

Maximilian M. Preisser

# Sovereign Wealth Funds

Entwicklung eines umfassenden Konzepts  
für die Regulierung von Staatsfonds

Mohr Siebeck

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIII

A. Einleitung und Zielsetzung der Arbeit .....	2
--	---

B. Wirtschaftliche Einordnung der Staatsfonds .....	5
---	---

I. Alte Bekannte in neuem Gewand .....	5
1. Der Markt der Staatsfonds .....	5
a) Verbreitung und geschätztes Anlagevolumen .....	5
b) Prominente Transaktionen der letzten Jahre .....	11
2. Darstellung der Staatsfondsstrukturen .....	13
a) Vergleichende Analyse der beiden größten SWFs .....	13
aa) Abu Dhabi Investment Authority .....	14
bb) Government Pension Fund Global .....	17
cc) Gegenüberstellung der beiden Fonds .....	20
b) Rechtliche Strukturen der Staatsfonds .....	21
c) Rechnungslegung .....	22
3. Definition und Klassifikation unterschiedlicher Fondstypen ...	23
a) Definition eines Staatsfonds .....	23
b) Klassifizierung unterschiedlicher Staatsfondstypen .....	26
aa) Unterscheidung nach der Herkunft des Kapitals .....	26
bb) Unterscheidung nach der Anlagestrategie .....	27
4. Abgrenzung der Staatsfonds von ähnlichen Marktteilnehmern .	28
a) Zuschnitt des Themas: SWFs und institutionelle Investoren .....	28
b) Abgrenzung zu Zentralbanken .....	29
c) Die wirtschaftliche Betätigung der öffentlichen Hand .....	30
d) Abgrenzung zu staatlichen Pensionsfonds .....	33
e) Abgrenzung zu Hedge Fonds .....	33
II. Gründungsanreize und Investitionsstrategien der Fonds .....	37
1. Wirtschaftliche Gründungsanreize .....	37

a) Renewable Funds – Vermeidung der Holländischen Krankheit . . . . .	37
b) Effizientere Devisenverwaltung . . . . .	39
c) Volkswirtschaftliches Währungsgleichgewicht . . . . .	40
d) Commodity Funds – Risikodiversifizierung und Generationengerechtigkeit . . . . .	42
2. Investitionsstrategien der Fonds . . . . .	43
III. Ökonomische Analyse der Investitionen staatlicher Fonds . . . . .	44
1. Systematisierung der Diskussion um Chancen und Risiken . . . . .	46
a) Chancen durch die Investitionstätigkeit der Fonds . . . . .	46
aa) Vorzüge für die Gründungsstaaten der SWFs . . . . .	46
bb) Chancen für die Empfangsstaaten . . . . .	46
(1) Ideale Kapitalallokation und globale Arbeitsteilung . . . . .	46
(2) Stabilisierungsfunktion (nicht nur in Krisenzeiten) . . . . .	48
(3) Pazifikation internationaler Beziehungen durch SWF- Investitionen . . . . .	50
(4) Stärkung der Corporate Governance . . . . .	50
cc) Die besondere Perspektive Deutschlands . . . . .	52
dd) Zwischenfazit . . . . .	52
b) Risikofaktoren . . . . .	53
aa) Politischer Missbrauch der Beteiligungen . . . . .	53
bb) Ineffizienz und Risiken für die Zielgesellschaft . . . . .	56
(1) Ineffizienzen staatlicher Kapitalverwaltung . . . . .	56
(2) Störung der internen Governance-Strukturen der Zielgesellschaft . . . . .	57
(3) Übertragung nationaler Risiken auf die Zielgesellschaft . . . . .	58
cc) Makroökonomische Risiken für die Finanzmärkte . . . . .	58
(1) Fehlendes Risikomanagement und fehlende Expertise . . . . .	58
(2) Intensivierung weltweiter Leistungsbilanz- Ungleichgewichte . . . . .	59
(3) Risiken für die Finanzsysteme der Herkunftsstaaten . . . . .	60
(4) Störung der Preisbildung und weiterer Finanzmarkt- mechanismen . . . . .	61
(5) Neuausrichtung der Kapitalstruktur und des Investitions- verhaltens . . . . .	63
dd) Zwischenfazit . . . . .	64
2. Kritische Analyse der Chancen und Risiken . . . . .	64
a) Chancen durch SWF-Investitionen . . . . .	64
aa) Förderung der Kapitalallokation und Stabilisierung der Märkte . . . . .	64
bb) Friedensstiftende Funktion internationaler Investitionen . . . . .	65
cc) Stärkung der Governance-Strukturen und des Know-hows . . . . .	65
b) Risiken im Umgang mit Staatsfonds . . . . .	67
aa) Politischer Missbrauch der wirtschaftlichen Dominanz . . . . .	67
bb) Risiken für die Zielgesellschaft . . . . .	71

(1) Ineffizienz durch „Kalte Verstaatlichung“ .....	71
(2) Störung der internen Governance-Strukturen der Zielgesellschaft .....	72
(3) Übertragung nationaler Risiken in ausländische Märkte ...	74
cc) Makroökonomische Risiken für die Finanzmärkte .....	75
(1) Fehlendes Risikomanagement und Kontrollstrukturen ....	75
(2) Intensivierung weltweiter Leistungsbilanzungleichgewichte	76
(3) Risiken für die Finanzsysteme der Herkunftsstaaten .....	77
(4) Grundlegende Störung der Finanzmarktmechanismen ....	77
(5) Änderung der Kapitalstruktur und des Investitions- verhaltens .....	79
3. Fazit .....	80

## C. Aktuelle Defizite der Regulierung von Staatsfonds ..... 82

I. Missbrauchsbekämpfung durch Erwerbsverbote sowie Eingriffs- und Untersagungskompetenzen auf nationaler Ebene .....	82
1. Außenwirtschaftsgesetz und Außenwirtschaftsverordnung ...	83
a) Einführung und alte Rechtslage (bis 2009) .....	84
aa) Schutz vor Wettbewerbsverfälschungen, § 6 AWG .....	84
bb) Schutz nationaler Sicherheit und auswärtiger Interessen, § 7 AWG .....	85
b) Das reformierte deutsche Außenwirtschaftsrecht .....	86
aa) Erfasste Transaktionen .....	87
bb) Persönlicher Anwendungsbereich und Mindestbeteiligung ...	88
cc) Das Kontrollverfahren .....	90
(1) Das Standardverfahren für ausländische Kontrollerwerbe ..	90
(2) Die Unbedenklichkeitsbescheinigung .....	92
(3) Untersagung eines Erwerbs und Anordnung von Maßnahmen .....	94
(4) Rechtsfolgen, Durchsetzung einer Untersagung, Sanktionen	95
(5) Rechtsschutz gegen eine Untersagung oder Anordnungen ..	95
c) Analyse des neuen Außenwirtschaftsrechts .....	96
aa) Europarechtliche Bedenken gegenüber der AWG-Reform .....	96
(1) Wirtschaftlicher Hintergrund der Grundfreiheiten .....	97
(2) Der Schutzbereich der Grundfreiheiten .....	97
(a) Anwendbarkeit der Niederlassungsfreiheit .....	97
(aa) Personelle Erfassung drittstaatlicher SWFs? .....	97
(bb) Der Umgang mit § 53 Abs. 1 S. 6 AWV .....	98
(cc) Der sachliche Schutzbereich des Art. 49 AEUV ..	99
(b) Anwendbarkeit der Kapitalverkehrsfreiheit .....	100
(aa) Sachlicher Schutzbereich .....	100
(bb) Personeller Schutzbereich .....	101

(c)	Verdrängung der Kapitalverkehrs- durch Niederlassungsfreiheit? .....	101
(aa)	Schwerpunkt Betrachtung bei Prüfung der Grundfreiheiten .....	102
(bb)	Abgrenzung im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht .....	103
(cc)	Abgrenzung im Steuerrecht .....	104
(dd)	Anwendung auf die Regelungen des AWG und der AWV .....	105
(3)	Beschränkung der Grundfreiheiten .....	106
(4)	Rechtfertigung der Beschränkung .....	107
(a)	Anforderungen an die Rechtfertigung der Beschränkung .....	107
(b)	Anwendung auf das 13. Änderungsgesetz zum AWG und der AWV .....	109
(aa)	„Öffentliche Sicherheit oder Ordnung“ .....	109
(bb)	Geeignetheit der Maßnahme .....	112
(cc)	Erforderlichkeit der Maßnahme .....	112
(5)	Zwischenfazit .....	115
bb)	Inhaltliche Kritik am neuen Außenwirtschaftsrecht .....	116
(1)	Fehlen einer Anzeigepflicht und zu kurze Ausschlussfrist ..	116
(2)	Rückabwicklungsprobleme nach der aktuellen Konzeption .....	118
(3)	Kritik an der „Kontrollschwelle“ .....	120
(4)	Kritik am weiten Tatbestand .....	123
(5)	BMWi geeignetes Kontrollorgan? .....	124
d)	Zwischenergebnis zur Analyse des AWG und der AWV .....	125
2.	Das kartellrechtliche Kontrollregime .....	126
a)	Allgemeine Untergliederung des Kartellrechts .....	126
b)	Kontrolle der Staatsfonds durch das EU-Kartellrecht .....	127
aa)	Das Kartellverbot, Art. 101 AEUV .....	127
bb)	Missbrauchskontrolle, Art. 102 AEUV .....	128
cc)	Sanktionen gegen Kartellverstöße und Marktmissbräuche ..	129
(1)	Eingriffsbefugnisse und Sanktionen der Kommission .....	129
(2)	Eingriffsbefugnisse und Sanktionen der deutschen Kartellbehörden .....	130
dd)	Die europäische Zusammenschlusskontrolle nach der FKVO ..	132
(1)	Anwendungsbereich der FKVO .....	132
(2)	Materielle Voraussetzungen der Fusionskontrolle .....	134
(3)	Verfahren .....	135
(4)	Eingriffsbefugnisse und Sanktionen nach der FKVO .....	137
c)	Staatsfonds im Visier des deutschen Kartellrechts .....	137
aa)	Das Kartellverbot .....	137
bb)	Die Missbrauchskontrolle .....	138
cc)	Die deutsche Zusammenschlusskontrolle .....	140

(1) Anwendungsbereich der §§ 35 ff. GWB .....	140
(2) Das Verfahren .....	142
(3) Vollzugsverbot und Sanktionen .....	143
d) Zwischenfazit: Beschränkte Eignung des Kartellrechts .....	145
3. Regulierungsrecht .....	147
a) Bedeutung des Regulierungsrechts für die SWF-Debatte .....	147
b) Regelungsansätze in der Verfassung .....	149
c) Darstellung des Regulierungsrechts am Beispiel des EnWG .....	150
aa) Auswahl des EnWG und allgemeine Regulierungsprinzipien ..	150
bb) Kontrolle der Energienetze und ihrer Betreiber .....	151
(1) Aufgaben der Energieversorgungsunternehmen und -netzbetreiber .....	151
(2) Überwachung der Versorgungssicherheit .....	152
(3) Entflechtung der Netzbetreiber .....	153
cc) Netzanschluss, Netzzugang und Preisbildung .....	154
(1) Freier Netzanschluss und Netzzugang .....	154
(2) Preisgestaltung .....	156
(3) Energieversorgung der Endverbraucher .....	158
d) Eignung des EnWG zur Bekämpfung der Missbrauchsrisiken .....	159
4. Gesellschafts-, konzern- und kapitalmarktrechtliche Grenzen eines möglichen SWF-Missbrauchs .....	160
a) Beschränkung der Perspektive auf das Aktienrecht .....	161
b) Gesellschaftsrechtliche Einflussnahmemöglichkeiten des Aktionärs	161
aa) Einflussnahme über die Hauptversammlung .....	161
bb) Direkte Einflussnahme auf die Unternehmensleitung .....	166
cc) Übernahme von Aufsichtsratsmandaten durch SWF-Personal .	167
dd) „Plünderung“ einer AG und Veränderung der Eigentümerstruktur .....	168
c) Treuepflicht und § 826 BGB als universelle Missbrauchsschranken .	170
d) Konzernrechtliche Missbrauchsschranken .....	174
e) Kapitalmarktrechtliche Grenzen der indirekten Einflussnahme ...	175
f) Zwischenfazit .....	176
5. Regelungen im Bereich der Finanzbranche .....	177
a) Die Erwerbskontrolle im Bankensektor .....	178
b) Zwischenfazit zur Erwerbskontrolle des KWG .....	180
6. Gewerberecht .....	181
7. Strafrechtliche Grenzen der Einflussnahme .....	182
a) Nötigung und Erpressung .....	183
b) Untreue des Vorstands .....	184
c) Zwischenfazit .....	185
8. Fazit zur nationalen Bekämpfung der Missbrauchsgefahr .....	185

II. Transparenzregelungen für Staatsfonds auf nationaler Ebene . . . .	187
1. Flankierende Transparenzregelung in § 27a WpHG . . . . .	187
a) Mitteilungspflichten der Inhaber wesentlicher Beteiligungen . . . . .	189
aa) Mitteilungspflichtige Investoren und Meldeschwelle . . . . .	189
bb) Inhaltliche Anforderungen an den Strategiebericht . . . . .	190
cc) Die Mitteilungsfrist . . . . .	193
dd) Adressat der Berichtspflichten und Veröffentlichung . . . . .	193
b) Fehlende Bindungswirkung und Sanktionsverzicht . . . . .	194
c) Statutarische Opt out-Regelung und Verordnungsermächtigung . . . . .	195
d) Kritische Würdigung der neuen Transparenzregelung . . . . .	196
aa) Geringe Aussagekraft der neuen Berichterstattung . . . . .	196
bb) Entwertung der Mitteilungspflicht durch 20-Tages-Frist . . . . .	198
cc) Zu hohe Eingangsschwelle . . . . .	198
dd) Fehlende Sanktionierung . . . . .	199
e) Zwischenergebnis . . . . .	200
2. Weitere Transparenzpflichten im deutschen Recht . . . . .	200
a) Unanwendbarkeit handelsrechtlicher Buchführungspflichten . . . . .	200
b) Aktienrechtliche Meldepflichten . . . . .	201
aa) Darstellung der Rechtslage . . . . .	201
bb) Bewertung in Bezug auf Staatsfonds . . . . .	202
c) Meldepflichten nach dem WpHG . . . . .	203
d) Übernahmerechtliche Melde- und Publizitätspflichten . . . . .	205
aa) Anwendungsbereich des WpÜG . . . . .	205
bb) Publizitätspflichten i.R.d. Angebotsverfahrens . . . . .	206
cc) Kritische Würdigung . . . . .	210
e) Meldepflichten nach dem AWG und der AWV . . . . .	211
3. Zwischenfazit: Deutsche Transparenzregelungen . . . . .	212
III. Ergebnis zum deutschen Recht: Überregulierung und Regulierungsdefizite . . . . .	213
IV. Europa- und völkerrechtliche Grenzen . . . . .	214
1. Europarecht . . . . .	214
a) Kommissionsvorschlag für die Behandlung von Staatsfonds . . . . .	214
b) Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds . . . . .	217
2. Allgemeine völkerrechtliche Rahmenbedingungen . . . . .	219
a) Völkerrechtliche Autonomie der Staatsfonds? . . . . .	219
b) Völkergewohnheitsrecht . . . . .	220
c) Bilaterale Abkommen . . . . .	221
d) Die WTO-Abkommen . . . . .	221
e) OECD-Kodex und Corporate Governance-Richtlinie . . . . .	223
aa) Code of Liberalisation of Capital Movements . . . . .	223
bb) Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises . . . . .	224
cc) Kritik an den Regelungen der OECD . . . . .	225

f) IWF-Kodizes und SDDS .....	225
aa) Code of Good Practices on Fiscal Transparency .....	226
bb) Special Data Dissemination Standard .....	226
g) Zwischenfazit .....	227
3. Spezifische internationale Regulierungsansätze .....	228
a) Die „Santiago Principles“ des IWF .....	228
aa) Darstellung der Regulierungsziele .....	230
(1) Transparenz rechtlicher Strukturen und Zielsetzungen der SWFs .....	230
(2) Institutionelle Rahmenbedingungen und Governance- Vorgaben .....	231
(3) Modernes Investitions- und Risikomanagement .....	232
bb) Bewertung der Santiago Principles .....	234
b) OECD Declaration on Sovereign Wealth Funds .....	238
aa) Darstellung der Erklärung .....	238
bb) Bewertung dieses Dokuments .....	239
V. Fazit: Nationale und internationale Regulierungsdefizite .....	240

## D. Alternativkonzepte im Umgang mit Staatsfonds .....

I. Rechtsvergleich: Regulierung der SWFs im Ausland .....	242
1. Regulierung ausländischer Staatsfonds in den USA .....	243
a) Darstellung des US-amerikanischen Außenwirtschaftsrechts .....	243
aa) Defense Production Act, Exon-Florio-Amendment und FINSA .....	243
bb) Rechtsvergleichende Betrachtung des Außenwirtschaftsrechts .....	247
b) § 13(d) Securities Exchange Act (SEA) .....	250
aa) Der Tatbestand des § 13(d) SEA .....	250
bb) Rechtsfolgen und Sanktionierung von Verstößen .....	253
cc) Vergleich mit den deutschen Transparenzregelungen .....	253
c) Gesamtbetrachtung .....	255
2. Der französische Umgang mit ausländischen Staatsfonds .....	255
a) Darstellung des französischen Außenwirtschaftsrechts .....	255
b) Der französische Strategiefonds .....	259
c) Die französische Beteiligungstransparenz .....	260
d) Rechtsvergleichende Betrachtung .....	261
aa) Außenwirtschaftsrecht .....	261
bb) Transparenz ausländischer Investoren .....	263
3. Rechtslage im Vereinigten Königreich .....	264
a) Darstellung des Industry Act 1975 .....	264
b) Rechtsvergleichende Bewertung .....	266
4. Gesamtbewertung der rechtsvergleichenden Betrachtung .....	266

II. Regulierungsvorschläge aus Wissenschaft und Politik .....	268
1. Deutschlandfonds als „weißer Ritter“ .....	268
2. Staatliche Sonderrechte gesellschaftsrechtlicher Natur .....	269
a) Staatliche Sonderrechte an Schlüsselunternehmen .....	269
b) Kritik am Konzept staatlicher Sonderrechte .....	271
aa) Europarechtliche Rahmenbedingungen .....	271
bb) Inhaltliche Kritik .....	273
3. Verlust der Stimmrechte für Staatsfonds .....	274
a) Darstellung des Vorschlags von <i>Gilson</i> und <i>Milhaupt</i> .....	274
b) Kritik an diesem Vorschlag .....	274
4. Einsatz externer Fondsmanager .....	277
a) Darstellung des Vorschlags .....	277
b) Kritische Würdigung .....	278
5. Fortentwicklung der GAPP .....	280
a) Darstellung des Vorschlags .....	280
b) Kritische Würdigung .....	281
6. Selbstschutz betroffener Unternehmen .....	282
a) Verteidigungsmöglichkeiten deutscher Aktiengesellschaften .....	282
aa) Präventive Abwehrmaßnahmen .....	282
(1) Die Vinkulierung von Namensaktien .....	283
(2) Rückerwerb eigener Aktien .....	284
(3) Festsetzung von Höchststimmrechten .....	285
(4) Mehrstimmrechte .....	286
(5) Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien .....	286
(6) Ausgabe von Wandel- und Optionsanleihen .....	287
(7) Wirtschaftliche Schutzmaßnahmen .....	287
(8) Staffelung der Amtszeiten von Vorstand und Aufsichtsrat .....	288
(9) Golden parachutes .....	289
(10) Change of control-Klauseln .....	289
bb) Reaktive Abwehrmaßnahmen .....	289
(1) White Knight Defense .....	290
(2) Crown jewel defense .....	290
(3) „Pac Man Defense“ .....	291
(4) Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts .....	292
b) Eignung des Selbstschutzes im Umgang mit SWFs? .....	293
III. Fazit: Bedürfnis nach einem neuen Regulierungskonzept .....	294

E. Entwicklung eines umfassenden Regulierungskonzepts ...	296
I. Rechtfertigung regulatorischer Eingriffe .....	297
1. Methodik der Rechtsetzung .....	297
2. Zielsetzung des Regulierungskonzepts .....	298
a) Missbrauchsregelung: Daseinsvorsorge und Gefahrenabwehr .....	298
b) Schutz der Kapitalmärkte durch SWF-Transparenz .....	299
aa) Förderung der Allokationseffizienz .....	300
bb) Anlegerschutz und operationelle Effizienz .....	301
c) Stärkung der Corporate Governance der Zielgesellschaften .....	303
d) „Nationale Champions“ .....	304
3. Begründung hoheitlicher Eingriffe in den SWF-Markt .....	306
a) Regulatorische Ausgangssituation: Autonomie des Marktes .....	306
b) Möglichkeiten der Selbstregulierung staatlicher Fonds .....	307
aa) Chancen und Grenzen der Selbstregulierung .....	307
bb) Fehlende Selbstregulierung der Transparenz am Kapitalmarkt .	310
(1) Theoretische Ausgangssituation .....	310
(2) Rechtstatsächliche Erkenntnisse .....	314
c) Zwischenergebnis .....	316
4. Prognostizierbare Kosten des Regelungskonzepts .....	316
a) Wirtschaftlicher Ausgangspunkt: Cheapest cost avoider .....	318
b) Bürokratiekosten der Fonds .....	319
c) Negative Effekte für den Markt der Unternehmenskontrolle? .....	319
d) Abschreckung ausländischer Fonds durch den Vorschlag? .....	321
e) Auswirkungen auf den Staatshaushalt .....	324
5. Zwischenfazit .....	325
II. Bestimmung der Regelungsebene .....	325
1. Allgemeine Überlegungen zur Regelungsebene .....	325
2. Regelungsbefugnis für eine duales SWF-Konzept .....	328
a) EU-Kompetenz zur Regelung der SWF-Transparenz .....	329
b) Modifikation des deutschen Außenwirtschaftsrechts .....	331
III. Institutioneller Rahmen für eine Transparenzregelung .....	333
1. Darstellung der Aufsichtsstrukturen .....	334
a) Das European System of Financial Supervision (ESFS) .....	334
b) Insbesondere: Die ESMA-Behörde .....	336
aa) Aufgaben der neuen Kapitalmarktaufsichtsbehörde .....	336
bb) Zusammensetzung der ESMA .....	336
cc) Aufsichtskollegien .....	338
dd) Regelungsbefugnisse der ESMA .....	339
(1) Technische Regulierungs- und Durchführungsstandards ..	339
(2) Leitlinien und Empfehlungen .....	340
(3) Einzelfallbeschlüsse .....	341

(a)	Zulässige Beschlussgegenstände .....	341
(b)	Verfahrensregelungen und Begrenzung des Anwendungsbereichs .....	343
ee)	Gemeinsame Aufsicht, Vergleichsanalysen und Zusammenarbeit .....	344
ff)	Erfassung von Systemrisiken und Verbot bestimmter Aktivitäten .....	345
gg)	Überwachung der Ratingagenturen und AIFM .....	345
2.	Umsetzung des Transparenzregimes durch die ESMA .....	346
a)	Politische und institutionelle Eignung der Behörde .....	346
b)	Rechtliche Umsetzung eines SWF-Transparenzregimes .....	348
IV.	Wahl des Rechtsakts .....	349
V.	Regelungsadressaten .....	351
1.	Personeller Anwendungsbereich der Transparenzverordnung ..	351
2.	Personeller Anwendungsbereich des Außenwirtschaftsrechts ..	352
VI.	Materieller Regelungsgehalt .....	352
1.	Kernkomponente: Transparenz am Kapitalmarkt .....	353
a)	Anzeigepflicht für SWF-Investitionen in den Binnenmarkt .....	353
aa)	Schilderung des Konzepts .....	353
bb)	Einführung einer Publizitätsschwelle? .....	354
b)	Spezifische „Grundtransparenz“ .....	355
aa)	Konzeptionelle Basis der „Grundtransparenz“ .....	355
bb)	Inhalte der „Grundtransparenz“ .....	355
(1)	Rechtlicher Rahmen der Fonds .....	356
(2)	Innere Organisation und Governance .....	356
(3)	Portfoliostruktur und Investitionstätigkeit .....	358
(4)	Rechnungslegung und Risikomanagement .....	360
cc)	Veröffentlichung der Angaben i.R.d. „Grundtransparenz“ .....	361
c)	Übermittlung wesentlicher Finanzdaten an die ESMA .....	362
d)	Durchsetzung der Transparenzpflichten .....	364
aa)	Materielle Vorab-Kontrolle der Informationen durch die ESMA .....	364
bb)	Auskunftsrecht, Untersuchungskompetenz und Zwangsgelder ..	365
cc)	Sanktionierung von Fehlinformationen .....	365
e)	Zwischenfazit zur Transparenzregelung .....	368
2.	Untersagungsbefugnis in Missbrauchsfällen .....	369
a)	Europarechtlich gebotene Modifikationen .....	370
aa)	Konkretisierung des Untersagungstatbestands .....	370
bb)	Streichung des § 53 Abs. 1 S. 6 AWV .....	371
b)	Weitere inhaltliche Modifikationen des AWG und der AWV .....	371
aa)	Ausdehnung des personellen Anwendungsbereichs .....	371
bb)	Herabsetzung der Kontrollschwelle .....	372
cc)	Anzeigepflicht und Modifikation der Ausschlussfrist? .....	373

dd) Inhaltliche Konkretisierung des Kontrollverfahrens .....	374
ee) Modifikation der Durchsetzungskompetenzen .....	375
c) Zwischenfazit zum deutschen Außenwirtschaftsrecht .....	376
VII. Fazit zum neuen Regelungskonzept .....	377
F. Fazit .....	379
I. Zusammenfassung der Arbeit in Thesenform .....	379
II. English Summary .....	382
G. Ausformulierte Reformvorschläge .....	386
I. Entwurf einer Transparenzverordnung .....	386
II. Novellierungsvorschlag für § 7 AWG und § 53 AWV .....	399
Anhang 1: Auflistung der größten Staatsfonds .....	404
Anhang 2: Rechtliche Strukturen der größten Staatsfonds .....	406
Anhang 3: BMWi-Auskunft zu Unbedenklichkeitsbescheinigungen .....	408
Anhang 4: Die Santiago Principles des IWF .....	410
Anhang 5: Übersicht über die neue europäische Finanzaufsichtsstruktur .....	414
Literaturverzeichnis .....	415
Sachverzeichnis .....	459