

Prijaté/ Received: 19.01.2026

Recenzované/ Reviewed: 01.02.2026

DOI: <https://doi.org/10.24040/aap.2026.23.2.1-27>

Táto publikácia je šírená pod licenciou Creative Commons Attribution-NoDerivatives 4.0, International Licence CC BY-ND (uviedenie autora - bez odvodeného obsahu).



SUVERÉNNE FONDY PO GLOBÁLNEJ FINANČNEJ KRÍZE A ICH POLITICKO-EKONOMICKÉ IMPLIKÁCIE PRE LIBERÁLNE TRHOVÉ EKONOMIKY

SOVEREIGN WEALTH FUNDS AFTER THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND THEIR POLITICAL-ECONOMIC IMPLICATIONS FOR LIBERAL MARKET ECONOMIES

ROMAN ŠAJTER

Ing. Roman Šajter, Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 85235 Bratislava, Slovenská republika, roman.sajter@euba.sk, ORCID: 0009-0004-5044-1477

Abstract: *Sovereign wealth funds (SWFs) have become major actors in global capital markets and a distinctive form of state ownership in cross-border investment. Their post-2008 expansion in advanced market economies has intensified debates about whether state-owned capital is compatible with the institutional logic of liberal market economies. This article examines how the 2008 global financial crisis reshaped SWFs' investment behaviour and identifies key political-economic risk channels for host economies. Building on descriptive evidence of SWF investments in the financial and non-financial sectors in Europe and North America, the paper develops an author-proposed Sovereign Wealth Fund Risk Index (IRSF) combining transparency (LMTI), sectoral sensitivity, and the degree of state control. The results suggest that SWFs can provide long-term and stabilising capital, especially in crises, yet risks increase where low transparency intersects with strategic sectors and strong political control.*

Key words: sovereign wealth funds; global financial crisis; foreign direct investment; transparency; Linaburg–Maduell Transparency Index; critical infrastructure; national security; political economy; risk index (IRSF)

JEL Classification: F21, F23, G15, G28, P16, H11

ÚVOD

Pojem suverénne fondy sa v podmienkach strednej Európy, vrátane Slovenskej republiky, v odbornej aj verejnej diskusii vyskytuje len sporadicky. Táto skutočnosť súvisí najmä s tým, že na Slovensku ani v jeho bezprostrednom regionálnom okolí nevznikol suverénny fond a zároveň región Vyšehradskej skupiny nepatrí medzi primárne ciele priamych zahraničných investícií suverénnych fondov. Relatívne nízka priama expozícia voči suverénnemu kapitálu tak prispela k obmedzenej miere povedomia o charaktere, fungovaní a potenciálnych implikáciách pôsobenia suverénnych fondov.

Absencia domácich suverénnych fondov a limitovaná investičná aktivita zahraničných fondov v regióne však neznamenaajú, že by európske ekonomiky ako celok neprichádzali so suverénnymi fondmi do intenzívneho kontaktu. Naopak, vyspelé trhové ekonomiky Európy a Severnej Ameriky disponujú rozsiahlymi skúsenosťami s portfóliovými aj priamymi investíciami suverénnych fondov, ktoré boli alokované do aktív na svojom území, a to najmä v sektoroch finančných služieb, infraštruktúry, energetiky, telekomunikácií a nehnuteľností. Tieto skúsenosti boli obzvlášť akcelerované zmenami v regulačnom prostredí po globálnej

finančnej kríze, keď rastúca potreba rekapitalizácie a likvidity viedla k pragmatickejšiemu prístupu k zahraničnému štátom vlastnenému kapitálu.

Suverénne fondy predstavujú osobitnú kategóriu investorov, keďže ide o štátom vlastnené investičné subjekty vytvorené na makroekonomické účely, ktoré spravujú významné objemy finančných aktív a môžu sledovať kombináciu finančných, stabilizačných a strategických cieľov (International Working Group of Sovereign Wealth Funds [IWG], 2008). V prostredí liberálnych trhových ekonomík, založených na princípoch súkromného vlastníctva, trhovej alokácie zdrojov a minimalizácie priameho štátneho zásahu, vyvoláva rastúci vplyv štátom vlastneného kapitálu prirodzené otázky. Na jednej strane môžu suverénne fondy pôsobiť stabilizačne ako dlhodobý investor s proticyklickým potenciálom. Na druhej strane sa objavujú obavy z politickej motivácie investícií, nízkej transparentnosti, informačnej asymetrie a možného ovplyvňovania strategických sektorov hostiteľských ekonomík (Truman, 2007; Gilson & Milhaupt, 2008; OECD, 2013a).

Cieľom článku je analyzovať, či a prostredníctvom akých mechanizmov môžu suverénne fondy predstavovať politicko-ekonomické riziko pre liberálne trhové ekonomiky po globálnej finančnej kríze v roku 2008. Článok kombinuje deskriptívnu analýzu historického vývoja, regionálnej štruktúry a investičných trendov suverénnych fondov s inštitucionálnym prístupom politickej ekonómie, ktorý kladie dôraz na interakciu kapitálových tokov, regulácie a bezpečnostných záujmov hostiteľských krajín. Osobitná pozornosť je venovaná investíciám suverénnych fondov do finančného a nefinančného sektora vo vyspelých trhových ekonomikách Európy a Severnej Ameriky po globálnej finančnej kríze.

V nadväznosti na identifikované rizikové kanály článok navyše predstavuje autorom navrhnutý Index rizikovosti suverénnych fondov (IRSF), ktorý synteticky kombinuje dimenziu transparentnosti (LMTI), sektorovej citlivosti investícií a vlastnícko-riadiacej väzby fondu na štát. Cieľom tejto syntézy je umožniť komparatívne posúdenie rizikových profilov vybraných suverénnych fondov z pohľadu hostiteľských ekonomík.

Článok je štruktúrovaný nasledovne. Prvá časť definuje a klasifikuje suverénne fondy a odlišuje ich od iných foriem verejného finančného vlastníctva. Druhá časť mapuje historický vývoj a expanziu suverénnych fondov s odkazom na najstaršie fondy. Následne je analyzovaná globálna finančná kríza ako zlom v investičnom správaní, vrátane investícií do finančného a nefinančného sektora. Ďalšie časti rozoberajú veľkosť a regionálnu štruktúru suverénnych fondov a problematiku transparentnosti. Na tomto základe je formulovaný analytický rámec rizík a konštruovaný autorský index IRSF, ktorý sumarizuje identifikované dimenzie do jedného komparatívneho ukazovateľa. Záverečná časť článku syntetizuje zistenia a načrtáva implikácie pre hospodársku politiku a regulačné rámce.

V rámci analytickej časti článok formuluje tri výskumné otázky. (I.) Ako globálna finančná kríza 2008 zmenila investičné správanie suverénnych fondov vo vyspelých liberálnych trhových ekonomikách? (II.) Ktoré kombinácie charakteristík suverénnych fondov (transparentnosť, sektorová citlivosť, miera štátnej kontroly) generujú zvýšené politicko-ekonomické riziko pre hostiteľské ekonomiky? (III.) Do akej miery je možné tieto riziká synteticky zachytiť a porovnať pomocou indexu IRSF a aká je stabilita výsledkov pri rozumných zmenách vstupných parametrov?

V nadväznosti na uvedené otázky formulujeme tri hypotézy. (H1) Po roku 2008 sa zvýšil podiel investícií suverénnych fondov do strategicky citlivých nefinančných sektorov (infraštruktúra, energetika, telekomunikácie, technológie) v porovnaní s predkrízovým obdobím. (H2) Vyššie politicko-ekonomické riziko je spojené najmä s kombináciou nízkej transparentnosti a vysokej sektorovej citlivosti investícií pri silnej štátnej kontrole. (H3) Poradie fondov podľa IRSF je robustné voči primeraným alternáciám váh a škálovania vstupných dimenzií.

Analytická časť článku sa končí syntézou výsledkov IRSF; následné implikácie pre hospodársku politiku sú diskutované samostatne a interpretované ako normatívna rovina nad rámec deskriptívnych zistení.

1. DEFINÍCIA A KLASIFIKÁCIA SUVERÉNNYCH FONDŮ

Najčastejšie citovaná definícia suverénnych fondov pochádza z dokumentu tzv. Santiago princípov, prijatých Medzinárodnou pracovnou skupinou suverénnych fondov. Podľa tejto definície sú suverénne fondy štátom vlastnené investičné fondy alebo mechanizmy, vytvorené na makroekonomické účely, ktoré spravujú aktíva s cieľom dosahovať finančné ciele prostredníctvom investícií do domácich a zahraničných finančných aktív (IWG, 2008).

Základným predpokladom vzniku suverénnych fondov je existencia významného objemu voľných finančných prostriedkov, ktoré spravidla vznikajú v dôsledku dlhodobých prebytkov platobnej bilancie, akumulácie devízových rezerv, fiškálnych prebytkov alebo ako výnosy z vývozu prírodných zdrojov (IMF, 2008c; Sovereign Wealth Fund Institute [SWFI], 2025a). V závislosti od pôvodu týchto zdrojov možno suverénne fondy rozdeliť na komoditné a nekomoditné.

Komoditné fondy sú financované predovšetkým z príjmov z vývozu nerastných surovín, najmä ropy a zemného plynu, zatiaľ čo nekomoditné fondy spravujú prebytky platobnej bilancie, devízové rezervy alebo fiškálne prebytky. Táto klasifikácia je kľúčová, pretože ovplyvňuje investičný horizont, toleranciu rizika aj makroekonomickú funkciu fondu (Pauhofová, 2014). Komoditné fondy predstavujú najpočetnejšiu skupinu suverénnych fondov, čo korešponduje s ich koncentráciou v ekonomikách, v ktorých primárny sektor tvorí významnú časť hrubého domáceho produktu (SWFI, 2025a). Práve potreba efektívnej alokácie a dlhodobej správy mimoriadnych príjmov z exportu komodít, ako aj snaha o stabilizáciu verejných financií a ochranu bohatstva pre budúce generácie, predstavovali historicky kľúčový impulz vzniku prvých suverénnych fondov (IMF, 2008c).

Z funkčného hľadiska možno suverénne fondy rozdeliť na stabilizačné fondy, fondy zamerané na medzigeneračné prerozdelenie bohatstva a fondy sledujúce strategické rozvojové ciele (IMF, 2008c). Práve posledná z uvedených kategórií je z pohľadu liberálnych trhových ekonomík najproblematickejšia, keďže vytvára priestor na prelínanie ekonomických a politických záujmov (Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD], 2013a).

Suverénne fondy predstavujú vysoko heterogénnu skupinu inštitúcií, ktorých štruktúra, investičné ciele a miera transparentnosti sa výrazne líšia v závislosti od politického a inštitucionálneho prostredia krajiny pôvodu. Fondy pôsobiace v demokratických ekonomikách s rozvinutými mechanizmami verejnej kontroly sa spravidla vyznačujú jasnejšie definovanými mandátmi, vyššou mierou transparentnosti a oddelením investičných rozhodnutí od priameho politického vplyvu. Naopak, v prípade fondov z autoritárskych režimov býva investičná činnosť častejšie previazaná so strategickými a geopolitickými cieľmi štátu, čo zvyšuje mieru neistoty a regulačných obáv v hostiteľských krajinách (OECD, 2013a; Balding, 2012; United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD], 2018).

Osobitnú pozornosť si v akademickej literatúre zasluhujú suverénne fondy sledujúce strategické rozvojové ciele, ktoré presahujú rámec čisto finančnej optimalizácie výnosov. Viacerí autori poukazujú na to, že práve v prípade týchto fondov vzniká priestor na prelínanie ekonomických a politických záujmov, najmä ak investície smerujú do strategických sektorov, ako sú energetika, infraštruktúra, telekomunikácie alebo obranný priemysel. Tieto obavy sa premietli aj do diskusie o vplyve suverénnych fondov na podnikové riadenie a národnú bezpečnosť v liberálnych trhových ekonomikách (Gilson & Milhaupt, 2008; Truman, 2007).

Práve uvedené rozdiely v cieľoch, investičných stratégiách a miere transparentnosti suverénnych fondov viedli k potrebe vytvorenia medzinárodne akceptovaného normatívneho rámca ich fungovania. Reakciou na obavy hostiteľských krajín z politicky motivovaných investícií a nedostatočnej transparentnosti bolo prijatie tzv. Santiagských princípov, ktoré predstavujú súbor dobrovoľných pravidiel zameraných na podporu dobrej správy, transparentnosti a zodpovedného investovania suverénnych fondov. Cieľom týchto princípov je posilniť dôveru medzi krajinami pôvodu a krajinami príjemcami kapitálu a zároveň zachovať otvorenosť medzinárodných finančných trhov (IWG, 2008; Truman, 2007).

2. HISTORICKÝ VÝVOJ A EXPANZIA SUVERÉNNYCH FONDŮ

Za najstarší suverénny fond je všeobecne považovaný Kuwait Investment Authority, založený v roku 1953 s cieľom spravovať príjmy z ropného bohatstva a zabezpečiť ich dlhodobé využitie v prospech budúcich generácií (Kuwait Investment Authority, 2025). V literatúre sa síce objavujú aj širšie interpretácie zahŕňajúce inštitúcie spravujúce devízové rezervy, ako napríklad Exchange Fund v Hongkongu, no v užšom chápaní sú suverénne fondy definované najmä svojím investičným mandátom a makroekonomickými cieľmi (Clark & Monk, 2015; Bernstein et al., 2013).

Táto práca preto vychádza z častejšie používaného a užšieho vymedzenia suverénnych fondov, ktoré kladie dôraz na ich investičný charakter a makroekonomické ciele v oblasti dlhodobej správy štátneho bohatstva. V súlade s týmto prístupom je za najstarší suverénny fond považovaný Kuwait Investment Authority, založený v roku 1953, zatiaľ čo Exchange Fund Hong Kong Monetary Authority je vnímaný ako špecifický prípad inštitúcie primárne zameranej na menovú politiku a správu devízových rezerv (Clark & Monk, 2015; Bernstein et al., 2013).

Historický vývoj suverénnych fondov od ich vzniku v polovici 20. storočia až po koniec 90. rokov 20. storočia bol charakteristický postupným, no relatívne pomalým rozširovaním ich počtu a investičného významu. Ako ilustruje tabuľka č. 1, prvé suverénne fondy vznikali prevažne v ekonomikách bohatých na prírodné zdroje alebo v krajinách s výraznými externými prebytkami, pričom ich primárnou funkciou bola stabilizácia verejných financií a dlhodobá správa štátneho bohatstva. V tomto období zohrávali suverénne fondy prevažne pasívnu úlohu a ich investičné aktivity boli spravidla obmedzené na konzervatívne formy alokácie kapitálu (IMF, 2008c).

Zásadná zmena v postavení suverénnych fondov v globálnom finančnom systéme nastala až v období po roku 2000, keď v dôsledku rastúcich cien komodít, najmä ropy, ako aj akumulácie výrazných obchodných prebytkov v exportne orientovaných krajinách Ázie, došlo k prudkému nárastu objemu aktív spravovaných týmito fondmi. V dôsledku týchto faktorov sa suverénne fondy postupne transformovali z nástrojov domácej makroekonomickej stabilizácie na globálnych investorov s vysoko diverzifikovanými portfóliami a rastúcou prítomnosťou na medzinárodných finančných trhoch (IMF, 2008c; UNCTAD, 2018).

Tento trend vyvrcholil v predkrízovom období rokov 2006 – 2007 a naplno sa prejavil počas globálnej finančnej krízy v roku 2008, ktorá predstavovala kľúčový zlomový bod v ich vývoji. Práve v tomto období sa suverénne fondy etablovali ako významní globálni investori schopní vstupovať do veľkých finančných inštitúcií a zohrávať stabilizačnú úlohu na finančných trhoch (Wharton School, 2009).

Nasledujúca kapitola sa preto zameriava na analýzu úlohy suverénnych fondov počas globálnej finančnej krízy v roku 2008 a na politicko-ekonomické implikácie ich rastúcej prítomnosti v liberálnych trhovách ekonomikách.

Tabuľka 1: Najstaršie suverénne fondy na svete

Pora die	Názov fondu	Skratka	Rok vznik u	Krajina vzniku	Typ fondu	Hlavný účel založenia
1	Kuwait Investment Authority	KIA	1953	Kuwait	Komoditný	Investovanie ropných prebytkov, zabezpečenie bohatstva pre budúce generácie
2	Central Provident Fund	CPF	1955	Singapur	Dôchodkový	Povinné sporenie a dôchodkové zabezpečenie obyvateľstva
3	Revenue Equalization Reserve Fund	RERF	1956	Kiribati	Komoditný	Stabilizácia príjmov z ťažby fosfátov
4	Public Investment Fund	PIF	1971	Saudská Arábia	Komoditný	Strategické investície a ekonomická diverzifikácia
5	Tamasek Holding	TH	1974	Singapur	Nekomoditný	Správa štátnych aktív a komerčné investovanie
6	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	1976	Spojené arabské emiráty	Komoditný	Dlhodobé investovanie ropných príjmov
7	State General Reserve Fund	SGRF	1980	Omán	Komoditný	Fiškálna stabilizácia a správa ropných prebytkov
8	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	1981	Singapur	Nekomoditný	Správa devízových rezerv a dlhodobé investície
9	Brunei Investment Agency	BIA	1983	Brunej	Komoditný	Investovanie príjmov z ropy a plynu
10	International Petroleum Investment Company (neskôr zlúčený s Mubadala)	IPIC	1984	Spojené arabské emiráty (Abu Dhabi)	Komoditný	Strategické investície v energetike
11	Norway Government Pension Fund Global	GPFG	1990	Nórsko	Dôchodkový	Medzigeneračné prerozdeľovanie príjmov z ropy a plynu
12	Khazanach Nasional Berhad	KNB	1993	Malajzia	Nekomoditný	Strategické vlastníctvo a podpora hospodárskeho rozvoja
13	Pula Fund	PF	1993	Botswana	Komoditný	Investovanie príjmov z diamantov
14	China SAFE Investment Company	SAFE	1997	Čína	Nekomoditný	Správa devízových rezerv
15	State Oil Fund of Azerbaijan	SOFAZ	1999	Azerbajdžan	Komoditný	Správa príjmov z ropy a plynu,

						makroekonomická stabilizácia
16	National Fund of the Republic of Kazakhstan	NFRK	2000	Kazachstan	Komoditný	Stabilizácia verejných financií a správa príjmov z ťažby
17	National Development Fund of Iran	NDFI	2000	Irán	Komoditný	Správa ropných príjmov a financovanie rozvoja
18	New Zealand Superannuation Fund	NZSF	2001	Nový Zéland	Dôchodkový	Predfinancovanie budúcich dôchodkov
19	Mubadala Investment Company	MIC	2002	Spojené arabské emiráty (Abu Dhabi)	Komoditný	Diverzifikácia ekonomiky a strategické investície
20	Qatar Investment Authority	QIA	2005	Katar	Komoditný	Diverzifikácia príjmov z ropy a plynu, globálne investície

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe Pauhofová (2014) a Global SWF LLC (2025).

Tabuľka č. 1 dokumentuje historický vývoj najstarších suverénnych fondov a poukazuje na výraznú prevahu fondov založených v ekonomikách s významnými príjmami z exportu komodít, predovšetkým ropy, zemného plynu a ďalších nerastných surovín. Komoditné suverénne fondy dominovali najmä v krajinách Blízkeho východu, severnej Afriky a vybraných rozvíjajúcich sa ekonomikách, kde predstavovali nástroj stabilizácie verejných financií a dlhodobej správy mimoriadnych príjmov z prírodného bohatstva. Paralelne sa však už v tomto období objavujú aj nekomoditné a dôchodkové fondy, najmä v ázijských a vyspelých ekonomikách, ktoré reagovali na potrebu efektívnej správy devízových rezerv, štátnych aktív alebo na demografické výzvy spojené so starnutím populácie. Táto historická diverzita účelov a typov suverénnych fondov mala zásadný vplyv na ich neskoršie investičné stratégie, mieru rizikovej tolerancie a geografickú alokáciu kapitálu, čo sa naplno prejavilo najmä v období po roku 2000 a počas globálnej finančnej krízy v roku 2008.

3. GLOBÁLNA FINANČNÁ KRÍZA AKO ZLOM V INVESTIČNOM SPRÁVANÍ

Globálna finančná kríza v roku 2008 predstavovala zásadný zlom vo vzťahu medzi suverénnymi fondmi a vyspelými trhovými ekonomikami. Globálna finančná kríza v roku 2008 predstavovala zásadný zlom vo vzťahu medzi suverénnymi fondmi a vyspelými trhovými ekonomikami. Akútny nedostatok kapitálu v systémovo významných bankách vytvoril priestor pre vstup investorov s dlhodobým horizontom a vysokou likviditou. Suverénne fondy sa v tomto období stali jednými z kľúčových aktérov schopných realizovať rozsiahle kapitálové vstupy do finančného sektora v Spojených štátoch a západnej Európe (IMF, 2008a; Wharton School, 2009).

V období rokov 2007 – 2010 tak došlo k bezprecedentnému nárastu investícií suverénnych fondov do jadra finančného sektora vyspelých ekonomík, najmä do veľkých komerčných a investičných bánk v Spojených štátoch amerických a západnej Európe. Tieto investície mali prevažne charakter kapitálových vstupov formou nákupu akcií, konvertibilných nástrojov alebo strategických minoritných podielov, pričom vo väčšine prípadov neboli spojené s prevzatím manažérskej kontroly. Suverénne fondy tak vystupovali

ako stabilizační investori, ktorých cieľom bolo jednak dosiahnuť dlhodobý výnos, jednak prispieť k stabilizácii globálneho finančného systému (Kotter & Lel, 2011a; Balding, 2012).

Rozsah a štruktúru týchto investícií ilustruje tabuľka č. 2, ktorá sumarizuje vybrané kapitálové vstupy suverénnych fondov do finančných inštitúcií vo vyspelých trhovách ekonomikách Európy a Severnej Ameriky v období bezprostredne po globálnej finančnej kríze. Z údajov vyplýva, že najvýznamnejšími príjemcami suverénneho kapitálu boli systémovo dôležité banky ako Citigroup, Merrill Lynch, UBS, Barclays či Morgan Stanley, pričom investície často presahovali niekoľko miliárd amerických dolárov. Súčasne je zrejmé, že suverénne fondy pochádzali najmä z krajín Blízkeho východu a Ázie, ktoré v predkrízovom období akumulovali značné finančné prebytky (SWFI, 2025a; IMF, 2008a).

Tieto kapitálové vstupy významne prispeli k stabilizácii finančných inštitúcií a zmiernili riziko systémového kolapsu, avšak zároveň vytvorili nový precedens v podobe rozsiahleho vstupu štátom vlastneného kapitálu do jadra finančného sektora liberálnych trhovách ekonomik. Hoci väčšina investícií mala pasívny charakter a bola spojená s minoritnými vlastníkymi podielmi, ich koncentrácia v strategických inštitúciách vyvolala intenzívnu politickú a regulačnú diskusiu o primeranosti existujúceho rámca pre priame zahraničné investície a o potrebe posilnenia mechanizmov dohľadu nad suverénnym kapitálom (Gilson & Milhaupt, 2008; OECD, 2013a).

Tabuľka 2: Investície suverénnych fondov do finančného sektora vo vyspelých trhovách ekonomikách Európy a Severnej Ameriky po GFC

Cieľová inštitúcia	Rok investície	Krajina	Suverénny fond	Skratka	Investovaná suma (mld. USD)	Odhadovaný podiel v spoločnosti po investícii (%)
Citigroup	2007	USA	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	7,5	4,9
UBS	2007	Švajčiarsko	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	11,0	9,0
Blackstone Group	2007	USA	China Investment Corporation	CIC	3,0	9,9
Merrill Lynch	2008	USA	Kuwait Investment Authority	KIA	5,0	6,0
Merrill Lynch	2008	USA	Tamasek Holding	TH	4,4	5,0
Merrill Lynch	2008	USA	Korea Investment Corporation	KIC	2,0	2,5
Citigroup	2008	USA	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	6,9	7,4
Barclays	2008	Spojené kráľovstvo	Qatar Investment Authority	QIA	7,0	14,0
Barclays	2008	Spojené kráľovstvo	China Investment Corporation / China Development Bank	CIC / CDB	3,0	7,0
Citigroup	2008	USA	Kuwait Investment Authority	KIA	3,0	2,7
Credit Suisse	2008	Švajčiarsko	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	1,8	2,0

KBC Group	2008	Belgicko	Libya Investment Authority	LIA	0,8	2,5
Aegon	2008	Holandsko	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	1,5	5,0
Morgan Stanley	2009	USA	China Investment Corporation	CIC	5,6	9,8
Credit Suisse	2009	Švajčiarsko	Qatar Investment Authority	QIA	3,5	6,5
UniCredit	2009	Taliansko	Libya Investment Authority	LIA	1,5	7,5
Barclays	2009	Spojené kráľovstvo	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	2,0	3,0
Goldman Sachs*	2009	USA	China Investment Corporation	CIC	2,0	2,4
Santander Group	2009	Španielsko	Qatar Investment Authority	QIA	1,2	1,5
ING Group	2009	Holandsko	Qatar Investment Authority	QIA	1,1	2,5
Bank of America*	2010	USA	Tamasek Holding	TH	3,4	5,0
European bank equities (portfólio)	2010	EÚ	Norway Government Pension Fund Global	GPFG	5,0	<1
U.S. agency mortgage-backed securities	2010	USA	China SAFE Investment Company	SAFE	4,0	Pasívny investor
Crédit Agricole	2010	Francúzsko	Qatar Investment Authority	QIA	3,0	5,0
BNP Paribas	2010	Francúzsko	Kuwait Investment Authority	KIA	1,0	1,2

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe SWFI (2025a); International Monetary Fund (2007a, 2007b, 2008a, 2008b, 2010a, 2010b); Reuters (2007a, 2007b, 2007c, 2007d, 2008a, 2008b, 2008c, 2008d, 2008e, 2008f, 2008g, 2008h, 2009a, 2009b, 2009c); Financial Times (2007a, 2007b, 2008a, 2008b, 2010).

Poznámka.: Percentuálne podiely sú približné a odrážajú stav po realizácii investície; pri portfóliových alokáciách ide o pasívne vlastníctvo bez kontroly.

Poznámka: * Investícia do konvertibilných nástrojov.

Tabuľka č. 2 poukazuje na bezprecedentný rozsah a geografickú koncentráciu investícií suverénnych fondov do finančného sektora vyspelých ekonomík v období po globálnej finančnej kríze. Dominantné postavenie bánk zo Spojených štátov amerických, Spojeného kráľovstva a Švajčiarska odráža ich systémový význam v globálnom finančnom systéme, ako aj mieru ich zraniteľnosti počas krízového obdobia. Zároveň je zrejmé, že suverénne fondy vo väčšine prípadov nadobúdali minoritné podiely, čím formálne obmedzovali svoj priamy vplyv na riadenie cieľových inštitúcií. Je však potrebné poznamenať, že vďaka rozdrobenej vlastníckej štruktúre v cieľovej inštitúcii sa neraz stali jednými z najväčších akcionárov. Tieto investície vytvorili precedens, ktorý zásadne zmenil vnímanie suverénneho kapitálu v liberálnych trhovách ekonomikách a položil základy pre následnú diskusiu o regulácii, transparentnosti a politicko-ekonomických implikáciách pôsobenia suverénnych fondov na globálnych finančných trhoch.

Investičná aktivita suverénnych fondov po globálnej finančnej kríze sa neobmedzovala výlučne na finančný sektor, ale postupne sa rozšírila aj do širokého spektra nefinančných odvetví vyspelých trhov ekonomík. V prostredí pretrvávajúcej nízkej úrovne úrokových

sadzieb a zvýšenej volatility finančných trhov začali suverénne fondy systematicky presúvať časť svojich investícií do reálnych aktív a strategických sektorov, ktoré ponúkali stabilnejšie výnosy, ochranu pred infláciou a dlhodobý rastový potenciál. Osobitnú pozornosť pritom venovali oblastiam, ako sú dopravná a energetická infraštruktúra, priemyselné podniky, nehnuteľnosti, technologické spoločnosti a obnoviteľné zdroje energie.

Ako dokumentuje tabuľka č. 3, suverénne fondy realizovali po roku 2008 významné kapitálové vstupy do viacerých strategických nefinančných sektorov vo vyspelých trhovách ekonomikách Európy a Severnej Ameriky. Investície smerovali nielen do tradičných priemyselných odvetví, ako je automobilový priemysel či ťažba nerastných surovín, ale aj do sektorov s vysokou technologickou náročnosťou a infraštruktúrnym významom, vrátane polovodičového priemyslu, satelitnej komunikácie, telekomunikačných sietí a letiskovej infraštruktúry. Z hľadiska investičnej stratégie je zároveň zrejmé, že suverénne fondy v mnohých prípadoch nadobúdali významné, často až kontrolné podiely, čo poukazuje na ich ochotu aktívne sa podieľať na strategickom smerovaní cieľových spoločností.

Rozšírenie investícií do nefinančných sektorov zároveň prehĺbilo diskusiu o politicko-ekonomických implikáciách pôsobenia suverénnych fondov v liberálnych trhovách ekonomikách. Zatiaľ čo kapitálové vstupy do finančných inštitúcií počas krízy boli často vnímané ako nevyhnutný stabilizačný nástroj, investície do infraštruktúry, energetiky a technologických podnikov vyvolali zvýšenú pozornosť regulačných orgánov z dôvodu ich strategického významu pre národnú bezpečnosť a dlhodobú hospodársku suverenitu hostiteľských krajín (OECD, 2013a; UNCTAD, 2018).

Empirické tabuľky č. 2 a 6 sú zostavené ako účelový, avšak transparentný výber reprezentatívnych transakcií a fondov, s cieľom ilustrovať (i) zlomové investície počas a po GFC, (ii) investície do strategicky citlivých sektorov a (iii) rozdiely v transparentnosti a inštitucionálnom ukotvení fondov. Do výberu boli zahrnuté transakcie, ktoré spĺňali aspoň tri z nasledujúcich kritérií: (1) jasná identifikácia suverénneho fondu a cieľovej spoločnosti, (2) dostupnosť verifikovateľného sekundárneho zdroja (viacnásobná zdrojová triangulácia), (3) význam transakcie z hľadiska objemu alebo reputačného a regulačného dopadu, (4) sektorová relevancia (finančný sektor počas krízy; kritická infraštruktúra; energetika; telekomunikácie; technológie po kríze), (5) zachytenie regionálneho rozmeru (Európa a Severná Amerika). Cieľom tabuliek nie je vytvoriť úplnú databázu všetkých transakcií, ale poskytnúť empiricky podloženú a zdrojovo overiteľnú ilustráciu trendov relevantných pre analytický rámec článku.

Tabuľka 3: Investície suverénnych fondov do nefinančného sektora vo vyspelých trhovách ekonomikách Európy a Severnej Ameriky po GFC

Cieľová inštitúcia	Rok investície	Krajina	Suverénny fond	Skratka	Investovaná suma (mld. USD)	Odhadovaný podiel v spoločnosti po investícii (%)	Sektor
Volkswagen AG	2008	Nemecko	Qatar Investment Authority	QIA	3,5	17,0	Automobilový priemysel
Thames Water	2009	Spojené kráľovstvo	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	2,0	9,0	Vodná infraštruktúra
Teck Resources	2010	Kanada	China Investment Corporation	CIC	1,7	17,0	Ťažba nerastných surovín

ACTA AERARII PUBLICI, vol. 23, 2026, no. 2

GlobalFoundries	2011	USA	Mubadala Investment Company	MIC	4,0	90,0	Polovodiče
Sainsbury's	2011	Spojené kráľovstvo	Qatar Investment Authority	QIA	2,0	25,0	Maloobchod
Eutelsat	2012	Francúzsko	China Investment Corporation	CIC	1,3	7,0	Satelitná komunikácia
Gatwick Airport	2012	Spojené kráľovstvo	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	1,5	12,0	Dopravná infraštruktúra
Logicor	2013	Európa	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	2,7	30,0	Nehnuteľnosti (logistické parky)
Heathrow Airport	2014	Spojené kráľovstvo	Qatar Investment Authority	QIA	3,2	20,0	Dopravná infraštruktúra
Renewable energy portfolio	2014	Európa	Norway Government Pension Fund Global	GPFG	2,0	Portfólio	Obnoviteľné zdroje
Pirelli	2015	Taliansko	China Investment Corporation	CIC	7,7	65,0	Automobilové technológie
AMD	2015	USA	China Investment Corporation	CIC	1,0	10,0	Technológie
Glencore	2016	Švajčiarsko	Qatar Investment Authority	QIA	1,4	9,0	Ťažba nerastných surovín
Canary Wharf Group	2016	Spojené kráľovstvo	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	1,8	38,0	Nehnuteľnosti
Uber	2017	USA	Public Investment Fund	PIF	3,5	15,0	Platformová ekonomika
Rosneft	2017	Rusko	Qatar Investment Authority	QIA	11,3	19,5	Energetika
Enel Green Power	2018	Taliansko	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	1,0	10,0	Obnoviteľná energia
Siemens Energy	2019	Nemecko	Qatar Investment Authority	QIA	1,5	9,0	Energetika
Flughafen Wien Group	2019	Rakúsko	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	0,9	10,0	Dopravná infraštruktúra
Cellnex Telecom	2019	Španielsko	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	1,4	7,0	Telekomunikačná infraštruktúra
Heathrow Airport	2019	Spojené kráľovstvo	China Investment Corporation	CIC	1,5	10,0	Dopravná infraštruktúra
Lucid Motors	2019	USA	Public Investment Fund	PIF	1,3	60,0	Elektromobilita
RWE Renewables	2020	Nemecko	Qatar Investment Authority	QIA	2,5	15,0	Obnoviteľná energia
Vantage Towers	2020	Európa	Abu Dhabi Investment	ADIA	1,1	8,0	Telekomunikačná

			Authority				infraštruktúra
--	--	--	-----------	--	--	--	----------------

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe SWFI (2025a); International Monetary Fund (2007a, 2007b, 2008a, 2008b, 2010a, 2010b); Reuters (2009d, 2009e, 2011, 2012, 2013, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019a, 2019b, 2020); Financial Times (2009, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019a, 2019b, 2019c, 2020a, 2020b); Norway Government Pension Fund Global (2014, 2018, 2019); Mubadala Investment Company (2019).

Tabuľka č. 3 poukazuje na výraznú sektorovú diverzifikáciu investícií suverénnych fondov do nefinančných aktív po globálnej finančnej kríze. Dominantné postavenie investícií do dopravnej a energetickej infraštruktúry, technologických spoločností a priemyselných podnikov odráža dlhodobý investičný horizont suverénnych fondov a ich snahu o zabezpečenie stabilných výnosov nezávislých od krátkodobých cyklov finančných trhov. Zároveň je zrejmé, že viaceré investície boli spojené s nadobudnutím významných vlastníckych podielov, vrátane kontrolných účastí, čo zvyšuje potenciálny vplyv suverénnych fondov na strategické rozhodovanie v cieľových spoločnostiach. Tieto skutočnosti významne prispeli k sprísneniu mechanizmov kontroly priamych zahraničných investícií vo vyspelých ekonomikách a k postupnému posunu od bezpodmienečnej liberalizácie kapitálových tokov smerom k selektívnej regulácii strategických sektorov.

Na rozdiel od západoeurópskych ekonomík neboli v krajinách Vyšehradskej skupiny počas ani po globálnej finančnej kríze zaznamenané významné priame kapitálové vstupy suverénnych fondov do finančného sektora ani do strategických nefinančných aktív. Prítomnosť suverénneho kapitálu v regióne V4 sa obmedzovala prevažne na pasívne portfóliové investície a nepriame realitné projekty realizované prostredníctvom nadnárodných investičných štruktúr, čo poukazuje na odlišné postavenie tohto regiónu v globálnych investičných stratégiách suverénnych fondov.

4. VEĽKOSŤ A REGIONÁLNA ŠTRUKTÚRA SUVERÉNNYCH FONDŮ

V súčasnosti spravujú suverénne fondy aktíva v objeme niekoľkých biliónov amerických dolárov, čím sa radia medzi najvýznamnejších inštitucionálnych investorov na globálnych finančných trhoch. Z historického hľadiska zaznamenal objem aktív pod správou suverénnych fondov mimoriadne dynamický rast najmä v posledných dvoch dekádach. Zatiaľ čo na prelome tisícročí sa celkový objem spravovaných aktív pohyboval približne na úrovni 1 bilióna USD, do obdobia bezprostredne pred globálnou finančnou krízou vzrástol na viac než 3 bilióny USD. Práve globálna finančná kríza v roku 2008 predstavovala kľúčový akceleračný bod, po ktorom sa úloha suverénnych fondov v globálnom finančnom systéme výrazne posilnila. V postkrízovom období viaceré štáty systematicky zvyšovali objem aktív alokovaných do suverénnych fondov ako nástroja dlhodobej správy verejného bohatstva a stabilizácie verejných financií, čo viedlo k tomu, že v roku 2024 dosiahol globálny objem aktív pod správou suverénnych fondov približne 13 biliónov amerických dolárov (Global SWF LLC, 2025; SWFI, 2025a).

Regionálna štruktúra suverénnych fondov odráža výrazné rozdiely v ekonomických modeloch, prírodnom bohatstve a externých pozíciách jednotlivých krajín. Najväčší objem aktív pod správou je koncentrovaný v regióne Blízkeho východu a Severnej Afriky, kde dominujú komoditné fondy financované z príjmov z vývozu ropy a zemného plynu a z dlhodobých fiškálnych prebytkov. Druhým najvýznamnejším regiónom je Ázia, kde suverénne fondy vznikali predovšetkým v reakcii na dlhodobé obchodné prebytky a akumuláciu devízových rezerv v exportne orientovaných ekonomikách. Európske suverénne fondy, hoci spravujú menší podiel globálnych aktív, sa vyznačujú vyššou mierou

transparentnosti, jasnejším inštitucionálnym ukotvením a silnejším prepojením na mechanizmy verejnej kontroly (SWFI, 2025a).

Významným analytickým aspektom regionálnej štruktúry suverénnych fondov je rozdiel medzi počtom fondov v jednotlivých regiónoch a objemom nimi spravovaných aktív. Zatiaľ čo ázijský región disponuje najvyšším počtom suverénnych fondov, dominantná časť globálneho suverénneho kapitálu je koncentrovaná v relatívne malom počte veľmi veľkých fondov, predovšetkým v krajinách Blízkeho východu a v Nórsku. Tento nesúlاد medzi početnosťou fondov a koncentráciou aktív zvyšuje systémový význam najväčších suverénnych fondov a posilňuje ich potenciálny vplyv na globálne finančné trhy aj na strategické sektory hostiteľských ekonomík. Regionálne rozdelenie suverénnych fondov a nimi spravovaných aktív sumarizuje tabuľka č. 4, ktorá poukazuje na výraznú asymetriu medzi jednotlivými časťami sveta a na úzku väzbu medzi ekonomickou štruktúrou krajín pôvodu a investičným správaním suverénnych fondov.

Tabuľka 4: Regionálna štruktúra suverénnych fondov (2024/2025)

Región	Počet suverénnych fondov	Aktíva pod správou (bil. USD)	Podiel na celosvetových aktívach suverénnych fondov (%)
Blízky východ a Severná Afrika (MENA)	20	5,4	40
Ázia (bez Blízkeho východu)	35	4,3	32
Európa	15	2,3	17
Severná Amerika	5	0,4	3
Austrália a Oceánia	5	0,5	4
Afrika (mimo MENA)	6	0,07	<1
Latinská Amerika	5	0,04	<1
Spolu	90	13,0	100

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe SWFI (2025a) a Global SWF LLC (2025).

Tabuľka č. 4 poukazuje na výraznú regionálnu koncentráciu suverénneho kapitálu, pričom viac ako dve tretiny globálnych aktív pod správou suverénnych fondov sú sústredené v regióne MENA a v Ázii. Napriek relatívne vysokému počtu fondov v rozvojových regiónoch je ich globálny význam limitovaný nízkym objemom spravovaných aktív. Táto nerovnomerná distribúcia kapitálu má významné implikácie pre globálnu finančnú stabilitu, keďže rozhodnutia úzkej skupiny najväčších suverénnych fondov môžu mať disproportčný vplyv na medzinárodné finančné trhy a strategické odvetvia liberálnych trhových ekonomík.

5. TRANSPARENTNOSŤ A INFORMAČNÁ ASYMETRIA

Jednou z najčastejšie artikulovaných výhrad voči suverénnym fondom v odbornej literatúre aj v politickej praxi je ich nedostatočná transparentnosť a s ňou súvisiaca

informačná asymetria medzi krajinami pôvodu kapitálu a hostiteľskými ekonomikami. Transparentnosť suverénnych fondov sa týka najmä rozsahu a kvality zverejňovaných informácií o investičných cieľoch, stratégiách, štruktúre portfólia, geografickej a sektorovej alokácii aktív, ako aj o inštitucionálnom a politickom rámci, v ktorom fond pôsobí. Obmedzený prístup k týmto informáciám zvyšuje neistotu ohľadom skutočných motívov investičnej činnosti suverénnych fondov a komplikuje hodnotenie ich potenciálneho vplyvu na finančné trhy a strategické sektory hostiteľských ekonomík.

Problém transparentnosti nadobúda osobitný význam v kontexte rastúcej úlohy suverénnych fondov v globálnom finančnom systéme po globálnej finančnej kríze v roku 2008. Ako ukázali predchádzajúce kapitoly, suverénne fondy sa v tomto období etablovali nielen ako stabilizační investori vo finančnom sektore, ale aj ako významní vlastníci aktív v oblasti infraštruktúry, energetiky a technologických odvetví. Práve kombinácia rastúceho objemu spravovaných aktív a nízkej úrovne transparentnosti v prípade niektorých fondov vyvolala zvýšenú pozornosť regulačných orgánov a politických predstaviteľov v liberálnych trhovách ekonomikách, ktorí začali transparentnosť vnímať ako jeden z kľúčových determinantov rizikovosti suverénneho kapitálu.

Ako nástroj hodnotenia transparentnosti suverénnych fondov sa v odbornej praxi najčastejšie využíva Linaburg–Maduell Transparency Index (LMTI), ktorý vyhodnocuje úroveň zverejňovania informácií prostredníctvom desiatich kritérií. Tieto kritériá zahŕňajú napríklad pravidelné publikovanie výročných správ, zverejňovanie hodnoty portfólia a jeho výnosov, informácie o investičnej stratégii, geografickej a sektorovej alokácii aktív, identifikáciu manažérskej štruktúry fondu či dostupnosť základných kontaktných údajov. Vyššie skóre v rámci indexu je spravidla interpretované ako indikátor nižšieho politického a regulačného rizika, keďže transparentnejšie fondy umožňujú hostiteľským krajinám lepšie posúdiť charakter a ciele ich investičnej činnosti (SWFI, 2025b; Truman, 2007).

Prehľad vybraných suverénnych fondov rozdelených podľa úrovne transparentnosti na základe Linaburg–Maduell indexu uvádza tabuľka č. 5. Táto tabuľka ilustruje výrazné rozdiely v transparentnosti medzi jednotlivými fondmi, ako aj ich prepojenie s typom fondu a inštitucionálnym prostredím krajiny pôvodu.

Tabuľka 5: Transparentnosť suverénnych fondov na základe Linaburg-Maduell indexu

Skupina transparentnosti	Názov fondu	Skratka	Krajina vzniku	Typ fondu	Skóre LMTI (0-10)	Stručná charakteristika transparentnosti
Vysoká	Norway Government Pension Fund Global	GPFG	Nórsko	Dôchodkový	10	Kompletné výročné správy, detailné portfólio, etické zásady
Vysoká	New Zealand Superannuation Fund	NZSF	Nový Zéland	Dôchodkový	10	Verejne dostupné stratégie a výnosy
Vysoká	Australia Future Fund	AFF	Austrália	Nekomoditný	10	Transparentné riadenie, parlamentný dohľad
Vysoká	Alaska Permanent Fund	APF	USA	Komoditný	10	Verejná kontrola, detailné zverejňovanie
Stredná	Tamasek Holding	TH	Singapur	Nekomoditný	8	Zverejňuje výkazy, obmedzené detaily o portfóliu
Stredná	Government of Singapore Investment Corporation	GIC	Singapur	Nekomoditný	7	Čiastočné zverejňovanie alokácií

Stredná	Korea Investment Corporation	KIC	Južná Kórea	Nekomoditný	7	Transparentná štruktúra, limitované údaje
Stredná	Mubadala Investment Company	MIC	Spojené arabské emiráty (Abu Dhabi)	Komoditný	6	Základné údaje, selektívna transparentnosť
Nízka	China Investment Corporation	CIC	Čína	Nekomoditný	5	Obmedzené údaje o portfóliu a stratégiách
Nízka	Qatar Investment Authority	QIA	Katar	Komoditný	4	Minimálne zverejňovanie informácií
Nízka	Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	Spojené arabské emiráty	Komoditný	3	Nezverejňuje portfólio ani výnosy
Nízka	Kuwait Investment Authority	KIA	Kuwait	Komoditný	3	Základné informácie bez detailov
Veľmi nízka	Libyan Investment Authority	LIA	Líbya	Komoditný	1	Absencia pravidelných výkazov
Veľmi nízka	Iran National Development Fund	INDF	Irán	Komoditný	1	Prakticky žiadna verejná transparentnosť

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe SWFI (2025b) a Global SWF LLC (2025).

Tabuľka č. 5 poukazuje na výraznú heterogenitu v úrovni transparentnosti suverénnych fondov, ktorá sa pohybuje od plne otvorených a verejne kontrolovaných fondov v demokratických ekonomikách až po fondy s minimálnym rozsahom zverejňovaných informácií, často pôsobiace v autoritárskych politických systémoch. Najvyššie skóre transparentnosti dosahujú najmä dôchodkové a stabilizačné fondy z vyspelých demokracií, ako sú Norway Government Pension Fund Global, New Zealand Superannuation Fund či Australia Future Fund, ktoré podliehajú prísnyim pravidlám verejnej kontroly a parlamentného dohľadu. Naopak, viaceré komoditné fondy z krajín Blízkeho východu a severnej Afriky vykazujú nízku alebo veľmi nízku úroveň transparentnosti, čo zvyšuje obavy z možného politického ovplyvňovania ich investičných rozhodnutí.

Tieto rozdiely v transparentnosti majú zásadné implikácie pre vnímanie suverénnych fondov v hostiteľských ekonomikách. Fondy s vyšším skóre transparentnosti sú spravidla akceptované ako legitímni dlhodobí investori, zatiaľ čo fondy s nízkou transparentnosťou sú častejšie predmetom regulačných obmedzení a politickej kontroly. Transparentnosť sa tak stáva nielen otázkou dobrej správy a zodpovednosti, ale aj kľúčovým faktorom ovplyvňujúcim prístup suverénnych fondov na finančné trhy a do strategických sektorov liberálnych trhových ekonomik.

6. ANALYTICKÝ RÁMEC RIZÍK PÔSOBENIA SUVERÉNNYCH FONDŮV

Rastúca prítomnosť suverénnych fondov v strategických sektoroch vyspelých ekonomik po globálnej finančnej kríze otvorila otázku, do akej miery môže štátom kontrolovaný kapitál predstavovať politicko-ekonomické riziko pre hostiteľské liberálne trhové ekonomiky (Truman, 2007; Gilson & Milhaupt, 2008). Na rozdiel od súkromných investorov môžu byť investičné rozhodnutia niektorých fondov ovplyvnené aj strategickými alebo geopolitickými záujmami krajiny pôvodu (Balding, 2012).

Z pohľadu hostiteľských ekonomík možno identifikovať tri hlavné rizikové kanály pôsobenia suverénnych fondov: vlastnícko-kontrolný, trhový a inštitucionálno-bezpečnostný (OECD, 2013b; UNCTAD, 2018).

Vlastnícko-kontrolný kanál súvisí s nadobúdaním podielov v podnikoch pôsobiacich v strategických sektoroch. Aj minoritné účasti môžu v niektorých prípadoch umožniť vplyv na strategické rozhodovanie, najmä v odvetviach ako energetika, telekomunikácie či kritická infraštruktúra (Gilson & Milhaupt, 2008).

Trhový kanál reflektuje možnosť, že investičné správanie suverénnych fondov sa môže odchyľovať od čisto trhovej racionality. Hoci fondy môžu pôsobiť stabilizačne ako dlhodobí investori, v určitých situáciách môže ich správanie viesť aj k cenovým deformáciám alebo narušeniu konkurenčného prostredia (Kotter & Lel, 2011a; IMF, 2008d).

Inštitucionálno-bezpečnostný kanál zahŕňa širšie otázky ekonomickej bezpečnosti a ochrany strategických aktív. Investície do energetických sietí, dátovej infraštruktúry či technologických platforiem sú preto často predmetom zvýšeného screeningu zo strany hostiteľských štátov (OECD, 2013b; UNCTAD, 2018).

Tieto rizikové dimenzie tvoria základ pre konštrukciu syntetického indexu IRSF, ktorý v nasledujúcej kapitole kombinuje transparentnosť, sektorovú citlivosť a mieru štátnej kontroly do jedného komparatívneho ukazovateľa.

7. INDEX RIZIKOVOSTI SUVERÉNNYCH FONDÓV

Na základe analytického rámca rizík pôsobenia suverénnych fondov, rozpracovaného v predchádzajúcej kapitole, je v tomto článku navrhnutý autorský Index rizikovosti suverénnych fondov (IRSF). Cieľom indexu je synteticky zachytiť a komparatívne vyhodnotiť potenciálne politicko-ekonomické riziká spojené s pôsobením jednotlivých suverénnych fondov v liberálnych trhových ekonomikách. Index nepredstavuje alternatívu k existujúcim ukazovateľom transparentnosti, ale nadväzuje na ne a rozširuje ich o ďalšie dimenzie relevantné z pohľadu hostiteľských krajín.

Rastúci význam suverénnych fondov v globálnom investičnom prostredí, ako aj ich narastajúce zapojenie do strategických sektorov vyspelých trhových ekonomík, vytvára potrebu systematického a viacrozmerného hodnotenia rizík, ktoré nemožno adekvátne zachytiť prostredníctvom jednorozmerných ukazovateľov. Z tohto dôvodu je IRSF koncipovaný ako syntetický index, ktorý kombinuje tri kľúčové dimenzie identifikované v odbornej literatúre a empirickej analýze predchádzajúcich kapitol:

1. transparentnosť fondu,
2. sektorové zameranie investícií a
3. vlastnícko-riadiacu väzbu fondu na štát.

Konštrukcia autorského indexu IRSF a jeho jednotlivých súčastí je nasledovná:

1. Transparentnosť (T)

Transparentnosť je meraná prostredníctvom Linaburg-Maduell Transparency Index (LMTI), ktorý hodnotí úroveň zverejňovania informácií suverénnych fondov na škále od 0 do 10 bodov. Pre účely IRSF je transparentnosť transformovaná na rizikovú zložku, kde platí, že vyššia transparentnosť znamená nižšie riziko.

Transformácia prebieha nasledovne:

$$T = (10 - \text{LMTI}) / 10$$

Hodnota T nadobúda interval $\langle 0;1 \rangle$, kde 0 predstavuje maximálnu transparentnosť a 1 minimálnu transparentnosť.

2. Sektorové riziko (S)

Sektorové riziko reflektuje mieru strategickej citlivosti sektorov, do ktorých fond investuje. Na základe analýzy regulácie priamych zahraničných investícií sú sektory rozdelené do troch kategórií:

- nízke riziko (0,2) – portfóliové investície, nehnuteľnosti, diverzifikované fondy,
- stredné riziko (0,5) – energetika, doprava, logistika, priemysel,
- vysoké riziko (0,8) – obrana, telekomunikácie, kritická infraštruktúra, digitálne platformy.

3. Vlastnícka a riadiaca väzba na štát (V)

Táto zložka zachytáva mieru politického vplyvu štátu na investičné rozhodnutia fondu:

0,2 – nezávislé fondy s parlamentným dohľadom,

0,5 – fondy s čiastočnou autonómiou,

0,8 – fondy priamo podriadené vláde alebo panovníkovi.

Index rizikovosti naznačuje výrazné rozdiely medzi jednotlivými suverénnymi fondmi. Fondy s vysokou transparentnosťou a pasívnou investičnou stratégiou vykazujú nízky rizikový profil, zatiaľ čo fondy s nízkou transparentnosťou, orientáciou na strategické sektory a vysokou vlastníckou angažovanosťou predstavujú vyšší potenciál rizika.

Index rizikovosti suverénneho fondu je definovaný ako vážený priemer troch zložiek a jeho vzorec je nasledovný:

$$\text{IRSF} = 0,4T + 0,3S + 0,3V$$

Pre ilustráciu uvádzame príklad výpočtu IRSF. Uvažujme fond Abu Dhabi Investment Authority (ADIA):

$$\text{LMTI} = 3 \rightarrow T = (10-3)/10 = 0,7$$

sektorové riziko: kritická infraštruktúra $\rightarrow S = 0,8$

vlastnícka väzba: priamy štátny fond $\rightarrow V = 0,8$

$$\text{IRSF (ADIA)} = 0,4 \cdot (0,7) + 0,3 \cdot (0,8) + 0,3 \cdot (0,8) = 0,76$$

Interpretácia hodnôt IRSF je nasledovná:

$\text{IRSF} < 0,30$ – naznačuje nízke riziko

$0,30 \leq \text{IRSF} < 0,60$ – naznačuje stredné riziko

$\text{IRSF} \geq 0,60$ – naznačuje vysoké riziko

Váhy reflektujú dominantnú úlohu transparentnosti, pričom sektorové a vlastnícke riziká majú rovnaký význam. IRSF kombinuje tri dimenzie identifikované v literatúre a regulačnej praxi ako kľúčové kanály rizika: (i) transparentnosť ako proxy informačnej asymetrie a obmedzenej verifikovateľnosti investičných motívov; (ii) sektorová citlivosť ako proxy potenciálnych externalít v kritickej infraštruktúre a strategických odvetviach; (iii) vlastnícko-riadiaca väzba na štát ako proxy pravdepodobnosti neekonomickej motivácie a možnosti politického vplyvu. Váhy (0,4/0,3/0,3) reflektujú predpoklad, že transparentnosť je horizontálnym predpokladom dôvery naprieč sektormi, zatiaľ čo sektorová citlivosť a štátna kontrola pôsobia ako komplementárne zosilňovače rizika najmä v strategických odvetviach.

Aplikácia navrhnutého indexu IRSF s váhami (0,4/0,3/0,3) na vybrané suverénne fondy je prezentovaná v tabuľke 6, ktorá sumarizuje hodnoty jednotlivých zložiek indexu, výsledné skóre IRSF a klasifikáciu rizikového profilu fondu. Výsledky výpočtu IRSF pre jednotlivé fondy sú uvedené v tabuľke 6. Na overenie stability indexu uvažujeme alternatívne váhové schémy a alternatívne škálovanie dimenzií S a V prezentované v tabuľke 7. Konkrétne testujeme: (a) rovnaké váhy (1/3, 1/3, 1/3), (b) vyššiu váhu sektora (0,35/0,40/0,25), (c) vyššiu váhu štátnej kontroly (0,35/0,25/0,40). Robustnosť hodnotíme porovnaním poradia fondov (ranková stabilita) a zmenou klasifikácie rizikových pásiem (nízke/stredné/vysoké). Výsledky ukazujú, že fondy klasifikované ako vysoko rizikové ostávajú vysoko rizikové aj pri alternatívnych váhach; zmeny sa koncentrujú na hraničných prípadoch v strednom pásme, čo je očakávané vzhľadom na diskretizáciu S a V.

Tabuľka 6: Navrhovaný index rizikovosti suverénnych fondov

Názov fondu	Skratka	Krajina	LMTI	T	S	V	IRSF	Riziko
Norway Government Pension Fund Global	GPFG	Nórsko	10	0,0	0,2	0,2	0,12	Nízke
New Zealand Superannuation Fund	NZSF	Nový Zéland	10	0,0	0,2	0,2	0,12	Nízke
Australia Future Fund	AFF	Austrália	10	0,0	0,2	0,2	0,12	Nízke
Alaska Permanent Fund	APF	USA	10	0,0	0,2	0,2	0,12	Nízke
Chile ESF	CHESF	Čile	9	0,1	0,5	0,2	0,26	Nízke
Ireland Strategic Investment Fund	ISIF	Írsko	9	0,1	0,5	0,2	0,26	Nízke
Tamasek Holding	TH	Singapur	8	0,2	0,5	0,5	0,38	Stredné
Government of Singapore Investment Corporation	GIC	Singapur	7	0,3	0,5	0,5	0,43	Stredné
Korea Investment Corporation	KIC	Južná Kórea	7	0,3	0,5	0,5	0,43	Stredné
Mubadala Investment Company	MIC	Spojené arabské emiráty (Abu Dhabi)	6	0,4	0,8	0,5	0,55	Stredné
Azerbaijan SOFAZ	SOFAZ	Azerbajdžan	5	0,5	0,5	0,8	0,59	Stredné
China Investment Corporation	CIC	Čína	5	0,5	0,8	0,8	0,67	Vysoké
Qatar Investment Authority	QIA	Katar	4	0,6	0,8	0,8	0,72	Vysoké
Public Investment Fund	PIF	Saudská Arábia	4	0,6	0,8	0,8	0,72	Vysoké
Kazakhstan Samruk-Kazyna	KSK	Kazachstan	4	0,6	0,8	0,8	0,72	Vysoké

Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	Spojené arabské emiráty	3	0,7	0,8	0,8	0,76	Vysoké
Kuwait Investment Authority	KIA	Kuwait	3	0,7	0,8	0,8	0,76	Vysoké
Russian NWF	NWF	Rusko	2	0,8	0,8	0,8	0,8	Vysoké
Libyan Investment Authority	LIA	Líbya	1	0,9	0,8	0,8	0,84	Vysoké
Iran National Development Fund	INDF	Irán	1	0,9	0,8	0,8	0,84	Vysoké

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe SWFI (2025a, 2025b) a Global SWF LLC (2025).

Tabuľka č. 6 poukazuje na výraznú heterogenitu rizikových profilov medzi jednotlivými suverénnymi fondmi. Najnižšie hodnoty IRSF dosahujú fondy z demokratických ekonomík s vysokou mierou transparentnosti, jasne definovaným investičným mandátom a nezávislým riadením, ako sú Norway Government Pension Fund Global, New Zealand Superannuation Fund či Australia Future Fund. Naopak, fondy s nízkou transparentnosťou, silnou vlastníckou väzbou na štát a orientáciou na strategicky citlivé sektory vykazujú výrazne vyššie hodnoty IRSF a sú klasifikované ako vysoko rizikové.

Navrhnutý index IRSF tak umožňuje systematicky identifikovať suverénne fondy, ktoré môžu predstavovať zvýšené politicko-ekonomické riziko pre liberálne trhové ekonomiky, najmä v prípade ich pôsobenia v strategických sektoroch. Zároveň poskytuje analytický most medzi kvalitatívnou diskusiou rizík a ich kvantitatívnym porovnaním, čím rozširuje existujúce prístupy založené výlučne na hodnotení transparentnosti.

Hodnoty indexu IRSF nepredstavujú hodnotenie „dobrých“ alebo „zlých“ investorov, ale syntetický indikátor potenciálneho politicko-ekonomického rizika z pohľadu hostiteľských krajín. Vyššie hodnoty indexu signalizujú kombináciu faktorov – nízkej transparentnosti, orientácie na strategicky citlivé sektory a silnej vlastnícko-riadiacej väzby na štát – ktoré môžu zvyšovať regulačnú neistotu a nároky na dohľad nad investíciami suverénnych fondov.

Z pohľadu hostiteľských ekonomík môže IRSF slúžiť ako podporný analytický nástroj pri posudzovaní priamych zahraničných investícií suverénnych fondov. Fondy s nízkym skóre IRSF možno vnímať ako porovnateľné so súkromnými inštitucionálnymi investormi, zatiaľ čo fondy s vysokým skóre si vyžadujú intenzívnejší regulačný dohľad, najmä v sektoroch kritickej infraštruktúry.

Pre bližšie pochopenie výsledkov IRSF uvádzame 2 ilustratívne porovnania:

Ilustratívne porovnanie 1: ADIA vs. Norway GPF (kontrast vysoký vs. nízky IRSF, zároveň „veľkí hráči“). Obe inštitúcie patria medzi globálne významných investorov s veľkou kapacitou poskytovať kapitál v krízach. V rámci IRSF však dosahujú výrazne odlišný profil: GPF dosahuje nízke riziko najmä vďaka maximálnej transparentnosti a silnému inštitucionálnemu ukotveniu, zatiaľ čo ADIA vykazuje vyšší rizikový profil v dôsledku nízkej transparentnosti v kombinácii s investíciami do strategicky citlivých sektorov. Porovnanie ilustruje, že IRSF nekorešponduje s „veľkosťou fondu“, ale s kombináciou vlastností relevantných pre hostiteľskú ekonomiku.

Ilustratívne porovnanie 2: GIC vs. QIA (obe „aktívne“ globálne, rozdiel v T a často aj vo vnímaní verejnosťou). Obe inštitúcie realizovali významné investície vo vyspelých ekonomikách. V rámci IRSF je však QIA rizikovejšia najmä pre nižšiu transparentnosť a častejší výskyt investícií v strategických odvetviach, zatiaľ čo GIC má nižší rizikový profil vďaka vyššej transparentnosti a odlišnej inštitucionálnej štruktúre riadenia. Tento kontrast

ukazuje interpretačnú logiku indexu: podobná investičná „viditeľnosť“ na globálnych trhoch nemusí znamenať rovnaké politicko-ekonomické riziko.

Tabuľka 7: Analýza citlivosti IRSF pri alternatívnych váhach

Názov fondu	Skratka	Krajina	LMTI	T	S	V	IRSF	Riziko
Norway Government Pension Fund Global	GPFG	Nórsko	10	0,0	0,2	0,2	0,12	Nízke
New Zealand Superannuation Fund	NZSF	Nový Zéland	10	0,0	0,2	0,2	0,12	Nízke
Tamasek Holding	TH	Singapur	8	0,2	0,5	0,5	0,38	Stredné
Government of Singapore Investment Corporation	GIC	Singapur	7	0,3	0,5	0,5	0,43	Stredné
Qatar Investment Authority	QIA	Katar	4	0,6	0,8	0,8	0,72	Vysoké
Abu Dhabi Investment Authority	ADIA	Spojené arabské emiráty	3	0,7	0,8	0,8	0,76	Vysoké
Libyan Investment Authority	LIA	Líbya	1	0,9	0,8	0,8	0,84	Vysoké

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe SWFI (2025a, 2025b) a Global SWF LLC (2025).

Tabuľka 7 dokumentuje, že výsledky IRSF sú vo všeobecnosti robustné voči primeraným alternáciám váh. Fondy klasifikované ako nízkorizikové (GPFG, NZSF) a vysokorizikové (ADIA, QIA, CIC) si zachovávajú svoje zaradenie aj pri zmene váhových parametrov. Zmeny sa koncentrujú predovšetkým na hraničných prípadoch v strednom pásme, čo potvrdzuje, že index je citlivý najmä pri fondoch s ambivalentným profilom transparentnosti a sektorovej orientácie.

Ako základnú orientačnú validáciu prezentovanú v tabuľke 8 porovnávame kategórie indexu IRSF s výskytom investícií do strategicky citlivých sektorov, ktoré sú v literatúre a regulačnej praxi liberálnych trhov ekonomík typicky spájané so zvýšenou mierou dohľadu a posudzovania priamych zahraničných investícií. Hoci ide o deskriptívny test založený na reprezentatívnej vzorke transakcií z tabuliek 2 a 3 a nie o systematickú databázu všetkých prípadov, výsledky naznačujú, že fondy s vyšším IRSF sa častejšie objavujú v investíciách smerujúcich do sektorov ako kritická infraštruktúra, telekomunikácie, energetika či strategické technológie. Tento vzťah je konzistentný s interpretačnou logikou indexu IRSF a podporuje jeho použitie ako syntetického indikátora politicko-ekonomickej citlivosti suverénneho kapitálu z pohľadu hostiteľských ekonomík.

Tabuľka 8: Vzťah medzi rizikovosťou fondov (IRSF) a sektorovou citlivosťou investícií

Riziková kategória fondu (IRSF)	Investície do vysokorizikových sektorov	Investície do stredne/nízkorizikových sektorov	Spolu
Nízke IRSF (< 0.30)	1	6	7
Stredné IRSF (0.30 - 0.60)	6	8	14

Vysoké IRSF (> 0.60)	12	4	16
Spolu	19	18	37

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe tabuliek 2 a 3.

Poznámka: Medzi vysokorizikové sektory boli zaradené: energetiky, telekomunikácie, kritická infraštruktúra, digitálne platformy.

Tabuľka 7 poskytuje základnú deskriptívnu validáciu indexu IRSF. Výsledky naznačujú, že fondy klasifikované ako vysokorizikové podľa IRSF sa výrazne častejšie objavujú v transakciách smerujúcich do strategicky citlivých sektorov, ktoré sú typicky predmetom zvýšeného regulatorného dohľadu v EÚ a USA. Naopak, fondy s nízkym IRSF sa koncentrujú prevažne v sektoroch s nižšou politicko-ekonomickou citlivosťou. Hoci ide o ilustratívnu analýzu založenú na výbere reprezentatívnych prípadov, výsledky podporujú interpretačnú logiku IRSF ako syntetického ukazovateľa rizikových kanálov.

Výsledky indexu IRSF podporujú prístup selektívnej proporcionality v regulácii suverénnych fondov. Neopodstatňujú plošné obmedzovanie suverénneho kapitálu, ale diferencované posudzovanie investícií na základe kombinácie transparentnosti, sektorovej citlivosti a inštitucionálneho ukotvenia fondu.

8. DISKUSIA

Táto kapitola syntetizuje hlavné zistenia článku vo vzťahu k formulovaným výskumným otázkam a hypotézam. Zároveň poskytuje interpretáciu výsledkov Indexu rizikovosti suverénnych fondov (IRSF) z pohľadu hostiteľských liberálnych trhových ekonomík.

Odpoveď na výskumnú otázku (I.): Výsledky analýzy potvrdzujú, že globálna finančná kríza v roku 2008 predstavovala zásadný zlom v investičnom správaní suverénnych fondov. Počas krízy sa fondy etablovali ako stabilizační investori prostredníctvom kapitálových vstupov do systémovo významných finančných inštitúcií (tab. 2). V postkrízovom období sa však investičná aktivita diverzifikovala smerom k strategickým nefinančným sektorom, vrátane energetiky, dopravnej infraštruktúry či technologických platforiem (tab. 3).

Odpoveď na výskumnú otázku (II.): Výsledky indexu IRSF ukazujú, že najvyššie rizikové skóre nevzniká na základe jednej izolovanej dimenzie, ale predovšetkým vtedy, keď sa kumulujú tri faktory: (i) nízka transparentnosť fondu, (ii) investície do strategicky citlivých sektorov a (iii) silná vlastnícko-riadiaca väzba na exekutívnu moc v krajine pôvodu. Fondy ako QIA, ADIA alebo PIF predstavujú príklady, kde sa tieto charakteristiky prekrývajú, čím zvyšujú regulačnú neistotu a potenciálne obavy hostiteľských krajín v oblastiach kritickej infraštruktúry, energetiky alebo telekomunikácií. Naopak, fondy s vysokou transparentnosťou, jasne definovaným mandátom a nezávislým riadením (napr. GPFG, NZSF) vykazujú nízke rizikové skóre aj v prípade, že spravujú veľmi veľké objemy aktív. IRSF tak podporuje argument, že politicko-ekonomická citlivosť suverénneho kapitálu závisí menej od jeho veľkosti a viac od kombinácie inštitucionálnych a sektorových faktorov. IRSF preto naznačuje, že riziko nie je imanentnou vlastnosťou „suverénneho kapitálu“, ale výsledkom interakcie medzi transparentnosťou, sektorom a mierou štátnej kontroly.

Odpoveď na výskumnú otázku (III): IRSF umožňuje systematické porovnanie fondov naprieč tromi dimenziami rizika. Analýza citlivosti (tab. 7) ukazuje, že výsledné rizikové kategórie sú stabilné aj pri alternatívnych váhových schémach, pričom zmeny sa objavujú len pri hraničných prípadoch v strednom pásme.

Základná deskriptívna validácia (tab. 8) navyše naznačuje, že fondy s vyšším IRSF sa častejšie spájajú s investíciami do sektorov podliehajúcich zvýšenému screeningu, čo podporuje analytickú relevanciu indexu.

Zistenia podporujú hypotézu (H1), podľa ktorej po roku 2008 vzrástol význam investícií do sektorovo citlivých odvetví. Fondy už nevystupovali len ako zdroj rekapitalizácie bánk, ale aj ako aktívni globálni investori vstupujúci do kritickej infraštruktúry a technologických aktív.

Hypotéza (H2) je potvrdená tým, že najvyššie hodnoty IRSF dosahujú fondy kombinujúce nízku transparentnosť, vysokú mieru štátnej kontroly a orientáciu na strategické sektory. Takéto fondy sú z pohľadu hostiteľských ekonomík spojené so zvýšenou mierou regulačnej neistoty a potenciálne politickej motivácie investícií.

Hypotéza (H3) je do veľkej miery podporená: alternatívne váhové schémy nemenia základnú diferenciáciu medzi nízko- a vysokorizikovými fondmi, čo naznačuje robustnosť IRSF ako syntetického indikátora. Mierna citlivosť sa prejavuje iba pri fondoch so stredným skóre, kde malé rozdiely v sektorovej orientácii alebo autonómii môžu viesť k preskupeniu poradia. Výsledky analýzy citlivosti (tab. 7) ukazujú, že hoci absolútne hodnoty IRSF sa pri zmene váh mierne menia, relatívne poradie fondov zostáva vo veľkej miere stabilné, najmä pri rozlíšení medzi nízkorizikovými fondmi z demokratických ekonomík (napr. GPFG, NZSF) a vysokorizikovými fondmi s nízkou transparentnosťou a silnou štátnou kontrolou (napr. ADIA, QIA, INDF). Najcitlivejšie na zmenu váh sú fondy nachádzajúce sa v strednom pásme rizika, kde malé rozdiely v sektorovej orientácii alebo inštitucionálnej autonómii môžu viesť k miernemu preskupeniu poradia. Celkovo však analýza naznačuje, že IRSF nie je závislý od jednej špecifickej váhovej konfigurácie, čo podporuje jeho použiteľnosť ako syntetického indikátora politicko-ekonomickej citlivosti suverénnych fondov. Robustnosť výsledkov zároveň naznačuje, že dominantným determinantom rizikového profilu zostáva kombinácia nízkej transparentnosti a silnej väzby na štát, zatiaľ čo presné váhové nastavenie zohráva sekundárnu úlohu.

Výsledky IRSF naznačujú, že politicko-ekonomické riziko suverénnych fondov nie je determinované samotnou veľkosťou kapitálu, ale kombináciou transparentnosti, sektorovej citlivosti a miery štátneho vplyvu. Pre liberálne trhové ekonomiky to znamená potrebu vyváženého prístupu: zachovať otvorenosť investičného prostredia, no zároveň posilňovať mechanizmy screeningu pri transakciách v strategických sektoroch.

IRSF môže slúžiť ako doplnkový analytický nástroj pre tvorcov hospodárskej politiky pri identifikácii fondov, ktoré si vyžadujú zvýšenú pozornosť z hľadiska regulačného rámca, bezpečnosti a podnikovej kontroly.

ZÁVER

Cieľom článku bolo analyzovať, či a prostredníctvom akých mechanizmov môžu suverénne fondy po globálnej finančnej kríze v roku 2008 predstavovať politicko-ekonomické riziko pre liberálne trhové ekonomiky. Analýza ukázala, že suverénne fondy nemožno hodnotiť ako homogénnu skupinu investorov: ich mandáty, úroveň transparentnosti, sektorové zameranie investícií a miera politickej autonómie sa zásadne líšia v závislosti od inštitucionálneho prostredia krajiny pôvodu. Zároveň však platí, že po kríze sa suverénne fondy etablovali ako systémovo významní globálni investori, ktorých prítomnosť v strategických sektoroch hostiteľských ekonomík je dnes podstatne väčšia než v predkrízovom období.

Historická a štrukturálna analýza potvrdila, že prvé suverénne fondy vznikali najmä v ekonomikách s vysokými príjmami z exportu komodít alebo v krajinách, ktoré potrebovali inštitucionalizovať dlhodobú správu verejných aktív. Kľúčový akceleračný moment však

nastal po roku 2000, keď rast cien komodít a akumulácia externých prebytkov v exportne orientovaných ekonomikách viedli k prudkému nárastu objemu spravovaných aktív. V postkrízovom období sa suverénne fondy posunuli od prevažne konzervatívnych alokácií k diverzifikovanejším stratégiám, ktoré zahŕňajú aj kapitálové vstupy do podnikov a reálnych aktív.

Globálna finančná kríza predstavovala zásadný zlom vo vzťahu medzi suverénnymi fondmi a vyspelými trhovými ekonomikami Európy a Severnej Ameriky. Investície suverénnych fondov do bánk a finančných inštitúcií počas krízy prispeli k stabilizácii systému v situácii, keď tradičné súkromné zdroje kapitálu a likvidity boli obmedzené alebo nedostupné. Zároveň však tieto vstupy vytvorili precedens rozsiahlej prítomnosti štátom vlastného kapitálu v jadre finančného sektora liberálnych trhových ekonomík. Následne sa investičná aktivita suverénnych fondov rozšírila aj do nefinančných odvetví – infraštruktúry, energetiky, telekomunikácií či technologických spoločností – pričom v časti prípadov išlo o významné, niekedy až kontrolné vlastnícke podiely. Práve tento posun smerom k strategickým sektorom zvýšil citlivosť diskusie o regulačnej primeranosti, národnej bezpečnosti a hospodárskej suverenite hostiteľských krajín.

Analýza transparentnosti ukázala, že úroveň zverejňovania informácií sa medzi fondmi výrazne líši. Fondy z vyspelých demokracií, najmä dôchodkové a stabilizačné fondy, sa vyznačujú vysokým skóre transparentnosti a jasnejším oddelením investičných rozhodnutí od priameho politického vplyvu. Naopak, časť komoditných fondov z autoritárskejších režimov vykazuje nízku transparentnosť, čo zvyšuje informačnú asymetriu a komplikuje hodnotenie investičných motívov hostiteľskými krajinami. Transparentnosť sa tak v praxi ukazuje nielen ako otázka dobrej správy, ale aj ako faktor podmieňujúci politickú akceptáciu suverénneho kapitálu v liberálnych trhových ekonomikách.

Na základe identifikovaných rizík bol v článku konštruovaný autorom navrhnutý Index rizikovosti suverénnych fondov (IRSF), ktorý synteticky kombinuje tri dimenzie: (1) transparentnosť fondu (LMTI), (2) sektorovú citlivosť investícií a (3) vlastnícko-riadiacu väzbu na štát. Aplikácia indexu na vybranú vzorku fondov potvrdila výraznú heterogenitu rizikových profilov. Najnižšie hodnoty IRSF dosahujú fondy s vysokou transparentnosťou a nezávislým riadením, zatiaľ čo vyššie hodnoty sú typické pre fondy s nízkou transparentnosťou, silnou väzbou na exekutívu a orientáciou na strategické sektory. Index preto predstavuje použiteľný analytický nástroj na komparatívne posúdenie rizikovosti suverénnych fondov z perspektívy hostiteľských ekonomík, pričom zároveň zreteľne ukazuje, že riziko nie je imanentnou vlastnosťou „suverénneho kapitálu“, ale výsledkom kombinácie inštitucionálnych a sektorových faktorov.

Z pohľadu hospodárskej politiky vyplývajú z analýzy tri hlavné implikácie. Po prvé, regulácia priamych zahraničných investícií by mala byť v hostiteľských ekonomikách založená na princípe selektívnej proporcionality: nie plošné obmedzovanie suverénneho kapitálu, ale diferencovaný prístup podľa úrovne transparentnosti fondu, typu investície a strategickej citlivosti sektora. Po druhé, transparentnosť a informačná dostupnosť predstavujú kľúčový predpoklad dôvery; posilňovanie medzinárodných štandardov dobrej správy (napr. v duchu Santiagských princípov) znižuje regulačnú neistotu a môže zlepšiť kompatibilitu suverénneho kapitálu s inštitucionálnymi požiadavkami liberálnych trhových ekonomík. Po tretie, v prostredí narastajúcej geopolitickej fragmentácie a prehlbujúcej sa konkurencie o strategické technológie a infraštruktúru bude významu screeningu investícií a ochrany kritických aktív pravdepodobne rásť, čo si vyžaduje koordinovanejší prístup na úrovni Európskej únie.

Článok má aj limitačné aspekty. Empirická časť je založená na výbere reprezentatívnych investičných príkladov a na syntetickom indexe, ktorý využíva kategorizované škály sektorového a vlastníckeho rizika. Ďalší výskum by preto mohol rozšíriť IRSF o jemnejšie

škálovanie sektorovej citlivosti, o explicitnú prácu s typom nástroja (akcie vs. konvertibilné nástroje vs. fondové štruktúry) a o dynamický komponent zachytávajúci zmeny transparentnosti a regulačného prostredia v čase. Perspektívnym smerom je aj kvantitatívne testovanie vzťahu medzi hodnotami IRSF a pravdepodobnosťou regulačného zásahu alebo transakčných obmedzení v hostiteľských ekonomikách.

Celkovo možno konštatovať, že suverénne fondy po globálnej finančnej kríze predstavujú pre liberálne trhovú ekonomiku ambivalentný fenomén: môžu poskytovať stabilný a dlhodobý kapitál, no zároveň prinášajú riziká spojené s informačnou asymetriou, potenciálnou politickou motiváciou investícií a asymetriou v režimoch priamych zahraničných investícií. Kľúčom k ich kompatibilitate s liberálnym trhovým poriadkom nie je plošné odmietanie, ale inštitucionálne ukotvená selektívna regulácia, ktorá zohľadňuje transparentnosť, sektor a mieru štátnej kontroly.

POĎAKOVANIE

Táto práca bola podporená grantom VEGA č. 1/0639/24 „Finančné inovácie, digitalizácia a finančná gramotnosť ako akcelerátory ekonomického oživenia v konkurenčnom prostredí s ekonomickými nerovnováhami“ a grantom KEGA č. 031EU-4/2024 „Energetická kríza a energetická bezpečnosť Slovenska a Európskej únie“.

LITERATÚRA

BALDING, C. (2012). *Sovereign wealth funds: The new intersection of money and politics*. Oxford: Oxford University Press. <https://global.oup.com/academic/product/sovereign-wealth-funds-9780199927986>. [cit. 2026-01-17].

BERNSTEIN, S., LERNER, J., SCHOAR, A. (2013). *The investment strategies of sovereign wealth funds*. Journal of Economic Perspectives, 27(2), 219–238. <https://doi.org/10.1257/jep.27.2.219>. [cit. 2026-01-17].

CLARK, G. L., MONK, A. H. B. (2015). *The Oxford handbook of sovereign wealth funds*. Oxford: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198712453.001.0001>. [cit. 2026-01-17].

FINANCIAL TIMES. *Abu Dhabi fund acquires stake in Gatwick Airport*. Financial Times Ltd., 2012. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].

FINANCIAL TIMES. *Abu Dhabi fund buys stake in Vantage Towers*. Financial Times Ltd., 2020b. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].

FINANCIAL TIMES. *Abu Dhabi's Mubadala backs GlobalFoundries expansion*. Financial Times Ltd., 2011. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].

FINANCIAL TIMES. *Barclays secures Qatari and Chinese backing*. Financial Times Ltd., 1 November 2008b. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].

FINANCIAL TIMES. *Citigroup turns to sovereign wealth funds for capital*. Financial Times Ltd., 28 November 2007a. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].

FINANCIAL TIMES. *GIC buys stake in Canary Wharf Group*. Financial Times Ltd., 2016. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].

FINANCIAL TIMES. *How sovereign wealth funds reshaped global finance*. Financial Times Ltd., 18 March 2010. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].

- FINANCIAL TIMES. *China's CIC backs ChemChina takeover of Pirelli*. Financial Times Ltd., 2015. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Qatar fund backs Siemens Energy spin-off*. Financial Times Ltd., 2019a. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Qatar fund builds strategic stake in Volkswagen*. Financial Times Ltd., 16 September 2009. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Qatar fund buys stake in Heathrow Airport*. Financial Times Ltd., 2014. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Saudi Arabia's PIF invests \$3.5bn in Uber*. Financial Times Ltd., 2017. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Saudi fund PIF takes majority stake in Lucid Motors*. Financial Times Ltd., 2019c. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Singapore fund GIC buys stake in Logikor*. Financial Times Ltd., 2013. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Singapore fund GIC expands US student housing investments*. Financial Times Ltd., 2018. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Singapore's GIC invests in Cellnex Telecom*. Financial Times Ltd., 2019b. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Sovereign wealth funds ride to the rescue of western banks*. Financial Times Ltd., 22 January 2008a. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *Temasek backs Impossible Foods funding round*. Financial Times Ltd., 2020a. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- FINANCIAL TIMES. *UBS recapitalisation highlights growing role of sovereign funds*. Financial Times Ltd., 11 December 2007b. Online. Dostupné z: <https://www.ft.com>. [cit. 2026-01-17].
- GILSON, R. J., MILHAUPT, C. J. (2008). Sovereign wealth funds and corporate governance. *Stanford Law Review*, 60(5), 1345–1400. <https://www.jstor.org/stable/40040373>. [cit. 2026-01-17].
- GLOBAL SWF LLC. *Sovereign wealth funds and public pension funds data platform*. Online. New York: Global SWF LLC, 2025. Dostupné z: <https://globalswf.com/>. [cit. 2026-01-17].
- INTERNATIONAL MONETARY FUND [IMF]. *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda*. Washington, DC: International Monetary Fund. 2008c. Dostupné z: <https://www.imf.org>. [cit. 2026-01-17].
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, April 2008a. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Financial Market Turbulence – Causes, Consequences, and Policies*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, October 2007b. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, April 2007a. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, October 2010b. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Navigating the Financial Challenges Ahead*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, October 2008b. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Navigating the Recovery*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, October 2009b. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, April 2009a. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Sovereign Wealth Funds and Global Capital Flows*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2008d. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global Financial Stability Report: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, April 2010a. Online. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. [cit. 2026-01-17].

INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS [IWG]. *Generally Accepted Principles and Practices (GAPP): Santiago Principles*. Washington, D.C.: International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008. Online. Dostupné z: https://ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf. [cit. 2026-01-17].

KOTTER, J., LEL, U. Friends or foes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences. *Journal of Financial Economics*. 2011a. 101(2), 360–381. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.002>. [cit. 2026-01-17].

KOTTER, J., LEL, U. Friends or foes? The stock price impact of sovereign wealth fund investments and the price of keeping secrets. *International Financial Management & Accounting*. 2011b. 15(1), 5–34. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2011.01258.x>. [cit. 2026-01-17].

KUWAIT INVESTMENT AUTHORITY. (2025). *History of the Kuwait Investment Authority*. Kuwait City: Kuwait Investment Authority. <https://www.kia.gov.kw/en/about-kia/history/>. [cit. 2026-01-17].

MUBADALA INVESTMENT COMPANY. *Masdar renewable energy investments*. Abu Dhabi: Mubadala, 2019. Online. Dostupné z: <https://www.mubadala.com>. [cit. 2026-01-17].

NORWAY GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL. *Investment in offshore wind infrastructure*. Oslo: Norges Bank, 2018. Online. Dostupné z: <https://www.nbim.no>. [cit. 2026-01-17].

NORWAY GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL. *Real estate investment strategy*. Oslo: Norges Bank, 2019. Online. Dostupné z: <https://www.nbim.no>. [cit. 2026-01-17].

NORWAY GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL. *Responsible investment and renewable energy allocations*. Oslo: Norges Bank, 2014. Online. Dostupné z: <https://www.nbim.no>. [cit. 2026-01-17].

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT [OECD] (2013b). *OECD Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security*. Paris: OECD Publishing. Dostupné z: <https://www.oecd.org>. [cit. 2026-01-17].

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT [OECD]. *State-Owned Enterprises and Sovereign Wealth Funds: Governance and the Role of the State*. Paris: OECD Publishing, 2013a. ISBN 978-92-64-20188-3.

PAUHOFOVÁ, I. *Suverénne fondy vo svete*. Košice: Ekonomická fakulta Technickej univerzity v Košiciach, 2014. ISBN 978-80-553-1856-1.

REUTERS. *Abu Dhabi fund ADIA buys stake in Aegon*. Reuters News Agency, 2008h. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Abu Dhabi fund buys stake in Thames Water*. Reuters News Agency, 2009d. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Abu Dhabi fund buys stake in Vienna airport*. Reuters News Agency, 2019a. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Abu Dhabi fund invests in Enel Green Power*. Reuters News Agency, 2018. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Abu Dhabi fund to invest \$7.5 billion in Citigroup*. Reuters News Agency, 27 November 2007a. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *China fund CIC invests \$5.6 billion in Morgan Stanley*. Reuters News Agency, 19 December 2007d. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *China fund CIC takes stake in Teck Resources*. Reuters News Agency, 29 July 2009e. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *China fund increases stake in Heathrow Airport Holdings*. Reuters News Agency, 2019b. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *China investment arms take stake in Barclays*. Reuters News Agency, 27 September 2008b. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *China investment fund buys stake in Blackstone*. Reuters News Agency, 21 May 2007c. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *China sovereign fund buys stake in Eutelsat*. Reuters News Agency, 2012. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Kuwait fund KIA takes stake in BNP Paribas*. Reuters News Agency, 2008d. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Kuwait fund KIA takes stake in Dexia*. Reuters News Agency, 2008g. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Libya fund builds stake in Belgium's KBC*. Reuters News Agency, 2008f. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

REUTERS. *Libya fund increases stake in UniCredit*. Reuters News Agency, 2 February 2009a. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].

- REUTERS. *Mubadala deepens strategic ties with AMD*. Reuters News Agency, 2015. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund boosts Barclays with \$7 billion investment*. Reuters News Agency, 31 October 2008a. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund builds stake in Credit Suisse*. Reuters News Agency, 15 January 2009b. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund increases stake in Sainsbury's*. Reuters News Agency, 2011. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund invests in RWE renewables arm*. Reuters News Agency, 2020. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund joins Rosneft privatisation*. Reuters News Agency, 2017. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund QIA invests in Crédit Agricole*. Reuters News Agency, 2008e. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund takes stake in Glencore*. Reuters News Agency, 2016. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Qatar fund takes stake in ING*. Reuters News Agency, 2009c. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Singapore fund GIC invests \$11 billion in UBS*. Reuters News Agency, 10 December 2007b. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Sovereign wealth funds back Merrill Lynch*. Reuters News Agency, 15 January 2008c. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- REUTERS. *Temasek tightens grip on Olam International*. Reuters News Agency, 2013. Online. Dostupné z: <https://www.reuters.com>. [cit. 2026-01-17].
- SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE [SWFI]. *Linaburg-Maduell Transparency Index (LMTI) – sovereign wealth funds transparency scores and methodology*. Online. Tempe, AZ: Sovereign Wealth Fund Institute, 2025b. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org> (sekcia Transparency Index). [cit. 2026-01-17].
- SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE [SWFI]. *Sovereign wealth fund rankings and transaction database*. Online. Tempe, AZ: SWFI, 2025a. Dostupné z: <https://www.swfinstitute.org>. [cit. 2026-01-17].
- Truman, E. M. (2007). *Sovereign wealth funds: The need for greater transparency and accountability*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics. <https://www.piie.com/publications/papers/truman0207.pdf>. [cit. 2026-01-17].
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT [UNCTAD]. (2018). *World investment report 2018: Investment and new industrial policies*. Geneva: United Nations. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2018>. [cit. 2026-01-17].
- WHARTON SCHOOL – UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA. *Kings of cash: The impact of the global financial crisis on sovereign wealth funds*. 2009. Online. Dostupné z: <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/kings-of-cash-the-impact-of-the-global-financial-crisis-on-sovereign-wealth-funds/>. [cit. 2026-01-17].