

WALDEMAR ASPADAREC

Uniwersytet Szczeciński

**FUNDUSZE *SOVEREIGN WEALTH*  
A LIBERALIZACJA PRZEPŁYWÓW KAPITAŁOWYCH**

**Wprowadzenie**

Kryzys finansowy stworzył wiele poważnych wyzwań, jednak stanowi również ważną wskazówkę dotyczącą potrzeby sprawniejszego zarządzania ryzykiem, większej transparentności i nadzoru nad wszystkimi instytucjami finansowymi. Niektóre z tych zagadnień są szczególnie istotne dla funduszy *sovereign wealth* (SWF). Ostatnie wydarzenia wykazały, że SWF działają najlepiej, gdy są zintegrowane z ramową polityką rządów ich macierzystych krajów. W tym kontekście ważny jest dostateczny poziom informacji dostarczanej interesariuszom oraz odzwierciedlenie działań SWF w rachunkach gospodarki narodowej. Fundusze *sovereign wealth* są oprócz funduszy *hedge* przedmiotem wielu kontrowersji. Można oczekiwać, że ich rola będzie większa nie tylko ze względu na rosnącą wartość aktywów w zarządzaniu, ale również z uwagi na fakt, że państwa powoli osvajają się z tymi wehikułami i uczą się wykorzystywać je jako narzędzia tworzenia polityki międzynarodowej. Niniejszy artykuł omawia rosnące znaczenie funduszy *sovereign wealth* oraz rozważa ich rolę w nowym porządku gospodarczym świata w powiązaniu z liberalizacją przepływów kapitałowych.

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

Nie istnieje jednolita definicja funduszy *sovereign wealth*. W debacie ekonomicznej określane są jako rządowe wehikuly inwestycyjne, zarządzające aktywami zagranicznymi<sup>1</sup>. Międzynarodowy Fundusz Walutowy uściśla tę definicję: SWF są specjalną grupą funduszy inwestycyjnych, zakładanych i posiadanych przez rząd centralny<sup>2</sup>. 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, prywatyzacji, nadwyżek budżetowych lub przychodów z eksportu surowców. Gwoli przypomnienia należy przytoczyć powszechnie uznawaną definicję podmiotu *sovereign wealth*. Jak opisuje Andrew Rozanov, fundusze te są podmiotami inwestującymi środki powstałe wskutek wielu lat kumulacji nadwyżek budżetów państwowych. Rozanov definiuje SWF jako przedsięwzięcia będące elementem długoterminowego planowania polityki fiskalnej oraz dyscypliny budżetowej<sup>3</sup>. Szczególnie ten ostatni czynnik może być dość kontrowersyjny, jeśli przyjrzeć się rozpasanej polityce budżetowej zasobnych w ropę i gaz ziemny krajów arabskich, takich jak Zjednoczone Emiraty Arabskie czy Katar. Obserwując tamtejszą kulturę, systemy socjalne oraz realizowane przedsięwzięcia zwane *white elephant projects* (dosłownie: białe słonie – wielkie przedsięwzięcia architektoniczne i inżynierskie, np. sztuczne wyspy u wybrzeży Zjednoczonych Emiratów Arabskich), można odnieść wrażenie, że wehikuly *sovereign wealth* powstały tam nie jako element odpowiedzialnego gospodarowania, lecz raczej z braku kolejnych pomysłów na konsumpcję powstałego nagle bogactwa. Wpływ na rozwój SWF,

---

<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.

<sup>2</sup> Jako przypadki szczególne, ze względu na dużą samodzielność 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.

<sup>3</sup> A. Rozanov, *Who holds the wealth of nations?*, Central Banking Journal, maj 2005.

który osiągnął apogeum na początku XXI wieku, miała akumulacja rezerw<sup>4</sup>. Pod względem zadań wykonywanych przez fundusze *sovereign wealth* Międzynarodowy Fundusz Walutowy dzieli je na pięć kategorii<sup>5</sup>:

1. Korporacje zarządzania rezerwami, mające za cel osiąganie zysków z inwestowania nadwyżek w kasie państwowej. Fundusze inwestujące w rezerwy walutowe mają zwiększać dochód z rezerw, a zgromadzone w nich aktywa są często zaliczane nadal do rezerw. Nadzoruje je bank centralny, a nie rząd.
2. Fundusze rezerwowe dla systemów emerytalnych – ich zadaniem jest zapobieżenie problemowi finansowemu wynikłemu ze starzenia się populacji państwa, a co za tym idzie, niewydolności systemu emerytalnego opartego na reparycji. Tego typu wehikuły 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).
3. Fundusze stabilizacyjne, powstające z bogactwa wytworzonego w wyniku eksploatacji surowców naturalnych (głównie ropy i gazu ziemnego, ale także miedzi w Chile czy fosforanów w Kiribati). Działalność tego typu wiąże się z dwoma problemami: po pierwsze, ceny są wysoce niestabilne – cykl *boom-bust* – w porównaniu z innymi źródłami przychodów; po drugie, złoża są ograniczone, co ma szczególne znaczenie w wypadku małych krajów.
4. Fundusze rezerwowe. Ogólnie rzecz biorąc, skupiają się na budowie kapitału dla pokoleń i transferach bogactwa między generacjami (porównanie tych celów z zawartymi w poprzednich punktach wskazuje 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 zadaniem rządów. Stworzenie kapitału międzypokoleniowego ma na celu zapewnienie w miarę równego rozkładu bogactwa między pokolenia. Można to osiągnąć poprzez konwersję skończonego w swojej obfitości aktywa (na przykład zasobu naturalnego)

---

<sup>4</sup> Grupa Zadaniowa Komitetu do spraw Relacji Międzynarodowych Europejskiego Banku Centralnego, „The Accumulation of Foreign Reserves”, publikacje nieperiodyczne Europejskiego Banku Centralnego nr 43, styczeń 2006.

<sup>5</sup> IMF Intensifies Work on Sovereign Wealth Funds by IMF Survey online.

w nieskończony strumień przychodów finansowych dla dobrobytu pokoleń obecnych i przyszłych.

5. Fundusze na rzecz rozwoju, inwestujące zarobione pieniądze w przedsięwzięcia mające na celu rozwój kraju (na przykład infrastruktura czy budowa kapitału ludzkiego)<sup>6</sup>.

## 2. Rosnące znaczenie funduszy *sovereign wealth*

Wielkość sektora *sovereign wealth* w roku 2008, mierzona wartością aktywów w zarządzaniu SWF wynosiła ponad 3 biliony (trillions) dolarów amerykańskich. Dla porównania wartość aktywów w zarządzaniu funduszy *hedge* wynosiła wtedy niecałe 1,5 biliona dolarów<sup>7</sup>. Warto przypomnieć, że jest to czas, gdy wybuch tak zwanego globalnego kryzysu finansowego końca pierwszej dekady XXI wieku zaczął znajdować swoje odzwierciedlenie nie tylko w wartościach indeksów giełdowych, ale także w danych zbiorczych dotyczących poszczególnych branż świata finansów. Na wartość aktywów w zarządzaniu SWF wpływa naturalnie kondycja budżetów państw posiadających te wehikuly (oraz wynikające z niej zasilanie, uszczuplanie lub neutralne podejście do posiadanych przez te państwa „skarbonek” w postaci funduszy *sovereign wealth*) i efekty zarządzania ich aktywami. Można postawić tu tezę, że w wypadku funduszy państwowych (w zestawieniu z funduszami *hedge*) większy wpływ ma kondycja finansowa klienta (tu: państwa), a nie bezpośrednio koniunktura rynkowa. Wynika to z następujących faktów:

- fundusze *hedge* są wehikulami nastawionymi raczej na agresywne pomnażanie środków niż ich przechowywanie (stąd większe uzależnienie od koniunktury rynkowej niż branżowej);
- w wypadku SWF trudno mówić o okresach zamkniętych, można oczekiwać, że trudności gospodarcze państwa bardzo szybko przełożą się na uszczuplenie lub rozwiązanie jego funduszu *sovereign wealth* (przykładem mogą być instytucje rosyjskie);

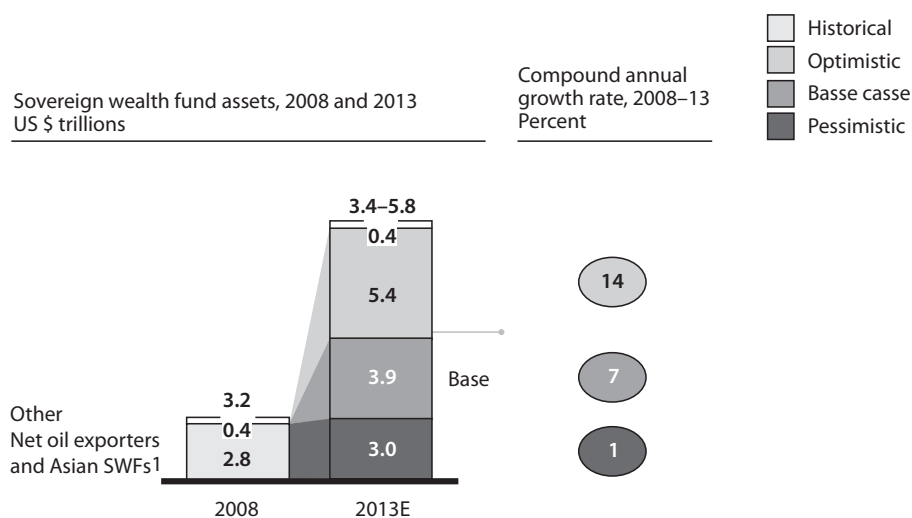
---

<sup>6</sup> S. Udaibir, Y. Lu, Ch. Mulder, A. Sy, *Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Departament Monetarystyki i Rynków Kapitałowych, sierpień 2009.

<sup>7</sup> [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).

- bogactwo osób prywatnych ujmowane globalnie jest bardziej stabilne niż budżet pojedynczego państwa (kryzysy gospodarcze naturalnie wpływają ujemnie na saldo wpłat i umorzeń w funduszach *hedge*, lecz nie tak silnie jak na SWF);
- bogacenie się czy ubożenie państw posiadających SWF jest częstokroć uzależnione od cen pojedynczego surowca naturalnego (zazwyczaj jest to ropa naftowa), wykazujących naturalnie większą zmienność niż wartość inwestycji wehikułu *sovereign wealth*).

W sytuacji tak znacznej bieżącej wartości aktywów oraz prognozowanego gwałtownego wzrostu ich wartości odrębnym zagadnieniem staje się wolność działania SWF jako takich. Dopóki aktywa były relatywnie niewielkie, działalność wehikulów *sovereign wealth* mogła pozostawać nieregulowana, korzystać z protez prawnych (czyli na przykład być traktowana analogicznie do pracy „zwykłych” międzynarodowych banków i funduszy inwestycyjnych), czy też być regulowana jednorazowymi postanowieniami, głównie w toku negocjacji dyplomatycznych dotyczących inwestycji podejmowanych przez dany podmiot *sovereign wealth* na terenie innego państwa.



Rys. 1. Wartość aktywów w zarządzaniu funduszy *sovereign wealth* w roku 2008 oraz cztery wersje prognoz na rok 2013

Źródło: E. Klitzing, D.Y. Lin, S. Lund, L. Nordin et al., *Demystifying sovereign wealth funds*, w: *Economics of Sovereign Wealth Funds – Issues for Policymakers*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2010.

### 3. Wolność transferów kapitałowych i wolny handel w organizacjach regionalnych

Wolność przepływu kapitału jest często zaliczana do wolności handlu. Jako przykłady postrzegania tej wolności można podać następujące organizacje (bloki) ponadnarodowe niebędące organizacjami globalnymi:

- NAFTA (North American Free Trade Agreement). Ogólnie rzecz biorąc, NAFTA zapewnia wolność wewnętrznych i zewnętrznych inwestycyjnych transferów kapitałowych, jednakże zezwala rządów krajów członkowskich na nakładanie ograniczeń nienaruszających zasady równości. Rządy państw członkowskich mogą również tymczasowo zawiesić ruch kapitału w wypadku wystąpienia poważnych trudności płatniczych;
- GCC (Gulf Cooperation Council). Jako zasadę generalną przyjęto brak ograniczeń w działalności gospodarczej we wszystkich krajach należących do GCC dla obywateli tych krajów. Ponadto stosowana jest jednolita polityka podatkowa. Odstępstwem od reguły jest posiadanie akcji banków i firm ubezpieczeniowych;
- COMESA (Common Market for Eastern and Southern Africa). Organizacja ta zachęca kraje członkowskie do stosowania mechanizmów ułatwiających transfer kapitałów (na przykład harmonizację polityk podatkowych). Zezwala się na swobodny przepływ kapitałów między państwami członkowskimi, jednakże każde z tych państw może wdrożyć środki chroniące przed negatywnymi skutkami liberalizacji<sup>8</sup>.

Specjalne miejsce na tle regionalnych bloków ponadnarodowych zajmuje Unia Europejska. Tworzy ona najbardziej wszechstronne rozwiązania dla liberalizacji przepływów kapitałowych<sup>9</sup>. Reżim UE nie tylko promuje regionalny przepływ kapitału, ale również (co go wyróżnia spośród innych bloków regionalnych) ułatwia inwestycje podmiotom trzecim, takim jak fundusze *sovereign wealth*. Na straży tychże regulacji stoi Europejski Trybunał Sprawiedliwości, którego orzeczenia stały się bogatym źródłem prawa w tej materii<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> W. Bossu, O. Ezejiofor, T. Laryea, Y. Liu, et al., *Legal underpinnings of capital account liberalization for sovereign wealth funds*, w: *Economics of Sovereign Wealth Funds – Issues for Policymakers*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2010.

<sup>9</sup> Traktat z Amsterdamu zmieniający Traktat o Unii Europejskiej, Traktaty ustanawiające Wspólnoty Europejskie i niektóre związane z nimi akty.

<sup>10</sup> W. Bossu, O. Ezejiofor, T. Laryea, Y. Liu, et al., *Legal underpinnings...*

Przypadek Unii Europejskiej jest szczególnie interesujący jako modelowy dla upadku (ściślej: marginalizacji) starych zachodnich gospodarek oraz natychmiastowego wchodzenia w powstałą próżnię państw traktowanych dotychczas jako kolonie czy wręcz terytoria etniczne ludów barbarzyńskich<sup>11</sup>.



Rys. 2. Dług publiczny państw Unii Europejskiej w roku 2010 jako odsetek ich produktów krajowych brutto

Źródło: Eurostat.

Odwrócenie tego mającego blisko sto lat porządku świata w wypadku państw Unii Europejskiej polega na:

- kumulacji wieloletnich deficytów budżetowych w długi publiczne poszczególnych państw,
- fiskalnym drenażu sektora prywatnego,
- utracie konkurencyjności gospodarek lokalnych,
- wchodzeniu podmiotów *sovereign wealth* i innych z krajów posiadających znaczne nadwyżki budżetowe,

<sup>11</sup> Z. Brzeziński, *The Grand Chessboard: American Primacy and Its Geostrategic Imperatives*, Basic Books, 1998.

- utracie znaczenia politycznego ze względu na fakt, że już obecnie inwestycje obcych podmiotów *sovereign wealth* są używane jako narzędzie szantażu politycznego<sup>12</sup>.

#### 4. Rola funduszy *sovereign wealth* w nowym porządku gospodarki świata

W opracowaniu *Legal underpinnings of capital account liberalization for sovereign wealth funds*<sup>13</sup> wyróżnia się w zasadzie dwa główne sposoby uznania wolności przepływów kapitałowych (zastosowanie porozumień dwustronnych między państwami oraz porozumień między organizacjami regionalnymi) dotyczących funduszy *sovereign wealth*. Nadmienia się, że nierzadko w charakterze protektora tychże praw występują instytucje międzynarodowe, np. Międzynarodowy Fundusz Walutowy. W opinii autora niniejszego artykułu, poza wymienionymi rozwiązaniami przewiduje się, że co najmniej równie istotny i w perspektywie rosnący na znaczeniu stanie się globalny proces legislacyjny. Będzie on najprawdopodobniej skutkował wymuszeniem równoczesnego przyjęcia nowych praw przez wszystkie państwa uznające zwierzchność takich globalnych organizacji jak wspomniany Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy chociażby Bank Rozliczeń Międzynarodowych (co najwyżej z ustaleniem różnych terminów wejścia w życie). Reasumując, można wyróżnić:

1. Dwustronne uzgodnienia inwestycyjne (w tym pod auspicjami organizacji ponadnarodowych). Porozumienia te służą promowaniu i ochronie wzajemnych inwestycji transgranicznych. W ich skład wchodzi zazwyczaj zobowiązania dotyczące ochrony oraz sprawiedliwego i równoprawnego traktowania inwestycji zagranicznych. Ponadto zapewnia się wolność dezinvestycji oraz powrotu środków do inicjującego inwestycję państwa. Odnosi się to do zysków, pożyczek, odsetek, zysków kapitałowych, korzyści w naturze i opłat za zarządzanie. Umowy te na ogół zawierają zwolnienia od stosowanych zasad ogólnych, takich jak te związane z bezpieczeństwem narodowym.
2. Regionalne uzgodnienia handlowe i inwestycyjne. Umowy tego rodzaju zawierane są między trzema lub większą liczbą państw i dotyczą co najmniej wzajemnego dopuszczenia inwestycji swoich wehikułów *sovereign wealth*.

<sup>12</sup> W.D. Drezner, *Sovereign Wealth Funds and the (in)Security of Global Finance*, Tufts University, 2008.

<sup>13</sup> W. Bossu, O. Ezejiofor, T. Laryea, Y. Liu, et al., *Legal Underpinnings...*



Ustalenia te mogą być skojarzone z zapisami o wolnym handlu. Zdarza się, że państwa deklarują uznanie inwestycji stron trzecich.

3. Rozwiązania globalne. Rosnące znaczenie takich instytucji jak OECD, MFW czy BIS sprawia, iż będzie wzrastać rola rozwiązań liberalizacyjnych stworzonych w formie zaleceń czy dyrektyw, a wdrażanych na przykład przez banki centralne lub rządy nawet bez bezpośredniej zwierzchności tych organizacji nad rządami państw i szefostwami takich ciał jak Unia Europejska.

W ramach rozwiązań globalnych trzeba koniecznie wyróżnić Wytyczne z Santiago (Santiago Principles) jako tak zwane *soft law* (dosłownie „miękkie prawo” – zestaw zaleceń niebędący prawem *per se*, jednak *de facto* prawem będący). Wytyczne te odnoszą się jednak bardziej do działalności SWF niż rządów, mających funkcjonowanie tych wehikułów ułatwiać. Wytyczne z Santiago są rezultatem wspólnego wysiłku funduszy *sovereign wealth* (ściślej: Międzynarodowej Grupy Roboczej – International Working Group) i mają na celu sprecyzowanie zasad zarządzania, odpowiedzialności oraz jasnych praktyk inwestycyjnych. Zainteresowanie SWF, ich celami działania i potencjalnymi następstwami ich decyzji inwestycyjnych najprawdopodobniej wzrośnie w nadchodzących latach. Wiele czynników, które wpłynęły na ich ważność, będzie nadal istniało, zwłaszcza duże przychody dewizowe producentów surowców. Rozważane propozycje działań mających na celu uniknięcie kolejnych kryzysów najprawdopodobniej wpłyną na SWF, bezpośrednio lub pośrednio. Zasady zasilania SWF kapitałem oraz wypłat z nich powinny być spójne z ich celami, mającymi z kolei umocowanie w dobrze określonych porozumieniach dotyczących zasad ładu korporacyjnego. W ogólności rządy zasilające SWF kapitałem wyznaczają ich zadania i struktury zarządcze, w tym zasady odpowiedzialności. Środki te mają na celu jasne wyznaczenie ról oraz obszarów odpowiedzialności, a także stosunków pomiędzy różnymi podmiotami zaangażowanymi w administrację i zarządzanie SWF. Ważnym elementem w wyznaczeniu efektywności SWF jest jego niezależność operacyjna w obszarze podejmowania decyzji inwestycyjnych. Stąd też fundusze *sovereign wealth* wymagają zarządzania inwestycyjnego spójnego z ich celami oraz obejmującego ich kluczowe aktywa obrane za cel inwestycji, a także praktyk zarządzania ryzykiem. Te kluczowe rozważania odzwierciedlone są w Wytycznych z Santiago, uzgodnionych w roku 2008 po rozszerzonych konsultacjach. Wytyczne stanowią wkład do lepszego zrozumienia SWF oraz przyczyniły się do wzrostu ich ogólnej wiarygodności. Wdrażanie Wytycznych z Santiago wciąż postępuje. I tak, na przykład coraz

więcej SWF publikuje raporty roczne. Utworzono też międzynarodowe forum w celu między innymi wymiany poglądów dotyczących zastosowania wytycznych. Wdrażanie Wytycznych z Santiago podkreśla pozytywny wpływ, jaki SWF mogą wywierać na globalny dobrobyt i stabilność.

## Podsumowanie

Fundusze *sovereign wealth* są starym w zamyśle i nowym w formie rozwiązaniem pozwalającym prowadzić długoterminową politykę budżetowo-inwestycyjną państw. Wzrost wartości ich aktywów oraz poszukiwanie coraz nowszych rynków docelowych ich inwestycji doprowadziło do sytuacji, w której znaczenia nabierają rozwiązania ułatwiające im inwestowanie, a państwom beneficjentom inwestycji – otrzymywanie tychże. Rozwiązania te mogą być implementowane na poziomie wolnych umów między państwami, umów zawieranych w ramach bloku gospodarczego lub praw nakładanych w skali globalnej. W pracy opisane zostały również rozwiązania w ramach bloków gospodarczych, ze szczególnym uwzględnieniem Unii Europejskiej. Nie należy też zapominać, że, w przeciwieństwie do na przykład funduszy *hedge*, podmioty *sovereign wealth* mogą być używane w charakterze broni ekonomicznej, czyli narzędzia wywierania wpływu na jedno państwo przez drugie państwo. Nieco inne w stosunku do tradycyjnych podmiotów są także kryteria transparentności funduszy *sovereign health*, zarówno dla dostarczającego kapitał (*vulgo*: klienta), jak i dla odbiorcy kapitału.

## Literatura

- Bossu W., Ezejiofor O., Laryea T., Liu Y. et al., *Legal underpinnings of capital account liberalization for sovereign wealth funds*, w: *Economics of Sovereign Wealth Funds – Issues for Policymakers*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2010.
- Brzeziński Z., *The Grand Chessboard: American Primacy and Its Geostrategic Imperatives*, Basic Books, 1998.
- Drezner W.D., *Sovereign Wealth Funds and the (in)Security of Global Finance*, Tufts University, 2008.
- Gieve J., „Sovereign wealth funds and global imbalances” (Fundusze sovereign wealth a nierównowaga globalna), przemówienie wygłoszone na Sovereign Wealth Mana-

- gement Conference (Konferencja Zarządzania Bogactwem Państwa) w Londynie, 14 marca 2008.
- Grupa Zadaniowa Komitetu do spraw Relacji Międzynarodowych Europejskiego Banku Centralnego, „The Accumulation of Foreign Reserves”, publikacje nieperiodyczne Europejskiego Banku Centralnego nr 43, styczeń 2006.
- IMF Intensifies Work on Sovereign Wealth Funds by IMF Survey online.
- Klitzing E., Lin D.Y., Lund S., Nordin L. et al., *Demystifying sovereign wealth funds*, w: *Economics of Sovereign Wealth Funds – Issues for Policymakers*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2010.
- Rozanov A., *Who holds the wealth of nations?*, „Central Banking Journal”, maj 2005.
- Udaibir S., Lu Y., Mulder Ch., Sy A., *Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations*, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Department Monetarystyki i Rynków Kapitałowych, sierpień 2009.

## SOVEREIGN WEALTH FUNDS AND CAPITAL FLOWS' LIBERALIZATION

### Summary

Sovereign wealth funds are old solution when it comes to their very concept and new when considering their form. Their purpose is assistance by states' budgetary-investment policies. Increasing assets under their management and search for new markets they can invest on gave birth to circumstances in which facilities of investing and receiving such investments became important. Such facilities can be created *via* bilateral, multilateral or global treaties. Specific regional blocs' solutions (with special consideration of European Union) are briefly described as well. It should be remembered that sovereign wealth funds can be used as economic weapon (tool used to impose one state's will on another). Criteria for sovereign wealth funds differ too when it comes to transparency for capital feeder (the client) and investment receiver.

*Translated by Waldemar Aspadarec*

