



Niestety Polska nie idzie tropem Norwegii, stabilnego, profesjonalnego i trwałego systemu budowania finansowych fundamentów państwa, lecz Kazachstanu – kraju, zadowolającego się krótkoterminowymi korzyściami... Norweski państwowy fundusz emerytalny – jeden z największych funduszy inwestycyjnych na świecie zarobił w 2013 r. na czysto 115 mld dolarów. Oznacza to, że każdy z 5 milionów obywateli tego kraju, ma na swoim rachunku aktywa przekraczające milion koron norweskich.

Teoretycznie każdy Norweg mógłby więc żyć z odsetek. Jednak rząd nie ustaje w wysiłkach, aby nieustannie pomnażać zaoszczędzony kapitał, tak, aby dobrobytem mogło się cieszyć jeszcze wiele pokoleń. A gdyby to się działo w Polsce? Cóż. Gdyby Polacy dysponowali takimi bogactwami naturalnymi jak Norwedzy najpewniej okazałoby się, że miliony oczywiście są, ale na kontach polityków. Złoża istnieją, ale koncesje należą już do firm amerykańskich i rosyjskich. Firmy zarabiają, ale przeważnie niemieckie i francuskie, a Polacy przez pięć kolejnych pokoleń będą spłacać pożyczki w komercyjnych bankach, które zaciągnięto, aby można było uruchomić eksploatację. Niestety w kraju, gdzie rząd zamiast inwestować pieniądze obywateli, zadłuża państwo bez ograniczeń, konfiskując ich oszczędności emerytalne, gdy czyta się o tym, jak sprawnie można zarządzać publicznymi funduszami, trudno spokojnie wysiedzieć w fotelu...

### Skandynawski kolos

Norweski *Statens pensjonsfund - Utland* dysponuje obecnie kapitałem rzędu 840 mld dolarów amerykańskich. Tym samym należy do grupy największych tego typu instytucji świata. Dla porównania China Investment Corporation, mający zagospodarować wynoszące 3,2 bln dolarów rezerwy walutowe tego kraju jest wart ok. 0,5 bln dolarów. Wydaje się więc, że Chińczycy nie są tak wytrawnymi inwestorami. Tylko w 2011 r. fundusz stracił 80 mld dolarów. Spadły wówczas aktywa wielu przedsiębiorstw kontrolowanych przez spółkę. Pogorszyła się także ich płynność finansowa, bowiem Chińczycy nie nadzorowali wystarczająco swoich inwestycji. Nie ukrywali także, że wiele posunięć finansowych jest podyktowanych realizacją celów strategicznych i politycznych. Nic więc dziwnego, że w krótkim okresie nie przekłada się to na zyski.

Inny międzynarodowy gigant Abu Dhabi Investment Authority wyceniany jest przez Sovereign

## Jak budować kapitał narodowy

Wpisany przez Tomasz Teluk  
wtorek, 18 marca 2014 10:14 -

---

Wealth Fund Institute "tylko" na 627 mld dolarów. Fundusz, powołany przez sułtana i prezydenta Zjednoczonych Emiratów Arabskich 38 lat temu, inwestuje w imieniu Rządu Emiratu Abu Dhabi nadwyżki pochodzące ze sprzedaży ropy naftowej, osiągając 30-letnią stopę zwrotu rządu 8,1 proc. rocznie. Fundusz inwestuje niemal we wszystkie instrumenty finansowe, ale także w infrastrukturę czy nieruchomości. Jedną z najbardziej nietrafionych inwestycji był zakup finansowego holdingu Citigroup, na którym Arabowie stracili blisko 90 proc. początkowej wartości.

Na 330 mld dolarów wyceniany jest z kolei założony w 1981 r. fundusz rządu singapurskiego Government of Singapore Investment Corporation. To niewielkie azjatyckie państwo dysponuje także sporymi nadwyżkami finansowymi, które nie pochodzą jednak z bogactw naturalnych, lecz z globalizacji - nadwyżek finansowych z aktywnego handlu na rynkach zagranicznych. Po równie niezbyt udanej inwestycji w szwajcarski bank UBS, Singapurczycy skupili się na przejęciach na rynku surowców. Przykładowo w ostatnich latach stali się udziałowcami Transport et Infrastructures Gaz France.

Swoje fundusze narodowe mają także USA, Kanada, Holandia, Kuwejt, Katar, Rosja i Kazachstan. Jednak ich wartość jest dużo mniejsza od majątku, którym dysponują Norwegowie.

Dużo mniejszymi aktywami w porównaniu do narodowych gigantów dysponują firmy prywatne. O palmę pierwszeństwa na tym rynku walczą Pimco Total Return Fund i Vanguard Total Stock Market Index Fund. Aktywa obu instytucji wyceniane są na ok. ćwierć biliona dolarów i podlegają większym wahaniom niż te państwowe, zgodnie z koniunkturą rynków finansowych i nastrojami inwestorów. Imponuje natomiast stopa zwrotu, nastawiona na agresywne zyski. W latach 2008-2012 aktywa Pimco wzrosły ponad dwukrotnie. Natomiast aktywa Vanguard poszybowały w górę nawet trzykrotnie w analogicznym okresie.

Norwegowie w zeszłym roku zarobili 115 mld dolarów. Nie ukrywają, że fortunę zbili na... największym w historii stymulowaniu rynków przez banki centralne, tak więc również na działaniu państwa pobudzającym gospodarkę. Akcje notowane są obecnie najwyżej od czterech lat, co podkreśla wartość spółek. Skandynawowie mogą pochwalić się stopą zwrotu rządu 15,9 proc. wobec 13,4 proc. rok wcześniej. Inwestycje w akcje przyniosły 26,3 proc. zwrot rok do roku, w obligacje tylko 0,1 proc. a w nieruchomości 11,8 proc. Fundusz miał 61,7 proc. aktywów w udziałach przedsiębiorstw, 37,3 proc. w obligacjach, natomiast w nieruchomościach tylko 1 proc. Największe udziały w portfelu to akcje szwajcarskiego koncernu spożywczego Nestle oraz amerykańskie, japońskie i niemieckie papiery skarbowe.

### **Etyczne inwestycje**

Norweski Państwowy Fundusz Emerytalny składa się z dwóch odrębnych części - globalnej (znanej wcześniej jako Government Petroleum Fund) i narodowej. Fundusz globalny lokuje nadwyżki finansowe ze sprzedaży narodowych złóż ropy naftowej i gazu. Jego inwestycje to obecnie równowartość jednego procenta światowych rynków kapitałowych i 1,78 proc. europejskiego rynku akcji. Fundusz jest więc największym właścicielem akcji w Europie. Celem tej instytucji założonej w 1990 r. było właściwe zagospodarowanie państwowych zysków uzyskanych z opodatkowania przedsiębiorstw wydobywczych oraz z wpływów za licencje poszukiwawcze. Aktywami fundusz zarządza, Norges Bank Investment Management - wyodrębniona część banku centralnego, w imieniu tamtejszego Ministerstwa Finansów. Norwegowie planują, że zwiększą swoje aktywa do poziomu biliona dolarów już w 2019 r. i nawet 3,3 bilionów dolarów w 2030 r.

Taktyka zarządzania aktywami w narodowym gigancie jest bardzo starannie przemyślana. W 2009 r. ministerstwo finansów zezwoliło na podniesienie poziomu inwestowania w akcje z 40 do 60 proc. całego portfela. Do 5 proc. podniesiono także docelowy poziom udziału inwestycji w nieruchomości. Co ciekawe, oprócz najlepszych finansistów, przy podejmowaniu decyzji dużo do powiedzenia ma także Rada Etyczna, wypowiadająca się, jakie firmy wypada, a jakie nie wypada kupować.

Państwowy fundusz nie inwestuje w firmy tytoniowe, zbrojeniowe oraz te, które szkodzą środowisku naturalnemu. Czarna lista przedsiębiorstw obejmuje więc takie firmy jak kanadyjską Barrick Gold Corporation, która poszukując złota doprowadziła do degradacji gleb w Papui Nowej Gwinei, brytyjską firmę wydobywczą Rio Tinto czy British American Tobacco. Co zaskakujące na czarnej liście znajdujemy wiele czołowych firm amerykańskich np. Boeing (realizacja zamówień dla U.S. Air Force), Lockheed Martin czy nawet Wal-Mart, któremu na wskroś etyczni Norwegowie zarzucają łamanie praw człowieka i praw pracowniczych.

Politycznie kontrowersyjne jest np. bojkotowanie izraelskich deweloperów, którzy inwestują w Palestynie na terytoriach okupowanych (na liście są co najmniej trzy takie firmy) czy firmy Elbit Systems, która dostarcza Izraelowi elektroniczne systemy śledzenia i monitoringu stref bezpieczeństwa, używanych w odseparowywaniu się od Palestyńczyków. Niedawno do Jerozolimy przybyła nawet grupa przedstawicieli norweskich kościołów protestanckich, aby przeprosić Żydów za arogancję rządu w Oslo.

Między poszczególnymi przedsiębiorstwami i całymi sektorami gospodarki trwa nieustanna wojna o inwestorów. Na liście obserwacyjnej ostatnio znalazła się francuska firma Alstom,

oskarżana o praktyki korupcyjne. Niedawno do inwestycji w branżę wezwali Norwegów przedstawiciele lobby węglowego. Skandynawowie zastanawiają się czy nie zakazać kupowania kopalni i firm handlujących czarnym złotem, ze względu na światową politykę dotyczącą redukcji emisji dwutlenku węgla i zapobiegania efektowi cieplarnianemu.

Trwa także debata polityczna wewnątrz kraju: czy więcej inwestować w przyszłość, czy raczej skupiać się na bieżącym zaspokajaniu potrzeb obywateli. Od 1969 r., gdy okryto złoża na Morzu Północnym, do norweskiej kasy płynie strumień gotówki. Już teraz wartość funduszu to 183 proc. Produktu Krajowego Brutto tego kraju (w 2030 r. będzie to 220 proc.). Jednak lokalnie inwestowanych jest tylko 4 proc. zgromadzonego kapitału. Wielu polityków, a za nimi – obywateli, domaga się, aby na inwestycjach więcej zyskali Norwegowie, niż mieszkańcy zagranicy. Przeciwnicy mają wiele kontrargumentów – i tak jest nam zbyt dobrze: oświetlane ścieżki w lasach, podgrzewane obory dla krów – więcej skonsumować po prostu nie damy rady.

### **Generacja właścicieli**

Norweski fundusz to profesjonalne przedsiębiorstwo inwestycyjne pracujące po to, aby Norwegowie stali się globalną generacją właścicieli. Każdego tygodnia przez ich ręce przechodzą miliardy dolarów. W centrali pracuje na okrągło 200 osób, a kolejnych sto obserwuje monitory w biurach w Szanghaju, Singapurze, Nowym Jorku i Londynie. Jest z pewnością coś co odróżnia tę państwową korporację od podobnych tego typu instytucji rozsianych na całym świecie. Tu się nie sprzedaje. Tu się głównie kupuje.

Dlatego zarządzający zastanawiają się nad podziałem funduszu, bo taki kolos staje się coraz trudniejszy do opanowania. Z pewnością bardzo ważną cechą, która uwiarygodnia tę instytucję jest jej transparentność. Podczas, gdy w Polsce byłaby to z pewnością kolejna okazja do nieuczciwości, uwłaszczenia się na publicznym majątku i możliwość dania zarobku kolegom - w Norwegii wiadomo wszystko o wszystkim.

Trudno uwierzyć, że główne bogactwo tego kraju pochodzi z... opodatkowania. Narodowy monopolista - Statoil - aż 78 proc. zysków oddaje państwu. Dla porównania - amerykańskie ExxonMobil i Chevron - oddają fiskusowi niemal dwukrotnie mniej, ale to Norwegowie mają udziały w ponad 2 tys. holdingach w Stanach Zjednoczonych, a nie odwrotnie. Są nie tylko jednym z większych udziałowców banku Wells Fargo. W portfelu mają także akcje Apple i Google. Wszyscy jednak zdają sobie sprawę, że okres prosperity nie będzie trwał wiecznie. Roponośne złoża, Norwegia jest obecnie siódmym na świecie eksporterem tego surowca, kiedyś się wyczerpią, więc eldorado kiedyś się skończy.

## **Jak budować kapitał narodowy**

Wpisany przez Tomasz Teluk  
wtorek, 18 marca 2014 10:14 -

---

Co składa się na 78 proc. podatek nakładany na firmy wydobywcze? 28 proc. to CIT, natomiast 50 proc. to stawka za eksploatację złóż surowcowych w tym kraju. Co prawda można odliczyć wydatki na badania i rozwój, czy odwierty testowe, ale trzeba się liczyć także z podatkami środowiskowymi - od emisji dwutlenku węgla i tlenków azotu. Naliczane są także opłaty obszarowe obciążające posiadaczy licencji. Stymulują one inwestorów do aktywnej pracy na eksploatowanych obszarach.

Dla porównania w Polsce opłaty za wydobycie surowców są jednymi z najniższych w świecie i stanowią zaledwie kilka proc. w zależności od eksploatowanego złoża. Dopiero po odkryciu złóż gazu łupkowego w naszym kraju, Ministerstwo Finansów zapowiedziało wprowadzenie nowego progresywnego podatku węglowodorowego w wysokości od 0 do 25 proc. oraz innych danin, tak, aby łącznie wynosiły one ok. 40 proc. Firmy zajmujące się eksploatacją naszych zasobów - kopalnie, KGHM czy PGNiG nie są oczywiście entuzjastami tego typu propozycji. Przedsiębiorstwa słusznie zwracają uwagę, że potrzebują pieniędzy do dalszych inwestycji czy restrukturyzacji dotychczasowych działań.

**Trudno też rzeczywiście wskazać optymalną drogę dla opodatkowania kopalin w naszym kraju. Przecież polityka kolejnych rządów skoncentrowana jest wyłącznie na walce o polityczne przetrwanie, a nie na trosce o przyszłe pokolenia. Wciąż nie wiadomo, czy będziemy budować elektrownie jądrowe, czy wydobywać gaz łupkowy, czy bazować na tym co mamy - czyli na węglu kamiennym. Różne pomysły, czy to koalicji, czy to opozycji, postulujące nowe formy opodatkowania wydobywania surowców nie są pomysłami jak budować kapitał narodowy, ale jak łątać dziury po nadmiernych wydatkach na administrację i sprawy socjalne.**

### **Jaki model dla Polski?**

**Nie chodzi przecież o to, aby jak najwyżej opodatkować polskich i zagranicznych inwestorów, aby mieć więcej kasy na bezmyślne rozdawnictwo i kupowanie sobie głosów wyborców za pieniądze podatników. Sęk w tym, że rządzącym najwyraźniej brakuje strategii budowania bogactwa narodowego. Polska, posiadając także swoje bogactwa naturalne, bo nie pozostawia wątpliwości fakt, że nowe technologie uruchamiają eksploatację dotychczas niedocenianych niekonwencjonalnych złóż węglowodorów, powinna także budować bogactwo przyszłych pokoleń, a nie stawać się republiką bananową, dojną krową dla cwanych biznesmenów z kasą mających układy z rządem.**

**Niestety Polska najwyraźniej nie idzie tropem Norwegii, stabilnego, profesjonalnego i trwałego systemu budowania finansowych fundamentów państwa, lecz Kazachstanu - kraju, zadowolającego się krótkoterminowymi korzyściami z tego co posiada. Kazachowie**

## Jak budować kapitał narodowy

Wpisany przez Tomasz Teluk  
wtorek, 18 marca 2014 10:14 -

---

zachęcali inwestorów niskimi podatkami (CIT 20 proc.), progresywnymi stawkami i modyfikacjami fiskalnymi, w zależności od bieżącej koniunktury gospodarczej i politycznej. Niestety taka elastyczność i uznaniowość, zamiast pełnej przejrzystości i odpolitycznienia, w rodzimej rzeczywistości nigdy się nie sprawdziła.

**Przykłady wiecznie deficytowych kopalń, najdroższych dróg w Europie i chybionych inwestycji infrastrukturalnych udowadniają, że możemy się raczej spodziewać scenariuszy znanych z Azji lub Ameryki Południowej, gdzie bogaci się władza na spółkę z inwestującymi tam firmami. Przeciętny obywatel zaś nic z tego nie ma. Pozostaje mu, tak jak nam Polakom, ewentualnie poczytanie sobie o sukcesach Norwegii w kolorowej prasie.**

**Tomasz Teluk**

Wytłuszczenia tekstu - Koszalin7.pl

**Tomasz TELUK** jest doktorem filozofii, dyrektorem Instytutu Globalizacji, ekspertem Centre for the New Europe w Brukseli. Wydał książkę "Mitologia efektu cieplarnianego", za którą w 2009 r. otrzymał międzynarodową nagrodę Templeton Freedom Award.