

# Waldemar Aspadarec

---

## Fundusz "sovereign wealth" jako narzędzie kształtowania polityki ekonomicznej państwa

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 58, 15-23

---

2010

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

WALDEMAR ASPADAREC

Uniwersytet Szczeciński

## FUNDUSZ *SOVEREIGN WEALTH* JAKO NARZĘDZIE KSZTAŁTOWANIA POLITYKI EKONOMICZNEJ PAŃSTWA

### Wprowadzenie

W ciągu ostatnich trzech dekad system finansowy przechodził historyczną fazę zasadniczej zmiany strukturalnej. Finansowa liberalizacja, rozwój nauki o finansach oraz informatyki wspólnie przewodziły erze niezwykłych innowacji, która może przejść do historii jako kolejna finansowa rewolucja. Silnie kontrolowane podzielone i „senne” lokalne systemy finansowe ustąpiły miejsca regulowanemu w ograniczonym zakresie, otwartemu i ruchliwemu globalnemu systemowi finansowemu. Rewolucja ta w znacznej mierze powodowana była zmianami w systemie finansowym polegającymi między innymi na urynkowaniu finansów, do czego w znacznej mierze przyczynił się szybki wzrost nowych finansowych graczy w postaci funduszy *sovereign wealth*. Artykuł niniejszy omawia genezę i rozwój tych funduszy oraz rozważa ich innowacyjność, potencjał w kształtowaniu polityki ekonomicznej państwa, oraz traktuje o najważniejszym wehikule *sovereign wealth* należącym do emiratu Dubaju.

### 1. Fundusze *sovereign wealth* – definiowanie i zadania

Nie istnieje jednolita definicja funduszy *sovereign wealth*. W głównym nurcie debaty ekonomicznej określane są one jako rządowe wehikule inwestycyjne zarzą-

dzające aktywami zagranicznymi.<sup>1</sup> Międzynarodowy Fundusz Walutowy uściśla tę definicję: Fundusze *sovereign wealth* są specjalną grupą funduszy inwestycyjnych (lub wehikulów nie będących funduszami inwestycyjnymi) zakładanych oraz posiadanych przez rząd centralny (jako przypadki szczególne ze względu na dużą samodzielność poszczególnych stanów można tu traktować stanowe fundusze amerykańskie takie jak Alaska Permanent Fund - Stały Fundusz Alaski czy New Mexico State Investment Office Trust - Trust Inwestycyjny Stanu Nowy Meksyk) z przyczyn makroekonomicznych. Według tej definicji do zadań funduszu *sovereign wealth* należy utrzymywanie, zarządzanie lub administrowanie aktywami w celu osiągnięcia określonych celów finansowych. Fundusze te wykorzystują zróżnicowane strategie inwestycyjne, w tym inwestowanie w finansowe aktywa zagraniczne. Środki na założenie tego typu instytucji pochodzą zazwyczaj z nadwyżki w bilansie płatniczym, oficjalnych operacji na walutach zagranicznych, prywatyzacji, nadwyżek budżetowych lub przychodów pochodzących z eksportu surowców. Wehikule te mogą charakteryzować się wyższą tolerancją ryzyka oraz wyższymi oczekiwanymi stopami zwrotu niż banki centralne (między innymi ze względu na długi horyzont inwestycyjny oraz pochodzenie środków dla tych funduszy zazwyczaj z nadwyżek budżetowych).<sup>2</sup> Andrew Rosanov w jednym z pierwszych artykułów naukowych poruszających zagadnienie *sovereign wealth funds* sygnalizuje potencjalne trudności związane z istnieniem kilku wehikulów inwestycyjnych państwa: zarządzający (na przykład banku centralnego i SWF należącego do tego samego państwa) mogą stosować odmienne strategie inwestycyjne, a co za tym idzie nawet (świadomie lub nieświadomie) konkurować między sobą na szkodę państwa macierzystego. Może także dochodzić do zacierania się kompetencji pomiędzy tymi jednostkami z negatywnymi skutkami dla państwa-właściciela (efekt kanibalizmu).<sup>3</sup>

Relacje między aktywami funduszu *sovereign wealth* a poziomem rezerw walutowych państwa są również bardzo zróżnicowane. Według Sovereign Wealth Fund Institute stosunek aktywów zarządzanych przez fundusz *sovereign wealth* danego państwa do poziomu rezerw walutowych tego państwa waha się między 0,1 a 36,6, co wskazuje na istotne zróżnicowanie istotności różnych funduszy w róż-

---

<sup>1</sup> J. Gieve, *Sovereign wealth funds and global imbalances* (Fundusze sovereign wealth a nierównowaga globalna), przemówienie wygłoszone na Sovereign Wealth Management Conference (Konferencja Zarządzania Bogactwem Państwa) w Londynie, 14 marca 2008. <http://www.bis.org/review/r080319d.pdf>

<sup>2</sup> U.S. Das, Yinqiu Lu, Ch. Mulder, and A. Sy - *Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations*, publikacja Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Departament Monetarystyki i Rynków Kapitałowych, sierpień 2009

<sup>3</sup> A. Rozanov, *Who Holds The Wealth Of Nations?*, artykuł po raz pierwszy ukazał się w Central Banking Journal w maju 2005 i jako jeden z pierwszych traktuje o tym zagadnieniu. <http://www.docstoc.com/docs/8086792/Who-Holds-The-Wealth>

nych państwach w skali makro.<sup>4</sup> Należy tu jednak zaznaczyć, że w bankach centralnych niektórych krajów ma miejsce zamiana części aktywów postrzeganych jako mało ryzykowne i płynne (przede wszystkim walut obcych) na inwestycje charakteryzujące się wyższym stopniem ryzyka (między innymi instrumenty pochodne). Ponadto w niektórych krajach należące do państwa banki oraz przedsiębiorstwa państwowe nie będące bankami inwestują swoje środki w aktywa zagraniczne stosując politykę właściwą funduszom *sovereign wealth*.<sup>5</sup> Międzynarodowy Fundusz Walutowy mając na uwadze ich niezwykle heterogeniczną naturę podaje jako ich cechy wspólne stuprocentowy udział państwa (nie muszą występować w wypadku wspomnianych banków lub przedsiębiorstw niebankowych, w których państwo może dominować w strukturze właścicielskiej lub udziałowej, ale nie być jedynym właścicielem) oraz powołanie do życia dla realizacji celu makroekonomicznego państwa (cele te mogą być jednak wielorakie oraz ulegać zmianom w czasie - na przykład oszczędzanie oraz stabilizacja fiskalna). Łukasz Paszkowski w swojej prezentacji „Sovereign Wealth Funds” na Uniwersytecie w Zurychu podkreśla kolejną istotną różnicę między funduszem *sovereign wealth* a bankiem centralnym: SWF może lokować w mało płynne aktywa, także takie, które w sensie prawnym są poza zasięgiem władz monetarnych.<sup>6</sup>

Pod względem zadań realizowanych przez fundusze *sovereign wealth* Międzynarodowy Fundusz Walutowy w swojej publikacji z roku 2009 MFW dzieli te fundusze na pięć kategorii:

1. Korporacje zarządzania rezerwami mające za cel osiągać zyski na inwestowaniu nadwyżek w kasie państwowej.
2. Fundusze rezerwowe dla systemów emerytalnych - ich celem jest zapobieżenie problemowi finansowemu wynikłemu ze starzenia się populacji społeczeństwa, a co za tym idzie niewydolności systemu emerytalnego opartego na repartycji. Tego typu wehikuly są tworzone na przykład przez Australię, Irlandię, Nową Zelandię i Chile. Dezinwestycja ma nastąpić w chwili pojawienia się nierównowagi w systemie (sytuacja, w której środki pochodzące od pokolenia pracującego nie wystarczają na wypełnienie zobowiązań wobec emerytów).

---

<sup>4</sup> <http://www.swfinstitute.org/funds.php>

<sup>5</sup> J. Gieve, *Sovereign wealth funds and global imbalances*, przemówienie wygłoszone na Sovereign Wealth Management Conference w Londynie, 14. marca 2008. <http://www.bis.org/review/r080319d.pdf>. S. Davidson, profesor ekonomii instytucjonalnej, Uniwersytet RMIT - *Do sovereign wealth funds make economic or political decisions?*, prezentacja sympozjum Australia's Open Investment Future, grudzień 2008. [http://www.ipa.org.au/library/-publication/1229472014\\_document\\_davidson\\_swf\\_cover.pdf](http://www.ipa.org.au/library/-publication/1229472014_document_davidson_swf_cover.pdf). B.J. Balin, Uniwersytet Johna Hopkinsa - *Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis*, zatwierdzono 21. marca 2008. <https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>

<sup>6</sup> [https://www.uzh.ch/isb//studium/fs09/pdf//3644\\_presentation\\_4\\_swf.pdf](https://www.uzh.ch/isb//studium/fs09/pdf//3644_presentation_4_swf.pdf)

3. Fundusze stabilizacji fiskalnej - fundusze te są tworzone częstokroć z bogactwa wytworzonego z eksploatacji surowców naturalnych (głównie ropy oraz gazu ziemnego, ale także miedzi w Chile czy fosforanów w przypadku Kiribati). Działalność tego typu wiąże się z dwoma problemami: po pierwsze ceny są częstokroć wysoce niestabilne - cykl *boom-bust*, w porównaniu do innych źródeł przychodów, a po drugie złoża są ograniczone, co ma szczególne znaczenie w wypadku małych krajów.
4. Fundusze rezerwy fiskalnej - skupiają się na budowie kapitału dla pokoleń oraz transferach bogactwa między generacjami (porównanie tych celów z zawartymi w poprzednich podpunktach skazuje na wysoką umowność niniejszego podziału). Ma to szczególne znaczenie w krajach posiadających ograniczone surowce naturalne lub których potencjalne zasoby stoją pod znakiem zapytania - w wielu takich państwach alokacja bogactwa między pokoleniami oraz zapewnienie także przyszłych przychodów z eksploatacji surowców nieodnawialnych jest kluczowym celem rządów. Zapewnienie kapitału międzypokoleniowego ma na celu zabezpieczenie w miarę równego rozkładu bogactwa między pokoleniami. Można to osiągnąć poprzez konwersję skończonego w swojej obfitości aktywa (na przykład zasobu naturalnego) w nieskończony strumień przychodów finansowych dla dobrobytu pokoleń obecnych oraz przyszłych.
5. Fundusze na rzecz rozwoju inwestujące zarobione pieniądze w przedsięwzięcia mające na celu rozwój kraju (na przykład infrastruktura czy budowa kapitału ludzkiego).<sup>7</sup>

## 2. Powstanie funduszu Dubai World

Opracowanie uwzględnia zarówno wybuch tak zwanego światowego kryzysu ekonomicznego, jak i mające miejsce pod koniec 2009 roku istotne pogorszenie sytuacji Dubaju, dla którego to pogorszenia symboliczną datą jest 26 listopada roku 2009, gdy tu opisywany największy podmiot sovereign wealth emiratu Dubaju (*de facto* istotna część finansów Dubaju jako państwa) złożył wniosek o renegocjację swojego zadłużenia. Nie rozważano drugiego wehikułu tego państwa - Investment Corporation of Dubai, ani funduszu Zjednoczonych Emiratów Arabskich - Emirates Investment Authority. Fundusz *sovereign wealth* Dubai World został założony 2 marca 2006 roku dekretem szejka Mohammeda ben Rashida Al Moktuma - wiceprezydenta i premiera Zjednoczonych Emiratów Arabskich i władcy Dubaju. Ben

---

<sup>7</sup> Udaibir S. Das, Yinqiu Lu, Christian Mulder, and Amadou Sy - *Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations*, publikacja Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Departament Monetarystyki i Rynków Kapitałowych, sierpień 2009. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09179.pdf>

Rashid posiada również większościowy udział własnościowy w Dubai World. Należy tu jednak pamiętać o specyfice krajów Bliskiego Wschodu i ich plemiennomonarchicznym ustroju - państwo można tam do pewnego stopnia utożsamiać z własnością monarchy. Stąd też Dubai World można niewątpliwie określać jako fundusz *sovereign wealth*, a nie jako rodzaj specyficznego funduszu *hedge* czy *private equity* lub *venture capital*.<sup>8</sup>

Fundusze *sovereign wealth* mogą być istotnym innowacyjnym narzędziem kształtowania polityki ekonomicznej państwa ze względu na ich specyficzną strukturę, jednak ich poszczególne funkcje mogą być wykonywane przez istniejące do tej pory wehikuly (na przykład banki centralne). W celu przejrzystości dalszych rozważań niezbędne jest zdefiniowanie przedsiębiorstwa (podmiotu) zależnego funduszu *sovereign wealth*. Przedsiębiorstwem zależnym funduszu *sovereign wealth* (*sovereign wealth enterprise*) nazywamy państwowy (*sovereign*) wehikul inwestycyjny posiadany i kontrolowany przez fundusz *sovereign wealth*. Przedsiębiorstwo państwowe (*state-owned enterprise*) może być utożsamiane z przedsiębiorstwem zależnym funduszu *sovereign wealth* tylko, gdy znajduje się ono pod bezpośrednią kontrolą funduszu *sovereign wealth*. Fundusze *sovereign wealth* zakładają swoje przedsiębiorstwa ze zróżnicowanych przyczyn. Jedną z nich jest elastyczność. Sam fundusz *sovereign wealth* może podlegać restrykcyjnym wytycznym, natomiast przedsiębiorstwo zależne funduszu *sovereign wealth* może posiadać swoje własne regulacje. Na przykład dla wielu publicznych funduszy emerytalnych niemożliwa może być krótka sprzedaż akcji. W celu ominięcia tego wymogu mogą one zatrudnić zewnętrznego zarządcę (tu także w sensie spółki zarządzającej) mogącego wdrażać strategię *long-short* w stosunku do danego portfela inwestycyjnego. Kolejną przyczyną może być przejrzystość. W sytuacji, w której fundusz *sovereign wealth* posiada setki przedsiębiorstw zależnych, trudniejsze jest śledzenie ich stanu posiadania. I wreszcie, przedsiębiorstwo zależne unika bycia zaklasyfikowanym jako fundusz *sovereign wealth* i co za tym idzie unika podlegania określonym obowiązkom informacyjnym. Trudno jest ustalić zagregowaną wartość przedsiębiorstw zależnych funduszy *sovereign wealth*, ale wiadome jest, że ich wartość nie może być wyższa niż wartość aktywów samych funduszy.<sup>9</sup> Przydatne jest również rozróżnienie stylów inwestycyjnych funduszy *sovereign wealth*, czyli sposobu, w jaki fundusz *sovereign wealth* inwestuje w przedsięwzięcia dzielące się na udziały. Można rozróżnić:

- styl portfelowy - holding posiada znaczny udział w podmiotach publicznych (skoncentrowany)

---

<sup>8</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Dubai\\_World](http://en.wikipedia.org/wiki/Dubai_World)

<sup>9</sup> Materiały Instytutu Funduszy Sovereign Wealth (Sovereign Wealth Institute). <http://www.swfinstitute.org/research/swe.php>

- styl indeksowy - holding posiada mały udział w podmiotach publicznych (zdywersyfikowany)
- styl mieszany - holding stosuje elementy obu powyższych strategii<sup>10</sup>.

### 3. Polityka inwestycyjna funduszu Dubai World i kryzys funduszu Dubai World

Pod względem metodycznym instytucje opisujące fenomen funduszy *sovereign wealth* wskazują na innowacyjność badanych funduszy oraz bazowanie w badaniach na dość skąpym materiale badawczym. Fundusze *sovereign wealth* mogą charakteryzować się wysoce niejawną strukturą oraz działaniami. Kolejnym problemem jest relatywnie krótka historia funduszy *sovereign wealth* (54 lata od powstania Kuwait Investment Authority) oraz ich niewielka liczność (na dzień 14 września 2009 Sovereign Wealth Fund Institute rozpoznaje 56 funduszy). Sovereign Wealth Fund Institute w swoich klasyfikacjach funduszy nadaje im rating jawności metodą Linaburga-Maduella. Przykładami funduszy o ratingu 10 (pełna przejrzystość informacyjna) są New Zealand Superannuation Fund czy też norweski Government Pension Fund. Na drugim biegunie (rating równy 1, czyli brak przejrzystości informacyjnej) są wehikuly takie jak Bostwana Pula Fund czy algierski Revenue Regulation Fund. Istnieje tu duży związek między zaawansowaniem rozwoju rynków finansowych oraz tak zwanymi demokratycznymi standardami stosowanymi w danym państwie, a przejrzystością funduszu (fundusze krajów uznawanych za autorytarne mają zazwyczaj niższe ratingi niż fundusze krajów demokratycznych).<sup>11</sup> Według raportu Merrill Lynch Global Research upublicznionego w październiku 2007, do 2011 roku aktywa w zarządzaniu funduszy *sovereign wealth* mogą wzrosnąć czterokrotnie z 1,9 biliona do 7,9 biliona dolarów; z kolei Międzynarodowy Fundusz Walutowy w raporcie upublicznionym na początku 2008 roku wskazuje na możliwość osiągnięcia poziomu 6-10 bilionów dolarów wartości aktywów w zarządzaniu tych funduszy do końca 2013 roku).<sup>12</sup>

Fundusz *sovereign wealth* Dubai World miał cele, które można sklasyfikować jako ekspansywne, a nie zachowawcze. Oznacza to, że Dubai World ma na celu nie tyle zachowanie wartości, co jej agresywne pomnażanie. Przekazane jest to w deklaracji misji i wizji holdingu. Misja Dubai World: *Naszą misją jest generowanie globalnego wzrostu socjoekonomicznego oraz utrzymywalnego bogactwa interesariuszy poprzez zdywersyfikowane inwestycje, przeprowadzanie innowacyjnych projektów oraz kluczowych strategicznych partnerstw*. Wizja Dubai World: *Naszą wi-*

---

<sup>10</sup> <http://www.swfinstitute.org/research/firminvestmentstyle.php>

<sup>11</sup> <http://www.swfinstitute.org/funds.php>

<sup>12</sup> [http://www.ml.com/index.asp?id=7695\\_7696\\_8149\\_74412\\_82725\\_83576](http://www.ml.com/index.asp?id=7695_7696_8149_74412_82725_83576)

zją jest stanie się czołowym holdingiem, odgrywanie kluczowej roli w globalnej gospodarce i lewarowanie naszych sił w celu kreowania wyróżniającej się wartości dla udziałowców.<sup>13</sup> Według strony internetowej holdingu, posiada on interesy w 100 miastach na całym świecie (stąd slogan „Nad Dubai World nigdy nie zachodzi Słońce”). Obszary zainteresowania holdingu to między innymi zarządzanie portami, działalność developerska, turystyka, zarządzanie strefami wolnocłowymi, *private equity* oraz działalność w sektorach detalicznych takich jak lotniska, giełdy surowcowe, usługi finansowe. Amerykańskie źródło podaje z kolei, że holding działa w 30 miastach dwunastu krajów i zatrudnia ponad 5000 osób (na chwilę inauguracji działalności holdingu pracowników wszystkich jego spółek miało być 50 000).<sup>14</sup> Warto zaznaczyć, że wiele z niniejszych przedsięwzięć komercyjnych było prowadzonych przez Biuro Korporacyjne (The Corporate Office - TCO) - nie posiadający osobowości prawnej podmiot rządu Dubaju prowadzony przez sułtana Ahmeda ben Sulayema. Wraz z powstaniem Dubai World całość władzy zarządczej nad tymi podmiotami została przeniesiona do Dubai World. Sułtan Ahmed ben Sulayem pełni obecnie rolę prezesa Dubai World. Należy również zauważyć, że wiele z wymienionych wcześniej przedsięwzięć jest przede wszystkim wehikułami mającymi za zadanie realizować określone inwestycje w Dubaju i działaniami za granicą jako pochodnymi. Interesujący jest również fakt, że fundusz pełnił rolę narzędzia walki politycznej: w marcu 2008 roku, gdy Unia Europejska usiłowała narzucić funduszom *sovereign wealth* wytyczne dotyczące transparentności, przewidywalności oraz odpowiedzialności, wspomniany wcześniej sułtan Ahmed ben Sulayem zagroził wycofaniem jego środków z Europy.<sup>15</sup> Na koniec 2008 roku wartość aktywów funduszu Dubai World szacowana była na około 100 miliardów dolarów przy zobowiązaniach na poziomie 59 miliardów dolarów. Przychody w tym okresie były szacowane na około 12 miliardów dolarów.<sup>16</sup> Ekspansja funduszu była również silnie związana ze zwyciężającymi rynkami aktywów takich jak nieruchomości czy surowce (w tym naturalnie ropą naftową będącą jedynym źródłem sukcesu Dubaju), który to proces można było powiązać ze względnie niskimi stopami procentowymi oraz silnie przyrastającą masą pieniądza w obiegu. Wraz z rozwijającym się tak zwanym światowym kryzysem gospodarczym potężne załamanie przeżyły między innymi rynki nieruchomości Dubaju. Miało to silne przełożenie na podmiot Dubai World biorąc pod uwagę, że koszt stworzenia tylko jednej wyspy-

<sup>13</sup> <http://www.dubaiworld.ae/en/About%20Us/Vision%20and%20Mission/Index.html>

<sup>14</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Dubai\\_World](http://en.wikipedia.org/wiki/Dubai_World)

<sup>15</sup> <http://www.independent.co.uk/news/business/news/head-of-dubai-world-threatens-to-take-his-money-out-of-europe-790076.html>

<sup>16</sup> Amerykańskie źródło mówi, że w roku 2008 osiągnięto 3 miliardy dolarów przychodu, 800 milionów zysku operacyjnego (EBIT) oraz 200 milionów dolarów zysku netto. <http://gulfnnews.com/business/economy/dubai-world-asset-base-to-shield-obligations-1.543168>



palmy wyniósł ponad 12 miliardów dolarów.<sup>17</sup> 26 listopada 2009 roku fundusz Dubai World zwrócił się z prośbą o opóźnienie w spłacie swojego długu. Rozbudziło to obawy inwestorów co do ryzyka niewypłacalności samego emiratu, co oznaczałoby największy tego rodzaju przypadek od roku 2001 (kryzys argentyński).<sup>18</sup> Dubai World zwrócił się z prośbą o odroczenie o 6 miesięcy spłaty 26 miliardów długu swojego oraz swojej spółki zależnej Nakheel. W związku z niniejszymi wydarzeniami fundusz i jego spółki zależne dokonały zwolnienia 10 500 pracowników. Dubai World ma 59 miliardów dolarów długu. Dług emiratu Dubaju wynosi 80 miliardów dolarów uwzględniając wymienione zadłużenie tego funduszu *sovereign wealth*.<sup>19</sup> Według oświadczenia dyrektora generalnego departamentu finansowego Dubai World, długi tego holdingu nie są objęte gwarancjami rządu emiratu Dubaju.<sup>20</sup> W dniu 14 grudnia roku 2009 emirat Dubaju otrzymał pomoc w wysokości 10 miliardów dolarów od emiratu Abu Zabi, które to zgodnie z oświadczeniem rządu Dubaju mają być użyte do spłaty islamskich obligacji Nakheel opiewających na 4,1 miliarda dolarów i mających datę zapadalności tego samego dnia.

## Podsumowanie

Oceniając skalę działania funduszy *sovereign wealth* w ostatnich latach można stwierdzić, że stały się one innowacyjnym narzędziem kształtowania polityki ekonomicznej państwa, a zakres i siła ich oddziaływania zależy od wielkości ich kapitałów. Fundusze *sovereign wealth* upowszechniły nowoczesne rozwiązania inżynierii finansowej, a także umożliwiły wprowadzenie nowych metod i strategii zarządzania ryzykiem. Analiza funduszu *sovereign wealth* emiratu Dubaju - Dubai World dowodzi, że statutowe cele stawiane przed tego typu funduszami mogą okazać się niemożliwe do spełnienia przy stosowaniu zbyt ekspansywnej polityki inwestycyjnej.

## Literatura

1. Balin B.J., *Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis*, Uniwersytet Johna Hopkinsa, 21 marca 2008.

---

<sup>17</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Palm\\_Jumeirah#Construction](http://en.wikipedia.org/wiki/Palm_Jumeirah#Construction)

<sup>18</sup> <http://www.meed.com/sectors/economy/government/dubai-distances-itself-from-63bn-debts/3001679.article>

<sup>19</sup> <http://www.reuters.com/article/businessNews/idUSTRE5AO4Z120091125>

<sup>20</sup> <http://dealbook.blogs.nytimes.com/2009/12/01/dubai-world-says-debt-negotiations-only-nakheel/>

2. Das U.S., Yinqiu Lu, Mulder Ch., and Sy A. - *Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations*, publikacja Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Departament Monetystryki i Rynków Kapitałowych, sierpień 2009.
3. Davidson S., Uniwersytet RMIT - *Do sovereign wealth funds make economic or political decisions?*, prezentacja sympozjum Australia's Open Investment Future, grudzień 2008.
4. Gieve J., *Sovereign wealth funds and global imbalances*, przemówienie wygłoszone na Sovereign Wealth Management Conference w Londynie, 14 marca 2008
5. Udaibir S. Das, Yinqiu Lu, Christian Mulder, and Amadou Sy, *Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations*, publikacja Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Departament Monetystryki i Rynków Kapitałowych, sierpień 2009.

## **SWFS AS STATE'S ECONOMIC POLICY INSTRUMENT**

### **Summary**

The following research study describes Dubai World sovereign wealth fund. Unusually small quantity of information disclosed by the fund itself as well as information noise created by media around it draws attention, so it's assumed that both descriptional and research aspects of this work need further research.

*Translated by Waldemar Aspadarec*