



Výzkumná zpráva Kongresu

Investice a burzovní přístup

MARTIN BICAN

1. Úvod

Je skoro již tradicí, že Národní bezpečnostní strategie Spojených států amerických (NSS) obsahuje poměrně rozsáhlou část o americké ekonomice. Ačkoli v době psaní této práce ještě není přístupná úplná NSS nové Bidenovy administrativy, ale pouze její prozatímní verze¹, je i tak třeba znát trend z minulých, Trumpových, let, kdy byla velká pozornost věnována Číně jako (v podstatě jedinému serióznímu) konkurenčnímu hráči na mezinárodní scéně. S rozvojem nových technologií se rozšířilo i “bitevní pole”². Mnohem více se do hry zapojují ekonomické zájmy států (a spolu s nimi i ochrana kritické ekonomické infrastruktury a know-how), ale třeba i dezinformace, které jsou díky rozvinutí způsobů komunikace a sdílení informací více dostupné a bezprostřední.

Tato výzkumná zpráva se bude snažit shrnout jedno z témat, které začalo být v rámci americké bezpečnosti akcentované už za doby Trumpovy administrativy - totiž boj proti “neférovým” (čínským) společnostem a investicím, které mohou představovat hrozbu pro americkou bezpečnost. Dá se však očekávat, že i nová demokratická administrativa bude chtít adresovat určité ekonomické výzvy (spojené i se zotavováním ekonomiky po pandemii COVIDu-19 a s čínskými ekonomickými zájmy). Téměř výhradně se omezím na analyzování americko-čínských ekonomických vztahů, protože jejich velikost a komplexnost v podstatě zastiňuje veškeré ostatní, a i současná americká legislativa je často přímo cílena na Čínu a není obecná (což vzhledem ke specifičnosti čínského postavení ve světě dává smysl).

Minulý rok vstoupil v platnost tzv. *Holding Foreign Companies Accountable Act*, který se snažil adresovat problém prakticky nonexistentní regulace čínských firem operujících na americkém trhu. ČLR patří mezi země nekooperující s americkými regulátory a proto je velmi těžké zajistit u takovýchto společností soulad s americkou

¹ *Interim National Security Strategic Guidance* [online]. 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2021/03/NSC-1v2.pdf>

² *NATO's response to hybrid threats* [online]. NATO, 2021, 16.3.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: https://www.nato.int/cps/en/natohq/topics_156338.htm

legislativou a dostatečnou ochranu amerických investorů. Kongres proto autorizoval Komisi pro cenné papíry (SEC) k vyloučení firem, které nebudou splňovat americká účetní a auditní pravidla z amerických burz, ale i z tzv. prodeje přes překážku (OTC)³.

³ Rozdíl mezi obchodováním cenných papírů na burze a “přes překážku” je dobře popsán např. zde:

TARVER, Evan, ESTEVEZ, Eric, ed. *Auction Market* [online]. Investopedia, 2021, 25.4.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/auctionmarket.asp> nebo KRAMER, Michal J. *Over-the-Counter Market* [online]. Investopedia, 2020, 30.7.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/o/over-the-countermarket.asp>

2. Pozadí americko-čínských ekonomických vztahů

Letos to bude přesně padesát let co administrativa Richarda Nixona obnovila diplomatické styky s ČLR. V té době poměrně vítaný krok⁴ otevřel dveře ekonomické spolupráci USA a Číny a tato transformace vedla až k současnému stavu, kdy jsou obě tyto země největšími světovými ekonomikami a navzájem si jsou největšími obchodními partnery. Je však nutno zdůraznit, že vzájemné vztahy mezi oběma zeměmi snad nikdy v moderní historii nebyly napjatější. Kroky podniknuté jak americkou administrativou, tak Kongresem vyvolaly nebyvalou vlnu protestů čínského vedení (což se dalo očekávat). Ať už se jedná o podporu nezávislosti Hong Kongu, odsouzení genocidy Ujgurů či teritoriální spory v Jihočínském moři, to vše jsou oblasti, kde se střetávají USA s ČLR na politickém bojišti.

Ekonomické bojiště je tím, čemu se budeme hlavně nadále věnovat. Čína je velmi specifickou zemí v tom, že kombinuje komunistické vedení s tržními mechanismy. Postupné otevírání umožnilo Číně stát se světovým největším exportérem a investorem s obrovským množstvím aktiv. Mezi nimi i výrazné rezervy zahraničních měn (hlavně dolaru)⁵ daných vysokou kladnou obchodní bilancí (rozdíl export-import) a příjmy ze zahraničního (investovaného) kapitálu. Mohutnost těchto rezerv dále podporuje i politika čínské centrální banky, která deklarovala úmysl brzdit posílení čínské měny (což zvýhodňuje čínský export) a dále tak podporuje i přítok do čínských forexových rezerv. V roce 2019 dokonce Spojené státy označily Čínu za měnového manipulátora, což znamená, že se jedná o zemi, která záměrně ohýbá směnný kurz své měny tak, aby nedocházelo k tržnímu vyrovnání směnných kurzů⁶. Toto označení později Ministerstvo financí stáhlo s příchodem první dohody vyjednané

⁴ Rozhodně ale ne u Barryho Goldwatera.

Goldwater says Nixon Should stay in China [online]. SFChronicle, 1976, 26.2.1976 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <http://jfk.hood.edu/Collection/White%20Materials/Watergate/Watergate%20Items%201555%20to%201889/Watergate%201859.pdf>

⁵ YAO, Kevin. *China's April foreign exchange reserves rise to \$3.2 trillion* [online]. Reuters, 2021, 7.5.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/world/china/chinas-april-foreign-exchange-reserves-rise-32-trillion-2021-05-07/>

⁶ Podrobná zpráva i s definicí měnové manipulace viz zde:

Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States [online]. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY OFFICE OF INTERNATIONAL AFFAIRS, 2020, leden 2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://home.treasury.gov/system/files/136/20200113-Jan-2020-FX-Report-FINAL.pdf>

Trumpovou administrativou a Čínou, ale ČLR stále zůstává na “watchlistu” kvůli možné měnové manipulaci.

Mimo to má čínská centrální banka poměrně vysoké nároky na to, kolik musí finanční instituce držet peněz z celkového objemu aktiv pro případ vyplacení věřitelů. I navzdory snížení o půl procenta, se povinné rezervy bank pohybují na 8,9 %⁷. V USA byly tyto požadavky FEDem zrušeny, aby mohlo dojít k rychlejšímu zotavení ekonomiky z COVIDové pandemie. Toto ale není trend pouze v USA, i mnohé jiné centrální banky již od těchto požadavků upustily⁸. Pro zajímavost, Česká Republika má nastavené povinné rezervy od roku 1999 na 2 %⁹. Z výše uvedeného je tedy vidět, že má čínská centrální banka další prostor pro zvládnání výkyvů ekonomiky. Tento konkrétní nástroj už zpravidla západní banky nemají.

Samotná ČLR byla v roce 2019 pátým největším držitelem amerických cenných papírů (akcií a dluhopisů - ať již státních či soukromých) a druhým největším držitelem amerického dluhu v podobě státních dluhopisů tzv. US Treasuries (po Japonsku). Tato čísla však mohou být ještě dále zkreslená, protože třeba Kajmanské ostrovy jsou druhým největším zahraničním investorem do USA a právě přes tyto a jiné finanční ráje by mohla Čína ovládat ještě daleko větší část amerického dluhu a aktiv, než je oficiálně zaznamenáno. Nutno poznamenat, že poměr Čínou ovládaných amerických aktiv držených zahraničními investory poklesl z 15 % v roce 2009 na 8 % v roce 2019¹⁰.

⁷ MITCHELL, Tom. *China GDP: five things to keep an eye on* [online]. FT, 2021, 14.7.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/419f57a6-719b-478a-815d-ef232171c8cf>

⁸ Dále např. Bank of England, Bank of Canada a další.

MOLNÁR, Vojtěch. *Povinné minimální rezervy* [online]. ČNB, 2021, 25.3.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Povinne-minimalni-rezervy/

⁹ *Měnověpolitické nástroje* [online]. ČNB, 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

¹⁰ SCHWARZENBERG, Andres B. a Karen M. SUTTER. *U.S.-China Investment Ties: Overview* [online]. Congressional Research Service, 2021, 15.1.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://fas.org/sqp/crs/row/IF11283.pdf>

3. Bezpečnostní rizika

Jak již bylo zmíněno výše, Čína je i v současné době velmi významným držitelem zahraničního amerického dluhu. V roce 2008 byla Čína dokonce největším zahraničním držitelem dluhu Fannie Mae a Freddie Mac¹¹. Tyto státem sponzorované společnosti hrají významnou roli v poskytování hypoték v USA a jejich úkolem je poskytování likvidity pro zajištění financování hypoték prostřednictvím sekundárního trhu s hypotékami. Ve zkratce, místo aby přímo půjčovali lidem na dům, tak půjčují bankám na půjčení lidem na dům. Pokud by Čína vrhla na trh v jeden čas obrovský objem těchto (i jiných) dluhopisů, mohla by způsobit velké finanční problémy. Skrze držení amerického dluhu (dluhopisů US Treasuries) by mohla také ovlivňovat americké státní výdaje a složení státního rozpočtu (dluhopisy jsou primárním zdrojem pro získávání financí na krytí státního schodku). Někteří analytici se však domnívají, že by Čína sice do jisté míry ovlivnit trh s americkými dluhopisy mohla, avšak jelikož se jedná o velmi spolehlivá a likvidní aktiva (US Treasuries) nejspíš by (zvláště v dnešní době nízkých úroků) americký dluh koupil někdo jiný. I pokud by se snad nenašel kupec amerického dluhu, mohl by přebytek dluhopisů zapříčinit oslabení amerického dolaru, což by opět uškodilo Číně vzhledem k obrovským rezervám dolaru, které drží.

Pokud budeme zohledňovat pouze přímé zahraniční investice (FDI), tedy investice přímo učiněné v dané zemi do firem a kapitálu (což zpravidla vylučuje např. pouze akvizice či nákup dluhopisů a akcií)¹², jsou Spojené státy větším přímým zahraničním investorem v Číně než naopak. Objem amerických investic dosáhl mezi lety 1990 až 2020 celkově částky 258 miliard USD, zatímco Čínské zahraniční investice v USA dosáhly za stejné období částky 154,2 miliard USD. V poslední době čínská vláda učinila kroky, aby zabránila odlivu zahraničního kapitálu, což zpomaluje růst zahraničních investic a udržuje kapitál dále vázaný v Číně. Objem amerických investic může být problematický, pokud by se např. čínská strana rozhodla ještě více regulovat odliv kapitálu nebo dále přitvrdit ve své politice nucených transferů

¹¹ *China and Fannie Mae* [online]. FT, 2008, 17.7.2008 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/bad3d124-53da-11dd-aa78-000077b07658>

¹² Blíže např. zde: CHEN, James. *Foreign Investment* [online]. Investopedia, 2020, 26.10.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/f/foreign-investment.asp>

a spoluprací západních firem s čínskými společnostmi (nucené spojení a sdílení know-how apod.). Dalším problémem mohou být i čínské dluhopisy státem vlastněných firem, které byly dlouho hodnoceny jako AAA (což znamená téměř bez rizika) bez ohledu na opravdový stav té či oné firmy. Minulý rok však došlo ke krachu čínských firem, které ale narozdíl od minulých podobných situací nebyly zajištěny státními penězi¹³.

Dalším rizikem, které může potenciálně ohrozit bezpečnost Spojených států amerických, je uzavřenost čínské ekonomiky¹⁴. Dle indexu OECD, který sleduje jak moc restriktivní jsou ekonomiky v přístupu k přímým zahraničním investicím, skončila ČLR v roce 2017 na čtvrtém místě od konce¹⁵. Čína je tedy na jednu stranu velmi opatrná na to, do jakých oblastí vlastního hospodářství pustí zahraniční investory, na druhou stranu její program *Made in China 2025* si klade za cíl osamostatnit se od západních technologií a snížit svou závislost na dovozu moderních technologií. Tohoto cílu se Čína snaží dosáhnout poměrně nevybíravými prostředky, jako je například nucený transfer know-how firem podnikajících v Číně nebo průmyslová špionáž¹⁶, mnohdy i prostřednictvím akademické sféry v zahraničí nebo prostřednictvím akvizic zahraničních firem sponzorovaných přímo čínskou vládou.

¹³ YU, Sun. *Beijing warns of crackdown on misconduct after bond defaults* [online]. FT, 2020, 23.11.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/21af2731-0042-458c-9651-365459fa1e74> a

MITCHELL, Tom a Sun YU. *String of defaults tests safety net for Chinese bonds* [online]. FT, 2020, 24.11.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/e842dceb-d97c-42f7-bc3a-347c864d6e46>

¹⁴ I když je nutno poznamenat, že i snaha o rychlé oživení ekonomiky, vedla Čínu k otevření nových odvětví do kterých je možné investovat. Počet odvětví která jsou pro zahraniční investory tabu tak klesl ze cca 300 na 120. Blíže viz: LU, Lewis. *China: FDI restrictions continue to be relaxed* [online]. ITR, 2021, 13.1.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1q2y7t5t2bgxd/china-fdi-restrictions-continue-to-be-relaxed>

¹⁵ Mistura, F. and C. Roulet (2019), "The determinants of Foreign Direct Investment: Do statutory restrictions matter?", *OECD Working Papers on International Investment*, No. 2019/01, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/641507ce-en>

¹⁶ Toto byl i citovaný důvod uzavření čínského konzulátu v Houstonu Trumpovou administrativou MCMORROW, Ryan a Katrina MANSON. *US orders China to close its Houston consulate* [online]. FT, 2020, 22.7.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/cd8472e9-75fc-4f68-b377-f186a8e8c12f>

ČLR je země, která za posledních čtyřicet let zažila raketový růst a je domovem pro mnoho obřích rychle rostoucích nadnárodních firem. Není proto divu, že čínské společnosti chtějí do svého portfolia dostat mnoho investorů. Hodnota akcií čínských společností obchodovaných na americké burze dosáhla v roce 2019 1,2 bilionu USD (!!)¹⁷. Samotné vlastnictví čínských společností může přispět k větší diverzifikaci, a tedy i větší bezpečnosti investování. Problémem je ale nekooperace čínských regulátorů s americkou stranou. Toto byl jeden z hlavních důvodů schválení *Holding Foreign Companies Accountable Act*. V dubnu minulého roku Komise pro cenné papíry (SEC) varovala investory ohledně nákupů akcií rozvíjejících se ekonomik, poté co dvě čínské společnosti zapsané v USA deklarovaly, že jejich zaměstnanci uměle nadhodnocovali zisky z prodeje zboží¹⁸.

Regulace velkých korporací v USA je od roku 2002 zakotvena v tzv. *Sarbanes-Oxley Act* (SOX). Tento zákon byl výsledkem dvou obrovských účetních a auditorských skandálů několika nadnárodních korporací (Enron, Tyco, Worldcom), které dokonce vedly k pádu jedné z největších auditorských a účetních firem z tzv. Velké pětky - Arthur Andersen (nyní je již pouze tzv. Velká čtyřka: Deloitte, PwC, EY a KPMG)¹⁹. Regulátoři díky tomuto zákonu ještě více kontrolují hospodaření velkých společností, které jsou zapsané na veřejné burze a jejichž problémy by mohly mít za následek otřes celé finanční soustavy. Americká regulace vyžaduje, aby společnosti veřejně obchodované sdílely informace o svém finančním stavu, rizicích v podnikání a auditech se svými investory. Tyto kroky mají přispět tomu, aby investoři mohli dělat informovaná rozhodnutí a lépe vážit riziko, které s sebou nesou investice do těchto firem. SOX dále zavedl novou instituci PCAOB, která dohlíží na dodržování dalších podmínek a pravidel auditu. Zahraniční společnosti jsou vázány stejnými regulacemi

¹⁷ SYKES, Jay B. *U.S. Regulation of Chinese Stocks: Legal Background and Regulatory Options* [online]. Congressional Research Service, 2020, 21.9.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: https://www.everycrsreport.com/files/2020-09-21_LSB10538_18cbcb41896c60f96f252353e7a34b909cf1a1b4.pdf

¹⁸ O jedné z těchto firem (Luckin Coffee) si užete přečíst např. zde: , Alistair. *Luckin Coffee to pay \$180m in accounting fraud settlement* [online]. FT, 2020, 17.12.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/4db3b074-829f-4f1c-a256-11c7e28a31d1>

¹⁹ SEGAL, Troy. *Enron Scandal: The Fall of a Wall Street Darling* [online]. Investopedia, 2021, 1.6.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/updates/enron-scandal-summary/#arthur-andersen-and-enron>

jako americké ohledně jejich účetnictví a auditorství a musí umožnit PCAOB nahlédnout do jejich auditních zpráv.

Američtí regulátoři se ale vyjádřili²⁰, že, ačkoli zahraniční firmy podléhají stejné regulaci, je pro auditory mnohem obtížnější zajistit soulad s americkými pravidly u společností sídlících v rozvíjejících se ekonomikách (včetně ČLR). Často je zde proto problém s vymáháním těchto pravidel.

Dalším problémem je, že mnohdy na amerických burzách nejsou obchodovány přímo akcie mateřských (čínských) společností, ale speciálně vytvořených příbuzných (amerických) společností, které mají nárok na podíl ze zisku původních (čínských) společností. Toto uspořádání je jednak právně sporné, a navíc ohrožuje americké investory. Vzhledem k tomu, že zakotvení takovýchto majetkových uspořádání není v Číně speciálně řešeno, může se stát, že se např. čínský regulátor vůbec nebude zajímat, zda jsou tyto smlouvy plněny, což může velmi poškodit investory v zahraničí, kteří se tedy nemusí dostat k příslibeným ziskům²¹.

Posledním tématem, kterého se v této části dotkneme, je omezení vlastnictví čínských společností americkými investory. Na začátku tohoto roku vešel v platnost exekutivní příkaz Donalda Trumpa, kterým se zakazuje investování do 31 firem, které se podílejí na vyzbrojování čínské armády. Tento příkaz následoval po varování ze strany americké administrativy, že budou provedeny kroky pro to, aby byla zajištěna bezpečnost a soulad s americkým právem²². Tento krok je možný díky zákonu, který autorizoval americké bezpečnostní výdaje za rok 1999. V jedné jeho

²⁰ Dopis SECu adresovaný sen. Scottovi na dotaz ohledně regulace čínských firem v USA [online]. SEC, 2020, 4.5.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: [https://www.rickscott.senate.gov/sites/default/files/2020-05/Scott%20-%20Jan%20and%20Feb%20trs%20-Response\[2\].pdf](https://www.rickscott.senate.gov/sites/default/files/2020-05/Scott%20-%20Jan%20and%20Feb%20trs%20-Response[2].pdf)

²¹ SYKES, Jay B. *U.S. Regulation of Chinese Stocks: Legal Background and Regulatory Options* [online]. Congressional Research Service, 2020, 21.9.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: https://www.everycrsreport.com/files/2020-09-21_LSB10538_18cbcb41896c60f96f252353e7a34b909cf1a1b4.pdf

²² FRANCK, Thomas. *Trump bans investments in companies that White House says aid China's military* [online]. CNBC, 2020, 12.11.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2020/11/12/trump-bans-investments-in-companies-that-aid-chinas-military.html>

subsekcí je přímo uvedeno, že napojení na čínskou armádu je jeden z důvodů, kdy může prezident zakázat obchodování s těmito společnostmi²³.

3.1. Americko-ruské vztahy a ekonomicko-bezpečnostní rozměr

Tato podkapitola se pokusí v rychlosti shrnout problematiku americko-ruských vztahů a především se zaměří na nedávno použité sankce Bidenovy administrativy na nákup ruského státního dluhu.

V dubnu tohoto roku současná administrativa rozhodla, že jako odvetu za intervence do amerických voleb a kybernetických útoků USA vyhostí 10 ruských diplomatů, uvalí sankce na dalších 38 společností i jednotlivců, kteří se měli značnou měrou podílet na těchto činnostech, ale hlavně použije ekonomickou “nukleární zbraň” - totiž sankce na zahraniční (ruské) dluhopisy²⁴. Nejedná se však o první omezení, protože už v roce 2019 byly uvaleny sankce na ruské dluhopisy v zahraničních měnách²⁵. Americkým entitám bylo zakázáno vlastnit nově vydané ruské dluhopisy tzv. OTZ a také dluhopisy vydané ruským Národním fondem bohatství²⁶. Tento zákaz se vztahuje na veškeré tyto instrumenty vydané po 14. červnu tohoto roku. Jak se dalo očekávat ruský rubl i akciový trh po oznámení tohoto kroku poklesl (i když se jednalo pouze o korekce do 2 %).

V době psaní této výzkumné zprávy ještě není jasné, jaký bude mít toto opatření dopad a zda se Rusko uchýlí třeba i k tak radikálnímu kroku, jako je restrukturalizace

²³ USA. *STROM THURMOND NATIONAL DEFENSE AUTHORIZATION ACT FOR FISCAL YEAR 1999: PUBLIC LAW 105-261—OCT. 17, 1998*. In: . Washington D. C., 1998. Dostupné také z: <https://www.congress.gov/bill/105th-congress/house-bill/3616/text> ; Sec. 1237 odst a)

²⁴ *Press Release: Treasury Sanctions Russia with Sweeping New Sanctions Authority* [online]. U. S. Department of Treasury, 2021, 15.4.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0127>

²⁵ SEDDON, Max a Joshua OLIVER. *Western investors brush off US bond sanctions on Russia* [online]. FT, 2021, 16.4.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/bb555605-1c1e-4144-bc99-d05b58dc61d7>

²⁶ FOY, Henry, Katrina MANSON a Michael PEEL. *Biden imposes tough new sanctions on Moscow* [online]. FT, 2021, 15.4.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/b2bf1be3-a10c-4963-9deb-8a6b319e9363>

zahraničního dluhu (v podstatě pozastavení vyplácení slíbených úroků z dluhopisů do zahraničí) či zlepšení podmínek pro domácí držitele - odregulování. Každopádně ruské ministerstvo zahraničí vydalo prohlášení, že je možné, že zahraniční trh bude zcela nahrazen domácí poptávkou (není jasné, zda tím myslí např.: programy nákupu státních dluhopisů státem vlastněných bank - jako je již dnes v Rusku běžné²⁷- či přímo centrální bankou RF). Každopádně Ruské dluhopisy, které s sebou nesou poměrně vysoký úrok, a malá zadluženost státu stále může přispívat k poptávce po ruských dluhopisech (i když mají “pouze” hodnocení BBB²⁸ - kdy AAA značí největší bezpečnost a písmena B a C značí vyšší rizikovost investice).

Ačkoli se zdá tento krok jako velmi zásadní, jedná se jen o další symbolickou sankci uvalenou na ruský režim a nebude mít nejspíše zásadní vliv na Rusko a jeho státní dluh (tedy alespoň pokud se zákaz nerozšíří i na sekundární trhy s ruským dluhem, které by mohly více Rusko zasáhnout²⁹). Každopádně se jedná o zrušení určitého tabu, které by mohlo být potenciálně využito i v jiných situacích než pouze ve vztahu k Rusku.

V posledním odstavci jen rychle zmíním specifika ruské ekonomiky, aby si mohl čtenář udělat rychlý přehled, avšak není možné nahradit kvalitní rešerši z kvalitních zdrojů jako jsou CRS reporty či zprávy OECD, CIA, WB, IMF a jiných. Ruská ekonomika po kolapsu v roce 1998, který vyústil až ve státní bankrot, zažila obnovu. Ekonomiku táhne hlavně vývoz surovin, jako je ropa či ocel a hliník. Nicméně tato surovinová závislost je i hlavním důvodem pro kolísání ruské ekonomiky, kdy se po roce 2015 nedaří navázat na odražení ode dna po globální finanční krizi 2008.

²⁷ SEDDON, Max a Joshua OLIVER. *Western investors brush off US bond sanctions on Russia* [online]. FT, 2021, 16.4.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/bb555605-1c1e-4144-bc99-d05b58dc61d7>

²⁸ Blíže o ratingích viz zde: *Credit ratings: Field Listings* [online]. CIA, 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.cia.gov/the-world-factbook/field/credit-ratings/> nebo KAGAN, Julia a Thomas BROCK. *Credit Rating* [online]. Investopedia, 2021, 11.6.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/c/creditrating.asp>

²⁹ SEDDON, Max a Joshua OLIVER. *Western investors brush off US bond sanctions on Russia* [online]. FT, 2021, 16.4.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/bb555605-1c1e-4144-bc99-d05b58dc61d7>

V poslední době, kdy ceny ropy po vytrvalém růstu zažívají zase postupný pád, (s příchodem pandemie dokonce určitý standard ropy byl obchodován za negativní cenu) je ruská ekonomika stále na pokraji stagnace a zažívá pouze vlažný růst kolem 1 až 2,5 %³⁰ (ruské ekonomice nepomáhá ani inflace 3-5³¹ % - byť mírná, tak převyšuje růst). Nemůžeme také opomenout dopad západních sankcí. Jako zajímavost je možno uvést, že, ačkoli Rusko patří co do velikosti až k 11. ekonomice světa³², má poměrně rozsáhlé devizové rezervy (4. největší na světě³³), které mohou v případě potřeby pomoci překlenout krátkodobé výkyvy ruské ekonomiky.

³⁰ GDP growth (annual %) - Russian Federation: Data [online]. The World Bank, 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=RU>

³¹ Inflation, consumer prices (annual %) - Russian Federation: Data [online]. The World Bank, 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=RU>

³² SILVER, Caleb. *The Top 25 Economies in the World* [online]. Investopedia, 2020, 24.12.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/insights/worlds-top-economies/>

³³ PICARDO, Elvis. *10 Countries with the Biggest Forex Reserves* [online]. Investopedia, 2020 n. l., 4.6.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/investing/033115/10-countries-biggest-forex-reserves.asp>

4. Návrhy nových politik

Prezidentova pracovní skupina³⁴, která měla za úkol analyzovat vliv čínských investic a riziko, kterému jsou vystavováni američtí investoři, identifikovala 5 základních návrhů a nových politik, které by měli současnou situaci zlepšit, a doporučila implementaci všech. Mimo těchto pět politik připomenu ještě již platící legislativu (týkající se sankcí a omezení nákupu zahraničních firem).

Prvním návrhem je zlepšit standardy a přístup nových společností na trh. PCAOB by měla mít přístup k podkladům firmy tak, aby mohl být udělán řádný audit nebo, pokud některé společnosti toto nemohou z důvodu legislativy ve vlastní zemi umožnit, měly by poskytnout audit, který má stejné kvalitativní standardy a dostatečný přístup ke všem potřebným dokumentům, jako by měl PCAOB³⁵.

Za druhé je to zlepšit informovanost a transparentci společností z nekooperujících jurisdikcí (sem patří i Čína) vydávající cenné papíry a akcie v USA. To proto, aby mohli noví investoři činit informovaná rozhodnutí a lépe rozumět rizikům. Tyto nové postupy by měl SEC zpracovat do nové směrnice (nutno dodat, že už v současnosti SEC vyžaduje od mnoha společností zveřejňování rizik). U tohoto návrhu je možné také vznést etický apel, který by např. nakazoval společnostem zveřejňovat napojení na čínské společnosti obviněné z nucených prací či spolupráci na genocidě Ujgurů atp.

Za třetí a za čtvrté je to zlepšit ověřování rizikovostí u investičních fondů a společností sestavující indexy (jako např. NASDAQ, S&P 500, apod.). Toto by pomohlo mnoha investorům i vzhledem k popularitě pasivního a růstového

³⁴ *President's Working Group on Financial Markets:: Report on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies* [online]. U. S. Department of Treasury, 2020, 24.7.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://home.treasury.gov/system/files/136/PWG-Report-on-Protecting-United-States-Investors-from-Significant-Risks-from-Chinese-Companies.pdf>

³⁵ Tyto aspekty mohou být však poměrně problematické. Blíže viz: KINDER, Tabby a Michael O'DWYER. *Big Four auditors squeezed between US and China* [online]. FT, 2021, 29.4.2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/27a148ba-adba-425e-8d59-c22c3bb36ad8>

investování, kdy mnoho investorů spoří podle sestaveného indexu nebo do fondu, který spravuje profesionální tým, než aby dělali vlastní individuální analýzu³⁶. Proto, pokud by tyto indexy a fondy nemohly vlastnit velký objem čínských aktiv, by se mnozí pasivní investoři svezli s tímto trendem.

Za páté je to sestavit směrnici pro finanční poradce, jakým způsobem oceňovat společnosti z nekooperujících jurisdikcí v souladu s jejich závazkem poskytovat rady a doporučení, které nejlépe budou odrážet potřeby a přání klienta, a zároveň nepůjdou proti principu dobrého rádce (například nebudou radit vsadit na společnost, kterou zároveň shortují - jako třeba mnohé americké investiční banky v roce 2008).

Stávající legislativa *Holding Foreign Companies Accountable Act* vyžaduje od společností aby deklarovaly, že nejsou vlastněny či kontrolovány zahraniční vládou, že nemohou být kontrolovány PCAOB kvůli jurisdikci ve státě, kde sídlí, a pokud dále nebudou tyto společnosti kooperovat s regulátory a neumožní jim provést audit či ho zkontrolovat, hrozí jim po 3 letech zákaz obchodování na amerických burzách i zákaz obchodování takzvaně “přes přepážku”.

Poslední částí jsou exekutivní příkazy, které mohou na základě usnesení prezidenta, že některé společnosti představují bezpečnostní riziko, zamezit Američanům koupi akcií a dluhopisů těchto společností (efektivně vyhlášení sankcí).

³⁶ Vincent Grégoire, The rise of passive investing and index-linked comovement, The North American Journal of Economics and Finance, Volume 51, 2020, 101059, ISSN 1062-9408, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101059>.

5. Závěr

V první části závěrečné kapitoly nejprve budou představeny stranické pozice k otázce větší regulace zahraničních firem a nových pravidel zasahujících do účetnictví veřejně obchodovaných firem. Ve druhé části pak bude shrnuta současná situace týkající se hospodářství a bezpečnosti Spojených států ve vztahu k ČLR.

Holding Foreign Companies Accountable Act byl schválen minulý rok Kongresem, a to naprosto jednohlasně jak Senátem, tak Sněmovnou reprezentantů. Ačkoli se tak stalo ještě za minulého složení Kongresu, dá se předpokládat, že i v současné době má tato a obdobná legislativa zaměřená na zahraniční (čínské) firmy širokou bipartijní podporu³⁷. I navzdory možným odlišnostem od originální předlohy je téměř jisté, že nová legislativa bude mít stále širokou podporu, i kvůli tomu, že málokterý člen Kongresu chce být spojován s obhajováním Číny na jakémkoli bojišti. Díky těmto skutečnostem je více než pravděpodobné, že nová legislativa bude výsledkem bipartijní spolupráce a díky takto hojné podpoře si bude moci dovolit být i poměrně široká³⁸.

Ačkoli se může na první pohled zdát, že jsou investice a burzovní přístup čistě ekonomickým tématem, musí mít čtenář na paměti, že dnešní bojiště se stále více přesouvá do takzvané hybridní zóny. Obranná strategie se tak nesmí omezovat pouze na konvenční zbraňové systémy a armádu jako celek, ale je nutné stále častěji nacházet bezpečnostní témata i mimo své standardní pole působnosti.

Pokud se ohlédneme do minulosti, je často jako jeden z hlavních důvodů zániku SSSR citován ekonomický rozklad a plánované hospodářství (a jeho neefektivita),

³⁷ *Trump signs bill that could kick Chinese firms off U.S. stock exchanges* [online]. Reuters, 2020, 18.12.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-usa-china-stocks-idUSKBN28S2ZJ>

³⁸ FRANCK, Thomas. *Bill to delist Chinese stocks moving at 'warp speed' as a crackdown gains bipartisan support* [online]. CNBC, 2020, 21.5.2020 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2020/05/21/bill-that-could-delist-chinese-stocks-in-the-us-moving-at-warp-speed.html>

kteřé USA za doby Reaganovy administrativy doslova uzbřojily k smrti (díky rezervě kteřou skýřtala americká ekonomika)³⁹. Nutno poznamenat, že SSSR byl až do pozdějších 80. let více než důstojným geopolitický soupeřem USA. Avšak podíváme-li se na velikost sověřské ekonomiky, byla v době svého největšího rozmachu jen na úrovni 57 % té americké (v porovnání HNP)⁴⁰. Počet obyvatel obou zemí byl navíc víceméně srovnatelný⁴¹. Do zbrojení však dávala SSSR procentuálně daleko více svých zdrojů než Spojené státy (vysoký podíl výdajů do zbrojního průmyslu můžeme pozorovat i nyní u mnoha nedemokratických režimů (Saúřská Arábie, KLDŘ, aj.).

Čínská ekonomika se v současné době nachází zhruba na 66,6 %⁴² velikosti americké v přepočtu na dolary. Pokud budeme přepočítávat HDP přes PPP, dostaneme dokonce, že je čínská ekonomika větší než americká o 9 %⁴³. Nehledě na tyto ekonomické faktory je ČLR co do počtu obyvatel o miliardu větší než USA⁴⁴, a tedy pokud by došlo k tomu, že bude čínská ekonomika růst a zastaví se na hodnotě 2x méně efektivní (v přepočtu na obyvatele), byla by i tak více než dvakrát větší než americká (při současném počtu obyvatel či zachování přibližné proporce - i když to není vzhledem k dopadům politiky jednoho dítěte příliš pravděpodobné). Je tedy jasné, že má Čína obrovský ekonomický, a tedy i zbrojní potenciál, a bude na současném i budoucím Kongresu a administrativě zajišťovat, aby Spojené státy nezažily uzbřojení a ekonomický kolaps globální velmoci z druhé strany, než jak tomu bylo v roce 1989.

³⁹ <https://www.bbc.co.uk/bitesize/guides/zq63b9q/revision/6>

⁴⁰ Odtajněný dokument CIA z roku 1999: *A comparison of US and Soviet economies: Evaluating a performance of Soviet system* [online]. Directorate of Intelligence, 1999 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: https://www.cia.gov/readingroom/docs/DOC_0000497165.pdf

⁴¹ *USA/USSR: Facts and Figures* [online]. U. S. Department of Commerce, 1991 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://www.census.gov/content/dam/Census/library/publications/1991/demo/ussr.pdf>

⁴² *GDP (current US\$) - United States, China: Data* [online]. The World Bank, 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US-CN>

⁴³ *GDP, PPP (current international \$) - United States, China: Data* [online]. The World Bank, 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?locations=US-CN>

⁴⁴ *Population, total - China, United States: Data* [online]. The World Bank, 2021 [cit. 2021-7-18]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?locations=US-CN>

6. Zdroje

Veškeré použité zdroje jsou v poznámkách pod čarou, dále uvádím pouhý výčet doporučených zdrojů, které mohou pomoci rozšířit znalosti a povědomí o tématu. Další studování zdrojů velmi doporučujeme, protože i přes veškeré snahy týmu připravujících tuto VZK, není možné průběžně doplňovat veškeré nové skutečnosti. Jen v procesu schvalování byla tato práce již dvakrát rozšířena o některé kapitoly a podkapitoly.

Doporučené:

Podrobný rozbor americké legislativy týkající se zahraničních investic, regulace strategických sektorů i s odkazy na současnou legislativu:
<https://thelawreviews.co.uk/title/the-foreign-investment-regulation-review/usa>

Výzkumná zpráva CRS zabývající se tématem regulace cenných papírů čínských společností:

https://www.everycrsreport.com/files/2020-09-21_LSB10538_18cbcb41896c60f96f252353e7a34b909cf1a1b4.pdf

Dvě výzkumné zprávy CRS zabývající se investicemi a obchodem mezi USA a ČLR:

<https://fas.org/sgp/crs/row/IF11283.pdf> a <https://fas.org/sgp/crs/row/IF11284.pdf>

Report prezidentovy pracovní skupiny (ještě z dob Trumpovy administrativy):

<https://home.treasury.gov/system/files/136/PWG-Report-on-Protecting-United-States-Investors-from-Significant-Risks-from-Chinese-Companies.pdf>