



AZ EURÓPAI KÖZÖSSÉGEK BIZOTTSÁGA

Brüsszel, 27.2.2008
COM(2008) 115 végleges

**A BIZOTTSÁG KÖZLEMÉNYE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK, A
TANÁCSNAK, AZ EURÓPAI GAZDASÁGI ÉS SZOCIÁLIS BIZOTTSÁGNAK,
VALAMINT A RÉGIÓK BIZOTTSÁGÁNAK**

A nemzeti vagyonalapokra vonatkozó közös európai megközelítés

TARTALOMJEGYZÉK

I.	Bevezetés.....	3
II.	A nemzeti vagyonalapi befektetések: a problémák meghatározása és kezelése	4
2.1.	A helyzet felvázolása: a nemzeti vagyonalapok gyors növekedése a nemzetközi pénzügyi rendszerben.....	4
2.2.	A nemzeti vagyonalapok befektetéseivel kapcsolatos kérdések.....	4
2.3.	A nemzeti vagyonalapokról folytatott nemzetközi vita: a közös elvek keresésének megindítása	6
III.	A nemzeti vagyonalapi befektetések keretének javítása.....	7
3.1.	A nemzeti vagyonalapi befektetésekre vonatkozó nemzetközi szabályok és az európai keret.....	7
3.2.	A közös megközelítés indokolása	8
IV.	Előrelépés: a nemzeti vagyonalapokkal kapcsolatos kérdéseket megválaszoló uniós politika alapelvei	9
4.1.	A nemzeti vagyonalappal kapcsolatos kérdésekre vonatkozó uniós közös álláspont megoldási lehetőségei	9
4.2.	A nemzeti vagyonalapok mint befektetők kezelésére vonatkozó közös uniós megközelítés elvei.....	10
4.3.	A nemzetközi vagyonalapok működése iránti bizalom kialakítása: az európai hozzájárulás a finanszírozó országokra és a nemzeti vagyonalapokra vonatkozó magatartási kódexhez.....	11
V.	Következtetés	12

**A BIZOTTSÁG KÖZLEMÉNYE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK, A
TANÁCSNAK, AZ EURÓPAI GAZDASÁGI ÉS SZOCIÁLIS BIZOTTSÁGNAK,
VALAMINT A RÉGIÓK BIZOTTSÁGÁNAK**

A nemzeti vagyonalapokra vonatkozó közös európai megközelítés

(EGT-vonatkozású szöveg)

I. BEVEZETÉS

A nemzeti vagyonalapok az általános meghatározás szerint olyan állami tulajdonban lévő befektetési eszközök, amelyek belföldi és nemzetközi pénzügyi eszközökből álló, diverzifikált portfóliót kezelnek. Eredetük az 1950-es évekre nyúlik vissza, amikor a nagy nyersanyag exportáló – és elsősorban az olajban gazdag – országok befektetési lehetőségeket kerestek a devizaeszközökből származó pénzeszközök számára. Noha már több, mint ötven éve léteznek, de az elmúlt évtizedben olyan gyorsan növekedtek, hogy befektetési forrásként rendszerszemponitú jelentőségre tettek szert. Valódi feszültségek idején befektetési és piaci likviditási forrást nyújthatnak. Mégis, mivel ezek a befektetési eszközök állami tulajdonban vannak, kérdések merülnek fel annak a kockázatával kapcsolatban, hogy ezek a befektetések zavarhatják a piacgazdaságok szokásos működését. A nemzeti vagyonalapok mind méretük, mind pedig számuk tekintetében továbbra is gyorsan fognak növekedni valamennyi előre jelzés szerint: a gyors növekedés az általuk kínált lehetőségeket és az általuk keltett félelmeket egyaránt felerősíti.

Ezért nem meglepő, hogy a nemzeti vagyonalapok felemelkedése számos fejlett gazdaságban magára vonta a figyelmet, illetve vitákat gerjesztett a nemzetközi fórumokon. Az Unión belül több tagállam azt vizsgálja, hogy saját politikai választ adjon-e rájuk.

A befektetések iránti nyitottság és a tőke szabad áramlása melletti elkötelezettség régóta uniós alapelvek, és döntő szerepet játszanak az Uniónak az egyre inkább globálissá váló nemzetközi rendszeren belül elért sikerében. Mint a világ vezető kereskedelmi hatalma, valamint a külföldi közvetlen tőkebefektetések legjelentősebb forrása, illetve célpontja, az Európai Unió a nyitott világ gazdasági rendszer nagy haszonélvezője. Elkötelezett annak biztosítása mellett, hogy piacai továbbra is nyitva álljanak a befektetések előtt¹.

Az európai polgárok és piaci szereplők jogos érdekei, illetve maguknak a nemzeti vagyonalapoknak a biztonságból származó előnyei szükségessé teszik a nagyobb átláthatóságot, kiszámíthatóságot és következetességet ezen a területen. Az Európai Uniónak vezető globális szereplőként mind a képessége, mind az indítéka megvan arra, hogy elősegítse a nemzeti vagyonalapok által felvetett kihívásra adott közös választ, továbbá teljes egészében betöltse a szerepét a globális gazdasági fórumokon folyamatban lévő vitában. Úgy kell tekinteni, hogy ez a közös megközelítés kiegészíti a tagállamoknak azt az előjogát, hogy a Szerződéssel összhangban alkalmazzák a nemzeti jogszabályokat.

¹ Ez a téma részletesen kifejtésre került a következő közleményekben: „Globális Európa: nemzetközi versenyképesség”, COM(2006) 567, 2006.10.4., valamint „Az európai érdek: Siker a globalizáció korában”, COM(2007) 581, 2007.10.3.

Ez a közlemény a határokon átnyúló befektetések egyedi kategóriáját képviselő nemzeti vagyonalapok által felvetett kérdésekkel foglalkozik. Azt mutatja be, hogyan képes megtalálni a helyes egyensúlyt a közös megközelítés a nemzeti vagyonalapokkal kapcsolatos aggodalmak kezelése, illetve a nyitott befektetési környezet közös előnyeinek fenntartása között.

II. A NEMZETI VAGYONALAPI BEFEKTETÉSEK: A PROBLÉMÁK MEGHATÁROZÁSA ÉS KEZELÉSE

2.1. A helyzet felvázolása: a nemzeti vagyonalapok gyors növekedése a nemzetközi pénzügyi rendszerben

Az elmúlt évtizedben gyorsan nőttek a nemzeti vagyonalapok. Eredetileg csak kevés országban működtek. Mára több, mint harminc ország rendelkezik nemzeti vagyonalappal²; 2000 óta húsz új alapot hoztak létre. Az olajtermelő és az ázsiai gazdaságokban keletkező tartós költségvetési többlet az árfolyamkezelés szükségleteit meghaladó tartalékokhoz vezetett. A tartalékok egy részét a nemzeti vagyonalapokba irányították. A nemzeti vagyonalapok által kezelt, 1,5-25 trillió dollárra becsült vagyon a világ összes hivatalos devizatartalékának körülbelül a felével, vagy a fedezeti alapok és a magántőke-befektetési társaságok összesített vagyonával egyenértékű. Így csekély, ám meghatározó részesedéssel rendelkeznek a világ részvénytőzsiacainak 50 trillió dolláros tőkeellátottságából. Bár eltérő becslések születtek a nemzeti vagyonalapok jövőbeni nagyságrendjét illetően, a növekedési tendencia egyértelműen fennmarad³.

A nemzeti vagyonalapoknak az a megkülönböztető jegye a többi befektetési eszközhöz képest, hogy állami eszközöket kezelnek. A finanszírozó országok általában a felhalmozott devizatartalékokból hozzák létre, azonban a hivatalos tartalékoktól elkülönítve kezelik azokat. A nemzeti vagyonalapok általában diverzifikált befektetési stratégiával rendelkeznek, és a magasabb hozam érdekében nagyobb kockázatot vállalnak. Portfólióik a pénzügyi eszközök szélesebb skálájára terjednek ki, beleértve nem csupán a rögzített kamatozású értékpapírokat, hanem a részvényeket, ingatlan- és alternatív befektetéseket is.

2.2. A nemzeti vagyonalapok befektetéseivel kapcsolatos kérdések

A nemzeti vagyonalapok befektetési lehetőségeket teremtenek a befogadó gazdaságok számára...

Bár az alapok sok befektetése a finanszírozó országok nemzeti gazdaságaiba irányul, azonban nemzetközi szinten is aktívak. Ily módon elősegítik a globális tőkepiac működését, továbbá finanszírozást biztosítanak a globális befektetésekhez. Az általában hosszú távú stratégiai szemléletük révén szintén hozzájárulhatnak a nemzetközi pénzügyi rendszer stabilitásához.

A jelenlegi pénzügyi helyzet elősegítette a stabilizáló erőként működő nemzeti vagyonalapok potenciális előnyeinek hangsúlyosabbá válását. A 2007 közepe óta a hitelpiacokon jelentkező problémák likviditási nehézségekhez vezettek több kulcsfontosságú pénzügyi piacon, illetve

² A legnagyobb alapokat az Egyesült Arab Emírátsok (két alap), Norvégia, Oroszország, Szaúd-Arábia, Kuvait, Kína, valamint Szingapúr (két alap) tartja fenn.

³ Néhány előrejelzés négyszeres növekedést jósol a következő évtizedre, így 2015-re 12 trillió dollárra teszi a nemzeti vagyonalapok lehetséges méretét.

növekvő nyomást gyakoroltak a pénzügyi intézmények alaptőkéjére. Több ilyen intézmény a nemzeti vagyonalapok befektetéseinek a segítségével került feltőkésítésre. Vagyis a nemzeti vagyonalapi befektetések hozzájárultak a globális bankrendszer, illetve a nemzetközi pénzügyi rendszer egésze iránti bizalom megerősítéséhez.

A nemzeti vagyonalapokhoz kapcsolódó másik – és az Unió szempontjából különös fontossággal bíró – potenciális előny az euróval kapcsolatos. Mivel az a tendencia, hogy a nemzeti vagyonalapok befektetéseinek sokféle beruházási formába áramlanak, középtávon támogatást nyújthatnak az euro nemzetközi szerepének. A devizatartalékok szempontjából az alacsony átváltási költségű valutában nevesített likvid és biztonságos eszközök az ideálisak – ami inkább az amerikai dollárt támogatja. A nemzeti vagyonalapok több mozgástérrel rendelkeznek befektetéseik megválasztásához. Ez azt jelenti, hogy azokon belül a tartalékok esetében jelenleg megvalósuló arányhoz képest valószínűleg nagyobb lesz az euro részaránya. Bár az euro növekvő nemzetközi használata kétségkívül előnyökkel járna, ha a nemzeti vagyonalapok hirtelen áttérnének az európai pénznemre, az nem kívánt inflációs nyomást gyakorolna az euróra, amit el kell kerülni.

Azonban aggodalmakra is okot adnak....

Függetlenül a nemzeti vagyonalapok befektetéseiből származó elismert előnyöktől, a fogadó országok – így az Európai Unió – aggodalmaiknak adnak hangot. Makrogazdasági szinten a nemzeti vagyonalapok felemelkedése a globális gazdaság folyó fizetési egyensúlytalanságainak komolyságát jelzi, amely abból származik, hogy a többséggel rendelkező országok manipulálják az árfolyamokat. A tartalékoknak a nemzeti vagyonalapok befektetéseinek céljára történő felhalmozása önmagában nem végcél. A tulajdonos országoknak igazolniuk kell, hogy nem akadályozzák pénznemeik fölértékelődését annak érdekében, hogy több devizát halmozzanak fel nemzeti vagyonalapjaik számára.

A nemzeti vagyonalapok részvénybefektetéseivel kapcsolatos konkrétabb aggodalom arra vonatkozik, hogy néhányuk átláthatatlan módon működik, illetve esetleg a stratégiai irányítás megszerzésére szolgáló eszközként használhatják fel azokat. Ez az aggodalom megkülönbözteti azokat a másfajta befektetési alapoktól. Konkrétabban nyugtalanságot kelt, hogy a nemzeti vagyonalapok bizonyos ágazatokba történő befektetéseik – azok eredeti szándékától függetlenül – a hozam maximalizálásától eltérő célra is felhasználhatók. Például a befektetési célpontok az új termékek és piacok meghódítására irányuló szokásos kereskedelmi érdekek helyett azt a vágyat tükrözhetik, hogy a nemzeti stratégiai érdekeket szolgáló technológiát és szakértelmet szerezzenek. Előfordulhat, hogy ugyanezen okból a tőkerészesedések segítségével befolyásolják a stratégiai érdekű területen működő vállalatok döntéseit vagy irányítják a finanszírozó országok érdekei szempontjából fontos elosztási csatornákat. Általánosabb megfogalmazásban: a tulajdonosok országok politikai érdekeinek függvényében befolyásolhatják az üzleti és befektetési döntéseket. Bár az esetek túlnyomó többségében a nemzeti vagyonalapok portfólió befektetők, illetve elkerülik az ellenőrző részesedésszerzést és nem törekszenek hivatalos szerepre a vállalati döntéshozatalában, mégis aggodalmak keletkeztek azzal kapcsolatban, hogy esetleg vállalati ellenőrző részesedések megszerzésére törekednek. A tulajdonos országok némelyike elismerte a nemzetbiztonsági megfontolások jogosságát, és azt kérte, hogy teremtsenek egyértelmű és biztos helyzetet azzal kapcsolatban, hogy melyek a nemzeti vagyonalapok számára engedélyezett, és melyek a tiltott befektetések.

2.3. A nemzeti vagyonalapokról folytatott nemzetközi vita: a közös elvek keresésének megindítása

A nemzeti vagyonalapok befektetéseinek kérdése nem korlátozódik Európára. Azok – jellegükből adódóan – nemzetközi érdekű témát képviselnek. A nemzetközi pénzügyi rendszerben játszott szerepük a tulajdonos és fogadó országok közötti vita tárgyát képezi.

A fogadó országok azt hangsúlyozták, hogy a nemzeti vagyonalapok befektetéseit kizárólag gazdasági célkitűzések irányíthatják, továbbá tisztességes feltételekkel kell versenyezniük a magángazdasági befektetőkkel. Ezért a fogadó országok a nemzeti vagyonalapok átláthatóságának javítására hívnak fel. Ennek kapcsán olyan kérdések is felvetődtek, mint a kezelt eszközök értékére, a befektetések célkitűzéseire és stratégiáira, a portfólió célul kitűzött megoszlására, a kockázatkezelési rendszerre, illetve a belső ellenőrzésekre vonatkozó közzétételi előírások. A jobb átláthatóság annak biztosítása érdekében is fontos, hogy a nemzeti vagyonalapokra is kiterjesszék a pénzügyi piacok globális felügyeletét. A fogadó országok ezenfelül a nemzeti vagyonalapok megfelelő irányítási struktúráinak létrehozására hívnak fel, hogy ily módon biztosítsák a finanszírozó kormányok és az alapok ügyvezetői közötti egyértelmű jogkör- és felelősség-megosztást, valamint a befektetési döntésekkel kapcsolatos rendszer – beépített ellenőrző és kiegyensúlyozó mechanizmusok segítségével történő – hatékony működését. A fogadó országok cserébe elismerik, hogy a nemzeti vagyonalapok befektetéseire vonatkozó bármely korlátozásnak a tények – stabil szabályozási és eljárási kereten belül történő – elfogulatlan értékelésén kell alapulnia.

Néhány fogadó ország jogos nemzeti érdekeinek védelmében már vizsgálatot folytatott a nemzeti vagyonalapok befektetéseire vonatkozóan, vagy jelezte ilyen szándékát. Az Egyesült Államok felülvizsgálta a külföldi kormányellenőrzést és nemzetbiztonsági érdeket érintő egyes ügyletek átvizsgálására vonatkozó jogszabályt. Nyomatékosította, hogy a finanszírozó és a fogadó országok egyaránt felelősséget viselnek, illetve hangsúlyozta azokat az elveket, amelyek betartását elvárja a befektetőktől. A G7 pénzügyminisztereinek 2007. októberi találkozója felkérte a nagy multilaterális szervezeteket – így a Nemzetközi Valutaalapot és az OECD-t –, hogy indítsanak véleménycserét a nemzeti vagyonalapok szerepéről, illetve az általuk okozott kihívások kezeléséről.

A Nemzetközi Valutaalap jelenleg a tulajdonos országokkal együttműködve a nemzeti vagyonalapokra vonatkozó magatartási kódexet dolgoz ki. Ez a kódex lefedné az irányítási/intézményi struktúrát, a kockázatkezelést, az információk átláthatóságát/közzétételét, valamint az elszámoltathatóságot. A tulajdonos országok némelyike érzékenyen reagál a megfogalmazott aggodalmakra, és támogatja a magatartási kódex vagy a legjobb gyakorlat elképzelését. 2007 novemberében a Nemzetközi Valutaalap szervezésében került sor a nemzeti vagyon- és tartalékkezelők kerekasztal-megbeszélésére, amely elsősorban a nemzeti vagyonalapok átláthatóságával foglalkozott. Ennek keretében felmérést végeznek a nemzeti vagyonalapok jelenlegi gyakorlatáról, és a legjobb gyakorlatokról szóló dokumentumot fognak készíteni. A fogadó országok az OECD-n belül is dolgoznak a nemzeti vagyonalapok befektetési kereteivel kapcsolatos – a megkülönböztetés-mentesség, a kiszámíthatóság és az elszámoltathatóság elvére épülő – legjobb gyakorlatok meghatározásán.

III. A NEMZETI VAGYONALAPI BEFEKTETÉSEK KERETÉNEK JAVÍTÁSA

3.1. A nemzeti vagyonalapi befektetésekre vonatkozó nemzetközi szabályok és az európai keret

A nemzeti vagyonalapok jobb irányítása ugyan csak a közelmúltban került a figyelem középpontjába, azonban ez nem azt jelenti, hogy az alapok jelenleg jogbizonytalanság közepette működnek. Európában uniós és a tagállami szinten megtalálható az a külföldi befektetők letelepedését és tevékenységét szabályozó átfogó rendszer, amely a nemzeti vagyonalapokra pontosan ugyanúgy vonatkozik, mint bármely más külföldi befektetőre. A nemzeti vagyonalapoknak – európai befektetéseik esetén – ugyanazoknak az uniós és nemzeti gazdasági és szociális jogszabályoknak kell megfelelniük, mint amelyeket bármely más befektetőnek is tiszteletben kell tartania.

A nemzetközi jogi keret nem teljes mértékben kidolgozott, azonban a WTO és az OECD szabályok, a kétoldalú- és ágazati megállapodások számos, az Unió mozgásterét meghatározó nemzetközi kötelezettséget írnak elő.

Ezek a kötelezettségek mind a nemzeti vagyonalapok befektetéseire, mind bármely egyéb befektetésre vonatkozó intézkedések vizsgálata során kötelezőek az Európai Közösségre és tagállamaira nézve. Ugyanakkor közrendvédelmi és közbiztonsági indokból a WTO és az Európai Közösség kétoldalú megállapodásai egyaránt kivételeket írnak elő, amelyek lehetővé teszik, hogy megtegyék a nemzetbiztonsági okokból valóban szükséges intézkedéseket.

Az Európai Unió jogi keretének vonatkozásában a nemzeti vagyonalapok Európai Unión belüli befektetéseire ugyanazok a szabályok vonatkoznak, mint a többi – akár kül- akár belföldi – befektetési forma bármelyikére, amelyekre a tőke tagállamok közötti, illetve tagállamok és harmadik országok közötti szabad mozgásának az EK-Szerződés 56. cikkében meghatározott elve alkalmazandó.

A tőke szabad mozgása nem korlátlan. Mint a Szerződés alapelvét, az EK-Szerződés 57. cikkének (2) bekezdése szerint a két alábbi tekintetben lehet európai szinten szabályozni: elsősorban a Közösség minősített többséggel intézkedéseket fogadhat el a harmadik országokból származó, közvetlen befektetéssel összefüggő tőkemozgásokra vonatkozóan. Másodsorban nem zárható ki, hogy a Közösség egyhangú döntéssel a közvetlen befektetéseket korlátozó intézkedéseket fogadhat el.

Az összefonódás-ellenőrzési rendelet lehetővé teszi a tagállamok számára, hogy megfelelő intézkedéseket hozzanak a versenytől eltérő jogos érdekeik védelmében. Ezeknek az intézkedéseknek indokoltnak, megkülönböztetéstől mentesnek és arányosnak, valamint a közösségi jog egyéb rendelkezéseivel összeegyeztethetőnek kell lenniük. A közbiztonságot, a média pluralitását és a prudenciális szabályokat jogos érdekeknek kell tekinteni, az egyéb érdekek pedig egyedi alapon, a Bizottság számára történő bejelentést követően nyilváníthatók jogosnak.

A nemzeti jogszabályokat figyelembe véve, a tagállamok rendelkeznek olyan nemzeti jogi eszközökkel, amelyek alkalmazhatók a nemzeti vagyonalapok vagy bármely egyéb befektető befektetéseinek ellenőrzésére és azok feltételeinek megszüntetésére, továbbá – különleges igények jelentkezése esetén – ezek kezelésére olyan új intézkedéseket is kidolgozhatnak, amelyek összeegyeztethetők a Szerződéssel, arányosak és megkülönböztetéstől mentesek, valamint nem ellentétesek a nemzetközi kötelezettségekkel.

Az Európai Községek Bírósága további iránymutatást adott arra vonatkozóan, hogy a tagállamok milyen módon hozhatnak a Szerződéssel teljes mértékben összeegyeztethető nemzeti intézkedéseket, hangsúlyozva, hogy kizárólag gazdasági indokok semmiképpen sem indokolhatják a Szerződés által tiltott korlátozásokat⁴. A Bíróság az engedélyezési rendszerek arányosságának értékelésére vonatkozó kritériumokat is megadta: ezeknek a jogos érdek védelmére kell irányulniuk, valamint szigorú határidőt kell megállapítani a korlátozó jogkör gyakorlására, kifejezetten fel kell sorolni az érintett vagyoni eszközöket vagy vezetői döntéseket, illetve a rendszer tárgyilagos és stabil kritériumait hatékony bírói felülvizsgálatnak kell alávetni⁵.

Végül a közérdek védelmét a tulajdonos személyétől függetlenül hatékonyan biztosító szabályozási keret hatáskört biztosít a nemzeti vagyonalapok – mint befektetők – viselkedésének a felügyeletére és ellenőrzésére. Ez különösen így van a hálózatos iparágak esetében.

3.2. A közös megközelítés indokolása

Így tehát az Európai Unió rendelkezik olyan eszközökkel, amelyek alkalmasak a nemzeti vagyonalapok működéséből kifolyólag esetleg előálló problémák kezelésére. Hasonlóképpen, a tagállamok a Szerződés alapján megfelelő hatáskörrel rendelkeznek a közrend és közbiztonság védelmére vonatkozó megfontolások kezelésére. Továbbá a nemzeti vagyonalapok mostanáig megbízható befektetőként viselkedtek, és tevékenységeik eredményeként nem léptek fel problémák a belső piac működésében. A közelmúltbeli tapasztalatok mindazonáltal azt mutatják, hogy a nemzeti vagyonalapok némelyikének átláthatatlansága esetleg védelmi reakciókat válthat ki. Az elmúlt hónapok során több tagállamra valóban nyomást gyakoroltak annak érdekében, hogy módosítsák nemzeti jogszabályaikat, illetve használják ki a tőke szabad mozgására és a letelepedés szabadságára vonatkozó elv alkalmazásával kapcsolatos kivételeket. A nemzeti vagyonalapok méretének és jelentőségének jövőbeni várt növekedése csak tovább erősítheti ezt a nyomást. Ezért indokolt erősíteni az alapok műveleteinek átláthatóságát, kiszámíthatóságát, valamint elszámoltathatóságát. A felesleges aggodalmak tisztázása megkönnyíti annak a nyitott befektetői környezetnek a fenntartását, amely lehetővé teszi az Unió és tagállamai számára a nemzeti vagyonalapi befektetésekből származó előnyök kihasználását.

A nemzeti vagyonalapokra vonatkozó uniós közös álláspontra az alábbi három okból van szükség.

- Először, mivel a nemzeti vagyonalapok kérdése globális, ezért a többoldalú megoldások az egyedi nemzeti válaszoknál nagyobb előnyt kínálnak. A nemzetközi megközelítés bizonyos fokú biztonságot teremthet, illetve lehetővé teszi a nemzeti vagyonalapok számára, hogy a közös megközelítésre figyelemmel hozzák meg a befektetési döntéseket. A multilaterális szinten folyamatban lévő kezdeményezések előmozdítják majd az alapok kihívásainak egységes értelmezését, illetve az azok kezelésére alkalmazható lehetséges módszereket. Az uniós közös álláspont a lehető legnagyobbra növelné az erre a szélesebb körű vitára gyakorolt európai befolyást. Ugyanez igaz a harmadik országokkal – többek között a tulajdonos vagy működtető országokkal – folytatandó további párbeszédre is.

⁴ Ezenfelül az EK-Szerződés 58. cikke (3) bekezdésének előírása szerint a tagállamok által hozott intézkedések nem szolgálhatnak az 56. cikkben meghatározott szabad tőke mozgásra vonatkozó önkényes megkülönböztetés vagy rejtett korlátozás eszközéül.

⁵ Lásd pl.: 2002. június 4-i ítélet, C-503/99. sz. ügy, *Bizottság kontra Belgium*, 48-52. bekezdés.

- Másodszor a nyitott és megkülönböztetéstől mentes szabályokra épülő belső piac megfelelő működésének fenntartása szükségessé teszi, hogy közös álláspontot alkalmazzanak. Az összehangolatlan válaszlépések a belső piac töredezettségéhez vezetnének, és kárt okoznának az európai gazdaság egészének. Csak illúzió, hogy az egyedi intézkedések előnnyel járhatnak az integrált egységes piacon. Az értelmezésbeli és megközelítésbeli eltérés következtében esetleg új lehetőségek nyílnának a szabályok kijátszására, és a befektetések Európától való eltérítésére – az elrettentő hatás pedig a nemzeti vagyonalapokról a többi lehetséges befektetőre is áterjedhetne. Ezek valós kockázatok, amennyiben a tagállamok egyedül és összehangolatlanul járnak el, illetve a befektetések ellenőrzésére és feltételeik megszabására vonatkozó túlzott terhet jelentő, kötelező mechanizmusokat dolgoznak ki. Ezeket hártjuk el a Szerződés rendelkezéseinek alkalmazásával.
- Végül az Európai Unió kereskedelmi politikájának egyik legfontosabb célja, hogy – a belső piac szabályozására alkalmazottnak megfelelő elvek alapján – megnyissa a harmadik országok piacait az uniós befektetők számára Megnehezülnének ezek az erőfeszítések, ha az Unió azt a látszatot keltené, hogy belső korlátozásokat állít.

IV. ELŐRELÉPÉS: A NEMZETI VAGYONALAPOKKAL KAPCSOLATOS KÉRDÉSEKET MEGVÁLASZOLÓ UNIÓS POLITIKA ALAPELVEI

4.1. A nemzeti vagyonlappal kapcsolatos kérdésekre vonatkozó uniós közös álláspont megoldási lehetőségei

Az Unió megközelítés célja, hogy fenntartsa az egyértelmű, kiszámítható és megbízható jogi környezetet, és világszerte előmozdítsa a nyitott tőkepiacokat és a befektetéseket. Az Unió és tagállamai képesek lehetnek, illetve képesnek kell lenniük a jogos politikai célkitűzések védelmére anélkül, hogy a protekcionizmus csapdájába esnének. Az Uniónak ugyanakkor egyensúlyban kell tartania a harmadik országok befektetései tekintetében, illetve az uniós befektetésekre vonatkozóan a belső piac keretében tett intézkedéseket.

A nyilvános vita során különféle javaslatok láttak napvilágot a nemzeti vagyonalapokra adott európai válasz erősítése érdekében lehetséges eljárasmódok tekintetében. Így többek között az egyesült államokbeli szabályozás mintájára külföldi befektetésekkel foglalkozó európai uniós bizottság felállítása, illetve az egész Unióra kiterjedő átvilágítási mechanizmus vagy a nem uniós külföldi befektetésekre vonatkozó elsőbbségi részvény mechanizmusok („*golden shares*”) alkalmazása. Valamennyi ilyen javaslat magában hordaná annak a kockázatát, hogy azt a félrevezető jelzést küldi: az Unió visszalép a nyitott befektetési rendszer melletti elkötelezettségétől. Az uniós joggal és a nemzetközi kötelezettségekkel is nehéz lenne azokat összeegyeztetni.

A Bizottság úgy véli, hogy e helyett a helyes megközelítés a fogadó országok és a nemzeti vagyonalapok, valamint a finanszírozó országok közötti együttes erőfeszítések előmozdítása lenne annak érdekében, hogy meghatározzák az alapok befektetéseinek átláthatóságát, kiszámíthatóságát és elszámoltathatóságát biztosító elveket. Kulcsfontosságú, hogy valamennyi lényeges szereplő aktívan részt vegyen a nemzeti vagyonalapok befektetéseire vonatkozó kiegyensúlyozott és stabil keret kialakításában.

Két dimenziója van ennek a megközelítésnek. Az Európai Közösség elvárja a nemzeti vagyonalapoktól, hogy önként kötelezettséget vállaljanak bizonyos átláthatósággal és

irányítással kapcsolatos szabályok betartására, valamint a nyilvánosság aggályainak enyhítéséhez elegendő egyértelműség biztosítására. Ebben a vonatkozásban teljes mértékű támogatást kell nyújtani azon erőfeszítésekhez, amelyeket a Nemzetközi Valutaalap a nemzeti vagyonalapokra vonatkozó magatartási kódex megalkotása érdekében, illetve az OECD az alapok befektetéseivel kapcsolatos fogadó államokbeli legjobb gyakorlatok meghatározása céljából vállalt. Az Európai Uniónak az ezzel kapcsolatos további nemzetközi tevékenység motorjává kell válnia. A nemzeti vagyonalapok ezen szabályokhoz való igazodása ugyanakkor hozzá fog járulni ahhoz, hogy az Unió és tagállamai, valamint egyéb fogadó országokon belül világos, kiszámítható és stabil befektetési keretet biztosítsanak.

Ezért a Bizottság a nemzeti vagyonalapok átláthatóságának, kiszámíthatóságának, valamint elszámoltathatóságának javítására irányuló keret létrehozására vonatkozó nemzetközi szintű erőfeszítésekhez nyújtott uniós hozzájárulásként közös megközelítés elfogadását javasolja.

4.2. A nemzeti vagyonalapok mint befektetők kezelésére vonatkozó közös uniós megközelítés elvei

A nemzeti vagyonalapok, mint befektetők kezelésére vonatkozó közös uniós megközelítésnek a következő elveken kell alapulnia:

- **A nyitott befektetési környezet melletti elkötelezettség:** a növekedést és a munkahelyteremtést célzó lisszaboni stratégiával összhangban az Európai Uniónak meg kell erősítenie a külföldi tőke számára nyitott piacok, és a befektetőbarát befektetési környezett melletti elkötelezettségét. Bármely protekcionista, vagy annak érzékelt intézkedés arra készíthet harmadik országokat, hogy kövessék ezt a példát, és a kedvezőtlen piacvédelmi intézkedések halmozódását válthatja ki. Az Unió a világ többi része irányába való nyitottságának – továbbá külföldi tőkebefektetéseinek – köszönheti a fejlődését, és ennél fogva elsőként szenvedne a piacvédelmi tendenciától. Az Európai Uniónak ugyanakkor törekednie kell arra, hogy a tulajdonos országokat megnyissák az uniós befektetők számára, illetve – elsősorban a szabadkereskedelmi megállapodásra irányuló tárgyalások során – biztosítsák az utóbbiakkal szembeni tisztességes és egyenlő bánásmódot.
- **A többoldalú együttműködés támogatása:** az Európai Uniónak aktívan előre kell vinnie a nemzetközi szervezetek, elsősorban a Nemzetközi Valutaalap és az OECD által végzett tevékenységet. Az Európai Unió üdvözli a tulajdonos országokkal folytatott nyílt párbeszédet, továbbá elismeri az alapok befektetéseire vonatkozó globális megközelítés előnyeit.
- **A meglévő eszközök alkalmazása:** az Unió és a tagállamok már rendelkeznek olyan egyedi eszközökkel, amelyek lehetővé teszik számukra, hogy megfelelő válaszokat adjanak a határokon átnyúló befektetésekből – így a nemzeti vagyonalapok befektetéseiből – származó, a közrenddel és a közbiztonsággal kapcsolatos kockázatokra és kihívásokra.
- **Az EK-Szerződésből fakadó és a nemzetközi kötelezettségek tiszteletben tartása:** az Unió és tagállamai továbbra is az Európai Közösséget létrehozó Szerződésben meghatározott elvekkel és az Európai Unió nemzetközi kötelezettségeivel teljes mértékben összeegyeztethető módon járnak el.
- **Arányosság és átláthatóság:** a befektetésekre vonatkozó és az általános közérdeket szolgáló intézkedések – az arányosság elvével összhangban – nem léphetik túl az indokolt

cél eléréséhez szükséges mértéket, továbbá kiszámítható és átlátható jogi keretre van szükség.

A nemzeti vagyonalapok kezeléséről szóló, a fogadó országok között egyetértési megállapodás alapjául azt az uniós közös álláspontot kell javasolni, amelyet ezen alapelvek segítségével kell meghatározni. A nemzetközi szintre emelt közös megközelítésnek a következő fent említett elvekre kell épülnie: a határokon átnyúló befektetések iránti nyitottság, a többoldalú megoldások előnyben részesítése, a meglévő nemzetközi kötelezettségek tiszteletben tartása, a szabályok arányossága és kiszámíthatósága.

4.3. A nemzetközi vagyonalapok működése iránti bizalom kialakítása: az európai hozzájárulás a finanszírozó országokra és a nemzeti vagyonalapokra vonatkozó magatartási kódexhez

A nemzeti vagyonalapok kétségtelenségével és kiszámíthatatlanságával kapcsolatos aggodalmak hatékony kezelésének két olyan kulcsfontosságú eleme van, amelyeknek központi szerepet kell játszaniuk a nemzeti vagyonalapok befektetéseinek közös keretére vonatkozó globális tevékenységhez nyújtott európai hozzájárulásban. Az első a nemzeti vagyonalapok irányítására vonatkozó nagyobb fokú egyértelműség és jobb betekintés szükségessége. Másodsorban tevékenységeikkel és befektetéseikkel kapcsolatban jobb átláthatóságot kell elérni. A finanszírozó országoknak és a nemzeti alapoknak ezzel a két kérdéssel kell foglalkozniuk.

a) Irányítás

Az alapok működésével kapcsolatos politikai vagy egyéb nem üzleti megfontolások meglétére vonatkozó aggodalmak eloszlításának az az előfeltétele, hogy egyértelművé tegyék a nemzeti vagyonalapok működésébe történő esetleges politikai beavatkozás szintjét. A Nemzetközi Valutaalap 2001. évi, *a nemzetközi devizatartalékok kezelésére vonatkozó iránymutatása*⁶ a nemzeti vagyonalapokra is kiterjeszthető lényeges elveket határozott meg. Az OECD *állami tulajdonú vállalatok irányítására vonatkozó iránymutatásában*⁷ ugyancsak a határokon átnyúló befektetéseket végző nemzeti vagyonalapokra vonatkozó elveket tett közzé.

A helyes irányítás elvei a következők:

- a felelősségi körök egyértelmű elosztása és szétválasztása a nemzeti vagyonalapok belső irányítási struktúráján belül;
- a nemzeti vagyonalap befektetésének általános célkitűzését meghatározó befektetési politika kidolgozása és közzététele;
- az adott szerv meghatározott célkitűzéseinek eléréséhez szükséges működési önállóság megléte;
- a nemzeti vagyonalapnak az állami hatósághoz fűződő viszonyát szabályozó általános elvek nyilvánosságra hozatala;

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

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

- a belső irányítás azon általános elveinek közzététele, amelyek a fedhetetlenség biztosítékául szolgálnak;
- a kockázatkezelési politikák kidolgozása és közzététele.

b) Átláthatóság

Az átláthatóság fegyelmező hatást gyakorol az alapok vagyonának kezelésére, mivel a fontos érdekelt felek bizonyos fokú felügyeletet gyakorolnak a befektetői tevékenységek felett, illetve ellenőrizetik, hogy az alapok eltérnek-e a kitűzött céloktól vagy sem. Ilyenként az átláthatóság előmozdítja az elszámoltathatóságot. A nemzeti vagyonalapok esetében nem csupán a piaci fegyelem elősegítését szolgálja, hanem a kormányzati beavatkozást ösztönző erőket is mérsékli. Ezért döntő fontosságú tényező a nyitott befektetési környezetet megalapozó bizalom megteremtése szempontjából.

Mivel a nemzeti vagyonalapokat az adott ország nemzetközi devizatartalékaitól függetlenül kezelik, nem vonatkoznak rájuk az átláthatósági mechanizmusok, így például az, amelyet a Nemzeti Valutaalap alkalmaz a nemzetközi devizatartalékokra (Nemzetközi Valutaalap Különleges Adatközzételési Szabvány, SDDS). Mérlegelni kell az egyes átláthatósági szabványoknak a nemzeti vagyonalapokra történő kiterjesztését. A Nemzeti Valutaalap és az OECD iránymutatásai már tartalmazznak ilyen szabványokat, illetve a nemzeti vagyonalapok némelyikét – így a norvégot és a szingapúrit – referenciának tekinthető elvek alapján irányítják. Mindazonáltal nem várható el a nemzeti vagyonalapoktól, hogy túllépjenek a Nemzetközi Valutaalap és az OECD által kidolgozott, és a hasonló állami tulajdonú befektetőkre már jelenleg is alkalmazandó átláthatósági gyakorlaton.

Az alábbi átláthatósági gyakorlatokat lehetne mérlegelni:

- a befektetési pozíciók és az eszközallokáció évenkénti közzététele, elsősorban a többségi tulajdont biztosító befektetések esetében;
- a tulajdonosi jogok gyakorlása;
- a kiegyenlítő hatás és a pénznem szerint összetétel közzététele;
- a szervezet erőforrásainak mérete és forrása;
- a székhely szerinti ország szabályozásának és a nemzeti vagyonalapra alkalmazandó felügyeletnek a közzététele.

V. KÖVETKEZTETÉS

Az Európai Tanács tavaszi ülése lehetőséget ad a tagállamoknak, hogy támogassák az újonnan létrejött aggodalmakra adott válaszként született, a nemzeti vagyonalapi befektetésekre vonatkozó következetes megközelítést. Ez az összehangolt megközelítés nem sérti a jogos közrendi célkitűzés és érdekek védelmére vonatkozó nemzeti előjogokat és meglévő hatásköröket. Az a célja, hogy a nemzeti vagyonalapi működés jobb átláthatóságára, kiszámíthatóságára és elszámoltathatóságára vonatkozó közös elvárásokat állapítson meg, illetve tovább erősítse az e kihívás megoldásainak világméretű kereséséhez nyújtott európai hozzájárulást.

Európának a Szerződés elveivel és a megújult lisszaboni stratégiával összhangban továbbra is el kell magát köteleznie a tőkebefektetések iránti nyitottság hagyománya mellett, mivel ez utóbbiak létfontosságú erőforrások az európai gazdaságok számára a globalizált világban. A nyitottság iránti elkötelezettség megerősítése érdekében ezzel egyidejűleg be kell vonni a nemzeti vagyonalapokat az irányítási szabályaiknak és az általuk a piac számára közölt információk minőségének a megerősítésére irányuló közös erőfeszítésekbe. Ez nem pusztán az Európai Uniónak hasznos, hanem a fogadó és a finanszírozó országok közös érdeke is.

Az uniós közös megközelítésnek hozzájárulást kell képeznie a Nemzetközi Valutaalap nemzeti vagyonalapokra és tulajdonos országokra vonatkozó magatartási kódex létrehozására irányuló erőfeszítéseivel, valamint az OECD-nek ahhoz a tevékenységéhez, amely a nemzeti vagyonalapok kezelése során a fogadó országok által alkalmazandó elvek meghatározásával kapcsolatos. Elő kell segítenie, hogy 2008 végéig lehetőleg megállapodást érjenek el a nemzeti vagyonalapok tisztességes és átlátható működése iránti szükséges bizalom kialakítására vonatkozó iránymutatásról.