



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 27.2.2008  
KOM(2008) 115 endelig

**KOMMISSIONENS MEDDELELSE TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET, DET  
EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG REGIONSUDVALGET**

**En fælles europæisk tilgang til statsejede investeringsfonde**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

I.	Indledning .....	3
II.	De statsejede fondes investeringer: En definition af problemerne og hvordan de kan løses.....	4
2.1.	Den konkrete situation: Den hurtige vækst i de statsejede investeringsfonde i det internationale finansielle system.....	4
2.2.	Spørgsmål i forbindelse med de statsejede fondes investeringer.....	4
III.	Styrkede rammerne for investeringer fra de statsejede investeringsfonde.....	6
3.1.	Internationale regler og europæiske rammer for de statsejede fondes investeringer ...	6
3.2.	Behovet for en fælles tilgang .....	8
IV.	Vejen frem: Principperne for et politisk svar fra EU på problemerne i forbindelse med de statsejede investeringsfonde .....	9
4.1.	Mulighederne for en fælles EU-tilgang til de statsejede investeringsfonde .....	9
4.2.	Principperne for en fælles EU-tilgang over for de statsejede investeringsfonde som investorer.....	9
4.3.	Opbygning af tillid til de statsejede investeringsfondes virksomhed: EU's bidrag til en adfærdskodeks for sponsorlandene og de statsejede investeringsfonde.....	10
V.	Konklusioner .....	12

# KOMMISSIONENS MEDDELELSE TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET, DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG REGIONSUDVALGET

## En fælles europæisk tilgang til statsejede investeringsfonde

(EØS-relevant tekst)

### I. INDLEDNING

De statsejede investeringsfonde defineres almindeligvis som statsejede investeringsinstrumenter, som forvalter en diversificeret portefølje af indenlandske og internationale finansielle aktiver. De opstod tilbage i 1950'erne, hvor nogle af de større råvareeksporterende lande, især de olierige lande, søgte mulighed for at investere midler, der hidrørte fra deres aktiver i udenlandsk valuta. Skønt de statsejede investeringsfonde har eksisteret i over halvtreds år, er det først inden for de sidste ti år, at de er vokset stærkt og de er nu en investeringskilde af systemisk betydning. De kan udgøre en investeringskilde og tilbyde markedslivviditet i en presset situation. Da det drejer sig om statsejede investeringsinstrumenter, kan man imidlertid rejse spørgsmålet, om der ikke er risiko for, at disse investeringer kan påvirke markedsøkonomiernes normale funktion. Alle fremskrivninger forudser, at de statsejede investeringsfonde fortsat vil vokse i størrelse og antal - med en hurtig vækst, der både øger de muligheder, de tilbyder, og de bekymringer, de rejser.

Det er derfor ikke overraskende, at væksten i disse fonde har tiltrukket sig opmærksomhed i adskillige udviklede økonomier og udløst en debat i internationale fora. Inden for EU er flere medlemsstater ved at overveje, om de skal udforme deres egne politiske svarstrategier.

Tilsagnet om åbenhed over for investeringer og frie kapitalbevægelser har altid været et af EU's faste principper og er nøglen til succes i et stadig mere globaliseret internationalt system. Som verdens førende handelsmagt og både den største kilde til og modtager af udenlandske direkte investeringer nyder EU store fordele af et åbent verdensøkonomisk system. EU er fast besluttet på at sikre, at dets markeder forbliver åbne for investeringer<sup>1</sup>.

EU-borgernes og -markedsoperatørernes legitime interesser samt fordelene for de statsejede investeringsfonde ved en vis sikkerhed peger på, at der er behov for øget gennemsigtighed, forudsigelighed og sammenhæng på dette område. Som en førende verdenspartner har EU både kapacitet til og interesse i at fremme et fælles svar på de udfordringer, som de statsejede investeringsfonde rejser, og udfylde sin rolle i den løbende debat i de globale økonomiske fora. Den fælles tilgang bør ses som et supplement til medlemsstaternes ret til at anvende national lovgivning i overensstemmelse med traktaten.

Denne meddelelse behandler spørgsmålene i forbindelse med de statsejede investeringsfonde som en særlig kategori af grænseoverskridende investeringer. Den viser, hvordan man ved en fælles EU-tilgang kan finde den rette balance mellem at imødegå bekymringerne for de statsejede investeringsfonde og bevare de gensidige fordele ved et åbent investeringsmiljø.

---

<sup>1</sup> Dette aspekt er behandlet nærmere i "Det globale Europa i konkurrencen på verdensmarkedet", KOM(2006) 567 af 4.10.2006, og i "Europas interesse: at opnå fremgang i globaliseringens tidsalder", KOM(2007) 581 af 3.10.2007.

## **II. DE STATSEJEDE FONDENES INVESTERINGER: EN DEFINITION AF PROBLEMERNE, OG HVORDAN DE KAN LØSES**

### **2.1. Den konkrete situation: Den hurtige vækst i de statsejede investeringsfonde i det internationale finansielle system**

I de sidste ti år er de statsejede investeringsfonde vokset stærkt. De fandtes oprindeligt kun i et begrænset antal lande, men der er i dag statsejede fonde i over 30 lande<sup>2</sup>, og der er oprettet 20 nye fonde siden 2000. Vedvarende overskud for de olieproducerende og asiatiske økonomier har medført reserver, der langt overstiger, hvad der er nødvendigt for at styre landenes valutakurser. En del af disse reserver er blevet omdirigeret til statsejede investeringsfonde. Man vurderer, at de aktiver, der forvaltes af de statsejede investeringsfonde, andrager 1 500-2 500 mia. USD – hvilket svarer til ca. halvdelen af samtlige officielle reserver eller samtlige aktiver i alle hedgefonde og egenkapitalfirmaer. Herved udgør de statsejede investeringsfonde en lille men betydningsfuld andel af den samlede kapitalisering på egenkapitalmarkedet på 50 000 mia. USD. Selv om der er forskellige meninger om fondenes fremtidige omfang, står det fast, at deres væksttendens vil fortsætte<sup>3</sup>.

Den væsentligste forskel mellem statsejede investeringsfonde og andre investeringsinstrumenter er, at de er finansieret af staten. Almindeligvis finansieres de statsejede investeringsfonde fra ophobede valutareserver i sponsorlandet, men de forvaltes adskilt fra de officielle reserver. Typisk har statsejede investeringsfonde en diversificeret investeringsstrategi med accept af et højere risikoniveau i forventning om et højere afkast. De statsejede investeringsfondes porteføljer består af et bredt udvalg af finansielle aktiver og omfatter både fast forrentede værdipapirer, men også aktier, fast ejendom og alternative investeringer.

### **2.2. Spørgsmål i forbindelse med de statsejede fondes investeringer**

#### ***Investeringer fra de statsejede fonde giver modtagerlandene nye muligheder ...***

Skønt de statsejede fonde især retter deres investeringer mod landenes egne økonomier, er de også aktive på verdensplan. På denne måde indvirker de positivt på det globale kapitalmarkeds funktion og tilvejebringer midler til globale investeringer. Desuden har de statsejede investeringsfonde generelt en mere langsigtet strategisk fremtidsvision, der kan bidrage til at stabilisere det internationale finansielle system.

Den nuværende finansielle situation har bidraget til at understrege de statsejede investeringsfondes potentiale som en stabiliserende kraft. Problemerne på kreditmarkederne siden medio 2007 har strammet likviditeten på flere vigtige finansmarkeder og øget presset på finansinstitutionernes kapitalgrundlag. Flere af disse institutioner har fået tilført ny kapital fra statsejede investeringsfonde. Investeringer fra de statsejede fonde har således bidraget til at styrke det globale banksystem og afstive tilliden til det internationale finanssystem som helhed.

---

<sup>2</sup> De største fonde sponsoreres af De Forenede Arabiske Emirater (to fonde), Norge, Rusland, Saudi-Arabien, Kuwait, Kina og Singapore (to fonde).

<sup>3</sup> Visse prognoser forudsiger en firedoblet stigning inden for de næste ti år, således at de statsejede investeringsfonde vil andrage 12 000 mia. USD i 2015.

En anden potentiel fordel ved de statsejede investeringsfonde, som er særlig relevant for EU, er forholdet til euroen. Da de statsejede investeringsfonde har tendens til at diversificere deres investeringer, kan de støtte euroens internationale rolle på mellemlang sigt. For udenlandske valutareserver er målet likvide og sikre aktiver udtrykt i en valuta med lav vekselskurs – hvilket sædvanligvis er til fordel for den amerikanske dollar. De statsejede investeringsfonde har mere frihed til at vælge deres investeringer, og de vil sandsynligvis vælge en større andel af eurodenominerede aktiver, end det nu er tilfældet for valutareserverne. Skønt en øget international anvendelse af euroen bestemt vil være en fordel, vil det, hvis de statsejede investeringsfonde brat går over til den europæiske valutaenhed, kunne lægge et uvelkomment pres på euroen, som bør undgås.

### ***Men fondene giver også anledning til bekymringer.***

På trods af det anerkendte potentiale i de statsejede fondes investeringer er der opstået visse bekymringer i modtagerlandene, herunder EU. På det makroøkonomiske plan illustrerer stigningen i de statsejede investeringsfonde den alvorlige uligevægt på betalingsbalancens løbende poster i den globale økonomi, som skyldes de styrede valutakurser, som praktiseres af visse overskudslande. Ophobningen af reserver til statsejede fondes investeringer, bør ikke blive et mål i sig selv. Ejere af de statsejede investeringsfonde bør vise, at de ikke afholder sig fra at opskrive deres valuta for at kunne ophobe flere udenlandske aktiver i deres statsejede investeringsfonde.

En mere specifik bekymring i forbindelse med de statsejede fondes aktieinvesteringer bunder i den uigennemsigtige måde, som visse af fondene fungerer på, og deres potentielle anvendelse til at opnå strategisk kontrol. Herved adskiller de sig fra andre typer investeringsfonde. Nærmere bestemt er der opstået frygt for, at investeringerne fra de statsejede fonde – uanset deres oprindelige motiv - i visse sektorer kan anvendes til andre formål end opnåelse af det størst mulige udbytte. F.eks. kunne investeringsmålene afspejle et ønske om at erhverve teknologi og ekspertise, der kan være til fordel for nationale strategiske interesser, frem for at være styret af en normal kommerciel interesse i væksten af nye produkter og markeder. Af samme grund vil kapitalandelene kunne få indflydelse på afgørelser, der træffes af virksomheder, der opererer på områder af strategisk interesse eller styrer distributionskanaler af vigtighed for sponsorlandene. Mere generelt sagt kunne forretnings- og investeringsafgørelser blive influeret af fondsejernes politiske interesser. Skønt de statsejede investeringsfonde i de fleste tilfælde er porteføljeinvestorer og hidtil har undladt at overtage kontrollerende andele eller indtage en formel rolle i virksomhedernes beslutningsprocedurer, er der opstået bekymring for, at de statsejede investeringsfonde kunne søge at opnå kontrollerende andele i en virksomhed. Nationale sikkerhedshensyn anerkendes af visse fondsejere, som kræver at få klarhed over og sikkerhed for, hvilke investeringer der kan tillades, og hvilke sektorer der anses for at være forbudt område

### **2.3. Den internationale debat om de statsejede investeringsfonde - hvordan kan der fastsættes fælles principper**

Investeringer fra statsejede fonde berører ikke kun EU, men er i sagens natur et spørgsmål af international interesse. Deres rolle i det internationale finanssystem er blevet drøftet både blandt fondsejerne og i modtagerlandene.

Modtagerlandene har understreget, at de statsejede investeringsfonde bør træffe deres investeringsafgørelser på et strengt økonomisk grundlag og konkurrere på lige vilkår med private investorer. Med henblik herpå har modtagerlandene efterlyst større gennemsigtighed

fra de statsejede investeringsfondes side. Dette omfatter spørgsmål som standarder for oplysninger om værdien af de forvaltede aktiver, investeringsmål og -strategier, tildeling af målporteføljer, risikoforvaltningssystemer og intern kontrol. Større gennemsigtighed er også vigtigt for at sikre, at de statsejede investeringsfonde er omfattet af det globale tilsyn på de finansielle markeder. Desuden ønsker modtagerlandene, at der indføres passende styringsstrukturer i de statsejede investeringsfonde med henblik på at sikre, at der er en klar fordeling af rettigheder og forpligtelser mellem sponsorlandenes regeringer og lederne af de statsejede investeringsfonde, samt et effektivt system til kontrol og tilsyn med investeringsafgørelserne. Til gengæld har modtagerlandene anerkendt, at enhver begrænsning i de statsejede fondes investeringer bør være baseret på en objektiv vurdering af kendsgerninger inden for stabile rammer af regler og procedurer.

Visse modtagerlande har allerede undersøgt eller har meddelt, at de har til hensigt at undersøge investeringerne fra statsejede fonde for at beskytte deres legitime nationale interesser. USA har revideret sin lovgivning om undersøgelse af visse transaktioner, der involverer udenlandsk regeringskontrol og berører den nationale sikkerhed. Herved har USA understreget det ansvar, der påhviler både sponsorlandene og modtagerlandene, og har opstillet visse principper, som investorerne forventes at følge. I oktober 2007 opfordrede G7-finansministrene de større multilaterale organisationer, som f.eks. IMF og OECD, til at lancere overvejelser om de statsejede investeringsfondes rolle og om mekanismer til løsning af de udfordringer, de stiller.

IMF er ved at udvikle en adfærdskodeks for de statsejede investeringsfonde i samarbejde med fondsejerne. Adfærdskodeksen kunne omfatte styringsstrukturer og institutionelle rammer, risikoforvaltning, gennemsigtighed/offentliggørelse af oplysninger og ansvarlighed. Visse fondsejere er modtagelige over for de bekymringer, der er blevet fremsat, og har bakket op om ideen om en adfærdskodeks eller kodeks for bedste praksis. Der blev i november 2007 afholdt et IMF-rundbordsmøde med deltagelse af forvaltere af statslige aktiver og reserver, som især fokuserede på spørgsmålet om gennemsigtigheden i forbindelse med de statsejede investeringsfonde. Der er iværksat en undersøgelse af eksisterende praksisser i de statsejede investeringsfonde, og der vil udarbejde et dokument herom. Også i OECD arbejdes der blandt modtagerlandene på at fastlægge bedste praksis for rammerne for investeringer fra de statsejede fonde på grundlag af principperne om ikke-forskelsbehandling, gennemsigtighed, forudsigelig og ansvarlighed.

### **III. STYRKEDE RAMMER FOR INVESTERINGER FRA DE STATSEJEDE FONDE**

#### **3.1. Internationale regler og europæiske rammer for de statsejede fondes investeringer**

Den nylige fokus på bedre styring af de statsejede investeringsfonde betyder dog ikke, at disse fonde i dag befinder sig i et juridisk vakuum. I Europa findes der i dag inden for EU og på medlemsstatsniveau en omfattende ordning til regulering af udenlandske investorers etablering og transaktioner, som gælder for de statsejede investeringsfonde nøjagtig ligesom for alle andre udenlandske investorer. Når de statsejede investeringsfonde investerer i europæiske aktiver, skal de opfylde de samme økonomiske og social love i EU og i medlemsstaterne, som alle andre investorer.

**De internationale lovgivningsrammer** er endnu ikke fuldt udviklede, men en kombination af WTO's og OECD's regler og bilaterale aftaler og sektoraftaler opstiller visse internationale forpligtelser, der sætter rammerne for EU's handlemuligheder.

EU og medlemsstaterne er bundet af disse forpligtelser, når de overvejer at træffe foranstaltninger over for investeringer fra de statsejede fonde, ligesom over for alle andre investeringer. Samtidig er der både i WTO's og EU's bilaterale aftaler fastsat undtagelser af hensyn til den offentlige orden eller sikkerhed, som gør det muligt at træffe foranstaltninger, når den nationale sikkerhed vitterlig er truet.

**Hvad angår EU's lovgivningsrammer** er investeringer fra de statsejede fonde i EU underlagt de samme regler og den samme kontrol som alle andre former for udenlandske eller indenlandske investeringer på de områder, der er reguleret af princippet om frie kapitalbevægelser mellem medlemsstaterne og mellem medlemsstaterne og tredjelande, som det er fastsat i EF-traktatens artikel 56.

Friheden for kapitalbevægelser er dog ikke absolut. Som et grundlæggende princip i traktaten kan de reguleres i to henseender på EU-plan i henhold til artikel 57, stk. 2, i EF-traktaten: For det første kan Fællesskabet med kvalificeret flertal vedtage foranstaltninger om kapitalbevægelser fra tredjelande, der vedrører direkte investeringer. For det andet er det ikke udelukket, at Fællesskabet - ved enstemmig afgørelse - kan træffe foranstaltninger til begrænsning af direkte investeringer.

Fusionsforordningen giver medlemsstaterne mulighed for at træffe passende foranstaltninger til at beskytte andre legitime interesser end konkurrence. Sådanne foranstaltninger skal være nødvendige, ikke-diskriminerende og proportionelle samt forenelige med de andre bestemmelser i EU-lovgivningen. Den offentlige sikkerhed, mediernes pluralitet og tilsynsreglerne anses for legitime interesser, mens andre interesser kan anses legitime fra sag til sag og efter anmeldelse til Kommissionen.

**Hvad angår national lovgivning** har medlemsstaterne nationale instrumenter, som kan anvendes til at kontrollere og stille betingelser for investeringer fra statsejede investeringsfonde eller andre investorer, og de kan også udvikle nye foranstaltninger, hvis der opstår specifikke behov, forudsat at de pågældende foranstaltninger er forenelige med traktaten, ikke-diskriminerende og proportionelle og ikke er i modstrid med internationale forpligtelser.

EF-Domstolen har opstillet yderligere retningslinjer for, hvordan medlemsstaterne kan træffe sådanne nationale foranstaltninger i fuld forenelighed med traktaten, idet den har understreget, at rent økonomiske grunde aldrig kan retfærdiggøre hindringer, der er forbudt af traktaten<sup>4</sup>. Domstolen har også fastsat kriterier til vurdering af godkendelsessystemernes proportionalitet. Systemerne skal sigte på at beskytte legitime almene interesser og fastsætte strenge frister for retten til indsigelse, de berørte beslutninger vedrørende aktiver eller forvaltning skal være udtrykkeligt angivet, og de objektive og stabile kriterier for systemerne skal være underlagt en effektiv domstolskontrol<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> I henhold til artikel 58, stk. 3, i EF-traktaten, må de foranstaltninger, der træffes af medlemsstaterne, desuden ikke udgøre et middel til vilkårlig forskelsbehandling eller skjult begrænsning af den frie bevægelighed for kapital, som defineret i artikel 56 i traktaten.

<sup>5</sup> Se Domstolens dom af 4. juni 2002 i sag C-503/99, Kommissionen mod Belgien, stk. 48-52.

Endelig er der mulighed for løbende at overvåge og kontrollere de statsejede fondes investeringsadfærd via lovgivningsrammer, som giver effektiv mulighed for at beskytte de offentlige interesser uanset ejerskabsforhold. Dette er især tilfældet for netværksindustrier.

### **3.2. Behovet for en fælles tilgang**

EU har således redskaber til at behandle de problemer, der kan opstå i forbindelse med de statsejede investeringsfondes virksomhed. På samme måde har medlemsstaterne passende beføjelser i henhold til traktaten til at sikre, at der tages hensyn til den offentlige orden og sikkerhed. Desuden har de statsejede investeringsfonde indtil videre opført sig som pålidelige investorer, og deres aktiviteter har ikke hindret det indre marked i at fungere. De seneste erfaringer viser imidlertid, at uigennemsigtigheden i visse statsejede investeringsfonde risikerer at udløse forsvarsreaktioner. Inden for de seneste måneder har flere medlemsstater således været under pres for at stramme den nationale lovgivning og finde undtagelser over for anvendelsen af principperne om frie kapitalbevægelser og fri etableringsret. Dette pres kan kun blive større med den forventede vækst i de statsejede investeringsfondes størrelse og betydning. Der er derfor behov for at forbedre gennemsigtigheden, forudsigeligheden og ansvarligheden i de statsejede investeringsfondes virksomhed. Når alle unødvendige bekymringer er ryddet af vejen, vil det være lettere at opretholde et åbent investeringsmiljø, som vil give EU og medlemsstaterne mulighed for fortsat at nyde fordelene af de statsejede fondes investeringer.

Der er tre grunde til at kræve en fælles EU-tilgang til de statsejede investeringsfonde.

- For det første er de statsejede investeringsfonde et globalt anliggende, og multilaterale løsninger vil derfor være mere fordelagtige end individuelle nationale tiltag. En international tilgang vil give en vis sikkerhed og give de statsejede investeringsfonde mulighed for at træffe investeringsafgørelser på grundlag af en fælles tilgang. De initiativer, der i øjeblikket træffes på multilateralt plan, vil fremme en fælles forståelse for de udfordringer, som de statsejede investeringsfonde rejser, og de mekanismer, der kan tages i anvendelse for at løse dem. En fælles EU-tilgang vil give EU maksimal indflydelse i disse bredere diskussioner. Det samme gælder den fremtidige dialog med tredjelande, herunder dem, der ejer eller forvalter de statsejede investeringsfonde.
- For det andet kræver nødvendigheden af at bevare et velfungerende indre marked baseret på åbne og ikke-diskriminerende regler også, at der anlægges en fælles tilgang. En række ukoordinerede reaktioner vil fragmentere det indre marked og skade den europæiske økonomi som helhed. På et integreret indre marked kan fordelene ved individuelle foranstaltninger være illusoriske. Ved at anlægge forskellige fortolkninger og tilgange, risikerer man at skabe nye måder til at omgå reglerne på og styre investeringer væk fra Europa – og denne afskrækkende virkning kan brede sig fra de statsejede investeringsfonde til andre potentielle investorer. Disse risici er reelle, hvis medlemsstaterne beslutter at handle alene og ukoordineret og udarbejder byrdefulde og bindende mekanismer for at kontrollere eller sætte betingelser for investeringerne. Ved at anvende bestemmelserne i traktaten undgår man dette.
- For det tredje er et af de vigtigste mål for EU's handelspolitik at åbne tredjelandenes markeder for EU's investorer på grundlag af de samme principper som dem, der anvendes til at styre det indre marked. Dette arbejde vil blive vanskeliggjort, hvis EU indfører hindringer inden for EU.

#### IV. VEJEN FREM: PRINCIPPER FOR EN EU-STRATEGI VEDRØRENDE STATSEJEDE INVESTERINGSFONDE

##### 4.1. Mulighederne for en fælles EU-tilgang over for statsejede investeringsfonde

EU's tilgang sigter mod at bevare klare, forudsigelige og pålidelige juridiske vilkår, der kan fremme åbne kapitalmarkeder og investeringer verden over. EU og medlemsstaterne kan og bør være i stand til at beskytte deres legitime politiske målsætninger uden at falde i den protektionistiske fælde. Samtidig bør EU bevare balancen mellem foranstaltninger over for tredjelands investeringer og tiltag over for EU's investeringer inden for det indre marked.

Der er fremkommet forskellige forslag i den offentlige debat til, hvordan der hurtigere kan findes en europæisk strategi vedrørende statsejede investeringsfonde. De omfatter bl.a. et EU-udvalg for udenlandske investeringer i lighed med de ordninger, der findes i USA, en screeningmekanisme på EU-plan eller en mekanisme med "gyldne aktier" for udenlandske (ikke-EU) investeringer. Alle disse forslag risikerer at give et misvisende signal om, at EU er ved at fravige sit tilsagn til et åbent investeringssystem. De vil også vanskeligt kunne harmoniseres med EU's lovgivning og internationale forpligtelser.

Kommissionen mener, at den rigtige tilgang i stedet vil være at fremme en samlet indsats mellem modtagerlandene, de statsejede investeringsfonde og disses sponsorlande for at fastlægge et sæt principper, der vil sikre gennemsigtigheden, forudsigeligheden og ansvarligheden i de statsejede fondes investeringer. Det er af afgørende betydning, at alle berørte aktører er aktivt involveret i og føler ejerskab over for oprettelsen af en afbalanceret og stabil ramme for de statsejede fondes investeringer.

Der er to dimensioner i denne tilgang: EU venter, at de statsejede investeringsfonde frivilligt vil forpligte sig til at overholde visse standarder for gennemsigtighed og styring, der vil skabe tilstrækkelig klarhed til at afkræfte offentlighedens bekymringer. Med henblik herpå bør EU fuldt ud støtte IMF's bestræbelser på at udforme en adfærdskodeks for de statsejede investeringsfonde og OECD's arbejde på at etablere bedste praksis for de statsejede fondes investeringer i modtagerlandene. EU bør være drivkraften i det fremtidige internationale arbejde på dette område. Samtidig vil de statsejede investeringsfondes tilsagn til disse standarder bidrage til at sikre investorlandene klare, forudsigelige og stabile investeringsrammer i EU og i medlemsstaterne samt i andre modtagerlande.

Kommissionen foreslår derfor en fælles tilgang, som vil være EU's bidrag til de internationale bestræbelser på at oprette en ramme til forbedring af gennemsigtigheden, forudsigeligheden og ansvarligheden i de statsejede investeringsfonde.

##### 4.2. Principperne for en fælles EU-tilgang over for de statsejede investeringsfonde som investorer

Den fælles EU-tilgang over for de statsejede investeringsfonde som investorer bør baseres på følgende principper:

- **Tilsagn om et åbent investeringsmiljø:** I overensstemmelse med Lissabonstrategien for vækst og beskæftigelse bør EU bekræfte sit tilsagn om åbne markeder for udenlandsk kapital og et investorvenligt investeringsmiljø. Ethvert protektionistisk skridt - eller skridt som kan opfattes sådan - kan tilskynde tredjelande til at følge trop og udløse en negativ protektionistisk spiral. EU nyder fremgang i kraft af sin åbenhed over for resten af verden

– og af sine investeringer i tredjelande – og vil derfor selv være den første til at lide under en protektionistisk tendens. Samtidig bør EU arbejde på at åbne de statsejede fondes ejerlande for EU-investorer og sikre dem en retfærdig og rimelig behandling, bl.a. gennem forhandlinger om frihandelsaftaler.

- **Støtte til multilateralt arbejde:** EU bør aktivt støtte det arbejde, der udføres af de internationale organisationer, især IMF og OECD. EU hilser en åben dialog med ejerne af de statsejede investeringsfonde velkommen og anerkender fordelene ved en global tilgang til en fælles ramme for de statsejede fondes investeringer.
- **Anvendelse af eksisterende instrumenter:** EU og medlemsstaterne har allerede specifikke instrumenter, der giver mulighed for at reagere hensigtsmæssigt over for risici eller udfordringer i forbindelse med grænseoverskridende investeringer, herunder investeringer fra statsejede fonde, baseret på hensynet til den offentlige orden og sikkerhed.
- **Overholdelse af EU's traktatmæssige og internationale forpligtelser:** EU og medlemsstaterne vil fortsat handle i fuld overensstemmelse med principperne i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og EU's internationale forpligtelser.
- **Proportionalitet og gennemsigtighed:** Foranstaltninger, der træffes over for investeringer af hensyn til det offentliges interesser, bør ikke være mere vidtgående end nødvendigt for at nå det berettigede mål i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, og de lovgivningsmæssige rammer bør være forudsigelige og gennemsigtige.

Den fælles EU-tilgang bør hvile på disse grundlæggende principper og bør foreslås som grundlag for en aftale mellem modtagerlandene om behandling af investeringer fra statsejede fonde. Overført på internationalt plan bør denne fælles tilgang bygge på ovenstående principper om åbenhed over for grænseoverskridende investeringer, fortrinsret for multilaterale løsninger, respekt for de eksisterende internationale forpligtelser, proportionalitet og forudsigelige regler.

#### **4.3. Opbygning af tillid til de statsejede investeringsfondes virksomhed: EU's bidrag til en adfærdskodeks for sponsorlandene og de statsejede investeringsfonde**

Der er to effektive måder at afhjælpe bekymringer om usikkerhed og uforudsigelighed på i forbindelse med statsejede investeringsfonde, og de bør være i centrum for EU's bidrag til det globale arbejde om en fælles ramme for investeringer fra de statsejede fonde. Den første er at opnå større klarhed om og indsigt i styringen af de statsejede investeringsfonde. Den anden er at give større gennemsigtighed om deres aktiviteter og investeringer. Disse to elementer bør behandles af sponsorlandene og de statsejede fonde.

##### **(a) Styring:**

Klarhed om, hvorvidt der måtte være politisk indblanding i styringen af en statsejet investeringsfond, er en forudsætning for at kunne imødegå bekymringerne over, om der tages politiske eller andre ikke-kommercielle hensyn i forbindelse med styringen af fonden. IMF's *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*<sup>6</sup> fra 2001 fastlægger en række vigtige

---

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

principper, som kunne udvides til at gælde for statsejede investeringsfonde. Ligeledes opstiller OECD's *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*<sup>7</sup> nogle principper, der er relevante for statsejede investeringsfonde, der foretager grænseoverskridende investeringer.

Principperne for god virksomhedsstyring omfatter:

- En klar fordeling og adskillelse af ansvaret i de interne styringsstrukturer i en statsejet investeringsfond
- Udvikling og indføring af en investeringspolitik, der fastsætter de overordnede mål for statsejede fondes investeringer
- Handlefrihed for den enkelte enhed til at realisere dens fastsatte mål
- Offentliggørelse af de generelle principper for den statsejede investeringsfonds forhold til den statslige myndighed
- Offentliggørelse af de generelle interne styringsprincipper, der sikrer integritet
- Udvikling og indføring af politikker om risikoforvaltning.

#### **(b) Gennemsigtighed**

Gennemsigtighed har en disciplinerede virkning på forvaltningen af statslige aktiver, da de berørte parter kan udøve et vist tilsyn med investorenes aktiviteter og overvåge, om fondene afviger fra deres erklærede mål. Gennemsigtighed bidrager således i sig selv til at fremme ansvarligheden. Hvad angår de statsejede investeringsfonde virker gennemsigtighed ikke blot befordrende på markedsdisciplinen, men den reducerer også incitamenterne til statslig indgriben. Gennemsigtighed er derfor en nødvendig faktor for at opnå den tillid, der danner basis for et åbent investeringsmiljø.

Da de statsejede investeringsfonde styres uafhængigt af landenes udenlandske valutareserver, er de ikke omfattet af de gennemsigtighedsmekanismer, som f.eks. IMF pålægger udenlandske valutareserver (IMF's Special Data Dissemination Standard (SDDS) - internationale standarder for publicering og kvalitet af statistik). Det bør overvejes at lade de specifikke gennemsigtighedsstandarder omfatte statsejede investeringsfonde. IMF's og OECD's eksisterende retningslinjer indeholder allerede sådanne standarder, og visse statsejede investeringsfonde, som f.eks. Norges og Singapores fonde, styres af principper, der kunne anvendes som model. Man kan imidlertid ikke forvente, at de statsejede investeringsfonde vil følge en gennemsigtighedspraksis, der er strengere end den, der er udviklet af IMF og OECD og allerede anvendes af lignende statsejede investorer.

De påtænkte gennemsigtighedspraksisser kan omfatte:

- Årlige meddelelser om investeringsposter og allokering af aktiver, specielt hvad angår investeringer, hvor der er majoritetsejerskab

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

- Udøvelse af ejendomsrettigheder
- Oplysning om anvendelse af gearing og om valutaens sammensætning
- Størelsen af og kilden til en enheds ressourcer
- Oplysning om hjemlandets lovgivning og tilsynsregler vedrørende de statsejede investeringsfonde.

## V. KONKLUSIONER

På Det Europæiske Råd i foråret får medlemsstaterne mulighed for at godkende en samlet tilgang til investeringer fra de statsejede fonde som svar på de opståede bekymringer. En sådan samlet tilgang krænker ikke medlemsstaternes rettigheder eller eksisterende beføjelser til at beskytte legitime offentlige politiske mål og interesser. Formålet er at definere de fælles forventninger til øget gennemsigtighed, forudsigelighed og ansvarlighed i forbindelse med de statsejede investeringsfondes virksomhed og styrke indflydelsen af EU's bidrag til en global løsning på denne udfordring.

I overensstemmelse med principperne i EF-traktaten og den fornyede Lissabonstrategi bør EU forblive tro mod sin traditionelle åbenhed over for kapitalinvesteringer, da de er en livsvigtig kilde til styrke for de europæiske økonomier i en globaliseret verden. Samtidig bør behovet for åbenhed anerkendes ved at involvere de statsejede investeringsfonde i en samlet indsats for at forbedre deres styringsstandarder og kvaliteten af de oplysninger, de forsyner markederne med. Dette vil ikke kun være til fordel for EU, men vil være til gensidig interesse for alle modtagerlande og sponsorlande.

EU's fælles tilgang bør være et bidrag til IMF's bestræbelser på at opstille en adfærdskodeks for de statsejede investeringsfonde og deres ejere og for OECD's arbejde med at opstille principper, der kan anvendes af modtagerlandene i deres forhold til de statsejede investeringsfonde. Den skal også bidrage til, at der helst inden udgangen af 2008 nås til enighed om et sæt retningslinjer, der kan opbygge den nødvendige tillid til retfærdighed og gennemsigtighed i de statsejede investeringsfondes virksomhed.