



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 27.2.2008
KOM(2008) 115 endgültig

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN
RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND
DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN**

Ein gemeinsames europäisches Vorgehen gegenüber Staatsfonds

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN
RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND
DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN**

Ein gemeinsames europäisches Vorgehen gegenüber Staatsfonds

(Text von Bedeutung für den EWR)

I. EINLEITUNG

Unter Staatsfonds sind Anlageinstrumente in staatlichem Besitz zu verstehen, die ein breit gestreutes Portfolio in- und ausländischer Finanzwerte verwalten. Sie reichen bis in die 50er Jahre des 20. Jahrhunderts zurück, als einige große rohstoffexportierende Länder und insbesondere die Ölstaaten nach Anlagemöglichkeiten für ihre Devisenwerte suchten. Somit existieren sie zwar schon seit mehr als 50 Jahren, sind aber erst im vergangenen Jahrzehnt so rapide angewachsen, dass sie inzwischen im globalen Finanzsystem als eigenständige Quelle von Investitionen wahrgenommen werden. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten können sie als Quelle von Investitionen und Liquidität dienen. Als Anlageinstrumente im Staatsbesitz werfen sie jedoch manchmal auch Fragen auf, weil von ihnen eine Gefahr für die normalen marktwirtschaftlichen Funktionsabläufe ausgehen könnte. Allen Prognosen zufolge werden die Staatsfonds an Umfang und Zahl weiter rasch zunehmen, und damit auch die mit ihnen verbundenen Chancen und Besorgnisse.

Daher überrascht es nicht, dass das Aufkommen von Staatsfonds in vielen Industrieländern aufmerksam verfolgt wird und in internationalen Gremien für Gesprächsstoff sorgt. In der EU überlegen mehrere Mitgliedstaaten, ob sie eigene Maßnahmen ergreifen.

Seit langem gehören die Offenheit für Investitionen und der freie Kapitalverkehr zu den Fundamenten der Europäischen Union; sie bilden eine wichtige Grundlage für ihren Erfolg in einem zunehmend globalisierten internationalen Gefüge. Als führende Handelsmacht der Welt und größte Quelle wie auch größtes Zielgebiet ausländischer Direktinvestitionen ist sie einer der größten Nutznießer einer offenen Weltwirtschaft. Die Union muss gewährleisten, dass ihre Märkte für Investitionen offen bleiben¹.

Die legitimen Interessen von Bürgern und Marktteilnehmern in Europa, aber auch der Nutzen größerer Rechtssicherheit für die Staatsfonds selbst lassen einen Bedarf an mehr Transparenz, Berechenbarkeit und Kohärenz auf diesem Gebiet deutlich werden. Als einer der führenden Akteure in der Welt ist die EU sowohl in der Lage als auch interessiert daran, gemeinsam auf die mit den Staatsfonds einhergehenden Herausforderungen zu reagieren und ihrer Rolle in den laufenden Debatten in den Weltwirtschaftsgremien in vollem Umfang gerecht zu werden. Dieses gemeinsame Vorgehen ist in Ergänzung zu etwaigen vertragskonformen Maßnahmen der Mitgliedstaaten auf der Ebene des innerstaatlichen Rechts zu sehen.

¹ Diese Grundsätze werden in den beiden Mitteilungen „Ein wettbewerbsfähiges Europa in einer globalen Welt“ - (KOM(2006) 567 vom 4.10.2006 und „Das Europäische Interesse: Erfolg im Zeitalter der Globalisierung“ - (KOM(2007) 581 vom 3.10.2007) näher erläutert.

In dieser Mitteilung werden die mit den Staatsfonds als einer eigenen Kategorie grenzüberschreitender Investitionstätigkeit verbundenen Probleme behandelt und dargelegt, wie durch ein gemeinsames Vorgehen auf die mit der Tätigkeit der Staatsfonds verbundenen Befürchtungen reagiert und zugleich ein offenes Investitionsklima zum Nutzen aller gewahrt werden kann.

II. ANLAGETÄTIGKEIT VON STAATSFONDS: PROBLEMATIK UND LÖSUNGSANSÄTZE

2.1. Hintergrund: die rasante Zunahme von Staatsfonds im internationalen Finanzsystem

Im vergangenen Jahrzehnt sind die Staatsfonds rapide gewachsen. Ursprünglich verfügten nur wenige Länder über Fonds dieser Art. Heute unterhalten mehr als dreißig Länder Staatsfonds²; allein seit dem Jahr 2000 sind zwanzig neue Fonds hinzugekommen. Anhaltende Überschüsse in den Öl produzierenden Ländern und den asiatischen Volkswirtschaften haben die dortigen Reserven weit über das zur Wechselkurssteuerung notwendige Niveau hinaus anwachsen lassen. Diese Reserven sind zum Teil in Staatsfonds geflossen. Die von den Staatsfonds verwalteten Mittel werden auf 1,5 bis 2,5 Billionen USD geschätzt, was mehr als der Hälfte der weltweiten offiziellen Währungsreserven oder dem gesamten Anlagevermögen sämtlicher Hedgefonds und Private-Equity-Unternehmen entspräche. Damit entfällt auf die Staatsfonds ein geringer, aber doch bedeutsamer Anteil an der weltweiten Marktkapitalisierung von 50 Billionen USD. Auch wenn die Prognosen über künftige Größenordnungen schwanken, ist zweifellos mit einem weiteren Wachstum zu rechnen³.

Der entscheidende Unterschied dieser Fonds gegenüber anderen Anlageinstrumenten liegt in ihrer Finanzierung aus staatlichen Mitteln. Generell werden sie aus den angelaufenen Währungsreserven der Geberländer finanziert, aber von den offiziellen Reserven unabhängig verwaltet. Normalerweise verfolgen Staatsfonds eine diversifizierte Anlagestrategie, bei der für höhere Erlöse auch ein höheres Risiko in Kauf genommen wird. Ihre Finanzanlagen sind breit gefächert und umfassen sowohl Wertpapiere mit festem Ertrag als auch Aktien, Immobilien und alternative Anlageformen.

2.2. Die verschiedenen Aspekte der Investitionstätigkeit von Staatsfonds

Staatsfonds eröffnen der Wirtschaft in den Empfängerländern Chancen ...

Ein guter Teil der Investitionen der Staatsfonds fließt in die heimische Wirtschaft, aber auch im Ausland werden Investitionen getätigt. Auf diese Weise tragen sie zum Funktionieren der weltweiten Kapitalmärkte und zur weltweiten Investitionstätigkeit bei. Ihre meistens längerfristige Anlagestrategie kann darüber hinaus zur Stabilität des internationalen Finanzsystems beitragen.

Die derzeitige Finanzlage hat mit dazu beigetragen, den potenziellen Nutzen der Staatsfonds als stabilisierender Faktor stärker ins Blickfeld zu rücken. Die Probleme auf den

² Die größten Fonds werden von den Vereinigten Arabischen Emiraten (zwei Fonds), Norwegen, Russland, Saudi-Arabien, Kuwait, China und Singapur (zwei Fonds) unterhalten.

³ Ihr Volumen dürfte sich einigen Prognosen zufolge im nächsten Jahrzehnt vervierfachen und bis 2015 12 Billionen USD erreichen

Kreditmärkten seit Mitte 2007 haben auf zahlreichen wichtigen Finanzmärkten zu Liquiditätsengpässen geführt. Mehrere Finanzinstitute haben dank der Investitionen von Staatsfonds ihr Kapital umschichten können. Die Investitionstätigkeit der Staatsfonds hat sich somit stabilisierend auf das globale Bankensystem ausgewirkt und das Vertrauen in das internationale Finanzsystem insgesamt gestärkt.

Ein anderer, für die EU besonders bedeutsamer möglicher Nutzen der Staatsfonds betrifft den Euro. Dank ihrer Neigung zur Anlagestreuung könnten die Staatsfonds mit ihren Investitionen mittelfristig die internationale Rolle des Euro stützen. Währungsreserven fließen vorzugsweise in liquide und sichere Anlagen, die auf eine Währung mit niedrigen Konvertierungskosten lauten. Dies begünstigt in der Regel den US-Dollar. Staatsfonds verfügen über mehr Spielraum bei der Wahl ihrer Anlagen. Das dürfte zu einem höheren Anteil an Euro-Anlagen führen, als dies derzeit bei Währungsreserven der Fall ist. Eine stärkere internationale Verwendung des Euro würde sicherlich Vorteile bringen, doch könnte ein abrupter Schwenk der Staatsfonds hin zu Euro-Anlagen einen unwillkommenen Aufwärtsdruck auf den Euro-Wechselkurs zur Folge haben und sollte deshalb vermieden werden.

Wecken aber auch Befürchtungen...

Ungeachtet des anerkannten Nutzens der Anlagetätigkeit von Staatsfonds wurden in den Empfängerländern einschließlich der EU auch Bedenken laut. Auf der makroökonomischen Ebene ist das Wachstum der Staatsfonds ein Zeichen für die großen Leistungsbilanz-Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft, die durch die Politik der Wechselkurssteuerung einiger der Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen hervorgerufen werden. Die Anhäufung von Währungsreserven für die Investitionstätigkeit von Staatsfonds sollte nicht zum Selbstzweck werden. Die Eigentümer von Staatsfonds müssen unter Beweis stellen, dass sie eine Aufwertung ihrer Währungen nicht künstlich verzögern, um mehr Auslandsvermögen für ihre Staatsfonds anhäufen zu können.

Ein besonderes Problem der Beteiligungen von Staatsfonds sind ihre zum Teil fehlende Transparenz ihrer Funktionsweise und die Möglichkeit, mit ihrer Hilfe die strategische Kontrolle über Anlageobjekte zu erlangen. In dieser Hinsicht heben sich Staatsfonds von anderen Anlagefonds ab. Genauer gesagt wecken sie die latente Befürchtung, dass – unabhängig von den ursprünglichen Beweggründen – eine Investition in bestimmten Sektoren für andere Zwecke als zur Gewinnmaximierung genutzt werden könnte. Anstatt Ausdruck eines normalen wirtschaftlichen Strebens nach neuen Produkten oder Märkten zu sein, könnten Investitionen vielmehr aus dem Verlangen heraus getätigt werden, sich Technologie oder Know-how anzueignen, das den strategischen Interessen des Landes nützt. Außerdem könnten Beteiligungsgesellschaften Entscheidungen von Unternehmen beeinflussen, die in strategischen Branchen tätig sind oder Verteilungsinfrastruktur kontrollieren, die für die Geberländer wichtig sind. Grob gesagt könnten Unternehmens- und Investitionsentscheidungen durch das politische Interesse der Fondseigentümer beeinflusst werden. Obwohl Staatsfonds in den meisten Fällen Portfolio-Investoren sind, die eine Kontrollbeteiligung an Unternehmen oder eine förmliche Einflussnahme auf die Entscheidungsprozesse in ihnen bisher vermieden haben, besteht die Sorge, dass sie eine solche Kontrollbeteiligung anstreben könnten. Einige Fondseigentümer erkennen die Belange der nationalen Sicherheit in den Empfängerländern an und wollen Klarheit und Rechtssicherheit darüber haben, welche Investitionen getätigt werden dürfen und welche Bereiche Staatsfonds vorenthalten werden.

2.3. Die internationale Debatte über Staatsfonds: Suche nach gemeinsamen Grundsätzen

Das Thema der Investitionstätigkeit von Staatsfonds betrifft nicht nur Europa, sondern ist per se von internationaler Bedeutung. Ihre Rolle im internationalen Finanzsystem bietet Gesprächsstoff sowohl in den Ländern der Fondseigentümer als auch in den Empfängerländern.

Die Empfängerländer legen Wert darauf, dass Staatsfonds ihre Investitionsentscheidungen streng an wirtschaftlichen Zielen ausrichten und unter fairen Bedingungen mit privaten Investoren konkurrieren. Deswegen befürworten sie eine größere Transparenz der Staatsfonds, vor allem mit Blick auf Offenlegungspflichten in Bezug auf die verwalteten Vermögenswerte, die Investitionsziele und -strategien, die angestrebte Zusammensetzung des Portfolios, das Risikomanagement und die internen Kontrollen. Mehr Transparenz ist auch erforderlich, damit Staatsfonds in die globale Aufsicht über die Finanzmärkte einbezogen werden können. Ferner plädierten sie für angemessene Leitungsstrukturen in Staatsfonds, die eine klare Aufteilung der Rechte und Verantwortlichkeiten zwischen dem Staat als Geldgeber und den Fondsverwaltern gewährleisten, sowie für einen wirksamen Kontrollmechanismus bei Investitionsentscheidungen. Im Gegenzug haben die Empfängerländer anerkannt, dass Investitionsbeschränkungen für Staatsfonds auf einer objektiven Würdigung des Sachverhalts und festen Regeln und Verfahren beruhen sollten.

Einige Empfängerländer haben bereits eine Prüfung der Investitionstätigkeit von Staatsfonds vorgenommen oder angekündigt, um ihre legitimen nationalen Interessen zu schützen. Die Vereinigten Staaten haben ihre gesetzlichen Bestimmungen zur Überwachung von Transaktionen, die eine Kontrolle durch ausländische Staaten implizieren und die nationale Sicherheit berühren, geändert. Sie haben auf die Verantwortung sowohl der Geber- als auch der Empfängerländer hingewiesen und Grundsätze ausgearbeitet, die von den Investoren befolgt werden sollen. Im Oktober 2007 haben die G7-Finanzminister wichtige multilaterale Organisationen wie den IWF und die OECD aufgefordert, sich mit der Rolle der Staatsfonds und Regeln für den Umgang mit ihnen zu befassen.

Der IWF ist dabei, in Zusammenarbeit mit den Fondseignern einen Verhaltenskodex für Staatsfonds auszuarbeiten, in dem Themen wie Führungs- und Organisationsstrukturen, Risikomanagement, Transparenz- und Offenlegungsregeln sowie Rechenschaftspflichten behandelt werden könnten. Einige Fondseigner haben für die geäußerten Befürchtungen Verständnis gezeigt und unterstützen die Idee eines Verhaltenskodex oder eines Katalogs bewährter Verfahren. Im September 2007 veranstaltete der IWF eine Gesprächsrunde mit Verwaltern von Staatsfonds und –reserven, in dem es vornehmlich um die Transparenz von Staatsfonds ging. Derzeit führt er eine Erhebung zu bestehenden Praktiken in den Staatsfonds durch, die in ein Papier über bewährte Verfahrensweisen einmünden sollen. In der OECD befassen sich die Empfängerländer ebenfalls mit der Ausarbeitung eines Katalogs bewährter Verfahrensweisen in Bezug auf Rahmenregelungen für die Investitionstätigkeit der Staatsfonds gemäß den Grundsätzen der Nichtdiskriminierung, Transparenz, Berechenbarkeit und Verantwortlichkeit.

III. BESSERES REGELUNGSUMFELD FÜR DIE INVESTITIONSTÄTIGKEIT VON STAATSFONDS

3.1. Internationale und europäische Regeln für die Anlagetätigkeit der Staatsfonds

Das seit kurzem einsetzende Interesse an einer verbesserten Kontrolle der Staatsfonds bedeutet jedoch nicht, dass diese bisher im rechtsfreien Raum tätig gewesen wären. In der EU gibt es schon heute ein umfassendes Netz von europäischen und nationalen Vorschriften über die Niederlassung und die Tätigkeit ausländischer Investoren, in denen Staatsfonds genauso behandelt werden wie jeder andere ausländische Anleger. Sobald sie in europäische Vermögenswerte investieren, gelten für Staatsfonds die gleichen europäischen und einzelstaatlichen wirtschafts- und gesellschaftsrechtlichen Vorschriften wie für alle anderen Investoren.

Der **internationale Rechtsrahmen** ist noch nicht vollständig ausgebildet, einschlägige WTO- und OECD-Regeln sowie bilaterale und sektorale Abkommen enthalten aber einige internationale Verpflichtungen, die für die Handlungsoptionen der EU einen Rahmen vorgeben.

Die EG und ihre Mitgliedstaaten sind bei Maßnahmen gegenüber Staatsfonds-Investitionen wie auch gegenüber allen anderen Investitionen an ihre internationalen Verpflichtungen gebunden. Allerdings sehen sowohl die WTO-Regeln wie auch die bilateralen Abkommen der EG Ausnahmen aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit vor, nach denen Maßnahmen zulässig sind, die die nationale Sicherheit wirklich verlangt.

Der **EU-Rechtsrahmen** sieht vor, dass Investitionen von Staatsfonds in der EU den gleichen Regeln und Kontrollen unterliegen wie alle anderen aus- und inländischen Investitionen. Es gilt der Grundsatz des freien Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten und zwischen den Mitgliedstaaten und Drittländern nach Maßgabe des Artikels 56 EG-Vertrag.

Der freie Kapitalverkehr ist nicht absolut. Obschon ein Grundprinzip des EG-Vertrags, kann er gemäß Artikel 57 Absatz 2 EGV auf europäischer Ebene in zweierlei Hinsicht reglementiert werden: Erstens kann die Gemeinschaft mit qualifizierter Mehrheit Maßnahmen für den Kapitalverkehr mit dritten Ländern in Zusammenhang mit Direktinvestitionen beschließen. Zweitens kann die Gemeinschaft gegebenenfalls - bei Einstimmigkeit im Rat - Beschränkungen für Direktinvestitionen einführen.

Gemäß der Fusionskontrollverordnung sind die Mitgliedstaaten befugt, geeignete Maßnahmen zum Schutz anderer berechtigter Interessen als der Wettbewerbsinteressen zu ergreifen. Diese Maßnahmen müssen jedoch notwendig, diskriminierungsfrei und verhältnismäßig sowie mit den sonstigen Bestimmungen des Gemeinschaftsrechts vereinbar sein. Grundsätzlich als legitime Interessen gelten die öffentliche Sicherheit, die Medienvielfalt und Aufsichtsregeln; andere Interessen können im Einzelfall als legitim angesehen werden. In solchen Fällen ist eine vorherige Unterrichtung der Kommission erforderlich.

Die **nationalen Rechtsvorschriften** geben den Mitgliedstaaten eine Handhabe, um Investitionen von Staatsfonds und anderen Anlegern gegebenenfalls zu kontrollieren und zu regulieren. Sie können auf etwaige besondere Bedürfnisse auch mit neuen Maßnahmen reagieren, solange diese vertragskonform, verhältnismäßig und nicht diskriminierend sind und nicht in Widerspruch zu internationalen Verpflichtungen stehen.

Der Europäische Gerichtshof hat weitere Anhaltspunkte gegeben, wie die Mitgliedstaaten solche Maßnahmen in völliger Übereinstimmung mit dem Vertrag ergreifen können, und dabei betont, dass rein wirtschaftliche Gründe unter keinen Umständen Ziele rechtfertigen können, die im Widerspruch zum Vertrag stehen⁴. Darüber hinaus hat er Kriterien für die Würdigung der Verhältnismäßigkeit von Autorisierungsmechanismen vorgegeben: sie müssen dem Schutz eines legitimen Allgemeininteresses dienen, strenge Fristen für die Ausübung eines Widerspruchsrechts vorsehen, die visierten Aktiva oder Managemententscheidungen ausdrücklich benennen und auf objektiven, dauerhaften, gerichtlich überprüfbaren Kriterien beruhen⁵.

Schließlich kann das Investitionsverhalten der Staatsfonds auch über den Regulierungsrahmen kontinuierlich überwacht und kontrolliert werden, mit dem sich öffentliche Interessen unabhängig von Eigentümerfragen wirksam schützen lassen. Dies gilt insbesondere für netzgebundene Branchen.

3.2. Gründe für ein gemeinsames Vorgehen

Die EU besitzt daher Instrumente, um mit etwaigen Problemen im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Staatsfonds umzugehen. Ebenso gibt der EG-Vertrag den Mitgliedstaaten angemessene Befugnisse, um Belange der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit zu berücksichtigen. Bisher haben sich Staatsfonds zudem als zuverlässige Investoren erwiesen, deren Tätigkeit keinerlei Probleme für den Binnenmarkt verursachte. Jüngere Erfahrungen haben jedoch gezeigt, dass die mangelnde Transparenz einiger Staatsfonds zu Abwehrreaktionen führen kann. Mehrere Mitgliedstaaten sahen sich in den letzten Monaten einem wachsenden Druck ausgesetzt, ihr innerstaatliches Recht zu aktualisieren und zu prüfen, inwieweit die Grundsätze der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit mit Ausnahmen versehen werden können. Dieser Druck kann durch das aller Voraussicht nach zunehmende Volumen und Gewicht der Staatsfonds nur ansteigen. Deswegen gibt es gute Gründe, Transparenz, Berechenbarkeit und Verantwortlichkeit von Staatsfonds-Geschäften zu verbessern. Ein frühzeitiges Ausräumen unnötiger Bedenken erleichtert die Wahrung eines offenen Investitionsklimas, in dem die EU und die Mitgliedstaaten weiter von den mit der Anlagentätigkeit der Staatsfonds verbundenen Vorteilen profitieren können.

Für ein gemeinsames Vorgehen auf EU-Ebene gegenüber den Staatsfonds sprechen drei Gründe.

- Erstens agieren Staatsfonds weltweit, so dass multilaterale Lösungen vorteilhafter sind als individuelle Reaktionen. Ein internationales Vorgehen verspricht eine gewisse Rechtssicherheit, die es den Staatsfonds ermöglichen würde, ihre Investitionsentscheidungen unter einheitlichen Rahmenbedingungen zu treffen. Die laufenden multilateralen Initiativen sollen Klarheit hinsichtlich der mit den Staatsfonds verbundenen Herausforderungen und möglicher Lösungen schaffen. Ein gemeinsames Vorgehen der EU würde ihren Einfluss bei den Gesprächen im internationalen Rahmen erhöhen. Das Gleiche gilt für den Dialog mit einzelnen Drittländern, darunter auch jenen, die solche Staatsfonds besitzen oder unterhalten.

⁴ Ferner dürfen die Maßnahmen der Mitgliedstaaten gemäß Artikel 58 Absatz 3 EGV weder ein Mittel zur willkürlichen Diskriminierung noch eine verschleierte Beschränkung des freien Kapital- und Zahlungsverkehrs im Sinne des Artikels 56 darstellen.

⁵ Siehe Rs. C-503/99, *Kommission/Belgien*, Urteil vom 4. Juni 2002, Rdnrn. 48-52.

- Zweitens verlangt auch die Aufrechterhaltung eines reibungslos funktionierenden offenen Binnenmarktes mit nicht diskriminierenden Regeln nach einem gemeinsamen Vorgehen. Unkoordinierte Reaktionen würden den Binnenmarkt fragmentieren und die europäische Wirtschaft insgesamt beschädigen. In einem integrierten Binnenmarkt können sich die Vorteile individueller Maßnahmen als Illusion erweisen. Unterschiedliche Rechtsauslegungen und Maßnahmen bergen das Risiko, dass die Regeln umgangen und Investitionen von Europa weggelenkt werden – mit dem Effekt, dass nicht nur die Staatsfonds, sondern auch andere potenzielle Investoren Europa den Rücken kehren könnten. Eine solche Gefahr besteht tatsächlich, wenn die Mitgliedstaaten alleine und unkoordiniert handeln und schwerfällige, verbindliche Verfahren zur Kontrolle oder Beschränkung von Investitionen einführen würden. Durch die Anwendung der EG-Vertragsbestimmungen schützen wir uns vor diesen Fehlentwicklungen.
- Schließlich ist es eines der wichtigsten Anliegen der EU-Handelspolitik, Drittlandmärkte für EU-Investoren nach den gleichen Grundsätzen zugänglich zu machen, die auch für den Binnenmarkt gelten. Diese Bemühungen würden erschwert, wenn die EU den Eindruck erweckte, im Innern Schranken zu errichten.

IV. DIE INITIATIVE ERGREIFEN: GRUNDSÄTZE EINER EU-POLITIK IN BEZUG AUF STAATSFONDS

4.1. Optionen für ein gemeinsames Vorgehen auf EU-Ebene

Die EU ist bestrebt, einen klaren, berechenbaren und verlässlichen Rechtsrahmen zu schaffen und offene Kapitalmärkte und Investitionen weltweit zu fördern. Die EU und ihre Mitgliedstaaten können und sollten legitime politische Interessen schützen, ohne in die Falle des Protektionismus zu geraten. Gleichzeitig muss sie darauf achten, dass zwischen der Behandlung von Investitionen aus Drittländern und Binnenmarktmaßnahmen in Bezug auf EU-Investitionen Ausgewogenheit herrscht.

In der Öffentlichkeit wurden verschiedene Wege debattiert, wie die EU eine Antwort auf die Staatsfonds-Problematik finden kann. Dazu zählen die Einsetzung eines EU-Ausschusses für Auslandsinvestitionen analog zum Vorgehen in den USA, ein EU-weiter Prüfungsmechanismus oder die Einführung von Sonderrechten („Goldene Aktien“) bei Auslandsinvestitionen aus Drittländern. Alle diese Vorschläge könnten das falsche Signal aussenden, dass die EU nicht länger um offene Märkte für Investoren bemüht ist. Maßnahmen dieser Art wären auch schwerlich mit dem EU-Recht und internationalen Verpflichtungen vereinbar.

Den richtigen Ansatz sieht die Kommission hingegen in einer Förderung der Zusammenarbeit von Empfängerländern, Staatsfonds und Staaten, die diese Fonds auflegen, bei der Ausarbeitung von Grundsätzen zur Gewährleistung von Transparenz, Berechenbarkeit und Verantwortlichkeit von Staatsfonds-Investitionen. Es ist unerlässlich, dass alle Beteiligten aktiv an einer Lösung mitwirken und es als ihr ureigenes Interesse ansehen, einen ausgewogenen und stabilen Rechtsrahmen für Staatsfonds-Investitionen zu schaffen.

Dabei geht es um zweierlei. Die EG erwartet von den Staatsfonds eine Selbstverpflichtung zur Einhaltung bestimmter Transparenz- und Managementstandards, die klar genug sind, um Besorgnisse der Öffentlichkeit auszuräumen. Der IWF arbeitet bereits an einem Verhaltenskodex für Staatsfonds und die OECD an einem Katalog bewährter

Verfahrensweisen für die Behandlung von Staatsfonds-Anlagen in den Empfängerländern. Diese Bemühungen sollten uneingeschränkt unterstützt werden. Die EU sollte die Arbeit in den internationalen Gremien aktiv voranbringen. Umgekehrt hätten die Investorenländer, wenn sie sich an diese Standards halten würden, klare, berechenbare und stabile Rahmenbedingungen für ihre Anlagen in der EU und deren Mitgliedstaaten sowie in anderen Empfängerländern.

Die Kommission schlägt deswegen ein gemeinsames Vorgehen in der Form vor, dass sich die EU an den internationalen Bemühungen um einen Regelungsrahmen zur Verbesserung der Transparenz, Berechenbarkeit und Verantwortlichkeit von Staatsfonds beteiligt.

4.2. Grundsätze für ein gemeinsames EU-Vorgehen bei der Behandlung der Anlagetätigkeit von Staatsfonds

Das gemeinsame EU-Vorgehen bei der Behandlung der Anlagetätigkeit von Staatsfonds sollte sich nach folgenden Grundsätzen richten:

- **Eintreten für ein offenes Investitionsklima:** Im Einklang mit der Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung sollte die EU nachhaltig für gegenüber ausländischem Kapital offene Märkte und ein anlegerfreundliches Investitionsklima eintreten. Jede protektionistische oder protektionistisch erscheinende Maßnahme könnte Drittländer veranlassen, nachzuziehen, und damit eine Negativspirale des Protektionismus auslösen. Nicht zuletzt ihre Offenheit gegenüber der übrigen Welt – und ihre Auslandsinvestitionen – haben der EU zu ihrem Wohlstand verholfen; sie bekäme daher die negativen Auswirkungen einer Hinwendung zum Protektionismus als eine der Ersten zu spüren. Gleichzeitig sollte sich die EU vor allem über die Aushandlung von Freihandelsabkommen die Märkte in den Ländern, die Staatsfonds aufgelegt haben, für ihre eigenen Anleger erschließen und sich für deren faire und gerechte Behandlung einsetzen.
- **Unterstützung der Arbeiten auf multilateraler Ebene:** Die EU sollte die Arbeiten in internationalen Organisationen und insbesondere im IWF und in der OECD aktiv vorantreiben. Die EU begrüßt einen offenen Dialog mit den Eigentümern der Staatsfonds und erkennt die Vorteile eines gemeinsamen, weltweit gültigen Rahmens für Staatsfonds-Investitionen an.
- **Verwendung bestehender Instrumente:** Die EU und ihre Mitgliedstaaten verfügen bereits über Instrumente zur Bewältigung der mit grenzüberschreitenden Investitionen auch durch Staatsfonds verbundenen Risiken für die öffentliche Ordnung oder Sicherheit.
- **Einhaltung der Verpflichtungen aus dem EG-Vertrag und internationaler Zusagen:** Die EU und ihre Mitgliedstaaten werden weiterhin in völligem Einklang mit den Grundsätzen des EG-Vertrags und den internationalen Verpflichtungen der EU handeln.
- **Verhältnismäßigkeit und Transparenz:** Maßnahmen gegenüber Investitionen aus Gründen des öffentlichen Interesses sollten gemäß dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit nicht über das hinausgehen, was zur Erreichung des berechtigten Ziels erforderlich ist; der Rechtsrahmen sollte dabei berechenbar und transparent sein.

Die EU-Vorschläge für gemeinsame Regeln der Empfängerländer zum Umgang mit Staatsfonds-Investitionen sollten auf diesen Grundsätzen beruhen. Auf internationaler Ebene sollte sich das gemeinsame Vorgehen nach den oben dargelegten Grundsätzen der Offenheit

für grenzüberschreitende Investitionen, der Präferenz für multilaterale Lösungen, dem Respekt bestehender internationaler Verpflichtungen und der Verhältnismäßigkeit und Berechenbarkeit von Regeln richten.

4.3. Aufbau von Vertrauen in die Tätigkeit von Staatsfonds: der europäische Beitrag zu einem Verhaltenskodex für Staatsfonds und die Länder, die in sie einzahlen

Es gibt zwei Wege, um den Besorgnissen in Zusammenhang mit der Unsicherheit und Unberechenbarkeit von Staatsfonds wirksam zu begegnen, und beide sollten im europäischen Beitrag zu den internationalen Arbeiten an einem gemeinsamen Rahmen für Staatsfonds-Investitionen eine zentrale Stelle einnehmen. Erstens muss die Verwaltung der Staatsfonds klarer und für die Außenwelt besser verständlich werden. Zweitens müssen ihre Tätigkeiten und Anlagegeschäfte transparenter werden. Beide Anliegen erfordern eine Antwort von den Fonds und den Ländern, sie sie auflegen.

a) Verwaltung der Fonds

Klarheit über das Ausmaß der möglichen politischen Einflussnahme auf die Geschäfte der Staatsfonds ist eine unabdingbare Voraussetzung, um Befürchtungen hinsichtlich politischer und anderer nicht wirtschaftlicher Beweggründe bei der Geschäftspolitik der Fonds zu begegnen. Die „*Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*“⁶ des IWF aus dem Jahr 2001 enthalten wichtige Grundsätze, die auf die Staatsfonds übertragen werden könnten. Auch die „*Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*“⁷ der OECD führen Grundsätze an, die auch auf im Ausland investierende Staatsfonds anwendbar sind.

Zu den Grundsätzen einer korrekten Fondsverwaltung gehören:

- die klare Aufteilung und Abgrenzung der Kompetenzen in der internen Führungsstruktur der Staatsfonds;
- die Entwicklung und Veröffentlichung einer Anlagepolitik, in der die Ziele der Anlagetätigkeit der Staatsfonds definiert werden;
- die unternehmerische Unabhängigkeit der Fonds bei der Verwirklichung der vorgegebenen Ziele;
- die Offenlegung der allgemeinen Grundsätze, nach denen die Beziehungen zwischen Fonds und Staat geregelt sind;
- die Offenlegung der allgemeinen Grundsätze der internen Entscheidungsabläufe, mit denen die Integrität der Geschäftspolitik garantiert wird;
- die Entwicklung und Veröffentlichung von Risikomanagement-Strategien.

b) Transparenz

⁶ <http://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm>

⁷ <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>

Transparenz hat insofern einen Disziplinierungseffekt, als die Beteiligten auf diese Weise eine gewisse Kontrolle über die Aktivitäten der Investoren ausüben und überwachen können, ob Fonds von den erklärten Zielen abweichen. Transparenz fördert Verantwortlichkeit. Im Falle der Staatsfonds führt Transparenz nicht nur zu mehr Marktdisziplin, sondern verringert auch die Interventionsanreize für die Regierungen. Sie ist daher entscheidend für die Herausbildung des Vertrauens, das einem offenen Investitionsklima zugrunde liegt.

Da die Staatsfonds unabhängig von den Devisenreserven der betreffenden Länder verwaltet werden, fallen sie nicht unter Transparenzmechanismen wie den „Special Data Dissemination Standard“ (SDDS) des IWF, der für Devisenreserven gilt. Die Übertragung einschlägiger Transparenznormen auf Staatsfonds wäre eine Option. In den Leitlinien des IWF und der OECD finden sich bereits solche Normen, und einige Staatsfonds wie die von Norwegen und Singapur unterliegen Grundsätzen, die als beispielhaft gelten könnten. Es steht allerdings nicht zu erwarten, dass Staatsfonds Transparenzpraktiken pflegen, die über die vom IWF und von der OECD entwickelten und bereits auf vergleichbare staatseigene Anlageinstrumente anwendbaren Normen hinausgehen.

Zu den denkbaren Transparenzregeln zählen:

- jährliche Offenlegung der Anlagebestände und der Portfolioaufteilung und insbesondere der Investitionen, die zu einer Mehrheitsbeteiligung geführt haben,
- ausübung der Anteilseignerrechte,
- offenlegung der Verwendung von Fremdfinanzierung und der Währungs-Zusammensetzung,
- umfang und Herkunft der Mittel, über die das Wirtschaftsgebilde verfügt,
- offenlegung der Vorschriften und Aufsichtsregeln, denen der Fonds im Herkunftsland unterliegt.

V. FAZIT

Auf der Frühjahrstagung des Europäischen Rates haben die Mitgliedstaaten Gelegenheit, sich für ein kohärentes Vorgehen gegenüber Staatsfonds-Investitionen als Reaktion auf aufkommende Bedenken auszusprechen. Ein koordiniertes Vorgehen steht nationalen Maßnahmen und bestehenden Befugnissen zum Schutz legitimer öffentlicher Ziele und Interessen nicht im Wege. Es dient vielmehr dazu, gemeinsame Erwartungen im Hinblick auf mehr Transparenz, Berechenbarkeit und Verantwortlichkeit in der Geschäftspolitik der Staatsfonds zu formulieren und dem europäischen Beitrag zu einer weltumspannenden Lösung der Probleme zu größerem Einfluss zu verhelfen.

Europa muss im Einklang mit den Grundsätzen des EG-Vertrags und der erneuerten Lissabon-Strategie seiner Tradition der Offenheit für Investitionen treu bleiben, durch die die europäischen Volkswirtschaften in einer globalisierten Welt ihre Stärke beziehen. Wenn aber für Offenheit plädiert wird, müssen die Staatsfonds gleichzeitig gemeinsam dazu angehalten werden, ihre Managementstandards und die Qualität ihrer Informationen für die Märkte zu verbessern. Dies kommt nicht nur der EU zugute, sondern liegt im gegenseitigen Interesse aller Empfängerländer und aller Staaten, die solche Fonds aufliegen.

Ein gemeinsamer EU-Ansatz sollte die Bemühungen des IWF um einen Verhaltenskodex für Staatsfonds und deren Eigner und die Arbeit der OECD an der Definition von Grundsätzen für den Umgang mit Staatsfonds in den Empfängerländern unterstützen. Er sollte vorzugsweise bis Ende 2008 zu einer Vereinbarung über einen Leitlinienkatalog führen, der das notwendige Vertrauen in eine faire und transparente Verwaltung von Staatsfonds schafft.