non-commodity
Κίνα – Χονγκ Κονγκ	HKMA	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1993	Non-commodity
Μποτσουάνα	PF	Pula Fund	1996	Διαμάντια & Ορυκτά
Κίνα	SAFE	SAFE Investment Company	1997	Non-commodity
Βενεζουέλα	FEM	FEM	1998	Πετρέλαιο

Αζερμπαϊτζάν	SOFAZ	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	1999	Πετρέλαιο
Αλγερία	RRF	Revenue Regulation Fund	2000	Πετρέλαιο
Καζακστάν	KNF	Kazakhstan National Fund	2000	Πετρέλαιο
Κίνα	NSSF	National Social Security Fund	2000	Non-commodity
Τρίνιταντ & Τομπάγκο	HSF	Heritage and Stabilization Fund	2000	Πετρέλαιο
Ιρλανδία	NPRF	National Pensions Reserve Fund	2001	Non-commodity
ΗΑΕ – Άμπου Ντάμπι	MDC	Mubadala Development Company	2002	Πετρέλαιο
Κατάρ	QIA	Qatar Investment Authority	2003	Πετρέλαιο
Νέα Ζηλανδία	NZSF	New Zealand Superannuation Fund	2003	Non-commodity
Αυστραλία	AFF	Future Fund	2004	Non-commodity
Νότια Κορέα	KIC	Korea Investment Corporation	2005	Non-commodity
Τιμόρ Λέστε	TLPF	Timor-Leste Petroleum Fund	2005	Πετρέλαιο & Αέριο
ΗΑΕ - Ra's al Khaymah	RIA	RAK Investment Authority	2005	Πετρέλαιο
Λιβύη	LIA	Libyan Investment Authority	2006	Πετρέλαιο
Μπαχρέιν	MHC	Mumtalakat Holding Company	2006	Πετρέλαιο
ΗΑΕ – Ντουμπάι	ICD	Investment Corporation of Dubai	2006	Πετρέλαιο
Βιετνάμ	SCIC	State Capital Investment Corporation	2006	Non-commodity
Μαυριτανία	NFHR	National Fund for Hydrocarbon Reserves	2006	Πετρέλαιο & Αέριο
Ινδονησία	GIU	Government Investment Unit (Pusat Investasi Pemerintah (PIP))	2006	Non-commodity
Ομάν	OIF	Oman Investment Fund	2006	Πετρέλαιο
Κίνα	CIC	China Investment Corporation	2007	Non-commodity
Κίνα	CADF	China-Africa	2007	Non-commodity

		Development Fund		
ΗΑΕ (Ομοσπονδιακό)	EIA	Emirates Investment Authority	2007	Πετρέλαιο
ΗΑΕ – Άμπου Ντάμπι	ADIC	Abu Dhabi Investment Council	2007	Πετρέλαιο
Γαλλία	SIF	Strategic Investment Fund	2008	Non-commodity
Ρωσία	RNWF	National Welfare Fund	2008	Πετρέλαιο
Σαουδική Αραβία	PIF	Public Investment Fund	2008	Πετρέλαιο
Βραζιλία	SFB	Sovereign Fund of Brazil	2009	Non-commodity
Ιράν	NDF	National Development Fund	2011	Πετρέλαιο
Νιγηρία	NSIA	Nigerian Sovereign Investment Authority	2011	Πετρέλαιο
Σαουδική Αραβία	SAMA	SAMA Foreign Holdings	-	Πετρέλαιο

Όπως παρατηρούμε τα SWFs γνώρισαν μεγάλη άνθηση ειδικά μετά το 2000, γεγονός που προκάλεσε ποικίλες αντιδράσεις. Ωστόσο μέχρι σήμερα δεν υπάρχουν επίσημα στοιχεία που να καταδεικνύουν ως αρνητική τη δράση των SWFs εκτός από ορισμένες μεμονωμένες περιπτώσεις που στηρίζονται όμως σε εικασίες κυρίως.

Ακόμα, ένα άλλο σημαντικό στοιχείο που απορρέει είναι ότι η Μέση Ανατολή αποτελεί τη μητρόπολη των SWFs αφού εκεί βρίσκονται τα μεγαλύτερα επενδυτικά κεφάλαια των κρατικών κεφαλαίων. Η πλειοψηφία αυτών στηρίζεται στον πλούτο που προέρχεται από το πετρέλαιο και ως εκ τούτου η δημιουργία τους αποσκοπεί κυρίως στην ανεξαρτητοποίηση των οικονομιών από το συγκεκριμένο αγαθό.



Source: "Testing Time: Sovereign Wealth Funds in the Middle East and North Africa and the Global Financial Crisis." *Monitor Group*.

Σχήμα 1-1: Πορεία SWFs στη Μέση Ανατολή

## 2.1 Διαφάνεια & Αρχές του Σαντιάγκο (Santiago Principles)

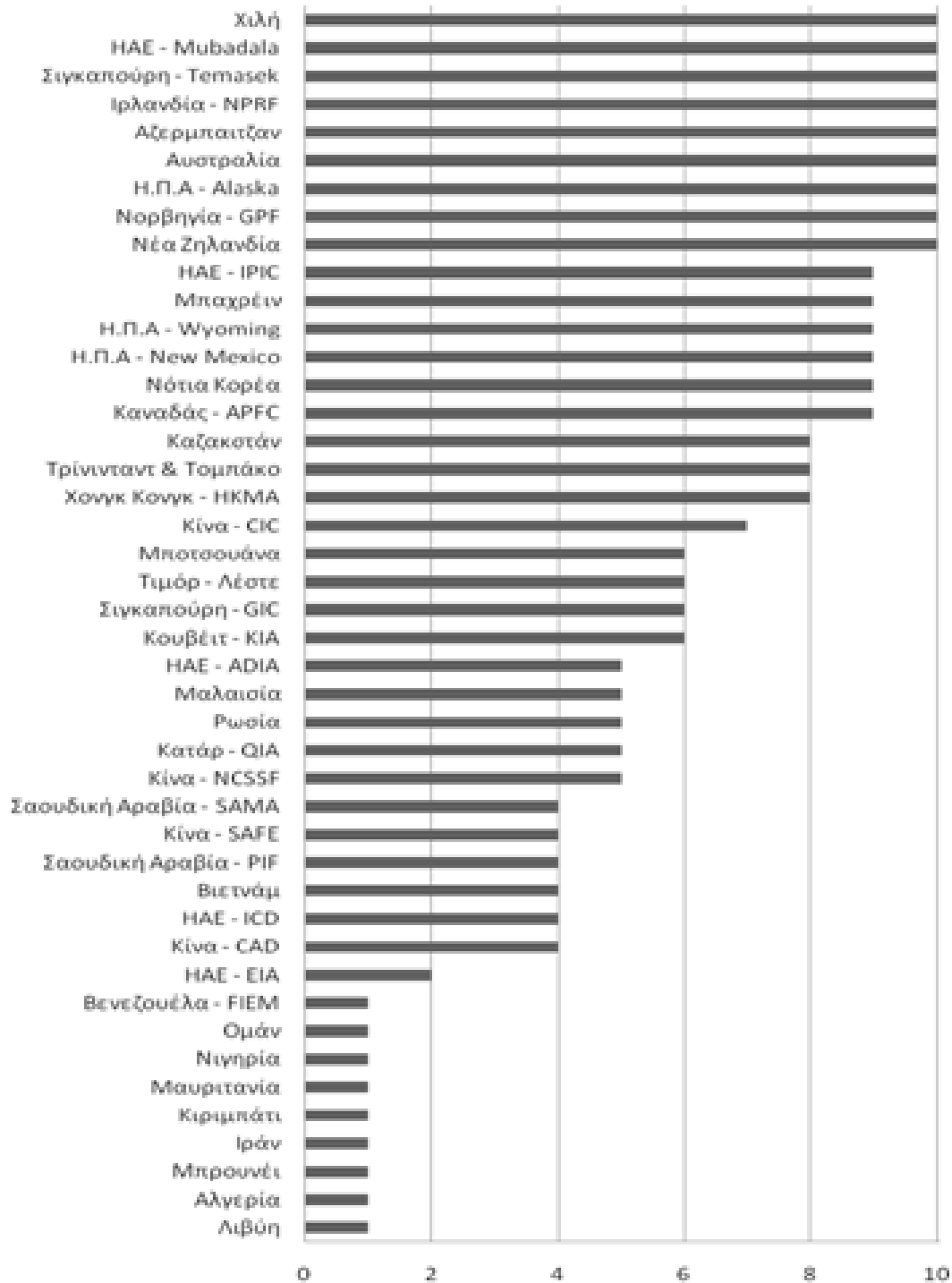
Στο πλαίσιο της πάταξης της αδιαφάνειας, πολλά κρατικά κεφάλαια σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις και αυτής των Ηνωμένων Πολιτειών εργάζονται με στόχο τη θέσπιση ειδικών ρυθμίσεων έτσι ώστε να διασφαλίζεται η συνεχής ροή ξένων κεφαλαίων προς επένδυση κάτω από δίκαιους περιορισμούς και κανόνες.

Το International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) ιδρύθηκε από το International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG) στο Κουβέιτ τον Απρίλιο του 2009. Είναι εθελοντικός οργανισμός στον οποίο συμμετέχουν SWFs από όλο τον κόσμο ανταλλάσσοντας απόψεις για θέματα κοινού ενδιαφέροντος όπως η κατανόηση και η εφαρμογή των Αρχών του Σαντιάγκο (Santiago Principles). Οι χώρες – μέλη που απαρτίζουν τον οργανισμό είναι οι Αυστραλία, Αζερμπαϊτζάν, Μπαχρέιν, Μποτσουάνα, Καναδάς, Χιλή, Κίνα, Γουινέα, Ιράν, Ιρλανδία, Κορέα, Κουβέιτ, Λιβύη, Μεξικό, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Κατάρ, Ρωσία, Σιγκαπούρη, Τιμόρ Λέστε, Τρινιντάντ & Τομπάγκο, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Επίσης, Βραζιλία, Γαλλία, Γερμανία, Ινδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ισπανία, Νότιος Αφρική, Ηνωμένο Βασίλειο, Ομάν, Σαουδική Αραβία, Βιετνάμ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) και η Παγκόσμια Τράπεζα συμμετέχουν στις συζητήσεις χωρίς να είναι επίσημα μέλη του IFSWF. Τον ρόλο του συντονιστή παίζει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund ή IMF).

Το 2008, το IFSWF (πρώην IWG) ύστερα από συναντήσεις των μελών του σε Ουάσινγκτον, Σιγκαπούρη, Σαντιάγκο (Χιλή) και Όσλο κατέληξε σε 24 γενικώς αποδεκτές αρχές και στρατηγικές (Generally Accepted Principles & Practices - GAPP), οι οποίες είναι εθελοντικές κατευθυντήριες γραμμές που στηρίχτηκαν σε τέσσερις πυλώνες. Στόχος των “Santiago Principles” ήταν και είναι η διατήρηση της σταθερότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και η απρόσκοπτη ροή των κεφαλαίων, η συμμόρφωση με τις ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις, οι επενδύσεις να στηρίζονται σε χρηματοοικονομικούς παράγοντες και η δημιουργία τέτοιας οργανωτικής δομής των SWFs που θα στηρίζεται σε διαφανείς διαδικασίες.

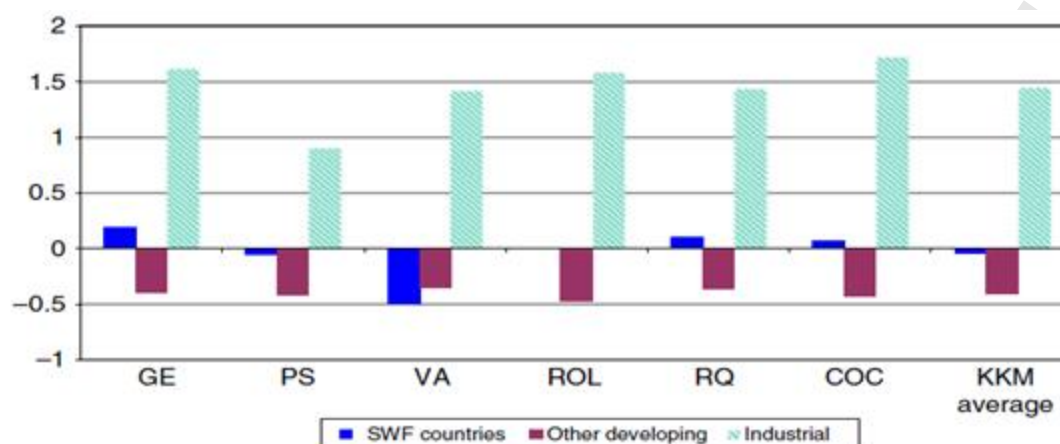
Για τη μέτρηση της διαφάνειας των κρατικών κεφαλαίων χρησιμοποιείται ο δείκτης Linaburg-Maduell, ο οποίος αναπτύχθηκε στο Sovereign Wealth Fund Institute από τους Carl Linaburg και Michael Maduell και στηρίζεται σε 10 αρχές σύμφωνα με τις οποίες καθορίζεται και η τελική βαθμολογία για κάθε SWF. Παρακάτω παρουσιάζονται τα SWFs κατά φθίνουσα σειρά όπως ορίζει ο δείκτης Linaburg-Maduell.



**Γράφημα 2-1: Βαθμολογίες Δείκτη Διαφάνειας Linaburg-Maduell (4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2011)**

Στη συνέχεια εξετάζονται και παρουσιάζονται διαγραμματικά οι αρχές που πρέπει να διέπουν κάθε κράτος σύμφωνα με τους “Worldwide Governance Indicators” (WGI) των Kaufmann, Kraay και Mastruzzi όπως η λογοδοσία των αρχών και η ελευθεροστομία (VA), η πολιτική σταθερότητα και η έλλειψη βίας (PS), η ποιότητα των πολιτικών υπηρεσιών (GE), η ικανότητα για θέσπιση και εφαρμογή μέτρων για

ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα (RQ), το κράτος δικαίου (ROL) και ο έλεγχος της διαφθοράς (COC). Υψηλές βαθμολογίες σημαίνουν υψηλές επιδόσεις και η τελευταία ομάδα με στήλες δίνει το μέσο όρο για τις τρεις κατηγορίες χωρών.



Kaufmann, Kraay and Mastruzzi (KKM) governance scores by country groups

*Notes:* KKM governance categories defined as follows: GE, government effectiveness; PS, political stability and the absence of violence; VA, voice and accountability; ROL, rule of law; RQ, regulatory quality; COC, control of corruption. Higher values associated with 'better' governance.

## Γράφημα 2-2: Kaufmann, Kraay και Mastruzzi & “Worldwide Governance Indicators”

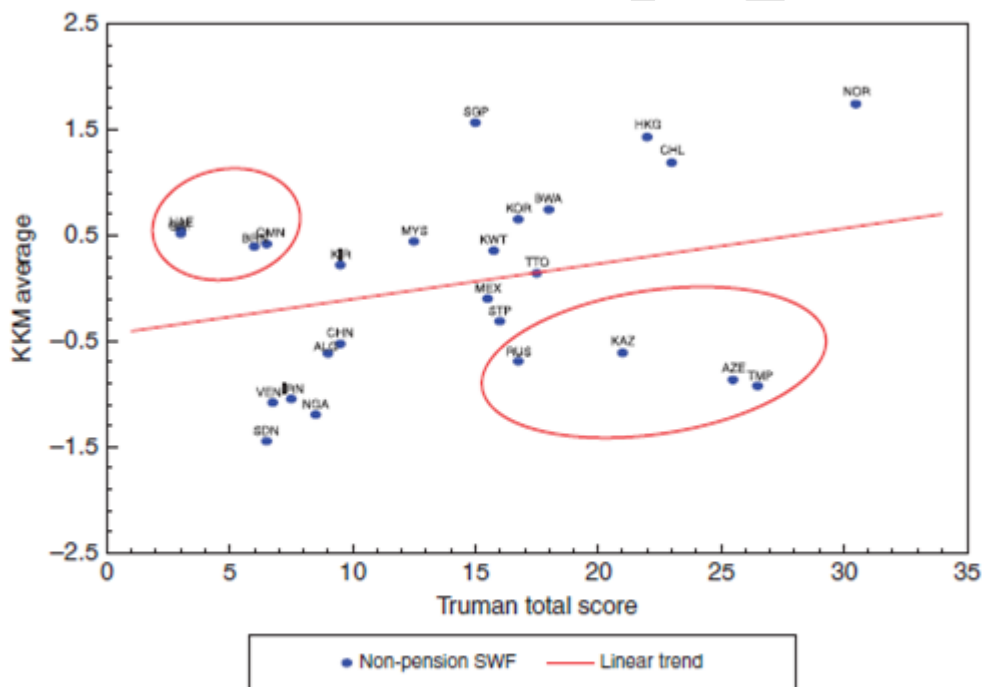
Παρατηρώντας το διάγραμμα καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι επιδόσεις των χωρών που έχουν υπό την αιγίδα τους SWFs και των άλλων αναπτυσσόμενων χωρών είναι σημαντικά χαμηλότερες σε σύγκριση με τις βιομηχανικές χώρες. Έτσι, θα μπορούσε κάποιος να δικαιολογήσει τους ισχυρισμούς πολλών που θεωρούν ότι υφίστανται πολλές ανισότητες και επικρατεί έλλειψη αμοιβαιότητας μεταξύ των χωρών κυρίως της Μέσης Ανατολής και των βιομηχανικών χωρών, οι οποίες αποτελούν του βασικούς επενδυτικούς στόχους των MENA SWFs. Από την άλλη, πολλοί είναι αυτοί που αναρωτιούνται κατά πόσο τα κρατικά κεφάλαια που προέρχονται από ανεπτυγμένες χώρες ακολουθούν τους θεσμούς και τις αρχές που διέπουν τις χώρες τους ή εκμεταλλεύονται το πολιτικό, οικονομικό και κοινωνικό γίνεσθαι των υποβαθμισμένων χωρών που τις φιλοξενούν με σκοπό την μεγιστοποίηση των κερδών τους.

Στη συνέχεια θα μετρήσουμε την συμπεριφορά μεμονωμένων SWFs βάσει των τεσσάρων συνιστωσών που ορίζει ο Truman, οι οποίες είναι οι εξής:

- Fund behaviour, μετρά τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου και τη χρήση μόχλευσης και παραγώγων

- Fund structure, μετρά τη σαφήνεια της δομής του κρατικού ταμείου όπως για παράδειγμα τους στόχους και την μη εξάρτηση του από τα διεθνή αποθεματικά της χώρας
- Fund accountability & transparency, μετρά τη σαφήνεια των επενδυτικών στρατηγικών, δράσεων, αναφορών και επιθεωρήσεων
- Fund management, μετρά την ύπαρξη οδηγιών και κατά πόσο τηρούνται από την κυβέρνηση και τους διοικούντες του SWF

Όπως και παραπάνω, ισχύει ότι υψηλές βαθμολογίες σημαίνουν και καλύτερες επιδόσεις. Να τονιστεί ότι η μεταβλητή “Fund accountability & transparency” έχει αυξημένη βαρύτητα έναντι των άλλων ενώ για χώρες με παραπάνω από ένα SWF επιλέγεται εκείνο με το μεγαλύτερο μέγεθος. Τέλος, δεν υπάρχει βαθμολογία για Σαουδική Αραβία, Γκαμπόν και Λιβύη.



Truman total score versus Kaufmann, Kraay and Mastruzzi (KKM) governance average score

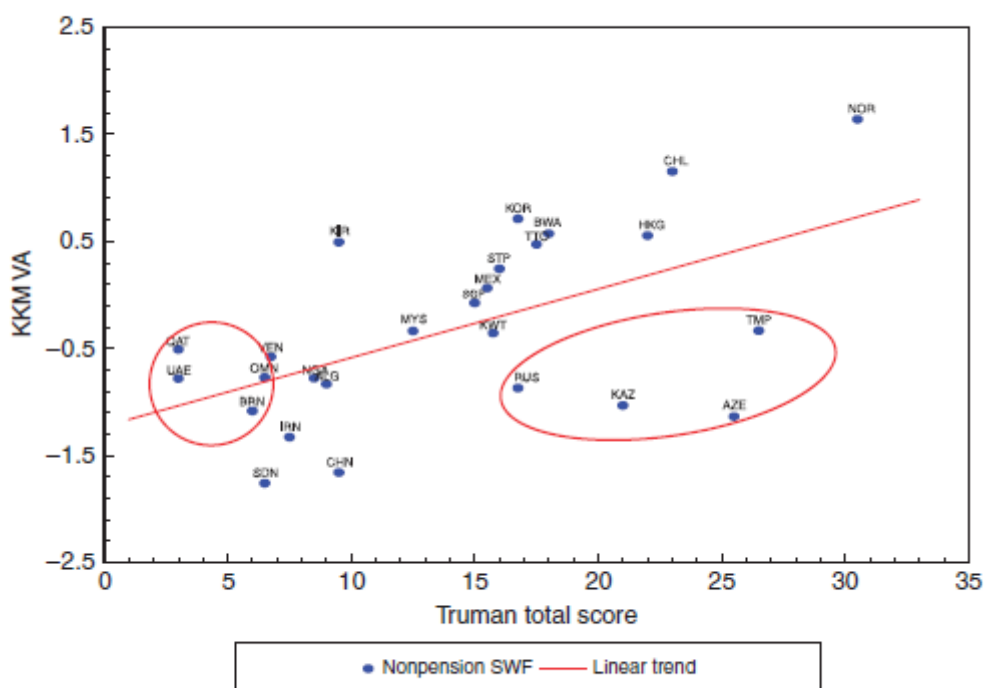
### Γράφημα 2-3: Σύγκριση αποτελεσμάτων Kaufmann, Kraay και Mastruzzi με Truman (1)

Εξετάζοντας το παραπάνω διάγραμμα βάσει του μέσου όρου από το προηγούμενο σχήμα και τη βαθμολογία του Truman, παρατηρείται αρχικά ότι υπάρχει μεγάλη διασπορά. Σύμφωνα με την γραφική παράσταση και την γραμμή παλινδρόμησης διαπιστώνεται αδύναμη θετική συσχέτιση μεταξύ KKM και Truman λόγω των ακραίων τιμών (outliers). Οι κόκκινοι κύκλοι διαχωρίζουν τις ακραίες τιμές (outliers) και συγκεκριμένα τις χώρες παραγωγής πετρελαίου ΗΑΕ, Κατάρ, Ομάν και Μπρουνέι με αυτές της πρώην Σοβιετικής Ένωσης όπως Ρωσία, Καζακστάν,



Αζερμπαϊτζάν και Τιμόρ – Λέστε που είναι πιο πρόσφατες στην παραγωγή πετρελαίου. Οι μεν πρώτες έχουν υψηλή βαθμολογία βάσει ΚΚΜ και χαμηλή βάσει Truman ενώ οι δεύτερες το αντίθετο. Ένας σημαντικός λόγος που συμβαίνει αυτό είναι ότι παρά το γεγονός ότι οι χώρες από την πρώην Σοβιετική Ένωση έχουν χαμηλό σκορ για θέματα δημοκρατίας, χαρακτηρίζονται όμως από μεγαλύτερη διαφάνεια τα SWFs τους σε σχέση με τις χώρες του Κόλπου και τα κρατικά τους κεφάλαια όπως φαίνεται και παρακάτω. Είναι σημαντικό όμως να τονιστεί ότι πιο εύκολα αλλάζει το επίπεδο διαφάνειας ενός SWF παρά ενός ολόκληρου πολιτικού συστήματος.

Όσον αφορά στο επόμενο σχήμα, όπου απομονώνονται το VA από τα ΚΚΜ, εμφανίζεται ισχυρή θετική συσχέτιση μεταξύ της μεταβλητής VA και του σκορ του Truman καθώς χώρες με δημοκρατικούς θεσμούς εμφανίζουν καλύτερη εικόνα σε θέματα λογοδοσίας και διαφάνειας. Επίσης, είναι εμφανές ότι οι χώρες του Κόλπου έχουν αρκετά χαμηλές επιδόσεις όσον αφορά τη μεταβλητή VA και αυτό οφείλεται ίσως στα απολυταρχικά καθεστώτα και στην αφθονία των φυσικών πόρων που έχουν αποτρέψει δημοσιονομικές κρίσεις που θα ασκούσαν αναγκαστικά πιέσεις εντός των χωρών για μεγαλύτερη διαφάνεια και λογοδοσία των κυβερνήσεων.



Truman total score versus Kaufmann, Kraay and Mastruzzi (KKM) voice and accountability score

Γράφημα 2-4: Σύγκριση αποτελεσμάτων Kaufmann, Kraay και Mastruzzi με Truman (2)

Επιπλέον, αξίζει να τονιστεί ότι τα περισσότερα κρατικά κεφάλαια κατά κύριο λόγο προέρχονται από χώρες που ασπάζονται διαφορετικές αρχές, ήθη και έθιμα συγκριτικά με τις χώρες του δυτικού κόσμου. Η πλειοψηφία των SWFs δεν διέπονται από δυτικά ιδανικά και αρχές όπως δημοκρατία και ελευθερία των αγορών. Λαμβάνοντας υπόψη και τους παρακάτω πίνακες καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι δημιουργούνται ποικίλες ανισότητες και έλλειψη αμοιβαιότητας μεταξύ των χωρών που κατέχουν SWFs, εκτός Νορβηγίας και Σιγκαπούρης, και αυτών που υποδέχονται τις επενδύσεις των SWFs.

**Πίνακας 2-1: Αξιολόγηση ελευθερίας χωρών**

Χώρα	Πολιτικά δικαιώματα	Ατομικές ελευθερίες	Αξιολόγηση ελευθερίας
<b>Κίνα</b>	7	6	Μη ελεύθερη
<b>Λιβύη</b>	7	7	Μη ελεύθερη
<b>Σαουδική Αραβία</b>	7	6	Μη ελεύθερη
<b>Αλγερία</b>	6	5	Μη ελεύθερη
<b>Ιράν</b>	6	6	Μη ελεύθερη
<b>Κατάρ</b>	6	5	Μη ελεύθερη
<b>Ρωσία</b>	6	5	Μη ελεύθερη
<b>ΗΑΕ</b>	6	5	Μη ελεύθερη
<b>Σιγκαπούρη</b>	5	4	Εν μέρει ελεύθερη
<b>Κουβέιτ</b>	4	4	Εν μέρει ελεύθερη
<b>Νορβηγία</b>	1	1	Ελεύθερη
<b>Ηνωμένο Βασίλειο</b>	1	1	Ελεύθερη
<b>Η.Π.Α</b>	1	1	Ελεύθερη

*\*Όσο μικρότερη βαθμολογία έχει μια χώρα τόσο καλύτερες επιδόσεις έχει*

**Πίνακας 2-2: Αξιολόγηση Δείκτης Αντίληψης της Διαφθοράς (CPI)**

Χώρα	Δείκτης Αντίληψης της Διαφθοράς (CPI)
<b>Κίνα</b>	3.6
<b>Λιβύη</b>	2.6
<b>Σαουδική Αραβία</b>	3.5
<b>Αλγερία</b>	3.2

Ιράν	2.3
Κατάρ	6.5
Ρωσία	2.1
ΗΑΕ	5.9
Σιγκαπούρη	9.2
Κουβέιτ	4.3
Νορβηγία	7.9
Ηνωμένο Βασίλειο	7.7
Η.Π.Α	7.3

*\*Ο Δείκτης Αντίληψης της Διαφθοράς (Corruption Perceptions Index – CPI) ορίζει το βαθμό διαφθοράς δηλαδή το βαθμό κατάχρησης δημόσιου αξιώματος για ίδιον όφελος που υπάρχει μεταξύ των κρατικών αξιωματούχων και των πολιτικών μιας χώρας.*

*\*\*Όσο μεγαλύτερη βαθμολογία τόσο λιγότερη διαφθορά χαρακτηρίζει τη χώρα*

**Πίνακας 2-3: Αξιολόγηση οικονομικής ελευθερίας χωρών**

Χώρα	Οικονομική Ελευθερία
Κίνα	53.2
Λιβύη	43.5
Σαουδική Αραβία	64.3
Αλγερία	56.6
Ιράν	44.6
Κατάρ	65.8
Ρωσία	50.8
ΗΑΕ	64.7
Σιγκαπούρη	87.1
Κουβέιτ	65.6
Νορβηγία	70.2
Ηνωμένο Βασίλειο	79.0
Η.Π.Α	80.7

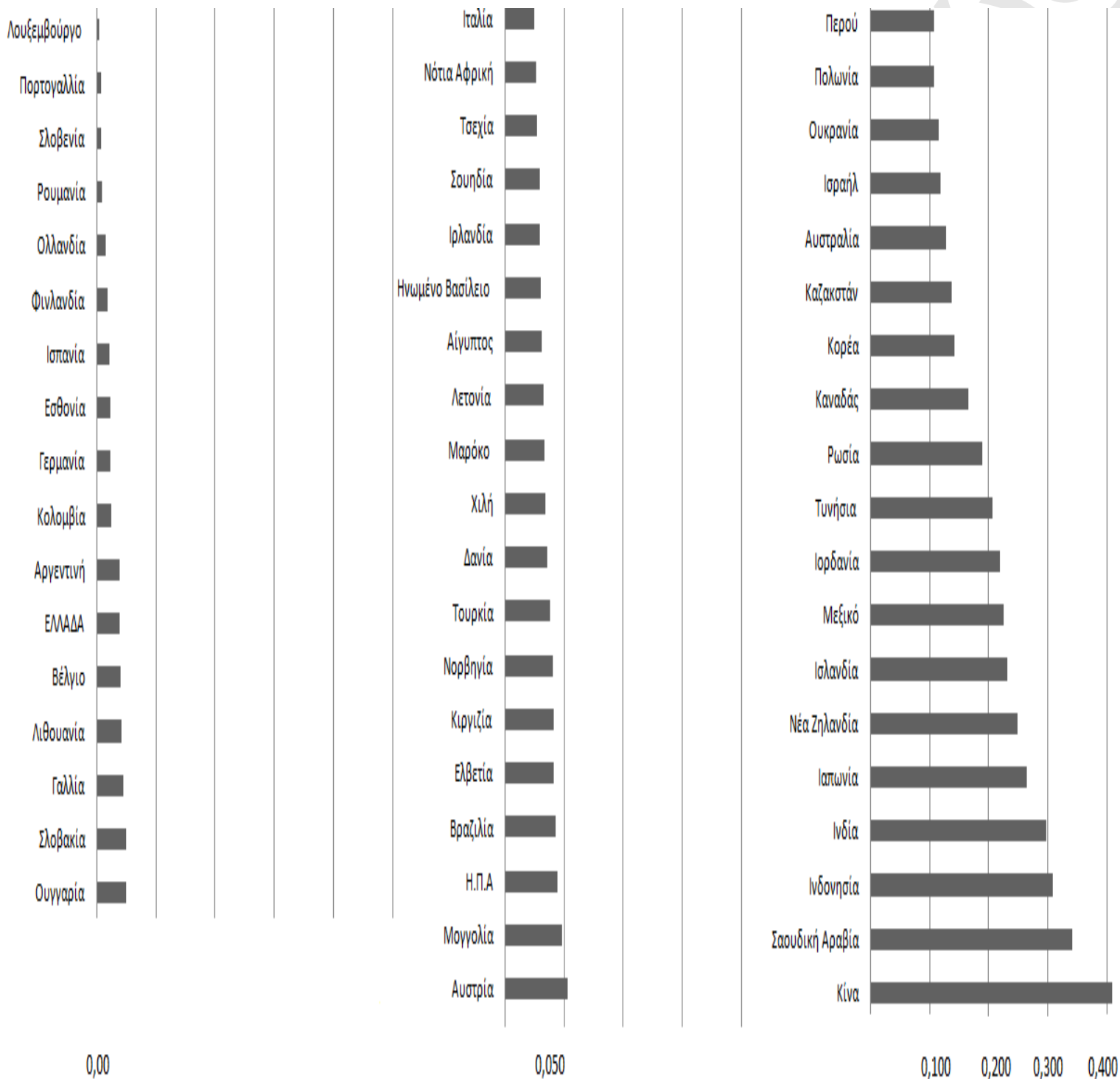
*\*Όσο μεγαλύτερη βαθμολογία έχει μια χώρα τόσο καλύτερες επιδόσεις έχει*

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό τα περισσότερα κρατικά κεφάλαια χαρακτηρίζονται από έλλειψη διαφάνειας. Τα επίπεδα στα οποία μπορεί να διαπιστωθεί αδιαφάνεια μπορεί να είναι είτε στη δομή του SWF δηλαδή ποιος λαμβάνει τις αποφάσεις, ποιος διαχειρίζεται το fund και τι διαδικασίες επίβλεψης ακολουθούνται είτε στους επενδυτικούς σκοπούς και τις επενδυτικές στρατηγικές και την εφαρμογή αυτών όπως και στο μέγεθος του fund ή στα περιουσιακά στοιχεία που κατέχει.

Παράδειγμα προς μίμηση αποτελεί η Νορβηγία, της οποίας το SWF δημοσιοποιεί στοιχεία σε ετήσια βάση και οι διαδικασίες που ακολουθεί χαρακτηρίζονται από διαφάνεια και πληρούν τις αρχές που έχουν τεθεί από τους αρμόδιους φορείς παγκοσμίως. Επίσης, ύστερα από τη εφαρμογή των “Santiago Principles”, το GIC από τη Σιγκαπούρη δημοσίευσε την πρώτη του αναφορά σχετικά με τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του και τις απώλειες για το 2008. Επιπλέον, το Temasek έδωσε στο φως της δημοσιότητας μια ακόμα πιο αναλυτική αναφορά μετά την υπογραφή της συνθήκης με το International Working Group (IWG) ενώ το κινέζικο CIC παρουσίασε αναλυτική αναφορά που περιλάμβανε τα αποτελέσματα για το 2008, την οργανωτική δομή και το επιτελείο που το διοικεί.

Την αλλαγή αυτή πρέπει να ακολουθήσουν και τα υπόλοιπα SWFs καθώς όπως τονίζει και ο Mohamed A. El-Erian (2010), η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, μεταξύ άλλων, φανέρωσε την ανάγκη για πιο στενή επικοινωνία των επενδυτικών ομίλων και δη των SWFs με τις πολιτικές αρχές των χωρών σε συνδυασμό με τη δημοσιοποίηση του περιεχομένου των χαρτοφυλακίων και των επενδυτικών στρατηγικών που ακολουθούνται.

Αντίθετα όμως με τις δραστηριότητες των κρατικών κεφαλαίων τους και αναφορικά με την νομοθεσία, χώρες όπως η Κίνα και η Ρωσία έχουν θεσπίσει ιδιαίτερα περιοριστικές νομοθεσίες σχετικά με τις ξένες επενδύσεις που επιθυμούν να εγκατασταθούν σε αυτές παρά το γεγονός ότι οι προαναφερθείσες χώρες κατέχουν από τα μεγαλύτερα SWFs με σημαντικές επενδύσεις ανά τον κόσμο. Πιο συγκεκριμένα, παρατίθεται ο δείκτης “FDI Regulatory Restrictiveness”\* παρακάτω. Να σημειωθεί ότι όσο η βαθμολογία πλησιάζει τη μονάδα τόσο πιο κλειστές είναι οι οικονομίες σε άμεσες ξένες επενδύσεις. Ο μέσος όρος των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α βρίσκεται λίγο πιο κάτω από το 0,100 ενώ για τις υπόλοιπες χώρες βρίσκεται μόλις κάτω από το 0,150



**Γράφημα 2-5: Δείκτης FDI Regulatory Restrictiveness 2011 – 2012**

*\*FDI μακροπρόθεσμη επένδυση σε επιχείρηση της εγχώριας αγοράς από επενδυτή (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) του οποίου η έδρα βρίσκεται στην αγορά ξένης χώρας και είναι αναγκαία η διακράτηση ποσοστού ίσο με το 10% του μετοχικού κεφαλαίου*

Ο δείκτης σε συνδυασμό με τη δράση των κρατικών κεφαλαίων παγκοσμίως εγείρει ανησυχίες και για την αποφυγή ανισορροπιών στις εγχώριες οικονομίες, έχουν διατυπωθεί διάφορες προτάσεις όπως η δράση των SWFs να είναι αναλογική με την τοπική νομοθεσία που έχουν για ξένες επενδύσεις. Έτσι, πολλές φορές το θέμα αυτό έχει γίνει αντικείμενο συζήτησης σε διεθνή φόρουμ όπως στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (World Trade Organization ή WTO) και στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης καθώς αποτελεί ζωτικής σημασίας η ισομερής κατανομή των επενδύσεων στον χάρτη για την παγκόσμια οικονομία.

Όσον αφορά τις Η.Π.Α και την αντιμετώπιση τους ως προς τις ξένες επενδύσεις, υπάρχει η Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), η οποία επιβλέπει την εθνική ασφάλεια της χώρας και δρα σε περιπτώσεις που αυτή απειλείται από ξένες επενδύσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα επένδυσης που εξετάστηκε ενδελεχώς από την CFIUS ήταν το 2005 όταν η Lenovo κινήθηκε για να αγοράσει την IBM. Επίσης, η επιτροπή αυτή επιδιώκει και τη διατήρηση της αξιοπιστίας της αμερικάνικης αγοράς, η οποία θεωρείται άκρως ανοιχτή σε νέες και ξένες επενδύσεις. Ακόμα, φορείς όπως Foreign Investment and National Security Act of 2007 (FINSIA) και Sovereign Fund Task Force εποπτεύουν και αξιολογούν τη διαφάνεια και την λογοδοσία των funds. Πάντως, σύμφωνα με αμερικανούς αξιωματούχους, μέχρι το 2008 δεν είχαν παρατηρηθεί ύποπτες επενδύσεις, στις οποίες να υπήρχαν πολιτικά συμφέροντα πέραν από οικονομικά.

Αντίθετα, στην Ευρώπη δεν υπάρχουν αντίστοιχοι μηχανισμοί και επιτροπές όπως η CFIUS. Η Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε) υποστηρίζει ότι οι νομοθεσίες των κρατών μελών της είναι ικανές να προστατέψουν τις εγχώριες οικονομίες από ξένες επενδύσεις που θα έχουν σαν στόχο να πλήξουν την εθνική ασφάλεια των χωρών. Ωστόσο, τον Φεβρουάριο του 2008 και ύστερα από μακροσκελείς συζητήσεις, η Ε.Ε προέβει στη δημοσιοποίηση εθελοντικών αρχών που θα πρέπει να διέπουν τις ξένες επενδύσεις με τον πρόεδρο της Κομισιόν, Manuel Barroso, να τονίζει ότι η Ε.Ε προτιμά να προτείνει εθελοντικές κατευθυντήριες γραμμές που θα ακολουθούν οι ξένοι επενδυτές, διατηρώντας όμως το δικαίωμα στο μέλλον για την θέσπιση επίσημων και υποχρεωτικών κανόνων.

Όμως, να τονιστεί ότι η κινητοποίηση τόσο των Η.Π.Α όσο και της Ευρώπης σχετικά με την δράση κυρίως των αραβικών SWFs, έχει προκαλέσει έντονες αντιδράσεις στον αραβικό κόσμο με σημαντικά πρόσωπα όπως οι Bader al – Saad, διευθυντής του KIA και Muhammad al – Jasser του SAMA να δηλώνουν ότι τα SWFs από τις χώρες της Μέσης Ανατολής αντιμετωπίζονται σαν ένοχοι μέχρι αποδείξεως του εναντίου για κάτι όμως που δεν έχουν κάνει και το οποίο δεν αποδεικνύεται βάσει στοιχείων.

Κατά τη γνώμη του Steffen Kern (2007), πρέπει οι τοπικές νομοθεσίες να είναι πολύ προσεκτικές στο σύνολο τους, παρέχοντας κίνητρα προς ξένους επενδυτές όπως για παράδειγμα σε περίπτωση που ένα SWF αποκτήσει μετοχές μιας επιχείρησης να έχει δικαίωμα ψήφου.

Στο σημείο αυτό ακολουθούν ορισμένες αρχές που θα πρέπει να διέπουν τη νομοθεσία στις χώρες υποδοχής ξένων κεφαλαίων :

- Ο κρατικός παρεμβατισμός θα πρέπει να εμφανίζεται κυρίως όταν θίγεται η εθνική ασφάλεια της χώρας υποδοχής
- Ο κρατικός παρεμβατισμός θα πρέπει να στηρίζεται σε αυστηρά προκαθορισμένες διατάξεις του Συντάγματος και σε συλλογή στοιχείων που θα νομιμοποιούν τις εκάστοτε κυβερνητικές αποφάσεις
- Εξασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού
- Ορισμός συγκεκριμένων απαιτήσεων από τις τοπικές αρχές που θα πρέπει να ικανοποιούνται από τα ενδιαφερόμενα SWFs
- Διαφάνεια σε όλες τις συναλλαγές μέσω δημοσίευσης αναλυτικών στοιχείων όπως είτε επενδυτικών σκοπών ή στρατηγικών των SWFs είτε ισολογισμών

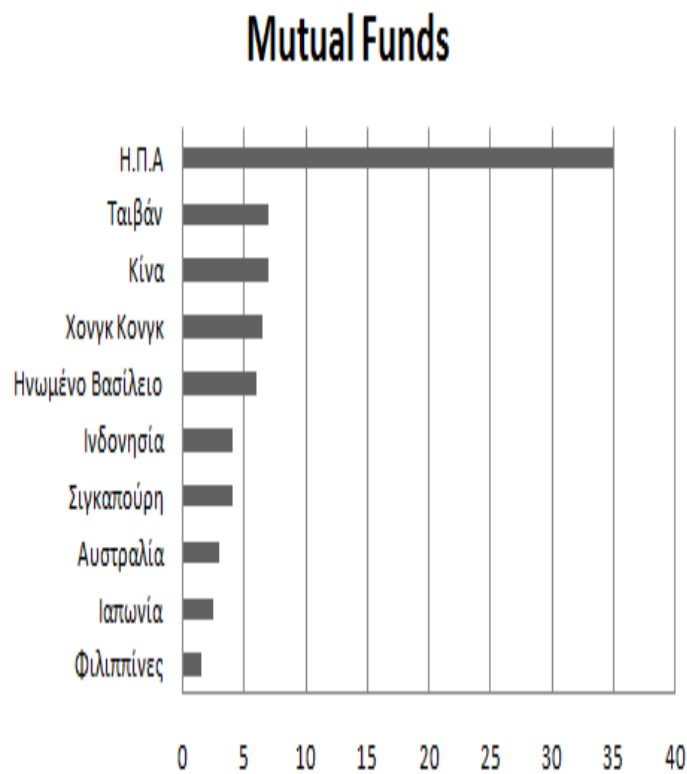
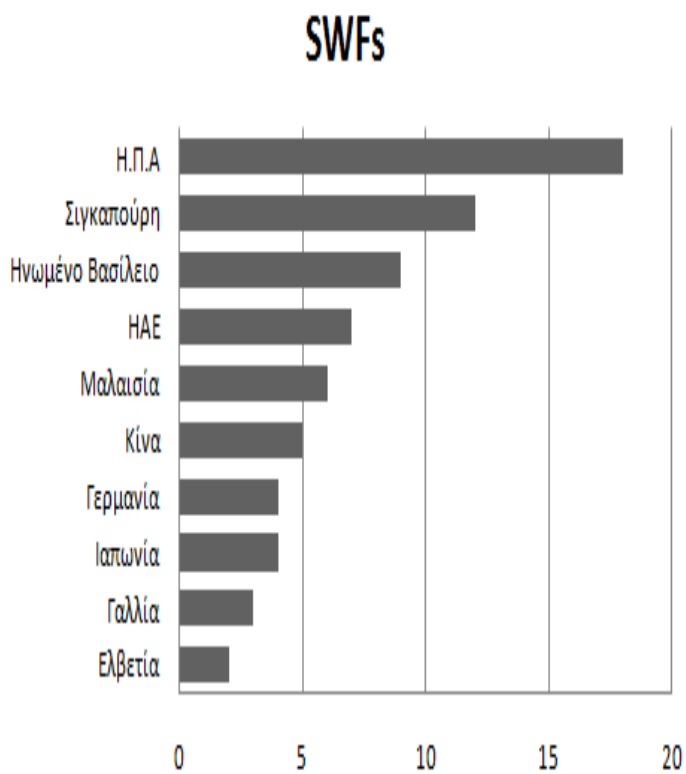
Συμπερασματικά, πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή από τους αρμόδιους φορείς στη θέσπιση νόμων καθώς το αίσθημα αδικίας κατά των κρατικών κεφαλαίων λόγω των σκληρών περιοριστικών μέτρων που θεσπίζονται σε σύγκριση με την ελαστική αντιμετώπιση που τυγχάνουν τα ιδιωτικά κεφάλαια και τα hedge funds και ταυτόχρονα ο οικονομικός προστατευτισμός κατά των ξένων κεφαλαίων μπορούν να πυροδοτήσουν έντονες αναταραχές στην παγκόσμια οικονομία και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Ακόμα, να τονιστεί ότι αν οι νομοθεσίες είναι άκρως περιοριστικές τότε τα SWFs που ο πλούτος τους σχετίζεται με το πετρέλαιο θα προτιμήσουν την μείωση της παραγωγής πετρελαίου καθώς το επενδυτικό κλίμα δεν θα είναι ελκυστικό και ευνοϊκό για εκείνα. Έτσι, η τιμή του πετρελαίου θα αυξηθεί σημαντικά και θα ασκηθούν πιέσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στο κλάδο της παγκόσμιας ενέργειας.

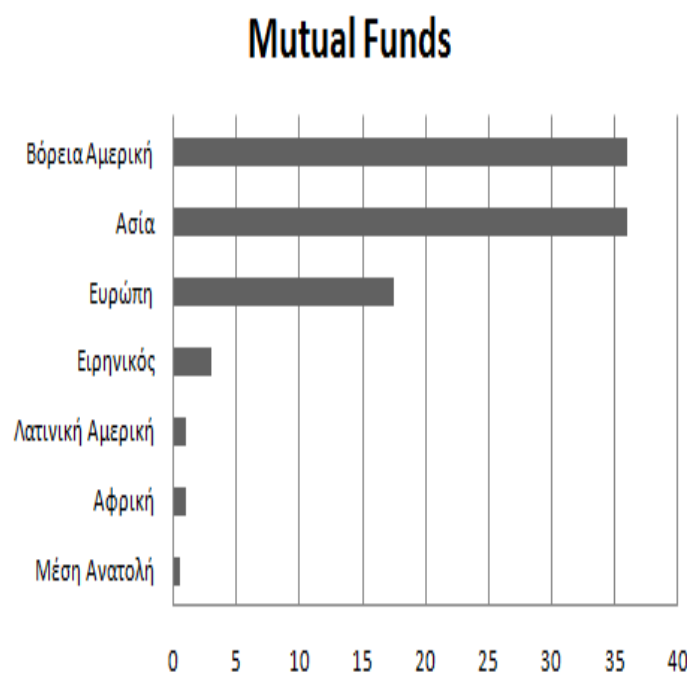
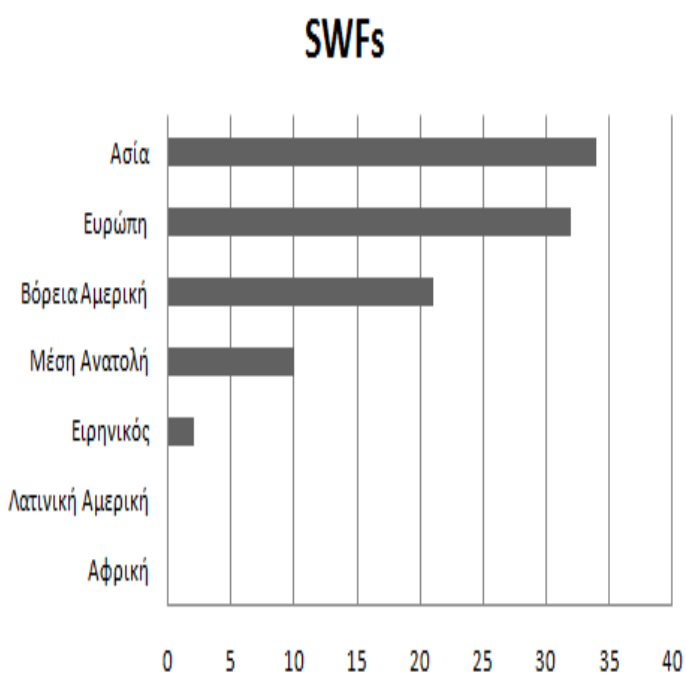
## **2.2 Κρατικά Κεφάλαια & Αμοιβαία Κεφάλαια Αντιστάθμισης Κινδύνου (Mutual Funds)**

Για τη σύγκριση των SWFs με τα mutual funds από τους Rolando Avendaño και Javier Santiso (2009) συγκεντρώθηκαν στοιχεία από 14.000 παρατηρήσεις για 17 SWFs, εκ των οποίων η πλειοψηφία αυτών ανήκουν σε αναδυόμενες χώρες και χώρες όπως οι Η.Π.Α και η Νορβηγία, ενώ για τα mutual funds χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τα 25 μεγαλύτερα mutual funds παγκοσμίως συλλέγοντας συνολικά 11.600 παρατηρήσεις.

Στα παρακάτω σχήματα παρατίθενται η διασπορά των επενδύσεων βάσει χώρας, γεωγραφικής περιοχής και κλάδου.



**Γράφημα 2-6: Κατανομή - Δέκα μεγαλύτερα χώρες υποδοχής (2008)**

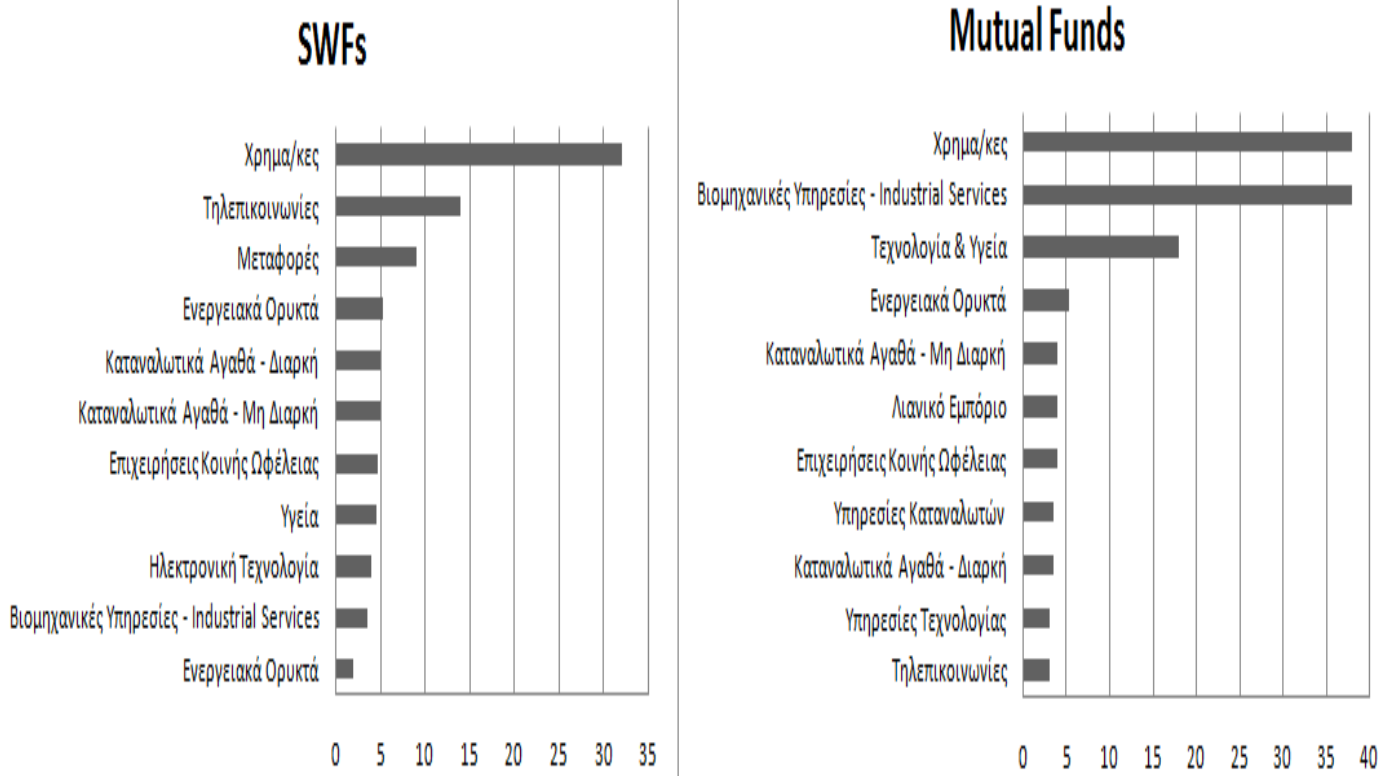


**Γράφημα 2-7: Κατανομή SWFs ανά ήπειρο**



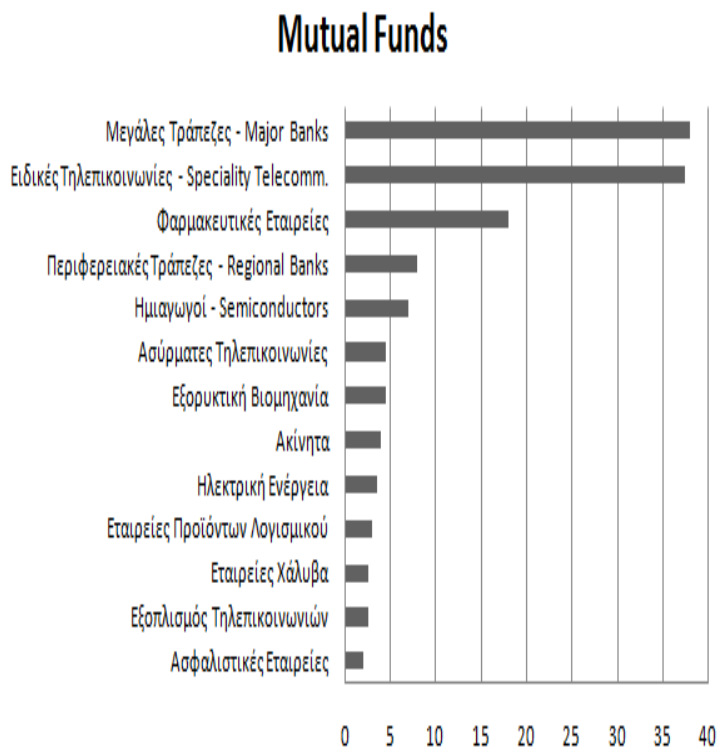
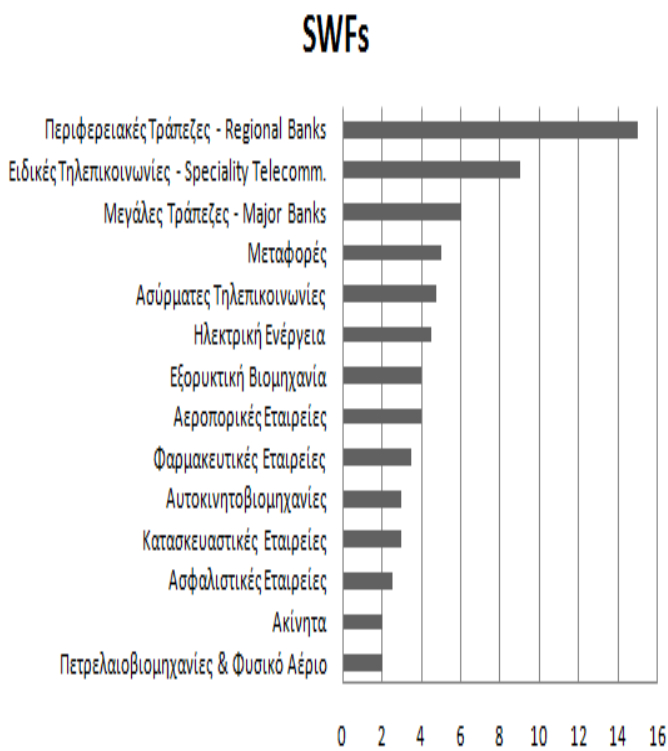
Έτσι, βάσει των παραπάνω τα mutual funds παρατηρείται ότι εστιάζουν κυρίως στις Η.Π.Α καθώς τα περισσότερα από αυτά βρίσκονται εκεί αλλά και στην Ασία ενώ τα SWFs χαρακτηρίζονται από υψηλότερη διασπορά καθώς επικεντρώνονται τόσο σε Ασία και Ευρώπη πρωτίστως όσο και σε Βόρεια Αμερική και Μέση Ανατολή δευτερευόντως.

Αντίστοιχα, τα SWFs κατευθύνουν κυρίως τις επενδύσεις τους στο κλάδο των χρηματοοικονομικών (32%), των επικοινωνιών (14%), των μεταφορών (9%) και της ενέργειας (6%) ενώ τα mutual funds δαπανούν τα μεγαλύτερα ποσά για τον κλάδο των χρηματοοικονομικών (38%) και για βιομηχανικές υπηρεσίες (37%)



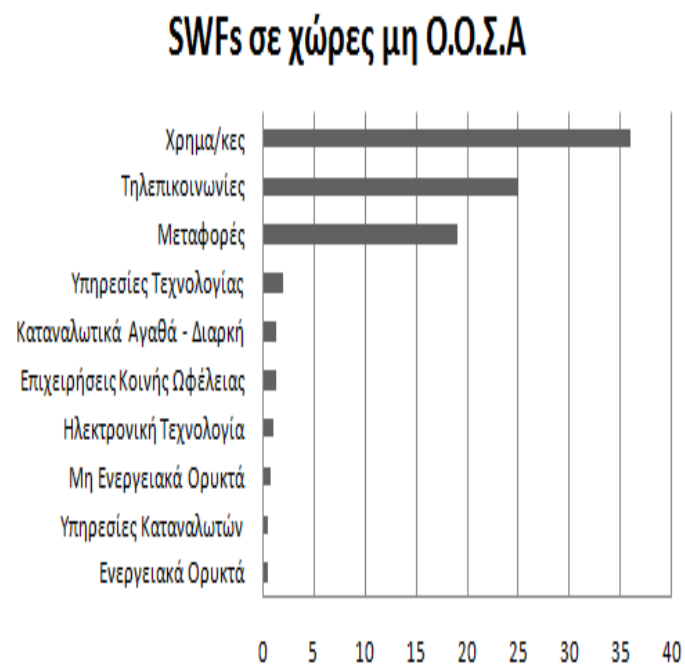
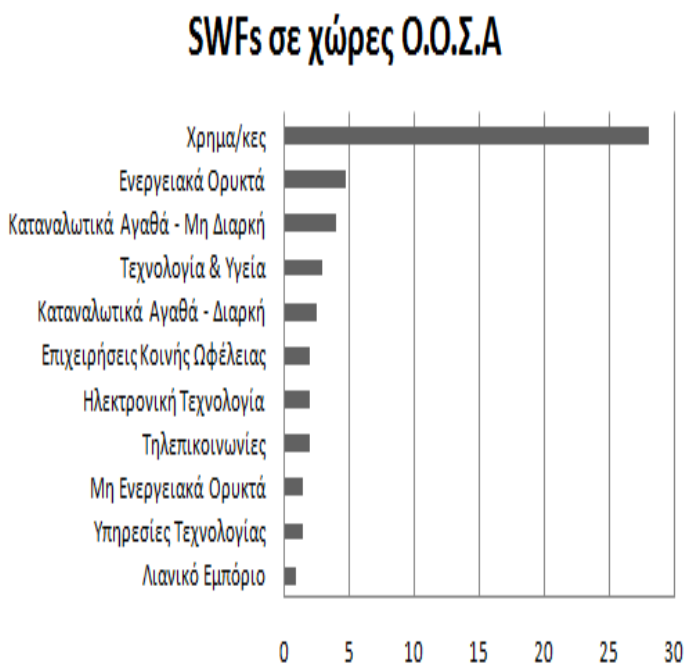
**Γράφημα 2-8: Κατανομή ανά Κλάδο**

Επίσης, από το παρακάτω διάγραμμα απορρέει το συμπέρασμα ότι τα SWFs κατανέμουν ισομερώς τις επενδύσεις του στους κλάδους ενώ τα mutual funds δείχνουν ιδιαίτερη προτίμηση τόσο στις σημαντικότερες τράπεζες όσο και στις τηλεπικοινωνίες.



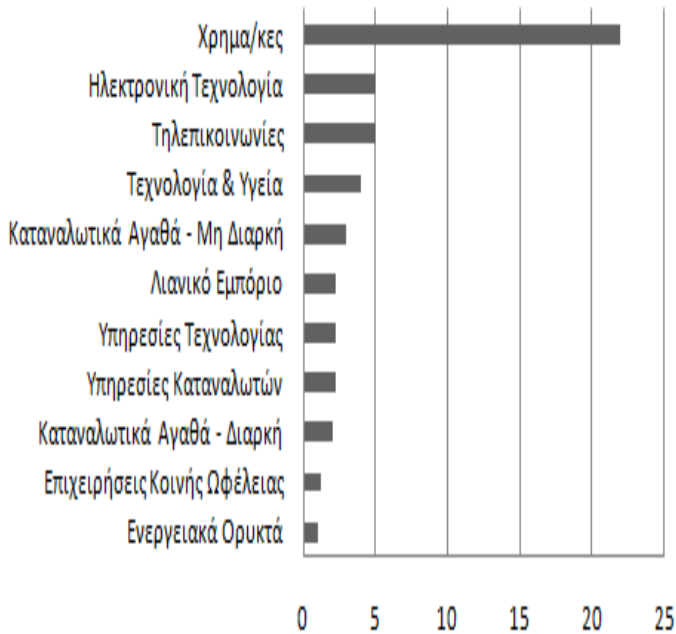
**Γράφημα 2-9: Κατανομή – 12 Μεγαλύτερες βιομηχανίες**

Ακόμα, από την παρακάτω ομάδα διαγραμμάτων, υπογραμμίζεται η διαφορά της επενδυτικής συμπεριφοράς των SWFs στις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α και σε αυτές που δεν είναι μέλη του ενώ αντίθετα τα mutual funds έχουν παρόμοια συμπεριφορά ανεξαρτήτου αν οι χώρες είναι μέλη του Ο.Ο.Σ.Α ή όχι.

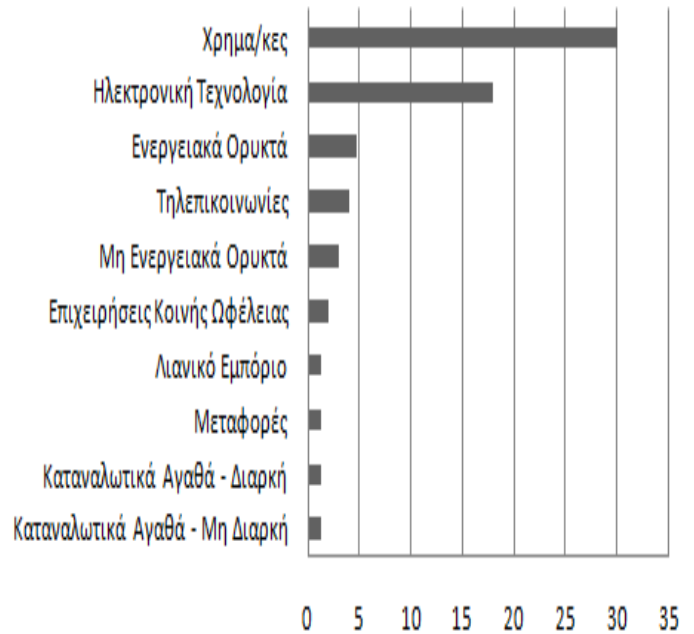


**Γράφημα 2-10: Κατανομή ανά Κλάδο και Χώρες (SWFs)**

### Mutual Funds σε χώρες Ο.Ο.Σ.Α



### Mutuals Funds σε χώρες μη Ο.Ο.Σ.Α



**Γράφημα 2-11: Κατανομή ανά Κλάδο και Χώρες (Mutual Funds)**

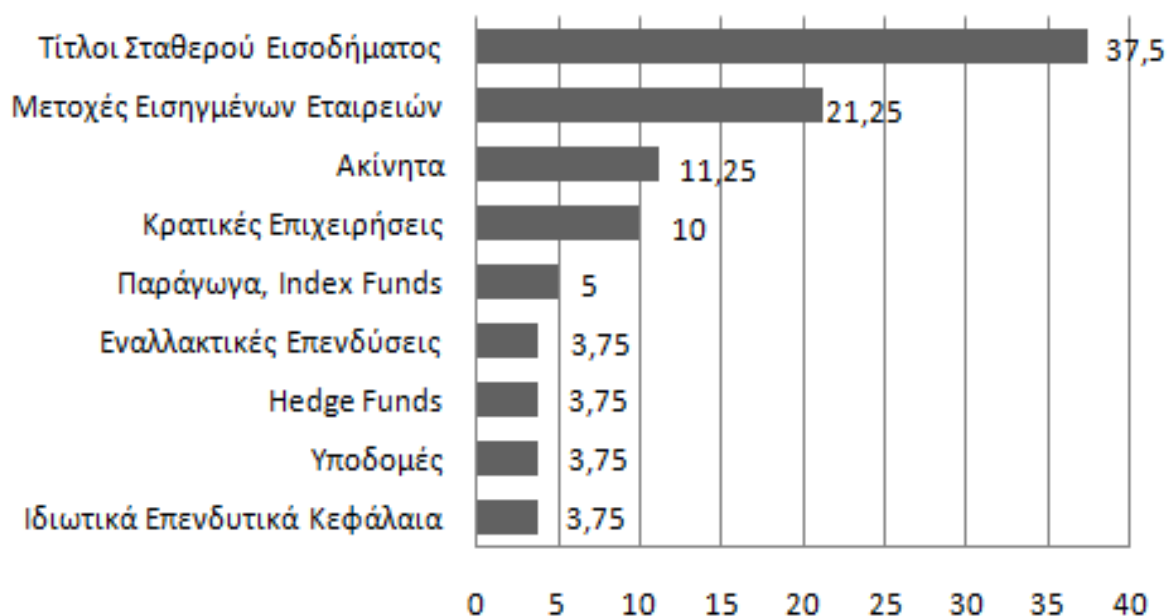
Συνολικά, η σύγκριση των SWFs με τα mutual funds καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα SWFs δεν διαφέρουν κατά πολύ από τους υπόλοιπους επενδυτικούς ομίλους. Επίσης, σύμφωνα και με τα παραπάνω ποσοτικά στοιχεία φαίνεται ότι τα SWFs ενεργούν κατά κύριο λόγο βάσει οικονομικών στόχων και όχι τόσο βάσει πολιτικών σκοπιμοτήτων. Ως επακόλουθο όλων των παραπάνω, Rolando Avendaño και Javier Santiso (2009) πιστεύουν με τη σειρά τους ότι θα πρέπει να αποφεύγονται αυστηρές νομοθεσίες που λειτουργούν αποτρεπτικά μόνο για τα SWFs ενώ είναι ελαστικές για άλλους επενδυτές και οι οποίες στηρίζονται στο γεγονός ότι πολλές κυβερνήσεις θεωρούν ότι πλήττεται η εθνική τους κυριαρχία.

### 3.1 Αγορές – Στόχοι

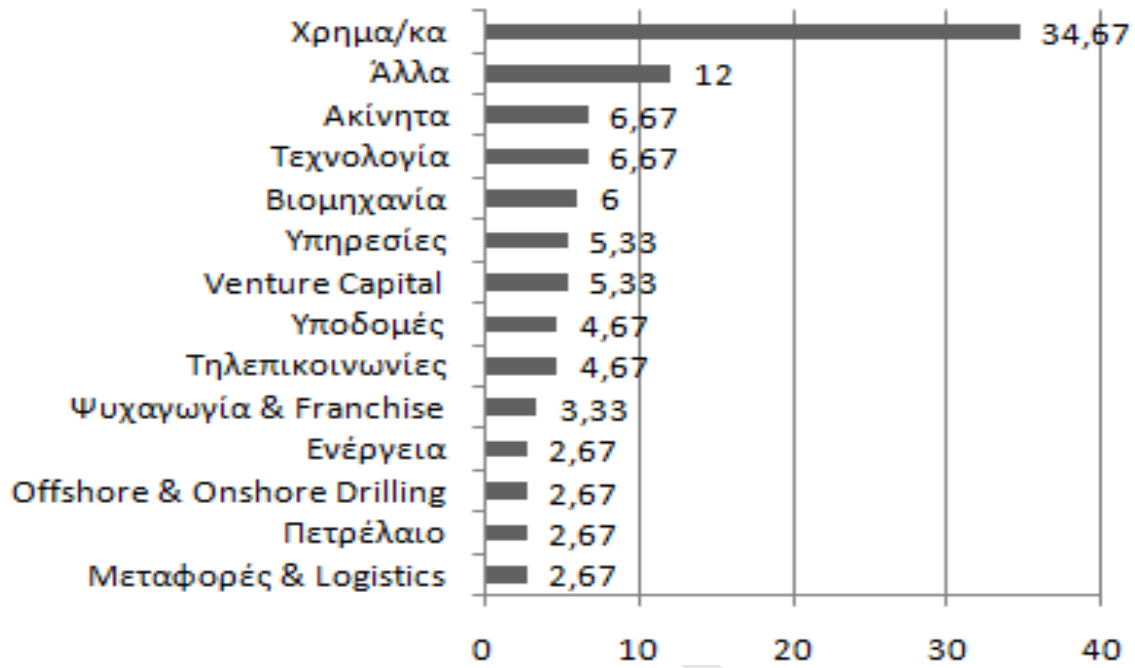
Στη συνέχεια θα μελετήσουμε σε ποιους κλάδους και αγορές εστιάζουν τα κρατικά κεφάλαια και ποιες στρατηγικές ακολουθούν προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους από τις επενδύσεις. Σύμφωνα με τους Jason Kotter και Ugur Lel (2011), οι εταιρίες που αποτελούν κυρίως επενδυτικούς στόχους των κρατικών κεφαλαίων είναι μεγάλες με διεθνή παρουσία και υψηλή μόχλευση αλλά με πρόσφατες κακές οικονομικές επιδόσεις όπως περιορισμένα αποθέματα μετρητών, χαμηλές αποδόσεις μετοχών και μικρό αριθμό πωλήσεων. Επίσης, τα κρατικά κεφάλαια εστιάζουν στις ανεπτυγμένες χώρες, ακόμα και σε περιόδους κρίσης, με τα διαφανή SWFs να επικεντρώνονται σε επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από διαφάνεια ενώ τα αδιαφανή SWFs προτιμούν χώρες με υψηλό ρίσκο (market beta) και δίχως ιδιαίτερα περιοριστικές νομοθεσίες.

Επιπρόσθετα, πολλά κρατικά κεφάλαια έχουν δείξει έντονο ενδιαφέρον να επενδύσουν σε προϊόντα και εταιρίες που υπάγονται στη Σαρία (Ισλαμικός νόμος). Ο εκκολαπτόμενος και ταχέως αναπτυσσόμενος χρηματοοικονομικός τομέας του Ισλάμ έχει προκαλέσει το ενδιαφέρον μεγάλων επενδυτικών ομίλων. Ως απόρροια των παραπάνω, αποτελεί η ανάπτυξη μεγάλων ισλαμικών τραπεζών όπως οι Dubai Islamic Bank, Kuwait Finance House και al-Rajhi Bank (Σαουδική Αραβία).

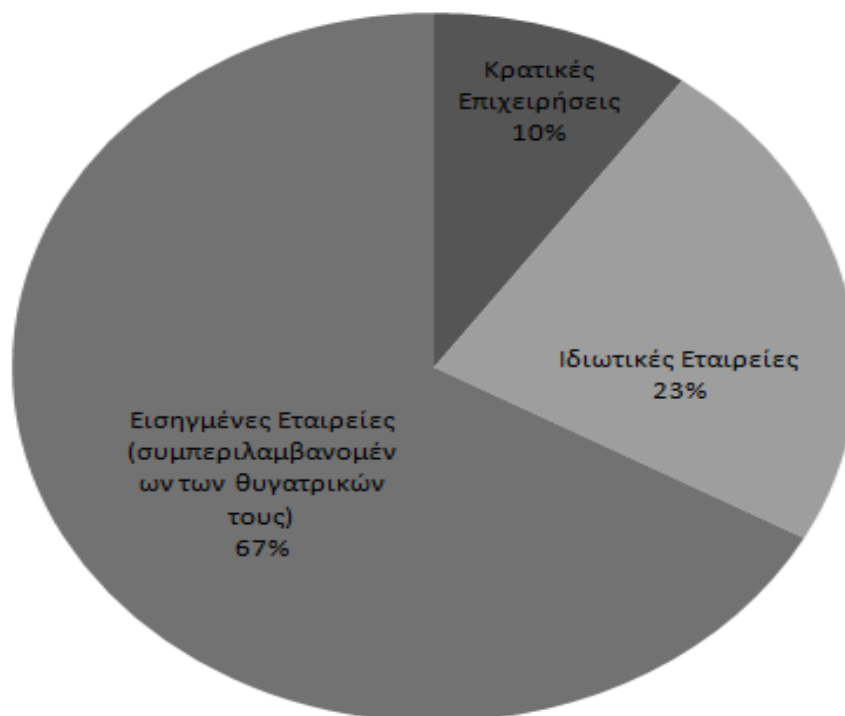
Πιο συγκεκριμένα, τα παρακάτω διαγράμματα μας παρουσιάζουν σε τι κεφάλαια επενδύουν τα SWFs, σε ποιους κλάδους και σε τι είδους επιχειρήσεις ενώ οι πίνακες παραθέτουν τον αριθμό των επενδύσεων ανά χώρα.



Γράφημα 3-1: Κεφάλαια – Στόχοι



Γράφημα 3-2: Κλάδοι – Στόχοι



Γράφημα 3-3: Είδη Επιχειρήσεων – Στόχοι



**Πίνακας 3-2: Χώρες – Στόχοι Κρατικών Κεφαλαίων**

Χώρα	Συχνότητα	Ποσοστό (%)
Αλγερία	3	1.09
Αρμενία	1	0.36
Αυστραλία	3	1.09
Αυστρία	1	0.36
Μπαχρέιν	3	1.09
Βερμούδα	2	0.72
Καναδάς	3	1.09
Νησιά Καϋμάν	1	0.36
Κίνα	14	5.07
Αίγυπτος	7	2.54
Γαλλία	5	1.81
Γεωργία	2	0.72
Γερμανία	7	2.54
Ελλάδα	2	0.72
Γουινέα	1	0.36
Χονγκ Κονγκ	7	2.54
Ινδία	5	1.81
Ινδονησία	2	0.72
Ιταλία	7	2.54
Ιαπωνία	4	1.45
Ιορδανία	5	1.81
Καζακστάν	1	0.36
Κένυα	1	0.36
Κουβέιτ	3	1.09
Λιβύη	3	1.09
Μαλαισία	19	6.88
Μάλτα	1	0.36
Μέση Ανατολή	1	0.36
Μαρόκο	1	0.36
Ολλανδία	4	1.45
Ομάν	3	1.09

Πακιστάν	2	0.72
Παλαιστίνη	2	0.72
Φιλιππίνες	1	0.36
Κατάρ	2	0.72
Δημοκρατία του Μπενίν	1	0.36
Ρωσία	1	0.36
Σαουδική Αραβία	1	0.36
Σιγκαπούρη	25	9.06
Νότια Κορέα	2	0.72
Ισπανία	1	0.36
Σουδάν	1	0.36
Ελβετία	3	1.09
Ταϊβάν	2	0.72
Ταϊλάνδη	2	0.72
Τυνησία	4	1.45
Ηνωμένα	24	8.70
<b>Αραβικά Εμιράτα</b>		
Ηνωμένο Βασίλειο	31	11.23
Ηνωμένες Πολιτείες	45	16.30
Βιετνάμ	3	1.09
Υεμένη	1	0.36
Σύνολο	<b>276</b>	<b>100</b>

Σύμφωνα με τα στοιχεία του τελευταίου πίνακα, οι Ηνωμένες Πολιτείες κατέχουν εξέχουσα θέση ως προορισμός για τα κρατικά κεφάλαια με ποσοστό 16.3% , το Ηνωμένο Βασίλειο ακολουθεί με 11.2% και η Σιγκαπούρη με 9%. Ακόμα, σημαντικά ποσοστά κατέχουν τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα (8.7%), η Μαλαισία (6.9%) και η Κίνα (5%).

Το συμπέρασμα που απορρέει είναι ότι τα SWFs δεν επικεντρώνονται μόνο σε χώρες που ανήκουν στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) αλλά επενδύουν σημαντικά κεφάλαια τόσο στις εγχώριες όσο και στις αναδυόμενες αγορές.



Αξίζει να σημειωθεί ότι λόγω της αύξησης του προσδόκιμου ζωής, πολλά κράτη και SWFs αναζητούν επενδύσεις υψηλών αποδόσεων προκειμένου να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους σε συντάξεις και ιατρική περίθαλψη στο άμεσο μέλλον.

Στη συνέχεια, χρησιμοποιώντας στοιχεία από δύο βάσεις δεδομένων, τις Securities Data Corporation Global New Issues database (SDC) και Zephyr, οι Veljko Fotak, Bernardo Bortolotti και William Megginson (2008) παραθέτουν ενδιαφέροντα στοιχεία σχετικά με τις δράσεις των κρατικών κεφαλαίων τα οποία επιβεβαιώνουν σε μεγάλο βαθμό όσα έχουν παρουσιαστεί παραπάνω.

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το δείγμα της βάσης δεδομένων Zephyr μόνο το 9.40% του δείγματος αναφέρεται σε απόκτηση πλειοψηφικού πακέτου από τα SWFs, 74.08% αφορά στην απόκτηση μικρών μεριδίων και το 7.34% αφορά κοινοπραξίες. Έτσι αποδεικνύεται έμπρακτα ότι τα κρατικά κεφάλαια δεν αποσκοπούν στον έλεγχο των επιχειρήσεων που επενδύουν όπως ισχυρίζονται οι πολέμιοι τους.

Επιπλέον, το 50.92% των SWFs του δείγματος δρουν σαν απλοί πλειοδότες ενώ το 49.08% δρουν σε συνεργασία με μεγάλους αμερικάνικους και ευρωπαϊκούς επενδυτικούς ομίλους και ομάδες επενδυτικών τραπεζών. Ακόμα, ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι μόλις το 26.28% των επενδύσεων είναι σε εταιρίες χρηματοοικονομικών, ασφάλειας και ακινήτων καθώς στη πρώτη θέση είναι ο κλάδος της βιομηχανίας με 29.68% όπως ακόμα ότι το 50.46% αφορά στην επιλογή εισηγμένων εταιριών.

Όσον αφορά το δεύτερο δείγμα, το 7.33% αντιπροσωπεύει πλειοψηφικά πακέτα, 81.47% μικρά μερίδια και 5.60% κοινοπραξίες. Αντίθετα όμως, παρατηρείται ότι μόλις το 0.43% δρα σε συνεργασία με άλλους επενδυτές και οι κλάδοι των χρηματοοικονομικών, ασφάλειας και ακινήτων καταλαμβάνουν ποσοστό της τάξης του 42.2%. Επιπρόσθετα, από το παρόν δείγμα αντλούμε περαιτέρω στοιχεία όπως ότι το 53.08% είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, 5.32% ανήκουν στην κυβέρνηση και 18.96% ανήκουν σε ιδιώτες.

Εν ολίγοις, λαμβάνοντας υπόψη τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία από τις δύο βάσεις δεδομένων καταλήγουμε ότι σχεδόν οι μισές επενδύσεις εστιάζονται σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες και το ένα τρίτο όλων των εξαγορών αφορούν χρηματοπιστωτικές εταιρίες χωρίς όμως να αποκτούν μεγάλα μερίδια καθώς δεν αποτελεί πρωταρχικός τους σκοπός ο έλεγχος των εταιριών που επενδύουν. Επίσης, σύμφωνα με στοιχεία του ίδιου άρθρου το 40.4% του δείγματος αφορά εγχώριες επενδύσεις των SWFs καταρρίπτοντας τον μύθο που θέλει τα SWFs να εστιάζονται κυρίως σε ξένες επενδύσεις με οικονομικά και όχι μόνο κίνητρα.

Ακόμα, το 34.7% όλων των επενδύσεων ανήκει στην Σιγκαπούρη αντικατοπτρίζοντας την έντονη δράση τόσο του Temasek Holdings όσο και του Government Investment Corporation ενώ χώρες όπως Μαλαισία και Ηνωμένες

Πολιτείες με 12.5% και 12.2% αντίστοιχα αποτελούν τις βασικές επιλογές των SWFs. Τέλος, να τονιστεί ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες μόνο το 10.8% των επενδύσεων προέρχεται από τοπικά SWFs καθώς Citigroup Inc, Merrill Lynch & Co. Inc, Morgan Stanley, Nasdaq Stock Market Inc, MGM Mirage, Fortress Inv. Group LLC, Bear Stearns Cos. Inc, Advanced Micro Devices Inc. και Fortress Inv. Group LLC έχουν παραχωρήσει μερίδια σε Κίνα, Κατάρ, Κουβέιτ, Σιγκαπούρη και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα ενώ αντίθετα στη Μαλαισία το ποσοστό ανέρχεται στο 86.8% καθώς το Khazanah Nasional επικεντρώνεται ιδιαίτερα στις εγχώριες επενδύσεις.

### 3.2 Οφέλη

Αποτελεί γεγονός ότι τα SWFs είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τα κράτη και ανάλογα με τη δράση τους μπορούν να παρέχουν πολλαπλά οφέλη στις κυβερνήσεις και στις οικονομίες αυτών. Τα κρατικά κεφάλαια μπορούν να παίξουν τον ρόλο μιας εναλλακτικής επένδυσης έχοντας είτε βραχυπρόθεσμο είτε μακροπρόθεσμο ορίζοντα μεγιστοποιώντας τα οφέλη για τα κράτη και τις κοινωνίες.

Αρχικά, τα κρατικά κεφάλαια δίνουν τη δυνατότητα στις κυβερνήσεις να διαφοροποιούν τις πηγές εσόδων τους και μέσω τη διασποράς κινδύνου στις επενδύσεις να μειώνουν το ρίσκο με κύριο στόχο να μη μένουν οι χώρες εκτεθειμένες στις ενδεχόμενες διακυμάνσεις της τιμής ενός περιουσιακού τους στοιχείου. Τα SWFs και συγκεκριμένα τα stabilization funds, μπορούν να προσφέρουν στις χώρες διαχρονική σταθεροποίηση καθώς παίζουν το ρόλο ασπίδας σε περιπτώσεις διακυμάνσεων στις τιμές του πετρελαίου ή άλλων κρίσιμων αγαθών. Σε τέτοιες περιπτώσεις, τα SWFs λειτουργούν σαν πηγές ρευστότητας που αναπληρώνονται σε περιόδους ευνοϊκών συνθηκών των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ή εισροών στο αποθεματικό και που χρησιμοποιούνται αντίστοιχα όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων μειώνονται ή όταν παρουσιάζονται ελλείψεις στο αποθεματικό.

Εκχωρώντας περιουσιακά στοιχεία σε SWFs που δρουν με διαφάνεια αυξάνεται αντίστοιχα και η διαφάνεια στην οικονομική διαχείριση που ασκούν οι κυβερνήσεις αν και στη πράξη πολλά κρατικά κεφάλαια δρουν μυστικά και με αδιαφανείς διαδικασίες που εγείρουν ερωτήματα και αποτελούν το κύριο σημείο αναφοράς όσων είναι ενάντια σε αυτά. Ακόμα, επενδύοντας στις εγχώριες βιομηχανίες, τα SWFs βοηθούν στη δημιουργία ή τη διατήρηση θέσεων εργασίας και στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας.

Αντίστοιχα, επενδύοντας στο εξωτερικό, τα SWFs έχουν και διπλωματικό χαρακτήρα καθώς βελτιώνουν τη φήμη της κυβέρνησης που εκπροσωπούν, δίνεται η δυνατότητα για σύναψη συμμαχιών με χώρες στις οποίες επενδύουν και παράλληλα παίζουν

σημαντικό ρόλο σε χρηματοπιστωτικές διαμεσολαβήσεις όπως στη περίπτωση του Ντουμπάι και του Άμπου Ντάμπι. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό να τονιστεί ότι με τις επενδύσεις στο εξωτερικό, γίνεται ανταλλαγή δεξιοτήτων και τεχνογνωσίας που βοηθούν στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών εκατέρωθεν. Για παράδειγμα, το χρηματιστήριο του Ντουμπάι χρησιμοποιεί τώρα ένα νέο σύστημα συναλλαγών στα πρότυπα του Nasdaq ύστερα από τις επενδύσεις της κυβέρνησης στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και του Λονδίνου.

Στη συνέχεια, ο Heng Wang (2010) συγκεντρώνει τους τρόπους με τους οποίους, κατά τη γνώμη του, τα κρατικά κεφάλαια δρουν υποστηρικτικά για τις κυβερνήσεις.

- **Διαχείριση εισροών κεφαλαίων**

Τα κρατικά κεφάλαια μπορούν να βοηθήσουν στη μακροοικονομική διαχείριση των πλεονασματικών τρεχουσών συναλλαγών. Επενδύοντας τα συναλλαγματικά αποθεματικά που έχουν στη κατοχή τους, τα εμπορικά πλεονάσματα και τυχόν πλεονάσματα του κρατικού προϋπολογισμού που διαθέτουν και με τη μεταφορά των επιπλέον εσόδων σε SWFs, καταπολεμούνται οι πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την εισροή κεφαλαίων. Επίσης ενώ παρατηρούνται ανοδικές πιέσεις στις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες με τα νέα κεφάλαια που οδηγούν σε μείωση της ζήτησης των εξαγωγών και επιβράδυνση της ανάπτυξης, τα SWFs βοηθούν στον περιορισμό των πιέσεων στις εγχώριες τιμές και στην αντίσταση ανατιμήσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε πραγματικούς όρους.

- **Διασπορά χαρτοφυλακίου και υψηλές αποδόσεις**

Τα παραδοσιακά αποθεματικά κεφάλαια (reserve assets) είναι ασφαλείς, ρευστοποιήσιμες επενδύσεις που προσφέρουν χαμηλές αποδόσεις. Με τη διασπορά όμως των επενδύσεων του χαρτοφυλακίων τους, τα κρατικά κεφάλαια στοχεύουν σε υψηλότερες αποδόσεις. Ακόμα, χτίζοντας ισορροπημένα χαρτοφυλάκια, τα SWFs προστατεύονται από την ενδεχόμενη αστάθεια μιας αγοράς ή ενός περιουσιακού στοιχείου και τους δίνεται η δυνατότητα σταθεροποίησης των εσόδων τους.

- **Αντιμετώπιση μελλοντικών διαρθρωτικών θεμάτων**

Με την στρατηγική επένδυση των πλεονασμάτων τα SWFs βοηθούν στην αντιμετώπιση πολλών μελλοντικών θεμάτων. Πιο συγκεκριμένα, εξοικονομούνται πόροι για τις μελλοντικές γενεές και τις μελλοντικές υποχρεώσεις του κράτους όπως συντάξεις ενώ επίσης η οικονομία της χώρας και η ανάπτυξη της είναι πιο ανθεκτική σε κραδασμούς από την πτώση των τιμών των εμπορευμάτων. Επιπρόσθετα, με την πρόσβαση σε ξένη τεχνογνωσία δίνεται

η δυνατότητα στις τοπικές επιχειρήσεις να αναπτυχθούν και προσφέρεται βάση για την βιώσιμη ανάπτυξη των χωρών την ώρα που οι φυσικοί πόροι εξαλείφονται παγκοσμίως.

Επιπλέον, παρά το γεγονός ότι τα SWFs έρχονται σε αντίθεση με τις αρχές της ελεύθερης αγοράς καθώς υφίσταται κρατικός παρεμβατισμός, με ορθή διαχείριση μπορούν να προσφέρουν σταθερότητα στα κρατικά έσοδα και να εξασφαλίσουν πόρους για τις μελλοντικές γενεές προς όφελος του ευρύτερου κοινωνικού συνόλου.

Τέλος, τα κρατικά κεφάλαια με τη βοήθεια των στρατηγικών επενδύσεων μπορούν να εντοπίσουν ενδεχόμενες διαρθρωτικές αδυναμίες των οικονομιών τους αποσκοπώντας στη μείωση των μακροοικονομικών και χρηματοοικονομικών κινδύνων που μπορεί να οδηγήσουν σε μελλοντικές αστάθειες των εγχώριων αγορών.

- **Παροχή ρευστότητας**

Τα κρατικά κεφάλαια μπορούν να προσφέρουν υψηλή ρευστότητα δίνοντας την απαιτούμενη σταθερότητα που χρειάζονται οι αγορές το οποίο είναι άκρως σημαντικό ειδικά στις αναδυόμενες οικονομίες που παρατηρούνται συχνά προβλήματα ρευστότητας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η παροχή σημαντικών κεφαλαίων από τα SWFs στις δυτικές εταιρίες ύστερα από τις ζημιές που προκλήθηκαν λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης κυρίως κατά τη διετία 2007 – 2008.

Τέλος, αντίθετα από τους τεράστιους επενδυτικού κολοσσούς της Δύσης, η πλειονότητα των SWFs δεν αγοράζουν μεγάλα μερίδια σε εισηγμένες εταιρίες αλλά προτιμούν μικρά μερίδια σε πολλές διαφορετικές εταιρίες και κλάδους με αποτέλεσμα να εισρέουν κεφάλαια στις επιχειρήσεις χωρίς όμως να αλλοιώνεται η ταυτότητα τους. Ακόμα, οι Veljko Fotak, Bernardo Bortolotti και William Megginson (2008) τονίζουν ότι σχεδόν πάντα τα κρατικά κεφάλαια αποκτούν μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου αρνούμενες να συμμετέχουν με στελέχη τους στα διοικητικά συμβούλια των εταιριών που επενδύουν. Επίσης, αν και οι θεσμικοί φορείς του δυτικού κόσμου φοβούνται αρκετά κρατικά κεφάλαια όπως το ρώσικο Stabilization Fund και το κινέζικο CIC, τα συγκεκριμένα SWFs χαρακτηρίζονται από άκρως συντηρητικές στρατηγικές που εστιάζουν κυρίως στις εγχώριες οικονομίες τους δίχως να έχουν ιδιαίτερα επεκτατικές τάσεις.

### 3.3 Αμφισβητήσεις κατά των Κρατικών Κεφαλαίων

Από την άλλη μεριά, αρκετοί είναι αυτοί που εκφράζουν έντονες ενστάσεις σχετικά με τις δράσεις των κρατικών κεφαλαίων. Σύμφωνα με τους Kathryn L. Dewenter, Xi Han, Paul H. Malatesta (2009), πολλά κρατικά κεφάλαια εξυπηρετούν πολιτικούς σκοπούς και δεν παρακινούνται μόνο από καθαρά οικονομικά οφέλη.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το κινέζικο State Administration of Foreign Exchange (SAFE) που αγόρασε ομόλογα της Κόστα Ρίκα υπό την προϋπόθεση ότι η Κόστα Ρίκα θα διεκόψει τις διπλωματικές σχέσεις με τη Δημοκρατία της Κίνας (Ταιβάν) καθώς θα αναγνωρίζει τη Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας ως τη μοναδική νόμιμη κινεζική κυβέρνηση.

Επίσης, ισχυρίζονται ότι σε περίπτωση στενής συνεργασίας των κρατικών κεφαλαίων με τις κυβερνήσεις τότε τα SWFs θα πληροφορούνται για κυβερνητικές ενέργειες και νομοσχέδια πριν από τον ιδιωτικό τομέα. Ως συνέπεια, τα SWFs θα μπορούν να αγοράζουν και να πωλούν πριν από την εξαγγελία κυβερνητικών αποφάσεων έχοντας συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι του ιδιωτικού τομέα.

Οι Kathryn L. Dewenter, Xi Han και Paul H. Malatesta (2009) με τη βοήθεια μαθηματικών μοντέλων καταλήγουν ότι τα κρατικά κεφάλαια συχνά ελέγχουν τη διαχείριση των εταιριών που επενδύουν και συμμετέχουν άμεσα ή έμμεσα στη λήψη αποφάσεων του και ενδεχομένως κάποιες φορές να επηρεάζουν κυβερνητικές αποφάσεις που έχουν σχέση με τις εταιρίες που έχουν ή θέλουν να επενδύσουν.

Επιπλέον, ο Steffen Kern (2007) για λογαριασμό της Deutsche Bank, υπογραμμίζει ότι πολλοί είναι αυτοί που πιστεύουν ότι τα SWFs δεν έχουν σαν αυτοσκοπό τους τη μεγιστοποίηση των κερδών αλλά υπεισέρχονται σε θέματα εδαφικής ακεραιότητας και εθνικής ασφάλειας. Πιο συγκεκριμένα, διάφορες επενδύσεις των κρατικών κεφαλαίων που χαρακτηρίζονται από αδιαφάνεια, εστιάζονται σε αμυντική βιομηχανία, δημόσιες και ιδιωτικές υποδομές, χρηματοπιστωτικές αγορές, πρόσβαση σε φυσικούς πόρους και τεχνογνωσία όπως φαίνεται ενδεικτικά παρακάτω:

- Εξαγορά ύψους 1.75 USD δισεκατομμύρια της IBM από την κινέζικη Lenovo Group το 2004
- Οι China Development Bank και Temasek Holdings Ltd επένδυσαν 3 USD δισεκατομμύρια και 2 USD δισεκατομμύρια για το 3.1% και 2.1% της Barclays PLC αντίστοιχα. Η συμφωνία περιελάμβανε επίσης όρο σύμφωνα με τον οποίο σε περίπτωση συγχώνευσης της Barclays PLC με την ABN Amro, θα εισέρεαν κεφάλαια συνολικού ύψους 19 USD δισεκατομμυρίων από τις ασιατικές χώρες.

- Επένδυση ύψους 5 USD δισεκατομμυρίων της China Investment Corp. για το 9.9% της Morgan Stanley το 2007, μια συμφωνία που χαρακτηρίστηκε από έλλειψη διαφάνειας.

Ακόμα, ο Steffen Kern (2007) σημειώνει ότι η επένδυση ενός SWF σε μια επιχείρηση μπορεί να αποφέρει και έλλειψη ανταγωνισμού στον κλάδο και σταθερά αυξανόμενες απώλειες των άλλων ομοειδών επιχειρήσεων με αποτέλεσμα πάλι να εξυπηρετούνται πολιτικοί στόχοι και εθνικά συμφέροντα.

Όμως, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι όσοι εναντιώνονται κατά των κρατικών κεφαλαίων στηρίζονται σε γεγονότα που έχουν λάβει χώρα στο πρόσφατο παρελθόν. Για παράδειγμα, το 2006 το Temasek Holdings αγόρασε μερίδιο εταιρίας που άνηκε στον πρωθυπουργό της Ταϊλάνδης, κάτι που μεταξύ άλλων οδήγησε σε αποχώρηση του πρωθυπουργού και εγκαθίδρυση δικτατορίας στην Ταϊλάνδη λίγους μήνες μετά την κίνηση αυτή του SWF από τη Σιγκαπούρη.

Επίσης, η καγκελάρια Μέρκελ της Γερμανίας τάχθηκε δημοσίως κατά του ρωσικού SWF, το οποίο προέβει στην αγορά αγωγών και ενεργειακών υποδομών στην Ευρώπη. Ακόμα, τον Νοέμβριο του 2007, η επιτροπή τραπεζικών, αστικών και θεμάτων στέγασης της Γερουσίας των Ηνωμένων Πολιτειών (U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs) συνεδρίασε με θέμα τις επιπτώσεις των SWFs τονίζοντας τα οφέλη των ξένων επενδύσεων σε συνδυασμό όμως με διαφάνεια και λογοδοσία προκειμένου να αποφευχθούν φαινόμενα προστατευτισμού των εθνικών αγορών.

Εκτός από τα παραπάνω γεγονότα, τα στοιχεία που παρατίθενται στη συνέχεια έρχονται να αμφισβητήσουν την άποψη που επικρατεί σχετικά με τα κρατικά κεφάλαια και την αγορά κυρίως μικρών μεριδίων καθώς δε στοχεύουν στον έλεγχο των επιχειρήσεων. Αντίθετα, παρατηρείται ότι σε σύντομο χρονικό διάστημα από την απόκτηση των μεριδίων αυτών, οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε ενέργειες που σχετίζονται άμεσα με την αγορά των μετοχών από τα εκάστοτε κρατικά κεφάλαια.

Πιο συγκεκριμένα:

- Μέσα σε ένα χρόνο από την εξαγορά του 80% των μετοχών της STAT ChipPac από την SP Technologies το 2007, εταιρία που ανήκει στο Temasek, ο γενικός διευθυντής οικονομικών (CFO), ο γενικός διευθυντής λειτουργιών (COO) και ο αντιπρόεδρος του τμήματος ανθρωπίνων πόρων μαζί με άλλους πέντε διευθυντές παραιτήθηκαν
- Ύστερα από ένα μήνα αφότου το GIC της Σιγκαπούρης αγόρασε το 4.4% της National Food της Αυστραλίας τον Ιούνιο του '96, η εταιρία ανακοίνωσε την αναδιάρθρωση των κυριότερων τμημάτων με την είσοδο νέων στελεχών σε καίριες θέσεις
- Πέντε μήνες μετά την αγορά του 5% της Ferrari από το Mubadala τον Ιούλιο του 2005, η Ferrari ανακοίνωσε την συνεργασία της με εταιρία που σχετίζεται

με το Mubadala προκειμένου να δημιουργηθεί θεματικό πάρκο της αυτοκινητοβιομηχανίας στο Άμπου Ντάμπι

- Ένα χρόνο μόλις μετά την αγορά του 13% των ινδικών Apollo Hospitals από το Khazanah τον Ιούλιο του 2004, θυγατρική των Apollo σε συνεργασία με την Faber Group του ομίλου United Engineers Malaysia Berhad, επιχείρηση που σχετίζεται με το SWF, παρείχαν πληροφορίες και τεχνογνωσία για τη διοίκηση των νοσοκομείων στην Ινδία, κάτι που εκμεταλλεύτηκε η Faber ώστε να εισέλθει στην αγορά
- Τέσσερις μήνες αφότου το Temasek έγινε μεγαλομέτοχος της Danamon Bank στην Ινδονησία τον Μάιο του 2003, η Danamon συνεργάστηκε με την DBS Bank, τράπεζα προσκείμενη στο Temasek, ώστε οι πελάτες τους να χρησιμοποιούν τις αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ATM) των τραπεζών εκατέρωθεν
- Μετά την απόκτηση του 20% της NatSteel από το Temasek τον Μαΐο του '98, το SWF προέβη στην αγορά και του 10% της NatSteel Electronics, εταιρίας που η NatSteel κατείχε το 33%
- Έξι μήνες μετά την αγορά του 4.9% της Bank of East Asia από το CIC τον Νοέμβριο του 2007, η τράπεζα πήρε την άδεια από την Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας να γίνει η πρώτη ξένη τράπεζα που θα εκδίδει χρεωστικές κάρτες εντός της χώρας
- Μόλις το Temasek πήρε στην κατοχή του το 5% της Hyflux από τη Σιγκαπούρη τον Δεκέμβριο του 2002, η εταιρία συμφώνησε με την κυβέρνηση για έργο αφαλάτωσης έναντι μεγάλου ποσού αμοιβής
- Μετά από ένα εξάμηνο αφότου το Khazanah απέκτησε το 10% της Megasteel το 2007, η κυβέρνηση της Μαλαισίας ανακοίνωσε 25% φορολογία για όλες τις εισαγωγές θερμής έλασης χάλυβα, προϊόν δηλαδή που παρήγαγε τοπικά μόνο η Megasteel

Τέλος, οι βασικότερες ανησυχίες όσων τάσσονται κατά των SWFs είναι ότι τα κρατικά κεφάλαια μπορεί να ωθούνται και από πολιτικούς σκοπούς εκτός από οικονομικούς λόγους. Η δημιουργία μετοχών “φουσκών” λόγω των τεράστιων επενδύσεων σε εταιρίες, η σχετική μείωση της ζήτησης κρατικών ομολόγων και οι φόβοι για εμφάνιση οικονομικού προστατευτισμού των χωρών ως άμυνα στην ανεξέλεγκτη δράση των SWFs προκαλούν έντονο προβληματισμό. Αυτές οι ανησυχίες εντείνονται όλο και περισσότερο όσο τα κρατικά κεφάλαια δρουν με αδιαφάνεια δημιουργώντας ερωτηματικά για τις κινήσεις και τα αποτελέσματά τους.

## **4.1 Ανάλυση Κυριότερων Κρατικών Κεφαλαίων**

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί αναλύονται τα κυριότερα κρατικά κεφάλαια ανά τον κόσμο. Στόχος του κεφαλαίου είναι να δοθεί μια ολοκληρωμένη εικόνα για τα κρατικά κεφάλαια αντλώντας πληροφορίες στο βαθμό που αυτό είναι εφικτό καθώς πολλά SWFs χαρακτηρίζονται από υψηλή αδιαφάνεια και έλλειψη λογοδοσίας. Η παρουσίαση γίνεται βάση αλφαβητικής σειράς. Πιο συγκεκριμένα:

### **Αζερμπαϊτζάν: The State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ)**

Στις 29 Δεκεμβρίου του 1999 ιδρύθηκε το State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ) με στόχο την αποτελεσματική διαχείριση των εσόδων από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο προς όφελος των τωρινών αλλά και των μελλοντικών γενεών. Αποτελεί ένα από τα πιο διαφανή SWFs με άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell καθώς μεταξύ άλλων ανακοινώνει ανά τρίμηνο τις οικονομικές τις επιδόσεις μέσω τοπικών εφημερίδων, οι οποίες είναι επίσης διαθέσιμες και στο επίσημο σάιτ του SWF. Τα περισσότερα project του SOFAZ επικεντρώνονται στην κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη της χώρας και στις υποδομές. Παράλληλα, το κρατικό κεφάλαιο επενδύει σε ξένο συνάλλαγμα όπως και σε κρατικά και επιχειρηματικά ομόλογα. Το ύψος της αξίας του χαρτοφυλακίου του ανέρχεται στα 30.2 USD δισεκατομμύρια.

### **Αλγερία: Revenue Regulation Fund (RRF)**

Το Revenue Regulation Fund (RRF) συστάθηκε το 2000 με βασικό στόχο την ανεξαρτητοποίηση της οικονομίας της χώρας από τις μεταβολές της τιμής του πετρελαίου και του φυσικού αερίου. Η επίσημη ονομασία του είναι Fund for the Regulation of Receipts (FRR) αν και αποκαλείται και σαν Fond de Regulation des Recettes. Τα στοιχεία για το αλγερινό SWF είναι μηδαμινά λόγω της έλλειψης διαφάνειας και λογοδοσίας. Έχει την κατώτατη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell και εικάζεται ότι η αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 56.7 USD δισεκατομμύρια ενώ το 2009 ήταν στα 54.8. Τα κεφάλαια χρηματοδοτούνται από τα πλεονάσματα που προέρχονται από τις εξαγωγές πετρελαίου της Αλγερίας.



## **Αυστραλία: The Future Fund**

Τον Απρίλιο του 2006 το Future Fund Act 2006 ίδρυσε το Future Fund με στόχο την ενδυνάμωση της οικονομικής θέσης της χώρας μακροχρόνια ώστε να έχει τη δυνατότητα να είναι συνεπής στις μελλοντικές τις υποχρεώσεις όπως είναι οι συντάξεις. Το αυστραλιανό κρατικό κεφάλαιο είναι ανεξάρτητο από κρατικούς φορείς αλλά λογοδοτεί στην κυβέρνηση για τις ενέργειες του και την απόδοση αυτών. Στις 30 Ιουνίου του 2008 η αξία τους χαρτοφυλακίου ανερχόταν στα 64.18 USD δισεκατομμύρια ενώ σήμερα κυμαίνεται στα 72 USD δισεκατομμύρια. Επιπρόσθετα, το 2009 η κυβέρνηση πρόσθεσε επιπλέον αρμοδιότητες στο SWF, το οποίο πλέον εστιάζει και σε επενδύσεις που αφορούν την υποστήριξη του τομέα της εκπαίδευσης, της υγείας και των υποδομών.

## **Βραζιλία: Sovereign Fund of Brazil (SFB)**

Το Sovereign Fund of Brazil (SFB) ιδρύθηκε το 2008 καθώς ο συνεχώς αυξανόμενος ρυθμός ανάπτυξης της χώρας έδινε τη δυνατότητα δημιουργίας ενός SWF που θα στόχευε στην προώθηση των επενδύσεων εντός και εκτός συνόρων, στην υποστήριξη των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων και στη διαχείριση των επιπτώσεων από πιθανή ύφεση της εγχώριας οικονομίας. Στις 30 Δεκεμβρίου του 2008, 6.19 USD δισεκατομμύρια από κρατικά ομόλογα μπήκαν στα κεφάλαια του SFB. Σήμερα, η αξία του βραζιλιάνικου SWF είναι στα 11.3 USD δισεκατομμύρια.

## **Γαλλία: Fonds strate'gique d'investissement' (FSI)**

Εκτός του CIC, άλλο SWF που δρα με γνώμονα την εξασφάλιση της ανταγωνιστικότητας των τοπικών επιχειρήσεων εντός και εκτός συνόρων είναι το γαλλικό Fonds strate'gique d'investissement'(FSI). Ιδρύθηκε το 2008 με αρχική κρατική επιχορήγηση ύψους 20 εκατομμυρίων ευρώ και αφορμή αποτέλεσαν οι ανησυχίες της κυβέρνησης για τις στρατηγικές επενδύσεις άλλων SWFs σε γαλλικές επιχειρήσεις. Κύριοι στόχοι του είναι η υποστήριξη της ανάπτυξης ελπιδοφόρων μικρομεσαίων επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν δυσκολίες χρηματοδότησης, η εξασφάλιση χρηματοδότησης εταιριών με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και τέλος η υποστήριξη βιομηχανικών project που παίζουν σημαντικό ρόλο στον κλάδο τους και την ανάπτυξη του. Το FSI εξαγοράζει μόνο μικρά μερίδια χωρίς να ασκεί έλεγχο στις εταιρίες που επενδύει και εστιάζει κατά κύριο λόγο μόνο σε βιώσιμες μονάδες που δείχνουν ικανές να συνεισφέρουν στη ανταγωνιστικότητα της γαλλικής οικονομίας.

Εν κατά κλείδι, το FSI προσβλέπει στη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για τις τοπικές επιχειρήσεις στην ευρύτερη παγκόσμια αγορά . Το FSI ανήκει κατά 49% στη κυβέρνηση και το υπόλοιπο 51% στον Caisse des Depots et Consignations, οικονομικός οργανισμός που ιδρύθηκε το 1816 και είναι ουσιαστικά υπό τον έλεγχο

της κυβέρνησης. Το FSI ξεκίνησε το 2008 με 28 USD δισεκατομμύρια, εκ των οποίων τα 20 ήταν σε χρεόγραφα και τα υπόλοιπα 8 σε μετρητά. Σήμερα, η αξία του παραμένει στα 28 USD δισεκατομμύρια.

## **H.A.E: Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)**

Το 1976 στο Άμπου Ντάμπι εμφανίστηκε το Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) προκειμένου να εξασφαλίσει τον μελλοντικό πλούτο του τόπου. Ιδρύθηκε από τον σείχη Zayed bin Sultan al-Nahyan, ιδρυτή επίσης των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων και πήρε τη θέση του Financial Investments Board που είχε συσταθεί το 1967. Κύριες πηγές χρηματοδότησης του είναι το 70% των πλεονασμάτων του κρατικού προϋπολογισμού που πηγαίνουν στο ADIA και τα έσοδα της Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC) και των θυγατρικών της που προέρχονται από το πετρέλαιο ενώ διοικείται τυπικά από υπουργούς και αξιωματούχους αν και στην πράξη το 80 % των κεφαλαίων του διαχειρίζονται εξωτερικοί μάνατζερ. Οι στρατηγικές του είναι παρόμοιες με αυτές του ΚΙΑ καθώς οι επενδύσεις του χαρακτηρίζονται από μεγάλο εύρος τόσο σε κλάδο όσο και σε γεωγραφική τοποθεσία. Εστιάζοντας κατά κύριο λόγο σε παθητικές επενδύσεις, οι επενδυτικές κινήσεις του ADIA στηρίζονται αποκλειστικά στην επίτευξη μακροπρόθεσμων υψηλών αποδόσεων με το χαρτοφυλάκιο του να περιέχει ομόλογα, μετοχές, hedge funds, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), ακίνητα και υποδομές με τον παρακάτω πίνακα να παρουσιάζει την κατανομή των κεφαλαίων.

**Πίνακας 4-1: Χαρτοφυλάκιο ADIA**

<b>Είδος</b>	<b>Ελάχιστο</b>	<b>Μέγιστο</b>
<b>Μετοχές σε αναπτυσσόμενες αγορές</b>	35.00%	45.00%
<b>Μετοχές σε αναπτυσσόμενες αγορές</b>	10.00%	20.00%
<b>Μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης (Small Cap Equities)</b>	1.00%	5.00%
<b>Κρατικά ομόλογα</b>	10.00%	20.00%
<b>Πιστωτικά παράγωγα (Credit)</b>	5.00%	10.00%
<b>Εναλλακτικές επενδύσεις</b>	5.00%	10.00%
<b>Ακίνητα</b>	5.00%	10.00%
<b>Ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια</b>	2.00%	8.00%
<b>Υποδομές</b>	1.00%	5.00%
<b>Ισοδύναμα μετρητών (Cash)</b>	0.00%	10.00%

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο παραπάνω πίνακας μέχρι πριν λίγα χρόνια είχε διαφορετική μορφή με τις κυριότερες διαφοροποιήσεις να εντοπίζονται στις μετοχές σε αναπτυσσόμενες αγορές που κατείχαν ποσοστό της τάξης του 45 – 55%, στις μετοχές σε

αναπτυσσόμενες αγορές, κυρίως σε Κίνα και Ινδία που αντιπροσώπευαν το 8 – 12% και στις μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης που βρίσκονταν στο 1 – 4%.

Όσον αφορά την γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων του ADIA, αυτή έχει την παρακάτω μορφή.

#### Πίνακας 4-2: Καταμερισμός Χαρτοφυλακίου ADIA

Ήπειρος	Ελάχιστο	Μέγιστο
Βόρεια Αμερική	35.00%	50.00%
Ευρώπη	25.00%	35.00%
Αναπτυγμένη Ασία	10.00%	20.00%
Αναπτυσσόμενες αγορές	15.00%	25.00%

Επίσης, όπως και άλλα κρατικά κεφάλαια έτσι και το ADIA διαθέτει εταιρίες που δρουν σαν θυγατρικές με τις σημαντικότερες αυτών να είναι η Procific, εταιρία με βάση τα Νησιά Καϋμάν, η Tamweelview European Holdings SA, ευρωπαϊκή εταιρία που δραστηριοποιείται στον κλάδο των ακινήτων με την Sturegallerian AB να αποτελεί την πιο αξιοσημείωτη επένδυση της, η Tannadice Investments LLC, αυστραλιανή χρηματοοικονομική εταιρία στην οποία το χαρτοφυλάκιο βρίσκεται το 25% της Chicago Parking Meters, LLC και η Infinity Investments SA, η οποία κατέχει το 25% της Solveig Gas Norway AS ενώ πρόσφατα απέκτησε το 9.9% της Kemble Water Holdings που ανήκει στην Thames Water. Τέλος, άλλες θυγατρικές του ADIA χαμηλότερης εμβέλειας είναι οι Arun, Baga, Berg, Falgu, Flamingo, Fundaq, Ganges, Gulab, Indent, Jhelum, Keep, Leo, Macro, Magno, Manly, Mark 5, Merlion, Monsoon, Roic, Rotate, Segmo, Ssgain και Way.

Σχετικά με τις επενδύσεις του ADIA που γνώρισαν μεγάλη δημοσιότητα είναι αυτές του 2007 στις Carlyle Group και Advanced Micro Devices. Επίσης, τον Νοέμβριο του 2007, η επένδυση 7.5 US δισεκατομμυρίων στην Citigroup του απέφερε το 4.9% των μετοχών της αμερικάνικης τράπεζας, κάνοντας το τον μεγαλύτερο μέτοχο της μετά την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α (Fed) ενώ ένα χρόνο πριν τον Ιούνιο του '06 είχε αποσπάσει το 40% του AP Alternative Fund (Apollo LBO Fund) για 600 USD εκατομμύρια. Αξίζει να σημειωθεί ότι η επένδυση στην Citigroup χαρακτηρίστηκε άκρως αποτυχημένη καθώς στο τέλος του 2009 είχε χάσει την αξία της κατά 90%.

Ακόμα, τα τελευταία χρόνια το ADIA έχει προβεί σε σημαντικές επενδύσεις ακινήτων που βρίσκονται σε μεγάλες πόλεις όπως Άμπου Ντάμπι, Νέα Υόρκη, Σικάγο, Λος Άντζελες, Λονδίνο, Παρίσι, Μιλάνο και Ρώμη ενώ πρόσφατα υπογράφηκε μνημόνιο συνεργασίας μεταξύ Νότιας Κορέας και Άμπου Ντάμπι με στόχο μεταξύ άλλων να διευκολυνθεί το έργο του ADIA που είναι η διαφοροποίηση και η ανεξαρτητοποίηση της οικονομίας από το πετρέλαιο.

Επιλογικά, σαν παραδοσιακό SWF είναι ιδιαίτερα απρόθυμο σε θέματα διαφάνειας πέραν της συμμόρφωσης με τις αρχές του Σαντιάγκο (Santiago Principles) με αποτέλεσμα να κατέχει βαθμολογία στο μέσο του δείκτη Linaburg – Maduell. Πολλοί είναι αυτοί που ισχυρίζονται ότι στην πραγματικότητα το ADIA είναι το μεγαλύτερο SWF στον κόσμο με την αξία του σήμερα να υπολογίζεται στα 627 USD δισεκατομμύρια και με τις ετήσιες αποδόσεις του χαρτοφυλακίου να κυμαίνονται μεταξύ 7.6% και 8.1%.

## **H.A.E: Abu Dhabi Investment Council (ADIC)**

Το ADIC εγκαθιδρύθηκε το 2007 και δημιουργήθηκε με κύριο γνώμονα τις εγχώριες επενδύσεις αποτελώντας παρακλάδι του ADIA. Το χαρτοφυλάκιο του μεταξύ άλλων περιλαμβάνει μετοχές, κρατικά και εταιρικά ομόλογα, ακίνητα, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και υποδομές που χαρακτηρίζονται από μεγάλο γεωγραφικό εύρος, κάτι που δεν ίσχυε μέχρι πριν λίγα χρόνια όπου το ADIC επικεντρωνόταν στη Βόρεια Αφρική. Οι πιο αξιοσημείωτες επενδύσεις του ADIC παραθέτονται στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας 4-3: Κυριότερες επενδύσεις ADIC**

Εταιρία	Μερίδιο (σε %)
<b>National Bank of Abu Dhabi,</b>	73
<b>Abu Dhabi Commercial Bank,</b>	64
<b>Union National Bank,</b>	50
<b>Al Hilal Bank,</b>	100
<b>Abu Dhabi National Insurance Company,</b>	23
<b>Abu Dhabi Aviation Company</b>	30
<b>Abu Dhabi Investment Company (Invest AD)</b>	98
<b>Chrysler Building</b>	90

Αναφορικά με την Abu Dhabi Investment Company, συστάθηκε το 1977 και βρισκόταν πλήρως υπό την αιγίδα του ADIA και της Εθνικής Τράπεζας του Άμπου Ντάμπι μέχρι το 2007 όπου οι μετοχές του ADIA πέρασαν στο Abu Dhabi Investment Council (ADIC). Η πρώην Abu Dhabi Investment Company δρα πλέον με την ονομασία Invest AD από τα μέσα του '09 και αποτελεί ανώνυμη εταιρεία που επενδύει κυρίως σε ακίνητα, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και υποδομές κατέχοντας επίσης το 73% της Εθνικής Τράπεζας του Άμπου Ντάμπι.

Τέλος, δεν υπάρχουν ακριβή στοιχεία για την αξία του Abu Dhabi Investment Council ούτε για το κατά πόσο πληρεί τα κριτήρια του δείκτη Linaburg – Maduell ενδεχομένως λόγω της αδιαφάνειας και της έλλειψης λογοδοσίας που χαρακτηρίζει το ADIA και κατ' επέκταση το ADIC. Ωστόσο, σύμφωνα με τον Christopher Davidson (2009), το 2007 εικάζεται ότι είχε υπό τον έλεγχο του κεφάλαια αξίας 15 USD δισεκατομμυρίων.

### **H.A.E: Mubadala Development Company (Abu Dhabi)**

Το Mubadala Development Company ή απλά Mubadala ιδρύθηκε το 2002 ώστε να δημιουργήσει πλούτο και να διαφοροποιήσει την οικονομία του Άμπου Ντάμπι πέραν του πλούτου που προέρχεται από το πετρέλαιο. Το Mubadala δεν θεωρεί ότι είναι SWF αλλά ότι πρόκειται για αναπτυξιακή και επενδυτική εταιρία που στοχεύει αφενός στην επέκταση του πλούτου του εμιράτου αφετέρου στην εγκαθίδρυση βιομηχανιών που θα ωθήσουν την ανάπτυξη της χώρας. Το διοικητικό συμβούλιο απαρτίζεται από κυβερνητικά στελέχη καθώς διοικείται εσωτερικά ενώ εστιάζει στην εγχώρια αγορά και σε κλάδους που έχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα όπως αεροδιαστημική, ενέργεια, υγεία, τηλεπικοινωνίες, υποδομές, ακίνητα και στον τομέα των υπηρεσιών και της φιλοξενίας πράττοντας άμεσες επενδύσεις.

Το όραμα του Mubadala είναι να φέρει ξένες επιχειρήσεις στο Άμπου Ντάμπι. Για παράδειγμα, μέχρι πρόσφατα το Mubadala κατείχε το 5% της Φεράρι και κατόπιν συμφωνίας το λογότυπο του Mubadala θα εμφανιζόταν σε όλα τα μονοθέσια της Φεράρι στη Φόρμουλα. Όμως, τελικά πούλησε το μερίδιο του πίσω στην Φιάτ το 2010. Το Mubadala στην προσπάθειά του να δημιουργήσει ένα παγκοσμίως αναγνωρισμένο brand αποκτώντας μεγαλύτερα μερίδια σε επιχειρήσεις, ελπίζει να προσελκύσει και τελικά να φέρει επιχειρήσεις στο Άμπου Ντάμπι ώστε να επιτύχει την πλήρη ανεξαρτητοποίηση της οικονομίας του από τον τεράστιο πλούτο που προέρχεται από το πετρέλαιο. Το χαρτοφυλάκιο του περιλαμβάνει τις ακόλουθες επιχειρήσεις που εμφανίζονται στον πίνακα.

**Πίνακας 4-4: Χαρτοφυλάκιο Mubadala Development Company**

<b>Εταιρία</b>	<b>Κλάδος</b>
<b>Sanad</b>	Αεροδιαστημική
<b>STRATA</b>	Αεροδιαστημική
<b>Advanced Military Maintenance Repair and Overhaul Centre (AMMROC)</b>	Αεροδιαστημική
<b>Abu Dhabi Aircraft Technologies (ADAT)</b>	Αεροδιαστημική
<b>Horizon International Flight Academy</b>	Αεροδιαστημική

<b>SR Technics</b>	Αεροδιαστημική
<b>Piaggio Aero SpA</b>	Αεροδιαστημική
<b>Nursultan Block (N Block)</b>	Ενέργεια
<b>Dolphin Energy</b>	Ενέργεια
<b>Masdar</b>	Ενέργεια
<b>Petrofac Emirates</b>	Ενέργεια
<b>PSN Emirates</b>	Ενέργεια
<b>Libya (Block 103)</b>	Ενέργεια
<b>Mukhaizna (Block 53)</b>	Ενέργεια
<b>Habiba (Block 62)</b>	Ενέργεια
<b>Karawan (Block 54)</b>	Ενέργεια
<b>Pearl Energy</b>	Ενέργεια
<b>Tatweer Petroleum</b>	Ενέργεια
<b>Abu Dhabi Knee &amp; Sports Medicine Centre (ADKSMC)</b>	Υγεία
<b>Arzanah Wellness &amp; Diagnostic Centre</b>	Υγεία
<b>Imperial College London Diabetes Centre (ICLDC)</b>	Υγεία
<b>Cleveland Clinic Abu Dhabi</b>	Υγεία
<b>Minhaal</b>	Υγεία
<b>Tawam Molecular Imaging Centre, Al Ain</b>	Υγεία
<b>National Reference Laboratory</b>	Υγεία
<b>Wooridul Spine Centre</b>	Υγεία
<b>Azaliya</b>	Βιομηχανικός
<b>Al Rusail Independent Power</b>	Βιομηχανικός
<b>Barka 2 Independent Water &amp; Power Project</b>	Βιομηχανικός
<b>Hadjret En Nous Independent Power Project</b>	Βιομηχανικός
<b>Guinea Alumina Corporation</b>	Βιομηχανικός
<b>Tanqia Waste Water System</b>	Βιομηχανικός
<b>Tabreed (National Central Cooling Company PJSC)</b>	Βιομηχανικός
<b>Emirates Aluminium (EMAL)</b>	Βιομηχανικός
<b>Advanced Micro Devices (AMD)</b>	Βιομηχανικός
<b>du - Emirates Integrated Communications</b>	Τηλεπικοινωνίες
<b>Etisalat Nigeria</b>	Τηλεπικοινωνίες
<b>Injazat Data Systems</b>	Τηλεπικοινωνίες
<b>Prodea Systems</b>	Τηλεπικοινωνίες
<b>Al Yah Satellite Communications Company (Yahsat)</b>	Τηλεπικοινωνίες

<b>Paris-Sorbonne University Abu Dhabi</b>	Υποδομές
<b>UAE University</b>	Υποδομές
<b>Zayed University, Abu Dhabi</b>	Υποδομές
<b>Mubadala Infrastructure Partners</b>	Υποδομές
<b>Sowwah Island</b>	Ακίνητα
<b>Sowwah Square</b>	Ακίνητα
<b>Rosewood Abu Dhabi</b>	Ακίνητα
<b>Four Seasons Hotel Abu Dhabi at Sowwah Island</b>	Ακίνητα
<b>Viceroy Abu Dhabi</b>	Ακίνητα
<b>Mina Zayed</b>	Ακίνητα
<b>Medini, Nusajaya, Malaysia</b>	Ακίνητα
<b>Viceroy Maldives</b>	Ακίνητα
<b>Abu Dhabi Finance</b>	Υπηρεσίες
<b>Abu Dhabi Terminals</b>	Υπηρεσίες
<b>Agility Abu Dhabi</b>	Υπηρεσίες
<b>Al Taif Technical Services</b>	Υπηρεσίες
<b>Emirates Ship Investment Company (Eships)</b>	Υπηρεσίες
<b>Dunia Finance</b>	Υπηρεσίες
<b>LeasePlan Emirates</b>	Υπηρεσίες

Επίσης, το Mubadala κατέχει το 7.5% της Carlyle Investments (Η.Π.Α) για την οποία δαπάνησε 1,3 USD δισεκατομμύριο το 2007 και το 8% της Advanced Micronic Devices (Ινδία) δίνοντας το ποσό των 622 USD εκατομμυρίων τον Νοέμβριο του ίδιου έτους.

Επιπρόσθετα, παρατηρείται μια στροφή των SWFs σε συνεργασίες που έχουν τη μορφή είτε κοινοπραξιών με τον ιδιωτικό τομέα είτε συμμαχιών με άλλα SWFs. Μια από τις μεγαλύτερες κοινοπραξίες, αν όχι η μεγαλύτερη, αποτελεί μέχρι σήμερα αυτή μεταξύ της General Electric και του Mubadala το 2008 αξίας 8 USD δισεκατομμυρίων. Στο πλαίσιο αυτής της συμφωνίας, η GE έγινε κύριος εταίρος της Masdar Initiative, τοπικού project που στόχευε στην ανάπτυξη της βιώσιμης ενέργειας και συμφωνήθηκε η επέκταση του δικτύου αντιπροσώπων της GE στη Μέση Ανατολή στον κλάδο της συντήρησης, επισκευής και επιθεώρησης αεροσκαφών (Maintenance, Repair And Overhaul - MRO) με μελλοντικό στόχο την εγκατάσταση ενός παγκοσμίου MRO δικτύου με έδρα το Άμπου Ντάμπι. Ακόμα, μέσα από τη συμφωνία αυτή προέκυψε η σύσταση της Mubadala GE Capital το 2009, η οποία προσφέρει συμβουλές και λύσεις χρηματοοικονομικού περιεχομένου σε επιχειρήσεις και διαχειρίζεται κυρίως από την Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων.

Επιπλέον, τον Μαΐο του 2009, το Mubadala υπέγραψε μνημόνιο συνεργασίας με το γαλλικό Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) για τη δημιουργία πλαισίου συνεργασίας, εστιάζοντας σε γαλλικές επιχειρήσεις, είτε εισηγμένες είτε ιδιωτικές, σε κλάδους κοινού ενδιαφέροντος όπως τεχνολογία, ιατρικές επιστήμες, βιοτεχνολογία και ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Πρόσφατα, τον Νοέμβριο του '11 συμφωνήθηκε ακόμα μια συνεργασία του Mubadala αυτή τη φορά με την κυβέρνηση της Δημοκρατίας της Γουινέας εστιάζοντας σε πρώτες ύλες όπως βωξίτη και άργιλο. Άλλοι σημαντικοί συνεργάτες του Mubadala είναι οι EADS/Airbus, FACC, Capitala, John Buck International, Viceroy Hotel Group και PF Emirates.

Τέλος, αποτελεί ένα άκρως διαφανή SWF με άριστες βαθμολογίες στον δείκτη Linaburg – Maduell και με την αξία των κεφαλαίων του να ανέρχεται στα 27.1 USD δισεκατομμύρια για φέτος.

### **H.A.E: Investment Corporation of Dubai**

Το Investment Corporation of Dubai (ICD) δημιουργήθηκε το 2006 από την κυβέρνηση του Ντουμπάι, η οποία μετέφερε το χαρτοφυλάκιο του Υπουργείου Οικονομικών στο ICD. Το χαρτοφυλάκιο εμπεριείχε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στους κλάδους των χρηματοοικονομικών, της βιομηχανίας, των μεταφορών, της ενέργειας και των ακινήτων και κύριο σκοπό είχε την ανάπτυξη του Ντουμπάι και την απεξαρτητοποίηση του από το πετρέλαιο. Το ICD εστιάζει το ενδιαφέρον του σε εγχώριες επιχειρήσεις αν και ο στόχος για γεωγραφική επέκταση των επενδύσεων ήταν και παραμένει υπαρκτός. Το διοικητικό συμβούλιο απαρτίζεται πάντα από μέλη της κυβέρνησης και έχει αρκετά κοινά χαρακτηριστικά με το Mumtalakat όπως για παράδειγμα οι στρατηγικές που ακολουθεί. Επίσης, το Investment Corporation of Dubai διαθέτει και αυτό με τη σειρά του ορισμένες επιχειρήσεις που δρουν σαν παρακλάδια του όπως η Borse Dubai Ltd και η Dubai Holdings. Πιο συγκεκριμένα, η πρώτη ιδρύθηκε τον Αύγουστο του 2007 και ενεργεί για τις Dubai Financial Market και Dubai International Financial Exchange με το ICD να κατέχει το 60% ενώ η Dubai Holdings με αξία 13 USD δισεκατομμύρια και έτος ίδρυσης το 2004 διαθέτει τις ακόλουθες εταιρίες με τις θυγατρικές τους υπό την αιγίδα της.

#### **Πίνακας 4-5: Θυγατρικές Investment Corporation of Dubai**

<b>Εταιρία</b>	<b>Θυγατρική</b>
	Dubai Internet City
	Dubai Healthcare City
	Dubai Media City
	Dubai Studio City



TECOM Investments	Dubai Knowledge Village
	Dubai Outsource Zone
	Dubitech
	eHosting Datafort
	Empower
	Samacom or Du
Tatweer	Universal Studios Dubailand
	Dubailand
	The Tiger Woods Dubai
	Dubai Energy
	Dubai Healthcare City
	Dubai Industrial City
	Mizin
	FREEJ Dubailand
	DreamWorks Dubailand
	Hit Entertainment Dubailand
	Six Flags Dubailand
	Marvel Entertainment Dubailand
	Global Village
Dubai Mercantile Exchange	
Dubai Group	Dubai Investment Group
	Dubai Financial Group
	Dubai Banking Group
	Dubai Capital Group
	Dubai Insurance Group
	Noor Investment Group
Sama Dubai	-
Dubai International Capital (DIC)	-
Jumeirah Group	-
Dubai Properties	-

Όσο για το χαρτοφυλάκιο του, αυτό απαρτίζεται κυρίως από τις ακόλουθες εταιρίες.

#### Πίνακας 4-6: Χαρτοφυλάκιο Investment Corporation of Dubai

Εταιρία	Κλάδος
Emirates NBD	Χρηματοοικονομικά
Dubai Islamic Bank	Χρηματοοικονομικά
Commercial Bank of Dubai	Χρηματοοικονομικά

<b>Union National Bank</b>	Χρηματοοικονομικά
<b>National Bonds</b>	Χρηματοοικονομικά
<b>Noor Islamic Bank</b>	Χρηματοοικονομικά
<b>National Bank of Fujairah</b>	Χρηματοοικονομικά
<b>HSBC Middle East Finance Company</b>	Χρηματοοικονομικά
<b>Shuaa Capital</b>	Χρηματοοικονομικά
<b>Dubai Aluminium Company Limited (DUBAL)</b>	Βιομηχανικός
<b>Dubai Cable Company (DUCAB)</b>	Βιομηχανικός
<b>Cleveland Bridge &amp; Engineering M.E. (Pvt.) Company Ltd.</b>	Βιομηχανικός
<b>Rawabi Emirates</b>	Βιομηχανικός
<b>Jeema Mineral Water</b>	Βιομηχανικός
<b>Dubai Ice Plant &amp; Cold Stores</b>	Βιομηχανικός
<b>Deira Investments</b>	Επενδύσεις
<b>Dubai Development</b>	Επενδύσεις
<b>Dubai Investments</b>	Επενδύσεις
<b>Emirates Investment and Development</b>	Επενδύσεις
<b>Emirates Group</b>	Μεταφορές
<b>DNATA</b>	Μεταφορές
<b>Dubai Aerospace Enterprise (DAE)</b>	Μεταφορές
<b>Dubai Duty Free Establishment</b>	Μεταφορές
<b>Emaar Properties</b>	Ακίνητα
<b>Dubai World Trade Centre</b>	Ακίνητα
<b>Emirates National Oil Company (ENOC)</b>	Ενέργεια
<b>Galadari</b>	Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης

Τέλος, για το 2011 η αξία των κεφαλαίων του ανήλθε στα 70 USD δισεκατομμύρια ενώ δεν χαρακτηρίζεται από υψηλή διαφάνεια και λογοδοσία κατέχοντας βαθμολογία κάτω του μέσου στον δείκτη Linaburg – Maduell.

### **H.A.E: International Petroleum Investment Company (IPIC)**

Το International Petroleum Investment Company (IPIC) εγκαθιδρύθηκε στις 29 Μαΐου του 1984 και είναι υπεύθυνο για όλες τις επενδύσεις στο εξωτερικό που σχετίζονται με τον κλάδο της ενέργειας. Το ADIA κατείχε το μισό IPIC και το άλλο μισό βρισκόταν στα χέρια της Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC) αντίστοιχα μέχρι τον Δεκέμβριο του 1986 όπου περιήλθε στην κατοχή της

κυβέρνησης του Άμπου Ντάμπι. Σήμερα, το IPIC δραστηριοποιείται παγκοσμίως με τις παρακάτω επιχειρήσεις να αποτελούν μέρος του χαρτοφυλακίου του.

**Πίνακας 4-7: Χαρτοφυλάκιο: International Petroleum Investment Company**

<b>Εταιρία</b>	<b>Χώρα</b>	<b>Έτος</b>	<b>Μερίδιο (σε %)</b>
<b>Suez Mediterranean</b>	Αίγυπτος	1995	15
<b>Compañía Española de Petróleos, S.A (CEPSA)</b>	Ισπανία	1988 /2009/ 2011	9.5 / 47.1 / 100
<b>Pak – Arab Refinery Ltd</b>	Πακιστάν	1995	40
<b>OMV</b>	Αυστρία	1994	24.9
<b>BOREALIS</b>	Ελβετία	1998	64
<b>Chemaweya</b>	Άμπου Ντάμπι	2008	40
<b>Gem</b>	Ντουμπάι	2004	30
<b>Cosmo Oil Company Ltd</b>	Ιαπωνία	2007	20.8
<b>Aabar</b>	Άμπου Ντάμπι	2009	95.2
<b>EDP Group</b>	Πορτογαλία	2008	4.1
<b>Ferrostaal</b>	Γερμανία	2009	70
<b>NOVA Chemicals</b>	Η.Π.Α	2009	100
<b>Oil Search</b>	Παπούα Νέα Γουινέα	2009	14.8
<b>Oasis International Power LLC</b>	Άμπου Ντάμπι	2009	36

Αξίζει να σημειωθεί, ότι το συγκεκριμένο SWF είναι από τα ελάχιστα που έχει παρουσία και στην Ελλάδα μετά την υπογραφή μνημονίου συνεργασίας με την ναυτιλιακή Restis Group στις 23 Φεβρουαρίου του 2009.

Τέλος, τα κεφάλαια του αξίζουν 61.8 USD δισεκατομμύρια για το τρέχον έτος σε σχέση με τα 47.9 USD δισεκατομμύρια για το 2010 με τους οίκους αξιολόγησης Moody's, S&P και Fitch να το αξιολογούν με Aa3, AA και AA αντίστοιχα. Για το πρώτο μισό του 2011, τα κέρδη του αυξήθηκαν κατά 181% σε σχέση με πέρσι από τα 414 USD εκατομμύρια στο 1.16 USD δισεκατομμύριο. Όμως, όπως πολλά SWFs έτσι και το IPIC χαρακτηρίζεται από χαμηλή διαφάνεια με βαθμολογία κάτω του μέσου του δείκτη Linaburg – Maduell παρά το γεγονός ότι έχει διακριθεί σε δημοφιλείς

διαγωνισμούς όπως του Emeafinance στον οποίον το 2010 πήρε το βραβείο του καλύτερου ομολόγου στη Μέση Ανατολή.

### **Η.Π.Α: Alaska Permanent Fund Corporation (APFC)**

Από τα παλαιότερα SWFs, το Alaska Permanent Fund Corporation συστάθηκε το 1976 με κεφάλαια αξίας 734 USD εκατομμυρίων για την εξοικονόμηση πόρων για το μέλλον από τα έσοδα που προέρχονταν από το πετρέλαιο. Το χαρτοφυλάκιο του APFC από την Αλάσκα περιλαμβάνει μεταξύ άλλων, 36% των συνολικών επενδύσεων σε μετοχές, 21% σε ομόλογα, 12% σε ακίνητη περιουσία, 6% σε ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και 4% σε υποδομές. Το 2008 η αξία του ανερχόταν στα 37 USD δισεκατομμύρια ενώ σήμερα βρίσκεται στα 40.3 USD δισεκατομμύρια. Πιο συγκεκριμένα όμως, ενδεικτικά 5.89 USD δισεκατομμύρια από τα συνολικά 40.3 ανήκουν σε αμερικάνικα ομόλογα, 1.32 σε μη αμερικάνικα ομόλογα 5.96 σε αμερικάνικες μετοχές, 7.2 σε μη αμερικάνικες μετοχές και 3.99 σε ακίνητα. Είναι ιδιαίτερα αξιοσημείωτο να αναφερθεί το γεγονός ότι κάθε χρόνο το APFC μέσα από το πρόγραμμα Permanent Fund Dividend Program δίνει μέρισμα σε πάνω από 600 χιλιάδες κάτοικους της Αλάσκας. Παρακάτω παρατίθεται πίνακας με τα μερίσματα σε ονομαστική αξία δολαρίου που δόθηκαν από το 1982 μέχρι το 2011 με φθίνουσα σειρά.

**Πίνακας 4-8: Μερίσματα Alaska Permanent Fund Corporation**

<b>Έτος</b>	<b>Μερίσματα</b>	<b>Έτος</b>	<b>Μερίσματα</b>
2011	\$1,174.00	1996	\$1,130.68
2010	\$1,281.00	1995	\$990.30
2009	\$1,305.00	1994	\$983.90
2008	\$2,069.00 + \$1,200 Alaska Resource Rebate	1993	\$949.46
2007	\$1,654.00	1992	\$915.84
2006	\$1,106.96	1991	\$931.34

2005	\$845.76	1990	\$952.63
2004	\$919.84	1989	\$873.16
2003	\$1,107.56	1988	\$826.93
2002	\$1,540.76	1987	\$708.19
2001	\$1,850.28	1986	\$556.26
2000	\$1,963.86	1985	\$404.00
1999	\$1,769.84	1984	\$331.29
1998	\$1,540.88	1983	\$386.15
1997	\$1,296.54	1982	\$1,000.00

Στη συνέχεια παρατίθενται οι πρώτες 50 μετοχές που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο του APFC.

**Πίνακας 4-9: Μετοχές Alaska Permanent Fund Corporation**

Σειρά	Εταιρία	Μετοχές	Κόστος (USD)	Αξία (USD)
1	APPLE INC	608,040	83,260,835	231,772,687
2	EXXON MOBIL CORP	2,068,085	119,802,210	150,205,014
3	ORACLE CORP	3,820,937	95,010,789	109,813,729
4	COCA-COLA CO/THE	1,540,130	87,094,416	104,051,183
5	MICROSOFT CORP	4,169,006	99,566,483	103,766,559
6	CHEVRON CORP	1,091,292	76,741,900	100,966,336
7	GOOGLE INC	195,806	91,359,398	100,718,690
8	NESTLE SA CHF0.1 REGD	1,750,710	77,696,329	96,565,640

9	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINE	547,939	55,541,721	95,905,763
10	JOHNSON & JOHNSON	1,423,089	78,702,801	90,665,000
11	PFIZER INC	4,887,887	93,925,207	86,417,842
12	NOVARTIS AG CHF0.50 REGD	1,515,178	77,721,608	84,741,872
13	SCHLUMBERGER LTD	1,333,064	79,415,832	79,623,913
14	AT&T INC	2,718,770	74,460,538	77,539,320
15	WAL-MART STORES INC	1,484,193	71,173,807	77,029,617
16	ROYAL DUTCH SHELL 'A'SHS	2,360,408	69,904,485	73,540,872
17	VODAFONE GROUP	27,597,086	63,322,559	71,472,106
18	QUALCOMM INC	1,433,943	59,787,803	69,732,648
19	PROCTER & GAMBLE CO/THE	1,066,823	51,805,246	67,401,877
20	TOTAL SA EUR2.5	1,493,067	73,884,896	66,577,947
21	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL IN	1,039,460	48,458,963	64,841,515
22	VISA INC	744,109	53,845,691	63,785,023
23	GLAXOSMITHKLINE ORD BP0.25	3,022,498	58,169,034	62,763,604
24	WELLS FARGO & CO	2,597,633	71,464,485	62,654,908
25	CISCO SYSTEMS INC	3,996,499	72,875,776	61,905,770
26	HSBC HLDGS ORD USD0.50 UK	7,900,158	72,345,362	61,152,818
27	UNITEDHEALTH GROUP INC	1,309,630	51,474,990	60,400,136
28	GENERAL ELECTRIC CO	3,952,760	88,013,818	60,240,062
29	JPMORGAN CHASE & CO	1,987,363	69,684,980	59,859,374
30	INTEL CORP	2,763,525	55,675,869	58,945,988
31	PEPSICO INC/NC	931,360	52,100,423	57,651,184
32	UNITED TECHNOLOGIES CORP	817,390	52,955,377	57,511,560

33	SANOFI	866,967	60,932,246	57,404,395
34	CONOCOPHILLIPS	874,623	46,523,105	55,381,128
35	MCDONALD'S CORP	600,896	35,709,774	52,770,687
36	EMC CORP/MASSACHUSETTS	2,455,404	42,938,846	51,538,930
37	ROYAL DUTCH SHELL A SHS	1,606,688	49,777,373	49,958,192
38	SIEMENS AG NPV REGD	542,784	55,360,429	49,608,614
39	AMAZON.COM INC	228,573	24,766,051	49,424,340
40	NIPPON TEL & TEL CORP Y50000	998,945	46,824,065	48,340,229
41	AMGEN INC	868,030	47,105,458	47,698,249
42	MERCK & CO INC	1,440,043	48,227,979	47,103,807
43	HYUNDAI MTR CO	254,411	45,213,025	45,567,417
44	BP PLC ORD USD.25	7,325,318	52,559,184	44,333,213
45	BG GROUP PLC ORD GBP0.10	2,288,312	41,986,436	44,256,153
46	BHP BILLITON PLC USD0.50	1,622,500	42,962,933	43,928,480
47	VERIZON COMMUNICATIONS INC	1,185,888	36,911,567	43,640,678
48	BRITISH AMERICAN TOBACCO ORD	1,003,155	33,405,995	42,638,675
49	ROCHE HLDG AG GENUSSCHEINE NPV	247,053	33,954,300	40,010,455
50	UNION PACIFIC CORP	483,353	34,033,265	39,475,440

Τέλος, αποτελεί ένα από τα πιο διαφανή SWF παγκοσμίως με άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell.

### **Η.Π.Α: New Mexico State Investment Council (NMSIOT)**

Το New Mexico State Investment Council (NMSIOT) ιδρύθηκε το 1958 και απαρτίζεται από τα Land Grant Permanent Fund, Severance Tax Permanent Fund και

Tobacco Settlement Permanent Fund. Δρα με στόχο την υποστήριξη του προϋπολογισμού της πολιτείας και των μελλοντικών γενεών αλλά και την ανάπτυξη των τριών funds σε ρυθμό τουλάχιστον ίσο του πληθωρισμού. Τα συνολικά κεφάλαια ανέρχονται σε 14.3 USD δισεκατομμύρια και αποτελεί από τα πιο διαφανή SWFs παγκοσμίως.

### **Η.Π.Α: Permanent Wyoming Mineral Trust Fund**

Στις Η.Π.Α το 1974, συγκροτήθηκε το Permanent Wyoming Mineral Trust Fund. Το χαρτοφυλάκιο του διαθέτει μετοχές, ακίνητα και ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και αξίζει 4.7 USD δισεκατομμύρια. Επίσης, αποτελεί ένα άκρως διαφανή SWF με άριστη σχεδόν βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell.

### **Η.Π.Α: Texas Permanent School Fund**

Σύμφωνα με το SWFI, το Texas Permanent School Fund λογίζεται σαν SWF, το οποίο καθίσταται ως το αρχαιότερο SWF με έτος ίδρυσης το 1854. Ξεκίνησε με αρχικό κεφάλαιο 2 USD εκατομμυρίων με στόχο την υποστήριξη και την ανάπτυξη των δημόσιων σχολείων του Τέξας. Επενδύει μεταξύ άλλων σε μετοχές, ομολογίες, ακίνητα και hedge funds. Κύριες πηγές εσόδων του SWF από το Τέξας, εκτός από τις αποδόσεις των επενδύσεων, είναι τα royalties (πληρωμή συνεχών δικαιωμάτων), πετρέλαιο, φυσικό αέριο και ορυκτά όπως επίσης εισρέουν έσοδα και από τη μίσθωση της γης.

### **Ιράν: Oil Stabilization Fund**

Το Oil Stabilization Fund δρα μέσω της Iran Foreign Investment Company (IFIC), εταιρίας παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που δραστηριοποιείται σε κλάδους όπως ενέργειας, τηλεπικοινωνιών, βιομηχανίας καθώς και σε τράπεζες, ασφάλειες και σε χρηματιστηριακές αγορές. Επίσης, οι επενδύσεις της IFIC χαρακτηρίζονται από υψηλό γεωγραφικό εύρος καθώς διαθέτει κεφάλαια σε χώρες όπως Γερμανία, Βραζιλία, Αίγυπτο, Ιορδανία, Σουδάν, Υεμένη, Ναμίμπια, Ομάν, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και Αρμενία. Τέλος, η αξία του Oil Stabilization Fund ανέρχεται στα 23 USD δισεκατομμύρια, βάσει προβλέψεων, καθώς αποτελεί ένα από τα πιο αδιαφανή SWFs παγκοσμίως με την κατώτατη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell ενώ σύμφωνα με δηλώσεις του Tahmasb Mazaheri, διοικητή της ιρακινής κεντρικής τράπεζας, το Oil Stabilization Fund (OSF) διέθετε κεφάλαια αξίας 10 USD δισεκατομμυρίων στις αρχές του 2008. Ωστόσο, οι πιέσεις της Δύσης και τυχόν πολιτικές ανακατατάξεις στη χώρα στο μέλλον ίσως αποτελέσουν αφετηρία για τη



δημιουργία ενός διαφανούς κράτους και σαν συνέπεια αυτού, ενός διαφανούς κρατικού κεφαλαίου.

### **Ιρλανδία: The National Pensions Reserve Fund (NPRF)**

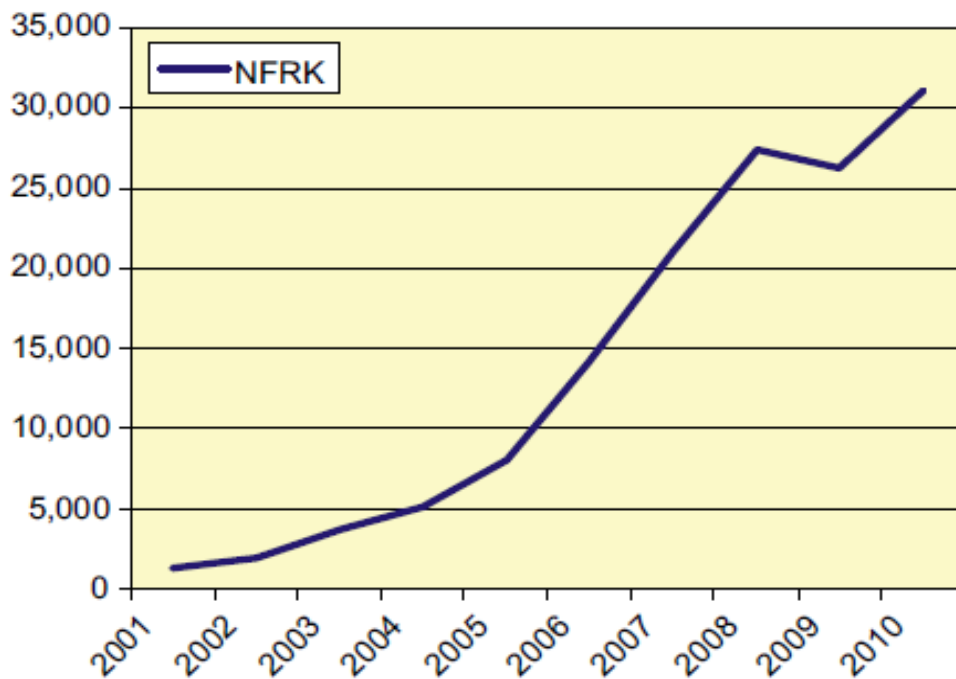
Στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας και συγκεκριμένα στις 2 Απριλίου του 2001 συστάθηκε το National Pensions Reserve Fund (NPRF) από την National Pensions Reserve Fund Act 2000. Βασικός στόχος του ιρλανδικού SWF ήταν να ανταποκριθεί στα κόστη της κοινωνικής πρόνοιας και στις υποχρεώσεις του κράτους για συντάξεις από το 2025 μέχρι το 2055. Δρα σε μακροχρόνιο ορίζοντα και κατέχει διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο αξίας 30 USD δισεκατομμυρίων ενώ στα τέλη του 2007 ήταν 21.15 USD δισεκατομμύρια. Επενδύει κυρίως σε ομόλογα, μετοχές, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και ακίνητα χρησιμοποιώντας εξωτερικούς συνεργάτες που διαχειρίζονται το χαρτοφυλάκιο του. Τέλος, αποτελεί ένα άκρως διαφανές SWF με συχνές επίσημες αναφορές στις δράσεις του και κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell.

### **Ιταλία: Italian Strategic Fund**

Τον Ιούλιο του 2011 ιδρύθηκε το Italian Strategic Fund με στόχο παρόμοιο με εκείνο του γαλλικού SWF, την ενίσχυση και την υποστήριξη των εγχώριων επιχειρήσεων ώστε να είναι ανταγωνιστικές παγκοσμίως. Τέλος, η αξία του ανέρχεται στο 1.4 USD δισεκατομμύριο.

### **Καζακστάν: Kazakhstan National Fund (KNF)**

Το KNF δημιουργήθηκε το 2000 ώστε να διασφαλίσει τη σταθερότητα της χώρας ανεξαρτήτου των αυξομειώσεων στις τιμές των κρίσιμων αγαθών όπως πετρελαίου, φυσικού αερίου και μετάλλων. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του είναι στα 38 USD δισεκατομμύρια, τα οποία εποπτεύονται από την Εθνική Τράπεζα της Δημοκρατίας του Καζακστάν. Το γράφημα παρουσιάζει την πορεία του fund από το 2001 μέχρι το 2010 σε USD εκατομμύρια.



**Γράφημα 4-1: Πορεία Kazakhstan National Fund (2001 - 2010)**

Τέλος, ανήκει στη μεσαία κατηγορία των SWFs σε θέματα διαφάνειας βάσει του δείκτη Linaburg – Maduell.

### **Καναδάς: Alberta Heritage Savings Trust Fund (AHF)**

Το συγκεκριμένο SWF ιδρύθηκε το 1976 και αποτελεί ένα από τα παλαιότερα SWF. Το Alberta Heritage Savings Trust Fund (AHF) εγκαθιδρύθηκε στοχεύοντας στη διαχείριση των εσόδων από την παραγωγή πετρελαίου και φυσικού αερίου στην επαρχία Αλμπέρτα του Καναδά. Παράλληλα, στοχεύει στην ενδυνάμωση της εγχώριας οικονομίας και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου της χώρας. Στις 31 Μαρτίου του 2008 το χαρτοφυλάκιο του AHF άξιζε περίπου 15,8 USD δισεκατομμύρια ενώ σήμερα ανέρχεται στα 15.1 USD δισεκατομμύρια. Η διαχείριση του AHF ανήκει στην Alberta Investment Management Corporation (AIMCo) που επενδύει για το AHF κυρίως σε μετοχές, ομόλογα και ακίνητα αφού το SWF στοχεύει ακόμα στην αύξηση των εσόδων της επαρχίας εκτός από τη διαχείριση των εσόδων από τους φυσικούς πόρους. Ενδεικτικά το 2008 το 46% των επενδύσεων ήταν σε μετοχές, 32% σε επενδύσεις σταθερούς εισοδήματος, 11% σε ακίνητα και το υπόλοιπο ποσοστό σε άλλες επενδύσεις όπως υποδομές. Επίσης, αποτελεί ένα από τα πιο διαφανή SWF και ο υπουργός Οικονομικών είναι υποχρεωμένος να παραδίδει εκτενή αναφορά με την απόδοση του AHF ανά τρίμηνο.

## **Κατάρ: Qatar Investment Authority (QIA)**

Το SWF από το Κατάρ ιδρύθηκε το 2005 ώστε να υποστηρίξει και να ενδυναμώσει την οικονομία της χώρας απεξαρτητοποιώντας τη χώρα από τις αυξομειώσεις των τιμών σε ενεργειακούς πόρους όπως το υδροποιημένο φυσικό αέριο που αποτελεί κύρια πηγή εσόδων του Κατάρ. Επιπλέον, στόχευε στην ανάπτυξη της παιδείας, της υγείας και των εγχώριων υποδομών. Το χαρτοφυλάκιο του περιλαμβάνει μετοχές, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, ακίνητα αλλά και κεφάλαια σε στρατηγικούς κλάδους της εγχώριας αγοράς εκτός από την ενέργεια στοχεύοντας πάντα στην διασπορά των εσόδων και λειτουργώντας σε δεκαπενταετή πλάνο. Διαθέτει εταιρίες που δρουν σαν θυγατρικές του QIA όπως η Qatar Holding LLC, η οποία ελέγχεται από την Qatar Investment Company που ανήκει στο QIA και η οποία διαθέτει επίσης τις Al Gharrafa Investment Company και Qatar Holding Gold & Resources LLC. Πιο συγκεκριμένα, η Qatar Holding LLC που ιδρύθηκε το 2006 πραγματοποιεί στρατηγικές και άμεσες επενδύσεις για λογαριασμό του Κατάρ εστιάζοντας σε κλάδους όπως των ακινήτων, της τεχνολογίας, της γεωργίας, των χρηματοοικονομικών, του λιανικού εμπορίου και σε βιομηχανικές μονάδες. Οι δε Al Gharrafa Investment Company δρα στα Νησιά Καϋμάν και η Qatar Holding Gold & Resources LLC επενδύει σε χρυσό και σε εταιρίες που σχετίζονται με φυσικούς πόρους. Άλλες εταιρίες που βρίσκονται υπό την αιγίδα του QIA είναι η Delta Two LTD, η Qatari Diar (ακίνητα) και η Hassad Food (γεωργία).

Σημαντικές αγορές μεριδίων του QIA είναι η αγορά του 5% της Lagardere (Γαλλία) και 10% της OMX Ab (Σουηδία) για 1,2 USD δισεκατομμύρια τον Σεπτέμβριο του '07 ενώ τον Νοέμβριο του '08, 5.3 USD δισεκατομμύρια δαπανήθηκαν από το QIA για την αγορά του 20% όλων των εισηγμένων τραπεζών του Κατάρ ύστερα από αίτημα της κυβέρνησης. Επίσης, τον Αύγουστο του 2009 το Qatar Holding, θυγατρική του QIA, αγόρασε μαζί με το κινέζικο CIC προνομιούχες μετοχές αξίας 448 USD εκατομμυρίων της εταιρία ακινήτων Songbird Estates με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο. Άλλες σημαντικές επενδύσεις είναι η κατοχή του 15% της Fisker Automotive, του 17% της Volkswagen και του 70% της γαλλικής ποδοσφαιρικής ομάδας Paris Saint Germain ώστε να αυξήσει την παρουσία της στην Γαλλία καθώς πρόσφατα το 2008 είχε επιχειρήσει να πάρει μετοχές και στην αγγλική ομάδα Έβερτον του Λίβερπουλ. Το χαρτοφυλάκιο του περιλαμβάνει ακόμα επενδύσεις και μερίδια σε εταιρίες και ομίλους όπως Credit Suisse, London Stock Exchange, Nordic bourse operator OMX, J. Sainsbury (αγγλική αλυσίδα σούπερ μάρκετ), European Aeronautic Defence and Space Company, και Nasdaq. Τέλος, το QIA εκτός από την Ευρώπη και τις Η.Π.Α, δίνει μεγάλο βάρος στην Ασία και ειδικότερα σε χώρες όπως η Κίνα, η Ιαπωνία και το Βιετνάμ στις οποίες αναζητά επενδυτικές ευκαιρίες.

Επιλογικά, τα κεφάλαια που βρίσκονταν στην κατοχή του QIA για το 2008 ανέρχονταν στα 50 USD δισεκατομμύρια ενώ σήμερα υπολογίζονται στα 85 USD δισεκατομμύρια και όσον αφορά θέματα διαφάνειας βρίσκεται στο μέσο του δείκτη Linaburg - Maduell.

## Κίνα: China Investment Corporation (CIC)

Το China Investment Corporation (CIC) ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2007 με στόχο τη διαχείριση και τη μεγιστοποίηση της πραγματικής αξίας μέρους των συναλλαγματικών διαθέσιμων (FX reserves) της χώρας που ανέρχονταν συνολικά σε 3.2 USD τρισεκατομμύρια για τον Σεπτέμβριο του '11. Το CIC πήρε τη θέση της Central Huijin Investments Ltd, η οποία ιδρύθηκε το 2003 και πλέον λειτουργεί σαν παρακλάδι του. Επιδίωξη του κινέζικου SWF είναι η μεγιστοποίηση των αποδόσεων των επενδύσεων χωρίς να λαμβάνονται ιδιαίτερα υψηλά ρίσκα και η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης των κρίσιμων κρατικών οικονομικών οργανισμών. Επίσης, σχεδόν το μισό μέρος των κεφαλαίων που κατέχει το CIC διαχειρίζεται από εξωτερικούς μάνατζερ, οι οποίοι φροντίζουν να διατηρούν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο με υψηλή διασπορά. Το χαρτοφυλάκιο του CIC χαρακτηρίζεται από έντονη διασπορά καθώς εστιάζει τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναδύμενες αγορές αναζητώντας τις υψηλότερες αποδόσεις όπως φαίνεται λεπτομερώς στον πίνακα βάσει των πιο πρόσφατων στοιχείων.

**Πίνακας 4-10: Χαρτοφυλάκιο CIC (2009 -2010)**

Είδος	2009 (σε %)	2010 (σε %)
<b>Μετοχές</b>	36	48
<b>Τίτλοι σταθερού εισοδήματος</b>	26	27
<b>Εναλλακτικές επενδύσεις*</b>	6	21
<b>Μετρητά</b>	32	4

*\*οι εναλλακτικές επενδύσεις περιλαμβάνουν ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, hedge funds κτλ.*

Αντίστοιχα, διασπορά παρατηρείται μεμονωμένα και στους τίτλους σταθερού εισοδήματος όπως διαμορφώθηκε στις αρχές του '11.

**Πίνακας 4-11: Διασπορά Χαρτοφυλακίου σε τίτλους σταθερού εισοδήματος**

Είδος	Ποσοστό (σε %)
<b>Κρατικά ομόλογα</b>	38
<b>Κυβερνητικά ομόλογα (Government Agency Bond)</b>	9
<b>Επιχειρηματικά ομόλογα</b>	32

<b>Τίτλοι προερχόμενοι από τιτλοποίηση</b>	<b>12</b>
<b>(asset - backed securities)</b>	
<b>Άλλα προϊόντα</b>	<b>9</b>

Επιπρόσθετα, παρατηρείται και γεωγραφική διασπορά των επενδύσεων, η οποία αναλύεται στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας 4-12: Γεωγραφική Διασπορά Χαρτοφυλακίου CIC**

Περιοχή	
<b>Βόρεια Αμερική</b>	<b>41.9 %</b>
<b>Ασία – Ειρηνικός</b>	<b>29.8 %</b>
<b>Ευρώπη</b>	<b>21.7 %</b>
<b>Λατινική Αμερική</b>	<b>5.4 %</b>
<b>Αφρική</b>	<b>1.2 %</b>

Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η κατανομή των επενδύσεων του CIC ανά κλάδο.

**Πίνακας 4-13: Διασπορά Χαρτοφυλακίου CIC ανά Κλάδο**

<b>Κλάδος</b>	<b>Ποσοστό (σε %)</b>
<b>Χρηματοπιστωτικός</b>	<b>17</b>
Ενέργεια	13
<b>Πρώτες ύλες</b>	<b>12</b>
Τεχνολογία	10
<b>Βιομηχανικός</b>	<b>10</b>
Λιανική - Μη Βασικών Αγαθών (Consumer Discretionary)	10
<b>Λιανική - Ευρείας Κατανάλωσης</b> <b>(Consumer Staples)</b>	<b>9</b>
Υγειονομικής Περίθαλψης	6
<b>Ακίνητα</b>	<b>5</b>
Τηλεπικοινωνίες	4
<b>Υπηρεσίες Κοινωνικής Ωφέλειας</b>	<b>3</b>
Άλλοι	1

Ορισμένες από τις σημαντικότερες επενδυτικές κινήσεις του CIC είναι η αγορά του 9.9% της Morgan Stanley (Η.Π.Α) για 5 USD δισεκατομμύρια τον Δεκέμβριο του '07, του 10% της Blackstone (Η.Π.Α) για 3 USD δισεκατομμύρια τον Μάιο του '07 ενώ τον Απρίλιο του 2008 προέβη στην πρώτη του επένδυση σε ιδιωτικό επενδυτικό

κεφάλαιο ύψους 3.2 USD δισεκατομμυρίων και συγκεκριμένα στην JCFlores & Co και παράλληλα δαπάνησε 100 USD εκατομμύρια στην VISA (Η.Π.Α) και 300 USD εκατομμύρια στην Veolia Environnement S.A, την μεγαλύτερη εταιρία υπηρεσιών περιβάλλοντος στον κόσμο.

Στη συνέχεια, στις 11 Ιουνίου του 2009, το κινέζικο CIC, το GIC της Σιγκαπούρης και το KIA από το Κουβέιτ υποστήριξαν την απόκτηση της Barclays Global Investors από την Blackrock σε μία συμφωνία αξίας 13.5 USD δισεκατομμυρίων ενώ τον Αύγουστο του 2009 το Qatar Holding, θυγατρική του QIA, αγόρασε μαζί με το κινέζικο China Investment Corporation προνομιούχες μετοχές αξίας 448 USD εκατομμυρίων της εταιρία ακινήτων Songbird Estates με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο. Επιπρόσθετα, το 2009 το CIC ξόδεψε 1.5 USD δισεκατομμύριο για το 17.2% της Teck Resources (Καναδάς), 940 USD εκατομμύρια για το 10.6% της JSC KazMunaiGas Exploration (Καζακστάν), 270 USD δισεκατομμύριο για το 45% της Nobel Oil Group LTD (Ρωσία), 1.9 USD δισεκατομμύριο για αδιευκρίνιστο ποσοστό στην PT Burni Resources Tbk (Ινδονησία), 858 USD εκατομμύρια για το 14.9% της Noble Group (Σιγκαπούρη), 500 USD εκατομμύρια για άγνωστο μερίδιο στην SouthGobi Energy Resources Limited (Καναδάς), 1.5 USD δισεκατομμύριο για το 15% της AES Corporation από τις Η.Π.Α και τέλος 717 USD εκατομμύρια για το 20.1% της GCL – Poly Energy Holdings Limited από το Χονγκ Κονγκ.

Στη συνέχεια, για το 2010 προέβει στις παρακάτω επενδύσεις όπως παρουσιάζονται στον πίνακα.

**Πίνακας 4-14: Επενδύσεις CIC (2010)**

<b>Εταιρία</b>	<b>Μήνας</b>	<b>Ποσό (σε USD εκ. )</b>	<b>Κλάδος</b>	<b>Μερίδιο (σε%)</b>
<b>AES</b>	Μάρτιος	1,581	Ενέργεια	15
<b>Penn West</b>	Ιούνιος	416	Ενέργεια	5
<b>Peace River Oil Partnership</b>	Ιούνιος	329	Ενέργεια	45
<b>Chesapeake Energy</b>	Ιούνιος	200	Ενέργεια	-
<b>BTG Pactual</b>	Δεκέμβριος	300	Χρημα/κος	3
<b>BUMA</b>	Δεκέμβριος	71	Υπηρεσίες	8

Παράλληλα, το CIC διαθέτει εταιρίες υπό τον έλεγχο του, οι οποίες δρουν για λογαριασμό του CIC κατέχοντας μεγάλα μερίδια σε σημαντικές επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, η Central Huijin Investments Ltd είναι πιο αξιοσημείωτη εταιρία που βρίσκεται υπό την αιγίδα του CIC και εστιάζει κυρίως σε τράπεζες. Οι

σημαντικότερες εταιρίες που ανήκουν στον χαρτοφυλάκιο της αναφέρονται παρακάτω μαζί με τα μερίδια που κατέχει.

**Πίνακας 4-15: Σημαντικότερες εταιρίες χαρτοφυλακίου CIC**

<b>Εταιρία</b>	<b>Κλάδος</b>	<b>Μερίδιο (σε %)</b>
<b>Industrial and Commercial Bank of China</b>	Χρηματοπιστωτικός	35.4
<b>Agricultural Bank of China</b>	Χρηματοπιστωτικός	40
<b>China Development Bank</b>	Χρηματοπιστωτικός	48.7
<b>Bank of China</b>	Χρηματοπιστωτικός	67.6
<b>China Construction Bank</b>	Χρηματοπιστωτικός	57.1
<b>China Everbright Bank Corp Limited</b>	Χρηματοπιστωτικός	48.3
<b>China Jianyin Investment Limited</b>	Χρηματοπιστωτικός	100
<b>China Galaxy Financial Holding Company Limited</b>	Χρηματοπιστωτικός	78.5
<b>Jiantou Zhongxin Asset Management Co, Ltd</b>	Χρηματοπιστωτικός	70
<b>Shenyin &amp; Wanguo Securities Co. Ltd</b>	Ασφαλιστικός	37.2
<b>China International Capital Corporation Limited</b>	Ασφαλιστικός	43.3
<b>Guotai Junan Securities</b>	Ασφαλιστικός	21.2
<b>China Securities Co, Ltd</b>	Ασφαλιστικός	40
<b>China Everbright Industry Group Limited</b>	Ασφαλιστικός	100
<b>China Reinsurance Corp</b>	Ασφαλιστικός	84.9
<b>New China Life Insurance Company Ltd</b>	Ασφαλιστικός	38.8

Ταυτόχρονα, της ανήκει η China Jianyin Investment Limited, η οποία ιδρύθηκε το 1992 και ήταν στην πραγματικότητα πίσω από την συμφωνία για τα 3 USD δισεκατομμύρια στην Blackstone ενώ άλλες θυγατρικές του CIC είναι Stable Investment Corporation με βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα στις επενδύσεις της, η Beijing Wonderful Investments Ltd που κατέχει μερίδιο στην Blackstone LP, η Fullbloom Investment Corporation που κατέχει μερίδιο στην JSC KazMunaiGas Exploration, η Country Forest Limited, η Chengdong Investment Corporation, η Land Breeze II, η Best Investment Corporation, η China Investment International (Hong Kong) Co και η Terrific Investment Corp.

Επίσης, πράττοντας το CIC σημαντικές στρατηγικές επενδύσεις στους κλάδους της εξορυκτικής βιομηχανίας και της ενέργειας που κατά το CIC γίνονται με στόχο την αντιστάθμιση των παγκόσμιων πληθωριστικών πιέσεων, κάποιοι θεωρούν ότι υποδαυλίζονται από εθνικά και πολιτικά συμφέροντα. Επιπρόσθετα, το CIC επενδύει συχνά σε εταιρίες που έχουν άμεση σχέση με την κινέζικη αγορά αποκτώντας ποσοστά της τάξης του 15 – 20 % με αποτέλεσμα σε αρκετές περιπτώσεις να είναι οι μεγαλύτεροι μέτοχοι τους και να έχουν αντιπροσώπευση στα διοικητικά συμβούλια των επιχειρήσεων, κάτι που έρχεται σε αντίθεση με την άποψη ότι τα περισσότερα SWF δεν αποσκοπούν στον έλεγχο των εταιριών που επενδύουν. Ακόμα, αυτές οι επενδύσεις συμπίπτουν με άμεσες ή έμμεσες επενδύσεις άλλων κινέζικων κρατικών οργανισμών που έχουν σαν απώτερο στόχο τον έλεγχο και την επιρροή των δικτύων και των καναλιών διανομής των χωρών αυτών όπου βρίσκονται επιχειρήσεις με έντονη δραστηριότητα στην τοπική αγορά της Κίνας.

Ως συνέπεια των παραπάνω, το CIC θεωρείται από πολλούς ένα εργαλείο της κυβέρνησης με στόχο τη διασφάλιση της πρόσβασης σε πρώτες ύλες, της κάλυψης των αναγκών σε ενέργεια και γενικότερα της οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας με την ύπαρξη του να εξαρτάται από την ικανότητα του να προωθεί και να διασφαλίζει τα εθνικά συμφέροντα της χώρας εδραιώνοντας ένα είδος Βεσφαλιανής κυριαρχίας αποφεύγοντας φαινόμενα κυριαρχίας αλληλεξάρτησης σύμφωνα με τους Adam D Dixon και Ashby H B Monk (2011). Επιπρόσθετα, η ανάμειξη οικονομικών και στρατηγικών επενδύσεων στο ίδιο χαρτοφυλάκιο και ταυτόχρονα η υψηλή γραφειοκρατία του CIC κρίνονται επικίνδυνα για την μέλλον του κινέζικου SWF κατά τους Ming Zhan και Fan He (2009).

Από την άλλη μεριά, υπάρχουν αναλυτές όπως οι Friedrich Wu και Arifin Seah (2008) σε άρθρο τους που επιμένουν ότι το CIC δεν έχει προκαλέσει επιπτώσεις και ανισοροπίες στις αγορές αλλά του προτείνουν να παραδειγματιστεί από το νορβηγικό SWF ώστε να αυξήσει τη διαφάνεια του και να κερδίσει περισσότερους υποστηρικτές.

Στο σημείο αυτό να τονιστεί ότι οι επιδόσεις των GIC και Temasek από την Σιγκαπούρη έχουν κάνει χώρες όπως την Κίνα και το Άμπου Ντάμπι να παρατηρούν την εξέλιξη της Σιγκαπούρης με ιδιαίτερη προσοχή. Κύρια συστατικά της επιτυχίας της χώρας, μεταξύ άλλων που αναλύονται στην αντίστοιχη ενότητα, αποτελούν το ασυνήθιστα οργανωμένο και άρτια καταρτισμένο υπαλληλικό προσωπικό του δημόσιου τομέα και ταυτόχρονα η υψηλή τεχνογνωσία σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όντας η Σιγκαπούρη χρηματοοικονομικό κέντρο.

Η μόνη χώρα που θα μπορούσε να συναγωνιστεί τη Σιγκαπούρη κατά τον Ravi Ramamurti (2009) είναι η Κίνα. Πιο συγκεκριμένα, το Χονγκ Κονγκ συναγωνίζεται τη Σιγκαπούρη ως χρηματοοικονομικό κέντρο αν και στον αντίποδα παρατηρούνται φαινόμενα διαφθοράς στον δημόσιο τομέα. Ωστόσο, από τα τέλη του 2009 έχουν γίνει προσπάθειες ώστε το CIC να αποκτήσει αυτονομία δίχως κρατικές παρεμβάσεις



και επενδύοντας στο κομμάτι της διαφάνειας δίνοντας στη δημοσιότητα αναλυτική αναφορά με την εικόνα του SWF. Όμως, ακόμα και αν το κινέζικο SWF ακολουθήσει το πρότυπο της Σιγκαπούρης, θα πρέπει να είναι άκρως προσεκτικό στην επιλογή των εταιριών με στόχο τις μακροχρόνιες αποδόσεις των επενδύσεων του και αυτό λόγω των απωλειών της περιόδου 2007 – 2008. Για την ακρίβεια, οι απώλειες τότε για το CIC ήταν 20% της αρχικής επένδυσης στην Credit Suisse, 40% στη Citigroup και 60% σε Morgan Stanley, Merrill Lynch και UBS.

Έτσι, καταλήγουμε ότι το έργο του CIC θα αντιμετωπίσει αρκετά εμπόδια μέχρι να ολοκληρωθεί με επιτυχία και ίσως μόνο αν η Κίνα εστιάσει και σε άλλες αναδυόμενες αγορές όπως Αφρική και Λατινική Αμερική αποφεύγοντας χώρες του Ο.Ο.Σ.Α καθώς η καλή δομή και η σωστή λειτουργία των αγορών στις χώρες αυτές δεν δίνει τη δυνατότητα για υψηλές αποδόσεις.

Τέλος, με σταθερή απόδοση χαρτοφυλακίου ίση με 11.7% για τα έτη 2009 και 2010 και διαθέτοντας παράλληλα περιουσιακά στοιχεία αξίας πάνω από 409.6 USD δισεκατομμύρια, περίπου τα διπλάσια από το 2007 που συστάθηκε, το CIC συγκαταλέγεται μέσα στα μεγαλύτερα SWFs παγκοσμίως με ικανοποιητική πρόοδο τα τελευταία χρόνια σε θέματα διαφάνειας κατέχοντας βαθμολογία πάνω από τα μέσο του δείκτη Linaburg – Maduell.

Επιλογικά, αξίζει να σημειωθεί ότι σε σχετική έρευνα των Guangli Nie, Haizhen Yang, Ying Wang, Wenjing Chen και Jing Yu (2010) με θέμα τις χώρες που θα πρέπει να προσέξουν μελλοντικά τα κινέζικα SWF, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι πιθανοί προορισμοί που θα μπορούσαν να λειτουργήσουν θετικά για τις κινέζικες επενδύσεις στο μέλλον είναι το Καζακστάν, η Αυστραλία, η Ινδία, η Ισπανία, οι Η.Π.Α, η Αυστρία, η Πορτογαλία, το Περού, η Ολλανδία και η Ελλάδα.

### **Κίνα: State Administration of Foreign Exchange Investment Company (SAFE Investment Company)**

Η SAFE Investment Company αποτελεί μέρος του State Administration of Foreign Exchange (SAFE), το οποίο έχει ιδρυθεί από το 1978 με στόχο τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθέσιμων της Κίνας. Η SAFE Investment Company συστάθηκε το 1997 με έδρα το Χονγκ Κονγκ και σύμφωνα με τους Sarah Eaton και Zhang Ming (2010), δρα ανταγωνιστικά με το CIC.

Επιπλέον, αν και λειτουργεί σαν ιδιωτική εταιρία, σύμφωνα με τους αρμόδιους φορείς θεωρείται και λογίζεται σαν SWF. Στόχο της είναι η μεγιστοποίηση των αποδόσεων στις επενδύσεις που προέρχονται από τα FX reserves και η διαφοροποίηση σε ξεχωριστούς κλάδους. Οι σημαντικότερες εταιρίες που βρίσκονται

εντός του χαρτοφυλακίου της είναι οι ακόλουθες, με την πλειοψηφία αυτών να εντάσσονται στο χαρτοφυλάκιο κατά το 2008.

**Πίνακας 4-16: Σημαντικότερες εταιρίες χαρτοφυλακίου SAFE**

Εταιρία	Χώρα	Κλάδος
<b>Rio Tinto</b>	Αγγλία - Αυστραλία	Πρώτες ύλες
<b>Royal Dutch Shell</b>	Ολλανδία	Ενέργεια
<b>British Petroleum (BP)</b>	Αγγλία	Ενέργεια
<b>Barclays</b>	Αγγλία	Χρηματοπιστωτικός
<b>Tesco</b>	Αγγλία	Λιανικής
<b>Royal Bank of Scotland (RBS)</b>	Σκωτία	Χρηματοπιστωτικός
<b>BG Group</b>	Αγγλία	Ενέργεια
<b>BHP Billiton</b>	Αυστραλία	Ενέργεια
<b>Total S.A</b>	Γαλλία	Ενέργεια

Όπως παρατηρείται έξι επιχειρήσεις ανήκουν στον κλάδο της ενέργειας και των πρώτων υλών, κάτι που έρχεται εν μέρει να επιβεβαιώσει τους You Miao και Han Liyan (2010), οι οποίοι σε άρθρο τους έχουν ταχθεί υπέρ των επενδύσεων στον κλάδο της ενέργειας καθώς θεωρούν ότι είναι ιδιαίτερα κρίσιμος για την χώρα. Αντίθετα, ο Qiangbing Chen (2009) τόνιζε πριν δύο χρόνια την αναγκαιότητα επένδυσης κινέζικων κεφαλαίων στις αμερικάνικες τράπεζες, κάτι που τελικά δεν υιοθέτησαν ούτε το SAFE ούτε το CIC.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία που έχει παραθέσει η επίσημη ιστοσελίδα του State Administration of Foreign Exchange, για την πενταετία 2005 – 2010 οι επενδύσεις της SAFE Investment Company ήταν όπως φαίνεται στον πίνακα.

**Πίνακας 4-17: Καταμερισμός επενδύσεων SAFE (2005 - 2010)**

Έτος	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό (1)	64.5*	90.6	116	185.7	245.8	310.8
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (2)**	116.7	265.2	284.6	252.5	242.8	257.1
Μετοχές	0	1.5	19.6	21.4	54.6	63
Χρεόγραφα	116.7	263.7	265	231.1	188.2	194.1
<b>Σύνολο (1 + 2)</b>	<b>181.2</b>	<b>355.8</b>	<b>400.6</b>	<b>438.2</b>	<b>488.6</b>	<b>567.9</b>

*\*Τα ποσά είναι σε USD δισεκατομμύρια*

*\*\*Να σημειωθεί ότι το άθροισμα των μετοχών και των χρεογράφων ισούται με τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου*

Τέλος, αν και αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα SWF παγκοσμίως με τα κεφάλαια να υπολογίζονται σε 567.9 USD δισεκατομμύρια, τα οποία προβλέπονται να αυξηθούν στο μέλλον όσο τα αποθεματικά της χώρας πολλαπλασιάζονται, ταυτόχρονα θεωρείται ένα από τα πιο αδιαφανή SWFs στον κόσμο με χαμηλή βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell, κάτι που εξηγεί την έλλειψη περισσότερων στοιχείων για ένα τόσο πλούσιο SWF.

### **Κίνα: Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (HKMA Investment Portfolio)**

Το HKMA Investment Portfolio συγκροτήθηκε στις 1 Απριλίου του 1993 ύστερα από την συγχώνευση των Office of the Exchange Fund και Office of the Commissioner of Banking. Η Hong Kong Monetary Authority (HKMA), κεντρική τράπεζα του Χονγκ Κονγκ, διαχειρίζεται το Exchange Fund που ιδρύθηκε το 1935 και δρα σαν σταθεροποιητής της οικονομίας επενδύοντας κυρίως στον δείκτη Χανγκ Σέγγκ. Όλα τα κεφάλαια του Exchange Fund, εκ των οποίων το ένα τρίτο διαχειρίζονται εξωτερικοί μάνατζερ, είναι σε θέση να υποστηρίξουν το τοπικό νόμισμα του Χονγκ Κονγκ σε περίπτωση ανάγκης. Το Exchange Fund απαρτίζεται από τα Backing Portfolio, Investment Portfolio (HKMA Investment Portfolio) και Strategic Portfolio. Το πρώτο παρέχει ρευστότητα μέσω της κατοχής κεφαλαίων σε δολάρια, το Investment Portfolio επικεντρώνεται σε μετοχές (25%) και ομόλογα (75%) χωρών που αποτελούν μέλη του Ο.Ο.Σ.Α ενώ το Strategic Portfolio κατέχει μετοχές στην χρηματοοικονομική Hong Kong Exchanges and Clearing Limited.

Στη συνέχεια, ορισμένες θυγατρικές του Exchange Fund παρουσιάζονται παρακάτω στον πίνακα.

**Πίνακας 4-18: Θυγατρικές Hong Kong Monetary Authority**

<b>Εταιρία</b>	<b>Μερίδιο (σε %)</b>
<b>Hong Kong Note Printing Limited</b>	55
<b>The Hong Kong Mortgage Corporation Limited</b>	100
<b>Bauhinia HKMC Corporation Limite</b>	90
<b>Eight Finance Investment Company Limited</b>	100
<b>Drawbridge Investment Limite</b>	100

<b>Debt Capital Solutions Company</b>	100
<b>Limite</b>	
<b>Real Gate Investment Company</b>	100
<b>Limited</b>	

Τέλος, αποτελεί ιδιαίτερα διαφανές SWF με τα κεφάλαια του να ανέρχονται στα 293.3 USD δισεκατομμύρια για το τρέχον έτος, εκ των οποίων το 82% είναι σε USD και τα υπόλοιπα σε HKD.

### **Κίνα: National Social Security Fund (NSSF)**

Στην αρχή της χιλιετίας, ήταν η σειρά του National Social Security Fund να κάνει την εμφάνιση του ύστερα από απόφαση των Central Committee of the Chinese Communist Party και State Council, το οποίο θα βρισκόταν υπό την αιγίδα του National Council for Social Security Fund. Το NSSF στοχεύει στην λύση του προβλήματος της συνεχούς αύξησης του δείκτη γήρανσης με την δημιουργία αποθεμάτων για την κάλυψη μελλοντικών συντάξεων και γενικά εξόδων που θα σχετίζονται με την κοινωνική ασφάλιση των πολιτών. Επίσης, επικεντρώνεται πρωτίστως στην εγχώρια αγορά και δευτερευόντως σε αναδυόμενες αγορές και στην Ευρώπη. Όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο του, στο τέλος του 2009 το 40.6% κατείχαν επενδύσεις σταθερού εισοδήματος, το 25.9% εγχώριες μετοχές, το 6.5% ξένες μετοχές, το 20.5% σε ίδια κεφάλαια και το 6.3% ανήκε σε άμεσα ρευστοποιήσιμα κεφάλαια. Σχετικά με τις ετήσιες αποδόσεις των επενδύσεων του NSSF, ο παρακάτω πίνακας παραθέτει στοιχεία από το 2000, έτος ίδρυσης, μέχρι το 2008.

**Πίνακας 4-19: Ετήσιες Αποδόσεις National Social Security Fund (2001 - 2008)**

<b>Έτος</b>	<b>Ετήσια απόδοση (σε %)</b>
2000	-
2001	1.73
2002	2.59
2003	3.56
2004	2.61
2005	4.16
2006	29.01
2007	43.19
2008	-6.75

Τέλος, αποτελεί ένα από τα πιο αδιαφανή κινέζικα SWFs με τη βαθμολογία του στον δείκτη Linaburg – Maduell να βρίσκεται στο μέσο ενώ με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, τα κεφάλαια του ανήλθαν στα 134.5 USD δισεκατομμύρια για το 2010 γνωρίζοντας μεγάλη αύξηση καθώς ένα χρόνο νωρίτερα ήταν στα 80 USD δισεκατομμύρια.

### **Κίνα: China – Africa Development Fund (CAD Fund)**

Το China – Africa Development Fund (CAD Fund) συγκροτήθηκε από την κρατική China Development Bank τον Μάρτιο του 2007 με στόχο να ενισχύσει την δραστηριότητα της τράπεζας στην Αφρική. Το συγκεκριμένο SWF αποτελούσε μέρος των δεσμεύσεων του Προέδρου Hu Jintao κατά το συνέδριο στο Πεκίνο τον Νοέμβριο του 2006 με θέμα την στρατηγική συνεργασία της Κίνας με την Αφρική. Το CAD Fund επικεντρώνεται σε κλάδους που ενισχύουν και επιταχύνουν την ανάπτυξη της αφρικανικής ηπείρου όπως γεωργία, υποδομές, πρώτες ύλες και βιομηχανία επενδύοντας κυρίως σε μετοχές και ομόλογα.

Το 2007 ξεκίνησε με αρχικά κεφάλαια 5 USD δισεκατομμυρίων με στόχο να τα διαθέσει σε κινέζικες επιχειρήσεις ώστε να τις παροτρύνει να επενδύσουν σε αφρικάνικα περιουσιακά στοιχεία. Επιπρόσθετα, σε αναφορά του Nasdaq στην επίσημη ιστοσελίδα του επικαλούμενο πληροφορίες από αξιωματούχο του Υπουργείου Εμπορίου της Κίνας, μέχρι το 2010 το CAD Fund είχε επενδύσει περίπου 540 USD εκατομμύρια για την υποστήριξη 27 project στην Αφρική, ποσό το οποίο θα μπορούσε να φτάσει μέχρι και τα 3.6 USD δισεκατομμύρια. Επενδύοντας άμεσα σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται ή προγραμματίζουν να δραστηριοποιηθούν στην Αφρική, το CAD Fund ωθεί σε συνεργασία τις κινέζικες εταιρίες με αυτές από την Αφρική υποστηρίζοντας όχι μόνο την οικονομική αλλά και την κοινωνική ανάπτυξη των χωρών της Αφρικής. Επίσης, τέτοιες επενδύσεις βελτιώνουν και τις διπλωματικές σχέσεις της Κίνας με την Αφρική, κάτι που επιβεβαιώνει εν μέρει όσους πιστεύουν ότι τα κινέζικα SWFs με χαρακτηριστικό παράδειγμα το CIC δρουν μεταξύ άλλων και σαν διπλωμάτες της εκάστοτε κινέζικης κυβέρνησης.

Τέλος, το CAD Fund διαχειρίζεται κεφάλαια αξίας 5 USD δισεκατομμυρίων όπως και το 2007 ενώ αποτελεί ένα ακόμα αδιαφανή SWF με βαθμολογία κάτω του μέσου στον δείκτη Linaburg – Maduell.

### **Κουβέιτ: Kuwait Investment Authority**

Αρκετά κράτη, κυρίως της Μέσης Ανατολής, χαρακτηρίζονται ως κράτη – εισοδηματίες διότι ένα σημαντικό μέρος των εθνικών εσόδων τους προέρχεται από την ενοικίαση ενδογενών πόρων σε εξωτερικούς πελάτες όπως το Κουβέιτ που το

90% των εσόδων του προέρχεται από το πετρέλαιο. Όμως, αποτελεί συχνό φαινόμενο η μείωση της αξίας του ενοικίου μόλις ληφθεί από τη χώρα με αποτέλεσμα να δημιουργείται η ανάγκη τοποθέτησης του σε περιουσιακό στοιχείο που παρέχει απόδοση μεγαλύτερη του πληθωρισμού. Έτσι, ο ρόλος που διαδραματίζουν τα SWFs σε αυτές τις περιπτώσεις είναι άκρως σημαντικός αφού δίνουν τη δυνατότητα στις κυβερνήσεις να επενδύουν σε επενδύσεις υψηλών αποδόσεων δρώντας με μακροπρόθεσμο πλάνο και παράλληλα διατηρώντας την εθνική κυριαρχία της χώρας στο άμεσο μέλλον.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα σύμφωνα με τους Adam D Dixon και Ashby H B Monk (2011) είναι το Kuwait Investment Authority (KIA), το οποίο ιδρύθηκε το 1953 και αποτελεί για πολλούς το πρώτο SWF παγκοσμίως. Το KIA, όπως και άλλα SWFs σαν τα ADIA και QIA αποτελεί SWF με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, το οποίο λαμβάνει υψηλό ρίσκο αναζητώντας τις βέλτιστες αποδόσεις. Διοικείται από υπουργούς του Κουβέιτ και αντιπροσώπους του ιδιωτικού τομέα με τον Υπουργό Οικονομικών να ηγείται του διοικητικού συμβουλίου.

Επιπλέον, το KIA είναι υπεύθυνο για τη διαχείριση και των αποθεματικών των Investment Board Fund (IBF) και Future Generations Fund (FGF). Οι επενδύσεις του πρώτου επικεντρώνονται κυρίως στην εγχώρια αγορά ενώ του δεύτερου χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο γεωγραφικό εύρος. Το KIA εστιάζεται κυρίως σε αγορά και κατοχή μετοχών και στην απόκτηση μετοχικών κεφαλαίων διατηρώντας κεφάλαια σε Kuwait Finance House (24.05%), Arab Insurance (12.5%), DaimlerChrysler (6.9%), Citigroup (6%), Chrysler (7%), NeuString, AIA Group Ltd's, British Petroleum και Merrill Lynch.

Επιπρόσθετα, άλλες εταιρίες στις οποίες κατέχει μερίδια το KIA είναι η National Technology Enterprises Company of Kuwait (NTEC) που ιδρύθηκε το 2002 και δρα σαν κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), η αγγλική St Martins Property που μεταξύ άλλων κατέχει σημαντικό αριθμό ακινήτων, η Kuwait Real Estate Investment Consortium K.S.C. στην οποία το KIA κατέχει το 99% και αυτή με τη σειρά της κατέχει τις Kuwait Distinguish Real Estate Group, WL και Lebanese Real Estate Investment Consortium (LREIC), η Kuwait China Investment Company (KCIC) K.S.C στην οποία το KIA κατέχει το 15% και τέλος η Fosterlane Management, αμερικάνικη επιχείρηση που δραστηριοποιείται στον κλάδο των ακινήτων. Ακόμα, σύμφωνα με πληροφορίες ετοιμάζει την ίδρυση θυγατρικής στην Αίγυπτο με στόχο να επενδύσει 1 USD δισεκατομμύριο δείχνοντας την πίστη του στην αιγυπτιακή αγορά μετά την ανατροπή του Χόσνι Μουμπάρακ. Επίσης έχει συμμετάσχει σε συνεργασίες με άλλα SWFs όπως στις 11 Ιουνίου του 2009, όταν το κινέζικο CIC, το GIC της Σιγκαπούρης και το KIA υποστήριξαν την απόκτηση της Barclays Global Investors από την Blackrock σε μία συμφωνία αξίας 13.5 USD δισεκατομμυρίων ενώ στις 16 Ιουλίου του 2010 ξόδεψε το ποσό των 1.9 USD δισεκατομμυρίων για την Agricultural Bank of China μαζί με το QIA που έδωσε 6 USD δισεκατομμύρια.

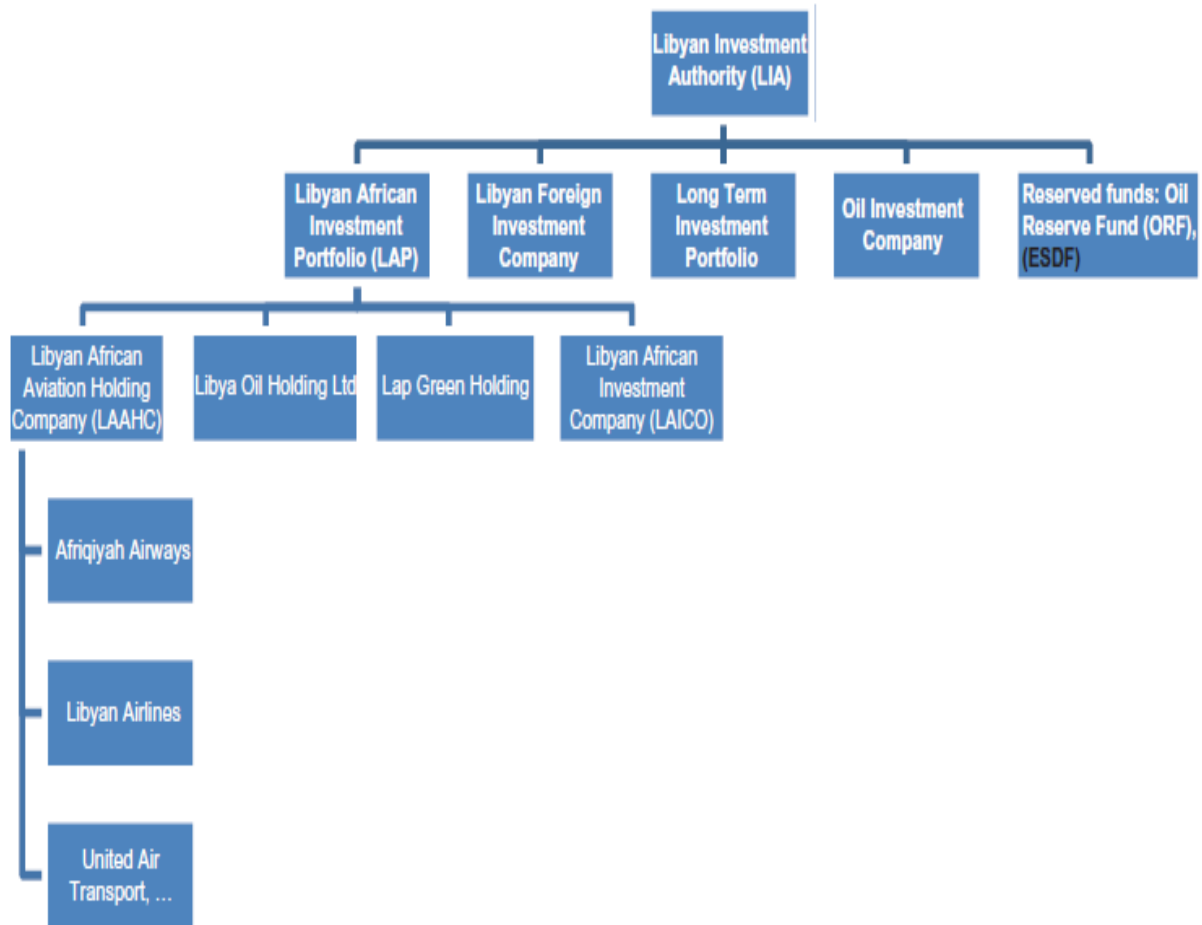
Επιπλέον, το KIA επένδυσε 700 USD εκατομμύρια μαζί με τα QIA και GIC που ξόδεψαν μικρότερα ποσά σε IPO (προσφορά νέων χρεογράφων με δημόσια εγγραφή ή Initial Public Offering) της κινέζικης Industrial & Commercial Bank ενώ το 2011 το KIA σε συνεργασία με Mumtalakat, QIA και Al – Maabar από Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα υπέγραψαν προσύμφωνο βάσει του οποίου θα συμμετάσχουν στην αναβάθμιση του Μαρόκου μετατρέποντας το σε ένα από τους πιο δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς.

Τον Ιούλιο του 2007 η αξία του KIA ανήλθε στα 213 USD δισεκατομμύρια ενώ τώρα βρίσκεται στα 296 USD δισεκατομμύρια. Η επιτυχία του KIA αποτυπώνεται και από το γεγονός ότι στα τέλη του '80 η χώρα κέρδιζε πιο πολλά από τις επενδύσεις εκτός συνόρων παρά από την άμεση πώληση πετρελαίου. Σημαντικό μέρος αυτών των χρημάτων χρησιμοποιήθηκαν μετέπειτα για την κάλυψη των εξόδων για την ανοικοδόμηση της χώρας και για την επισκευή των υποδομών παραγωγής πετρελαίου ύστερα από την εισβολή του Ιράκ στη χώρα τον Αύγουστο του 1990.

Τέλος, το KIA βρίσκεται μόλις πάνω από το μέσο της βαθμολογίας του δείκτη Linaburg – Maduell, κάτι που πηγάζει εύλογα και από το γεγονός ότι σύμφωνα με τη παράγραφο 8 του νόμου 47 του 1982 απαγορεύεται οποιαδήποτε δημοσιοποίηση πληροφορίας σχετικά με το SWF στο κοινό. Η παραπάνω νομοθεσία αποτελεί μέρος της συνολικής αδιαφάνειας και διαφθοράς που χαρακτηρίζει τη χώρα, κάτι που αποτυπώνεται και στη παραίτηση της κυβέρνησης τον Σεπτέμβριο του '11 ύστερα από μαζικές διαδηλώσεις διαμαρτυρίας περί διαφθοράς της κυβέρνησης. Όμως, η δυναστεία αλ-Σαμπάχ διατηρεί μεγάλη δύναμη και πρόσβαση στο παραγόμενο πλούτο ακόμα και σήμερα λειτουργώντας ανασταλτικά σε ορισμένες περιπτώσεις ενδεχόμενων νέων επενδύσεων.

### **Λιβύη: The Libya Investment Authority (LIA)**

Τον Δεκέμβριο του 2006 συστάθηκε το Libya Investment Authority (LIA) με τη λειτουργία του όμως να καθυστερεί να ξεκινήσει μέχρι τον Ιούνιο του '07. Στην κατοχής του πέρασαν τα περιουσιακά στοιχεία των Libyan Arab Foreign Investment Company, Libyan African Investment Portfolio και Oilinvest Company. Πιο συγκεκριμένα, η δομή του LIA φαίνεται στο παρακάτω σχήμα.



**Σχήμα 4-1: Δομή Libya Investment Authority**

Βασικός στόχος του αποτελεί η διαχείριση των κεφαλαίων της χώρας μέσω της δημιουργίας ενός χαρτοφυλακίου που θα εξασφαλίζει βιώσιμες πηγές εσόδων και την ανεξαρτητοποίηση της εγχώριας οικονομίας από το πετρέλαιο. Λόγω της ιδιαίτερα χαμηλής διαφάνειας που χαρακτηρίζει το LIA, τα κεφάλαια που διαθέτει και οι στρατηγικές που ακολουθεί στηρίζονται μόνο σε προβλέψεις. Πιο συγκεκριμένα, το LIA εστιάζεται τόσο σε εγχώριες όσο και σε διεθνείς επενδύσεις σε κλάδους όμως κυρίως που είναι κρίσιμοι για την ανάπτυξη της χώρας δρώντας μέσω κοινοπραξιών ή με τη βοήθεια στρατηγικών εταιρών. Επενδύει σε γεωργία, ακίνητα, υποδομές, πετρέλαιο, φυσικό αέριο όπως επίσης σε μετοχές και ομόλογα. Ιδιαίτερη σημασία έχει το γεγονός ότι κατά το διάστημα μεταξύ Ιανουαρίου και Ιουνίου του 2008, το LIA τοποθέτησε 1.3 USD δισεκατομμύρια σε προϊόντα της Goldman Sachs όπως δικαιώματα (options) σε συνάλλαγμα και μετοχές των Citigroup Inc (Η.Π.Α), UniCredit SpA (Ιταλία), Banco Santander (Ισπανία), Allianz (Γερμανία), Électricité de France (Γαλλία) και Eni SpA (Ιταλία) που λόγω της οικονομικής κρίσης μέχρι τον Φεβρουάριο του 2010 η αξία των παραπάνω έπεσε μόλις στα 25.1 USD εκατομμύρια. Όσον αφορά τους ομίλους που δρουν πλέον ενιαία με το LIA, η πιο σημαντική επένδυση είναι η αγορά του 7.5% των μετοχών της ποδοσφαιρικής ομάδας Γιουβέντους (Ιταλία) από την Libyan Arab Foreign Investment Company τον Ιούνιο



το '10. Το συνολικό μέγεθος του LIA το 2007 ήταν 70 USD δισεκατομμύρια ενώ σήμερα ανέρχεται στα 64.9 USD δισεκατομμύρια.

Τέλος, οι προσπάθειες για αύξηση της διαφάνειας του SWF μέσω ετήσιων δημοσιεύσεων στο επίσημο σάιτ του LIA δε φαίνονται ικανές για να ικανοποιήσουν τις προδιαγραφές που θέτει ο δείκτης Linaburg – Maduell. Ενδεχομένως η αλλαγή στο πολιτικό σκηνικό της χώρας και η νέα σελίδα που είναι έτοιμη να γυρίσει η χώρα ύστερα από το θάνατο του συνταγματάρχη Μουαμάρ αλ Καντάφι να δώσουν την απαιτούμενη ώθηση για τη δημιουργία ενός αξιόπιστου κράτους και κατ' επέκταση ενός διαφανές SWF.

### **Μαλαισία: Khazanah Nasional**

Το Khazanah Nasional ιδρύθηκε το 1993 με κύριο στόχο την διαχείριση των κεφαλαίων της κυβέρνησης μέσω στρατηγικών επενδύσεων. Διαθέτει μερίδια σε πάνω από 50 εταιρίες και δραστηριοποιείται κυρίως στην εγχώρια αγορά και σε τομείς όπως ενέργειας, τηλεπικοινωνιών, αυτοκινητοβιομηχανίας, χάλυβα, ακινήτων όπως και σε τράπεζες και διαχείριση αεροδρομίων. Πιο συγκεκριμένα, ακολουθεί πίνακας με τα σημαντικότερα μερίδια που κατέχει το Khazanah Nasional σε διάφορες επιχειρήσεις ανά τον κόσμο.

**Πίνακας 4-20: Χαρτοφυλάκιο Khazanah Nasional**

<b>Επιχείρηση</b>	<b>Μερίδιο (σε %)</b>
<b>MAFC 100%</b>	100
<b>Blue Archipelago 100%</b>	100
<b>Biotropics 100%</b>	100
<b>Proton Holdings</b>	42.74
<b>Miyazu Seisakusho</b>	9.12
<b>CIMA</b>	100
<b>Santubong Ventures</b>	100
<b>ACRM</b>	70
<b>Valuecap</b>	33.33
<b>ACR Holdings</b>	31.56
<b>ACR ReTakaful</b>	40
<b>Bank Muamalat</b>	30.0
<b>CIMB Group</b>	28.39
<b>EON Capital</b>	10.0
<b>Jadwa Investment</b>	10.0
<b>IDFC</b>	8.97

<b>Integrated Healthcare Holdings (IHH)</b>	100
<b>Parkway (held via IHH)</b>	23.86
<b>Pantai Holdings</b>	60
<b>IMU Health (held via IHH)</b>	67.5
<b>Apollo Hospital</b>	12.21
<b>Pharmaniaga (held via UEM Group)</b>	86.8
<b>Plus Expressways</b>	16.74
<b>UEM Group</b>	100
<b>UEM Builders</b>	100
<b>Opus International</b>	96.39
<b>Themed Attractions</b>	100
<b>Axiata Group Berhad</b>	44.51
<b>Telekom Malaysia</b>	36.78
<b>TimedotCom</b>	18.38
<b>Time Engineering</b>	45
<b>Astro</b>	29.34
<b>STLR</b>	100
<b>Iskandar Investment Berhad</b>	60
<b>Putrajaya Holdings</b>	15.59
<b>UEM Land</b>	77.14
<b>Atlantic Quantum</b>	100
<b>MTDC</b>	100
<b>SilTerra Malaysia</b>	98.05
<b>Springhill Bioventures</b>	33.33
<b>Penerbangan Malaysia</b>	100
<b>Malaysia Airlines</b>	17.08
<b>Malaysia Airports</b>	60
<b>Pos Malaysia</b>	32.21
<b>Westport</b>	8.55
<b>Tenaga Malaysia</b>	35.69
<b>Northern Utility</b>	20
<b>Shuaibah Water and Electricity Company</b>	12
<b>KCS Green Energy</b>	80
<b>Parkson Retail</b>	7.84
<b>DRB-Hicom</b>	5.13

Τέλος, αποτελεί ένα μέσο διαφανή SWF καθώς η βαθμολογία του περνάει μόλις το μέσου του δείκτη Linaburg – Maduell.

## **Μεξικό: Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico**

Το 2000, το Μεξικό συγκρότησε το Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico ώστε να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που είχε δημιουργήσει η καθοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου όπως οι αναπάντεχες περικοπές στους κρατικούς προϋπολογισμούς στα τέλη της δεκαετία του '90. Στόχος του μεξικάνικου SWF ήταν να μετριάσει τις επιπτώσεις στην οικονομία της χώρας από τις αιφνίδιες μεταβολές της τιμής του πετρελαίου καθώς η πετρελαιοβιομηχανία αποτελεί τη σημαντικότερη πηγή πλούτου της χώρας. Η επενδυτική πολιτική του SWF επικεντρώνεται σε κεφάλαια με λογικές αποδόσεις που θα προσφέρουν ικανοποιητική ρευστότητα με χαμηλό ρίσκο σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και αναζητώντας, μαζί με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας της χώρας, εργαλεία χρηματαγοράς (money market instruments). Τέλος, η αξία του χαρτοφυλακίου του είναι της τάξης των 6 USD δισεκατομμυρίων.

## **Μπαχρέιν: The Future Generations Reserve Fund (FGF)**

Το Future Generations Reserve Fund (FGF) έκανε την εμφάνιση του στις 17 Ιουλίου του 2006 εστιάζοντας στην ενδυνάμωση της δημοσιονομικής πολιτικής της χώρας και στον έλεγχο του πλούτου που προέρχεται από τον υδρογονάνθρακα. Διοικείται από το Υπουργείο Οικονομικών αλλά υπόκειται τόσο σε εσωτερικές επιθεωρήσεις όσο και σε επιθεωρήσεις από εξωτερικούς συνεργάτες. Το FGF επενδύει μόνο σε χρηματοοικονομικά εργαλεία που προσφέρουν ρευστότητα αποσκοπώντας στη διατήρηση των κεφαλαίων του.

## **Μπαχρέιν: Mumtalakat Holdings**

Αξίζει να σημειωθεί όμως, ότι αν και το Μπαχρέιν εκπροσωπείται στο IFSWF από το FGF, η χώρα διαθέτει επίσης και το Mumtalakat Holdings που ιδρύθηκε το 2006 με βασιλικό διάταγμα με στόχο τη δημιουργία πλούτου για τη κυβέρνηση του Μπαχρέιν και διαθέτει στην κατοχή του κεφάλαια αξίας 9.1 USD δισεκατομμυρίων. Υπό την ηγεσία του Sheikh Ahmed bin Mohammed Al Khalifa, Υπουργό Οικονομικών του Μπαχρέιν, το συγκεκριμένο SWF έχει στο χαρτοφυλάκιο του πάνω από 30 εταιρίες αναζητώντας τη διασπορά κινδύνου μέσα από επενδύσεις σε διαφορετικές γεωγραφικά περιοχές και βιομηχανίες. Εστιάζεται στην τοπική αγορά και δραστηριοποιείται σε αρκετούς κλάδους όπως από ακίνητα μέχρι τηλεπικοινωνίες. Μεταξύ των σημαντικότερων περιουσιακών του στοιχείων είναι η Gulf Air, εθνική αεροπορική εταιρία της χώρας, ALBA, εταιρία επεξεργασία αλουμινίου, Batelco, εθνικός οργανισμός τηλεπικοινωνιών του Μπαχρέιν και η Εθνική Τράπεζα του Μπαχρέιν. Αν και στη πραγματικότητα αποτελεί εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου και όχι SWF με την τεχνική σημασία του όρου, το Mumtalakat λειτουργεί με υψηλή διαφάνεια με στόχο να κυριαρχεί στον κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης και να ενδυναμώνει τη θέση της μέσω της διασποράς των επενδύσεων. Κάθε επιχείρηση που

εντάσσεται στο χαρτοφυλάκιο της πρέπει να ακολουθεί τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του. Τέλος, πολλοί είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι το συγκεκριμένο SWF ακολουθεί το μοντέλο του Temasek της Σιγκαπούρης.

### **Μποτσουάνα: The Pula Fund (PF)**

Το Pula Fund (PF) ιδρύθηκε το 1993 από την Bank of Botswana Act καθώς η συσσώρευση των συναλλαγματικών διαθέσιμων από τα πλεονασματικά ισοζύγια πληρωμών από τις εξαγωγές διαμαντιών κατέστησαν αναγκαίο την ύπαρξη ενός fund που θα επενδύει σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Η κυβέρνηση της χώρας έχει στην κατοχή της περίπου τα δύο τρίτα των μετοχών του PF ενώ το υπόλοιπο κομμάτι ανήκει στην Bank of Botswana Act. Το PF είναι μέρος των συναλλαγματικών διαθέσιμων της χώρας και επενδύοντας αποκλειστικά στο εξωτερικό, στοχεύει στην διατήρηση της αγοραστικής δύναμης των αποθεματικών της αναζητώντας τις βέλτιστες αποδόσεις. Η στρατηγική κατανομή περιουσιακών στοιχείων του PF περιλαμβάνει επενδυτικά κεφάλαια σε δημόσιους φορείς και επενδύσεις σταθερών εσόδων σε βιομηχανικές οικονομίες. Στο τέλος του 2007 το SWF από την Μποτσουάνα είχε περιουσιακά στοιχεία αξίας 6.6 USD δισεκατομμυρίων που ισούταν με το 68% των συνολικών συναλλαγματικών διαθέσιμων της χώρας. Σήμερα, η αξία του παρουσιάζει στασιμότητα καθώς ανέρχεται στα 6.9 USD δισεκατομμύρια. Τέλος, η τράπεζα συμπεριλαμβάνει στην ετήσια αναφορά της στοιχεία για το PF, το οποίο βρίσκεται λίγο πάνω από το μέσο στη βαθμολογία του δείκτη Linaburg – Maduell.

### **Μπρουνέι: Brunei Investment Agency (BIA)**

Αντίστοιχα, το Σουλτανάτο του Μπρουνέι είναι άμεσα εξαρτημένο από τις εξαγωγές αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου. Το Brunei Investment Agency (BIA) ιδρύθηκε το 1983, ένα χρόνο νωρίτερα από την ανεξαρτητοποίηση του από το Ηνωμένο Βασίλειο, και ελέγχεται από τον σουλτάνο Hassanal Bolkiah με στόχο την αύξηση της αξίας των πλεοναζόντων αποθεμάτων και της διασποράς του πλούτου σε διαφορετικούς κλάδους και γεωγραφικές περιοχές. Χαρακτηρίζεται επίσης από αδιαφάνεια και δεν έχει συμμετάσχει ποτέ στο International Working Group of Sovereign Wealth Funds" (IWG-SWF). Μάλιστα, ο Νοέμβριος του 2010 βρήκε το BIA στις τελευταίες θέσεις της σχετικής αξιολόγησης του SWF Institute σε θέματα διαφάνειας μαζί με άλλα SWFs από κράτη – εισοδηματίες όπως Αλγερίας, Ιράν, Νιγηρίας και Ομάν. Συνολικά, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η ύπαρξη τους βασίζεται κυρίως στην εξυπηρέτηση της πολιτικής ελίτ των χωρών και τη διατήρηση της εγχώριας κυριαρχίας.

Το Brunei Investment Agency (BIA) επενδύει κυρίως σε επιχειρήσεις όπως ξενοδοχεία, ακίνητα και σε συνάλλαγμα και δρα κυρίως μέσω των Dorchester Collection, Nudhar Corporation και Bahagia Investment Corporation.

### **Νέα Ζηλανδία: The New Zealand Superannuation Fund**

Το 2001 ήταν η σειρά του New Zealand Superannuation Fund να κάνει την εμφάνιση του στον κόσμο των SWFs. Στόχος του είναι η υποστήριξη των μελλοντικών κυβερνήσεων ώστε να είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις έναντι των συνταξιούχων καθώς σύμφωνα με μελέτες, ο αυξανόμενος μέσος όρος ζωής των κατοίκων της χώρας θα έχει ως αποτέλεσμα να διπλασιαστούν τα κόστη για συντάξεις μέσα στα επόμενα 50 χρόνια. Έτσι, η κυβέρνηση σχεδίασε να καταχωρεί 2 USD δισεκατομμύρια στο SWF ετησίως για τα επόμενα 20 χρόνια, τα οποία θα είναι διαθέσιμα για χαμηλού ρίσκου επενδύσεις, κυρίως σε χρεόγραφα, δημιουργώντας ένα παθητικό χαρτοφυλάκιο στο οποίο θα προστίθεται αξία μέσω της σωστής διαχείρισης. Η τωρινή του αξία ανέρχεται στα 15.6 USD δισεκατομμύρια παρόμοια με αυτή του Μαΐου του 2008. Τέλος, αποτελεί ένα πλήρως διαφανές SWF, το οποίο μεταξύ άλλων δημοσιοποιεί στο επίσημο σάιτ του ετήσιες αναφορές, αρχές που διέπουν τις πολιτικές του και οργανωτικούς στόχους για κάθε επόμενη τριετία.

### **Νορβηγία: Government Pension Fund Global (GPF - G)**

Το νορβηγικό SWF ιδρύθηκε το 1990 αρχικά με την ονομασία Government Petroleum Fund προτού αλλάξει ονομασία το 2006 σε Government Pension Fund Global (GPF - G). Βασικός στόχος του είναι να διαχειρίζεται τον πλούτο της χώρας που προέρχεται από το πετρέλαιο σε μακροπρόθεσμη βάση και να αποτελεί χρηματοοικονομικό εργαλείο στα χέρια των εκάστοτε κυβερνήσεων. Αποστολή του είναι η διασφάλιση και η δημιουργία πλούτου για τις μελλοντικές γενιές. Είναι το μεγαλύτερο ταμείο συντάξεων στην Ευρώπη και το δεύτερο μεγαλύτερο στον κόσμο. Ωστόσο, αν και το GPF – G δεν είναι επίσημα υπεύθυνο για την καταβολή των συντάξεων καθώς αντλεί έσοδα από τα πετρέλαια και όχι από τους ασφαλιζόμενους, είναι όμως σε θέση να καλύψει ενδεχόμενες ανάγκες του κράτους σε συντάξεις και ιατρική περίθαλψη.

Όσον αφορά την εταιρική του διακυβέρνηση, το Υπουργείο Οικονομικών σε συνεργασία με την Norges Bank Investment Management (NBIM), μέρος της Κεντρικής Τράπεζας της Νορβηγίας, είναι υπεύθυνοι για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του GPF – G, το οποίο αποτελεί ένα από τα πιο διαφανή SWFs παγκοσμίως. Κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduel και δρα ως παράδειγμα προς μίμηση παγκοσμίως σε θέματα διαφάνειας και ηθικής και ταυτόχρονα με τις δράσεις του προσπαθεί να παρακινεί και τα ενδιαφερόμενα μέρη του προς αυτή την κατεύθυνση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το γεγονός ότι

από το 2004, το GPF – G εξαιρεί επιχειρήσεις από το χαρτοφυλάκιο του που δεν πληρούν υψηλές περιβαλλοντικές και κοινωνικές προδιαγραφές και δε συμμορφώνονται με τις ηθικές αρχές που το διέπουν με την πλειονότητα αυτών να είναι καπνοβιομηχανίες.

Παρακάτω παρατίθεται αναλυτικός πίνακας με τις εταιρίες που έχουν εξαιρεθεί από το χαρτοφυλάκιο του νορβηγικού SWF μαζί με τη χώρα προέλευσης τους, την ημερομηνία εξαίρεσης τους, τα αίτια και τα ποσά αποεπένδυσης.

**Πίνακας 4-21: Εξαιρούμενες Επιχειρήσεις Χαρτοφυλακίου Government Pension Fund Global (GPF - G)**

Εταιρία	Χώρα προέλευσης	Ημερομηνία εξαίρεσης	Αίτιο	Αποεπένδυση (USD σε εκ.)
Africa Israel Investments	Ισραήλ	24 Αυγ 2010	Παραβίαση της σύμβασης της Γενεύης με τη συμμετοχή στην ανάπτυξη οικισμών στα κατεχόμενα παλαιστινιακά εδάφη	1.2
Alliance One International Inc.	Η.Π.Α	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	0.9
Alliant Techsystems Inc	Η.Π.Α	30 Ιουν 2005	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	-
Altria Group Inc.	Η.Π.Α	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	131
Barrick Gold Corporation	Καναδάς	30 Ιαν 2009	Υποβάθμιση περιβάλλοντος στην Παπούα Νέα Γουινέα	245
BAE Systems Plc.	Αγγλία	11 Οκτ 2005	Παραγωγή πυρηνικών πυραύλων για τη	

			γαλλική Πολεμική Αεροπορία μέσω της MBDA	-
Boeing Company	Η.Π.Α	11 Οκτ 2005	Συντήρηση πυραύλων για την Αμερικάνικη Πολεμική Αεροπορία	-
British American Tobacco BHD	Μαλαισία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	9.4
British American Tobacco Plc.	Αγγλία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	683
Danya Cebus	Ισραήλ	24 Αυγ 2010	Παραβίαση της σύμβασης της Γενεύης με τη συμμετοχή στην ανάπτυξη οικισμών στα κατεχόμενα παλαιστινιακά εδάφη	-
European Aeronautic Defence and Space Company EADS N.V.	Γαλλία, Γερμανία, Ολλανδία	30 Ιουν 2005	Παραγωγή πυρηνικών πυραύλων για τη γαλλική Πολεμική Αεροπορία μέσω της MBDA	-
Elbit Systems	Ισραήλ	3 Σεπ 2009	Προμήθεια συστημάτων επιτήρησης στο Ισραηλινό εμπόδιο της Δυτικής Όχθης	5.0
Finmeccanica Sp.A.	Ιταλία	11 Οκτ 2005	Παραγωγή πυρηνικών πυραύλων για τη γαλλική Πολεμική Αεροπορία μέσω	-

			της MBDA	
Freeport McMoRan Copper & Gold Inc.	Η.Π.Α	28 Μαρ 2006	Υποβάθμιση περιβάλλοντος	17.2
GenCorp Inc	Η.Π.Α	15 Νοε 2007	Παραγωγή πυρηνικών όπλων	-
General Dynamics Corporation	Η.Π.Α	30 Ιουν 2005	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	-
Grupo Carso SAB de CV	Μεξικό	15 Φεβ 2011	Παραγωγή καπνού	-
Gudang Garam tbk pt	Ινδονησία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	0
Hanwha Corporation	Νότια Κορέα	15 Μαΐ 2007	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	1.2
Honeywell International Inc.	Η.Π.Α	11 Οκτ 2005	Προσομοιώσεις των πυρηνικών εκρήξεων	-
Imperial Tobacco Group Plc	Αγγλία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	347
ITC Ltd.	Ινδία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	48
Japan Tobacco Inc.	Ιαπωνία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	210



KT&G Corp.	Νότια Κορέα	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	16
L3 Communications Holdings Inc	Η.Π.Α	30 Ιουν 2005	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	-
Lockheed Martin Corp	Η.Π.Α	30 Ιουν 2005	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	-
Lorillard Inc.	Η.Π.Α	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	42
Northrop Grumman Corp.	Η.Π.Α	11 Οκτ2005	Συντήρηση πυραύλων για την Αμερικάνικη Πολεμική Αεροπορία	-
Philip Morris Int. Inc.	Η.Π.Α	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	476
Philip Morris Cr AS	Τσεχία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	2.7
Poongsan Corporation	Νότια Κορέα	30 Σεπ 2006	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	1.2
Raytheon Company	Η.Π.Α	30 Ιουν 2005	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	-
Reynolds American Inc.	Η.Π.Α	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	36
Rio Tinto Group	Αυστραλία	28 Απρ 2008	Υποβάθμιση περιβάλλοντος	882
Samling Global Ltd.	Μαλαισία	23 Αυγ 2010	Υποβάθμιση περιβάλλοντος	1.4

SAFRAN SA	Γαλλία	11 Οκτ 2005	Η παραγωγή πυρηνικών κεφαλών για το Γαλλικό Ναυτικό	-
Serco Group Plc	Αγγλία	15 Νοε 2007	Συντήρηση βρετανικών πυρηνικών όπλων	-
Souza Cruz SA	Βραζιλία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	7.4
Singapore Technologies Engineering	Σιγκαπούρη	22 Μαρ 2002	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	-
Swedish Match AB	Σουηδία	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	75
Textron Inc	Η.Π.Α	30 Ιαν 2009	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	36
United Technologies Corp.	Η.Π.Α	11 Οκτ 2005	Παραγωγή μηχανών για την ICBMs για την Αμερικάνικη Πολεμική Αεροπορία	-
Universal Corp VA	Η.Π.Α	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	3
Vector Group Ltd.	Η.Π.Α	19 Ιαν 2010	Παραγωγή καπνού	2.1
Vedanta Resources Plc	Αγγλία	28 Αυγ 2007	Παραβίαση των ανθρωπίνων και περιβαλλοντικών δικαιωμάτων	12

Wal-Mart Stores Inc.	Η.Π.Α	28 Μαρ 2006	Παραβίαση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων και των εργασιακών δικαιωμάτων	372
----------------------	-------	-------------	---	-----

Σύμφωνα με πρόσφατες δημοσιεύσεις, το 2011 εξαιρέθηκαν και οι εξής εταιρίες από το νορβηγικό χαρτοφυλάκιο.

**Πίνακας 4-22: Εξαιρούμενες Επιχειρήσεις Χαρτοφυλακίου Government Pension Fund Global (2011)**

Εταιρία	Χώρα προέλευσης	Ημερομηνία εξαίρεσης	Αίτιο	Αποεπένδυση (USD σε εκ.)
Grupo Carso SAB de CV	Μεξικό	24 Αυγ 2011	Παραγωγή καπνού	-
Shanghai Industrial Holdings Ltd.	Κίνα	15 Μαρ 2011	Παραγωγή καπνού	-
Lingui Development Berhad Ltd.	Μαλαισία	16 Φεβ 2011	Υποβάθμιση περιβάλλοντος	-
FMC Corporation	Η.Π.Α	6 Δεκ 2011	-	-
Potash Corporation of Saskatchewan	Καναδάς	6 Δεκ 2011	-	-

Στη συνέχεια, ο παρακάτω πίνακας αναφέρεται σε εταιρίες που είχαν εξαιρεθεί αλλά στη πορεία επανεπεντάχθηκαν στο χαρτοφυλάκιο του νορβηγικού SWF λόγω της μη συμμετοχής τους πλέον σε δραστηριότητες που είναι ενάντια στις ηθικές αρχές του SWF.

**Πίνακας 4-23: Επανάταξη Εξαιρουμένων Επιχειρήσεων Χαρτοφυλακίου Government Pension Fund Global**

Εταιρία	Χώρα προέλευσης	Ημερομηνία εξαίρεσης	Αίτιο	Αποεπένδυση (USD σε εκ)	Ημερομηνία επανάταξης
DRD Gold Limited	Νότια Αφρική	29 Ιαν 2007	Υποβάθμιση περιβάλλοντος	0.6	3 Σεπ 2009
Kerr-McGee Corporation	Η.Π.Α	29 Απρ 2005	Δραστηριότητες στην κατεχόμενη Δυτική Σαχάρα	54	30 Ιουν 2006
Thales SA	Γαλλία	30 Ιουν 2005	Παραγωγή εξαρτημάτων για όπλα	-	3 Σεπ 2009

Σχετικά με την κατανομή του χαρτοφυλακίου, το 2008 περίπου το 50% του χαρτοφυλακίου του νορβηγικού SWF ήταν σε ομόλογα και το 45% σε μετοχές ενώ το 2010, ύστερα από αλλαγή στρατηγικής, οι μετοχές κατέλαβαν ποσοστό ίσο με το 60% του χαρτοφυλακίου, τα ομόλογα ένα ποσοστό της τάξης του 35%, τα ακίνητα 5% και το υπόλοιπο ποσοστό ανήκε σε άλλες επενδύσεις, όχι όμως σε ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια. Όμως, με στοιχεία που δημοσιεύθηκαν για το τρίτο τρίμηνο του '11, το νορβηγικό χαρτοφυλάκιο περιείχε 55.6% σε μετοχές, 44.1% σε ομόλογα και 0.3% σε ακίνητη περιουσία. Κοινό χαρακτηριστικό όλων των επενδύσεων είναι ότι βρίσκονται εκτός Νορβηγίας όπως για παράδειγμα τα ακίνητα που βρίσκονται σε 15 ευρωπαϊκές χώρες μαζί με Αυστραλία, Καναδά, Ιαπωνία, Κορέα, Νέα Ζηλανδία, Νότια Αφρική και Η.Π.Α. Έχοντας πάνω από 550 USD δισεκατομμύρια περιουσιακά στοιχεία και καταλαμβάνοντας το 1% των παγκόσμιων μετοχών, το GPF - G επενδύει εκτός συνόρων είτε με επιθετικές είτε με παθητικές στρατηγικές αναλόγως.

Σύμφωνα με επίσημα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών της Νορβηγίας, οι επενδύσεις του Government Pension Fund – Global σε μετοχές και ομολογίες ανά χώρα φαίνονται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 4-24: GPFG – Επενδύσεις ανά χώρα

Χώρα	Μετοχές (ΝΟΚ εκ)	Μερίδιο συνολικών μετοχών	Ομόλογα (ΝΟΚ εκ)	Μερίδιο συνολικών ομολόγων	Σύνολο (ΝΟΚ εκ)	Συνολικό μερίδιο
<b>Αντίγκουα &amp; Μπαρμπούντα</b>	17	0,0%	-	-	17	0.0%
<b>Αργεντινή</b>	17	0,0 %	24	0,0 %	41	0,0 %
<b>Αυστραλία</b>	35 790	1,9 %	12 385	1,0 %	48 176	1,5 %
<b>Αυστρία</b>	6 577	0,3 %	16 611	1,3 %	23 188	0,7 %
<b>Μπαχάμες</b>	-	-	31	0.0%	31	0.0%
<b>Μπαχρέιν</b>	479	0,0 %	30	0,0 %	509	0,0 %
<b>Βέλγιο</b>	15 585	0,8 %	16 046	1,3 %	31 632	1,0 %
<b>Βερμούδες</b>	893	0,0 %	438	0,0 %	1 331	0,0 %
<b>Βραζιλία</b>	34 980	1,8 %	2 124	0,2 %	37 104	1,2 %
<b>Βρετανικές Παρθένες Νήσοι</b>	290	0,0 %	203	0,0 %	493	0,0 %
<b>Βουλγαρία</b>	-	-	100	0.0%	100	0.0%
<b>Καναδάς</b>	59 570	3,1 %	28 239	2,3 %	87 810	2,8 %
<b>Νησιά Καϋμάν</b>	4 655	0,2 %	1 504	0,1 %	6 159	0,2 %
<b>Χιλή</b>	2 668	0,1 %	329	0,0 %	2 997	0,1 %
<b>Κίνα</b>	31 213	1,6 %	448	0,0 %	31 661	1,0 %
<b>Κροατία</b>	-	-	273	0.0%	273	0.0%
<b>Κύπρος</b>	153	0,0 %	362	0,0 %	515	0,0 %
<b>Τσεχία</b>	788	0,0 %	647	0,1 %	1 435	0,0 %
<b>Δανία</b>	17 724	0,9 %	13 652	1,1 %	31 376	1,0 %
<b>Αίγυπτος</b>	998	0.0%	-	-	998	0.0%
<b>Εσθονία</b>	-	-	80	0.0%	80	0.0%
<b>Νησιά Φερόε</b>	16	0.0%	-	-	16	0.0%
<b>Φινλανδία</b>	20 046	1,1 %	4 155	0,3 %	24 200	0,8 %
<b>Γαλλία</b>	132 231	7,0 %	108 807	8,7 %	241 038	7,7 %
<b>Γερμανία</b>	111 312	5,9 %	130 673	10,4 %	241 985	7,7 %
<b>Ελλάδα</b>	3 647	0,2 %	5 036	0,4 %	8 682	0,3 %
<b>Γκέρνσεϊ</b>	162	0,0 %	28	0,0 %	190	0,0 %
<b>Χονγκ Κονγκ</b>	20 221	1,1 %	932	0,1 %	21 153	0,7 %
<b>Ουγγαρία</b>	1 792	0,1 %	937	0,1 %	2 729	0,1 %
<b>Ισλανδία</b>	-	-	141	0.0%	141	0.0%
<b>Ινδία</b>	19 707	1,0%	297	0.0%	20 005	0.6%
<b>Ινδονησία</b>	4 505	0,2%	-	-	4 505	0.1%
<b>Ιρλανδία</b>	6 105	0,3%	14 462	1,2%	20 568	0.7%
<b>Νήσος του Μαν</b>	14	0.0%	-	-	14	0.0%

<b>Ισραήλ</b>	4 829	0,3 %	514	0,0 %	5 343	0,2 %
<b>Ιταλία</b>	39 087	2,1 %	71 795	5,7 %	110 882	3,5 %
<b>Ιαπωνία</b>	105 517	5,6 %	56 815	4,5 %	162 332	5,2 %
<b>Νησιά της Μάγχης</b>	299	0,0 %	875	0,1 %	1 174	0,0 %
<b>Καζακστάν</b>	73	0.0%	-	-	73	0.0%
<b>Λιθουανία</b>	-	-	295	0.0%	295	0.0%
<b>Λουξεμβούργο</b>	782	0,0 %	7 217	0,6 %	7 998	0,3 %
<b>Μαλαισία</b>	6 991	0,4 %	323	0,0 %	7 315	0,2 %
<b>Μεξικό</b>	6 464	0,3 %	2 055	0,2 %	8 520	0,3 %
<b>Μαρόκο</b>	101	0.0%	-	-	101	0.0%
<b>Ολλανδία</b>	37 176	2,0 %	44 762	3,6 %	81 938	2,6 %
<b>Νέα Ζηλανδία</b>	645	0,0 %	1 651	0,1 %	2 296	0,1 %
<b>Περού</b>	494	0,0 %	375	0,0 %	869	0,0 %
<b>Φιλιππίνες</b>	1 194	0,1%	-	-		0.0%
<b>Πολωνία</b>	5 060	0,3 %	1 741	0,1 %	6 800	0,2 %
<b>Πορτογαλία</b>	7 387	0,4 %	8 776	0,7 %	16 164	0,5 %
<b>Πουέρτο Ρίκο</b>	1	0.0%	-	-	1	0.0%
<b>Κατάρ</b>	-	-	468	0.0%	468	0.0%
<b>Ρωσία</b>	30 501	1,6%	1 123	0,1%	31 624	1.0%
<b>Σιγκαπούρη</b>	8 797	0,5%	2 142	0,2%	10 939	0.3%
<b>Σλοβακία</b>	-	-	832	0,1%	832	0.0%
<b>Σλοβενία</b>	-	-	870	0,1%	870	0.0%
<b>Νότια Αφρική</b>	11 532	0,6 %	414	0,0 %	11 946	0,4 %
<b>Νότια Κορέα</b>	27 776	1,5 %	1 229	0,1 %	29 005	0,9 %
<b>Ισπανία</b>	43 958	2,3 %	100 554	8,0 %	144 511	4,6 %
<b>Σουηδία</b>	43 428	2,3 %	21 604	1,7 %	65 032	2,1 %
<b>Ελβετία</b>	107 280	5,7%	11 896	0,9%	119 176	3.8%
<b>Ταϊβάν</b>	23 491	1,2%	-	-	23 491	0.0%
<b>Ταϊλάνδη</b>	2 800	0,1%	176	0.0%	2 977	0.0%
<b>Τρίνταντ &amp; Τομπάγκο</b>	-	-	47	0.0%	47	0.0%
<b>Τυνησία</b>	-	-	16	0.0%	16	0.0%
<b>Τουρκία</b>	6 247	0,3%	-	-	6 247	0.2%
<b>ΗΑΕ</b>	450	0,0 %	1 018	0,1 %	1 468	0,0 %
<b>Αγγλία</b>	271 604	14,3 %	190 138	15,2 %	461 741	14,7 %
<b>Η.Π.Α</b>	567 381	30,0 %	336 270	26,8 %	903 651	28,7 %

*\*1 NOK ισούται περίπου με 0.17 USD*

Συνοψίζοντας, ο επόμενος πίνακας παραθέτει ομαδοποιημένα τα παραπάνω στοιχεία ανά ήπειρο.

**Πίνακας 4-25: GPFG – Επενδύσεις ανά ήπειρο**

Ήπειρος	Μετοχές (NOK εκ)	Μερίδιο συνολικών μετοχών	Ομόλογα (NOK εκ)	Μερίδιο συνολικών ομολόγων	Σύνολο (NOK εκ)	Συνολικό μερίδιο
Αφρική/Μέση Ανατολή	18 390	1,0 %	2 460	0,2 %	20 850	0,7 %
Αμερική	677 430	35,8 %	371 639	29,7 %	1 049 069	33,3 %
Ασία/Ωκεανία	288 722	15,2 %	76 400	6,1 %	365 121	11,6 %
Ευρώπη	908 959	48,0 %	774 488	61,8 %	1 683 447	53,5 %

\* Για αναλυτική παρουσίαση των εταιριών που είναι μέρος του χαρτοφυλακίου του νορβηγικού SWF, <http://www.nbim.no/en/Investments/holdings-/holdings-and-voting/>

Τέλος, παραθέτονται πίνακες με τις αποδόσεις των επενδύσεων του GPFG – G από το 1999 μέχρι το 2010 για βαθύτερη κατανόηση της αποτελεσματικότητας του νορβηγικού SWF που συγκαταλέγεται πλέον ως ένα από τα πιο επιτυχημένα στην παγκόσμια αγορά.

**Πίνακας 4-26: GPFG – Συνολικές ετήσιες αποδόσεις**

1999	12.44
2000	2.49
2001	-2.47
2002	-4.74
2003	12.59
2004	8.94
2005	11.09
2006	7.92
2007	4.26
2008	-23.30
2009	25.62
2010	9.62

**Πίνακας 4-27: GPFG – Αποδόσεις Μετοχών**

1999	34.81
2000	-5.82
2001	-14.60
2002	-24.39
2003	22.84
2004	13.00
2005	22.49
2006	17.04
2007	6.82
2008	-40.71
2009	34.27
2010	13.34

**Πίνακας 4-28: GPFG – Αποδόσεις Ομολόγων**

1999	-0.99
2000	8.41
2001	5.04
2002	9.90
2003	5.26
2004	6.10
2005	3.82
2006	1.93
2007	2.96
2008	-0.53
2009	12.49
2010	4.11

### **Νότια Κορέα: Korea Investment Corporation (KIC)**

Τον Ιούλιο του 2005 έκανε την εμφάνιση του το Korea Investment Corporation (KIC) με στόχο να διαχειριστεί και να επενδύσει δημόσιους πόρους της κυβέρνησης και της Bank of Korea. Αρχικά, ξεκίνησε με κεφάλαια αξίας 20 USD δισεκατομμυρίων που προήλθαν από συναλλαγματικά διαθέσιμα της Bank of Korea (17 USD δισεκατομμύρια) και από το Υπουργείο Στρατηγικής και Οικονομικών (3 USD δισεκατομμύρια). Συνεργάζεται με εξωτερικούς συνεργάτες σε θέματα διαχείρισης



και εστιάζει σε μετοχές, ομόλογα και σε ξένο συνάλλαγμα. Σήμερα η αξία του κορεάτικου SWF βρίσκεται στα 37 USD δισεκατομμύρια.

### **Ομάν: Oman State General Reserve Fund**

Το 1980, συστάθηκε το Oman State General Reserve Fund υπό την αιγίδα του Υπουργείου Οικονομικών ώστε να διαχειρίζεται τα αποθεματικά του Σουλτανάτου. Αποτελεί ένα από τα πιο αδιαφανή SWFs παγκοσμίως και η αξία του σύμφωνα με προβλέψεις πρέπει να βρίσκεται στα 8.2 USD δισεκατομμύρια.

### **Ρωσία: Reserve Fund (RF) και National Wealth Fund of the Russian Federation (NWF)**

Η Ρωσία ίδρυσε το 2004 το Stabilization Fund (SF) με στόχο την αποτελεσματικότερη διαχείριση και επένδυση των συσσωρευμένων εσόδων από τις εξαγωγές πετρελαίου. Βασικοί λόγοι που συνετέλεσαν στην ίδρυση του PF ήταν οι αυξανόμενες τιμές πετρελαίου αλλά και η ανάγκη ανεξαρτητοποίησης της οικονομίας από το πετρέλαιο. Ακόμα, ενώ επί Γιέλτσιν το κράτος είχε πουλήσει ορισμένες από τις μεγαλύτερες εταιρίες πετρελαίου, ο Πούτιν επέμενε αφόρητα στην ανασυγκρότηση του κράτους και την ισχυροποίηση του μέσω του ενεργειακού τομέα. Τον Δεκέμβριο του 2003 ύστερα από μακροσκελείς συζητήσεις, εγκρίθηκε το SF, το οποίο θα αντλούσε κεφάλαια από τις εξαγωγές πετρελαίου, τους φόρους από τις πηγές ορυκτών και από τα πλεονάσματα του προϋπολογισμού. Τον Μάρτιο του 2007, ο Πούτιν πρότεινε την διάσπαση του SF σε Reserve Fund και National Welfare Fund.

Τα Reserve Fund (RF) και National Wealth Fund of the Russian Federation (NWF) συγκροτήθηκαν το 2007 αλλά ξεκίνησαν τις δραστηριότητες τους από τον Ιανουάριο του 2008 ύστερα από τη μεταφορά κεφαλαίων από το Stabilization Fund of the Russian Federation, το οποίο έπαψε πλέον να υφίσταται. Το RF, βάσει νόμου, επενδύει μόνο σε ξένα κυβερνητικά ομόλογα, τα οποία φτάνουν το 80% των συνολικών επενδύσεων και των δύο SWFs. Από την άλλη μεριά, το NWF επικεντρώνεται κυρίως σε επενδύσεις με μεγαλύτερο ρίσκο όπως επιχειρηματικά ομόλογα και μετοχές σε επενδυτικούς ομίλους. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο λόγος δημιουργίας του ήταν η υποστήριξη του ρωσικού ταμείου συντάξεων και παράλληλα η μείωση των ενδεχόμενων πληθωριστικών πιέσεων και η ανεξαρτητοποίηση της οικονομίας από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο.

Επιπρόσθετα, αναφορικά με τις επενδύσεις σε ξένο συνάλλαγμα των RF και NWF, αυτές είναι 45% σε δολλάρια, 45% σε ευρώ και 10% σε βρετανική λίρα. Και τα δύο SWFs διαχειρίζονται κατά κύριο λόγο από το Υπουργείο Οικονομικών ενώ η Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας συμμετέχει συχνά σε αποφάσεις που έχουν να κάνουν με το RF. Αν και κάθε μήνα το Υπουργείο Οικονομικών δημοσιοποιεί αναλυτικά

στοιχεία και για τα δυο SWFs, αυτά δεν είναι ικανά για να χαρακτηρίσουν τα ρώσικα SWFs ως διαφανή καθώς βρίσκονται στο μέσο της βαθμολογίας του δείκτη Linaburg – Maduell. Επιλογικά, αρχές του 2008 η αξία των RF και NWF ήταν 125.4 και 31.98 USD δισεκατομμύρια αντίστοιχα ενώ τον Αύγουστο του ίδιου έτους έφτασε στα 129.68 και 32.69 USD δισεκατομμύρια αντίστοιχα. Όσον αφορά την σημερινή τους αξία, αυτή ανέρχεται στο συνολικό ποσό των 142.5 USD δισεκατομμυρίων.

### **Σαουδική Αραβία: Saudi Arabia Monetary Authority Foreign Holdings (SAMA Foreign Holdings)**

Αν και έρχεται σε αντίθεση με ορισμένες ερμηνείες που έχουν δοθεί για τον όρο SWF, το Saudi Arabia Monetary Authority Foreign Holdings λογίζεται σαν SWF παρά το γεγονός ότι αποτελεί μέρος της Saudi Arabia Monetary Authority (SAMA) δηλαδή της κεντρικής τράπεζας της Σαουδικής Αραβίας. Η SAMA επενδύει συντηρητικά και κυρίως σε αμερικάνικα κρατικά ομόλογα και μετοχές. Το 85% των FX reserves επενδύεται σε ομολογίες εκφραζόμενες σε δολάρια. Όσον αφορά τη διαχείριση, εξωτερικοί μάντζερ είναι υπεύθυνοι για τα κεφάλαια του SAMA Foreign Holdings εκτός όμως από τα FX reserve. Συνολικά, η SAMA επένδυσε για το 2011 το 55% των κεφαλαίων της σε ξένα ομόλογα, κυρίως κρατικά, 25% σε μετοχές και τα υπόλοιπα επενδύθηκαν μεταξύ άλλων σε χρυσό και σε ξένες τράπεζες. Ενώ το 2007 και 2009 ήταν στα 300 και 432 USD δισεκατομμύρια αντίστοιχα, σήμερα η αξία του SAMA Foreign Holdings βρίσκεται στα 472.5 USD δισεκατομμύρια καθιστώντας το ένα από τα μεγαλύτερα SWFs στη Μέση Ανατολή αλλά και παγκοσμίως, το οποίο δραστηριοποιείται κυρίως σε χρηματοοικονομικές εταιρίες, στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και σε βιομηχανίες πετροχημικών εστιάζοντας σε ανεπτυγμένες οικονομίες. Ωστόσο, οι επιθετικές επενδυτικές στρατηγικές των άλλων χωρών του Κόλπου, οδήγησαν την κυβέρνηση της Σαουδικής Αραβίας στη σύσταση του Sanabil al – Saudia το 2008 με αρχικό κεφάλαιο ύψους 5.3 USD δισεκατομμυρίων, το οποίο θα ελεγχόταν από το Public Investment Fund (PIF).

Κατά την περίοδο της κρίσης, οι έξι χώρες του Κόλπου (Gulf Cooperation Council - GCC) είδαν τα πλεονάσματα από του τρέχοντες λογαριασμούς τους να μειώνεται από 260 USD δισεκατομμύρια σε μόλις 40 USD δισεκατομμύρια. Τέτοια φαινόμενα όμως δεν είναι πρωτόγνωρα για την παγκόσμια οικονομία καθώς το 1981 τα έσοδα της Σαουδικής Αραβίας από 107 USD δισεκατομμύρια (νόμισμα Σαουδικής Αραβίας) είχαν πέσει στα 19 USD δισεκατομμύρια το 1986. Όμως, η διαφορά τώρα ήταν η ύπαρξη των SWFs, τα οποία ήταν σε θέση να τονώσουν τις εγχώριες οικονομίες τους και να υποστηρίξουν τις κυβερνήσεις.

Τέλος, η έλλειψη περισσότερων στοιχείων για ένα από τα μεγαλύτερα SWFs οφείλεται στην αδιαφάνεια και την έλλειψη λογοδοσίας του SAMA Foreign Holdings που εκφράζεται και μέσω του δείκτη Linaburg – Maduell στον οποίο το SWF από τη Σαουδική Αραβία βρίσκεται κάτω από το μέσο. Επιπλέον, να υπογραμμιστεί ότι τα

φαινόμενα αδιαφάνειας και έλλειψης λογοδοσίας χαρακτηρίζουν συνολικά το Βασίλειο όπου ο βασιλιάς Abdullah bin Abdul-Aziz Al Saud με περιουσία άνω των 21 USD δισεκατομμυρίων μαζί και με τους προκατόχους του και τον μελλοντικό διάδοχο Nayef bin Abdul Aziz Al Saud, έχουν δημιουργήσει μια ισχυρή απόλυτη μοναρχία και ταυτόχρονα αποτελεσματικές υπηρεσίες ασφάλειας όπου ακόμα και οι πρόσφατες αναταραχές στον Αραβικό Κόσμο από τις διαδηλώσεις στα πλαίσια της Αραβικής Άνοιξης δεν έχουν σταθεί ικανές ακόμη για να επιτύχουν την αποκαθήλωση του όπως συνέβη σε Υεμένη, Αίγυπτο, Τυνησία και Λιβύη.

### **Σαουδική Αραβία: Public Investment Fund (PIF)**

Εκτός από το SAMA Foreign Holdings, άλλο ένα SWF με καταγωγή από την Σαουδική Αραβία έκανε την εμφάνιση του το 1971 με στόχο την ενίσχυση project που θα είχαν θετικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας. Ενισχύοντας κατά κύριο λόγο δημόσιες ή ημιδημόσιες επιχειρήσεις, το PIF επικεντρώνεται σε κρίσιμες παραγωγικές μονάδες για το Βασίλειο της Σαουδικής Αραβίας όπως διυλιστήρια πετρελαίου, βιομηχανίες πετροχημικών, μεταφορικές, αεροπορικές, εταιρίες που σχετίζονται με ενεργειακούς πόρους και αφαλάτωση νερού και τέλος με εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των πρώτων υλών και των υποδομών.

Μέχρι το 2008, όπου άλλαξε μορφή και δράση επενδύοντας σε μακροχρόνιο πλέον ορίζοντα, το PIF είχε υποστηρίξει πάνω από 37 εθνικές και 35 αραβικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν εκτός από τους προαναφερθέντες κλάδους και στη γεωργία, στην αλιεία, στις ασφάλειες και στα ακίνητα. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται εταιρίες τις οποίες έχει ιδρύσει το PIF και οι οποίες του ανήκουν εξολοκλήρου.

#### **Πίνακας 4-29: Θυγατρικές Public Investment Fund**

<b>Εταιρία</b>	<b>Κλάδος</b>
The Saudi Rail Road Company (SAR)	Υποδομές
The National Company for Unified Procurement of Medicine	Υγεία
Al-elm Information and Data Security Company	Τεχνολογία
The Security Exchange Company (Tadawl)	Χρηματοπιστωτικός
The Saudi Company for the Exchange of Electronic Data (Tabadl)	Τεχνολογία

Επιπρόσθετα, αξιοσημείωτη ήταν συμμετοχή του PIF για την ανέγερση και την υλοποίηση δύο σημαντικών έργων όπου το μεν πρώτο συνέδεσε οδικά την AlHaditha (σύνορα με Ιορδανία) με την πρωτεύουσα Riyadh περνώντας μέσα από Hazm

Aljalmid, Aljouf, Hail και Al Qassim ενώ το δεύτερο συνέδεσε μεταξύ τους τις Makkah, Jeddah και Madinah με ένα άκρως εκσυγχρονισμένο σιδηροδρομικό δίκτυο. Τέλος, όπως και το SAMA Foreign Holdings, το PIF κατέχει βαθμολογία κάτω από το μέσο του δείκτη Linaburg – Maduell αντικατοπτρίζοντας την συνολική αδιαφάνεια της χώρας ενώ τα κεφάλαια του δεν ξεπερνούν τα 5.3 USD δισεκατομμύρια.

### **Σιγκαπούρη: Temasek Holdings (Private) Limited**

Ένα από τα παλαιότερα SWFs που ιδρύθηκε την δεκαετία του '70 και συγκεκριμένα το 1974 είναι το Temasek Holdings της Σιγκαπούρης (Temasek σημαίνει θαλάσσια πόλη, αρχική ονομασία της Σιγκαπούρης). Στις αρχές της δεκαετίας του '60 η κυβέρνηση της Σιγκαπούρης, στην οποία ανήκει το Temasek Holdings, είχε στην κατοχή της μερίδια από τοπικές βιομηχανικές μονάδες που βρίσκονταν υπό την αιγίδα του Υπουργείου Οικονομικών. Έτσι, το 1974 αποφασίστηκε η σύσταση του Temasek Holdings ώστε να είναι αυτό υπεύθυνο για τη διαχείριση των κεφαλαίων που κατέχει η κυβέρνηση στην εγχώρια αγορά αν και με την πάροδο του χρόνου το Temasek διαφοροποίησε το χαρτοφυλάκιο του επεκτείνοντας το και σε γειτονικές χώρες χωρίς όμως να έχει πρόσβαση στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας.

Ωστόσο, το Temasek Holdings δηλώνει σθεναρά ότι δεν υπάγεται στα SWFs διότι αφενός δεν δέχεται επιπλέον χρηματοδότηση από την κυβέρνηση καθώς εξασφαλίζει κεφάλαια πωλώντας παλαιότερες επενδύσεις του και αφετέρου δεν απαιτείται επίσημη έγκριση από την κυβέρνηση προκειμένου να προβεί σε κάποια ενέργεια.

Πιο συγκεκριμένα, το Temasek δραστηριοποιείται μεταξύ άλλων σε τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, σε ακίνητα, σε μεταφορές και logistics, σε υποδομές, σε τηλεπικοινωνίες, στον κλάδο της υγείας, της εκπαίδευσης και στον ενεργειακό κλάδο. Κύριοι πυλώνες στους οποίους στηρίζονται οι στρατηγικές του Temasek είναι η αναμόρφωση των οικονομιών, η ανάπτυξη της μεσαίας τάξης και η αξιοποίηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της χώρας. Το SWF από την Σιγκαπούρη κατέχει πολλών ειδών επιχειρήσεις που δρουν σαν θυγατρικές του Temasek, οι οποίες φαίνονται στον παρακάτω πίνακα.

#### **Πίνακας 4-30: Θυγατρικές Temasek Holdings (Private) Limited**

<b>Επιχειρήσεις Κρατικών Κεφαλαίων</b>
Fullerton Financial Holdings
Fullerton Fund Management Company Ltd
Aspen Holdings
Temasek Capital (Private) Limited

Allamanda Investments Pte Ltd
Amberwood Investments (Mauritius) Pte Ltd
Aranda Investments (Mauritius) Pte Ltd
Baytree Investments (Mauritius) Pte Ltd
Cairnhill Investments (Mauritius) Pte Ltd
Centaura Investments (Mauritius) Pte Ltd
Charlton Investments (Mauritius) Pte Ltd
Clover Investments (Mauritius) Pte Ltd
Crescent Investments (Mauritius) Pte Ltd
Faber Investments (Mauritius) Pte Ltd
Henderson Investments (Mauritius) Pte Ltd
Springwood Investments (Mauritius) Pte Ltd
Seletar Investments Pte Ltd
Tannery Investments (Mauritius) Pte Ltd
Tomlinson Investments (Mauritius) Pte Ltd
Breedens Investments Pte Ltd
Maju Investments Pte Ltd
SingBridge International,
SeaTown Holding,
Maxwell (Mauritius) Pte Ltd
Temasek Holdings Advisors India Private Limited
Anderton Investments Ltd
Cassia Fund Management Pte Ltd
Heliconia Capital Management Pte. Ltd
Certis CISCO Security Private Limited
Temasek Life Sciences Laboratory Limited

Από τις προαναφερθείσες επιχειρήσεις, η σημαντικότερη ίσως είναι η επενδυτική εταιρία Fullerton Financial Holdings (πρώην Asia Financial Holdings Pte. Ltd) με την αξία της το 2009 να ανέρχεται στα 33.4 USD δισεκατομμύρια και η οποία έχει στην κατοχή της την Duxton Investments με χαρτοφυλάκιο που περιλαμβάνει Bank Danamon και Bank Internasional (Ινδονησία), ICICI Bank (Ινδία), Hana Bank (Κορέα), Minsheng Bank (Κίνα) και NIB Bank (Πακιστάν). Επίσης, σημαντικές είναι οι Fullerton Fund Management Company Ltd που επενδύει σε ασιατικές αγορές μέσω μετοχών, ομολόγων, hedge funds και ακινήτων, η Temasek Life Sciences Laboratory

Limited που δραστηριοποιείται στον κλάδο της υγείας και η ασφαλιστική Certis CISCO Security Private Limited.

Όσον αφορά την κατανομή του χαρτοφυλακίου του Temasek, το 36% ανήκει σε χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, 23% στον κλάδο των μεταφορών, 22% σε τηλεπικοινωνίες, 11% σε ακίνητα και υγεία, 3% σε ενέργεια και 5% σε άλλους είδους επενδύσεις ενώ σχετικά με τη γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων, το 45% των επενδύσεων βρίσκεται στην Ασία εκτός Σιγκαπούρης, το 32% στην Σιγκαπούρη, το 12% σε Αυστραλία και Νέα Ζηλανδία, 8% σε Βόρεια Αμερική και Ευρώπη, 2% σε Αφρική, Κεντρική Ασία και Μέση Ανατολή και τέλος 1% σε Λατινική Αμερική.

Στη συνέχεια, στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται οι μεγαλύτερες εταιρίες του χαρτοφυλακίου του Temasek μαζί με τον κλάδο από πού προέρχονται και τα μερίδια που κατέχει το SWF από την Σιγκαπούρη.

#### **Πίνακας 4-31: Χαρτοφυλάκιο Temasek Holdings (Private) Limited**

<b>Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες</b>	<b>Μερίδιο (σε %)</b>
Bank of China Limited	4
China Construction Bank Corporation	7
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	67
Standard Chartered PLC	18
DBS Group Holdings Ltd	27
ICICI Bank Limited	5
<b>Τηλεπικοινωνίες</b>	
Shin Corporation Public Company Limited	42
Singapore Technologies Telemedia Pte Ltd	100
STATS ChipPAC Ltd	84
Bharti Airtel Limited	5
MediaCorp Pte. Ltd	100
Singapore Telecommunications Limited	54
<b>Μεταφορές &amp; Βιομηχανικά Προϊόντα</b>	
Keppel Corporation Limited	21
Neptune Orient Lines Limited	66
PSA International Pte Ltd	100
Sembcorp Industries Ltd	49

Singapore Technologies Engineering Ltd	51
Singapore Airlines Limited	55
Singapore Power Limited	100
SMRT Corporation Ltd	54
<b>Ακίνητα &amp; Επιστήμες Υγείας</b>	
Olam International Limited	13
CapitaLand Limited	39
Li & Fung Limited	3
Mapletree Investments Pte Ltd	100
SATS Ltd	43
Surbana Corporation Pte Ltd	100
Wildlife Reserves Singapore Pte Ltd	88
<b>Ενέργεια</b>	
Chesapeake Energy Corporation	4
MEG Energy Corporation	6

Κάνοντας μια πενταετή αναδρομή στη δράση του Temasek, πέραν από τις επενδύσεις που προαναφερθήκαν, το SWF από την Σιγκαπούρη έχει να επιδείξει και άλλες εταιρίες, οι οποίες υπήρξαν μέρος του χαρτοφυλακίου του. Αρχικά, το 2006 στιγματίστηκε από το γεγονός της αγοράς από το Temasek του 49% της Shin Corp, τηλεπικοινωνιακού κολοσσού που είχε ιδρυθεί από τον πρωθυπουργό της Ταϊλάνδης Θακσίν Σιναβάτρα.

Η συγκεκριμένη επένδυση είχε πολλές επιπτώσεις καθώς αφενός απέφερε πολιτική κρίση στη χώρα που οδήγησε σε αποχώρηση του πρωθυπουργού και εγκαθίδρυση δικτατορίας στην Ταϊλάνδη λίγους μήνες μετά την κίνηση αυτή και αφετέρου η μετοχή της Shin έπεσε κατά 37% από την ημέρα που ανακοινώθηκε η συμφωνία, κάτι που ισοδυναμούσε με απώλειες γύρω στο 1.4 USD δισεκατομμύρια για το Temasek Holdings.

Μετάπειτα, τον Ιούλιο του '07, οι China Development Bank και Temasek Holdings Ltd επένδυσαν 3 USD δισεκατομμύρια και 2 USD δισεκατομμύρια για το 3.1% και 2.1% της Barclays PLC αντίστοιχα. Η συμφωνία περιελάμβανε επίσης όρο σύμφωνα με τον οποίο σε περίπτωση συγχώνευσης της Barclays PLC με την ABN Amro, θα εισέρεαν κεφάλαια συνολικού ύψους 19 USD δισεκατομμυρίων από τις ασιατικές χώρες. Επιπρόσθετα, προέβει στην αγορά του 8.3% της China Eastern Airlines (Κίνα) ενώ επίσης απέκτησε μερίδιο άνω του 10% της Merrill Lynch (Η.Π.Α) για 4,4 USD δισεκατομμύρια το Δεκέμβριο του '07. Στο σημείο αυτό να τονιστεί ότι μέχρι το 2007

η μέση ετήσια απόδοση των επενδύσεων του Temasek ανερχόταν στο 10% με αποτέλεσμα να αποτελεί μοντέλο για τα υπόλοιπα SWFs παγκοσμίως.

Στη συνέχεια, τον Μάρτιο του 2008 πούλησε την Tuas Power στην China Huaneng Group για 2.8 USD δισεκατομμύρια ενώ τον Σεπτέμβριο παραχώρησε την Senoko Power στην γαπωνέζικη Marubeni Corp για 2.4 USD δισεκατομμύρια. Παράλληλα, τον Δεκέμβριο πούλησε την PowerSeraya στην YTL Power International από την Μαλαισία για 2.5 USD δισεκατομμύρια, έδωσε το 70% των μετοχών που κατείχε στην Singapore Food Industries Ltd έναντι του ποσού των 221 USD εκατομμυρίων και διατήρησε το 18.8% της Standard Chartered δαπανώντας 356.6 USD εκατομμύρια.

Για το 2009, το Temasek έδωσε το 3% που κατείχε στην Bank of America και το μερίδιο που είχε στην Barclays PLC καθώς έστρεψε το ενδιαφέρον του στις αναδυόμενες αγορές, μετά τις υψηλές ζημιές που είχαν οι τοποθετήσεις τόσο σε αμερικάνικες όσο και σε ευρωπαϊκές τράπεζες. Επιπλέον, επένδυσε σε Chartered Semiconductor Manufacturing, Neptune Orient Lines, Trinity Limited και CitySpring και τόνωσε τα αναπτυξιακά πλάνα των Singapore Power και Surbana με ποσά της τάξης των 990 και 150 USD εκατομμυρίων αντίστοιχα.

Αντίστοιχα, για το 2010, συνεργάστηκε με την Impulsora Mexicana de Desarrollos Inmobiliarios διαθέτοντας το ποσό των 71 USD εκατομμυρίων, επένδυσε 357 USD εκατομμύρια στην Odebrecht Oil & Gas από τη Βραζιλία, 179 USD εκατομμύρια στην κορεάτικη Celtrion, 71 USD εκατομμύρια στην τοπική Hutchison Port Holdings Trust, 142 USD εκατομμύρια στην ασιατική ACR Capital, παρόμοιο ποσό δαπανήθηκε για την καναδέζικη Platmin, 500 USD εκατομμύρια για την Chesapeake από τις Η.Π.Α, 35 USD εκατομμύρια στην Κινέζικη Tudou και το ίδιο ποσό δόθηκε για την Alibaba Group από την Κίνα.

Όσο για το 2011 το Temasek επένδυσε 62 USD εκατομμύρια για την κινέζικη Asian Citrus, επένδυσε στην επίσης κινέζικη Shanghai Pharmaceuticals, στην GMR Energy από την Ινδονησία, στην Hoang Anh Gia Lai από το Βιετνάμ και δαπάνησε 171 USD εκατομμύρια στο χρηματιστήριο της Ινδίας. Αντίθετα, κύριες αποεπενδύσεις για το 2011 ήταν στις Fraser and Neave (Σιγκαπούρη), Hana Financial Group (Νότια Κορέα) και Fortescue Metals Group (Αυστραλία) συνολικής αξίας 6.4 USD δισεκατομμυρίων.

Επιλογικά, η αξία του Temasek για φέτος ανέρχεται στα 157.2 USD δισεκατομμύρια παρόμοια με αυτή του 2008 σύμφωνα με αναφορά του Economist που στηριζόταν σε στοιχεία της Morgan Stanley. Κατέχει βαθμολογία AAA και Aaa από τους οίκους αξιολόγησης Standard & Poor's και Moody's αντίστοιχα και αποτελεί ένα από τα πιο διαφανή SWF παγκοσμίως με άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell.



## **Σιγκαπούρη: Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd**

Μετά το Temasek Holdings, στις 22 Μαΐου του 1981 η κυβέρνηση της Σιγκαπούρης ίδρυσε το Government of Singapore Investment Corporation Private Limited (GIC) αναθέτοντας του της διαχείριση των αποθεματικών της χώρας, το οποίο αρχικά δρούσε σαν ιδιωτική εταιρία προτού λάβει την σημερινή του μορφή. Αποστολή του είναι η διατήρηση και η αύξηση της αξίας των αποθεματικών της χώρας σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα ώστε να μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε για κρατικές ανάγκες είτε σε περιόδους κρίσης στο μέλλον.

Οι κύριες πηγές εσόδων του GIC προέρχονται από τα πλεονασματικά ισοζύγια πληρωμών και τις εθνικές αποταμιεύσεις. Αν και το GIC βρίσκεται υπό την εποπτεία του Υπουργείου Οικονομικών της χώρας, δεν απαιτείται επίσημη έγκριση από την κυβέρνηση προκειμένου να προχωρήσει σε μια επένδυση. Κύριες θυγατρικές του GIC είναι οι GIC Asset Management Pte Ltd, GIC Real Estate Pte Ltd (GIC RE) και GIC Special Investments Pte Ltd. Η πρώτη δρα με γνώμονα τους δείκτες Morgan Stanley Capital International (MSCI) και Lehman Aggregate Bond ενώ επενδύει σε μετοχές, ομολογίες και συμμετέχει σε αγορές συναλλάγματος. Η δε GIC Real Estate Pte Ltd (GIC RE) ιδρύθηκε ένα χρόνο μετά το GIC εστιάζοντας στον κλάδο των ακινήτων και αποτελεί μια από τις δέκα μεγαλύτερες επιχειρήσεις στον χώρο. Διαθέτει πάνω από διακόσιες επενδύσεις όπως ξενοδοχεία, αθλητικές εγκαταστάσεις και νοσοκομεία σε περισσότερες από τριάντα χώρες. Ορισμένες σημαντικές εταιρίες που της ανήκουν παραθέτονται στον παρακάτω πίνακα.

### **Πίνακας 4-32: Χαρτοφυλάκιο Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd**

<b>Εταιρία</b>	<b>Χώρα</b>
<b>Seoul Finance Centre, Seoul, South Korea</b>	Σεούλ, Νότια Κορέα
<b>Azia Centre, Shanghai, China</b>	Σανγκάι, Κίνα
<b>Shiodome City Centre, Tokyo, Japan</b>	Τόκιο, Ιαπωνία
<b>Queen Victoria Building, Sydney, Australia</b>	Σίδνευ, Αυστραλία
<b>Uptown Munich Tower, Munich, Germany</b>	Μόναχο, Γερμανία
<b>Westin Paris, Paris, France</b>	Παρίσι, Γαλλία

<b>Bluewater Shopping Centre, Kent, UK</b>	Κεντ, Αγγλία
<b>30 Gresham Street, London, UK</b>	Λονδίνο, Αγγλία
<b>Franklin Centre, Chicago, US</b>	Σικάγο, Η.Π.Α

Αντίστοιχα, στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται θυγατρικές της GIC RE.

**Πίνακας 4-33: Θυγατρικές GIC Real Estate Pte Ltd (GIC RE)**

<b>Εταιρία</b>	<b>Χώρα</b>
<b>Reco Pearl Pte Ltd</b>	Κίνα
<b>Reco Shine Pte Ltd Subsidiary</b>	Κίνα
<b>Reco Shahzan (M) Sdn Bhd (RECO)</b>	Μαλαισία
<b>Recosia Pte Ltd</b>	Σιγκαπούρη
<b>Jasmine Hotels Pte Ltd</b>	Σιγκαπούρη

Όσον αφορά την τρίτη, η GIC Special Investments Pte Ltd συστάθηκε και αυτή το 1982 και αποτελεί μια από τα μεγαλύτερες εταιρίες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων παγκοσμίως εστιάζοντας μεταξύ άλλων σε εξαγορές μέσω μόχλευσης (leveraged buyouts), υποδομές, επιχειρηματικά κεφάλαια (venture capitals) και κεφάλαια ανάπτυξης.

Στη συνέχεια, σχετικά με την γεωγραφική κατανομή του χαρτοφυλακίου του GIC, το 42% των επενδύσεων βρίσκεται στην Αμερική, το 28% στην Ευρώπη, το 27% στην Ασία και τέλος μόλις το 3% στην Αυστραλασία. Στο επόμενο πίνακα παρατίθενται οι κυριότερες εταιρίες που αποτελούν μέρος του χαρτοφυλακίου του GIC.

**Πίνακας 4-34: Χαρτοφυλάκιο GIC Real Estate Pte Ltd (GIC RE)**

<b>Εταιρία</b>	<b>Χώρα</b>	<b>Κλάδος</b>
<b>Western Paris</b>	Γαλλία	Υποδομές
<b>Kelda Group Limited</b>	Αγγλία	Υποδομές
<b>Uptown Munich Tower</b>	Γερμανία	Υποδομές
<b>Bluewater Shopping Center</b>	Αγγλία	Υποδομές

<b>Queen Victoria Building</b>	Αυστραλία	Υποδομές
<b>Chifley Tower</b>	Αυστραλία	Υποδομές
<b>Seoul Finance Centre</b>	Νότια Κορέα	Υποδομές
<b>Shiodome City Centre</b>	Ιαπωνία	Υποδομές
<b>Franklin Centre</b>	Η.Π.Α	Υποδομές
<b>Infrastructure Development Finance Company</b>	Ινδία	Υποδομές
<b>China Industrial Bank Co Ltd</b>	Κίνα	Χρηματοοικονομικά
<b>China International Capital Corp</b>	Κίνα	Χρηματοοικονομικά
<b>Edelweiss Capital Ltd</b>	Ινδία	Χρηματοοικονομικά
<b>Citigroup</b>	Η.Π.Α	Χρηματοοικονομικά
<b>The Blackstone Group</b>	Η.Π.Α	Χρηματοοικονομικά
<b>Kohlberg Kravis Roberts &amp; Co.</b>	Η.Π.Α	Χρηματοοικονομικά
<b>Li Ning</b>	Κίνα	Είδη αθλητικών

Αναφορικά με την κατανομή των κεφαλαίων του GIC, το 49% ανήκει σε μερίδια σε δημόσιες επιχειρήσεις, το 22% σε ομόλογα και το υπόλοιπο ποσοστό σε ακίνητα, φυσικούς πόρους και υποδομές.

Επιπλέον, ορισμένες από τις πιο πολυσυζητημένες επενδύσεις του GIC, ήταν η συνολική επένδυση 775 USD εκατομμυρίων στο Stuyvesant Town – Peter Cooper Village, ένα από τα μεγαλύτερα συγκροτήματα διαμερισμάτων στο Μανχάταν, εν μέσω του “σπασίματος” της “φούσκας” ακινήτων το 2006 στις Η.Π.Α ενώ τον Δεκέμβριο του '07 προέβει στην αγορά του 9% της UBS AG (Ελβετία) για 9,7 USD δισεκατομμύρια με την μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές το 2010 να αποφέρει μείωση της αξίας τους κατά 70%. Ακόμα, αξιοσημείωτη είναι και η συνεργασία στις 11 Ιουνίου του 2009 των CIC, GIC και KIA, τα οποία υποστήριξαν την απόκτηση της Barclays Global Investors από την Blackrock σε μία συμφωνία αξίας 13.5 USD δισεκατομμυρίων.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τον Ravi Ramamurti (2009), παρατηρείται έντονη δυσπιστία στο κατά πόσο μπορούν τα SWFs να διαχειριστούν τις επενδύσεις τύπου FDI. Ο αρθρογράφος ισχυρίζεται ότι ελάχιστες χώρες μπορούν να δράσουν προς αυτή την κατεύθυνση και παρουσιάζει την Σιγκαπούρη ως ένα αξιοσημείωτο παράδειγμα χώρας, της οποίας τα SWFs έχουν επιδείξει σημαντική μακροχρόνια απόδοση. Εδώ και μια 25ετία μέχρι το 2006, το GIC κέρδιζε μέση απόδοση 9.5% σε USD δηλαδή 5.3% πάνω από τον παγκόσμιο πληθωρισμό όπως τον είχε ορίσει το GIC. Παράλληλα, το Temasek έχει να επιδείξει ανάλογες επιδόσεις, κάτι που κάνει χώρες όπως την Κίνα και το Άμπου Ντάμπι να παρατηρούν την εξέλιξη της Σιγκαπούρης με ιδιαίτερη προσοχή. Κύρια συστατικά της επιτυχίας της

χώρας αποτελούν το ασυνήθιστα οργανωμένο και άρτια καταρτισμένο υπαλληλικό προσωπικό του δημόσιου τομέα και ταυτόχρονα η υψηλή τεχνογνωσία σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όντας η Σιγκαπούρη χρηματοοικονομικό κέντρο. Η μόνη χώρα που θα μπορούσε να συναγωνιστεί τη Σιγκαπούρη κατά τον Ravi Ramamurti (2009) είναι η Κίνα λόγω κυρίως της ύπαρξης του Χονγκ Κονγκ, στο οποίο εδρεύει ένα από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια παγκοσμίως. Παράλληλα, να υπογραμμιστεί ότι αρκεί μόλις το 11% των επενδύσεων των SWFs να είναι σε FDI προκειμένου να παραμείνουν οι FDI σε σταθερά επίπεδα και να μπορέσουν οι αγορές να ανταπεξέλθουν στις πιέσεις και την μεταβλητότητα.

Επιλογικά, η αξία των κεφαλαίων για το 2011 ανήλθε στα 247.5 USD δισεκατομμύρια ενώ παρά το γεγονός ότι λογοδοτεί στον Πρόεδρο της Σιγκαπούρης και το Temasek Holdings κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg – Maduell, το GIC δεν διαθέτει αντίστοιχα υψηλή βαθμολογία καθώς βρίσκεται μόλις πάνω από το μέσο. Επίσης, σύμφωνα με τον Victor Shih (2009), η επιτυχία του οφείλεται σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική κατάσταση που επικρατεί στη χώρα όπου ουσιαστικά η Σιγκαπούρη είναι μονοκομματικό κράτος με το Λαϊκό Κόμμα Δράσης (People's Action Party - PAP) να χρησιμοποιεί το GIC για να εδραιώσει την εσωτερική του κυριαρχία. Άρα, εικάζεται ότι το Λαϊκό Κόμμα Δράσης μπορεί να ευθύνεται και ως ένα βαθμό στην συνολική αδιαφάνεια που χαρακτηρίζει το GIC και τις δράσεις του.

### **Τιμόρ – Λέστε: Petroleum Fund (PF)**

Η Λαϊκή Δημοκρατία του Ανατολικού Τιμόρ ή Τιμόρ – Λέστε αποτέλεσε πορτογαλική αποικία από τον 16<sup>ο</sup> αιώνα μέχρι το 1975 (Επανάσταση των Γαρυφάλλων - 25 Απριλίου του 1974). Στη συνέχεια παρέμεινε υπό ινδονησιακή κατοχή ως το 1999 και έγινε πλήρως ανεξάρτητη το 2002. Λόγω του πλούτου που προερχόταν από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο, μόλις το 2005 η κυβέρνηση της νεοσύστατης χώρας ίδρυσε το δικό της SWF με την ονομασία Petroleum Fund (PF).

Το 2010 υπολογίζεται ότι τα περιουσιακά του στοιχεία ανέρχονταν στα 6.6 USD δισεκατομμύρια. Πρωταρχικοί στόχοι του αποτελούν η εξασφάλιση των απαιτούμενων πόρων για τις τωρινές και μελλοντικές γενεές και δημοσιονομική υγεία της χώρας. Το PF επενδύει κυρίως σε κρατικά ομόλογα (τουλάχιστον το 90% των συνολικών επενδύσεων βάσει Νόμου) ανεπτυγμένων χωρών με το 92.4% να ανήκει σε κρατικά ομόλογα των Η.Π.Α, 1.4% σε αυστραλιανά, 1.4% σε ευρωπαϊκά, 0.4% σε βρετανικά κρατικά ομόλογα, 0.4% σε ιαπωνικά, 2.6% σε ομόλογα με βαθμό AAA και 1.4% με βαθμό AA. Σύμφωνα με τους Adam D Dixon και Ashby H B Monk (2011), απώτερος στόχος των επενδύσεων αυτών σε κρατικά ομόλογα ανεπτυγμένων χωρών είναι η εγκαθίδρυση Βεσφαλιανής κυριαρχίας στο κράτος δηλαδή η εγκατάσταση εθνικής κυριαρχίας που θα στηρίζεται στην εδαφική ακεραιότητα και στην απουσία εξωτερικών παρεμβάσεων στις εσωτερικές δομές της χώρας.

Τέλη του Ιουνίου του 2008 η αξία του PF ήταν 3.2 USD δισεκατομμύρια με τα μηνιαία έσοδα να φτάνουν τα 200 USD εκατομμύρια ενώ η σημερινή του αξία είναι στα 6.3 USD δισεκατομμύρια. Τέλος, δε θεωρείται άκρως διαφανή SWF με τη βαθμολογία του μόλις να περνά το μέσο του δείκτη Linaburg – Maduell.

### **Τρινιντάντ & Τομπάγκο: The Heritage and Stabilization Fund (HSF)**

Το Heritage and Stabilization Fund (HSF) ιδρύθηκε το 2000 με την ονομασία Interim Revenue Stabilization Fund (IRSF) αλλά πήρε την τελική του μορφή το 2007 αλλάζοντας και την ονομασία του. Το HSF στοχεύει στην εξοικονόμηση πόρων για τις μελλοντικές γενιές πρωτίστως αλλά και στην προστασία της δημοσιονομικής πολιτικής της χώρας από τις αυξομειώσεις στα έσοδα από τις εγχώριες πηγές ενέργειας. Από τα πλεονάσματα των συναλλαγματικών διαθέσιμων που συσσωρεύονται από τις εξαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου, περίπου το 60% μεταφέρεται στο HSF προς επένδυση. Το συγκεκριμένο SWF επενδύει κυρίως σε χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος και μετοχές με μέσο - μακροπρόθεσμο ορίζοντα, τα οποία είναι όλα σε ξένο νόμισμα. Αποτελεί διαφανή SWF με τριμηνίες και ετήσιες αναφορές μεταξύ Κεντρικής Τράπεζας, Διοικητικού Συμβουλίου του HSF και Υπουργείου Οικονομικών. Τέλος, στις 23 Αυγούστου του 2008, τα κεφάλαια του HSF άξιζαν 2.4 USD δισεκατομμύρια ενώ σήμερα έχουν φτάσει στα 2.9 USD δισεκατομμύρια.

### **Χιλή: Economic and Social Stability Fund (ESSF) - Pension Reserve Fund (PRF)**

Το Economic and Social Stability Fund (ESSF) ιδρύθηκε το 2006 και αποτελεί μαζί με το Pension Reserve Fund (PRF) την συνέχεια του Copper Stabilization Fund που δημιουργήθηκε το 1985 για την διαχείριση των εσόδων από την εξόρυξη και εξαγωγή χαλκού. Το ESSF έχει ως κύριο στόχο την αποτελεσματική αντιμετώπιση ενδεχόμενων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και στην απόσβεση του δημόσιου χρέους ενώ το PRF εστιάζει στην εξυπηρέτηση μελλοντικών υποχρεώσεων του κράτους σε συντάξεις σε περιόδους που δε θα είναι ικανό να ανταπεξέλθει μόνο του το κράτος. Αν και οι επενδύσεις των χιλιανών SWFs χαρακτηρίζονταν μόνο από χαμηλό ρίσκο και βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα μέχρι το 2007, από το επόμενο έτος μέχρι σήμερα τα SWFs ενεργούν και σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα με το ESSF να υιοθετεί ωστόσο στρατηγικές χαμηλότερου ρίσκου και να δρα πιο βραχυπρόθεσμα από το PRF λόγω τα σταθεροποιητικού ρόλου που έχει.

Πιο συγκεκριμένα, το 2008 παρατηρήθηκε μεγαλύτερη διασπορά στις επενδύσεις των χιλιανών SWFs με το 45% των χαρτοφυλακίων τους να ανήκει σε κρατικά ομόλογα, 20% σε επιχειρηματικά ομόλογα, 15% σε τιμαριθμοποιημένα ομόλογα (inflation - indexed bonds) και 5% σε επενδύσεις άμεσης ρευστότητας. Πλέον το 66.5% ανήκει σε κρατικά ομόλογα, 30% σε monetary market instruments και 3.5% σε

τιμαριθμοποιημένα ομόλογα. Επίσης επενδύουν και σε συνάλλαγμα με τα ποσοστά να είναι 50% σε δολάριο, 40% σε ευρώ και 10% σε γιέν. Τέλος, τον Ιούνιο του 2008 η αξία των κεφαλαίων των ESSF και PRF ήταν 18.8 και 2.5 USD δισεκατομμύρια αντίστοιχα ενώ σήμερα η συνολική αξία τους είναι 21.8.

#### **4.2 Άλλα Κρατικά Κεφάλαια**

Τέλος, υπάρχουν SWFs με αξία λιγότερη από 1 USD δισεκατομμύριο όπως τα RAK Investment Authority (Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα), Nigerian Sovereign Investment Authority (Νιγηρία), Macroeconomic Stabilization Fund (Βενεζουέλα), State Capital Investment Corporation (Βιετνάμ), Revenue Equalization Reserve Fund (Κιριμπάτι), Gabon Sovereign Wealth Fund (Γκαμπόν), Government Investment Unit (Ινδονησία), National Fund for Hydrocarbon Reserves (Μαυριτανία), North Dakota Legacy Fund (Η.Π.Α) και Fund For Future Generations (Ισημερινή Γουινέα - μέλος του IFSWF) ενώ για τα Emirates Investment Authority (Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα), Oman Investment Fund (Ομάν), Fiscal Stability Fund (Μογγολία) και Papua New Guinea Sovereign Wealth Fund (Παπούα Νέα Γουινέα) δεν υπάρχουν στοιχεία που να προσδιορίζουν την αξία τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι εκτός από τη χαμηλή αξία τους, τα συγκεκριμένα SWFs χαρακτηρίζονται συνήθως και από υψηλότετη αδιαφάνεια και έλλειψη στοιχείων που σημαίνει έλλειψη λογοδοσίας.

## 5.1 Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, τα κρατικά κεφάλαια αποτελούν ένα σημαντικό εργαλείο για τα κράτη αλλά ανάλογα με τη δράση τους μπορούν να αποφέρουν τόσο θετικά όσο και αρνητικά αποτελέσματα. Ένα SWF μπορεί να έχει σημαντικές επιδράσεις στα δημόσια οικονομικά (έσοδα και δαπάνες των δημοσίων αρχών), στις νομισματικές συνθήκες, στο ισοζύγιο πληρωμών και στον ισολογισμό ενός κράτους. Ένα καλοσχεδιασμένο SWF μπορεί να υποστηρίξει δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές και να αποτρέψει φαινόμενα “ολλανδικής νόσου”. Πιο συγκεκριμένα, σε ορισμένες περιπτώσεις οι δραστηριότητες των SWFs θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες καθώς οι επενδύσεις στο εξωτερικό μαζί με τις επιστροφές των αποδόσεων εμπεριέχουν συναλλαγές νομισμάτων. Αντίθετα, πιθανές τοπικές επενδύσεις των SWFs χωρίς την συνεννόηση με τις αρμόδιες αρχές, θα μπορούσαν να προξενήσουν σοβαρά προβλήματα στις νομισματικές πολιτικές που ακολουθούνται από τα κράτη.

Επιπλέον, η ίδρυση ενός SWF μπορεί να βοηθήσει στην αποτελεσματικότερη διαχείριση κεφαλαίων του δημοσίου και στην εξασφάλιση μελλοντικών αποθεμάτων σε περιόδους μειωμένων κρατικών εσόδων. Ακόμα, η στροφή από συντηρητικές επενδύσεις όπως αμερικάνικα κρατικά ομόλογα σε πιο επιθετικές μπορεί να οδηγήσει σε αυξομειώσεις των τιμών των μετοχών και των επιτοκίων και ταυτόχρονα η χρήση άλλων νομισμάτων ενδέχεται να οδηγήσει σε διαρκή υποτίμηση του δολαρίου, μεγαλύτερη από αυτή που έχει παρατηρηθεί μέχρι σήμερα.

Στη συνέχεια, σύμφωνα με προβλέψεις η τιμή του πετρελαίου ενδέχεται να αυξηθεί μέσα στα επόμενα χρόνια με συνέπεια να μην αποκλείεται το ενδεχόμενο χώρες όπως το Εκουαδόρ, η Αγκόλα ή το Ιράκ να εκμεταλλευτούν τη συγκύρια αυτή όπως έκαναν πολλές χώρες τα τελευταία σαράντα χρόνια εγκαθιδρύοντας τεράστια SWFs.

Ακόμα, σύμφωνα με αναφορές στα άρθρα του Stephen Jen της Morgan Stanley, οι Fotak, Bortolotti και Megginson (2008) θεωρείται ιδιαίτερα πιθανό το σενάριο δημιουργίας SWF από την Ιαπωνία καθώς τα πλεονάζοντα αποθεματικά, η αδύναμη θέση της σε πιθανή ανατίμηση του γιεν που θα πλήξει τα αποθεματικά της και ταυτόχρονα η αύξηση του μέσου όρου ζωής των κατοίκων της είναι ισχυροί λόγοι για ένα κράτος με βαριά βιομηχανία να εστιάσει στην ίδρυση SWF. Όλα αυτά βέβαια έχουν γραφτεί πρωτού λάβουν χώρα οι βιβλικές καταστροφές στην Ιαπωνία το 2011 που απέφεραν ανυπολόγιστες ζημιές αν και το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του '11 η οικονομία της Ιαπωνίας έδειξε να ανακάμπτει με ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ κατά 1.5% ύστερα από εννέα μήνες συνεχούς ύφεσης.

Αντίστοιχα χώρες, στις οποίες υφίστανται σφοδρές αναταραχές και συγκρούσεις λόγω μεταξύ άλλων των πολιτικών καθεστώτων που ισχύουν, όπως Λιβύη, Υεμένη, Αίγυπτος και Συρία, ενδέχεται στο μέλλον με την εξομάλυνση των αναταραχών και

την εγκαθίδρυση δημοκρατικών καθεστώτων να είναι σε θέση να ιδρύσουν δικά τους κρατικά κεφάλαια που θα πληρούν τις βασικές αρχές και θα δρουν με διαφάνεια και αξιοπιστία.

Έτσι, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου σε συνδυασμό με τον εκδημοκρατισμό πολλών χωρών, κυρίως της Μέσης Ανατολής, θα δημιουργήσει τις κατάλληλες συνθήκες για ένα νέο κύμα SWFs, τα οποία θα αυξήσουν συνολικά τη δύναμη των SWFs παγκοσμίως και θα προκαλέσουν νέες ανακατατάξεις και αναπροσαρμογές των εγχώριων οικονομιών και θεσμικών οργάνων προκειμένου να επιτευχθούν τα επιθυμητά αποτελέσματα τόσο για τις χώρες που θα φιλοξενούν ξένες επενδύσεις όσο και για τις χώρες που θα δραστηριοποιούνται μέσω των SWFs που διαθέτουν.

Η αύξηση του αριθμού και του πλούτου των κρατικών κεφαλαίων θα συνδυαστεί με την επένδυση σημαντικών κεφαλαίων εστιαζόμενα στις αναδύμενες αγορές με τα περιουσιακά στοιχεία τους όμως να βρίσκονται στις βιομηχανοποιημένες χώρες. Ακόμα, η διασπορά του κινδύνου στα χαρτοφυλάκια των SWFs, θα οδηγήσει σε πιθανή αύξηση της ζήτησης σε μετοχές, κρατικά και ιδιωτικά ομόλογα, ακίνητα, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, hedge funds και άλλα παράγωγα μέσα. Ενδέχεται όμως παρά την εισροή κεφαλαίων από τα κρατικά κεφάλαια, η ζήτηση και οι επιδράσεις στις τιμές να είναι μικρές λόγω της συμμετοχής μεγάλων επενδυτικών ομίλων στις κεφαλαιαγορές.

Επιπρόσθετα, νέες επενδύσεις σε κεφάλαια με υψηλές αποδόσεις όπως μετοχές ή ιδιωτικά ομόλογα μπορεί να αντικαταστήσουν επενδύσεις σε αποθεματικά των κεντρικών τραπεζών όπως βραχυπρόθεσμους κυβερνητικούς τίτλους. Αυτή η μεταστροφή στις επενδύσεις μπορεί να έχει σοβαρό αντίκτυπο σε χώρες όπως για παράδειγμα η Κίνα που κατέχει τίτλους αξίας 1.16 USD τρισεκατομμύρια του εθνικού θησαυροφυλακίου των Η.Π.Α (U.S. Treasuries) σύμφωνα με στοιχεία του '11. Αντίστοιχα, επενδυτικοί όμιλοι που ασχολούνται με την εμπορία και απόκτηση μετοχών και χρεογράφων θα επηρεαστούν άμεσα από την αλλαγή πλεύσης των SWFs.

Πολλά SWFs μπορεί να ακολουθήσουν την μέθοδο του outsourcing δίνοντας μέρος των κεφαλαίων τους σε fund managers όπως το Korea Investment Corporation που έχει παραχωρήσει τα  $\frac{3}{4}$  του χαρτοφυλακίου του σε τρίτους προς διαχείριση. Οπότε διαδικασίες όπως η ανάλυση της αγοράς, η αποτίμηση της επένδυσης, η δημιουργία και η παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου θα διαβιβάζονται σε τρίτους χωρίς τα SWFs να χρειάζεται να εγκατασταθούν και να ξοδέψουν κεφάλαια για υποδομές στις χώρες από πού προέρχονται οι συνεργάτες τους. Έτσι είναι πολύ πιθανό να αυξηθεί ραγδαία η ζήτηση για investment banking και broker – dealer υπηρεσίες.

Επίσης στην εργασία φανερώνεται ότι τα SWFs μπορούν να διαδραματίσουν καθοριστικό ρόλο στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και ήδη αρκετά από αυτά λειτουργούν με αυτό σαν κύριο γνώμονα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας κρίσης 2007 – 2009, τα SWFs



προέβησαν σε σημαντικές επενδύσεις αποκτώντας μερίδια σε εταιρίες κολοσσούς όπως UBS, Citigroup, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Barclays, Blackstone, Standard Chartered και Carlyle Group παρά το γεγονός ότι μέσα στο 2008 είχαν απώλειες που κυμάνθηκαν μεταξύ 30% - 40%, το οποίο μεταφράζεται σε 700 USD δισεκατομμύρια σύμφωνα με τότε δημοσιεύματα των Financial Times.

Για παράδειγμα, το Abu Dhabi Investment Authority είχε απώλειες της τάξης του 40% της αξίας του fund, το Kuwait Investment Authority 36%, το Qatar Investment Authority 41%, το Saudi Arabian Monetary Agency 12%, και το Norwegian Government Pension Fund-Global 30%. Ενδεικτικά παρατίθεται πίνακας με τις μεγαλύτερες επενδύσεις των SWFs την περίοδο της κρίσης την ώρα που τεράστιοι επενδυτικοί όμιλοι ενεργούσαν με μεγάλη επιφυλακτικότητα και προσοχή.

**Πίνακας 5-1: Σημαντικότερες επενδύσεις τη περίοδο της Κρίσης**

Κρατικό Κεφάλαιο	Εταιρία – Στόχος	Ποσό (σε USD δις)	Μερίδιο (σε %)
GIC of Singapore	UBS	9.8	8.6
Abu Dhabi Investment Authority	Citigroup	7.6	4.9
GIC of Singapore	Citigroup <sup>a</sup>	6.9	4.4
China Investment Corporation	Morgan Stanley	5.0	9.9
Temasek (Singapore)	Merrill Lynch <sup>b</sup>	5.0	11.3
Qatar Investment Authority	Barclays <sup>c</sup>	3.5	7.7
Kuwait Investment Office	Merrill Lynch	3.4	7.0
Kuwait Investment Office	Citigroup <sup>d</sup>	3.0	1.6
China Investment Corporation	Blackstone	3.0	10.0
Korea Investment Corporation	Merrill Lynch	2.0	4.3
Temasek (Singapore)	Barclays	2.0	1.8
Temasek (Singapore)	Standard Chartered	2.0	5.4
Saudi Arabian Monetary Agency	UBS	1.8	2.0
Abu Dhabi Investment Authority	Carlyle Group	1.4	7.5

Notes:

<sup>a</sup> Sold in September 2009 at a reported US\$1.6 billion profit.

<sup>b</sup> Sold at the end of March 2009.

<sup>c</sup> Reduced to a 5 % stake in April 2009.

<sup>d</sup> Sold in December 2009 at a reported US\$1.1 billion profit.

Sources: European Central Bank; Sovereign Wealth Fund Institute.

Να σημειωθεί ότι παρά το γεγονός ότι τα μερίδια που απέκτησαν τα κρατικά κεφάλαια σε πολλές περιπτώσεις κυμαίνονταν στο 10%, δεν ζήτησαν δικαιώματα σε θέματα ελέγχου των τραπεζών καθώς οι διοικούντες των κρατικών κεφαλαίων υποστήριζαν και υποστηρίζουν ότι τα SWFs έχουν κρατικό χαρακτήρα και η κύρια επιδίωξη του είναι οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις και τίποτα άλλο.

Ωστόσο, ο Bryan J. Balin (2010) επιμένει ότι αν τα SWFs εκπροσωπούνται στα διοικητικά συμβούλια των δυτικών κολοσσών που έχουν επενδύσει από στελέχη τους

που θα ενδιαφέρονται πραγματικά για την μακροπρόθεσμη ευημερία των επενδύσεων τους τότε θα μειωθούν οι πιθανότητες για μία ενδεχόμενη μελλοντική ύφεση. Αντίθετα, σε περίπτωση μη εκπροσώπησης τους τα SWFs θα αποσκοπούν σε βραχυπρόθεσμα οφέλη χωρίς να ενδιαφέρονται άμεσα για την εταιρική συμπεριφορά των επιχειρήσεων.

Στη συνέχεια, αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό το γεγονός ότι οποιαδήποτε μεμονωμένη συναλλαγή ενός SWFs μπορεί να οδηγήσει σε συμπεριφορά αγέλης που κατά συνέπεια μπορεί να σημαίνει είτε υπερβολική κυκλοφορία κεφαλαίων είτε αυξομειώσεις σε τιμές και αποδόσεις. Η έλλειψη διαφάνειας που χαρακτηρίζει πολλά κρατικά κεφάλαια εντείνει φαινόμενα αγελαιάς συμπεριφοράς και βάσει του δείκτη Linaburg-Maduell τα περισσότερα χαρακτηρίζονται από χαμηλό βαθμό διαφάνειας. Πολλές κυβερνήσεις χρησιμοποιούν τα SWFs ως μέσο για να συνεισφέρουν στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως προαναφέρθηκε, καθώς αποτελεί δέσμευση για όσα κράτη είναι μέλη του IMF αλλά η αδιαφάνεια οδηγεί πολλές φορές σε αρνητικά αποτελέσματα καθώς παρατηρείται έντονη νευρικότητα στις αγορές.

Σύμφωνα με τους Kotter και LeI (2011), δεν επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό μακροπρόθεσμα οι χρηματοοικονομικές και λειτουργικές επιδόσεις των εταιριών που επενδύουν τα SWFs. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα αρκούν φήμες για θετικές αντιδράσεις των αγορών όπως αύξηση των τιμών των μετοχών, φαινόμενα όμως που κρατάνε μικρό διάστημα πρωτού επανέλθουν στα φυσιολογικά επίπεδα τιμών.

Για το λόγο αυτό, θα έπρεπε να υπάρχουν καταγεγραμμένες απαιτήσεις και αρχές αναφορικά με τη λειτουργία των SWFs που θα ήταν υποχρεωτικές σε αντίθεση με τις Santiago Principles που αποτελούν οδηγίες μεν για τη σωστή λειτουργία των SWFs, οι οποίες όμως είναι εθελοντικές για τα κρατικά κεφάλαια. Σημείο αναφοράς αποτελεί η Νορβηγία με το θεσμικό πλαίσιο που έχει καθιερώσει για τα Government Pension Fund - Global και Government Petroleum Insurance Fund και η Σιγκαπούρη με το Temasek όπου κατέχουν άριστες βαθμολογίες στον δείκτη Linaburg – Maduell.

Εξίσου σημαντικό είναι το γεγονός ότι η συνεχιζόμενη ταχεία αύξηση των SWFs και των αποθεματικών των χωρών της Ασίας και της Μέσης Ανατολής μπορεί να έχουν μακροπρόθεσμο αντίκτυπο στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των χωρών αυτών και κυρίως του κινέζικου γουάν . Ήδη κάνουν την εμφάνιση τους στις διεθνείς αγορές το κινεζικό ρενμίμπι (γουάν) με τη ρουπία της Ινδίας όταν το 2010 η ισοτιμία γουαν δολαρίου έφτασε στα 6.7896 γουάν, τιμή ρεκόρ για την ιστορία της ισοτιμίας των δυο νομισμάτων ενώ στο τέλος του 2011 κυμάνθηκε περίπου στα 6.3 γουάν.

Αν και τα αμερικάνικα κρατικά ομόλογα θεωρούνται ακόμα ασφαλή παρά τις ανισορροπίες που παρατηρούνται στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών, σε περίπτωση που η Κίνα πάψει να στηρίζει το αμερικάνικο χρέος και όσο οι δυτικές πιέσεις για ανατίμηση του γουάν δεν καρποφορούν τότε ενδέχεται να υπάρξουν

σημαντικές ανακατατάξεις στον παγκόσμιο χάρτη στο μέλλον. Οι ανακατατάξεις αυτές θα γίνουν ακόμα εντονότερες αν οι ασιατικές χώρες που κατέχουν τα δύο τρίτα των παγκόσμιων αποθεματικών πάψουν να στηρίζουν το αμερικάνικο δολάριο και συνεχίσουν ταυτόχρονα να αυξάνονται με γοργούς ρυθμούς.

Από την άλλη μεριά, να υπογραμμιστεί ότι αναλυτές όπως ο Kirshner (2009) τονίζουν ότι αν η Κίνα θέλει να ασκήσει επιρροή στις πολιτικές των Η.Π.Α, θα το επιτύχει μέσω τη δύναμης που τις παρέχουν τα 1.8 USD τρισεκατομμύρια των αποθεματικών της Κεντρικής Τράπεζας παρά για παράδειγμα από το μερίδιο της Morgan Stanley αξίας 5 USD δισεκατομμυρίων που κατέχει το CIC. Με αυτό τον τρόπο ουσιαστικά ο Kirshner απαντάει σε όσους επικρίνουν τα κρατικά κεφάλαια ότι συχνά οδηγούνται από πολιτικούς σκοπούς παρά από καθαρά οικονομικά οφέλη.

Όπως γίνεται αντιληπτό από την παρούσα εργασία, γίνεται αναφορά σε όλα τα κρατικά κεφάλαια παγκοσμίως σε μια προσπάθεια να συγκεντρωθούν όλα τα SWFs και να αναλυθούν, στο βαθμό που το επιτρέπει η διαφάνεια τους, στοιχεία όπως οι στρατηγικές που ακολουθούνται, οι πηγές εσόδων τους, τα χαρτοφυλάκια τους και οι αποδόσεις τους, οι θυγατρικές που διαθέτουν μαζί με τα χαρτοφυλάκια αυτών, οι επενδύσεις στις οποίες έχουν προβεί και τέλος η διαφάνεια και η λογοδοσία που τα χαρακτηρίζει.

Ο όρος “Κρατικά Κεφάλαια” έχει εξεταστεί σε μικρό βαθμό στην Ελλάδα και κατ’ επέκταση η ίδρυση ενός εγχώριου SWF φαντάζει μη ρεαλιστικό σενάριο βάσει της οικονομικής κατάστασης της χώρας και των δομών της. Όμως, λαμβάνοντας υπόψιν χώρες όπως την Κίνα ή τη Ρωσία, οι οικονομίες των οποίων βρέθηκαν υπό δυσμενείς συνθήκες στο πρόσφατο παρελθόν σε συνδυασμό με την τωρινή τους ανάπτυξη, δεν θα έπρεπε να αποκλείσουμε το ενδεχόμενο της ίδρυσης ενός ελληνικού SWF. Παράλληλα η συνεργασία του με άλλα κρατικά κεφάλαια και η εισροή κεφαλαίων μέσω άμεσων ξένων επενδύσεων θα είναι σε θέση να δώσουν την απαιτούμενη ώθηση στην ελληνική οικονομία. Έτσι, το ελληνικό SWF λειτουργώντας στα πρότυπα για παράδειγμα του νορβηγικού GPF - G θα μπορούσε να θέσει τις βάσεις για το μέλλον όπου η χώρα θα στηρίζεται στον εγχώριο πλούτο της και θα παύσει να είναι άμεσα εξαρτημένη από εξωτερικούς παράγοντες.

Στην έρευνα προτείνεται ότι για τη διασφάλιση της ορθής κατανομής των εσόδων από το πετρέλαιο, θα πρέπει τα έσοδα αυτά να ενσωματώνονται στον κρατικό προϋπολογισμό και να επικρατεί μεγαλύτερη διαφάνεια και λογοδοσία τόσο στη διαχείριση των κεφαλαίων όσο και στις στρατηγικές που ακολουθούνται και τους σκοπούς που αυτές εξυπηρετούν σύμφωνα και με τον Bahgat (2008). Έτσι σε περίπτωση εκμετάλλευσης των φυσικών πόρων μέσω της οριοθέτησης ΑΟΖ και όλων των θαλάσσιων ζωνών από το ελληνικό κράτος, μέρος των εσόδων θα μπορεί να επενδύεται μέσω του ελληνικού SWF σε εγχώριες επενδύσεις δημιουργώντας νέες θέσεις εργασίας ή σε ξένα κεφάλαια εξασφαλίζοντας έσοδα για τις παρούσες και τις μελλοντικές γενιές καλύπτοντας ανάγκες όπως οι συντάξεις & τα φάρμακα.

Όσον αφορά προτάσεις για μελλοντική έρευνα, θα μπορούσε να εξεταστεί σε βάθος χρόνου η εξέλιξη των κρατικών κεφαλαίων σε θέματα διαφάνειας και λογοδοσίας και κατά πόσο τα κοινωνικοπολιτικά γεγονότα παγκοσμίως θα διαμορφώσουν τις κατάλληλες συνθήκες για την ίδρυση νέων SWFs που θα δρουν με διαφάνεια και με γνώμονα το συλλογικό συμφέρον. Ακόμα, θα ήταν ενδιαφέρον να αναλυθούν οι συνθήκες που θα διαμορφωθούν τα επόμενα χρόνια στην Ελλάδα ώστε να εξεταστεί κατά πόσο θα μπορούσε να ιδρυθεί το πρώτο ελληνικό κρατικό κεφάλαιο και τις πρακτικές συνέπειες που θα είχε για την οικονομία της χώρας.

## Αρθρογραφία

1. **Adam D Dixon and Ashby H B Monk (2011)**, “*Rethinking the sovereign in sovereign wealth funds*”
2. **B. Philip Winder (2010)**, “*Sovereign Wealth Funds: Challenges and Opportunities*”
3. **Benjamin J. Cohen (2009)**, “*Sovereign Wealth Funds And National Security: The Great Tradeoff*”, *International Affairs* 85: 4 (2009) 713–731
4. **Bryan J. Balin (2010)**, “*The impact of the global economic crisis on sovereign wealth funds*”
5. **Charlie Cai and Iain Clacher**, “*Chinese investment goes global: the China Investment Corporation*”, *Journal of Financial Regulation and Compliance* Vol. 17 No. 1, 2009 pp. 9-15
6. **Christopher Balding (2008)**, “*A Portfolio Analysis Of Sovereign Wealth Funds*”, The Milken Institute University of California, Irvine
7. **Christopher Davidson (2009)**, “*Abu Dhabi’s New Economy: Oil, Investment And Domestic Development*”
8. **Christopher Portman (2008)**, “*The economic significance of Sovereign Wealth Funds*”, *Oxford Economics*
9. **Danyel Reiche (2010)**, “*Sovereign wealth funds as a new instrument of climate protection policy? A case study of Norway as a pioneer of ethical guidelines for investment policy*”
10. **Enrique Alberola, Jose Maria Serena (2008)**, “*Reserves, Sovereign Wealth Funds And The Resilience Of Global Imbalances*”, *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, vol. 37, no. 3-2008, pp. 315–343
11. **Friedrich Wu, Arifin Seah (2008)**, “*Would China’s Sovereign Wealth Fund be a Menace to the USA?*”, *China & World Economy / 33 – 47*, Vol. 16, No. 4, 2008
12. **Gawdat Bahgat (2010)**, “*Sovereign Wealth Funds: An Assessment*”, National Defense University, Washington, DC, *Global Policy* Volume 1 Issue 2 . May 2010
13. **Gokhan Afyonoglu, Stephen Hibbard, Hussein Kalaoui, Katherine McCord, Forest Shultz, Alexandra Thomson, Spencer Willig (2010)**, “*The Brave New World of Sovereign Wealth Funds*”, The Trustees of the University of Pennsylvania
14. **Guangli Nie, Haizhen Yang, Ying Wang, Wenjing Chen & Jing Yu (2010)**, “*Decision Support For Target Country Selection Of Future Generation Sovereign Wealth Funds: Hedging The Country Industry Risk*”, *International Conference on Computational Science, ICCS 2010*
15. **Heidi Rapp Nilsen (2010)**, “*Overlapping consensus versus discourse in climate change policy: The case of Norway’s Sovereign Wealth Fund*”
16. **Heng Wang (2010)**, “*Impact and Implications of Sovereign Wealth Funds in Internaional Finance Market*”

17. **Jason Kotter, Ugur Lel (2011)**, “*Friends or foes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences*”, *Journal of Financial Economics* 101 (2011) 360–381
18. **Jean-François Seznec (2008)**, “*The Gulf Sovereign Wealth Funds: Myths And Reality*”
19. **Jing Yu, Bin Xu, Haizhen Yang, Yong Shi (2010)**, “*The strategic asset allocation optimization model of sovereign wealth funds based on maximum CRRA utility & minimum VAR*”
20. **Jonathan Kirshner (2009)**, “*Sovereign Wealth Funds and National Security: The Dog that Will Refuse to Bark*”, *Geopolitics*, 14:2, 305-316
21. **Joshua Aizenman and Reuven Glick (2009)**, “*Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts about their Determinants and Governance*”, *International Finance* 12:3, 2009: pp. 351–386
22. **Kathryn L. Dewenter, Xi Han, Paul H. Malatesta (2010)**, “*Firm values and sovereign wealth fund investments*”, *Journal of Financial Economics* 98 (2010) 256–278
23. **Kristin Smith Diwan (2009)**, “*Sovereign Dilemmas: Saudi Arabia and Sovereign Wealth Funds*”, School of International Service, American University, Washington, DC, USA
24. **Mark Allen and Jaime Caruana (2009)**, “*Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda*”
25. **Mehmet Caner και Thomas Grennes (2010)**, “*Sovereign Wealth Funds: The Norwegian Experience*”, North Carolina State University
26. **Ming Zhan & Fan He (2009)**, “*China’s Sovereign Wealth Fund: Weakness and Challenges*”, *China & World Economy* / 101 – 116, Vol. 17, No. 1, 2009
27. **Mohamed A. El-Erian (2010)**, “*SWFs in the New Normal*”, *Finance & Development* June 2010
28. **Qiangbing Chen (2009)**, “*Why China Should Invest Its Foreign Exchange Reserves in the Major US Banks*”, *China & World Economy* / 1 – 17, Vol. 17, No. 4, 2009
29. **Ravi Ramamurti (2009)**, “*New Players In FDI: Sovereign Wealth Funds, Private Equity, And Emergingmarket Multinationals*”
30. **Rawi Abdelal (2009)**, “*Sovereign Wealth in Abu Dhabi*”, *Geopolitics*, 14:2, 317-327
31. **Rolando Avendaño and Javier Santiso (2009)**, “*Are Sovereign Wealth Funds’ Investments Politically Biased? A Comparison With Mutual Funds*” OECD Development Centre Working Paper No. 283
32. **Ruth Rios - Morales, Mohamed Ramady, Louis Brennan (2011)**, “*SWFs and the global economy: the impact of the Gulf oil producers*”, *EuroMed Journal of Business* Vol. 6 No. 2, 2011 p. 206-226
33. **Sarah Eaton & Zhang Ming (2010)**, “*A principal–agent analysis of China’s sovereign wealth system: Byzantine by design*”, *Review of International Political Economy*, 17:3, 481-506

34. **Shams Butt, Anil Shivdasani, Carsten Stendevad and Ann Wyman (2008)**, *“Sovereign Wealth Funds: A Growing Global Force in Corporate Finance”*
35. **Steffen Kern (2007)**, *“Sovereign wealth funds – state investments on the rise”*, Deutsche Bank Research
36. **Stephen Thomas & Ji Chen (2011)**, *“China's Sovereign Wealth Funds: origins, development, and future roles, Journal of Contemporary China”*, 20:70, 467-478
37. **Suntharee Lhaopadchan (2010)**, *“The politics of sovereign wealth fund investment: the case of Temasek and Shin Corp”*
38. **Surendranath R. Jory, Mark J. Perry, Thomas A. Hemphill (2010)**, *“The Role of Sovereign Wealth Funds in Global Financial Intermediation”*
39. **Thomas A. Hemphill (2009)**, *“Sovereign Wealth Funds: National Security Risks in a Global Free Trade Environment”*
40. **Thouraya Triki And Issa Faye (2011)**, *“Africa’s Quest For Development: Can Sovereign Wealth Funds Help?”*, International Finance Review, Volume 12, 263–290
41. **Veljko Fotak, Bernardo Bortolotti, William Megginson (2008)**, *“The Financial Impact Of Sovereign Wealth Fund Investments In Listed Companies”*
42. **Victor Shih (2009)**, *“Tools of Survival: Sovereign Wealth Funds in Singapore and China”*, Department of Political Science, Northwestern University, Evanston, IL, USA
43. **Wilson Ng (2010)**, *“The evolution of sovereign wealth funds: Singapore’s Temasek Holdings”*
44. **Xu Yi-chong (2009)**, *“Who's afraid of sovereign wealth funds?”*, Australian Journal of International Affairs, 63:1, 1-21
45. **Yelena Kalyuzhnova (2011)**, *“The National Fund of the Republic of Kazakhstan (NFRK): From accumulation to stress-test to global future”*, Energy Policy 39 (2011) 6650–6657
46. **You Miao & Han Liyan (2010)**, *“Sovereign Wealth Funds in China: The Perspective of National Energy Strategy”*, Energy Procedia 5 (2011) 1187–1191
47. **Zeinab Karake-Shalhoub (2008)**, *“Private Equity, Islamic Finance, and Sovereign Wealth Funds in the MENA Region”*

## Εκθέσεις

48. ADIA Review 2010
49. China Investment Corporation Annual Report 2009
50. China Investment Corporation Annual Report 2010
51. Hon Kong Monetary Authority Annual Report 2010
52. IWG - Santiago Principles (2008), *“General Accepted Principles and Practices”*

53. Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2010/11
54. Temasek Annual Review 2008
55. Temasek Annual Review 2009
56. Temasek Annual Review 2010
57. Temasek Annual Review 2011
58. Thunderbird International Business Review Vol. 52, No. 6 November/December 2010

### **Πηγές από το Διαδίκτυο**

59. [http://www.temasekreview.com.sg/downloads/full\\_temasek\\_review\\_2011.pdf](http://www.temasekreview.com.sg/downloads/full_temasek_review_2011.pdf)
60. <http://www.adcouncil.ae>
61. <http://www.adex.ase.gr/AdexHomeGR/proposal/faq/faq1/>
62. <http://www.adia.ae/En/Investment/Portfolio.aspx>
63. <http://www.apfc.org>
64. <http://www.apfc.org/home/Content/investments/stocksTop50.cfm>
65. <http://www.bloomberg.com>
66. <http://www.cadfund.com/>
67. <http://www.capital.gr/>
68. <http://www.cdb.com.cn/english/Column.asp?ColumnId=176>
69. <http://www.dubaibeat.com>
70. <http://www.dubaiholding.com>
71. <http://www.economist.com>
72. <http://www.euro2day.gr/news/world/125/articles/371953/ArticleNewsWorld.aspx>
73. <http://www.exchangerates.org.uk>
74. <http://www.gic.com.sg/global-reach/our-investments>
75. <http://www.huijin-inv.cn>
76. <http://www.icd.gov.ae/portfolio.html>
77. <http://www.ifswf.org>
78. <http://www.imf.org>
79. <http://www.investopedia.com/terms/c/china-africa-development-fund.asp#axzz1hAy40SHL>
80. <http://www.ipic.ae>
81. <http://www.kia.gov.kw/En/Pages/default.aspx>
82. <http://www.mubadala.com/>
83. <http://www.naftemporiki.gr>
84. <http://www.nbim.no>
85. <http://www.nbim.no/en/Investments/holdings-/holdings-and-voting/>
86. <http://www.nbim.no/en/Investments/Return-on-the-fund/>



87. [http://www.oecd.org/document/45/0,3746,en\\_2649\\_34529562\\_47216237\\_1\\_1\\_1\\_34529562,00.html](http://www.oecd.org/document/45/0,3746,en_2649_34529562_47216237_1_1_1_34529562,00.html)
88. <http://www.old.mof.gov.sa>
89. <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/press-center/press-releases/2011/statens-pensjonsfond-utland-nye-beslutni/government-pension-fund-global-two-compa.html?id=665637>
90. <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/the-government-pension-fund/responsible-investments/companies-excluded-from-the-investment-u.html?id=447122>
91. <http://www.safe.gov.cn>
92. <http://www.sama.gov.sa/sites/SAMAEN/Pages/Home.aspx>
93. <http://www.skai.gr/news/finance/article/186146/iaponia-anaptuxi-meta-tin-ufesi/>.
94. <http://www.ssf.gov.cn>
95. <http://www.swfinstitute.org/swf-news/public-release-%E2%80%932q-2011-linaburg-maduell-transparency-index-ratings/>
96. <http://www.swfinstitute.org/swfs/government-of-singapore-investment-corporation/>
97. <http://www.swfinstitute.org/swfs/safe-investment-company/>
98. <http://www.swfinstitute.org/swfs/temasek-holdings/>
99. <http://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/state-local/fiscal/rainy-day.cfm>
100. <http://www.temasek.com.sg/>
101. [http://www.temasekreview.com.sg/downloads/full\\_temasek\\_review\\_2011.pdf](http://www.temasekreview.com.sg/downloads/full_temasek_review_2011.pdf)