

Nood aan een multilaterale benadering van Sovereign Wealth Funds.

De Tijd, 30 oktober 2007

Op vrijdag 19 oktober waren in Washington de ministers van financiën van de Groep van 7 geïndustrialiseerde landen (G7) bijeen omtrent maatregelen om de huidige financiële instabiliteit aan te pakken. Een van de punten op de agenda was de invloed van zogenaamde *sovereign wealth funds* (SWFs) op de financiële markten. De VS pleitte voor een verscherpt toezicht op SWFs afkomstig uit Azië en het Midden-Oosten. Het is echter wenselijk hierover afspraken te maken binnen een breder internationaal forum zodat vermeden wordt dat mogelijke maatregelen strijdig zijn met internationale verplichtingen.

SWFs zijn investeringsvehikels die gecontroleerd worden door vreemde overheden. De laatste jaren hebben een aantal landen dankzij hoge olieprijsen en export-overschotten grote financiële reserves opgebouwd, die ze nu verder willen investeren in Europese en Amerikaanse ondernemingen. Zo is de London Stock Exchange momenteel voor bijna 50 % in het bezit van Dubai en Qatar, verkreeg een Russische staatsgecontroleerde bank 6 % deelneming in de European Aeronautic Defence and Space Company (die ook Airbus controleert) en wenste Barclays de geplande overname van ABN Amro deels door Chinees geld te financieren. Deze evolutie wordt met argusogen gevolgd in de VS en de EU.

De discussie over de invloed van SWFs is al sinds juli intens. Er wordt geargumenteed dat overnames door staatsgecontroleerde vehikels na vele jaren privatisering opnieuw tot nationalisatie leiden. De belangrijkste argumenten raken echter politiek-strategische bezorgdheden. Landen wensen hun strategisch belangrijke industrieën, zoals defensie en energie, te behoeden voor buitenlandse inmenging. Verder vreest men dat de invloed van SWFs een gevaar voor de financiële stabiliteit betekent. Aangezien SWFs enorme bedragen investeren is het mogelijk dat bepaalde beslissingen door SWFs in geval van een financiële crisis de markten verder destabiliseren.

De VS beschikt al sinds 1975 over het 'Committee on Foreign Investments in the US' dat buitenlandse investeringen in de VS analyseert en de President kan adviseren een investering te blokkeren indien deze de nationale veiligheid in gevaar zou brengen. Ook binnen de EU suggereerde Duits Bondskanselier Merkel dat er nood is aan een gelijkaardig Europees orgaan. Zelfs de Britse minister van financiën, Alistair Darling, stelde op de vooravond van de G7-top dat het Verenigd Koninkrijk zich verzet tegen politiek gemotiveerde overnames. Mogelijke maatregelen kunnen erin bestaan de goedkeuring van de overname door een SWF afhankelijk te maken van transparantie omtrent de structuur van het vehikel of omtrent de doelstellingen die het SWF nastreeft. Men zou ook kunnen verbieden dat SWFs een meerderheidsparticipatie nemen. Het is echter wenselijk dat hierover binnen een breed internationaal forum afspraken worden gemaakt. Indien dit niet gebeurt, bestaat het gevaar dat nationale of Europese maatregelen strijdig bevonden worden met internationale verplichtingen die protectionisme verbieden.

Zowel de VS als de EU hebben zich in 1994 immers in het kader van de Wereldhandelsorganisatie (WTO) verbonden om belemmeringen aan de wereldwijde handel in diensten weg te nemen. Dit gebeurde door het sluiten van het Algemeen Akkoord betreffende Handel in Diensten (GATS). Hoewel de GATS geen directe vrijmaking van kapitaalverkeer behelst, zijn sommige bepalingen toch pertinent voor het wegnemen van beperkingen aan buitenlandse investeringen. De verbintenissen onder de GATS betreffen immers niet enkel *grensoverschrijdende* dienstverlening, maar ook dienstverlening onder de

vorm van een *handels- of beroepsvestiging in een gastland* (de zgn. 'Mode 3' van dienstverlening: een buitenlandse onderneming kan zich vestigen in een gastland om er diensten aan te bieden door er een bestaande onderneming over te nemen). Wanneer de EU dus maatregelen zou nemen die overnames door SWFs beperken, is het mogelijk dat het geschillenbeslechtsorgaan van de WTO oordeelt (na een klacht door een WTO-lid) dat deze maatregelen strijdig zijn met deze 'Mode 3'-verplichtingen van de EU. De VS en de EU lijken zich echter weinig zorgen te maken over hun internationale verplichtingen.

De GATS voorziet immers een aantal uitzonderingen. Enerzijds konden WTO-leden in 1994 *specifieke* uitzonderingen aannemen op hun verbintenissen. Een aantal Europese lidstaten hebben in hun lijsten van verbintenissen inderdaad uitzonderingen opgenomen die aangeven dat bepaalde overnames door buitenlandse bedrijven overheidstoestemming vereisen. Andere lidstaten hebben echter geen dergelijke uitzonderingen voorzien. Er bestaan dus geen specifieke uitzonderingen die gelden voor de gehele EU. Anderzijds bestaan er een aantal *algemene* uitzonderingen die gelden voor alle WTO-leden. Aangezien de gehanteerde begrippen in die uitzonderingen erg vaag zijn, is het echter de vraag of een concrete maatregel die een overname door een SWF verbiedt al dan niet onder een uitzondering valt.

Allereerst is er een uitzondering voor maatregelen in verband met nationale veiligheid. Deze lijkt echter niet veel ruimte te laten om overnames te verbieden, tenzij wat defensie betreft. Deze maatregelen moeten noodzakelijk zijn voor wezenlijke veiligheidsbelangen en verband houden met dienstverstrekking aan militaire inrichtingen of met nucleair materiaal of genomen worden bij oorlog of ernstige internationale spanningen. In dit verband is het verder ook toegelaten maatregelen te nemen om VN-verplichtingen inzake internationale vrede en veiligheid na te leven. Ten tweede voorziet de GATS een uitzondering voor maatregelen noodzakelijk voor de handhaving van de openbare orde. Hiertoe moet een daadwerkelijke en voldoende ernstige bedreiging van fundamentele maatschappelijke belangen aan de orde zijn. Het is betwistbaar of de belangen nagestreefd door maatregelen om overnames door SWFs te beperken van dergelijke aard zijn. Bovendien kan men zich afvragen of een overname-verbod in elk concreet geval wel *noodzakelijk* is of dat er minder belemmerende alternatieven mogelijk zijn. Er is dus maar beperkte ruimte voor Europese regels die overnames in bijvoorbeeld de energie- of banksector begrenzen.

Wat betreft overnames in de banksector bestaat er nog een uitzondering voor 'prudentiële' maatregelen. Deze betreffen o.m. de bescherming van investeerders en de handhaving van de financiële integriteit en stabiliteit. De GATS verduidelijkt niet verder wat deze begrippen precies inhouden. Het is niet ondenkbaar dat deze uitzondering toelaat een bankovername door een SWF te blokkeren. Toch laat de onduidelijkheid van de begrippen de deur open voor een aanvechting van de maatregel bij het geschillenbeslechtsorgaan van de WTO door een overheid die aanvoert dat handelsprotectionisme aan de orde is, eerder dan de handhaving van financiële stabiliteit.

Wanneer een WTO-lid beweert dat een maatregel die een overname door een SWF belemmert strijdig is met de GATS-verplichtingen, zal het geschillenbeslechtsorgaan van de WTO dus moeten afwegen of een van de uitzonderingen van toepassing is. In plaats van een concreet geschil af te wachten om te zien of de WTO inderdaad een bepaalde maatregel gerechtvaardigd acht, zouden staten beter op voorhand duidelijk te maken welke maatregelen onder de uitzonderingen vallen. Op het eerste zicht lijkt de WTO dan ook het aangewezen forum om hierover afspraken te maken. De huidige impasse in de WTO-onderhandelingsronde maakt het echter weinig waarschijnlijk dat binnen de WTO snel

overeenstemming zal worden bereikt omtrent de aanpak van SWFs. Daarom is het te verkiezen dat staten binnen een ander internationaal forum vastleggen onder welke voorwaarden overnames door SWFs beperkt kunnen worden. Dit forum dient echter voldoende breed te zijn en kan niet beperkt blijven tot enkele staten.

Bij de interpretatie van begrippen (zoals bv. ‘openbare orde’ of ‘financiële stabiliteit’) in GATS-uitzonderingen kan het geschillenbeslechtsorgaan van de WTO immers beroep doen op andere internationale normen. Volgens de huidige stand van de jurisprudentie is daarvoor echter vereist dat *alle* WTO-leden partij zijn bij deze internationale norm. Enkel dan kunnen deze normen een wezenlijke rol spelen bij een mogelijk dispuut binnen de WTO. Het is duidelijk dat de Europese Unie, de G7 of de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling te weinig WTO-leden groeperen om dergelijke normen vast te stellen. Daarentegen zijn het IMF of de Wereldbank meer geschikte fora. Beiden hebben een ruim lidmaatschap dat overlapt met dat van de WTO. Specifiek wat overnames van banken betreft, kunnen normen ontwikkeld worden binnen het Financial Stability Forum, een internationaal orgaan dat financiële toezichthouders (evenals het IMF en de Wereldbank) bijeen brengt.

Indien men nalaat een multilateraal spoor te kiezen om overnames door SWFs te controleren, lijkt de deur open te staan voor maatregelen die mogelijk handelsprotectionisme inhouden. Dit kan leiden tot nieuwe controversiële geschillen binnen de WTO, die dan zal moeten uitmaken of de maatregel inderdaad een van de toegelaten doelstellingen nastreeft. Deze afweging kan beter *ex ante* verduidelijkt worden binnen een breed internationaal forum.

Bart De Meester
Doctoraal onderzoeker FWO Vlaanderen
Instituut voor Internationaal Recht
KULeuven