

**ΤΕΙ Πελοποννήσου**

**Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής**



**ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ: «Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές. Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»**

**ΟΝ/ΜΟ ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑΣ: ANNA ΓΡΙΒΑ**

**ΑΡ.ΜΗΤΡΩΟΥ: 2009001**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Δρ. ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΜΠΑΜΠΑΛΟΣ**

**ΚΑΛΑΜΑΤΑ**

**2013**

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

**Η πτυχιακή μου εργασία  
είναι αφιερωμένη σε όλους  
τους ανθρώπους που στάθηκαν  
δίπλα μου σε όλη  
την διάρκεια της φοίτησής μου  
στο Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ.**

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b> .....	<b>6</b>
<i>1.1 Εισαγωγή</i> .....	<i>6</i>
<i>1.2 Σκοπός της εργασίας</i> .....	<i>8</i>
<i>1.3 Διάρθρωση εργασίας</i> .....	<i>8</i>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b> .....	<b>9</b>
<i>2.1 Ορισμός Κρατικών Επενδυτικών Κεφαλαίων (Κ.Ε.Κ.)</i> .....	<i>9</i>
<i>2.2 Περιγραφή Λειτουργίας</i> .....	<i>10</i>
Ποιος διοικεί τα Ταμεία; .....	11
Που επενδύουν και πως; .....	11
<i>2.3 Έννοια Χρηματοπιστωτικού συστήματος</i> .....	<i>12</i>
<i>2.4 Κατηγορίες Κρατικών Επενδυτικών Κεφαλαίων (Κ.Ε.Κ.)</i> .....	<i>12</i>
<i>2.5 Ιστορική αναδρομή των Κ.Ε.Κ.</i> .....	<i>14</i>
Τα δύο πρώτα Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια.....	15
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b> .....	<b>18</b>
<i>3.1 Λόγοι δημιουργίας Κ.Ε.Κ.</i> .....	<i>18</i>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b> .....	<b>20</b>
<b>4.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ Κ.Ε.Κ.</b> .....	<b>20</b>
<i>4.2 Ο δείκτης Linaburg-Maduell</i> .....	<i>23</i>
Βασικές Αρχές του Δείκτη Linaburg-Maduell .....	25
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5</b> .....	<b>26</b>
<i>5.1 Τα μεγαλύτερα – Πιο γνωστά Κ.Ε.Κ.</i> .....	<i>26</i>
Το Κ.Ε.Κ. του Αζερμπαϊτζάν.....	26
Το Κ.Ε.Κ. της Αλγερίας.....	26
Το Κ.Ε.Κ. της Αυστραλίας.....	27
Το Κ.Ε.Κ. της Βραζιλίας.....	27
Το Κ.Ε.Κ. της Γαλλίας.....	28
Τα Κ.Ε.Κ. του Άμπου Ντάμπι .....	28

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Το Κ.Ε.Κ. του Ντουμπάι.....	30
Το Κ.Ε.Κ. της Αλάσκας.....	30
Το Κ.Ε.Κ. του Μεξικού.....	31
Το Κ.Ε.Κ. του Τέξας.....	31
Το Κ.Ε.Κ. του Ιράν.....	31
Το Κ.Ε.Κ. της Ιρλανδίας.....	32
Το Κ.Ε.Κ. της Ιταλίας.....	32
Το Κ.Ε.Κ. του Καζακστάν.....	32
Το Κ.Ε.Κ. του Καναδά.....	32
Το Κ.Ε.Κ. του Κατάρ.....	33
Το Κ.Ε.Κ. της Κίνας.....	33
Το Κ.Ε.Κ. του Κουβέιτ.....	34
Το Κ.Ε.Κ. της Λιβύης.....	35
Το Κ.Ε.Κ. της Μαλαισίας.....	35
Το Κ.Ε.Κ. του Μεξικού.....	36
Το Κ.Ε.Κ. του Μπαχρέιν.....	36
Το Κ.Ε.Κ. της Μποτσουάνα.....	37
Το Κ.Ε.Κ. του Μπρονέι.....	37
Το Κ.Ε.Κ. της Νέας Ζηλανδίας.....	37
Το Κ.Ε.Κ. της Νορβηγίας.....	38
Το Κ.Ε.Κ. της Νότιας Κορέας.....	38
Το Κ.Ε.Κ. του Ομάν.....	39
Το Κ.Ε.Κ. της Ρωσίας.....	39
Το Κ.Ε.Κ. της Σαουδικής Αραβίας(1).....	39
Το Κ.Ε.Κ. της Σαουδικής Αραβίας(2).....	40
Το Κ.Ε.Κ. της Σιγκαπούρης(1).....	40
Το Κ.Ε.Κ. της Σιγκαπούρης(2).....	41
Το Κ.Ε.Κ. του Τιμόρ-Λέστε.....	41
Το Κ.Ε.Κ. του Τρινιντάντ και Τομπάγκο.....	42
Το Κ.Ε.Κ. της Χιλής.....	42
<b>5.2 Άλλα κρατικά επενδυτικά ταμεία.....</b>	<b>44</b>
<b>5.3 Τα 8 μεγαλύτερα Κ.Ε.Κ.....</b>	<b>45</b>
Το μεγαλύτερο Κ.Ε.Κ. : NORBHΓΙΑ- Government Pension Fund-Global(GPF-G).....	46
Το Ταμείο Συντάξεων της Νορβηγίας.....	48
<b>5.4 Χάρτης των Sovereign Wealth Funds.....</b>	<b>51</b>
<b>5.5 Η σύσταση του Κ.Ε.Κ. της Ελλάδας-Μοχλός ανάπτυξης.....</b>	<b>52</b>
Θα έχει το Δημόσιο την απόλυτη πλειοψηφία των μετοχών;.....	55
Ποιος και με ποια διαδικασία θα ορίζει τη διοίκηση του Ταμείου;.....	55
Γιατί επελέγη ως έδρα του Ταμείου το Λουξεμβούργο;.....	56
Πώς μπορεί μια επιχείρηση να πάρει δάνειο από το Ταμείο;.....	56
Με τι επιτόκια θα χορηγούνται τα δάνεια;.....	56
Από ποιους προετοιμάζεται το Ταμείο;.....	56
Έχει συμφωνήσει η τρόικα με τη σύσταση του Ταμείου;.....	56
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....</b>	<b>57</b>
<b>6.1 Χρηματοπιστωτικό σύστημα.....</b>	<b>57</b>

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»	
Στόχοι του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	57
<i>6.2 Κ.Ε.Κ. και χρηματοπιστωτικό σύστημα.....</i>	<i>58</i>
<i>6.3 Παγκόσμια οικονομική κρίση .....</i>	<i>59</i>
<i>6.4 Ο ρόλος των Κ.Ε.Κ. στην παγκόσμια οικονομική κρίση .....</i>	<i>60</i>
<i>6.5 Ελληνική κρίση-Κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας.....</i>	<i>62</i>
Κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας.....	63
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....</b>	<b>64</b>
<b>7.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>64</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>67</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>70</b>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### 1.1 Εισαγωγή

Τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια (Κ.Ε.Κ.) , γνωστά και ως sovereign wealth funds, συστάθηκαν και έγιναν γνωστά στις αρχές της δεκαετίας του 1950. Είναι επενδυτικοί οργανισμοί οι οποίοι έχουν ιδρυθεί από κράτη. Είναι μια προσπάθεια από τα κράτη να αναζητήσουν επενδύσεις που θα τους αποφέρουν υψηλές αποδόσεις. Αρχικά έγιναν γνωστά από κάποιες χώρες πλούσιες σε πρώτες ύλες και πηγές πετρελαίου. Οι χώρες αυτές αναζητούσαν τρόπους αποδοτικότερης επένδυσης των συσσωρευόμενων συναλλαγματικών τους διαθεσίμων. Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία λοιπόν, παρόλο που υπάρχουν περίπου μισό αιώνα, μόλις την τελευταία δεκαετία αναγνωρίζονται και εφαρμόζονται ευρέως. Έχουν γίνει ευρέως γνωστά και αποφέρουν σημαντικούς παράγοντες στις παγκόσμιες χρηματαγορές, καθώς αυξάνονται σημαντικά τόσο ως προς τον αριθμό τους, όσο και ως προς το μέγεθός τους, δηλαδή στον όγκο των κεφαλαίων που διαχειρίζονται.

Η ανάπτυξη των κρατικών επενδυτικών ταμείων τα τελευταία έτη είναι εκρηκτική και ο ρόλος τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές συνεχώς αυξανόμενος. Πλέον αποτελούν σημαντικό θέμα συζήτησης σε όλα τα μέσα.

Τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια μπορεί να βασίζουν την προέλευση και τη δημιουργία τους είτε σε έσοδα ή σε φόρους από τις εξαγωγές βασικών προϊόντων όπως, για παράδειγμα, το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο είτε σε μεταφορές περιουσιακών στοιχείων.

Επίσης λόγω της πολύ διαφορετικής φύσης των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων, δεν υπάρχει ακόμα κάποιο κοινό πλαίσιο για την υποβολή των εκθέσεων των αποτελεσμάτων τους. Ωστόσο, τα θέματα διαφάνειας είναι ένα «αγκάθι» στην εύρυθμη λειτουργία των περισσότερων κρατικών επενδυτικών ταμείων, τα οποία ακολουθούν διαφορετικούς κανόνες λειτουργίας.

Οι περιοχές με τη μεγαλύτερη συγκέντρωση κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων, όπως είναι μάλλον αναμενόμενο, είναι η Ασία και η Μέση Ανατολή, οι οποίες, σύμφωνα με τα τελευταία υπάρχοντα στοιχεία, διαθέτουν σχεδόν το 75% των συνολικών κεφαλαίων υπό διαχείριση.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Σε μεγάλο βαθμό, τα πρώτα κρατικά επενδυτικά ταμεία δημιουργήθηκαν από κράτη με μεγάλα πλεονάσματα στα ισοζύγια πληρωμών τους λόγω των εξαγωγών σε εμπορεύματα με μεγάλη ζήτηση, όπως το πετρέλαιο ή το φυσικό αέριο.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, υφίστανται περισσότερα από 50 κρατικά επενδυτικά κεφάλαια, ενώ βάσει υπολογισμών και εκτιμήσεων το συνολικό ποσό που διαχειρίζονται είναι περίπου 4,66 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Η μοναδική ευρωπαϊκή χώρα με αξιόλογη συμμετοχή είναι η Νορβηγία με το Government Pension Fund, που ξεκίνησε από τα έσοδα του πετρελαίου στη Βόρεια Θάλασσα.

Με αυτή την λογική των κρατικών επενδυτικών ταμείων κινείται και η Ελλάδα. Το εν λόγω ταμείο το οποίο είναι υπό σύσταση και αυτό είναι το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας. Ιδρύοντας ένα εναλλακτικό φορέα ο οποίος αποσκοπεί στην ενίσχυση της οικονομίας. Στις αρχές του 2014 θα αρχίσει να λειτουργεί. Όπως εκτιμάται θα βοηθήσει κατά πολύ τις ελληνικές επιχειρήσεις και θα μειώσει την ανεργία της χώρας. Θα αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης για την χώρα, όπως εκτιμάται από την κυβέρνηση της χώρας.

Δημιουργείται έτσι το ερώτημα της ραγδαίας αύξησης τους, και ο γρήγορος πολλαπλασιασμός τους που προσδοκείται, μέσα από έρευνες που έχουν γίνει, στα επόμενα χρόνια. Καθώς επίσης και η σημαντική σημασία τους ως επενδυτικές πηγές, ποια είναι η επιρροή τους στην οικονομία, ποιος ο ρόλος και ποια η λειτουργία τους. Πολλοί κάνουν λόγο ότι μπορούν να αποτελέσουν κίνδυνο για την ισορροπία της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και νομισματικής πορείας του οικονομικού συστήματος.

## 1.2 Σκοπός της εργασίας

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι να παρουσιάσει την εμφάνιση ,του «φαινομένου» -όπως χαρακτηρίζεται- , των κρατικών επενδυτικών ταμείων, πώς συμβάλλουν στην λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος, πώς λειτουργούν, ποια είναι τα είδη τους, ποιος ο ρόλος τους στην πρόσφατη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Τέλος η συμβολή μου στην παρούσα πτυχιακή εργασία είναι να παρουσίαση και καταγραφή ενός νέου κρατικού επενδυτικού ταμείου στην Ελλάδα, που πρόκειται να συσταθεί και το οποίο θα μπορούσε να αποτελέσει προάγγελο ενός Ελληνικού κρατικού επενδυτικού ταμείου στα πρότυπα των αντίστοιχων διεθνών.

## 1.3 Διάρθρωση εργασίας

Στο κεφάλαιο 2 διατυπώνεται ο ορισμός των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων (Κ.Ε.Κ.) , η περιγραφή λειτουργίας τους, τα είδη καθώς επίσης και η ιστορική τους αναδρομή. Στο κεφάλαιο 3 αναφέρονται οι κυριότεροι λόγοι δημιουργίας τους. Στο κεφάλαιο 4 περιγράφονται οι επενδυτικές στρατηγικές των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων. Επίσης αναφέρεται ο δείκτης Linaburg-Maduell, ο οποίος αξιολογεί τα κρατικά επενδυτικά ταμεία όπως αναλύεται παρακάτω με τις βασικές έννοιες του δείκτη. Ακολουθεί το κεφάλαιο 5 όπου αναφέρονται τα μεγαλύτερα και πιο γνωστά κρατικά επενδυτικά κεφάλαια. Δίνεται έμφαση στο ταμείο της Νορβηγίας καθώς είναι το μεγαλύτερο. Επίσης περιγράφεται το νεοσύστατο κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας το οποίο μπορεί να μην έχει δημιουργηθεί στα πρότυπα των υφιστάμενων διεθνών Κ.Ε.Κ. ωστόσο μπορεί να συμβάλει αποφασιστικά στην εδραίωση του θεσμού και στην χώρα μας. Τέλος ακολουθεί το κεφάλαιο 6 όπου διατυπώνεται ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων στα πλαίσια του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς επίσης γίνεται αναφορά και στον ρόλο τους στην πρόσφατη κρίση. Ακόμη παρουσιάζεται το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας ως μοχλός ανάπτυξης για την έξοδο της χώρας από την πρόσφατη κρίση. Κλείνοντας , στο κεφάλαιο 7, παραθέτονται κάποια συμπεράσματα που απορρέουν από αυτή την ανάλυση των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων, στην παρούσα πτυχιακή εργασία.



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### 2.1 Ορισμός Κρατικών Επενδυτικών Κεφαλαίων (Κ.Ε.Κ.)

Σύμφωνα με τον διεθνή οργανισμό του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, που κατά κύριο λόγο έχει ασχοληθεί με τα Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια, ορίζει τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια (sovereign wealth funds) ως ειδικά επενδυτικά κεφάλαια που δημιουργούνται από κράτη και ανήκουν σε αυτά για την διακράτηση περιουσιακών στοιχείων με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός Κ.Ε.Κ. είναι τα εξής:

- Κυρίαρχο – Κρατικό (Sovereign)
- Υψηλή έκθεση σε ξένο συνάλλαγμα
- Απουσία Παθητικού (Υποχρεώσεων)
- Ανοχή στον υψηλό κίνδυνο
- Μακροπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας

Γενικά χαρακτηριστικά: Αντλούν κεφάλαια από συσσωρευμένα συναλλαγματικά αποθεματικά. Έχουν μια διαχειριστική ευελιξία που αφορά την επιλογή των στόχων και των επενδυτικών στρατηγικών που εφαρμόζουν. Η ευελιξία αυτή διακρίνει τα κρατικά επενδυτικά ταμεία από άλλα επενδυτικά προγράμματα, όπως για παράδειγμα τα δημόσια ασφαλιστικά ταμεία, και οι δημόσιες επιχειρήσεις. Υπάρχει επίσης αδιαφάνεια σχετικά με τους κανονισμούς και τους νόμους της διαχείρισης των κρατικών επενδυτικών ταμείων. Καθώς επίσης τον βαθμό διοικητικής τους αυτοτέλειας και τις επενδυτικές τους στρατηγικές που εφαρμόζουν. Η έλλειψη διαφάνειας παρατηρείται με το γεγονός ότι δεν υπάρχουν διεθνής κανόνες που να ορίζει τα κρατικά επενδυτικά ταμεία, που να τα οριοθετεί, και γενικούς κανόνες σχετικούς με την «καλή» λειτουργία τους.

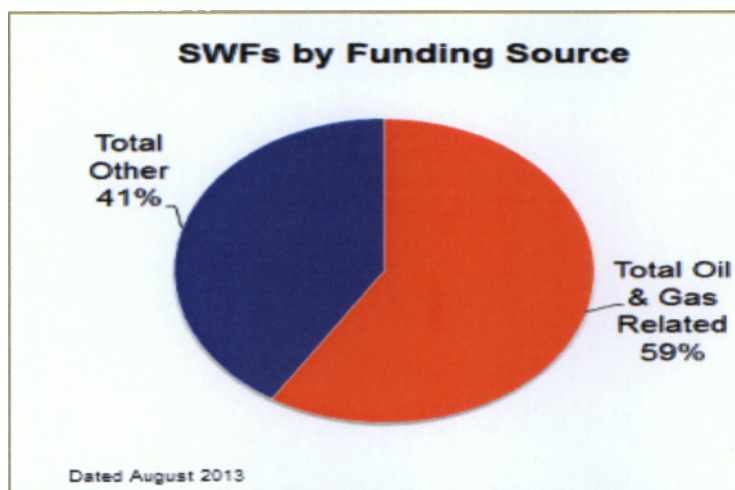
«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Τις περισσότερες φορές τα κεφάλαια τους προέρχονται από συναλλαγματικά αποθέματα που τοποθετούνται στο εξωτερικό πιο εύκολα γιατί αποφεύγουν το κόστος της νομισματικής μετατροπής και αποφυγή των ανεπιθύμητων πληθωριστικών αποτελεσμάτων που θα είχε μια επένδυση στο εσωτερικό.

## 2.2 Περιγραφή Λειτουργίας

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι μηχανισμοί τα οποία έχουν ειδικούς σκοπούς και ελέγχονται από τις κυβερνήσεις. Διαχειρίζονται κεφάλαια και έχουν σκοπό την εξυπηρέτηση κυρίως μακροπρόθεσμων δημοσιονομικών στόχων. Τα ταμεία αυτά αντλούν κεφάλαια από συναλλαγματικά αποθέματα, από κέρδη αποκρατικοποιήσεων, δημοσιονομικά πλεονάσματα, και έσοδα από βασικές εξαγωγές βασικών προϊόντων. Εφαρμόζουν συγκεκριμένες επενδυτικές στρατηγικές. Τα περισσότερα, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα αντλούν τα κεφάλαια τους από τις εξαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου. Συγκεκριμένα, το 59% αντλεί κεφάλαια από τις εξαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου. Το υπόλοιπα 41% αντλεί κεφάλαια από άλλες πηγές που θα δούμε στην συνέχεια.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1



Πηγή: [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

### **Ποιος διοικεί τα Ταμεία;**

Τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια προέρχονται από χώρες που έχουν διαφορές, τόσο πολιτισμικές όσο και κοινωνικές, και με διαφορετικές ανάγκες και απαιτήσεις. Η διαχείριση του καθενός ταμείου καλύπτεται από τις χώρες τις εκάστοτε χώρας και ασκείται κοινοβουλευτικός έλεγχος.

### **Που επενδύουν και πως;**

Η στρατηγική κατανομή των πόρων απαντά στο πως επενδύονται τα κρατικά επενδυτικά ταμεία, καθώς επίσης αναλύει τους επιδιωκόμενους στόχους και τα αποτελέσματα που αναμένουμε από κάθε επένδυση. Η πρακτική και η επενδυτική στρατηγική που εφαρμόζει κάθε επενδυτικό ταμείο παρουσιάζει και το σύνολο των στόχων που επιθυμούν να καλύψουν. Τα κράτη επενδύουν τα πλεονάζοντα αποθέματά τους μέσω των κρατικών επενδυτικών ταμείων για να ανταποκριθούν σε συγκεκριμένες προκλήσεις.

Συγκεκριμένα, από τα 38 ταμεία τα 30 έχουν αποταμιευτικό χαρακτήρα και έχουν στόχο την κατανομή των εσόδων μεταξύ των γενεών, επενδύοντας μακροπρόθεσμα. Αναζητούν τρόπους αποδοτικότερης επένδυσης με το να επενδύουν σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης με αυξημένο κίνδυνο. Υπάρχουν και τα ταμεία που έχουν σταθεροποιητικό χαρακτήρα και εφαρμόζουν πιο συντηρητικές επενδυτικές στρατηγικές με στόχο υψηλότερη ρευστότητα και βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα. Έτσι τα κρατικά επενδυτικά ταμεία διαθέτουν μεγαλύτερη ελευθερία κινήσεων σε σύγκριση με τις κεντρικές τράπεζες και άλλους θεσμικούς επενδυτές όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

### **2.3 Έννοια Χρηματοπιστωτικού συστήματος**

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι κομμάτι του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένα οικονομικό σύστημα, στηριγμένο στο χρηματικό αντίκρισμα και την βαθμολόγηση της εμπιστοσύνης της διαθεσιμότητας των φυσικών και άυλων πόρων, που χρησιμοποιεί τη διαμεσολάβηση στην ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών στις αγορές με σκοπό την ελάττωση του κόστους των ατελειών που εμφανίζονται κατά τις συναλλαγές. Κύριο ρόλο στο σύστημα αυτό παίζουν οι διαμεσολαβητές οι οποίοι, πρώτον, συγκεντρώνουν την πληροφορία εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων και, δεύτερον, διεκπεραιώνουν τις συμφωνίες των συναλλαγών. Σκοπός του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η βελτίωση της κατανομής των πόρων στο χώρο και το χρόνο μέσα σε ένα αβέβαιο περιβάλλον συναλλαγών.

### **2.4 Κατηγορίες Κρατικών Επενδυτικών Κεφαλαίων (Κ.Ε.Κ.)**

Στο πλαίσιο κατηγοριοποίησης των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων υπάρχει μια ασάφεια. Σε αυτήν την εργασία θα χρησιμοποιήσουμε τα δύο επικρατέστερα κριτήρια κατηγοριοποίησής τους. Τα εν λόγω κριτήρια είναι τα παρακάτω:

1. Ανάλογα με την πηγή συσσώρευσης των κεφαλαίων. Ανάλογα δηλαδή με την προέλευση των κεφαλαίων. Τα κεφάλαιά τους προέρχονται συνήθως από δύο πηγές:
  - Κεφάλαια βασικών εμπορευμάτων (commodity funds) που προέρχονται από τις εξαγωγές βασικών εμπορευμάτων που ανήκουν ή φορολογούνται από το κράτος. Τα βασικά εμπορεύματα είναι συνήθως, πετρέλαιο, φυσικό αέριο, και βασικά μέταλλα. Επίσης σε αυτήν την κατηγορία περιλαμβάνονται ενδεικτικά τα κρατικά επενδυτικά ταμεία των πετρελαιοπαραγωγών κρατών του

- Κόλλου, της Νορβηγίας, της Ρωσίας, της Βενεζουέλας αλλά και της Χιλής που τα κεφάλαιά της προέρχονται από εξαγωγές χαλκού.
- Κεφάλαια μη βασικών εμπορευμάτων (non-commodity funds) που προέρχονται από μεταφορές περιουσιακών στοιχείων από τα επίσημα συναλλαγματικά αποθέματα, τα οποία με την σειρά τους έχουν σχηματιστεί από υψηλά πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, με άλλα λόγια από το πλεόνασμα των καθαρών εξαγωγών. Το πλεόνασμα των καθαρών εξαγωγών σε αυτή την κατηγορία δεν προκύπτει από την εξαγωγή βασικών εμπορευμάτων, αλλά από την ισχυρή βιομηχανική εξαγωγική ικανότητα των οικονομιών της Αν. Ασίας και της Κίνας κατά κύριο λόγο.
2. Ανάλογα με τον σκοπό σύστασης των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων. Ανάλογα δηλαδή με τους επιδιωκόμενους στόχους έχουμε δύο κατηγορίες:
- Τα σταθεροποιητικά (stabilization funds) που έχουν ως σκοπό να ισοβαθμίσουν βραχυπρόθεσμα και συγκυριακά πλεονάσματα που απολαμβάνει ο κρατικός προϋπολογισμός λόγω των συνθηκών που επικρατούν (υψηλές τιμές πετρελαίου και βασικών μετάλλων), σταθεροποιώντας τη ροή των κεφαλαίων στην οικονομία σε ένα πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα.
  - Τα αποταμιευτικά (savings) ή διαγενεακά (intergenerational) έχουν ως σκοπό τη συσσώρευση πλούτου που δημιουργείται από την εκμετάλλευση φυσικών πόρων και την τοποθέτηση και διαχείρισή του σε επενδύσεις που θα αποφέρουν υψηλές και σταθερές αποδόσεις με το πέρασ κάποιων ετών, με συνέπεια να απολαύσουν και οι νεότερες γενιές τα οφέλη μιας πηγής πλούτου η οποία κάποτε δεν θα υφίσταται. Αποσκοπούν λοιπόν, στην αναδιανομή του πλούτου μεταξύ των γενεών ειδικά στις χώρες όπου προβλέπεται ότι οι φυσικοί τους πόροι, όπως το πετρέλαιο, κάποια στιγμή θα εξαντληθούν. Συνήθως είναι πιο μακροπρόθεσμα από τα σταθεροποιητικά γιατί οι πόροι τους θα πρέπει να αποδοθούν στις επόμενες γενιές.
  - Εταιρείες επένδυσης αποθεματικών (reserve investment corporations): Αυτές οι εταιρείες διαχειρίζονται κεφάλαια τα οποία εφαρμόζονται σαν επίσημα συναλλαγματικά αποθέματα αλλά

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

χρησιμοποιούν διαφορετικές επενδυτικές στρατηγικές με στόχο την αύξηση της απόδοσής τους.

- Αναπτυξιακά ταμεία (development funds) : Αυτά τα ταμεία επενδύουν κεφάλαια για την ανάπτυξη και προώθηση έργων και προγραμμάτων, με σκοπό την αναβάθμιση και ανάπτυξη του οικονομικού και κοινωνικού τομέα μιας χώρας. Τέτοια έργα, για παράδειγμα, είναι οι φυσικές υποδομές μιας χώρας.
- Επικουρικά ασφαλιστικά ταμεία (contingent pension reserve funds): Αυτά τα ταμεία συγκεντρώνουν χρήματα προκειμένου να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν σε τυχόν, έκτακτων συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων.

## 2.5 Ιστορική αναδρομή των Κ.Ε.Κ.

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία δεν είναι πρόσφατο φαινόμενο των τελευταίων ετών στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα. Από την δεκαετία του 1950 έχουμε την σύσταση των πρώτων κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων. Υπάρχουν τρεις διακριτές χρονικά φάσεις ανάπτυξής τους. Η πρώτη φάση είναι κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1950, η δεύτερη φάση κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970, όπου παρατηρείται η εκρηκτική αύξηση της τιμής του πετρελαίου και η τρίτη φάση από τις αρχές του 2000, όπου διευρύνονται οι παγκόσμιες ανισοροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών και αυξάνεται πάλι η τιμή του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων.

Αναλυτικότερα οι οργανισμοί που συστήθηκαν τις δεκαετίες του 1950 και 1970, ονομάζονται σήμερα Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια γιατί υπήρξε η ουσιαστική συμβολή του Andrew Rozanov που τους έδωσε αυτό τον χαρακτηρισμό. Στην μέχρι τότε διεθνή βιβλιογραφία τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια ονομάζονταν συνήθως ως Πετρελαϊκά Ταμεία (Oil Funds), Ταμεία Φυσικών Πόρων (Natural Resource Funds), ή Ταμεία Σταθεροποίησης (Stabilization Funds).

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## **Τα δύο πρώτα Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια**

**1. Kuwait Investment Authority (K.I.A.) :** Το Κ.Ε.Κ. του Κουβέιτ.

ΙΔΡΥΣΗ: 1953

ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΠΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ: 264,4 δις \$

Το πρώτο Κρατικό Επενδυτικό Κεφάλαιο ιδρύθηκε από τον Σεΐχη Abdullah Al-Salem Al-Sabah όταν το Κουβέιτ ήταν υπό Βρετανική κατοχή, και μόλις οκτώ χρόνια πριν την απελευθέρωσή του.

Σκοπός του Κ.Ε.Κ. είναι η αποδοτική διαχείριση των κεφαλαίων που προέρχονται από το πετρέλαιο. Το 10% των εσόδων από το πετρέλαιο κατευθυνόταν στο κρατικό επενδυτικό κεφάλαιο του Κουβέιτ (Κ.Ι.Α.).

Πρόεδρος του Δ.Σ. είναι ο Υπουργός Οικονομικών και η διαχείριση γίνεται από εξωτερικούς διαχειριστές. Σημαντικές επενδύσεις του Κ.Ε.Κ. είναι στη Daimler (7,6 %), στη Citigroup (6%), στη Merrill Lynch (4,8%) στη BP (1,75%) κτλ..

**2. Revenue Equalization Reserve Fund:** Το Κ.Ε.Κ. του Κιριμπάτι.

ΙΔΡΥΣΗ: 1956

ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΥΠΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ: 400 εκ. \$

Το Κρατικό Επενδυτικό Κεφάλαιο ιδρύθηκε όταν τα νησιά ονομάζονταν Gilbert Islands και ήταν ακόμα υπό την κατοχή του Ηνωμένου Βασιλείου. Ιδρύθηκε με σκοπό την επένδυση των εσόδων από τις πωλήσεις φωσφορικών αλάτων (λιπασμάτων) της περιοχής αυτής. Τα έσοδα που προέρχονταν από τις εξαγωγές φωσφορικών αλάτων σταμάτησαν λόγω εξάντλησής τους το 1979. Παρόλα αυτά το Κ.Ε.Κ. συνεχίζει να αυξάνει το μέγεθος του λόγω των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που συγκέντρωνε και της σωστής διαχείρισής

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

του. Υπολογίζεται ότι το Κ.Ε.Κ. είναι οκταπλάσιο του ετήσιου Α.Ε.Π. αυτού του μικρού κράτους του Ειρηνικού.

Τα τελευταία χρόνια, όπου έχει σημειωθεί μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων και με την ενδυνάμωση πολλών αναδυόμενων οικονομιών, πολλά τέτοια Ταμεία με μεγάλο ύψος κεφαλαίων προς διαχείριση και έντονη δραστηριοποίηση στις ανεπτυγμένες αγορές. Με αυτό, ήρθε η ανάγκη μετονομασίας τους με τον όρο “sovereign” που σημαίνει κυριαρχία άρα συνεπώς κυρίαρχο κράτος και τον όρο “wealth” που δηλώνει τον πλούτο (Δηλ. Sovereign Wealth Fund)..

Αυτά τα δύο πρώτα κρατικά επενδυτικά ταμεία αποτέλεσαν την αρχή για την δημιουργία και άλλων ταμείων από πολλά κράτη. Αυτό επεξηγείται και στην παρακάτω εικόνα.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2



Πηγή: [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Από τις αρχές του 2008 μέχρι τα τέλη του 2012, τα έσοδα των κρατικών επενδυτικών ταμείων αυξήθηκαν κατά 59.1 %. Επιπλέον, αυτό που αξίζει να σημειωθεί, όπως ειπώθηκε και παραπάνω, από το 2005 έως το 2012 περισσότερα από 32 κρατικά επενδυτικά ταμεία δημιουργήθηκαν.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### 3.1 Λόγοι δημιουργίας Κ.Ε.Κ.

Οι λόγοι δημιουργίας κάθε κρατικού επενδυτικού ταμείου αναφέρονται στο καταστατικό ίδρυσής τους. Υπάρχουν συγκεκριμένες δομές και συνθήκες που προσδιορίζουν την σύστασή τους.

Έχουμε δύο διαφορετικά είδη κρατικών επενδυτικών ταμείων. Είναι τα κρατικά επενδυτικά ταμεία που προέρχονται από την πώληση βασικών εμπορευμάτων και τα κρατικά επενδυτικά ταμεία τα οποία αντλούν τα κεφάλαιά τους από τα συναλλαγματικά αποθέματα που προκύπτουν από τις εξαγωγές.

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία που προέρχονται από την πώληση των βασικών εμπορευμάτων ονομάζονται Κ.Ε.Κ.<sup>1</sup> (Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια) βασικών εμπορευμάτων. Είναι από τα παλαιότερα κρατικά επενδυτικά ταμεία και στην αρχική σύστασή τους ονομάζονταν Πετρελαϊκά Ταμεία καθώς εκμεταλλεύονταν τα αποθέματα πετρελαίου των κρατών. Επίσης μια άλλη ονομασία τους ήταν Ταμεία Φυσικών Πόρων ή Ταμεία Σταθεροποίησης.

Η ίδρυση των κρατικών επενδυτικών ταμείων βασίζεται σε δύο κανόνες της οικονομικής επιστήμης. Ο πρώτος κανόνας στηρίζεται στο γεγονός ότι οι φυσικοί πόροι είναι αρκετά περιορισμένοι. Οι φυσικοί πόροι εξαντλούνται με την πάροδο των χρόνων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα κράτη τα οποία στην παρούσα χρονική στιγμή έχουν υψηλά έσοδα από την πώληση των φυσικών πόρων, όταν στο μέλλον εξαντληθούν οι πηγές αυτές, τα κράτη θα χάσουν σημαντικά έσοδα. Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία έχουν στόχο να βρουν επενδύσεις με την υψηλότερη απόδοση και τον χαμηλότερο δυνατό κίνδυνο.

Ο δεύτερος κανόνας βασίζεται στη διαφοροποίηση των πηγών εισοδήματος. Έχουμε αυξανόμενη μεταβολή της τιμής των πρώτων υλών, με αποτέλεσμα να γίνεται απαραίτητη η διαφοροποίηση των πηγών εισοδημάτων των κρατών.

---

<sup>1</sup> Κ.Ε.Κ. – Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια. Ονομάζονται και έτσι τα Κρατικά Επενδυτικά Ταμεία. Θα τα συναντάμε και ως SWFs – Sovereign Wealth Funds.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Παρόλα αυτά, έχουμε και κάποιους κινδύνους που πρέπει να λάβουμε υπόψη μας. Ένας από τους πιθανούς κινδύνους είναι η μη παραγωγική εκμετάλλευσή τους, γιατί δεν υπάρχουν μέθοδοι διοχέτευσής τους στην αγορά ή γιατί η χρήση τους δεν είναι ορθολογική, γίνεται δηλαδή σπατάλη. Επίσης υπάρχει ο κίνδυνος της εξάντλησης των πόρων, όπως έχει ήδη αναφερθεί. Ένας ακόμη κίνδυνος ονομάζεται ολλανδική νόσος (Dutch disease) και αναφέρεται στο γεγονός της ανατίμησης του νομίσματος όταν η τιμή του βασικού προϊόντος που εξάγει η χώρα αυξάνεται.

Οι παραπάνω κίνδυνοι είναι δυνατόν να αποφευχθούν με την δημιουργία ενός ειδικού ταμείου. Τα εν λόγω ταμεία θα μπορούσαν να μειώσουν τις δαπάνες των χωρών που προέρχονται από τις αλλαγές στα κρατικά έσοδα όταν αλλάζουν οι τιμές του μαύρου χρυσού. Αυτή όμως η ιδέα στην πράξη είναι αδύνατον να υλοποιηθεί.

Τα πρώτα Κ.Ε.Κ. ιδρύθηκαν στις δεκαετίες 1950 και 1960. Συστάθηκαν σε περιοχές όπου ήταν υπό την κατοχή της Βρετανίας. Τα τρία πρώτα κρατικά επενδυτικά ταμεία συστάθηκαν στο Κουβέιτ, στο Κιριμπάτι και τη Μποτσουάνα. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Κουβέιτ ιδρύθηκε το 1953 εξάγοντας πετρέλαιο. Το Κ.Ε.Κ. του Κιριμπάτι το 1956 εξάγοντας φωσφορικά άλατα και το Κ.Ε.Κ. της Μποτσουάνα το 1966 εξάγοντας διαμάντια και μεταλλεύματα. Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1970, η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε αισθητά με αποτέλεσμα την αυξανόμενη δημιουργία τέτοιων ταμείων. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα ενθάρρυναν αυτή την προσπάθεια.

Με την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων τα κρατικά επενδυτικά ταμεία βασικών εμπορευμάτων πολλαπλασιάστηκαν. Από το 1998 έχουν ιδρυθεί 18 νέα κρατικά επενδυτικά ταμεία.

Έτσι λοιπόν οι κύριοι λόγοι για τους οποίους ιδρύθηκαν τα κρατικά επενδυτικά ταμεία βασικών εμπορευμάτων ήταν η σταθεροποίηση των δημοσιονομικών μεγεθών, ο διαχωρισμός του πλούτου σε όλες τις γενιές και η αποτροπή από βασικούς κινδύνους που απορρέουν από οικονομίες βασισμένες σε ένα μόνο βασικό προϊόν.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### 4.1 Επενδυτικές Στρατηγικές Κ.Ε.Κ.

- Οργανωτική δομή και θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας: Ασάφεια και Ποικιλία.

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι απόλυτα φυσιολογικό να διαφέρουν μεταξύ τους, ως προς τα είδη διοίκησης που εφαρμόζουν και ως προς τις επενδυτικές τους στρατηγικές. Και αυτό γιατί εξυπηρετούν σκοπούς διαφορετικών χωρών με διαφορετικές πολιτισμικές και κοινωνικές ανάγκες. Λίγα από αυτά έχουν σαφή και διαφανή λειτουργία, σε αντίθεση με κάποια που δεν έχουν διευκρινιστεί καθόλου τα στοιχεία τους. Αυτά που έχουν προσδιορίσει τα στοιχεία τους είναι της Νορβηγίας, της Αυστραλίας, του Καναδά και της Αλάσκας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα θεσμικές διευθετήσεις που αφορούν κάποιους κανόνες συσσώρευσης και απόσυρσης, διαχείριση χαρτοφυλακίου, υποχρεώσεις αναφοράς και εσωτερική ή εξωτερική λογοδοσία δεν δημοσιεύονται και είναι ασαφείς. Υπάρχουν και κάποιες εξαιρέσεις, όπως για παράδειγμα αυτό της Νορβηγίας και της Σιγκαπούρης. Το θεσμικό πλαίσιο της Νορβηγίας είναι σαφές και χωρίς παραλείψεις και ασκείται κοινοβουλευτικός έλεγχος. Ένα δεύτερο παράδειγμα είναι αυτό της Σιγκαπούρης γιατί βάσει νόμου τα κρατικά επενδυτικά ταμεία ενσωματώνονται στο δημοσιονομικό κανονισμό και έτσι επιτρέπει την εισαγωγή έως και 50 % των κερδών από τα έσοδα των επενδύσεων στον κρατικό προϋπολογισμό. Σε αντίθεση με τις χώρες του Κόλπου, όπως το Κουβέιτ, παρατηρείται αδιαφάνεια, δια νόμου, για την δημοσίευση στοιχείων που αφορούν τα επενδυτικά τους ταμεία.

Αναφορικά με την επενδυτική τους στρατηγική υπάρχουν πληροφορίες ότι τα κρατικά επενδυτικά ταμεία χαρακτηρίζονται ως «συντηρητικοί επενδυτές». Αυτά με το μεγαλύτερο αποταμιευτικό χαρακτήρα έχουν ως στόχο την διανομή των εσόδων σε όλες τις γενιές και επιλέγουν μακροπρόθεσμες επενδυτικές στρατηγικές.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Σε αντίθεση με αυτά που έχουν κατά κύριο λόγο σταθεροποιητικό χαρακτήρα, τα οποία αναζητούν μεγαλύτερα επίπεδα ρευστότητας, με σκοπό τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Παρόλα αυτά, τα κρατικά επενδυτικά ταμεία, κατά κύριο λόγο, έχουν μεγάλη ευχέρεια και ελευθερία κινήσεων από τις κεντρικές τράπεζες και από άλλους θεσμικούς επενδυτές, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία. Συνήθως αυτά τα επενδυτικά ταμεία δεν υποχρεούνται σε αυστηρούς περιορισμούς όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου και την έκθεσή τους σε κάποιες κατηγορίες νομισμάτων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων. Έχει παρατηρηθεί ότι τα κρατικά επενδυτικά ταμεία τοποθετούνται σε μεγάλο εύρος επενδυτικών προϊόντων, που περιλαμβάνει τίτλους δημοσίου και ιδιωτικού χρέους, μετοχές εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών, ακίνητα και παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα. Τα περισσότερα ταμεία παρατηρείται ότι λειτουργούν σαν επενδυτές χαρτοφυλακίου με σκοπό μια μεγάλη διασπορά κινδύνου μέσω σύνδεσης των επενδύσεων τους με χρηματιστηριακούς δείκτες και απόκτηση μικρών μεριδίων πολλών επιχειρήσεων, όπως χαρακτηρίζονται τα τυπικά συνταξιοδοτικά ταμεία. Για παράδειγμα, το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νορβηγίας έχει στην κατοχή του μετοχές από περίπου 3.500 εταιρείες σε όλο τον κόσμο.

Πολλά κρατικά επενδυτικά ταμεία χρησιμοποιούν εξωτερικούς διαχειριστές για την εφαρμογή της επενδυτικής τους στρατηγικής. Αυτό συμβαίνει διότι τις περισσότερες φορές δεν διαθέτουν την απαραίτητη τεχνογνωσία για ορισμένες κατηγορίες επενδυτικών προϊόντων όπως οι μετοχές και τα παράγωγα. Ορισμένα βέβαια από αυτά έχουν ανεπτυγμένες τις δεξιότητες που απαιτούνται για την εκτέλεση τους. Έτσι παρατηρείται ότι έχουν υψηλά επίπεδα επαγγελματισμού σε ότι αφορά την διαχείριση των κεφαλαίων τους. Παραδείγματα αυτών των ταμείων είναι τα επενδυτικά ταμεία της Νορβηγίας του Abu Dhabi και της Σιγκαπούρης. Στις περιπτώσεις όπου οι κανόνες και το περιεχόμενο των επενδυτικών στρατηγικών παραμένουν κρυφά, λίγα από τα εν λόγω ταμεία είναι γνωστά. Γεννάται έτσι το ερώτημα για το κατά πόσο η διοίκηση των κρατικών επενδυτικών ταμείων είναι ανεξάρτητη από την κρατική εποπτεία ως προς την επιλογή των επενδυτικών εφαρμογών.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Με αποτέλεσμα αυτού να γεννάται και ένα άλλο ερώτημα για το αν κρύβονται πιθανές πολιτικές σκοπιμότητες πίσω από την εφαρμογή του εκάστοτε κρατικού επενδυτικού ταμείου. Βέβαια όπως επισημαίνει και το Δ.Ν.Τ. δεν έχουμε ενδείξεις για την προαναφερθείσα ανησυχία, ότι δηλαδή έχουν συγκεκριμένες επενδυτικές στρατηγικές που εξυπηρετούν άλλα συμφέροντα ή ότι έχουν πολιτικές σκοπιμότητες.

Τα σταθεροποιητικά κρατικά επενδυτικά ταμεία έχουν πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα γιατί πρέπει ένα μέρος του κεφαλαίου να είναι διαθέσιμο ανά πάσα στιγμή για να αντιμετωπιστούν έκτακτα προβλήματα του προϋπολογισμού. Γι αυτό λοιπόν, η επενδυτική τους στρατηγική είναι πιο συντηρητική.

Αντίθετα τα αποταμιευτικά κρατικά επενδυτικά ταμεία στοχεύουν μακροπρόθεσμα, έχουν διευρυμένους στόχους και η επενδυτική τους στρατηγική είναι πιο ευέλικτη.

Η κατανομή των περιουσιακών στοιχείων εξαρτάται από το είδος του κρατικού επενδυτικού ταμείου αλλά και από τους κινδύνους που αναλαμβάνει κάθε Κ.Ε.Κ.. Παρατηρείται ότι εκτός από μετοχές και ομολογίες, ορισμένα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για την επένδυση σε αναδυόμενες αγορές και εναλλακτικά περιουσιακά στοιχεία όπως έργα υποδομών, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, επιχειρηματικά κεφάλαια και hedge funds.

Ένα επιπλέον χαρακτηριστικό της επενδυτικής στρατηγικής των κρατικών επενδυτικών ταμείων είναι ότι οι επενδυτικές τους εφαρμογές χαρακτηρίζονται παθητικές σε σχέση με τα περισσότερα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## 4.2 Ο δείκτης Linaburg-Maduell

Ο δείκτης Linaburg-Maduell είναι ένας δείκτης διαφάνειας ο οποίος αναπτύχθηκε από το Sovereign Wealth Fund Institute, από τους Carl Linaburg και Michael Maduell. Ονομάστηκε έτσι από τους δημιουργούς του. Ο δείκτης διαφάνειας είναι μια μέθοδος η οποία βαθμολογεί την διαφάνεια του κάθε επενδυτικού ταμείου. Έτσι λοιπόν ανάλογα με το πόσο το κάθε κρατικό επενδυτικό κεφάλαιο παρουσιάζει τις επενδυτικές του στρατηγικές και γνωστοποιεί τα αποτελέσματά του, βαθμολογείται από τον δείκτη Linaburg-Maduell. Βαθμολογείται δηλαδή για το πόσο αποτελείται από διαφάνεια ή από αδιαφάνεια. Ο εν λόγω δείκτης διαφάνειας αναπτύχθηκε το 2008 και έκτοτε έχει χρησιμοποιηθεί σε όλο τον κόσμο, από τα κρατικά επενδυτικά ταμεία στις επίσημες ετήσιες εκθέσεις και δηλώσεις τους. Ο δείκτης αυτός βασίζεται στις δέκα βασικές αρχές που απεικονίζουν την διαφάνεια του κάθε ταμείου για το κοινό. Οι ακόλουθες αρχές κάθε μία ξεχωριστά προσθέτουν ένα σημείο της διαφάνειας στο δείκτη αξιολόγησης. Ο δείκτης Linaburg-Maduell είναι ένα εν εξελίξει έργο του Sovereign Wealth Fund Institute. Η ελάχιστη βαθμολογία που μπορεί να λάβει ένα κρατικό επενδυτικό ταμείο είναι το 1, ωστόσο η Sovereign Wealth Fund Institute συνιστά ελάχιστη βαθμολογία 8, με σκοπό να ζητήσει επαρκή διαφάνεια. Η βαθμολογία της διαφάνειας του κάθε επενδυτικού ταμείου μπορεί να αλλάξει αν προσθέσουν επιπλέον πληροφορίες. Υπάρχουν διαφορετικά επίπεδα βάθους σε σχέση με κάθε αρχή. Στην συνέχεια αναλύονται οι βασικές αρχές που παρουσιάζουν την διαφάνεια του κάθε επενδυτικού ταμείου.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Πίνακας που απεικονίζει την βαθμολογία των SWFs, στην κλίμακα του δείκτη Linaburg-Maduell.<sup>2</sup>

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Η βαθμολογία των SWFs στην κλίμακα του δείκτη Linaburg-Maduell

Κράτος	Είδος ΚΕΚ	Linaburg – Maduell Index (-/10)
Αζερμπαϊτζάν	C	9
Αλγερία	C	1
Αυστραλία	NC	9
Βενεζουέλα	C	1
Βιετνάμ	NC	4
ΗΑΕ – Άμπου Ντάμπι	C	3
Ιράν	C	1
Καζακστάν	C	-
Καναδάς	C	9
Κατάρ	C	5
Κίνα	NC	6
Κιριμπάτι	NC	1
Κουβέιτ	C	6
Λιβύη	C	2
Μαλαισία	NC	4
Μπαχρέιν	C	6
Μποτσουάνα	C	1
Νέα Ζηλανδία	NC	10
Νορβηγία	C	10
Νότια Κορέα	NC	9
Ομάν	C	1
Ρωσία	C	5
Σιγκαπούρη	NC	8 - 6*
Τρινιδάδντ Τομπάγκο	C	5
Χιλή	C	-
Χόνγκ Κόνγκ	NC	7

Πηγή : [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)

<sup>2</sup> C: Commodity funds

NC: Non-Commodity funds



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

### **Βασικές Αρχές του Δείκτη Linaburg-Maduell**

- 1) Το ταμείο πρέπει να παρέχει την ημερομηνία ίδρυσης, συμπεριλαμβανομένου τον λόγο ίδρυσης και δημιουργίας του, την προέλευση του πλούτου και την κυβέρνηση του εκάστοτε ταμείου.
- 2) Το ταμείο πρέπει να παρέχει ανανεωμένες ετήσιες ελεγμένες εκθέσεις που να παρουσιάζει τις επενδυτικές του στρατηγικές και την απόδοσή του.
- 3) Το ταμείο πρέπει να αναφέρει το ποσοστό συμμετοχής του σε κάθε εταιρεία, καθώς επίσης και τις γεωγραφικές τοποθεσίες των εκμεταλλεύσεων του.
- 4) Το ταμείο πρέπει να παρέχει την συνολική αξία του χαρτοφυλακίου του, τις αποδόσεις του, και την διαχείρισή του.
- 5) Το ταμείο πρέπει να παρέχει κατευθυντήριες γραμμές σε σχέση με ηθικά πρότυπα και επενδυτικές στρατηγικές.
- 6) Οι στόχοι και οι επενδυτικές στρατηγικές πρέπει να παρουσιάζονται από κάθε ταμείο.
- 7) Κατά περίπτωση, το ταμείο πρέπει να προσδιορίζει με σαφήνεια τις θυγατρικές του και τα στοιχεία επικοινωνίας με την καθεμία.
- 8) Κατά περίπτωση, το ταμείο να γνωστοποιεί τους εξωτερικούς διαχειριστές του.
- 9) Το ταμείο να διαχειρίζεται την δική του ιστοσελίδα.
- 10) Το ταμείο να προσδιορίζει την διεύθυνση της κύριας τοποθεσίας του γραφείου του και τα στοιχεία επικοινωνίας του.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### 5.1 Τα μεγαλύτερα – Πιο γνωστά Κ.Ε.Κ.

Στο παρακάτω κεφάλαιο, θα αναλύσουμε τα σημαντικότερα κρατικά επενδυτικά ταμεία ανά τον κόσμο. Η ανάλυση γίνεται με αλφαβητική σειρά.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Αζερμπαϊτζάν: The State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Αζερμπαϊτζάν ιδρύθηκε στις 29 Δεκεμβρίου 1999. Σκοπό είχε την διαχείριση των εσόδων από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο προς όφελος των τωρινών και μεταγενέστερων γενεών. Αποτελεί ένα από τα πιο διαφανή κρατικά επενδυτικά ταμεία. Ανακοινώνει κάθε τρίμηνο τις οικονομικές επιδόσεις του μέσω τοπικών εφημερίδων καθώς επίσης και στην επίσημη ιστοσελίδα των SWFs.<sup>3</sup> Τα περισσότερα έργα που αναλαμβάνει το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Αζερμπαϊτζάν στοχεύουν στην κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη καθώς επίσης και τις υποδομές της χώρας. Επίσης το εν λόγω κρατικό επενδυτικό ταμείο επενδύει σε ξένο συνάλλαγμα και σε κρατικά και επιχειρηματικά ομόλογα. Το χαρτοφυλάκιό του έχει αξία η οποία ανέρχεται στα 30.2 δισεκατομμύρια USD<sup>4</sup>. Κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Αλγερίας: Revenue Regulation Fund (RRF)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Αλγερίας ιδρύθηκε το 2000. Ιδρύθηκε με σκοπό την σταθεροποίηση 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 κάποιες φορές αποκαλείται και ως Fond de Regulation des Recettes. Για

<sup>3</sup> [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org) Επίσημη ιστοσελίδα των Sovereign Wealth Funds.

<sup>4</sup> USD: Δολάρια Αμερικής. 1USD=0.7379 Euro.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Αλγερίας δεν γνωρίζουμε πολλά στοιχεία γιατί επικρατεί αδιαφάνεια και λογοδοσία. Δεν φημίζεται για την καλή του βαθμολογία, καθώς κατέχει την κατώτατη στον δείκτη Linaburg-Maduell, και υπολογίζεται ότι η αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 56.7 δισεκατομμύρια USD, ενώ το 2009 ήταν στα 54.8 . Τα κεφάλαια χρηματοδοτούνται από τα πλεονάσματα που προέρχονται από της εξαγωγές πετρελαίου της Αλγερίας.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Αυστραλίας: The Future Fund**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Αυστραλίας ιδρύθηκε το 2006, με σκοπό την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας μακροχρόνια, με κύριο στόχο να είναι συνεπής στις μελλοντικές υποχρεώσεις της , όπως είναι οι συντάξεις. Το κρατικό αυτό επενδυτικό ταμείο είναι ανεξάρτητο από τους κρατικούς φορείς της Αυστραλίας, παρόλα αυτά παρέχει πληροφορίες στην κυβέρνηση για τις ενέργειές του. Τον Ιούνιο του 2008 η αξία του χαρτοφυλακίου ανερχόταν στα 64.18 δισεκατομμύρια USD , ενώ σήμερα η αξία του είναι στα 72 δισεκατομμύρια USD. Το 2009, το κράτος ανέθεσε επιπλέον αρμοδιότητες στο κρατικό επενδυτικό ταμείο της Αυστραλίας. Έτσι, το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Αυστραλίας πλέον εφαρμόζει επενδύσεις που αφορούν τον τομέα της εκπαίδευσης, της υγείας και των υποδομών.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Βραζιλίας: Sovereign Fund of Brazil (SFB)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Βραζιλίας ιδρύθηκε το 2008. Η αλματώδης ανάπτυξη της χώρας έκανε την δημιουργία ενός κρατικού επενδυτικού ταμείου πολύ εύκολη. Έτσι λοιπόν, το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Βραζιλίας είχε σκοπό την προώθηση των επενδύσεων εντός και εκτός συνόρων, στην ανάπτυξη των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων και στη διαχείριση των οικονομικών επιπτώσεων από πιθανή ύφεση. Στις 30 Δεκεμβρίου του 2008, 6.19 δισεκατομμύρια USD που προέρχονταν από κρατικά ομόλογα εισχώρησαν στα κεφάλαια του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Βραζιλίας. Υπολογίζεται ότι η σημερινή αξία του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Βραζιλίας ανέρχεται στα 11.3 δισεκατομμύρια USD.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Γαλλίας: Fonds Strategique di Investissement (FSI)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Γαλλίας ιδρύθηκε το 2008. Ιδρύθηκε με σκοπό την εξασφάλιση της ανταγωνιστικότητας των τοπικών επιχειρήσεων εντός και εκτός συνόρων. Χρηματοδοτήθηκε από το κράτος με το ποσό των 20 εκατομμυρίων ευρώ. Οι σημαντικότεροι λόγοι ίδρυσής του είναι η ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν δυσκολίες χρηματοδότησης, η εξασφάλιση χρηματοδότησης εταιρειών με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης καθώς και η στήριξη βιομηχανικών έργων. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Γαλλίας αγοράζει μικρά μερίδια χωρίς να ασκεί έλεγχο στις εταιρείες που επενδύει. Δίνει περισσότερη έμφαση στους τομείς που έχουν ενδείξεις ότι μπορούν να συνεισφέρουν στην ανταγωνιστικότητα της γαλλικής οικονομίας. Το 49% του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Γαλλίας ανήκει στο κράτος, ενώ το 51% ανήκει στο οικονομικό οργανισμό Caisse des Depots et Consignations. Αυτός ο οικονομικός οργανισμός ιδρύθηκε το 1816 και είναι υπό τον έλεγχο του κράτους. Όταν ιδρύθηκε το κρατικό επενδυτικό ταμείο η τότε αξία του ήταν στα 28 δισεκατομμύρια USD, στα οποία παραμένει ακόμα και σήμερα.

#### **Τα Κ.Ε.Κ. του Άμπου Ντάμπι: Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Άμπου Ντάμπι ιδρύθηκε το 1976 με σκοπό να εξασφαλίσει τον μελλοντικό πλούτο της χώρας. Το 70% της χρηματοδότησής του προέρχεται από πλεονάσματα του κρατικού προϋπολογισμού που πηγαίνουν στο κρατικό επενδυτικό ταμείο του Άμπου Ντάμπι και από τα έσοδα της εταιρείας πετρελαίου Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC). Οι επενδυτικές στρατηγικές του κρατικού επενδυτικού ταμείου του Άμπου Ντάμπι στηρίζονται στην επίτευξη μακροπρόθεσμων υψηλών αποδόσεων. Το χαρτοφυλάκιο του περιέχει ομόλογα, μετοχές, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, hedge funds, ακίνητα και υποδομές. Τα τελευταία χρόνια το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Άμπου Ντάμπι έχει κάνει σημαντικές επενδύσεις ακινήτων σε μεγάλες πόλεις όπως το Άμπου Ντάμπι, την Νέα Υόρκη, το Σικάγο, το Λος Άντζελες, το Λονδίνο, το Παρίσι, το Μιλάνο και την Ρώμη.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Πρόσφατα υπογράφηκε μνημόνιο συνεργασίας μεταξύ Νότιας Κορέας και Άμπου Ντάμπι με σκοπό την ανεξαρτητοποίηση της οικονομίας από το πετρέλαιο. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Άμπου Ντάμπι κατέχεται από θέματα αδιαφάνειας καθώς δεν παρουσιάζει τις επενδυτικές στρατηγικές του, και κατέχει μέση βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell. Η σημερινή αξία του ανέρχεται στα 627 δισεκατομμύρια USD.

- Abu Dhabi Investment Council (ADIC): Ιδρύθηκε το 2007. Παρακλάδι του Abu Dhabi Investment Authority (ADIA). Το χαρτοφυλάκιο του περιλαμβάνει μετοχές, κρατικά και εταιρικά ομόλογα, ακίνητα, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και υποδομές που επεκτείνονται σε μεγάλο γεωγραφικό εύρος. Όπως και με το Abu Dhabi Investment Authority έτσι και με το Abu Dhabi Investment Council δεν έχουμε στοιχεία και επενδυτικές στρατηγικές που εφαρμόζει λόγω της αδιαφάνειας και της έλλειψης λογοδοσίας που το χαρακτηρίζει και δεν γνωρίζουμε κατά πόσο πληρεί τα κριτήρια του δείκτη Linaburg-Maduell. Παρόλα αυτά, υπολογίζεται ότι το 2007 είχε κεφάλαια αξίας 15 δισεκατομμυρίων USD.

-Mubadala Development Company (Abu Dhabi): Ιδρύθηκε το 2002 με σκοπό να δημιουργήσει έσοδα και να διαφοροποιήσει την οικονομία του Άμπου Ντάμπι εκτός των εσόδων που προέρχονται από το πετρέλαιο. Στόχος του είναι η αύξηση των εσόδων και η ανάπτυξη βιομηχανιών που θα βοηθήσουν την ανάπτυξη της χώρας. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από κυβερνητικά στελέχη. Η στρατηγική του επενδυτικού αυτού ταμείου είναι να φέρει ξένες επιχειρήσεις στο Άμπου Ντάμπι. Για παράδειγμα, το επενδυτικό ταμείο του Mubadala κατείχε μέχρι πρόσφατα το 5% της Φεράρι και μετά από συμφωνία το λογότυπο του Mubadala θα εμφανιζόταν σε όλα τα μονοθέσια αμάξια της Φεράρι στην Φόρμουλα. Εν τέλει όμως μετέπειτα πούλησε το μερίδιό του στην Φιάτ το 2010. Η προσπάθεια αυτή να φέρει όσο πιο πολλές επιχειρήσεις στο Άμπου Ντάμπι, είχε ως στόχο την πλήρη ελευθέρωση της οικονομίας από τον πλούτο που προέρχεται από το πετρέλαιο. Μία από τις μεγαλύτερες συνεργασίες ήταν αυτή μεταξύ της General Electric και του Mubadala το

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

2008, αξίας 8 δισεκατομμυρίων USD. Τον Μάιο του 2009 υπογράφηκε μνημόνιο συνεργασίας του Mubadala με το γαλλικό επενδυτικό ταμείο Fond Strategique di Investissement (FSI), στοχεύοντας κυρίως γαλλικές επιχειρήσεις σε συνεργασία με κλάδους κοινού ενδιαφέροντος όπως τεχνολογία, ιατρικές επιστήμες, βιοτεχνολογία και ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Το 2011, η κυβέρνηση της Δημοκρατίας της Γουινέας συμφώνησε συνεργασία με το Mubadala, με στόχο της πρώτες ύλες όπως το βωξίτη και τον άργιλο. Αυτό το κρατικό επενδυτικό ταμείο χαρακτηρίζεται διαφανές καθώς κάνει γνωστές τις επενδυτικές του στρατηγικές, και κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 27.1 δισεκατομμύρια USD.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Ντουμπάι: Investment Corporation of Dubai (ICD)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Ντουμπάι ιδρύθηκε το 2006 από την κυβέρνηση του Ντουμπάι. Το χαρτοφυλάκιο του Υπουργείου Οικονομικών είχε μεταφερθεί στο κρατικό επενδυτικό ταμείο του Ντουμπάι (ICD). Το χαρτοφυλάκιο αυτό περιείχε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν με τον κλάδο των χρηματοοικονομικών, της βιομηχανίας, των μεταφορών, της ενέργειας και των ακινήτων. Σκοπός του κρατικού επενδυτικού ταμείου ήταν η απελευθέρωση του Ντουμπάι από το πετρέλαιο. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από μέλη της κυβέρνησης. Κατέχει βαθμολογία κάτω του μέσου του δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Αλάσκας: Η.Π.Α.- Alaska Permanent Fund Corporation (APFC)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Αλάσκας είναι από τα παλαιότερα, καθώς ιδρύθηκε το 1976 με κεφάλαια αξίας 734 εκατομμυρίων USD με σκοπό την εξοικονόμηση πόρων για το μέλλον που προέρχονταν από το πετρέλαιο. Το 2008 η αξία του ανερχόταν στα 37 δισεκατομμύρια USD, ενώ σήμερα υπολογίζεται στα 40.3 δισεκατομμύρια USD. Πιο συγκεκριμένα, από τα 40.3 συνολικά, τα 5.89 δισεκατομμύρια USD ανήκουν σε αμερικάνικα ομόλογα, τα 1.32 σε μη αμερικάνικα ομόλογα, 5.96 σε αμερικάνικες μετοχές, 7.2 σε μη αμερικάνικες μετοχές και 3.99 σε ακίνητα. Αξίζει να αναφέρουμε σε αυτό το σημείο ότι δίνει μέρισμα

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

σε περισσότερους από 600 χιλιάδες κατοίκους της Αλάσκας ετησίως. Κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Μεξικού: Η.Π.Α.- New Mexico State Investment Council (NMSIOT)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Μεξικό ιδρύθηκε το 1958 και περιλαμβάνεται από τα Land Grant Permanent Fund, Severance Tax Permanent Fund και Tobacco Settlement Permanent Fund. Σκοπός του είναι η υποστήριξη του προϋπολογισμού του κράτους και των επόμενων γενεών καθώς και την ανάπτυξη των τριών αυτών funds με ρυθμό τουλάχιστον ίσο με αυτόν του πληθωρισμού. Η αξία των κεφαλαίων του υπολογίζεται στα 14.3 δισεκατομμύρια USD.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Τέξας: Η.Π.Α.- Texas Permanent School Fund**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Τέξας ιδρύθηκε το 1854 και είναι το αρχαιότερο SWF. Ξεκίνησε με κεφάλαιο αξίας 2 εκατομμυρίων USD. Στόχο είχε την ανάπτυξη των δημόσιων σχολείων του Τέξας. Το χαρτοφυλάκιο του περιέχει μετοχές, ομολογίες, ακίνητα και hedge funds. Τα κεφάλαια του προέρχονται κυρίως από τα έσοδα από το πετρέλαιο, το φυσικό αέριο, τα ορυκτά και από την μίσθωση της γης.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Ιράν: Oil Stabilization Fund**

Χρονολογία ίδρυσης για το Oil Stabilization Fund δεν γνωρίζουμε. Κινείται μέσω της εταιρείας παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών η οποία δρα σε κλάδους όπως ενέργειας, τηλεπικοινωνιών, βιομηχανίας όπως επίσης και σε τράπεζες, ασφάλειες και σε χρηματιστηριακές αγορές. Η εν λόγω εταιρεία ονομάζεται Iran Foreign Investment Company (IFIC). Παρέχει κεφάλαια σε χώρες όπως η Γερμανία, Βραζιλία, Αίγυπτος, Ιορδανία, Σουδάν, Υεμένη, Ναμίμπια, Ομάν, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και Αρμενία. Έχει μεγάλο γεωγραφικό εύρος. Υπολογίζεται ότι η αξία του Oil Stabilization Fund ανέρχεται στα 23 δισεκατομμύρια USD. Είναι ένα αδιαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο, καθώς δεν γνωστοποιεί επενδυτικές στρατηγικές και γι αυτό τον λόγο κατέχει κατώτατη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell. Παρόλα αυτά, θεωρείται ότι με τις πιέσεις της Δύσης και τις πολιτικές ανακατατάξεις στη χώρα, ίσως στο μέλλον συμμορφωθεί ως προς τους

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

κανόνες και είναι πλέον διαφανές, καθώς και το κράτος θα γίνει πιο διαφανές.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Ιρλανδίας: The National Pensions Reserve Fund (NPRF)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ιρλανδίας ιδρύθηκε το 2001. Σκοπός του κρατικού επενδυτικού ταμείου είναι να καλύψει τα έξοδα του κράτους για τις μελλοντικές του υποχρεώσεις για τους συνταξιούχους από το 2025 έως το 2055. Η αξία του το 2007 ανερχόταν στα 21.15 δισεκατομμύρια USD. Επενδύει κυρίως σε ομόλογα, μετοχές, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και ακίνητα. Είναι ένα πολύ διαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο. Τέλος, κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Ιταλίας: Italian Strategic Fund**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ιταλίας ιδρύθηκε το 2011. Κύριος στόχος της ίδρυσής του είναι η ενίσχυση και η υποστήριξη τοπικών επιχειρήσεων ώστε να είναι ανταγωνιστικές. Η σημερινή του αξία ανέρχεται στα 1.4 δισεκατομμύρια USD. Κατέχει βαθμολογία στο μέσο του δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Καζακστάν: Kazakhstan National Fund (KNF)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Καζακστάν ιδρύθηκε το 2000. Ιδρύθηκε με σκοπό την διασφάλιση της σταθερότητας της χώρας ανεξαρτήτου των αυξομειώσεων των τιμών του πετρελαίου, του φυσικού αερίου και των μετάλλων. Σήμερα, υπολογίζεται ότι η αξία του είναι στα 38 δισεκατομμύρια USD. Τα κεφάλαια του είναι υπό την εποπτεία της Εθνικής Τράπεζας της Δημοκρατίας του Καζακστάν.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Καναδά: Alberta Heritage Savings Trust Fund (AHF)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Καναδά ιδρύθηκε το 1976. Ιδρύθηκε με σκοπό την διαχείριση των εσόδων από το πετρέλαιο και το φυσικό



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

αέριο στην επαρχία του Καναδά, Αλμπέρτα. Επίσης ένας ακόμη στόχος του είναι η ανάπτυξη του βιοτικού επιπέδου της χώρας. Το 2008 η αξία των κεφαλαίων του ήταν στα 15.8 δισεκατομμύρια USD. Η σημερινή του αξία ανέρχεται στα 15.1 δισεκατομμύρια USD. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Καναδά επίσης στοχεύει στην ανάπτυξη της επαρχίας, αυξάνοντας τα έσοδά της και με άλλους τρόπους εκτός από αυτόν της διαχείρισης του πετρελαίου και του φυσικού αερίου. Κατά το 2008 το 46% των επενδύσεων ήταν σε μετοχές, 32% σε επενδύσεις σταθερού εισοδήματος, 11% σε ακίνητα και το υπόλοιπο 11% σε επενδύσεις υποδομών. Είναι ένα διαφανές επενδυτικό ταμείο και ο υπουργός Οικονομικών γνωστοποιεί την απόδοση του SWF κάθε τρίμηνο.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Κατάρ: Qatar Investment Authority (QIA)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Κατάρ ιδρύθηκε το 2005. Στόχος της ίδρυσής του ήταν η ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας απελευθερώνοντάς την από τις συνεχείς αλλαγές στις τιμές του φυσικού αερίου, το οποίο είναι η κύρια πηγή εσόδων του Κατάρ. Ένας επιπλέον στόχος του ήταν η ανάπτυξη της παιδείας, της υγείας και των υποδομών. Το χαρτοφυλάκιο του αποτελείται από μετοχές, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και ακίνητα. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Κατάρ επενδύει επίσης και στην Ασία, και συγκεκριμένα στην Κίνα, την Ιαπωνία και το Βιετνάμ. Η αξία των κεφαλαίων του κατά το 2008 ανερχόταν στα 50 δισεκατομμύρια USD. Η σημερινή του αξία υπολογίζεται στα 85 δισεκατομμύρια USD. Κατέχει βαθμολογία στο μέσο του δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Κίνας: China Investment Corporation (CIC)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Κίνας ιδρύθηκε το 2007 με στόχο την διαχείριση και την μεγιστοποίηση της πραγματικής αξίας των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας συνολικής αξίας 3.2 τρισεκατομμυρίων USD. Κύριος στόχος του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Κίνας είναι η μέγιστη απόδοση των επενδύσεων χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα υψηλά ρίσκα και η βελτίωση της εταιρικής

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

διακυβέρνησης των κρίσιμων κρατικών οικονομικών οργανισμών. Κατέχει βαθμολογία πάνω από το μέσο του δείκτη Linaburg-Maduell.

### Ένα ακόμα κρατικό επενδυτικό ταμείο της Κίνας είναι το China- Africa Development Fund (CAD Fund)

Το China-Africa Development Fund ιδρύθηκε από την κινεζική τράπεζα China Development Bank το 2007 με βασικό στόχο την ενίσχυση της δραστηριότητας της τράπεζας στην Αφρική. Αποτελούσε μέρος της συνεργασίας της Κίνας με την Αφρική. Στοχεύει σε κλάδους που ενισχύουν την ανάπτυξη της αφρικανικής ηπείρου όπως γεωργία, υποδομές, πρώτες ύλες και βιομηχανία. Επενδύει κυρίως σε μετοχές και ομόλογα. Ξεκίνησε την πορεία του με κεφάλαιο ύψους 5 δισεκατομμυρίων USD με στόχο να τα διαθέσει σε κινέζικες επιχειρήσεις με σκοπό να τις παροτρύνει να επενδύσουν σε αφρικανικά περιουσιακά στοιχεία.

Μέχρι το 2010 είχε επενδύσει περίπου 540 εκατομμύρια USD για την υποστήριξη 27 project στην Αφρική. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο παρότρυνε την συνεργασία των κινέζικων επιχειρήσεων με αυτές της Αφρικής υποστηρίζοντας και την κοινωνική ανάπτυξη των χωρών της Αφρικής. Κατά το 2007 τα κεφάλαιά του ανέρχονταν στα 5 δισεκατομμύρια USD. Τέλος, αποτελεί ένα ακόμα αδιαφανή κρατικό επενδυτικό ταμείο, και γι αυτό τον λόγο κατέχει χαμηλή βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell.

### **Το Κ.Ε.Κ. του Κουβέιτ: Kuwait Investment Authority (KIA)**

Το 90% των εσόδων του Κουβέιτ προέρχονται από το πετρέλαιο. Τα κράτη της Μέσης Ανατολής, ένα σημαντικό μέρος των εθνικών εσόδων τους προέρχεται από την ενοικίαση ενδογενών πόρων σε εξωτερικούς πελάτες. Συχνά παρατηρείται η μείωση του ενοικίου μόλις ληφθεί από την χώρα με αποτέλεσμα να δημιουργείται η ανάγκη τοποθέτησής του σε περιουσιακό στοιχείο που παρέχει μεγαλύτερη απόδοση από αυτήν του πληθωρισμού. Έτσι λοιπόν, τα κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι πολύ σημαντικά. Και αυτό γιατί δίνουν την δυνατότητα στα κράτη να

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

επενδύουν σε επενδύσεις υψηλών αποδόσεων εφαρμόζοντας μακροπρόθεσμο πρόγραμμα.

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Κουβέιτ ιδρύθηκε το 1953 και αποτελεί το πρώτο κρατικό επενδυτικό ταμείο παγκοσμίως. Αναζητά βέλτιστες αποδόσεις σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Κουβέιτ εστιάζει κυρίως στην αγορά και κατοχή μετοχών καθώς και στην απόκτηση μετοχικών κεφαλαίων. Το 2011 υπέγραψε συμφωνία με τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και το Κατάρ με σκοπό την αναβάθμιση του Μαρόκου σε ένα πιο δημοφιλές τουριστικό προορισμό. Κατά το 2007 η αξία του κρατικού επενδυτικού ταμείου του Κουβέιτ ανήλθε στα 213 δισεκατομμύρια USD. Η σημερινή αξία του ανέρχεται στα 296 δισεκατομμύρια USD. Κατέχει βαθμολογία πάνω από το μέσο του δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Λιβύης: The Libya Investment Authority (LIA)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Λιβύης ιδρύθηκε το 2006 αλλά η εφαρμογή του άρχισε το 2007. Βασικός στόχος του είναι η διαχείριση των κεφαλαίων της χώρας με την δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου που θα εξασφαλίζει βιώσιμες πηγές εσόδων και την απελευθέρωση της οικονομίας από το πετρέλαιο. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Λιβύης επικεντρώνεται σε εγχώριες και διεθνείς επενδύσεις στους κλάδους τους οποίους είναι κρίσιμοι για την ανάπτυξη της χώρας. Επενδύει σε γεωργία, ακίνητα, υποδομές, πετρέλαιο, φυσικό αέριο, μετοχές και ομόλογα. Το σύνολο των κεφαλαίων του κατά το 2007 ήταν στα 70 δισεκατομμύρια USD. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 64.9 δισεκατομμύρια USD. Δεν είναι ένα διαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο, παρόλα αυτά προσδοκάται στο μέλλον να αναπτυχθεί σε ένα διαφανές SWF.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Μαλαισίας: Khazanah National**

Το Khazanah National ιδρύθηκε το 1993 με κύριο σκοπό την διαχείριση των κεφαλαίων της κυβέρνησης εφαρμόζοντας στρατηγικές επενδύσεις. Διαθέτει μερίδια σε περισσότερες από 50 εταιρείες και δραστηριοποιείται κυρίως στην εγχώρια αγορά και στους τομείς όπως ενέργειας, τηλεπικοινωνιών, αυτοκινητοβιομηχανίας, χάλυβα, ακινήτων καθώς

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

επίσης και σε τράπεζες και διαχείριση αεροδρομίων. Τέλος, δεν αποτελεί ένα πολύ διαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Μεξικού: Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico**

Το 2000 το Μεξικό ίδρυσε το Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico, με σκοπό να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που είχε αποφέρει η συνεχόμενη μείωση της τιμής του πετρελαίου. Σκοπός του κρατικού επενδυτικού ταμείου του Μεξικού ήταν να ισοβαθμήσει τις επιπτώσεις στην οικονομία της χώρας από τις μεταβολές της τιμής του πετρελαίου, καθώς το πετρέλαιο αποτελεί τον σημαντικότερο πόρο εσόδων της χώρας. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της χώρας εφαρμόζει επενδυτικές στρατηγικές που εστιάζουν σε κεφάλαια με λογικές αποδόσεις που θα αποφέρουν ικανοποιητική ρευστότητα με χαμηλό ρίσκο και βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 6 δισεκατομμύρια USD.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Μπαχρέιν: The Future Generations Reserve Fund (FGF)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Μπαχρέιν ιδρύθηκε το 2006. Σκοπός του ήταν η ανάπτυξη της δημοσιονομικής πολιτικής της χώρας και ο έλεγχος του πλούτου που προερχόταν από τον υδρογονάνθρακα. Το Υπουργείο Οικονομικών διοικεί το εν λόγω ταμείο και επενδύει μόνο χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία διαθέτουν ρευστότητα με σκοπό την διατήρηση των κεφαλαίων του.

Mumtalakat Holdings. Το Mumtalakat Holdings είναι ένα ακόμα κρατικό επενδυτικό ταμείο του Μπαχρέιν, το οποίο ιδρύθηκε το 2006 με βασιλικό διάταγμα, με σκοπό την δημιουργία πλούτου για το Μπαχρέιν και κατέχει κεφάλαια αξίας 9.1 δισεκατομμυρίων USD. Περισσότερες από 30 εταιρείες έχει στο χαρτοφυλάκιο του. Δίνει έμφαση στη τοπική αγορά και δραστηριοποιείται σε κλάδους όπως ακίνητα και τηλεπικοινωνίες. Στην πραγματικότητα αποτελεί εταιρεία επενδύσεων και όχι κρατικό επενδυτικό ταμείο. Παρόλα αυτά απαρτίζεται από υψηλή διαφάνεια.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Μποτσουάνα: The Pula Fund (PF)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Μποτσουάνα ιδρύθηκε το 1993. Ιδρύθηκε από την Bank of Botswana Act. Τα πλεονασματικά ισοζύγια πληρωμών από τις εξαγωγές διαμαντιών είχαν ως αποτέλεσμα την συσσώρευση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Έτσι λοιπόν ήταν απαραίτητη η ύπαρξη ενός κρατικού επενδυτικού ταμείου που οι επενδύσεις του θα ήταν μακροπρόθεσμες. Τα 2/3 των μετοχών του επενδυτικού ταμείου της Μποτσουάνα ανήκουν στο κράτος και το υπόλοιπο 1/3 ανήκει στην Bank of Botswana Act. Σκοπός του επενδυτικού ταμείου είναι η διατήρηση της αγοραστικής δύναμης των αποθεματικών και αναζητά υψηλότερες αποδόσεις. Το PF αποτελείται από επενδυτικά κεφάλαια σε δημόσιους φορείς και επενδύσεις σταθερών εσόδων σε βιομηχανικές οικονομίες. Κατά το 2007 η αξία των κεφαλαίων του ανερχόταν περίπου στα 6.6 δισεκατομμύρια USD. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 6.9 δισεκατομμύρια USD.

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Μπρουνέι: Brunei Investment Agency (BIA)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Μπρουνέι ιδρύθηκε το 1983. Ιδρύθηκε όταν ακόμα το Μπρουνέι ήταν υπό την κατοχή του Ηνωμένου Βασιλείου. Ελέγχεται από τον σουλτάνο Hassanal Bolkiah. Σκοπός ήταν η αύξηση της αξίας των πλεοναζόντων αποθεμάτων και της κατανομής του πλούτου σε διαφορετικούς κλάδους και γεωγραφικές περιοχές. Αποτελεί ένα αδιαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο. Επενδύει κυρίως σε ξενοδοχεία, ακίνητα και σε συνάλλαγμα.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Νέας Ζηλανδίας: The New Zealand Superannuation Fund**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νέας Ζηλανδίας ιδρύθηκε το 2001. Στόχος αυτού του κρατικού επενδυτικού ταμείου είναι η υποστήριξη του κράτους ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις μελλοντικές του υποχρεώσεις προς τους συνταξιούχους. Υπολογίζεται σύμφωνα με τον αυξανόμενο μέσο όρο ζωής των κατοίκων της Νέας Ζηλανδίας, ότι στα επόμενα 50 χρόνια θα διπλασιαστούν τα έξοδα για τις συντάξεις. Η κυβέρνηση έχει στόχο να προσθέτει κάθε χρόνο 2 δισεκατομμύρια USD,

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

για τα επόμενα 20 χρόνια. Τα χρήματα αυτά θα είναι διαθέσιμα για επενδύσεις χαμηλού ρίσκου όπως χρεόγραφα. Η σημερινή αξία του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Νέας Ζηλανδίας ανέρχεται στα 15.6 δισεκατομμύρια USD. Αποτελεί ένα διαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο καθώς γνωστοποιεί τις επενδυτικές του στρατηγικές για κάθε επόμενη τριετία. Τέλος, κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Νορβηγίας: Government Pension Fund Global (GPF-G)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νορβηγίας ιδρύθηκε το 1990. Η αρχική του ονομασία ήταν Government Petroleum Fund και μόλις το 2006 μετονομάστηκε σε Government Pension Fund Global (GPF-G). βασικός σκοπός του νορβηγικού επενδυτικού ταμείου είναι να διαχειρίζεται τα έσοδα της χώρας που προέρχονται από τις εξαγωγές πετρελαίου σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Στόχος του είναι η κατανομή του πλούτου και στις επόμενες γενιές. Αποτελεί το μεγαλύτερο ταμείο συντάξεων στην Ευρώπη και το δεύτερο μεγαλύτερο στον κόσμο. Είναι άριστο σε θέματα διαφάνειας και ηθικής. Αξίζει εδώ να αναφερθεί ένα παράδειγμα ηθικής και διαφάνειας τα οποία διακατέχεται. Κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell. Από το 2004 αφαιρεί από το χαρτοφυλάκιο του επιχειρήσεις οι οποίες δεν πληρούν υψηλές περιβαλλοντικές και κοινωνικές προϋποθέσεις και δεν συμμορφώνονται με τους ηθικούς κανονισμούς που διέπουν το νορβηγικό επενδυτικό ταμείο. Οι περισσότερες από αυτές τις επιχειρήσεις είναι καπνοβιομηχανίες.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Νότιας Κορέας: Korea Investment Corporation (KIC)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νότιας Κορέας ιδρύθηκε το 2005. Σκοπός της ίδρυσης αυτού του επενδυτικού ταμείου ήταν να διαχειριστεί και να επενδύσει τους δημόσιους πόρους του κράτους και της τράπεζας της Κορέας Bank of Korea. Τα αρχικά κεφάλαια του ταμείου ήταν 20 δισεκατομμύρια USD. Επενδύει κυρίως σε μετοχές, ξένο συνάλλαγμα και ομόλογα. Η σημερινή αξία του ανέρχεται στα 37 δισεκατομμύρια USD.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

#### **Το Κ.Ε.Κ. του Ομάν: Oman State General Reserve Fund**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Ομάν ιδρύθηκε το 1980. Ιδρύθηκε με σκοπό να διαχειρίζεται τα αποθεματικά του Σουλτανάτου<sup>5</sup>. Είναι ένα αδιαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο καθώς δεν γνωστοποιεί επενδυτικές στρατηγικές. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 8.2 δισεκατομμύρια USD. Κατέχει την κατώτατη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Ρωσίας: Reserve Fund (RF) & National Wealth Fund of the Russian Federation (NWF)**

Τα Κ.Ε.Κ. της Ρωσίας Reserve Fund και National Wealth Fund of the Russian Federation ιδρύθηκαν το 2007. Το Reserve Fund (RF) επενδύει μόνο σε ξένα κρατικά ομόλογα. Το National Wealth Fund of the Russian Federation (NWF) εφαρμόζει επενδύσεις με μεγαλύτερο ρίσκο όπως επιχειρηματικά ομόλογα και μετοχές επιχειρήσεων. Ο λόγος ίδρυσης του εν λόγω ταμείου ήταν η υποστήριξη του κράτους στο ρωσικό ταμείο συντάξεων καθώς και η απελευθέρωση της οικονομίας από το φυσικό αέριο και το πετρέλαιο. Επίσης οι επενδύσεις σε ξένο συνάλλαγμα είναι 45% σε δολάριο, 45% σε ευρώ, και το υπόλοιπο 10% σε βρετανική λίρα. Αποτελούν και τα δύο SWFs διαφάνεια καθώς κάθε μήνα δημοσιοποιούν αναλυτικά στοιχεία που αφορούν την λειτουργία και την πορεία τους. Κατέχει βαθμολογία στο μέσο του δείκτη Linaburg-Maduell. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων τους ανέρχεται στα 142.5 δισεκατομμύρια USD συνολικά.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Σαουδικής Αραβίας(1): Saudi Arabia Monetary Authority Foreign Holdings (SAMA Foreign Holdings)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Σαουδικής Αραβίας αποτελεί μέρος της κεντρικής τράπεζας της Σαουδικής Αραβίας, Saudi Arabia Monetary

---

<sup>5</sup> Το Σουλτανάτο του Ομάν είναι μια χώρα με έκταση 309.500 τμ και πληθυσμό 3.418.085 . Στα δυτικά συνορεύει με τη Σαουδική Αραβία , τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και την Υεμένη.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Authority(SAMA). Επενδύει κυρίως σε αμερικάνικα κρατικά ομόλογα και μετοχές. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 472.5 δισεκατομμύρια USD. Είναι ένα από τα μεγαλύτερα SWFs της Μέσης Ανατολής. Αποτελείται από αδιαφάνεια και έλλειψη λογοδοσίας.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Σαουδικής Αραβίας(2): Public Investment Fund (PIF)**

Ένα ακόμη κρατικό επενδυτικό ταμείο της Σαουδικής Αραβίας, Public Investment Fund (PIF), ιδρύθηκε το 1971 με σκοπό την ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας. Στόχος του είναι οι παραγωγικές μονάδες όπως, διυλιστήρια πετρελαίου, βιομηχανίες πετροχημικών, μεταφορικές, αεροπορικές, καθώς επίσης και εταιρείες πρώτων υλών και υποδομών. Έχει ενισχύσει περισσότερες από 37 εθνικές και 35 αραβικές επιχειρήσεις. Επίσης στοχεύει και στους κλάδους όπως γεωργία, αλιεία, ασφάλειες και ακίνητα. Αποτελεί ένα αδιαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο καθώς δεν γνωστοποιεί τις επενδυτικές του στρατηγικές. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 5.3 δισεκατομμύρια USD.

#### **Το Κ.Ε.Κ. της Σιγκαπούρης(1): Temasek Holdings (Private) Limited**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Σιγκαπούρης, Temasek<sup>6</sup> Holdings (Private) Limited, ιδρύθηκε το 1974. Το κράτος της Σιγκαπούρης είχε στην κατοχή του μερίδια από τοπικές βιομηχανικές μονάδες. Έτσι λοιπόν, ιδρύθηκε το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Σιγκαπούρης. Σκοπός του ήταν η διαχείριση των κεφαλαίων της κυβέρνησης στην εγχώρια αγορά. Δεν χρηματοδοτείται από την κυβέρνηση. Αντιθέτως, αντλεί κεφάλαια πωλώντας παλαιότερες επενδύσεις. Δραστηριοποιείται σε τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, σε ακίνητα, σε μεταφορές, σε υποδομές, σε τηλεπικοινωνίες, στον τομέα της υγείας, της εκπαίδευσης και στον ενεργειακό τομέα. Το 36% του χαρτοφυλακίου του ανήκει σε χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, 23% στον κλάδο των μεταφορών, 22% σε τηλεπικοινωνίες, 11% σε ακίνητα και υγεία, 3% σε ενέργεια και 5% σε άλλες επενδύσεις. Η σημερινή του αξία ανέρχεται

---

<sup>6</sup> Το Temasek σημαίνει θαλάσσια πόλη. Αρχική ονομασία της Σιγκαπούρης



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

στα 157.2 δισεκατομμύρια USD και αποτελεί ένα πολύ διαφανές επενδυτικό ταμείο. Κατέχει άριστη βαθμολογία στο δείκτη Linaburg-Maduell.

**Το Κ.Ε.Κ. της Σιγκαπούρης(2):** Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd

Ένα ακόμη κρατικό επενδυτικό ταμείο της Σιγκαπούρης, Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd, ιδρύθηκε το 1981. Κύριος σκοπός του ήταν η διαχείριση των αποθεματικών του κράτους σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα με στόχο να μπορούν να χρησιμοποιηθούν στο μέλλον είτε για κρατικές ανάγκες είτε σε καιρό κρίσης. Τα κεφάλαιά του προέρχονται από τα πλεονασματικά ισοζύγια πληρωμών και τις κρατικές αποταμιεύσεις. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 247.5 δισεκατομμύρια USD.

**Το Κ.Ε.Κ. του Τιμόρ-Λέστε:** Petroleum Fund (PF)

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Τιμόρ-Λέστε<sup>7</sup> ιδρύθηκε το 2005. Ιδρύθηκε με σκοπό την διαχείριση του πλούτου που προερχόταν από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο. Υπολογίζεται ότι το 2010 τα περιουσιακά στοιχεία του ήταν αξίας 6.6 δισεκατομμυρίων USD. Επενδύει σε κρατικά ομόλογα. Δεν αποτελεί ένα διαφανές κρατικό επενδυτικό ταμείο καθώς δεν γνωστοποιεί τις εφαρμογές του. Το 2008 η αξία των κεφαλαίων του ανερχόταν στα 3.2 δισεκατομμύρια USD. Η σημερινή του αξία υπολογίζεται στα 6.3 δισεκατομμύρια USD.

---

<sup>7</sup> Το Ανατολικό Τιμόρ (επίσης γνωστό ως απλά Τιμόρ ή Τιμόρ-Λέστε, επίσημη ονομασία: Λαϊκή Δημοκρατία του Ανατολικού Τιμόρ) είναι χώρα της Νοτιοανατολικής Ασίας που καταλαμβάνει το ανατολικό τμήμα του νησιού Τιμόρ και τα νησιά Αταούρο, Τζάκο και Οεκούσε. Το δυτικό τμήμα του νησιού ανήκει στην Ινδονησία.

Η Λαϊκή Δημοκρατία του Ανατολικού Τιμόρ ή Τιμόρ-Λέστε είναι πορτογαλική αποικία από τον 16<sup>ο</sup> αιώνα μέχρι το 1975 (Επανάσταση των Γαρυφάλλων – 25 Απριλίου 1974). Στην συνέχεια παρέμεινε υπό ινδονησιακή κατοχή έως το 1999 και ανεξαρτητοποιήθηκε το 2002.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

**Το Κ.Ε.Κ. του Τρινιντάντ και Τομπάγκο<sup>8</sup>: The Heritage and Stabilization Fund (HSF)**

Το Heritage and Stabilization Fund (HSF) ιδρύθηκε το 2000. Σκοπός του επενδυτικού αυτού ταμείου είναι η αποταμίευση των πόρων για τις ανάγκες των μελλοντικών γενεών καθώς επίσης και στην προστασία της δημοσιονομικής πολιτικής της χώρας από τις αυξομειώσεις των εσόδων. Το 60% από τα πλεονάσματα των συναλλαγματικών διαθεσίμων που συγκεντρώνονται από τις εξαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου, μεταφέρεται στο κρατικό επενδυτικό ταμείο προς επένδυση. Αποτελεί διαφανές SWF καθώς ανακοινώνει τριμηνιαίες και ετήσιες αναφορές σχετικές με την λειτουργία του. Η σημερινή αξία των κεφαλαίων του ανέρχεται στα 2.9 δισεκατομμύρια USD.

**Το Κ.Ε.Κ. της Χιλής: Economic and Social Stability Fund (ESSF)-Pension Reserve Fund (PRF)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Χιλής ιδρύθηκε το 2006. Σκοπός του είναι η αντιμετώπιση πιθανών δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Επίσης, επικεντρώνεται και στην εξοικονόμηση χρημάτων για την εξασφάλιση μελλοντικών υποχρεώσεων της χώρας σε συντάξεις. Η σημερινή αξία του ανέρχεται στα 21.8 δισεκατομμύρια USD.

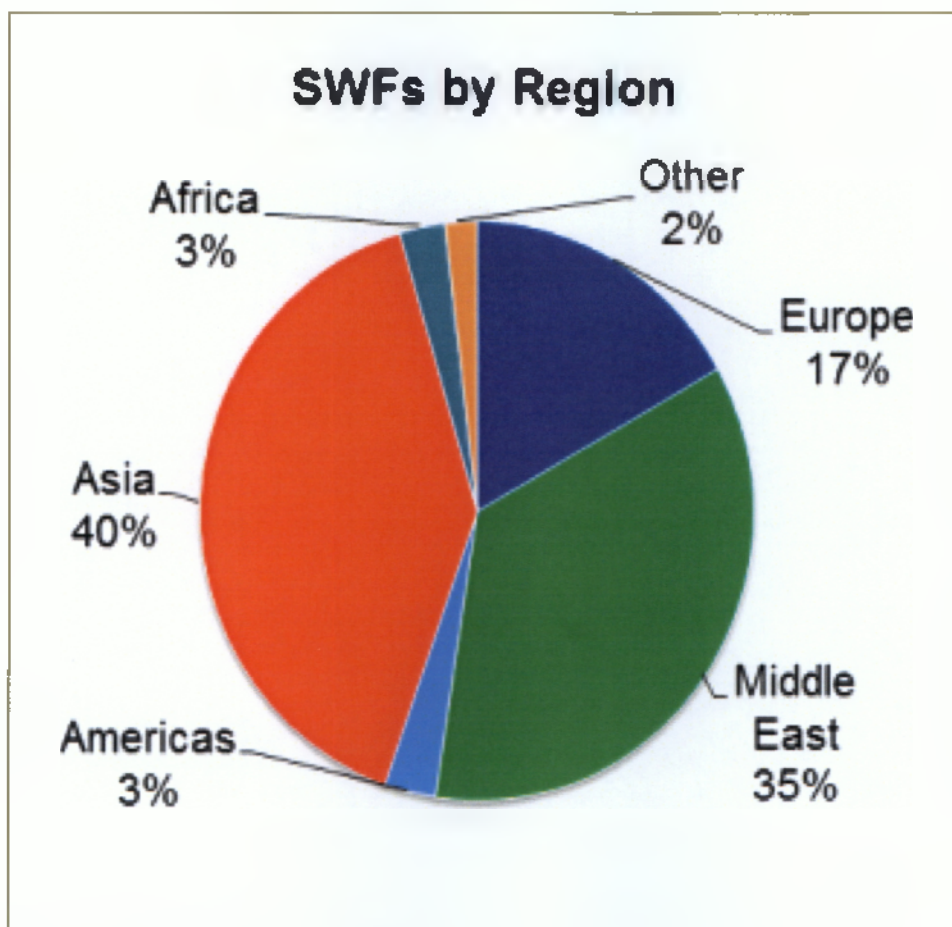
---

<sup>8</sup> Δημοκρατία Τρινιντάντ και Τομπάγκο είναι μια νησιωτική χώρα στη νότια Καραϊβική Θάλασσα, που βρίσκεται 13 ναυτικά μίλια από τις βορειοανατολικές ακτές της Βενεζουέλας. Η χώρα αποτελείται από δυο κύρια νησιά, το Τρινιντάντ και το Τομπάγκο, και 21 μικρότερα νησιά. Πρωτεύουσα της χώρας είναι το Πορτ-οφ-Σπέν.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Στο παρακάτω γράφημα, αποτυπώνεται το ποσοστό των κρατικών επενδυτικών ταμείων ανά ηπειρούς. Παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό, είναι της Ασίας. Το 40% λοιπόν των κρατικών επενδυτικών ταμείων προέρχονται από την Ασία. Ακολουθεί η Μέση Ανατολή με 35%, η Ευρώπη με 17%, η Αφρική με 3% και 2% τα υπόλοιπα.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: Το ποσοστό των SWFs ανά ηπειρούς.



ΠΗΓΗ: [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## 5.2 Άλλα κρατικά επενδυτικά ταμεία

Πρέπει σε αυτό το σημείο να αναφερθεί ότι υπάρχουν επίσης και άλλα κρατικά επενδυτικά ταμεία τα οποία είναι λιγότερο σημαντικά και η αξία τους είναι λιγότερη από 1 δισεκατομμύριο USD. Επίσης χαρακτηρίζονται από υψηλότερη αδιαφάνεια καθώς δεν παρουσιάζουν στοιχεία για την λειτουργία τους και τις επενδυτικές στρατηγικές που εφαρμόζουν. Ακόμη υπάρχει και έλλειψη λογοδοσίας στο εκάστοτε κράτος. Αυτά λοιπόν τα όχι τόσο σημαντικά κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι τα εξής:

- Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα - Rak Investment Authority
- Νιγηρία - Nigerian Sovereign Investment Authority
- Βενεζουέλα - Macroeconomic Stabilization Fund
- Βιετνάμ - State Capital Investment Corporation
- Γκαμπόν - Gabon Sovereign Wealth Fund
- Μαυριτανία - National Fund for Hydrocarbon Reserves
- Μογγολία - Fiscal Stability Fund
- Παπούα Νέα Γουινέα - Papua New Guinea Sovereign Wealth Fund

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

### 5.3 Τα 8 μεγαλύτερα Κ.Ε.Κ.

ΙΝΑΚΑΣ 2: Τα 8 μεγαλύτερα SWFs.

ΧΩΡΑ	ΟΝΟΜΑΣΙΑ	ΑΞΙΑ	ΙΔΡΥΣΗ	ΠΗΓΗ	ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ LINABURG- MADUELL
<b>ΝΟΡΒΗΓΙΑ</b>	Government Pension Fund-Global	803.9 \$	1990	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	10
<b>ΣΑΟΥΔΙΚΗ ΑΡΑΒΙΑ</b>	SAMA Foreign Holdings	675.9 \$	--	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	4
<b>ΑΜΠΟΥ ΝΤΑΜΠΙ</b>	Abu Dhabi Investment Authority	627 \$	1976	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	5
<b>ΚΙΝΑ(1)</b>	China Investment Corporation	575.2 \$	2007	Non-commodity	7
<b>ΚΙΝΑ(2)</b>	SAFE Investment Company	567.9 \$	1997	Non-commodity	4
<b>ΚΟΥΒΕΙΤ</b>	Kuwait Investment Authority	386 \$	1953	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	6
<b>ΚΙΝΑ-ΧΟΝΓΚ ΚΟΝΓΚ</b>	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	326.7 \$	1993	Non-commodity	8
<b>ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ</b>	Government of Singapore Investment Corporation	285 \$	1981	Non-commodity	6

Επεξεργασία πίνακα από την συγγραφέα και πηγή από: [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

### **Το μεγαλύτερο Κ.Ε.Κ. : NORBHΓΙΑ- Government Pension Fund-Global(GPF-G)**

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νορβηγίας είναι το μεγαλύτερο παγκοσμίως. Κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη Linaburg-Maduell. Ιδρύθηκε αρχικά το 1990 με την ονομασία Government Petroleum Fund και το 2006 μετονομάστηκε 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 της κυβέρνησης. Είναι το μεγαλύτερο ταμείο συντάξεων στην Ευρώπη και το δεύτερο μεγαλύτερο στον κόσμο. Στόχος του είναι η διασφάλιση και η δημιουργία πλούτου για τις επόμενες γενιές. Παρόλο που το GPF-G δεν είναι επίσημα υπεύθυνο για την καταβολή των συντάξεων καθώς αντλεί έσοδα από τα πετρέλαια και όχι από τους ασφαλισμένους, είναι όμως σε θέση να καλύψει πιθανές 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 την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του GPF-G , το οποίο αποτελεί ένα από τα πιο διαφανή SWF παγκοσμίως. Από το 2004 αφαιρεί από το χαρτοφυλάκιο του επιχειρήσεις οι οποίες δεν πληρούν υψηλές περιβαλλοντικές και κοινωνικές προϋποθέσεις και δεν συμμορφώνονται με τους ηθικούς κανονισμούς που διέπουν το νορβηγικό επενδυτικό ταμείο. Οι περισσότερες από αυτές τις επιχειρήσεις είναι καπνοβιομηχανίες.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

«Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νορβηγίας διχάζει τους πολιτικούς» (άρθρο)<sup>9</sup>

Ένα από τα μεγαλύτερα κρατικά επενδυτικά ταμεία στον κόσμο, εκείνο της Νορβηγίας, που επενδύει τα έσοδα της χώρας από την παραγωγή υδρογονανθράκων, επιστρατεύει ομάδα στελεχών από τον επιχειρηματικό κόσμο η οποία θα στελεχώσει το διοικητικό του συμβούλιο.

Στόχος του είναι να αναλάβει πιο ενεργό επενδυτική δραστηριότητα. Τα νέα στελέχη του είναι ο Πίτερ Μόνταγκκον, πρώην στέλεχος της Ένωσης Βρετανικών Ασφαλιστικών, ο Τζον Κέι, αρθρογράφος των Financial Times οι οποίοι παρουσιάζουν και εκτενές ρεπορτάζ επί του θέματος, και ο Τόνι Γουότσον, πρώην επικεφαλής της διαχείρισης επενδύσεων της Hermes και πρώην διευθυντής των Vodafone, Lloyds Banking Group και Hammerson. Το εν λόγω ταμείο διαχειρίζεται κεφάλαια ύψους 760 δισεκατομμυρίων δολαρίων και έχει τοποθετήσεις σε περίπου 7.500 εταιρείες.

Παράλληλα, ελέγχει κατά μέσον όρο περίπου το 2,5% όλων των εισηγμένων ευρωπαϊκών εταιρειών. Σε παγκόσμιο επίπεδο ελέγχει, άλλωστε, περίπου το 1% των μετοχών. Σε ότι αφορά τα σχέδιά του για ανάληψη πιο ενεργού επενδυτικού ρόλου, έχει ενημερώσει σχετικά τους μετόχους του με κεφάλαια άνω του ενός δισ. δολαρίων και έχει εγκαινιάσει διάλογο με τους προέδρους των επιχειρήσεων στις οποίες έχει τοποθετήσεις, ευελπιστώντας να αρχίσει να επηρεάζει τις επιλογές τους.

Ο διευθύνων σύμβουλος του ταμείου ανέφερε πως, δεδομένου του μεγέθους του, το ταμείο «έχει ευθύνη για μια καλή εταιρική διακυβέρνηση τόσο σε μεμονωμένες εταιρείες όσο και γενικότερα στην αγορά».

---

<sup>9</sup> Δημοσιεύθηκε την 17/8/2013 στην ιστοσελίδα της εφημερίδας «Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ», [www.news.kathimerini.gr](http://www.news.kathimerini.gr)

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Στη διάρκεια, άλλωστε, του δευτέρου τριμήνου του έτους, αύξησε τις τοποθετήσεις του σε μετοχές, περιόρισε τα βρετανικά ομόλογα που είχε στο χαρτοφυλάκιό του κατά 26% στα 7,26 δισ. δολάρια και αύξησε τις τοποθετήσεις του σε ομόλογα του ιαπωνικού Δημοσίου κατά 30%. Το μέγεθος του ταμείου γεννά ερωτήματα τόσο στο εσωτερικό του όσο και μεταξύ των πολιτικών της Νορβηγίας, που ετοιμάζονται να διασταυρώσουν τα ξίφη τους ενόψει των βουλευτικών εκλογών του Σεπτεμβρίου.

### **Το Ταμείο Συντάξεων της Νορβηγίας**

Το Ταμείο Συντάξεων της Νορβηγίας κατέχει περισσότερο από 1 τοις εκατό του συνόλου των μετοχών. Τα περιουσιακά στοιχεία του Ταμείου προέρχονται από εισοδήματα από το πετρέλαιο και το αέριο. Η εξασφάλιση καλών αποδόσεων σε βάθος χρόνου είναι σημαντική για την ασφάλιση του μέλλοντος – αλλά όχι με οποιοδήποτε τίμημα. Ο στόχος του Κρατικού Ταμείου Συντάξεων (Government Pension Fund Global) δεν είναι να επιτύχει γρήγορη απόδοση των επενδύσεων, αλλά να διασφαλίσει την ασφάλεια των Νορβηγών του μέλλοντος. Το Κρατικό Ταμείο Συντάξεων της Νορβηγίας (Government Pension Fund Global) χειρίζεται με διαφάνεια τη στρατηγική επενδύσεών του, όπως και το ύψος της περιουσίας του. Για τον επιμερισμό του κινδύνου και την αποφυγή χαρακτηρισμού του ως απειλητικού επενδυτή, το Ταμείο αγοράζει σχετικά μικρά πακέτα μετοχών σε πολλές εταιρείες που καλύπτουν μεγάλο φάσμα αγορών, αντί να επικεντρώνει τις επενδύσεις του. Η δε έκθεση σχετικά με τις επενδύσεις και τις αποδόσεις ανακοινώνεται δημόσια. Κάθε άνθρωπος μπορεί να λάβει μέρος στη διαβούλευση για τον τρόπο διαχείρισης αυτού του κοινού κεκτημένου δικαιώματος. Με αυτόν τον τρόπο, το Νορβηγικό Ταμείο Συντάξεων έθεσε ένα νέο «χρυσό κανόνα» που εμπνέει άλλους επενδυτές στη διεθνή αγορά αξιών.



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

### **Διαφάνεια κι εμπιστοσύνη**

Ως επενδυτής, το κράτος έχει μερίδιο ευθύνης για τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες, στις οποίες το Ταμείο επενδύει, συμπεριφέρονται, για τα προϊόντα τα οποία παράγουν και για την επίδρασή τους στις τοπικές κοινωνίες. Η ένστασή του στην παιδική εργασία και την καταστροφή του περιβάλλοντος θεωρείται ως μία ευαισθητοποιημένη επενδυτική προσέγγιση. Η παιδική εργασία οδηγεί στον αναλφαβητισμό στοιχείο που με τη σειρά του είναι ικανός να θέσει τέλος σε οποιαδήποτε προοπτική τοπικής ανάπτυξης. Εάν μία εταιρεία θάβει τα επικίνδυνα απόβλητά της στα κρυφά, μπορεί να είναι έχει κέρδη βραχυπρόθεσμα, αλλά μακροπρόθεσμα θα χρειαστεί να κλείσει. Το Κράτος μεριμνά για την ενεργή άσκηση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας που έχει, για την επιτήρηση των εταιρειών καθώς και τον αποκλεισμό εταιρειών από το χαρφυλάκιο του Ταμείου. Το Συμβούλιο Δεοντολογίας The Council of Ethics κάνει συστάσεις σχετικά με τον έλεγχο και τον αποκλεισμό των εταιρειών. Αυτή τη στιγμή, πάνω από 50 εταιρείες που λειτουργούν στη διεθνή αγορά έχουν αποκλειστεί από το Ταμείο Συντάξεων.

Το Υπουργείο Οικονομικών συνοψίζει τη θέση της Νορβηγίας στο θέμα της διαφάνειας ως εξής: Επειδή διαχειριζόμαστε ένα μεγάλο μέρος του πλούτου της παρούσης και μελλοντικής γενιάς Νορβηγών, είναι σημαντικό και απαραίτητο να έχουμε την εμπιστοσύνη του πληθυσμού για τη διαχείριση του Ταμείου. Κερδίζουμε εμπιστοσύνη και νομιμότητα παρέχοντας ένα μεγάλο βαθμό διαφάνειας γύρω από τις επενδύσεις, τα αποτελέσματα και τη στρατηγική του Ταμείου. Η διαφάνεια επιτυγχάνει επίσης και την πειθαρχία της διοίκησης.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι το επενδυτικό ταμείο της Νορβηγίας, κατά το έτος 2012 πέτυχε απόδοση 13.4 %, καταγράφοντας το δεύτερο καλύτερο έτος του.

Το Government Pension Fund Global, το βασικό επενδυτικό όχημα της Νορβηγίας για τα έσοδα από το πετρέλαιο, ανακοίνωσε ότι κέρδισε 13,4% ή 447 δισ. νορβηγικές κορώνες (\$78,7 δισ.) το 2012. Η αξία του στα τέλη του 2012 ήταν 3.816 δισ. νορβηγικές κορώνες (\$672 δισ.), αυξημένη κατά 504 δισ. νορβηγικές κορώνες, με τις κεφαλαιακές ροές από την κυβέρνηση να καταλαμβάνουν περισσότερο από το μισό. Οι επενδύσεις σε μετοχές, 61,2% του συνόλου, επέστρεψαν 18,1% κυρίως

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

κατά το δεύτερο μισό του έτους όταν υποχώρησε η αναταραχή στις ευρωπαϊκές αγορές από την κρίση χρέους.

Σε μια εποχή που οι περισσότεροι επενδυτές, θεσμικοί και ιδιώτες, προσπαθούν να είναι προσεκτικοί στις τοποθετήσεις τους, η νορβηγική κυβέρνηση κάνει την διαφορά. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νορβηγίας –στο οποίο "τοποθετούνται" τα έσοδα από τις εξαγωγές πετρελαίου– με υπό διαχείριση κεφάλαια ύψους 500 δισ. δολαρίων, οφείλει να ρισκάρει περισσότερο στις επενδύσεις του, όπως τουλάχιστον συμβουλεύει το ειδικό συμβούλιο οικονομολόγων της κυβέρνησης της χώρας.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

#### 5.4 Χάρτης των Sovereign Wealth Funds

Ο παρακάτω χάρτης απεικονίζει τις χώρες που έχουν κρατικά επενδυτικά ταμεία. Με κόκκινο χρώμα τα Κ.Ε.Κ. που έχουν ως κύρια πηγή τους το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο. Ενώ με μπλε αυτά που δεν έχουν κύρια πηγή τους το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο.



Πηγή: [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## **5.5 Η σύσταση του Κ.Ε.Κ. της Ελλάδας-Μοχλός ανάπτυξης**

Το παρακάτω κεφάλαιο βασίζεται σε άρθρα τα οποία δημοσιεύθηκαν στο Διαδίκτυο και αναφέρονται βέβαια στην υποσημείωση.<sup>10</sup>

Σύμφωνα με δημοσιεύματα, η Ελλάδα επιχειρεί την προσπάθεια δημιουργίας ενός ταμείου. Ιδρύει ένα φορέα που αποσκοπεί στην ενίσχυση της οικονομίας της χώρας. Κινείται στην λογική των κρατικών επενδυτικών ταμείων. Αναμένεται να δημιουργηθεί κρατικό επενδυτικό ταμείο και στην χώρα μας λοιπόν. Μέχρι το τέλος του 2013 περιμένουμε να ψηφιστεί η νομοθεσία που θα διέπει το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας. Το εν λόγω κρατικό επενδυτικό ταμείο δημιουργείται με στόχο την χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και την χρηματοδότηση έργων υποδομών. Επίσης ένας ακόμη στόχος του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Ελλάδας είναι να μειώσει το ποσοστό της ανεργίας. Μέχρι στιγμής το ελληνικό κράτος έχει δεσμευθεί ότι θα συνεισφέρει 350 εκατομμύρια ευρώ μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, ενώ άλλα περίπου 100 εκατομμύρια αναμένεται να δώσει στο ταμείο η γερμανική Κρατική Επενδυτική Τράπεζα, KfW. Ο υπουργός ανάπτυξης θα συζητήσει τη συμμετοχή της γαλλικής κυβέρνησης στο επενδυτικό ταμείο. Πραγματοποίησε μάλιστα επίσκεψη στην γαλλική κυβέρνηση για το λόγο αυτό. Επιπλέον το ελληνικό κράτος συζητά με την κυβέρνηση των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων για την πιθανότητα συμμετοχής της στο ελληνικό επενδυτικό ταμείο. Η ελληνική κυβέρνηση έχει προτείνει στην κυβέρνηση των Ηνωμένων Αραβικών

---

<sup>10</sup> ΑΡΘΡΑ: «Ελληνικό επενδυτικό ταμείο» Δημοσιεύθηκε την 16/11/2013 στην ιστοσελίδα [www.skvrodema.gr](http://www.skvrodema.gr)

«Προχωρά η σύσταση του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου» Δημοσιεύθηκε την 25/10/2013 στην ιστοσελίδα [www.news.in.gr](http://www.news.in.gr)

«Τριάντα εκατομμύρια από το Ίδρυμα Ωνάση στο Επενδυτικό Ταμείο» Δημοσιεύθηκε την 20/11/2013 στην ιστοσελίδα [www.antenna.gr](http://www.antenna.gr)

«Χατζηδάκης: Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο θα δώσει ελπίδα» Δημοσιεύθηκε την 14/11/2013 στην ιστοσελίδα [www.antenna.gr](http://www.antenna.gr)

«Συμφωνία για συμμετοχή της ΕΤΕπ στο Επενδυτικό ταμείο» Δημοσιεύθηκε την 13/11/2013 στην ιστοσελίδα [www.antenna.gr](http://www.antenna.gr)

«Γαλλικά κεφάλαια στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο;» Δημοσιεύθηκε την 24/10/2013 στην ιστοσελίδα [www.antenna.gr](http://www.antenna.gr)

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Εμιράτων να συμμετάσχει στο ελληνικό επενδυτικό ταμείο με το ποσό των 250 εκατομμυρίων ευρώ, χωρίς βέβαια ακόμα να έχουν ληφθεί οι τελικές αποφάσεις για το ύψος της συνεισφοράς.

Τα ερωτήματα τα οποία απασχολούν τους επενδυτές είναι η νομική έδρα του ελληνικού επενδυτικού ταμείου, η οποία όπως φαίνεται θα είναι στο Λουξεμβούργο, καθώς επίσης ποια θα είναι η δομή του αλλά και ποιος θα αναλάβει την διαχείρισή του. Η πρόταση του ελληνικού κράτους είναι να αναλάβει την διαχείριση του επενδυτικού ταμείου μία επενδυτική εταιρεία, η οποία θα συμμετάσχει στο ταμείο και με δικά της κεφάλαια. Με αυτή την πρόταση της Ελλάδας συμφωνεί και η κυβέρνηση των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων.

Το Ελληνικό επενδυτικό ταμείο θα ενεργοποιηθεί μέσα στο 2014. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας θα ονομαστεί **Institution for Growth in Greece –IfG**. Το IfG θα παρέχει δανειακή χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις, μετοχικό κεφάλαιο σε μικρές επιχειρήσεις οι οποίες έχουν σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης, αλλά και δανειακή ή κεφαλαιακή χρηματοδότηση για έργα υποδομής. Όπου θα παρέχεται δανειακή χρηματοδότηση τα δάνεια του IfG θα καθίστανται διαθέσιμα μόνο υπό την προϋπόθεση συμφωνιών συγχρηματοδότησης με σημαντική συμμετοχή εμπορικών ή συνεργατικών τραπεζών. Το IfG θα δανείζει και επενδύει με όρους αγοράς, δεν θα δέχεται κεφαλαιακές συνεισφορές ή άλλη χρηματοδότηση από ελληνικές τράπεζες που ανήκουν ή ελέγχονται από την δημόσιο τομέα. Το Ελληνικό Δημόσιο θα είναι μέτοχος μειοψηφίας με τη δική του κεφαλαιακή συνεισφορά να περιορίζεται στα 350 εκατομμύρια ευρώ για τα επόμενα τρία χρόνια. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (EIB) και η γερμανική κρατική τράπεζα KfW θα μετέχουν με άλλα 150 εκατ. ευρώ. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων μελετάται να συμμετάσχει και μέσω της μεταφοράς δανείων από το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ETEAN) που η ίδια έχει χορηγήσει και εκτιμάται ότι δεν αξιοποιούνται αποτελεσματικά. Στο IfG θα μπορούν να συμμετάσχουν και ιδιώτες επενδυτές. Η διοίκηση του ταμείου θα ορίζεται από όσους συμμετέχουν στη χρηματοδότησή του.

Ο Πρόεδρος του Ιδρύματος Ωνάση, Αντώνης Παπαδημητρίου, ανακοίνωσε ότι με 30 εκατομμύρια ευρώ θα συμμετέχει το Ίδρυμα Ωνάση στο επενδυτικό ταμείο που έχει ως στόχο την ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και τη μείωση της ανεργίας.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Το Ίδρυμα Ωνάση είναι ο πρώτος ιδιωτικός φορέας ο οποίος ενισχύει το Ταμείο με την ελπίδα η χώρα και η οικονομία να πάει μπροστά. Το επενδυτικό ταμείο είναι το καλύτερο εργαλείο για την ανάπτυξη, τις θέσεις εργασίας και την ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε μια περίοδο όπου η οικονομία έχει περάσει κρίση και οι Έλληνες έχουν υποστεί φοβερές θυσίες. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας στέλνει μήνυμα ότι οι Έλληνες ενωμένοι παλεύουν να ξεπεράσουν την κρίση.

Το ελληνικό επενδυτικό ταμείο θα μειώσει το πρόβλημα της ρευστότητας και θα δώσει ελπίδες στις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Παρουσιάστηκε επίσης και το σχέδιο νόμου για το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο. Μετά από αρκετούς μήνες προσπαθειών δημιουργήθηκαν πια επαρκείς προϋποθέσεις για τη σύστασή του. Ξέρουμε πολύ καλά το πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Με τη σύσταση του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου επιχειρείται η λύση στο πρόβλημα της ρευστότητας. Δε θα έχει επικαλύψεις με υφιστάμενα εργαλεία. Θα έχει αξιόπιστους διεθνείς εταίρους και management με εγνωσμένη εμπειρία.

Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο θα δώσει ελπίδα στις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις και θα έχει σίγουρα προστιθέμενη αξία σε μια κρίσιμη περίοδο για την ελληνική οικονομία.

Ο στόχος να βγούμε από την κρίση, απαιτεί την εξωστρέφεια της οικονομίας. Η προσέλκυση νέων πόρων, η προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων από το εξωτερικό στην πραγματική οικονομία, είναι πολύ κρίσιμη για να μπορέσουμε να στηρίξουμε τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Το εν λόγω επενδυτικό ταμείο μας δίνει το όχημα το οποίο εντός του 2013 θα έχει νομοθετηθεί για να μπορέσει από το 2014 ν' αποτελέσει μογλό ανάπτυξης.

Η συμμετοχή της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο συμφωνήθηκε κατά τη συνάντηση που είχαν ο υπουργός Ανάπτυξης και ο πρόεδρος της ΕΤΕπ. Σημειώνεται ότι ήδη, έχει υπογραφεί μνημόνιο κατανόησης με τη γερμανική τράπεζα KfW για συμμετοχή στο Ταμείο, ενώ φορείς όπως το Ίδρυμα Ωνάση έχουν επίσης δεσμευθεί να συμμετάσχουν.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο σχεδιάζεται να χρηματοδοτεί και να παράσχει εγγυήσεις για τη χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων και έργων υποδομής. Οι χρηματοδοτήσεις της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων προς την Ελλάδα θα φθάσουν φέτος στο 1,5 δισ. ευρώ από 550 εκατ. πέρυσι και κάλεσε τις τράπεζες να επιταχύνουν την προώθηση του trade finance, του χρηματοδοτικού εργαλείου που έθεσε εφέτος για πρώτη φορά σε εφαρμογή η ΕΤΕπ για την Ελλάδα και το οποίο αποσκοπεί στη διευκόλυνση του εισαγωγικού και εξαγωγικού εμπορίου. Δίνεται έμφαση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις γιατί από αυτές θα προέλθουν οι νέες θέσεις εργασίας. Από το 1,44 δισ. ευρώ που είναι διαθέσιμο για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων που υποστηρίζει η ΕΤΕπ, ως το τέλος του χρόνου, βάσει των δεσμεύσεων των τραπεζών, θα έχουν εκταμιευθεί τα 635 εκατ. ευρώ ενώ τα υπόλοιπα 800 εκατ. θα εκταμιευθούν το 2014. Χωρίς τη συμβολή της ευρωπαϊκής τράπεζας δεν θα ήταν δυνατή η επανεκκίνηση των έργων στους αυτοκινητόδρομους. Η ΕΤΕπ επενδύει στην Ελλάδα και εμπιστεύεται την πολιτική της κυβέρνησης.

Το ενδεχόμενο να συμμετάσχει ενεργά, συνεισφέροντας πόρους στο μετοχικό κεφάλαιο του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου θα εξετάσει η Γαλλική Κυβέρνηση στο προσεχές διάστημα, ενώ εκπρόσωπος της θα πάρει μέρος στην ομάδα εργασίας για την σύσταση του Ταμείου, στο πρότυπο του γερμανικού KfW. Η προσπάθεια της Ελλάδας για την δημιουργία ενός αναπτυξιακού ταμείου στήριξης επενδυτικών σχεδίων, κυρίως από μικρομεσαίες επιχειρήσεις, είναι έντονη.

**Θα έχει το Δημόσιο την απόλυτη πλειοψηφία των μετοχών;**  
Το τελικό ποσοστό του Ελληνικού Δημοσίου δεν θα υπερβαίνει το 50% του μετοχικού κεφαλαίου στο τέλος της διαδικασίας κεφαλαιοποίησης του Ταμείου.

**Ποιος και με ποια διαδικασία θα ορίζει τη διοίκηση του Ταμείου;**  
Το Ταμείο θα διοικείται από επαγγελματικό management διεθνούς εμπέλειας που θα επιλεγεί από τους μετόχους του κατά τις προβλέψεις του Καταστατικού του, μετά από διαφανή διαδικασία επιλογής, με βάση τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης και την ευρωπαϊκή νομοθεσία για τους διαχειριστές κεφαλαίων. Εκπρόσωποι του Ελληνικού Δημοσίου στα συλλογικά όργανα διοίκησης θα είναι οι Υπουργοί Οικονομικών και Ανάπτυξης ή εκπρόσωποί τους που θα ορίζονται με υπουργική απόφαση.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

**Γιατί επελέγη ως έδρα του Ταμείου το Λουξεμβούργο;**  
Η επιλογή αυτή έγινε για λόγους ευελιξίας και σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα για τη λειτουργία αντίστοιχων θεσμών. Περαιτέρω επελέγη για τη διευκόλυνση επενδυτών τρίτων χωρών, πλην της Ελλάδας, να χρηματοδοτήσουν το Ταμείο και, εμμέσως, την ελληνική οικονομία, που είναι και το ζητούμενο. Στην πραγματικότητα αυτό που έχει τελικά περισσότερη σημασία είναι ότι το Ταμείο θα δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και θα επενδύει σε ελληνικές επιχειρήσεις.

**Πώς μπορεί μια επιχείρηση να πάρει δάνειο από το Ταμείο;**  
Οι επιχειρηματίες θα έρχονται σε απευθείας επαφή ή μέσω τραπεζών; Οι επιχειρήσεις θα έρχονται σε επαφή με το Ταμείο για δάνεια μέσω των Ελληνικών Τραπεζών κατά το επιχειρησιακό μοντέλο της KfW ή άλλων αντίστοιχων οργανισμών.

**Με τι επιτόκια θα χορηγούνται τα δάνεια;**

Θα απαιτούνται εξασφαλίσεις. Ο στόχος του Ταμείου είναι να εκμεταλλευτεί την υψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση των βασικών εταιρών (KfW, EIB, Γαλλικό Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων) ούτως ώστε το επιτόκιο χορηγήσεων στις ΜΜΕ (μέσω των ελληνικών τραπεζών) να είναι σημαντικά χαμηλότερο από το σημερινό. Οι εξασφαλίσεις θα ορίζονται με τραπεζικά κριτήρια.

**Από ποιους προετοιμάζεται το Ταμείο;**

Το Ταμείο προετοιμάζεται από ομάδα εργασίας που αποτελείται από εκπροσώπους των βασικών χρηματοδοτών, δηλαδή της KfW, της ΕΤΕπ, του γαλλικού υπουργείου Οικονομικών, του Caisse des Depots και των υπουργείων Ανάπτυξης – Ανταγωνιστικότητας και Οικονομικών με την υποστήριξη του Invest in Greece.

**Έχει συμφωνήσει η τρόικα με τη σύσταση του Ταμείου;**  
Έχει συμφωνήσει και μάλιστα γίνεται ειδική αναφορά για την ίδρυση και το αντικείμενο δραστηριότητας του Ταμείου στο τελευταίο επικαιροποιημένο μνημόνιο.



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

### **6.1 Χρηματοπιστωτικό σύστημα**

Όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένα οικονομικό σύστημα, στηριγμένο στο χρηματικό αντίκρισμα και την βαθμολόγηση της εμπιστοσύνης της διαθεσιμότητας των φυσικών και άυλων πόρων, που χρησιμοποιεί τη διαμεσολάβηση στην ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών στις αγορές με σκοπό την ελάττωση του κόστους των ατελειών που εμφανίζονται κατά τις συναλλαγές. Κύριο ρόλο στο σύστημα αυτό παίζουν οι διαμεσολαβητές οι οποίοι, πρώτον, συγκεντρώνουν την πληροφορία εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων και, δεύτερον, διεκπεραιώνουν τις συμφωνίες των συναλλαγών. Σκοπός του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η βελτίωση της κατανομής των πόρων στο χώρο και το χρόνο μέσα σε ένα αβέβαιο περιβάλλον συναλλαγών.

#### **Στόχοι του χρηματοπιστωτικού συστήματος**

- Η αντιμετώπιση, η αποφυγή και η διάχυση του κινδύνου.
- Η άριστη κατανομή των πόρων.
- Η παρακολούθηση της διοίκησης των εταιρειών και ο έλεγχος των επιχειρήσεων.
- Η κινητοποίηση των αποταμιεύσεων.
- Η διευκόλυνση της ανταλλαγής αγαθών και υπηρεσιών.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## 6.2 Κ.Ε.Κ. και χρηματοπιστωτικό σύστημα

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία διαχειρίζονται μεγάλο αλλά και συνεχώς αυξανόμενο αριθμό κεφαλαίων. Επίσης κατέχουν υψηλές χρηματιστηριακές θέσεις. Ο συνδυασμός λοιπόν των προαναφερθέντων, δημιουργεί το ερώτημα για τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης των αγορών. Έτσι λοιπόν, παρατηρείται ότι οι κινήσεις των κεφαλαίων αυτών πιθανολογείται να συμπαρασύρουν επιπλέον συμμετέχοντες στις αγορές.

Ωστόσο υπάρχει και η αδιαφάνεια που αποτελεί τα περισσότερα κρατικά επενδυτικά ταμεία. Δεν έχουμε πληροφορίες για την λειτουργία τους και ειδικότερα, δεν γνωρίζουμε από τι αποτελείται το χαρτοφυλάκιο τους και ποιες επενδυτικές στρατηγικές εφαρμόζουν. Δεν ακολουθούν κανόνες και πολιτικές του κράτους γιατί είναι ανεξάρτητα. Αυτό συμβαίνει και με τα συνταξιοδοτικά ταμεία. Η οργανωτική τους δομή και η διοικητική τους διάρθρωση χαρακτηρίζεται από ασάφεια. Δεν εφαρμόζουν πάντοτε διαδικασίες ελέγχου και λογοδοσίας απέναντι στο εκάστοτε κράτος. Επιπλέον δεν καθορίζονται τυχόν μεταβολές στην διοίκηση τους και στις επενδυτικές τους στρατηγικές. Κατά συνέπεια είναι πιθανόν να παρουσιαστούν δυσμενή αποτελέσματα στην σταθερότητα των αγορών. Ακόμη έχουν την ελευθερία να αλλάζουν τις επενδυτικές τους στρατηγικές σε επενδύσεις με υψηλότερο κίνδυνο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να αυξάνεται το πρόβλημα της αδιαφάνειας και της αβεβαιότητας για την σταθερότητα του συστήματος.

Βασικός στόχος των κρατικών επενδυτικών ταμείων είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους και η αύξηση της αποδοτικότητας. Έτσι έρχονται σε αντίθεση με τους στόχους των κεντρικών τραπεζών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να παρουσιάζονται κάποια ερωτήματα σχετικά με την συνύπαρξη των SWFs και των κρατικών επενδυτικών σε περιόδους νομισματικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

### 6.3 Παγκόσμια οικονομική κρίση

Κρίση θεωρείται οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο οδηγεί με σιγουριά σε ασταθείς και επικίνδυνες καταστάσεις που επηρεάζουν μεμονωμένα το άτομο αλλά και ολόκληρη την κοινωνία. Υπάρχουν οικονομικές, περιβαλλοντολογικές, πολιτικές και άλλα είδη κρίσεων.

Οικονομική κρίση είναι η περίοδος όπου το επίπεδο της οικονομίας μακροοικονομικά φθίνει. Οι βιομηχανίες παράγουν προϊόντα, αλλά οι καταναλωτές δεν τα αγοράζουν. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι καταναλωτές είτε δεν εκφράζουν ζήτηση ως προς αυτά είτε ότι δεν έχουν τα απαραίτητα χρήματα να τα αγοράσουν. Συνέπεια αυτού είναι οι βιομηχανίες να μειώνουν την παραγωγή, άρα να απαιτούνται λιγότερες θέσεις εργασίας, να αυξάνεται η ανεργία, να μειώνονται τα κρατικά έσοδα, να μην γίνονται επενδύσεις για την ανάκαμψη της οικονομίας και να συνεχίζεται αυτός ο φαύλος κύκλος του οποίου η πορεία θα ανακοπεί μόνο με την λήψη κατάλληλων μέτρων.

Τα αποτελέσματα των οικονομικών κρίσεων μελετώνται και καταγράφονται μετά το τέλος της φάσης της ύφεσης και όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ανόδου. Την χρονική αυτή περίοδο που διανύουμε η οικονομία βρίσκεται ακόμα στην φάση της ύφεσης.

Αρχικά, πρέπει να αναφερθεί η μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) σε πολλές χώρες ενώ σε άλλες υπάρχει και αρνητικό ΑΕΠ. Επακόλουθο της μείωσης του ρυθμού ανάπτυξης είναι και η μείωση της παραγωγής πράγμα που οδηγεί και σε μειωμένο ΑΕΠ. Δεύτερη πολύ σημαντική συνέπεια της κρίσης είναι η ραγδαία άνοδος του ποσοστού ανεργίας. Μειωμένη παραγωγή ισοδυναμεί με μειωμένη ανάγκη παραγωγικών συντελεστών και προφανώς μειωμένη ζήτηση εργασίας. Επίσης, λόγω των δυσκολιών που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε συγχωνεύσεις ή μεταφορά των δραστηριοτήτων τους σε φτηνότερες περιοχές ή κράτη, με αποτέλεσμα να συνεισφέρει και αυτό στην άνοδο της ανεργίας. Η ανεργία, που σε πολλές χώρες (Ελλάδα, Ισπανία, κ.ά.) έχει πάει σε πολύ υψηλά επίπεδα, είναι από τις σημαντικότερες αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

#### **6.4 Ο ρόλος των Κ.Ε.Κ. στην παγκόσμια οικονομική κρίση**

Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων εμφανίζεται ως σταθεροποιητικός για τις διεθνείς αγορές γιατί απαιτούν επενδυτές με σημαντικό μέγεθος κεφαλαίων και με μακροπρόθεσμους ορίζοντες. Επίσης απαιτείται από τους επενδυτές να είναι ικανοί να ανταπεξέλθουν σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αστάθειες της παγκόσμιας αγοράς. Ακόμη με τις ανακατατάξεις του χαρτοφυλακίου τους περιορίζουν τις επιπτώσεις των συναλλαγών τους στις τιμές, ενισχύοντας έτσι τις αγορές συμβάλλοντας στην αύξηση της αποδοτικότητας.

Με την παγκόσμια οικονομική κρίση που διανύουμε, πολλές τράπεζες υπέστησαν ζημιές. Η συνεισφορά των κρατικών επενδυτικών ταμείων ενίσχυσαν κατά πολύ την ρευστότητα των τραπεζών. Έτσι λοιπόν καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι σε περιόδους κρίσης συμβάλλουν κατά πολύ στην αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος.

Παρόλο βέβαια, που συμβάλλουν στην παγκόσμια οικονομική κρίση και ο ρόλος τους εμφανίζεται ως σταθεροποιητικός στις παγκόσμιες αγορές, δημιουργούνται κάποια σημαντικά ερωτήματα και κάποιοι προβληματισμοί σχετικά με αυτό. Τα ερωτήματα αυτά προσανατολίζονται στις ανησυχίες για τις επιπτώσεις της δραστηριότητας των κρατικών επενδυτικών ταμείων στην κατανομή των παγκόσμιων πόρων. Στο κατά πόσο, δηλαδή, τα κράτη πιθανόν να τα μεταχειρίζονται για την ανάπτυξη πολιτικών σκοπιμοτήτων.

Διαδραματίζουν ένα σημαντικό ρόλο στην οικονομία κάθε κράτους. Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία έπαιξαν ένα σημαντικό ρόλο στην σταθεροποίηση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρέχοντας σημαντικά κεφάλαια στα ιδρύματα σε κρίσιμες στιγμές και σε περιόδους κρίσης.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

Η νομιμότητα των κρατικών επενδυτικών ταμείων είναι επιβεβαιωμένη. Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι από τους πιο επιθετικούς διεθνείς επενδυτές.

Δεν είναι άλλωστε τυχαίο ότι μετά την εξάπλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων χαιρετίστηκε πολύ από τους φορείς των αγορών και από τους διεθνείς οργανισμούς, ως σταθεροποιητικός.

Εν κατακλείδι, καταλήγουμε στο συμπέρασμα που μας δίνει η τρέχουσα παγκόσμια οικονομική κρίση ότι όσον αφορά το ρόλο των κρατικών επενδυτικών ταμείων στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα, είναι ότι ο ρόλος τους μπορεί να είναι πολύ καθοριστικός.

Ότι κι αν είναι τελικά τα κρατικά επενδυτικά ταμεία, δίνουν ηχηρό «παρών» και στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης που ταλανίζει την παγκόσμια οικονομία.

## 6.5 Ελληνική κρίση-Κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας

Ενώ το 2008 η Ευρώπη βρίσκεται σε ρυθμούς ύφεσης, η ύφεση αυτή δεν έχει επηρεάσει ακόμα την Ελλάδα. Η κρίση στην Ελλάδα ξεκίνησε στα τέλη του 2009 και μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα εξαπλώθηκε σε ολόκληρη την Ευρώπη. Οι δανειστές έγιναν επιφυλακτικοί σχετικά με τον δανεισμό προς την Ελλάδα, αφού μέρα με την μέρα η χώρα ερχόταν πιο κοντά στην οικονομική κατάρρευση. Αυτό ήταν συνέπεια του ότι, οι επενδυτές έβλεπαν το δημόσιο χρέος να εκτοξεύεται και να μετατρέπεται σε μη βιώσιμο. Η Ευρώπη είχε επηρεαστεί από την ύφεση, οι εξαγωγές των χωρών είχαν μειωθεί σημαντικά και η Ελλάδα δεν θα μπορούσε να αποτελεί εξαίρεση. Η χώρα μας άρχισε να γίνεται ένας αφερέγγυος δανειολήπτης επειδή από πριν ήταν μια ασταθής και ασθενής οικονομία.

Τα αίτια της Ελληνικής οικονομικής κρίσης ήταν η έλλειψη ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της και η έλλειψη οργάνωσης και σωστής διαχείρισης των δημοσιονομικών της. Ο δανεισμός συνεπώς ήταν ο μόνος τρόπος κάλυψης του δημοσιονομικού της ελλείμματος, με αποτέλεσμα να φθάσει ένα βήμα πριν την χρεωκοπία, σε συνδυασμό με το αρνητικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τον Μάιο του 2010 η Ελλάδα εισέρχεται στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εξασφαλίζοντας δανεισμό με χαμηλό επιτόκιο της τάξεως του 3,3% , αλλά και δανεισμό από τους εταίρους της Ευρωζώνης με κόστος περίπου 4-5%.

Η εξασφάλιση αυτού του δανεισμού συνοδεύτηκε και από μία σειρά μεταρρυθμίσεων στον δημοσιονομικό τομέα της Ελλάδας. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές έχουν να κάνουν με μειώσεις μισθών και συντάξεων, μείωση ή και διακοπή κοινωνικών παροχών, σημαντική αύξηση της φορολογίας κ.α..

Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι η μείωση των θέσεων εργασίας, άρα και ανεργία η οποία αυξάνεται σημαντικά, κλείσιμο επιχειρήσεων που συνεπάγεται και μείωση κρατικών εσόδων είτε από φορολογία, είτε από ασφαλιστικές εισφορές. Με την διακοπή κοινωνικών παροχών, μειώνονται και οι δημόσιες επενδύσεις, άρα δεν υπάρχει ανάπτυξη.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

### **Κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας**

Αναμένεται να δημιουργηθεί κρατικό επενδυτικό ταμείο και στην χώρα μας. Η προσπάθεια αυτή θα κινηθεί στα πλαίσια των υπόλοιπων κρατικών επενδυτικών ταμείων αλλά με κάποιες μικρές διαφορές. Μέχρι το τέλος του 2013 περιμένουμε να ψηφιστεί η νομοθεσία που θα διέπει το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας. Το εν λόγω κρατικό επενδυτικό ταμείο δημιουργείται με στόχο την χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και την χρηματοδότηση έργων υποδομών. Επίσης ένας ακόμη στόχος του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Ελλάδας είναι να μειώσει το ποσοστό της ανεργίας. Το IfG θα παρέχει δανειακή χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις, μετοχικό κεφάλαιο σε μικρές επιχειρήσεις οι οποίες έχουν σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης, αλλά και δανειακή ή κεφαλαιακή χρηματοδότηση για έργα υποδομής.

Ερωτάται λοιπόν, αν η ίδρυση του κρατικού ταμείου της Ελλάδας συνεισφέρει στην ανάπτυξη της χώρας και στην έξοδο της από την οικονομική κρίση που διανύει.

Το νέο «εργαλείο» που θέτεται σε ισχύ μέσα στο 2014 θα βοηθήσει την χώρα να βγει από την κρίση. Το επενδυτικό ταμείο είναι το καλύτερο εργαλείο για την ανάπτυξη, τις θέσεις εργασίας και την ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε μια περίοδο όπου η οικονομία έχει περάσει κρίση και οι Έλληνες έχουν υποστεί φοβερές θυσίες.

Είναι ένα σημαντικό εργαλείο για την προσέλκυση νέων πόρων στην ελληνική οικονομία. Το παρόν Ταμείο μας δίνει το όχημα το οποίο εντός του 2013 θα έχει νομοθετηθεί για να μπορέσει από το 2014 ν' αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης.

Συνεπώς προσδοκάται από την κυβέρνηση ότι το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Ελλάδας θα αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης της οικονομίας, με αποτέλεσμα την έξοδο της χώρας μας από την οικονομική κρίση, την ανάπτυξη της αγοράς, την μείωση της ανεργίας, την αύξηση των μισθών και των συντάξεων και τέλος την επαναφορά της Ελλάδας σε όλους τους τομείς μα πάνω από όλα την ανάπτυξη της ποιότητας ζωής των πολιτών της που έχει εξασθενήσει αρκετά.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### 7.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συμπερασματικά, όταν αναφερόμαστε στα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια εννοούμε κρατικά επενδυτικά ταμεία ή μηχανισμοί με ειδικούς στόχους που κατέχονται ή ελέγχονται από τα κράτη ή είναι ανεξάρτητα.

Το φαινόμενο αυτό, όπως χαρακτηρίζεται, δεν είναι πρόσφατη εφεύρεση. Μετράει πολλά χρόνια ύπαρξης. Παρόλα αυτά, έχει γίνει πρόσφατα γνωστό, λόγω του πολλαπλασιασμού του. Οι χώρες με επιπλέον εισόδημα και συσσωρευμένα συναλλαγματικά αποθεματικά, κυρίως λόγω των αλλαγών στις τιμές του πετρελαίου, αποφάσισαν να τοποθετήσουν το επιπλέον αυτό εισόδημα σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Οι επενδύσεις αυτές έχουν μακροπρόθεσμο στόχο και αποσκοπούν στην πρόληψη και την αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων που έχουν σχέση με την εξάντληση των πόρων αλλά και την ανταπόκριση σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων στην οικονομία και η συνεισφορά τους στις παγκόσμιες ανισορροπίες των κρατών είναι πολύ καθοριστική. Οι προβλέψεις δείχνουν ότι το φαινόμενο αυτό θα συνεχίσει να υπάρχει και να πολλαπλασιάζεται με ταχείς ρυθμούς.

Η ίδρυση ενός κρατικού επενδυτικού ταμείου μπορεί να βοηθήσει στην αποτελεσματικότερη διαχείριση κεφαλαίων του δημοσίου και στην εξασφάλιση μελλοντικών αποθεμάτων σε περιόδους μειωμένων κρατικών εσόδων.

Επιπρόσθετα, τα κρατικά επενδυτικά ταμεία μπορούν να συμβάλλουν καθοριστικά στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Μπορούν να βοηθήσουν στην ανάπτυξη των κρατών σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.



«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

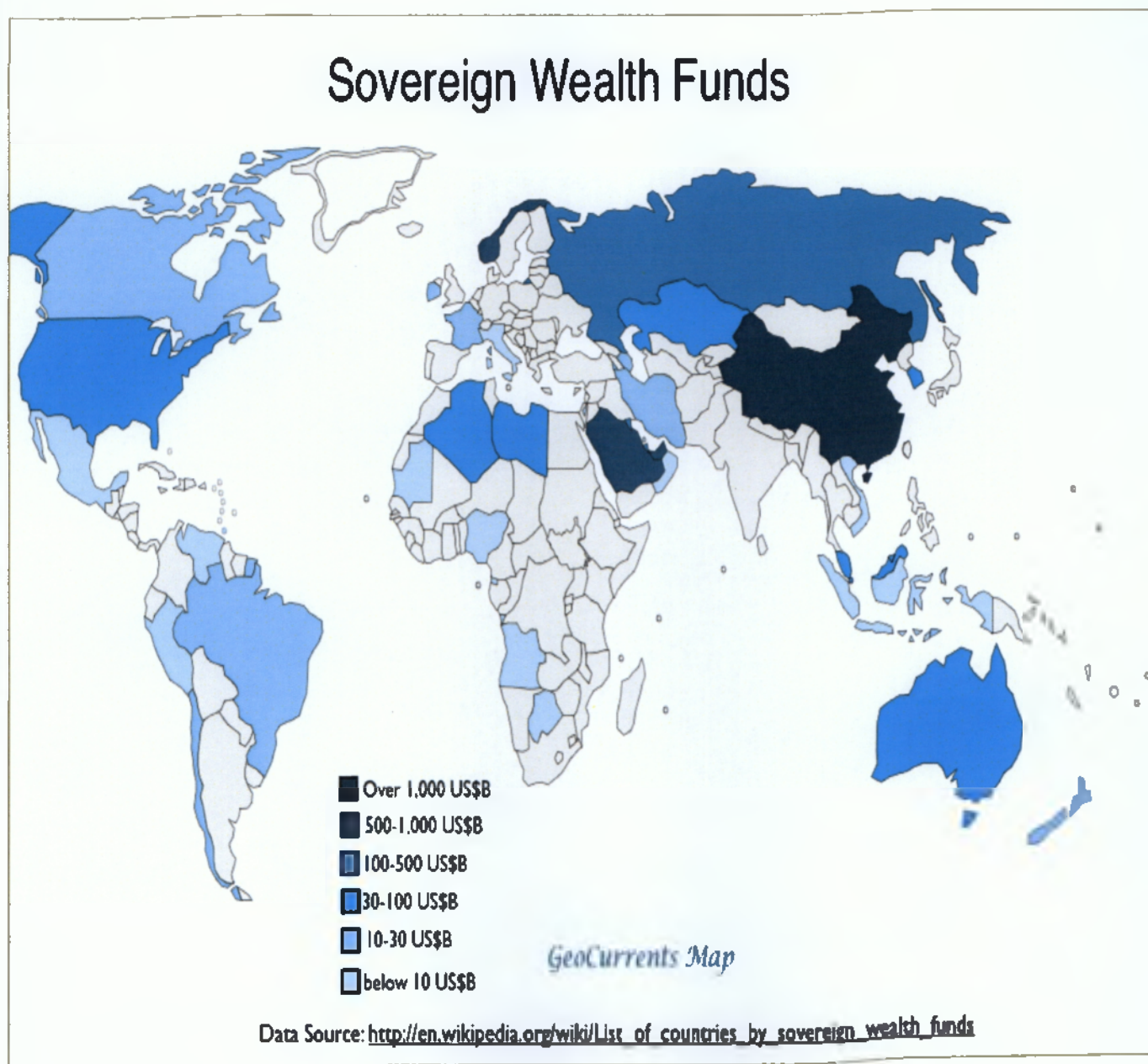
Ακόμη είδαμε ότι μέσα στο 2014 η χώρας μας θα προβεί στην ίδρυση ενός ταμείου σύμφωνα με τα πρότυπα των κρατικών επενδυτικών ταμείων. Αυτό θα βοηθήσει κατά πολύ την οικονομία της χώρας και θα αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης. Δημιουργούνται έτσι βάσεις όπου η Ελλάδα θα στηρίζεται στον εγχώριο πλούτο της και θα σταματήσει να εξαρτάται από εξωτερικούς παράγοντες.

Η ανοδική πορεία των κρατικών επενδυτικών ταμείων είναι απλώς ένα σημάδι της μεταβαλλόμενης ισορροπίας της δυναμικής στην παγκόσμια οικονομία. Η πιο αξιοσημείωτη πτυχή των κρατικών επενδυτικών ταμείων είναι ο αναδυόμενος ρόλος τους για το παρόν και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας.

Η πρόσφατη ανοδική πορεία των κρατικών επενδυτικών ταμείων και η σχετική υγεία τους στον απόηχο της μιας από τις πιο σοβαρές υφέσεις της αγοράς εδώ και δεκαετίες αποτελεί ισχυρή απόδειξη ότι βρισκόμαστε σε μια μεταβαλλόμενη παγκόσμια οικονομική και χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική. Η συμπεριφορά τους είναι αντάξια της κατανόησης από τους μεμονωμένους επενδυτές λόγω του ότι αναφέρεται στα σχετικά μεταβαλλόμενα πρότυπα κατανάλωσης γύρω από τον κόσμο και την ανάπτυξη. Αυτοί που θα δώσουν την απαιτούμενη προσοχή, αυτοί θα επωφεληθούν κιόλας.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

**Χάρτης των SWFs παγκοσμίως.**



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ**

- Λώλος Σαραντής-Ευάγγελος, Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική ανάπτυξη, Πάντειο Πανεπιστήμιο, Οκτώβριος 2007
- Κόντος Γεώργιος , Λογιστική τραπεζών και εταιρειών Leasing & Factoring, β' έκδοση, ΑΘΗΝΑ 2010, εκδόσεις Διπλογραφία
- Ανδρεσάκης Παναγιώτης, Κρατικά επενδυτικά ταμεία: Απελευθέρωση ή προστατευτισμός, Η Ναυτεμπορική, 14 Ιουνίου 2008, σελίδα 12-13

### **ΞΕΝΗ**

- Curzio Alberto Quadrio & Miceli Valeria, Sovereign Wealth Funds, A complete guide to state-owned investment funds, Harriman Finance Essentials, 2008
- Casteli Massimiliano, Scacciavillani Fabio, The New Economic of Sovereign Wealth Funds, Wiley Finance, 2007

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

## ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

- <http://www.swfinstitute.org>
- <http://www.sovereignwealthfundsnews.com>
- <http://www.investingreece.gov.gr>
- <http://www.sovereignwealthcenter.com>
- [www.edekt.gr](http://www.edekt.gr)
- [www.crisisobs.gr](http://www.crisisobs.gr)
- [www.ekdd.gr](http://www.ekdd.gr)
- [www.imf.org](http://www.imf.org)
- [www.norway.gr](http://www.norway.gr)
- [www.capital.gr](http://www.capital.gr)
- [www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr)
- [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)
- [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)
- [www.imerisia.gr](http://www.imerisia.gr)

## ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ

- <http://www.antenna.gr/news/Politics/article/324192/trianta-ekatommyria-apo-to-idryma-onasi-sto-ependytiko-tameio> (άρθρο) πρόσβαση 20/11/2013
- <http://www.antenna.gr/news/Economy/article/323407/xatzidakis-to-elliniko-ependytiko-tameio-tha-dosei-elpida> (άρθρο) πρόσβαση 14/11/2013
- <http://www.antenna.gr/news/Economy/article/323222/symfonia-gia-symmetoxi-tis-etep-sto-ependytiko-tameio> (άρθρο) πρόσβαση 13/11/2013
- [http://www.skyrodemanet.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=916:e--&catid=38:2010-02-10-15-44-50&Itemid=72](http://www.skyrodemanet.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=916:e--&catid=38:2010-02-10-15-44-50&Itemid=72) (άρθρο) πρόσβαση 16/11/2013
- <http://news.in.gr/economy/article/?aid=1231270695> (άρθρο) πρόσβαση 25/10/2013
- <http://www.antenna.gr/news/Economy/article/320616/gallika-kefalaia-sto-elliniko-ependytiko-tameio-> (άρθρο) πρόσβαση 24/10/2013
- [http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w\\_articles\\_economyagor\\_2\\_17/08/2013\\_530229](http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_economyagor_2_17/08/2013_530229) (άρθρο) πρόσβαση 17/8/2013
- <http://www.capital.gr/News.asp?id=1746950> (άρθρο) πρόσβαση 10-4-2013

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**  
**ΣΧΕΔΙΟ ΝΟΜΟΥ ΓΙΑ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ**

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ .....**

**Άρθρο .....**

**Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο**

1. Το Ελληνικό Δημόσιο δύναται να συστήσει Επενδυτικό και Αναπτυξιακό Ταμείο (fund) με την επωνυμία «Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο» (Institution for Growth in Greece) και έδρα το Λουξεμβούργο, το οποίο θα διέπεται από τους νόμους του Δουκάτου του Λουξεμβούργου.
2. Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο θα επενδύει αποκλειστικά στην ελληνική αγορά με σκοπό τη διοχέτευση πόρων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και τη χρηματοδότηση έργων υποδομής. Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο θα έχει ως στόχο την εξασφάλιση κέρδους για της επενδυτές του, υποστηρίζοντας συγχρόνως την αναπτυξιακή πολιτική της χώρας.

**Άρθρο .....**

**Δράσεις του Ταμείου**

1. Για την επίτευξη του σκοπού του, το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο θα δύναται: (i) να χρηματοδοτεί ΜΜΕ με ίδια κεφάλαια, δάνεια, εγγυήσεις και άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, (ii) να χρηματοδοτεί έργα υποδομής με ίδια κεφάλαια, δάνεια, εγγυήσεις και άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, (iii) να συμμετέχει σε κεφάλαια επενδυτικών συμμετοχών και επενδυτικού κινδύνου.

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

2. Η οικονομική στήριξη με τη μορφή επιχειρηματικών δανείων θα παρέχεται πάντοτε με τη μεσολάβηση Ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία θα λειτουργούν ως ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, προκειμένου να επιτευχθεί η χρηματοδότηση. Οι επενδύσεις και οι χρηματοδοτήσεις θα γίνονται με όρους αγοράς.

Άρθρο .....

### **Δομή του Ταμείου – Μετοχές**

1. Στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο θα συμμετέχουν ως επενδυτές το Ελληνικό Δημόσιο, διεθνείς χρηματοδοτικοί οργανισμοί και ιδιώτες επενδυτές.

2. Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο δύναται να συσταθεί ως επιχειρηματικό κεφάλαιο τύπου «ομπρέλας» (umbrella fund), διαιρούμενο σε διαφορετικά υποκεφάλαια για κάθε δραστηριότητά του με διακριτή δομή, διοίκηση, διάρκεια και ξεχωριστό σύνολο στοιχείων ενεργητικού. Οι επενδυτές θα δύνανται να επενδύουν σε οποιοδήποτε υποκεφάλαιο.

3. Το Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο θα μπορεί να εκδίδει για κάθε υποκεφάλαιο διαφορετικές κατηγορίες μετοχών, οι οποίες θα διαφοροποιούνται σε σχέση με το προφίλ κινδύνου που συνδέεται με κάθε κατηγορία. Τα χαρακτηριστικά οποιασδήποτε κατηγορίας μετοχών θα καθορίζονται ελεύθερα και θα περιγράφονται αναλυτικά στο καταστατικό του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου, αλλά δεν μπορεί να συνίστανται σε οποιαδήποτε ειδική μεταχείριση κάποιου μετόχου κατά παρέκκλιση των αρχής της ισότητας των μετόχων στην ίδια κατηγορία μετοχών. Μετοχές αυξημένου κινδύνου καλύπτονται κατά πρώτον από το Ελληνικό Δημόσιο, μη αποκλεισμένου άλλου επενδυτή.

Άρθρο .....

**Συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο Ταμείο**

1. Η συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο δεν θα ξεπερνά το [50%] του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου αυτού, ποσοστό το οποίο θα υπολογίζεται συνολικά για όλα τα υποκεφάλαια κατά το χρόνο κάλυψης του συνόλου των συμμετοχών. Το Ελληνικό Δημόσιο αναλαμβάνει την υποχρέωση να επενδύσει στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο το ποσό των τριακοσίων πενήντα εκατομμυρίων (€350.000.000) Ευρώ, το οποίο θα καταβληθεί τμηματικά σε χρονικό διάστημα τριών ετών από τη δημοσίευση του παρόντος και θα προέλθει από το εθνικό σκέλος του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων ή/και το ΕΣΠΑ (2014-2020), με ένταξη της σχετικής δαπάνης στους αντίστοιχους προϋπολογισμούς.

2. Ο τρόπος, ο χρόνος, οι ειδικότερες προϋποθέσεις χρηματοδότησης του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου από το Ελληνικό Δημόσιο καθορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Οικονομικών και Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας. Με όμοια απόφαση καθορίζονται οι ειδικότεροι όροι και οι διαδικασίες συμμετοχής του Ελληνικού Δημοσίου στο Επενδυτικό και Αναπτυξιακό Ταμείο.

3. Επιτρέπεται η μεταβίβαση των μετοχών κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου σε οποιοδήποτε πρόσωπο και η ολική ή μερική παραίτηση του Ελληνικού Δημοσίου ως μετόχου του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου από τα δικαιώματα προτίμησης κατά τη συμμετοχή στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου του με κοινή απόφαση των Υπουργών Οικονομικών και Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας.



Άρθρο .....

### **Διοίκηση του Ταμείου**

1. Η διαχείριση του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου θα ανατεθεί κατόπιν σχετικής διαδικασίας επιλογής, η οποία θα διεξαχθεί από το διοικητικό συμβούλιο του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου, σε ξεχωριστό διαχειριστή για κάθε υποκεφάλαιο, εγνωσμένου κύρους και εμπειρίας, ο οποίος θα πληροί τις προϋποθέσεις που τίθενται για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων σύμφωνα με την Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 8<sup>ης</sup> Ιουνίου 2011 (ΕΕ L 174/1.7.2011), όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2013/14/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21<sup>ης</sup> Μαΐου 2013 (ΕΕ L 145/31.5.2013).

2. Η διοίκηση του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου θα εφαρμόζει αυστηρούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης προς εξασφάλιση της διαφάνειας των διαδικασιών, της δίκαιης μεταχείρισης των επενδυτών και της επιτυχούς διεκπεραίωσης των εργασιών του Ταμείου. Κανένας επενδυτής δεν μπορεί να τυγχάνει προνομιακής μεταχείρισης, εκτός εάν πληρούνται οι προϋποθέσεις που θα προβλέπονται στα καταστατικά έγγραφα του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου. Το Ελληνικό Δημόσιο θα έχει ειδικό δικαίωμα αρνησικυρίας συγκεκριμένων αποφάσεων του Ταμείου που αφορούν αποκλειστικά και μόνο σε συγκεκριμένη επένδυση ή χρηματοδότηση, η οποία έχει αποδεδειγμένα επίπτωση σε θέματα εθνικής ασφάλειας.

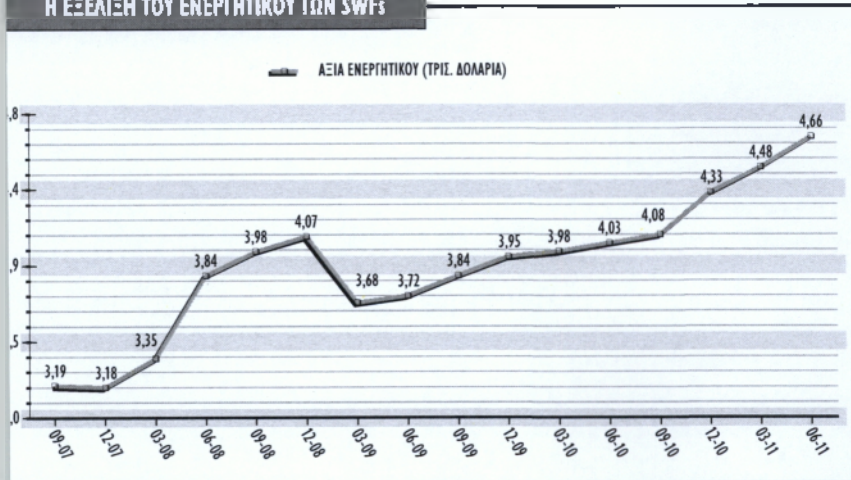
3. Η σύνθεση και η λειτουργία των συλλογικών οργάνων διοίκησης του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου καθώς και τα καθήκοντα αυτών θα καθορίζονται στο καταστατικό του Ταμείου, στο οποίο θα περιγράφεται και η ευθύνη των προσώπων που ασκούν τη διοίκηση έναντι των

«Νέες προκλήσεις για τις παγκόσμιες αγορές: Ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων»

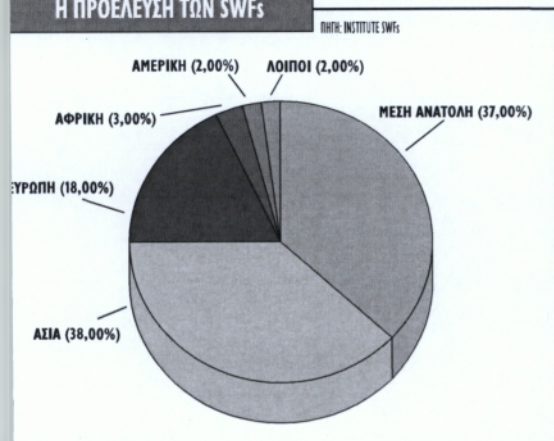
επενδυτών. Η εκπροσώπηση του Ελληνικού Δημοσίου στα συλλογικά όργανα διοίκησης του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου θα γίνεται από τους Υπουργούς Οικονομικών και Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας ή ειδικά εξουσιοδοτημένα πρόσωπα κατόπιν έκδοσης κοινής απόφασης.

4. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Οικονομικών και Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας εγκρίνονται το καταστατικό και τα λοιπά ιδρυτικά έγγραφα που σχετίζονται με τη σύσταση και λειτουργία του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου καθώς και κάθε μεταγενέστερη τροποποίηση αυτών. Τα καταστατικά και συστατικά έγγραφα του Ταμείου περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: α) τη διάρκεια και το ύψος του κεφαλαίου αυτού, β) το σκοπό του κάθε υποκεφαλαίου, γ) τις κατηγορίες των μετοχών, τη διαδικασία αύξησης του κεφαλαίου και τους όρους συμμετοχής νέων μετόχων, δ) τους όρους άσκησης της διαχείρισης, την εξουσία του διαχειριστή και τους περιορισμούς της εξουσίας αυτής, στ) την αμοιβή του διαχειριστή, ζ) τον τρόπο διανομής των κερδών και του προϊόντος της ρευστοποίησης των επενδύσεων, η) τη διαδικασία τροποποίησης και του καταστατικού, τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης, θ) τη διαδικασία ελέγχου και αντικατάστασης του διαχειριστή, ι) τη διαδικασία μεταβίβασης των μετοχών, ια) τα δικαιώματα των μετόχων συμπεριλαμβανομένου και του δικαιώματος αρνησικυρίας του Ελληνικού Δημοσίου και τον τρόπο άσκησης τους ιβ) τη σύσταση επενδυτικών και εποπτικών επιτροπών και τον τρόπο λειτουργίας αυτών και οποιοδήποτε άλλο στοιχείο προβλέπεται από την εφαρμοστέα νομοθεσία.

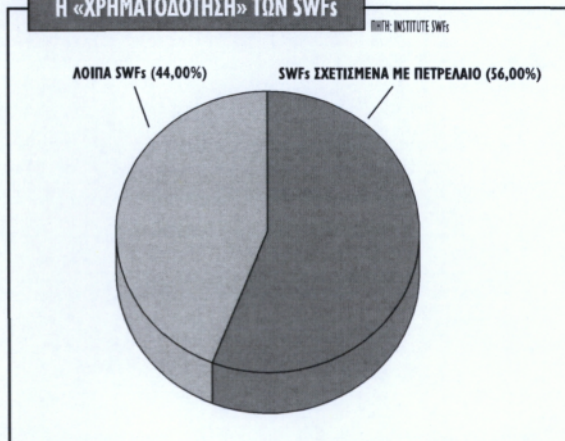
## Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΩΝ SWFs



## Η ΠΡΟΕΛΥΞΗ ΤΩΝ SWFs



## Η «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ» ΤΩΝ SWFs



## ΤΑ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΑ SOVEREIGN WEALTH FUNDS ΣΗΜΕΡΑ

ΟΝΟΜΑ FUND	ΧΩΡΑ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΔΙΣ. ΔΟΛ.)	ΕΝΔΕΣΗ	ΠΡΟΕΛΥΞΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΟΝΟΜΑ FUND	ΧΩΡΑ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΔΙΣ. ΔΟΛ.)	ΕΝΔΕΣΗ	ΠΡΟΕΛΥΞΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
U DHABI INVESTMENT AUTHORITY	ΗΑΕ - ΑΜΠΟΥ ΝΤΑΜΠΙ	627,0	1976	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	NEW ZEALAND SUPERANNUATION FUND	ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ	15,4	2003	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ
GOVERNMENT PENSION FUND - GLOBAL	ΚΟΡΩΒΗΓΙΑ	571,5	1990	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	ALBERTA'S HERITAGE FUND	ΚΑΝΑΔΑΣ	15,1	1976	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
FE INVESTMENT COMPANY	ΚΙΝΑ	567,9	1997	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	NEW MEXICO STATE INVESTMENT COUNCIL	ΗΠΑ - ΜΕΣΟ ΜΕΞΙΚΟ	14,3	1958	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ
PIA FOREIGN HOLDINGS	ΣΑΟΥΔΙΚΗ ΑΡΑΒΙΑ	472,5	Μ/Β	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	MUBADALA DEVELOPMENT COMPANY	ΗΑΕ - ΑΜΠΟΥ ΝΤΑΜΠΙ	13,3	2002	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
QIA INVESTMENT CORPORATION	ΚΙΝΑ	409,6	2007	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	SOVEREIGN FUND OF BRAZIL	ΒΡΑΖΙΛΙΑ	11,3	2008	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ
WAFI INVESTMENT AUTHORITY	ΚΟΥΒΕΙΤ	296,0	1993	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	MUMTALAKAT HOLDING COMPANY	ΜΙΣΡΑΤΩΝ	9,1	2006	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
HONG KONG MONETARY AUTHORITY INVESTMENT PORTFOLIO	ΚΙΝΑ - ΧΩΝΓΚ ΚΟΝΓΚ	292,3	1993	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	STATE GENERAL RESERVE FUND	ΟΜΑΝ	8,2	1980	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟ
GOVERNMENT OF SINGAPORE INVESTMENT CORPORATION	ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ	247,5	1981	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	RUHA FUND	ΝΙΠΕΣΟΥΛΙΑ	6,9	1994	ΔΙΑΜΑΝΤΙΑ ΚΑΙ ΟΡΥΚΤΑ
MASEK HOLDINGS	ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ	157,2	1974	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	TIMOR-LESTE PETROLEUM FUND	ΑΝΑΤΟΛΙΚΟ ΤΙΜΟΡ	6,3	2005	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟ
NATIONAL SOCIAL SECURITY FUND	ΚΙΝΑ	146,5	2000	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	OIL REVENUES STABILIZATION FUND OF MEXICO	ΜΕΞΙΚΟ	6,0	2000	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
NATIONAL WELFARE FUND	ΡΟΣΙΑ	142,5	2008	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	PUBLIC INVESTMENT FUND	ΣΑΟΥΔΙΚΗ ΑΡΑΒΙΑ	5,3	2004	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
TAR INVESTMENT AUTHORITY	ΚΑΤΑΡ	85,0	2005	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	CHINA-AFRICA DEVELOPMENT FUND	ΚΙΝΑ	5,0	2009	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ
STRADIAN FUTURE FUND	ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	72,9	2004	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	PERMANENT WYOMING MINERAL TRUST FUND	ΗΠΑ - ΓΟΥΑΙΟ ΜΙΝΓΚ	4,7	1974	ΟΡΥΚΤΑ
QIYAN INVESTMENT AUTHORITY	ΛΙΒΥΗ	70,0	2006	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	HERITAGE AND STABILIZATION FUND	ΤΡΙΝΙΔΑΔ & ΤΟΜΠΑΓΚΟ	2,9	2000	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
INTERNATIONAL PETROLEUM INVESTMENT COMPANY	ΗΑΕ - ΑΜΠΟΥ ΝΤΑΜΠΙ	58,0	1984	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	BAK INVESTMENT AUTHORITY	ΗΑΕ - ΚΑΣ ΑΛ ΚΙΛΙΜΑΝ	1,3	2005	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
REVENUE REGULATION FUND	ΠΑΡΑΓΚ	54,7	2000	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	FEM	ΒΕΝΕΖΟΥΕΛΑ	0,8	1990	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
ASIA PERMANENT FUND	ΗΠΑ - ΑΛΑΣΚΑ	40,3	1976	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	STATE CAPITAL INVESTMENT CORPORATION	ΝΙ ΠΕΤΑΜΠ	0,5	2006	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ
ZAKHISTAN NATIONAL FUND	ΚΑΖΑΧΣΤΑΝ	38,6	2000	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	REVENUE EQUALIZATION RESERVE FUND	ΚΥΡΗΝΑΙΤ	0,4	1956	ΦΟΣΦΟΡΙΚΑ ΑΜΑΤΑ
QEA INVESTMENT CORPORATION	ΝΟΤΙΑ ΚΟΡΕΑ	37,0	2005	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	GOVERNMENT INVESTMENT UNIT	ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	0,3	2006	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ
AZERBAIJDAN NATIONAL	ΜΑΔΑΓΑΣΚΑΡ	36,8	1993	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	NATIONAL FUND FOR HYDROCARBON RESERVES	ΜΑΥΡΙΤΑΝΙΑ	0,3	2004	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟ
STE OIL FUND	ΑΖΕΡΜΠΑΪΤΣΑΝ	30,2	1999	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	EMIRATES INVESTMENT AUTHORITY	ΗΑΕ - FEDERAL	0,0	2007	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
NATIONAL PENSIONS RESERVE FUND	ΙΡΑΝ	30,0	2001	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	OMAN INVESTMENT FUND	ΟΜΑΝ	0,0	2006	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
UNICI INVESTMENT AGENCY	ΜΠΡΟΥΝΕΙ	30,0	1983	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL	ΗΑΕ - ΑΜΠΟΥ ΝΤΑΜΠΙ	0,0	2007	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
CATEGIC INVESTMENT FUND	ΓΑΡΔΑ	28,0	2008	ΟΧΙ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	NIGERIAN SOVEREIGN INVESTMENT AUTHORITY	ΝΙΓΕΡΙΑ	0,0	2001	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ
STABILISATION FUND	ΙΡΑΝ	23,0	1999	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	ΣΥΝΘΑΟ SWFs ΠΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΟ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ		2.629,4		
LEGAL AND ECONOMIC STABILIZATION FUND	ΥΒΑΗ	21,8	1985	ΧΑΛΚΟΣ	ΣΥΝΘΑΟ ΑΣΙΩΝ SWFs		2.106,5		
INVESTMENT CORPORATION OF DUBAI	ΗΑΕ - ΑΜΠΟΥ ΝΤΑΜΠΙ	19,6	2004	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	ΑΡΩΒΙΚΑ SWFs		4.735,9		