



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 27.2.2008
COM(2008) 115 definitief

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE
RAAD, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ
VAN DE REGIO'S**

Een gemeenschappelijke Europese aanpak van staatsinvesteringsfondsen

INHOUDSOPGAVE

I.	Inleiding	3
II.	Staatsfondsinvesteringen: problemen en mogelijke oplossingen.....	4
2.1.	Achtergrond: de snelle opkomst van staatsinvesteringsfondsen in het internationale financiële systeem	4
2.2.	Verschillende aspecten van staatsinvesteringsfondsen	4
2.3.	Internationaal debat over staatsinvesteringsfondsen: op zoek naar gemeenschappelijke beginselen	6
III.	Verbetering van het kader voor staatsfondsinvesteringen	7
3.1.	Internationale regels en Europees kader voor staatsfondsinvesteringen.....	7
3.2.	Waarom een gemeenschappelijke aanpak?	8
IV.	Hoe verder gaan? Beginselen van een eu-beleid.....	9
4.1.	Opties voor een gemeenschappelijke EU-aanpak	9
4.2.	Uitgangspunten van een gemeenschappelijke EU-aanpak voor de behandeling van staatsfondsinvesteringen	10
4.3.	Opbouw van vertrouwen in de werking van staatsinvesteringsfondsen: de Europese bijdrage aan een gedragscode voor staatsinvesteringsfondsen en de landen die eigenaar zijn van dergelijke fondsen.....	11
V.	Conclusie.....	12

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE
RAAD, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ
VAN DE REGIO'S**

Een gemeenschappelijke Europese aanpak van staatsinvesteringsfondsen

(Voor de EER relevante tekst)

I. INLEIDING

Staatsinvesteringsfondsen worden in het algemeen omschreven als investeringsinstrumenten waarvan een staat eigenaar is en die een gediversifieerde portefeuille nationale en internationale financiële activa beheren. Staatsinvesteringsfondsen dateren al uit de jaren 50 toen enkele belangrijke exportlanden van grondstoffen, met name de olie-exporterende landen, naar manieren zochten om hun deviezen te investeren. Hoewel deze fondsen al meer dan vijftig jaar bestaan, hebben zij vooral in het afgelopen decennium een grote vlucht genomen en zijn zij een belangrijke bron van investeringen geworden. Zij kunnen middelen voor investeringen en liquiditeit bieden in tijden van werkelijke druk. Maar daar deze fondsen in handen van staten zijn, wordt soms de vraag gesteld of er geen gevaar is dat uit die fondsen gefinancierde investeringen de normale werking van markteconomieën verstoren. Volgens alle prognoses zullen staatsinvesteringsfondsen zowel in omvang als in aantal blijven groeien: door deze snelle groei bieden ze meer kansen, maar neemt ook de bezorgdheid toe die ze opwekken.

Het komt dan ook niet als een verrassing dat de opkomst van staatsinvesteringsfondsen de aandacht heeft getrokken in verschillende ontwikkelde economieën en tot discussies binnen internationale fora heeft geleid. Binnen de EU onderzoeken verschillende lidstaten of zij hierop met eigen beleid moeten reageren.

Openheid voor investeringen en het vrije verkeer van kapitaal zijn sinds lang hoekstenen van de Europese Unie en onontbeerlijk voor het succes van de EU in een internationaal systeem dat in toenemende mate de hele wereld omvat. Als 's werelds grootste handelsblok en de grootste bron alsmede de grootste bestemming van rechtstreekse buitenlandse investeringen heeft de EU een zeer groot belang bij een open wereldeconomie. Zij moet erop toezien dat haar markten open blijven voor investeringen¹.

Gelet op de legitieme belangen van burgers en bedrijven in Europa en op de voordelen van zekerheid voor de staatsinvesteringsfondsen zelf, is het duidelijk dat er een behoefte is aan meer transparantie, voorspelbaarheid en samenhang op dit gebied. Als een leidende wereldspeler is de EU in staat en heeft zij er ook belang bij als een eenheid te reageren op staatsinvesteringsfondsen en een volwaardige gesprekspartner te zijn in het debat dat thans binnen wereldwijde economische fora wordt gevoerd. Deze gemeenschappelijke aanpak moet worden gezien als een aanvulling op het recht van de lidstaten om binnen het kader van het Verdrag nationale wetgeving op deze fondsen toe te passen.

¹ Deze kwestie wordt in detail beschreven in "Europa als wereldspeler: wereldwijd concurreren", COM(2006)567 van 4.10.2006 en in "Het Europees belang: slagen in een tijd van mondialisering", COM(2007) 581 van 3.10.2007.

In deze mededeling worden staatsfondsinvesteringen (of –beleggingen) behandeld als een bijzondere categorie grensoverschrijdende investeringen. Door een gemeenschappelijke aanpak kan de vrees voor staatsinvesteringsfondsen worden weggenomen, terwijl de voordelen van een open investeringsklimaat intact blijven.

II. STAATSFONDSINVESTERINGEN: PROBLEMEN EN MOGELIJKE OPLOSSINGEN

2.1. Achtergrond: de snelle opkomst van staatsinvesteringsfondsen in het internationale financiële systeem

De laatste decennia zijn staatsinvesteringsfondsen snel gegroeid. Oorspronkelijk beschikten slechts enkele landen over dergelijke fondsen. Vandaag de dag zijn er meer dan dertig landen met staatsinvesteringsfondsen². Alleen al sinds 2000 zijn er twintig bijgekomen. Voortdurende overschotten in olieproducerende en Aziatische economieën hebben geleid tot veel grotere reserves dan voor het wisselkoersbeleid nodig is. Sommige van deze reserves zijn naar staatsfondsen gesluisd. De activa die door deze fondsen worden beheerd worden op \$ 1 500 -2 500 miljard geschat – hetgeen overeenkomt met ongeveer de helft van de officiële reserves wereldwijd of van de gezamenlijke activa van alle hedgefondsen en private-equity-bedrijven. Daarmee hebben deze fondsen een klein, maar niet onbetekend aandeel in de wereldwijde marktkapitalisatie van \$ 50 000 miljard. Ook al lopen de ramingen over de toekomstige omvang van deze fondsen uiteen, duidelijk is dat hun groei voorlopig niet zal stoppen³.

Staatsinvesteringsfondsen verschillen van andere investeringsinstrumenten doordat de middelen van de fondsen afkomstig zijn van een staat. In het algemeen zijn de middelen van deze fondsen afkomstig uit de opgebouwde deviezenreserves in de betrokken landen, maar worden zij apart van de officiële reserves beheerd. Doorgaans spreiden deze fondsen hun beleggingen, waarbij in ruil voor hogere rendementen hogere risico's worden aanvaard. De portefeuilles van deze fondsen bevatten een breder scala aan financiële activa, waaronder vastrentende waardepapieren, maar ook aandelen, onroerend goed en alternatieve beleggingen.

2.2. Verschillende aspecten van staatsinvesteringsfondsen

Staatsfondsinvesteringen bieden de ontvangende economieën kansen...

Hoewel staatsinvesteringsfondsen voor een groot deel gericht zijn op de binnenlandse economie van hun land, zijn zij ook internationaal actief. Daar zij wereldwijd middelen ter beschikking stellen voor investeringen, dragen zij bij tot een goede werking van de wereldkapitaalmarkt. Daar staatsinvesteringsfondsen in het algemeen een langetermijnstrategie hebben, bevorderen ze ook de stabiliteit van het internationale financiële systeem.

Door de huidige financiële situatie zijn deze fondsen vooral als stabiliserende factor onder de aandacht gekomen. Door de problemen op de kredietmarkten sinds medio 2007 zijn de

² De grootste van deze fondsen zijn te vinden in de Verenigde Arabische Emiraten (twee fondsen), Noorwegen, Saoedi-Arabië, Koeweit, China en Singapore (twee fondsen).

³ Volgens sommige prognoses zullen zij in het komende decennium verviervoudigen zodat deze fondsen in 2015 een waarde van ongeveer \$ 12 000 miljard zullen hebben.

liquiditeit op verschillende belangrijke financiële markten en de kapitaalbasis van financiële instellingen onder druk komen te staan. In verschillende van deze instellingen heeft een herkapitalisatie plaatsgevonden met middelen van staatsfondsen. Deze investeringen hebben dus het wereldwijde bankwezen versterkt en het vertrouwen in het internationale financiële systeem in zijn geheel geschaagd.

Een ander mogelijk voordeel van staatsinvesteringsfondsen, dat vooral voor de EU van belang is, heeft betrekking op de euro. Door het beleid van staatsfondsen hun beleggingen te spreiden kan de internationale rol van de euro op middellange termijn worden versterkt. Deviezenreserves worden bij voorkeur belegd in liquide en veilige activa, in valuta met lage wisselkoerskosten – wat in het voordeel van de Amerikaanse dollar lijkt te zijn. Staatsfondsen hebben meer vrijheid om hun beleggingen te kiezen. Dit zal tot een groter aandeel aan euro-activa leiden dan thans voor reserves het geval is. Als de euro internationaal op grotere schaal wordt gebruikt, levert dat zeker voordelen op, maar indien staatsinvesteringsfondsen plotseling op de euro zouden overschakelen, dan zou er een onwelkome opwaartse druk op de euro ontstaan, hetgeen dus vermeden dient te worden.

... maar leiden ook tot enige bezorgdheid

Ondanks de erkende voordelen van staatsfondsinvesteringen hebben sommige ontvangende landen, waaronder de EU, ook hun bedenkingen. Op macro-economisch niveau blijkt uit de opkomst van staatsinvesteringsfondsen dat de lopende rekeningen ernstig uit balans zijn. Dit is te wijten aan het feit dat sommige landen met overschotten hun wisselkoers niet vrij laten. De opbouw van reserves voor staatsfondsinvesteringen mag geen doel op zich worden. De eigenaars van deze fondsen moeten aantonen dat zij de waarde van hun munt niet kunstmatig laag houden om meer deviezen voor hun fondsen te verkrijgen.

Een meer specifiek punt van zorg over staatsfondsbeleggingen in aandelen heeft betrekking op de ondoorzichtige wijze waarop sommige van die fondsen werken, en op de mogelijkheid dat ze worden gebruikt om zeggenschap te verkrijgen op strategische gebieden. Daarom moeten staatsinvesteringsfondsen als een apart soort investeringsfondsen worden beschouwd. Meer in het bijzonder wordt gevreesd dat - wat de oorspronkelijke motivatie ook moge zijn - staatsfondsbeleggingen in strategische sectoren voor andere doeleinden dan het behalen van een zo hoog mogelijk rendement worden gebruikt. Zo kunnen de investeringen ten doel hebben technologie en expertise te verkrijgen ten behoeve van nationale strategische belangen en niet gedaan worden vanuit normale commerciële overwegingen. Ook zouden holdings invloed kunnen uitoefenen op besluiten van ondernemingen die actief zijn in sectoren van strategisch belang of die distributiekkanalen beheren die voor het land van het staatsfonds van belang zijn. Meer in het algemeen zouden commerciële en investeringsbesluiten zodanig beïnvloed kunnen worden dat het de landen die eigenaar zijn van staatsfondsen politiek voordeel oplevert. Hoewel staatsfondsen meestal portefeuillebeleggers zijn en er tot nu toe niet op uit zijn geweest een controlerend belang te verwerven in ondernemingen of een formele rol te spelen in de besluitvorming van ondernemingen, bestaat de vrees dat zij kunnen trachten een controlerend belang in ondernemingen te verwerven. Overwegingen van nationale veiligheid worden door sommige eigenaars van staatsfondsen erkend. Wel willen zij duidelijk weten welke investeringen zij wel kunnen doen en welke sectoren als "taboe" voor hun fondsen moeten worden beschouwd.

2.3. Internationaal debat over staatsinvesteringsfondsen: op zoek naar gemeenschappelijke beginselen

De kwestie van staatsfondsinvesteringen speelt niet alleen in Europa, maar uit de aard der zaak ook daarbuiten. De rol van deze investeringen in het internationale financiële systeem heeft tot discussies geleid in zowel de landen die eigenaar zijn van staatsfondsen als in de ontvangende landen.

Ontvangende landen hebben erop gewezen dat staatsfondsen hun besluiten om te investeren strikt op grond van economische overwegingen moeten nemen en dat zij op eerlijke voorwaarden met particuliere investeerders moeten concurreren. Daarom pleiten ontvangende landen voor meer transparantie bij staatsfondsen. In dit verband valt te denken aan normen voor de bekendmaking van de waarde van de beheerde activa, de investeringsdoelen en -strategieën, de omvang van de portefeuilles, risicobeheersystemen en interne controles. Een grotere transparantie is ook belangrijk om ervoor te zorgen dat staatsinvesteringsfondsen onder het wereldwijde toezicht op de financiële markten vallen. Daarnaast hebben ontvangende landen gewezen op het belang van een behoorlijke governance bij staatsinvesteringsfondsen, wat betekent dat er een duidelijke verdeling moet zijn van rechten en plichten tussen de regering van het land van het fonds enerzijds en de beheerders van het fonds anderzijds en een effectief systeem van "checks and balances" op het gebied van investeringsbesluiten. Als tegenprestatie hebben de ontvangende landen erkend dat eventuele beperkingen op staatsfondsinvesteringen op een objectieve beoordeling van feiten moeten berusten en op vaste regels en procedures.

Enkele ontvangende landen hebben staatsfondsinvesteringen reeds aan een onderzoek onderworpen, of zijn voornemens dit te doen, om hun legitieme nationale belangen te beschermen. De VS hebben wijzigingen aangebracht in hun wetgeving inzake de toetsing van bepaalde transacties die zeggenschap van buitenlandse overheden impliceren en die van invloed zijn op de nationale veiligheid. Zij hebben gewezen op de verantwoordelijkheden van zowel het land van het staatsfond als het ontvangende land en uitgangspunten opgesteld waaraan investeerders zich hebben te houden. In oktober 2007 hebben de ministers van Financiën van de G7 belangrijke multilaterale organisaties, zoals het IMF en de OESO, verzocht zich te bezinnen op de rol van staatsinvesteringsfondsen en op de wijze waarop op dergelijke fondsen moet worden gereageerd.

Het IMF werkt nu aan een gedragscode voor staatsinvesteringsfondsen in samenwerking met de eigenaars van die fondsen. Deze code zou betrekking kunnen hebben op de governance of institutionele structuur, het risicobeheer, transparantie/bekendmaking van informatie en verantwoording. Sommige eigenaars van staatsinvesteringsfondsen zijn gevoelig voor de geuite bezorgdheid en steunen het idee van een gedragscode of van beste praktijken. In het kader van het IMF heeft in november 2007 een rondetafelgesprek plaatsgevonden met beheerders van overheidsactiva en –reserves, waarbij de aandacht vooral naar de transparantie van staatsinvesteringsfondsen is uitgegaan. Er wordt nu onderzoek verricht naar de bestaande praktijken van staatsinvesteringsfondsen en er zal een document over beste praktijken worden opgesteld. Ook in het kader van de OESO brengen de ontvangende landen momenteel beste praktijken voor staatsfondsinvesteringen in kaart. Daarbij wordt gelet op non-discriminatie, transparantie, voorspelbaarheid en verantwoordingsplicht.

III. VERBETERING VAN HET KADER VOOR STAATSFONDSINVESTERINGEN

3.1. Internationale regels en Europees kader voor staatsfondsinvesteringen

Dat de governance van staatsinvesteringsfondsen sinds kort in het middelpunt van de belangstelling staat, betekent niet dat deze fondsen zich nu in een juridisch vacuüm bevinden. Op het niveau van de EU en de lidstaten bestaat er momenteel in Europa een omvangrijke regelgeving voor de oprichting en de activiteiten van buitenlandse investeerders, en dus ook staatsinvesteringsfondsen. Zodra zij in Europese activa beleggen, moeten staatsinvesteringsfondsen dezelfde economische en sociale regelgeving van de EU en de lidstaten in acht nemen als alle andere investeerders.

Het **internationale juridische kader** is niet volledig ontwikkeld, maar WTO- en OESO-regels, bilaterale en sectorale overeenkomsten verschaffen een kader van internationale verplichtingen waarbinnen de EU actie kan ondernemen.

De EG en haar lidstaten zijn gebonden aan deze verplichtingen wanneer zij maatregelen overwegen voor investeringen, dus ook voor staatsfondsinvesteringen. Volgens de WTO-regels en de bilaterale EG-overeenkomsten mag echter worden afgeweken van deze verplichtingen als de openbare orde of de veiligheid in het geding is. Wanneer het echt om de nationale veiligheid gaat, zijn maatregelen toegestaan.

Wat het **juridisch kader van de EU** betreft, vallen staatsfondsinvesteringen in de EU onder dezelfde regels en worden zij op dezelfde manier gecontroleerd als andere buitenlandse dan wel binnenlandse investeringen. Hier geldt het beginsel van het vrije verkeer van kapitaal tussen lidstaten en tussen lidstaten en derde landen, neergelegd in artikel 56 van het EG-Verdrag.

Het vrij verkeer van kapitaal is niet absoluut. Als grondbeginsel van het Verdrag kan het in de EU in twee opzichten worden geregeld op grond van artikel 57, lid 2, van het EG-Verdrag: op de eerste plaats kan de EG, met een gekwalificeerde meerderheid, maatregelen vaststellen betreffende het kapitaalverkeer uit derde landen in de vorm van rechtstreekse investeringen. Op de tweede plaats kan de EG met eenparigheid van stemmen maatregelen nemen ter beperking van rechtstreekse investeringen.

Volgens de concentratieverordening mogen lidstaten passende maatregelen nemen om hun legitieme belangen, andere dan concurrentiebelangen, te beschermen. Deze maatregelen moeten noodzakelijk, niet-discriminerend en evenredig zijn en mogen niet strijdig zijn met andere bepalingen van het EG-recht. Openbare veiligheid, pluraliteit van de media en bedrijfseconomisch toezicht worden als legitieme belangen beschouwd, terwijl andere belangen als legitiem kunnen worden beschouwd, na aanmelding bij de Commissie en een onderzoek per geval.

Wat **de nationale wetgeving** betreft: de lidstaten hebben nationale instrumenten om staatsfondsinvesteerders en andere investeerders te controleren en aan voorwaarden te onderwerpen en zij kunnen zo nodig nieuwe maatregelen invoeren, zolang deze maatregelen in overeenstemming met het Verdrag, evenredig en niet-discriminerend zijn en niet in strijd zijn met internationale verplichtingen.

Het Europees Hof van Justitie heeft aangegeven hoe de lidstaten nationale maatregelen kunnen nemen die volledig in overeenstemming zijn met het Verdrag. Daarbij heeft het

benadrukt dat zuiver economische redenen geen belemmeringen rechtvaardigen die bij het Verdrag zijn verboden⁴. Het Hof heeft ook criteria vastgesteld om de evenredigheid van vergunningsystemen te beoordelen: deze moeten gericht zijn op de bescherming van een legitiem algemeen belang en in strikte termijnen voorzien waarbinnen beroep kan worden aangetekend, de activa of managementbesluiten waarop zij betrekking hebben moeten duidelijk zijn omschreven en zij moeten op objectieve en vaste criteria berusten die door rechtbanken kunnen worden getoetst⁵.

Ten slotte kan het beleggingsgedrag van staatsinvesteringsfondsen voortdurend worden gecontroleerd via regelgeving waarmee openbare belangen worden beschermd ongeacht het feit wie de eigenaar van de activa is. Dit geldt met name voor netwerkbedrijven.

3.2. Waaron een gemeenschappelijke aanpak?

De EU heeft dus instrumenten om problemen aan te pakken die uit de activiteiten van staatsinvesteringsfondsen kunnen voortvloeien. Ook kunnen de lidstaten op grond van het Verdrag voldoende rekening houden met overwegingen van openbare orde en veiligheid. Voorts hebben de staatsfondsen zich tot nu toe als betrouwbare investeerders gedragen en hebben hun activiteiten niet geleid tot problemen op de interne markt. Onlangs is echter gebleken dat de geringe transparantie van staatsinvesteringsfondsen defensieve reacties kan oproepen. In de afgelopen maanden kwamen verscheidene lidstaten onder druk te staan om hun nationale wetgeving aan te passen en te onderzoeken of uitzonderingen konden worden gemaakt op het beginsel van het vrij verkeer van kapitaal en vrije vestiging. En deze druk kan door de verwachte groei van omvang en belang van de staatsinvesteringsfondsen slechts toenemen. Daarom moeten de staatsinvesteringsfondsen transparanter en beter voorspelbaar worden en verplicht worden meer verantwoording af te leggen. Indien onnodige zorg wordt weggenomen, is een open investeringsklimaat gemakkelijker intact te houden en kunnen de EU en haar lidstaten blijven profiteren van staatsfondsinvesteringen.

Er zijn drie redenen voor een gemeenschappelijke EU-aanpak van staatsinvesteringsfondsen.

- In de eerste plaats speelt de kwestie van de staatsinvesteringsfondsen wereldwijd, en daarom bieden multilaterale oplossingen meer voordelen dan afzonderlijke nationale oplossingen. Een internationale benadering kan enige zekerheid bieden en de staatsinvesteringsfondsen in staat stellen investeringsbesluiten te nemen wetende dat zij overal hetzelfde worden behandeld. De initiatieven waaraan nu op multilateraal niveau wordt gewerkt zullen leiden tot meer overeenstemming over de problematiek rondom staatsinvesteringsfondsen en mogelijke oplossingen. Met een gemeenschappelijke EU-aanpak zal de EU een veel duidelijker stempel kunnen drukken op internationale besprekingen. Hetzelfde geldt voor de dialoog met derde landen, waaronder de landen die eigenaar zijn van staatsinvesteringsfondsen of deze beheren.
- In de tweede plaats is een gemeenschappelijke aanpak noodzakelijk voor de instandhouding van een goedfunctionerende, open en niet-discriminerende interne markt. Een ongecoördineerde reeks reacties zou tot een versnippering van de interne markt leiden en de Europese economie in haar geheel schaden. Op een geïntegreerde EU-markt kunnen

⁴ Overeenkomstig artikel 58, lid 3, van het EG-Verdrag mogen de door lidstaten genomen maatregelen bovendien geen middel zijn tot willekeurige discriminatie of een verkapte beperking van het vrije verkeer van kapitaal overeenkomstig artikel 56 van het EG-Verdrag.

⁵ Zie arrest van 4 juni 2002, zaak C-503/99, Commissie tegen België, punten 48-52.

de verwachte voordelen van individuele maatregelen een illusie blijken. Uiteenlopende interpretaties en benaderingen brengen het gevaar mee dat de voorschriften worden omzeild en dat men daardoor liever ergens anders dan in Europa gaat investeren – en dat zou op den duur niet alleen voor staatsinvesteringsfondsen gelden, maar ook voor andere investeerders. Dit is een reëel gevaar indien lidstaten afzonderlijk en ongecoördineerd optreden en omslachtige en bindende procedures gaan ontwikkelen om investeringen te controleren en van bepaalde voorwaarden afhankelijk te stellen. Deze scheefgroei kan door toepassing van de Verdragsbepalingen worden voorkomen.

- Ten slotte is een van de voornaamste doeleinden van het handelsbeleid van de EU het toegankelijk maken van de markt van derde landen voor EU-investeerders, op basis van de beginselen die voor de interne EU-markt gelden. De inspanningen op dit gebied zullen worden bemoeilijkt indien de indruk ontstaat dat de EU zelf belemmeringen binnen de EU opwerpt.

IV. HOE VERDER GAAN? BEGINSELEN VAN EEN EU-BELEID

4.1. Opties voor een gemeenschappelijke EU-aanpak

Doel van een EU-aanpak is de handhaving van een duidelijk, voorspelbaar en betrouwbaar rechtsklimaat ter bevordering van open kapitaalmarkten en investeringen wereldwijd. De EU en haar lidstaten kunnen en moeten in staat zijn legitieme beleidsdoelstellingen te beschermen zonder in de val van het protectionisme te lopen. Tevens moet de EU een evenwicht bewaren tussen maatregelen ten opzichte van buitenlandse investeringen en maatregelen ten opzichte van EU-investeringen in het kader van de interne markt.

In het openbare debat zijn diverse ideeën naar voren gekomen voor voorstellen over de manier waarop de EU op staatsinvesteringsfondsen kan reageren, zoals de oprichting van een comité buitenlandse investeringen (zoals de VS hebben gedaan) op EU-niveau, een EU-toetsingsmechanisme of een of andere "gouden-aandeel"-mechanisme voor niet-EU-buitenlandse investeringen. Maar al deze voorstellen houden het risico dat een verkeerd signaal wordt afgegeven: dat de EU afstand neemt van haar streven de markt voor investeerders open te houden. Zij zijn ook moeilijk te rijmen met het EU-recht en de internationale verplichtingen van de EU.

De Commissie is van oordeel dat het de voorkeur verdient dat ontvangende landen, staatsinvesteringsfondsen en de landen die daarvan eigenaar samen bepaalde beginselen vastleggen om de transparantie, de voorspelbaarheid en de verantwoordingsplicht bij staatsfondsinvesteringen te waarborgen. Het is essentieel dat alle actoren actief betrokken worden bij de totstandbrenging van een evenwichtig en stabiel kader voor staatsfondsinvesteringen dat zij als het "hunne" zien.

Deze benadering kent twee dimensies. De EG verwacht dat staatsinvesteringsfondsen vrijwillig bepaalde normen in acht zullen nemen op het gebied van transparantie en governance – dat zij voldoende duidelijkheid verschaffen om het publiek gerust te stellen. Daarom verdienen het IMF, dat momenteel werkt aan een gedragscode voor staatsinvesteringsfondsen, en de OESO, die de beste praktijken voor staatsfondsinvesteringen in ontvangende landen in kaart brengt, bij deze werkzaamheden volledige steun. De EU moet een drijvende kracht worden achter het internationale werk op dit gebied. Indien de staatsinvesteringsfondsen zich aan deze normen houden, dan zullen de EU, haar lidstaten en

andere ontvangende landen van hun kant de investeerders een duidelijk, voorspelbaar en stabiel investeringskader blijven bieden.

De Commissie stelt daarom een gemeenschappelijke strategie voor als EU-bijdrage aan de internationale inspanningen om een kader vast te stellen om de transparantie, de voorspelbaarheid en de verantwoordingsplicht van staatsinvesteringsfondsen te verbeteren.

4.2. Uitgangspunten van een gemeenschappelijke EU-aanpak voor de behandeling van staatsfondsinvesteringen

De gemeenschappelijke behandeling van staatsfondsinvesteringen moet van het volgende uitgaan:

- **Opkomen voor een open investeringsklimaat.** Overeenkomstig de Lissabonstrategie voor groei en werkgelegenheid moet de EU opnieuw benadrukken dat zij streeft naar open markten voor buitenlands kapitaal en naar een gunstig investeringsklimaat. Protectionistische maatregelen of maatregelen die als protectionistisch worden gezien kunnen ertoe leiden dat derde landen ook zulke maatregelen gaan nemen, wat tot een negatieve spiraal kan leiden. De EU heeft haar welvaart te danken aan haar openheid voor de rest van de wereld en aan haar investeringen in het buitenland. De EU zou het eerste slachtoffer worden van protectionistische tendensen. Tevens moet de EU trachten de landen met staatsinvesteringsfondsen te openen voor EU-investeerders en moet zij erop toezien dat deze investeerders een eerlijke en gelijke behandeling krijgen.
- **Ondersteuning van multilateraal werk.** De EU moet het werk van internationale organisaties, met name het IMF en de OESO, actief steunen. De EU begroet een open dialoog met de eigenaars van staatsinvesteringsfondsen en erkent de voordelen van een wereldwijd, gemeenschappelijk kader voor staatsfondsinvesteringen.
- **Gebruik van bestaande instrumenten.** De EU en de lidstaten beschikken reeds over instrumenten waarmee zij adequaat kunnen reageren op de risico's die grensoverschrijdende investeringen, waaronder investeringen door staatsfondsen, voor de openbare orde en veiligheid meebrengen.
- **Nakoming van het EG-Verdrag en internationale afspraken.** De EU en haar lidstaten zullen zich blijven houden aan het Verdrag tot oprichting van de EG en aan de internationale verplichtingen van de EU.
- **Evenredigheid en transparantie.** Maatregelen die ten aanzien van investeringen worden getroffen om redenen van algemeen belang mogen, overeenkomstig het evenredigheidsbeginsel, niet verder gaan dan nodig is om het gerechtvaardigde doel te bereiken en het juridisch kader moet voorspelbaar en transparant zijn.

In de gemeenschappelijke EU-aanpak moeten deze uitgangspunten de basis vormen voor een akkoord tussen ontvangende landen over de behandeling van staatsfondsinvesteringen. Op internationaal niveau moet deze lijn (openheid voor grensoverschrijdende investeringen, een voorkeur voor multilaterale oplossingen, inachtneming van bestaande internationale verplichtingen en evenredigheid en voorspelbaarheid van de regels) worden doorgetrokken.

4.3. Opbouw van vertrouwen in de werking van staatsinvesteringsfondsen: de Europese bijdrage aan een gedragscode voor staatsinvesteringsfondsen en de landen die eigenaar zijn van dergelijke fondsen

De bezorgdheid over de onvoorspelbaarheid van staatsinvesteringsfondsen kan worden weggenomen op twee manieren, die de kern zouden moeten vormen van de Europese bijdrage tot de wereldwijde activiteiten om een gemeenschappelijk kader vast te stellen voor staatsfondsinvesteringen. Ten eerste moet meer inzicht worden verkregen in de governance van staatsinvesteringsfondsen en ten tweede moeten de activiteiten en investeringen van deze fondsen transparanter worden. Hier ligt een taak voor de staatsinvesteringsfondsen en landen die eigenaar zijn van deze fondsen.

a) Governance

Duidelijkheid over de mogelijke politieke bemoeienis is een eerste vereiste om de vrees weg te nemen dat politieke en andere niet-commerciële overwegingen van invloed zijn op de activiteiten van een staatsinvesteringsfonds. De uit 2001 daterende publicatie van het IMF *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*⁶ bevat belangrijke uitgangspunten die ook op staatsinvesteringsfondsen kunnen worden betrokken. Ook de OESO-publicatie *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*⁷ noemt een aantal uitgangspunten die van toepassing zijn op staatsinvesteringsfondsen die grensoverschrijdend beleggen.

Een goede governance omvat:

- een duidelijke verdeling en scheiding van verantwoordelijkheden in de interne structuur van een staatsinvesteringsfonds,
- de ontwikkeling en publicatie van de algemene doelstellingen van het investeringsbeleid van de fondsen;
- operationele autonomie voor een fonds om de omschreven doelstellingen te bereiken;
- bekendmaking van de algemene uitgangspunten op basis waarvan de banden tussen staatsinvesteringsfonds en overheid zijn geregeld;
- bekendmaking van de algemene uitgangspunten die de integriteit in de interne governance waarborgen;
- de ontwikkeling en publicatie van risicobeheerbeleid.

b) Transparantie

Transparantie heeft een disciplinair effect op het beheer van staatsfondsen, daar de belanghebbenden in zekere mate inzicht kunnen krijgen in de activiteiten van investeerders en kunnen controleren of de fondsen zich aan de bekendgemaakte doelstellingen houden. Transparantie als dusdanig is bevorderlijk voor de verantwoordingsplicht. In het geval van staatsinvesteringsfondsen bevordert transparantie niet alleen de marktdiscipline, maar

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

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

vermindert deze ook de prikkel tot overheidsinterventie. Het is daarom een essentiële vertrouwensfactor in een open investeringsklimaat.

Daar staatsinvesteringsfondsen onafhankelijk van de deviezenreserves van een land worden beheerd, zijn de transparantiemechanismen van het IMF voor deviezenreserves (IMF Special Data Dissemination Standard, SDDS) daarop niet van toepassing. Overwogen moet worden of bepaalde transparantienormen ook op staatsinvesteringsfondsen moeten worden betrokken. In de bestaande richtsnoeren van het IMF en de OESO zijn dergelijke normen reeds opgenomen en sommige staatsinvesteringsfondsen, zoals die van Noorwegen en Singapore, worden geleid door uitgangspunten die als referentie kunnen dienen. Men mag echter niet verwachten dat staatsinvesteringsfondsen transparantiepraktijken volgen die verder gaan dan die welke door het IMF en de OESO zijn ontwikkeld en die reeds van toepassing zijn op soortgelijke staatsinvesteerdere.

De volgende transparantiepraktijken zouden in overweging kunnen worden genomen:

- jaarlijkse bekendmaking van de investeringsposities en de spreiding van activa, met name wanneer het om meerderheidsbelangen gaat;
- de uitoefening van eigendomsrechten;
- bekendmaking van de leverage en de valutasamenstelling;
- omvang en bron van de middelen van een fonds;
- bekendmaking van de regelgeving en het toezicht waaraan een staatsinvesteringsfonds in eigen land is onderworpen.

V. CONCLUSIE

De voorjaarsbijeenkomst van de Europese Raad biedt de lidstaten de gelegenheid hun goedkeuring te hechten aan een coherente aanpak van staatsfondsinvesteringen als reactie op het onbehagen dat de laatste tijd naar voren is gekomen. Een dergelijke gecoördineerde aanpak doet niets af aan nationale rechten en bestaande bevoegdheden om legitieme overheidsdoelstellingen en algemene belangen te beschermen. Het doel is een lijn te trekken in het streven naar meer transparantie en voorspelbaarheid en een grotere verantwoordingsplicht van staatsfondsinvesteringen, en de EU een duidelijker stempel te laten drukken op de oplossingen die wereldwijd worden gezocht.

Overeenkomstig het Verdrag en de hernieuwde Lissabonstrategie moet Europa blijven vasthouden aan haar traditie van openheid voor kapitaalinvesteringen daar deze van vitaal belang zijn voor de Europese economieën in een gemondialiseerde wereld. Wanneer echter voor openheid wordt gepleit, moeten de staatsinvesteringsfondsen worden betrokken bij de werkzaamheden om de governancenormen en de informatieverstrekking te verbeteren. Dit is niet alleen een goede zaak voor de EU, maar ook voor alle ontvangende landen en de landen die eigenaar zijn van de fondsen.

De gemeenschappelijke aanpak moet de EU-bijdrage worden aan de inspanningen van het IMF om een gedragscode voor staatsinvesteringsfondsen en hun eigenaars op te stellen en aan het werk van de OESO om uitgangspunten vast te leggen voor ontvangende landen die te

maken hebben met staatsfondsinvesteringen. Een en ander moet uiterlijk eind 2008 tot een overeenkomst leiden over een reeks richtsnoeren die het nodige vertrouwen in een eerlijk en transparant beheer van staatsinvesteringsfondsen zullen vergroten.