

Genoteerd

FDI-screening in Nederland

(nieuwe, bijgewerkte versie van de Genoteerd 142 uit oktober 2021)

In deze uitgave

- Inleiding
- Waarom FDI-screening in Nederland?
- De FDI-screeningsverordening
- De veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames
- De Wet Ongewenste Zeggenschap Telecommunicatie
- De Gaswet en de Elektriciteitswet 1998
- De gevolgen voor de praktijk (M&A)
- Conclusie

1. Inleiding

Steeds meer jurisdicties onderwerpen buitenlandse investeringen aan een voorafgaande toetsing door middel van een systeem van *foreign direct investment screening* (**FDI-screening**). Ook in Nederland en de Europese Unie staat dit hoog op de agenda en wordt in rap tempo gewerkt aan een nieuw mechanisme van investeringstoetsen.

Om te beginnen heeft het Europese Parlement op 19 maart 2019 de FDI-screeningsverordening¹ aangenomen, die op 11 oktober 2020 in werking is getreden. Op grond van de FDI-screeningsverordening kan tussen lidstaten en de Europese Commissie (**Commissie**) bepaalde informatie over investeringen uit landen (buiten de Europese Unie) die een risico vormen voor de openbare orde van een lidstaat worden uitgewisseld. Ook kan de Commissie schriftelijke opmerkingen en adviezen geven aan een lidstaat over een voorgenomen investering.

Rond de zomer van 2023 (huidige verwachting is omstreeks 1 juni 2023) treedt de 'Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (**Wet Vifo**) in werking. De Wet Vifo introduceert een (algemeen) mechanisme voor FDI-screening in Nederland, op basis waarvan - onder voorwaarden - bepaalde investeringen dienen te worden gemeld bij het Bureau Toetsing Investerings (**BTI**). Het BTI fungeert als het coördinatiepunt voor de uitvoering van het stelsel van toetsing van investeringen in Nederland. Het bureau opereert onder de verantwoordelijkheid van de minister van Economische Zaken en Klimaat (de **Minister**). Het BTI is de instantie in Nederland die de taak heeft om te beoordelen of meldingen van investeringen, fusies en overnames een potentieel risico vormen voor de nationale veiligheid.

Naast het bovengenoemde algemene mechanisme voor FDI-screening werkt de Nederlandse wetgever aan sectorspecifieke FDI-screening, omdat het waarborgen van risico's binnen vitale processen in sommige sectoren maatwerk vereist. Vanaf 1 oktober 2020 is een nieuwe sectorspecifieke investeringstoets van kracht voor de telecommunicatiesector via de Wet Ongewenste Zeggenschap Telecommunicatie (**WOZT**). Daarnaast bestaat er ook al een investeringstoets in de energiesector op basis van de Gaswet en de

Elektriciteitswet 1998. Verder wordt momenteel gewerkt aan een wetvoorstel voor een sectorale investeringstoets voor de defensie-industrie. Zo moet worden voorkomen dat risico's voor de nationale veiligheid ontstaan door bepaalde overnames en investeringen in essentiële leveranciers van defensie. De verwachting is dat het bovengenoemde wetvoorstel in 2023 aan de Tweede Kamer wordt aangeboden.

In deze bijdrage van Genoteerd wordt een toelichting gegeven op de redenen voor invoering van FDI-screening in Nederland en de reikwijdte en (waarschijnlijke) toepassing van de Wet Vifo, de WOZT, de Gaswet en de Elektriciteitswet 1998.

2. Waarom FDI-screening in Nederland?

Nederland heeft van oudsher een open economie, sterk verweven met internationale handel en investeringen. 'Vrije marktwerking' is altijd een belangrijk uitgangspunt geweest. Met name door verschuivende geopolitieke verhoudingen is dit beeld aan het kantelen, zowel in Nederland als op Europees niveau. Tegen deze achtergrond is ook in Nederland een toenemende zorg dat de verwerving van zeggenschap in bedrijven niet (alleen) wordt ingegeven door bedrijfseconomische gronden, maar dat kopers in het bijzonder handelen op basis van geopolitieke motieven. Buitenlandse staten proberen op assertievere wijze hun eigen belangen te behartigen, en daarbij schromen ze steeds minder om gebruik te maken van de openheid die onze samenleving en economie kenmerkt. Hierbij kan worden gedacht aan beïnvloeding van de besluitvorming van de Nederlandse overheid en het stelen van bedrijfsgeheimen, maar ook aan buitenlandse beïnvloeding waarbij economische middelen worden ingezet. Strategische investeringen en overnames (al dan niet via ondernemingen die door een staat buiten de EU worden gecontroleerd) zijn daar een belangrijk voorbeeld van.

Als gevolg van globalisering en digitalisering zijn geopolitiek, economie en veiligheid steeds meer met elkaar verweven geraakt. Nieuwe (digitale) technologieën zijn belangrijker of zelfs onmisbaar geworden voor het functioneren van onze maatschappij. Het is dan ook niet

¹ Verordening (EU) 2019/452 van het Europese Parlement en de Raad van 19 maart 2019 tot vaststelling van een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de Unie, *PbEU* 2019, L 79 (**FDI-screeningsverordening**).

verwonderlijk dat zorgen over ongewenste buitenlandse inmenging zich juist in die sectoren voordoen.

Ook door de coronacrisis en de oorlog in Oekraïne is zowel op Europees als nationaal niveau het optuigen van mechanismes voor FDI-screening in een stroomversnelling geraakt. Dit wordt mede ingegeven door de angst dat ondernemingen die vanwege de crisis in financieel zwaar weer verkeren, mogelijk kwetsbaar zijn voor ongewenste investeringen en overnames.

3. De FDI-screeningsverordening

De FDI-screeningsverordening bevat geen geharmoniseerd FDI-screeningsmechanisme voor de hele EU en verplicht lidstaten evenmin om een nationaal FDI-screeningsmechanisme in te voeren. Wel bevat de FDI-screeningsverordening een samenwerkingsmechanisme voor het screenen van (buiten de EU afkomstige) directe investeringen in de 27 lidstaten. Wanneer een lidstaat een dergelijke directe investering toetst, moet hij actief informatie verschaffen aan de Commissie en de andere lidstaten. Bovendien kan een lidstaat opmerkingen richten aan een andere lidstaat en aan de Commissie als deze lidstaat van oordeel is dat een geplande directe investering in een andere lidstaat gevolgen kan hebben voor de veiligheid of openbare orde van de eerstgenoemde lidstaat, of als hij beschikt over relevante informatie in verband met deze investering. De Commissie kan naar aanleiding van opmerkingen van lidstaten of op eigen initiatief een advies uitbrengen dat gericht is aan de lidstaat die de FDI-screening uitvoert. Alle andere lidstaten worden van opmerkingen van lidstaten en adviezen van de Commissie op de hoogte gebracht.

Dergelijke adviezen zijn weliswaar niet bindend, maar op grond van de FDI-screeningsverordening wordt van Nederland verwacht dat het terdege rekening houdt met de opmerkingen van de andere lidstaten en het advies van de Commissie. De FDI-screeningsverordening voorziet niet in een mogelijkheid om een lidstaat een sanctie op te leggen. Het finale besluit over de buitenlandse directe investering blijft uitsluitend de verantwoordelijkheid van de betreffende lidstaat zelf.

Om bepaalde elementen van de FDI-screeningsverordening te regelen en te voldoen aan de verplichtingen die voortvloeien uit de FDI-screeningsverordening is er op 4 december 2020 een uitvoeringswet in werking getreden waarin de Minister is aangewezen als het contactpunt in Nederland.² Het contactpunt is verantwoordelijk voor de informatie-uitwisseling met andere lidstaten en met de Commissie.

4. De veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames

De Wet Vifo is van toepassing op verkrijging van 'zeggenschap' over (een onderdeel van) vitale aanbieders, beheerders van een bedrijfscampus, of ondernemingen die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie (zogenoemde 'doelondernemingen'). Ook het verkrijgen of vergroten van 'significante' invloed in doelondernemingen die actief zijn op het gebied van zeer sensitieve technologie valt binnen de reikwijdte van de Wet Vifo. De bedoeling van de wetgever is om belangrijke investeringen in vitale aanbieders en doelondernemingen die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie aan een meldingsplicht te onderwerpen, waarbij de wetgever ervan uitgaat dat het gaat om grofweg 30 zaken per jaar.

Door middel van de meldplicht en overige verplichtingen die voortvloeien uit de Wet Vifo wenst de wetgever de volgende risico's te ondervangen: het ontstaan van ongewenste strategische afhankelijkheden, de aantasting van de continuïteit van vitale processen en de aantasting van de integriteit en exclusiviteit van kennis en informatie.

4.1 De meldplicht

4.1.1 Wijziging van zeggenschap of verkrijging of vergroting van significante invloed

Onder de Wet Vifo geldt een meldplicht bij de Minister voor verwervingsactiviteiten die leiden tot de wijziging van zeggenschap in (onderdelen van) vitale aanbieders, beheerders van een bedrijfscampus of ondernemingen die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie. Voor het begrip 'zeggenschap' wordt aangesloten bij het gelijkkluidende mededingingsrechtelijke begrip. In artikel 26 van de Mededingingswet wordt 'zeggenschap' als volgt

² Wet van 18 november 2020, houdende regels omtrent de uitvoering van Verordening (EU) 2019/452 van het Europees Parlement en de Raad van 19 maart 2019 tot vaststelling van een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de Unie (Uitvoeringswet screeningverordening buitenlandse directe investeringen) (*Stb.* 2020, 491).

omschreven: “Voor de toepassing van dit hoofdstuk wordt onder zeggenschap verstaan de mogelijkheid om op grond van feitelijke of juridische omstandigheden een beslissende invloed uit te oefenen op de activiteiten van een onderneming.” Zeggenschap kan worden verkregen via investeringen, maar ook via fusies, splitsingen, het tot stand brengen van een gezamenlijke onderneming of overdracht van essentiële vermogensbestanddelen van de doelonderneming.

Daarnaast geldt een meldplicht bij verkrijging of vergroting van significante invloed, boven vastgestelde drempelwaarden, in doelondernemingen die actief zijn op het gebied van zeer sensitieve technologie. Met betrekking tot het begrip ‘significante invloed’ schept de Wet Vifo de mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur (**AMvB**) verschillende drempelwaarden vast te stellen waarbij ‘significante invloed’ geacht wordt te zijn verkregen, namelijk reeds bij het verkrijgen van 10%, 20% of 25% van het aantal uit te brengen stemmen in de algemene vergadering (**AVA**) van de doelonderneming. Deze lagere drempels zijn van toepassing verklaard op doelondernemingen die actief zijn op het gebied van zeer sensitieve technologie in het besluit tot het nader bepalen van het toepassingsbereik van de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames op het gebied van sensitieve technologie (**Besluit Toepassingsbereik Sensitieve Technologie**). De wetgever heeft in dit kader ervoor gekozen – gelet op de aanzienlijk grotere risico’s voor de nationale veiligheid – alle meldingsdrempels tot het verkrijgen en vergroten van significante invloed van toepassing te laten zijn op doelondernemingen die actief zijn op het gebied van zeer sensitieve technologie. Dit betekent dus dat al sprake is van verkrijging of vergroting van significante invloed als 10% van de stemmen in AVA wordt verkregen en dat (opnieuw) een melding dient te worden gedaan indien het belang wordt vergroot tot 20% en 25% van de stemmen. De wetgever acht dit gerechtvaardigd, omdat het stapsgewijs uitbreiden van een aandelenbelang of een daarmee gelijk te stellen vormen van invloed een strategische keuze van de verkrijger kan zijn om zo geleidelijk aan een dominante investeerder te worden en zodoende de strategie van de onderneming te kunnen wijzigen. Door deze verschillende drempelwaarde te hanteren, kan elke keer bij het bereiken van een drempel worden geanalyseerd of er (i) risico’s voor de nationale veiligheid aanwezig zijn en (ii) of er (nieuwe) mitigerende voorschriften dienen te worden opgelegd.

Daarnaast is ook sprake van ‘significante invloed’, indien de onderneming zich jegens een derde heeft verbonden om te bevorderen dat een of meer bestuurders die zijn voorgedragen door deze derde, worden benoemd of ontslagen.

Concreet betekent dit dus dat als de doelonderneming zich bezighoudt met sensitieve technologie een meldplicht uitsluitend geldt bij de verkrijging van zeggenschap. Terwijl indien een doelonderneming zich bezighoudt met zeer sensitieve technologie zowel een meldingsplicht geldt indien sprake is van wijziging of verkrijging van significante invloed als in geval van verkrijging van zeggenschap.³

Een verwervingsactiviteit valt uitsluitend onder de reikwijdte van de Wet Vifo als het gaat om een verwerving in een vitale aanbieder, een beheerder van een bedrijfspand of een onderneming die actief is op het gebied van sensitieve technologie. Indien er twijfel bestaat of een bepaalde activiteit onder de reikwijdte van de Wet Vifo valt kan het BTI om een informele zienswijze worden gevraagd.

4.1.2 Vitale aanbieders

De eerste categorie doelondernemingen, vitale aanbieders, zijn ondernemingen die een dienst exploiteren, beheren of beschikbaar stellen waarvan de continuïteit van vitaal belang is voor de Nederlandse samenleving. Deze processen worden aangewezen als ‘vitaal’ omdat uitval of verstoring van een dergelijk proces zou kunnen leiden tot ernstige maatschappelijke ontwrichting en een bedreiging kan vormen voor de nationale veiligheid in Nederland.

Op basis van de huidige formulering van de Wet Vifo kwalificeren bepaalde aanbieders van: (i) transport van warmte, (ii) nucleaire installaties, (iii) luchtvervoer, (iv) havenactiviteiten, (v) bancaire diensten, (vi) infrastructuur voor de financiële markten en (vii) winbare energie als aanbieders van vitale processen.

De Wet Vifo biedt de mogelijkheid om in urgente gevallen bij AMvB categorieën aanbieders tijdelijk als vitaal te kwalificeren. Een dergelijke wijziging dient uiteindelijk altijd bij wet te worden geregeld, teneinde de betrokkenheid van het parlement bij de totstandkoming van dergelijke wijzigingen te waarborgen.

3 In Bijlage 3 bij het Besluit Toepassingsbereik Sensitieve Technologie zijn de technologieën opgenomen die als zeer sensitief zijn aangemerkt.

4.1.3 Beheerder van een bedrijfscampus

De tweede categorie doelondernemingen betreffen beheerders van een bedrijfscampus. Een beheerder van een bedrijfscampus is een onderneming die een terrein beheert waarop een verzameling van ondernemingen actief is en waar publiek-privaat wordt samengewerkt aan technologieën en toepassingen die van economisch en strategisch belang zijn voor Nederland. De aanleiding voor de toevoeging van deze categorie was de verkoop van de High Tech Campus Eindhoven aan een Singaporees staatsbedrijf. In dit kader werd overwogen dat innovatie een publiek belang is en dat bedrijfscampussen, waar publiek-privaat wordt samengewerkt aan technologieën en toepassingen, die van economisch en strategisch belang zijn voor Nederland en derhalve moeten worden beschermd tegen ongewenste overnames.

4.1.4 Sensitieve technologie

De derde categorie doelondernemingen zijn ondernemingen die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie. Dit omvat in elk geval strategische goederen (*dual use* en militair) waarvan de uitvoer onderworpen is aan exportcontrole. *Dual-use* goederen zijn goederen met zowel een civiele als een militaire toepassing, zoals nucleaire producten, maar bijvoorbeeld ook bepaalde vormen van microprocessors, camera's, navigatieapparatuur en materiaalbewerking. In dit kader is aansluiting gezocht bij de lijst van strategische goederen opgenomen in Verordening (EG) 428/2009⁴ en militaire goederen zoals bedoeld in artikel 2 van de Uitvoeringsregeling strategische goederen 2021 (**EU-Exportlijsten**).⁵ Het doel van de aansluiting bij de EU-Exportlijsten is om specifieke technologieën te identificeren waarvoor een melding vereist is, ongeacht of er al dan niet een uitvoervergunning is verkregen. De Wet Vifo biedt de mogelijkheid om bij AMvB technologieën uit te zonderen of juist aan te wijzen als sensitieve technologie. De technologische ontwikkeling van sensitieve technologie gaat namelijk dusdanig snel dat de wetgever het noodzakelijk acht om snel te kunnen acteren ingeval het dreigingsbeeld in een (te) hoog tempo verandert. Als gevolg daarvan zal bij iedere investering moeten worden gezien of een relevante AMvB is afgekondigd. In het Besluit Toepassingsbereik Sensitieve Technologie zijn bijvoorbeeld momenteel kwantumtechnologie,

fotonicageologie, semiconductortechnologie en High Assurance-producenten als (zeer) sensitieve technologie aangemerkt. Verder is in de toelichting van het besluit ook aangegeven hoe de monitoring zal plaatsvinden van hetgeen als zeer sensitieve technologie kwalificeert. In dit kader wordt onder andere gekeken naar de mate van ketenafhankelijkheid van de technologie en de mate van uniciteit en moeilijke reproduceerbaarheid.

Voorts is van belang op te merken dat - voor de analyse of met betrekking tot dual-use goederen een meldplicht bestaat - het niet relevant of van doorslaggevend belang is of de dual-use goederen door de Nederlandse doelonderneming worden geleverd. Van belang is met name of de Nederlandse doelonderneming toegang tot dergelijke goederen heeft. Daarnaast is het van belang of de doelonderneming of andere groepsmaatschappijen contracten zijn aangegaan met het ministerie van Defensie.

4.1.5 Mededeling van de Minister

De toepassing van het regime is verplicht en opschortend, wat betekent dat goedkeuring vóór *closing* verkregen moet worden. Een transactie die valt binnen de reikwijdte van de Wet Vifo dient te worden gemeld bij het BTI, dat onder de Minister valt. De meldplicht rust zowel op de verkrijger als de doelonderneming. Op basis van een risicoanalyse deelt de Minister binnen acht weken na ontvangst van de melding mede dat (i) geen toetsingsbesluit is vereist of (ii) de betrokken partijen een aanvraag moeten doen voor een toetsingsbesluit. In paragraaf 4.2 zal nader worden ingegaan op de factoren waar de Minister rekening mee houdt in zijn of haar beoordeling.

4.1.6 Ambtshalve toetsing

Indien een verwervingsactiviteit heeft plaatsgevonden zonder dat voldaan wordt aan de meldplicht, of wanneer een eerdere beoordeling gebaseerd was op onjuiste of onvolledige informatie, kan de Minister binnen drie maanden, nadat respectievelijk de activiteit of de onjuistheid of onvolledigheid van de informatie bij de melding bij hem of haar bekend is geworden, de betrokken partijen gelasten om binnen een redelijke termijn alsnog een (juiste en volledige) melding te doen. Vervolgens kan de Minister, indien de melding uitblijft, ambtshalve een (nieuwe) beoordeling maken.

4 Verordening (EG) nr. 428/2009 van de Raad van 5 mei 2009 tot instelling van een communautaire regeling voor controle op de uitvoer, de overbrenging, de tussenhandel en de doorvoer van producten voor tweemaal gebruik.

5 Tevens wordt verwezen naar de lijst van goederen waarop het Gemeenschappelijk standpunt 2008/944/GBVB van de Raad van 8 december 2008 tot vaststelling van gemeenschappelijke voorschriften voor de controle op de uitvoer van militaire goederen en technologie (PbEU 2008, L 335).

Ook kan de Minister ambtshalve een toetsingsbesluit nemen als een verwervingsactiviteit plaatsvindt waar initieel een melding voor is gedaan, maar vervolgens niet het vereiste toetsingsbesluit is aangevraagd of afgewacht, terwijl de Minister daartoe wel had bevolen.

4.2 Beoordelingscriteria en bevoegdheden Minister

Bij de beoordeling van de voorgenomen investering door de Minister wordt met verschillende factoren rekening gehouden, waaronder de transparantie van de eigendomsstructuur en -verhoudingen, de geopolitieke situatie van het land van herkomst van de (directe en indirecte) investeerder, lopende sancties tegen de investeerder en de staat van dienst van de investeerder bij exploitatie van het relevante vitale proces dan wel bij de beveiliging van sensitieve technologie die hij al onder zich heeft of heeft gehad. Op basis van deze beoordelingscriteria wordt een risicoanalyse van de gemelde verwervingsactiviteit gemaakt. Als de Minister oordeelt dat er aan het toelaten van een verwervingsactiviteit risico's kleven voor de nationale veiligheid, kan de Minister allereerst eisen of voorschriften verbinden aan de uitvoering ervan. In het uiterste geval kan een verwervingsactiviteit worden verboden.

4.2.1 Mitigerende maatregelen en verbod

De wetgever stelt voorop dat de investeringstoets zodanig zal worden toegepast dat er zo min mogelijk economische belemmeringen uit voortvloeien. Echter, in geval van risico's voor de nationale veiligheid kan de Minister bepaalde eisen stellen of bepaalde voorschriften verbinden aan de voorgenomen investering om de risico's voor de nationale veiligheid te voorkomen of tot een aanvaardbaar niveau te beperken. Dit zijn voorschriften met potentieel vergaande gevolgen. De Minister kan onder meer bepaalde dienstverlening of verkoop van bepaalde goederen verbieden of de verplichting opleggen dat bepaalde technologie, broncode, genetische code of kennis (i) bij de staat of een derde partij in Nederland in bewaring wordt gegeven en (ii) bij acute risico's voor bepaalde vitale processen of veiligheidsbelangen, eventueel tijdelijk, ter beschikking kan worden gesteld aan derden. Ook kan de Minister een raad van commissarissen instellen voor de Nederlandse doelonderneming en/of een veiligheidscommissie of beveiligingsfunctionaris instellen die eventuele inbreuken op restricties aan de Minister rapporteert. Als de risico's voor de nationale veiligheid niet voldoende kunnen worden gemitigeerd door het stellen van nadere eisen of voorschriften, dan zal de Minister de voorgenomen investering verbieden.

4.2.2 Opnieuw beoordelen bij veranderde omstandigheden

In uitzonderlijke omstandigheden is de Minister bevoegd om een reeds getoetste investering opnieuw te beoordelen. Nadat een investering is goedgekeurd kunnen als gevolg van veranderde omstandigheden zwaarwegende risico's ontstaan voor de nationale veiligheid. Denk bijvoorbeeld aan een machtswisseling in het land van de houder van zeggenschap in vitale aanbieder actief in energieopslag. Als het nieuwe regime Nederland vijandig gezind is of wezenlijke invloed uitoefent op de eigenaar van de Nederlandse toeleverancier dan zou dit zwaarwegende gevolgen kunnen hebben voor de nationale veiligheid en aldus een nieuwe beoordeling met zich kunnen brengen. Een nieuwe beoordeling wordt gemaakt binnen zes maanden nadat bovengenoemd risico bij de Minister bekend is geworden en mag alleen worden gemaakt na instemming van de ministerraad. Indien de verwerfer of doelonderneming aantoonbaar schade wordt geleden die uitgaat boven het normale maatschappelijke risico en die een benadeelde in vergelijking met anderen onevenredig zwaar treft, bestaat op grond van de Wet Vifo op aanvraag een recht op nadeelcompensatie.

4.3 Timing

De Minister deelt in beginsel binnen acht weken na ontvangst van een melding mede of een toetsingsbesluit vereist is. Deze termijn kan met maximaal zes maanden worden verlengd. Indien een toetsingsbesluit nodig is moeten partijen een aanvraag hiertoe indienen, waarna dit besluit eveneens in beginsel binnen acht weken na het indienen van de aanvraag genomen dient te worden. Ook deze termijn kan met zes maanden worden verlengd, verminderd met de verlengingstermijn die gebruikt is voor de eerdere mededeling (d.w.z. de mededeling van de Minister of een toetsingsbesluit vereist is).

Als de Minister om aanvullende informatie vraagt, wordt de wachtermijn opgeschort voor de periode waarin de Minister de betreffende informatie afwacht (zogenoemde *stop the clock* vragen). Ten slotte is het nog mogelijk de termijn nogmaals te verlengen - met een maximum van drie maanden - als dit noodzakelijk is om te kunnen voldoen aan de FDI-screeningsverordening. Over het algemeen zal de mogelijke verlenging van de termijn met zes maanden voldoende zijn om rekening te kunnen houden met eventuele opmerkingen van andere lidstaten of een advies van de Commissie in het kader van de verordening. Het kan echter voorkomen dat pas in een laat stadium wordt ontdekt dat er sprake is van

een buitenlandse directe investering in de zin van de verordening, omdat het in eerste instantie leek te gaan om een investeerder van binnen de EU.

4.4 Gevolgen niet-nakomen meldplicht en verbod

4.4.1 Rechtsgevolgen niet-nakomen meldplicht

Overnames en investeringen waarop de Wet Vifo van toepassing is, mogen geen doorgang vinden voordat de Minister een melding heeft gedaan dat geen toetsingsbesluit vereist is of een positief toetsingsbesluit is genomen. Het overtreden van de meldingsplicht leidt onder andere tot directe schorsing van bepaalde aandelhoudersrechten die de verkrijger heeft verworven, zoals stem- en informatierechten. Alleen het recht op de opbrengsten van de onderneming, waaronder dividend, blijft intact. Daarnaast kan de Minister één of meer personen aanwijzen die opdrachten kunnen verstrekken aan de doelonderneming om de schorsing te bewerkstelligen. Ook kan de Minister bij investeringen in aanbieders van vitale processen één of meer personen aanwijzen die het bestuur of de leiding van de doelonderneming vervangt dan wel vervangen indien sprake is van een schorsing en er een risico bestaat op misbruik of uitval van de doelonderneming. Dergelijke restricties vervallen bij een positief toetsingsbesluit.

4.4.2 Rechtsgevolgen verbod

Investeringen die worden verricht in strijd met een door de Minister gewezen verbod zijn nietig, tenzij de activiteit heeft plaatsgevonden op een aandelenbeurs in welk geval de investering of overname op een andere manier ongedaan moet worden gemaakt. De Minister kan in voornoemde gevallen de partijen gelasten de noodzakelijke handelingen te verrichten die nodig zijn om de ongewenste effecten van de activiteit te voorkomen of de activiteit ongedaan te maken. Andere verwervingsactiviteiten dan investeringen, waaronder fusies, zijn vernietigbaar, voor zover zij niet met gebruikmaking van een effectenafwikkelingssysteem zijn afgewikkeld.

Investeringen en overnames die niet zijn getoetst voor deze plaatsvonden, maar waarvoor op een later

moment een verbod wordt opgelegd (bijvoorbeeld omdat partijen initieel onterecht niet hebben gemeld) worden niet gesanctioneerd met nietigheid.⁶ De Minister heeft wel de mogelijkheid om partijen de noodzakelijke handelingen te laten verrichten om de ongewenste effecten van de verwervingsactiviteit te voorkomen of de verwervingsactiviteit ongedaan te maken. Daarnaast kan de Minister ervoor kiezen om via een rechterlijke uitspraak de verwervingsactiviteit te vernietigen.⁷ Welke route de Minister kiest is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waarbij door de wetgever is overwogen dat een ongedaanmakingsverplichting de kenbaarheid en feitelijke effectiviteit van de maatregel vergroot ten opzichte van het invoeren van de vernietiging.

Indien de verwerfer (of in bepaalde gevallen de doelonderneming) niet overgaat tot het ongedaan maken van de verwervingsactiviteit is de Minister na afloop van een door hem gestelde redelijke termijn bij uitsluiting onherroepelijk gemachtigd om namens en voor rekening van de verwerfer of doelonderneming, diens aandelen overeenkomstig de last te vervreemden of anderszins uitvoering te geven aan de opgelegde last. De opbrengst van de verkoop komt ten goede aan de (voormalige) verwerfer. Over de termijn waarbinnen uitvoering wordt gegeven aan deze bevoegdheid en de wijze waarop, voor zover van toepassing, opbrengst wordt verstrekt aan of ten bate komt van de verwerfer, kunnen bij of krachtens AMvB nadere regels worden gesteld.

In aanvulling van het ongedaan maken of vernietigen van de transactie kan de Minister een bestuurlijke boete van ten hoogste EUR 870.000 of - indien dit geen passende bestraffing oplevert - ten hoogste 10% van de omzet van de desbetreffende ondernemingen opleggen.

4.5 Terugwerkende kracht

Een belangrijk element is de aangekondigde terugwerkende kracht van de Wet Vifo. Overnames en investeringen die vanaf 8 september 2020 zijn gedaan kunnen met terugwerkende kracht getoetst worden als deze gevolgen kunnen hebben voor de nationale veiligheid. Deze peildatum is een middel om, tegen de achtergrond van de coronacrisis, ervoor te zorgen dat een barrière wordt opgeworpen tegen investeerders die

6 Deze situatie kan zich voordoen als een activiteit niet is gemeld, wanneer een besluit is genomen op basis van verkeerde of onvolledige informatie of bij zwaarwegende risico's voor de nationale veiligheid die nopen tot heroverweging.

7 Soms is het voor de verwerfer of de doelonderneming het beste als Minister snel ingrijpt door middel van het opleggen van een last en de partijen zo snel duidelijkheid geeft over de te volgen stappen. Soms is de situatie zodanig ingewikkeld dat een onafhankelijke toetsing door de rechter noodzakelijk is voor een goede, proportionele afhandeling, bijvoorbeeld wanneer er een groot aantal belangen speelt en de wegging daarvan complex is.

de toepassing van de Wet Vifo proberen te ontlopen en vóór de inwerkingtreding toeslaan. Het met terugwerkende kracht opleggen van een verbod (op een overname die al is voltrokken) heeft uiteraard vergaande consequenties voor private zeggenschaps- en eigendomsverhoudingen. De Minister begrijpt dat hij of zij met deze retroactieve toetsing een paardenmiddel in handen heeft en geeft aan dat deze bevoegdheid daarom met terughoudendheid zal worden toegepast.

De Minister kan de betrokken partijen tot acht maanden na inwerkingtreding van de Wet Vifo gelasten om alsnog een melding te doen. Deze bevoegdheid heeft dus uitsluitend betrekking op verwervingsactiviteiten die hebben plaatsgevonden tussen 8 september 2020 en de dag van inwerkingtreding.⁸ Ook in het geval betrokken partijen geen uitvoer geven aan deze last, kan de Minister een bestuurlijke boete opleggen ten hoogste van EUR 870.000 of indien dit geen passende bestraffing oplevert, ten hoogste 10% van de omzet van de desbetreffende ondernemingen.

5. De Wet Ongewenste Zeggenschap Telecommunicatie

5.1 Inleiding

Sinds de invoering van de WOZT op 1 oktober 2020 heeft de Minister de bevoegdheid om het verkrijgen en houden van 'overwegende zeggenschap' in een telecommunicatiepartij te verbieden als die zeggenschap naar het oordeel van de Minister leidt tot een bedreiging van het publiek belang. Om zicht te houden op kwalificerende overnames in de telecommunicatiesector voorziet de WOZT in een meldplicht. De meldplicht onder de WOZT is van toepassing als (i) overwegende zeggenschap wordt verkregen in (ii) een 'telecommunicatiepartij' en (iii) dit leidt tot 'relevante invloed' in de telecommunicatiesector.

5.2 De meldplicht

5.2.1 Overwegende zeggenschap

Alleen het verkrijgen of houden van 'overwegende zeggenschap' valt onder het toepassingsgebied van

de WOZT. Er is sprake van overwegende zeggenschap als hiermee feitelijke controle wordt verkregen over de telecommunicatiepartij. Hiervan is onder meer sprake wanneer een partij (i) alleen of in onderling overleg, direct of indirect, over ten minste 30% van de stemmen in de algemene vergadering beschikt, (ii) alleen of in onderling overleg meer dan de helft van de bestuurders of leden van de raad van commissarissen kan benoemen of ontslaan of (iii) prioriteitsaandeelhouder is. Opvallend is dat, in tegenstelling tot de Wet Vifo, een activa-passiva transactie (waarbij geen zeggenschap in de entiteit, maar de feitelijke onderneming wordt verkregen) op basis van de wettekst vooralsnog niet onder de reikwijdte van de WOZT valt. De toekomst moet uitwijzen of dit standhoudt.

5.2.2 Nederlandse telecommunicatiepartij

Een telecommunicatiepartij is een bijkantoor⁹ of een in Nederland gevestigde rechtspersoon, eenmanszaak of vennootschap, zijnde een aanbieder of houder van overwegende zeggenschap in een aanbieder van (i) een elektronisch communicatienetwerk of elektronische communicatiedienst, (ii) een hostingdienst, internetknooppunt, vertrouwensdienst of datacenter (met uitzondering van datacenters hoofdzakelijk voor eigen gebruik), of (iii) een bij AMvB aangewezen categorie netwerken of diensten.

Indien de moedermaatschappij in het buitenland is gevestigd, en de dochtermaatschappij in Nederland, is de WOZT uitsluitend van toepassing op de dochtermaatschappij. Dit betekent echter niet dat wijzigingen in de zeggenschap in de buitenlandse moedermaatschappij geheel buiten de reikwijdte van de WOZT vallen. Deze moedermaatschappij houdt namelijk overwegende zeggenschap in de Nederlandse telecommunicatiepartij. Als de moedermaatschappij wordt overgenomen leidt dit ook tot wijziging van de zeggenschap in de dochtermaatschappij. Indien de nieuwe eigenaar van de moedermaatschappij een gevaar kan vormen voor het publiek belang kan de Minister het (indirect) verkrijgen en/of houden van overwegende zeggenschap in deze telecommunicatiepartij verbieden. Dit betekent ook dat er voor een overname van een buitenlandse moedermaatschappij van een Nederlandse telecommunicatiepartij een meldplicht onder de WOZT

8 Zoals aangegeven in paragraaf 4.2.2, heeft de Minister ook de bevoegdheid om een investering in geval van veranderde omstandigheden opnieuw te beoordelen binnen zes maanden nadat de minister in kennis is gesteld van nieuwe significante risico's voor de nationale veiligheid.

9 Onder een bijkantoor wordt verstaan een onderdeel van een niet in Nederland gevestigde rechtspersoon, dat duurzaam in Nederland aanwezig is en geen eigen rechtspersoonlijkheid heeft.

ontstaat (net als bijvoorbeeld onder de Nederlandse mededingingsregels).

5.2.3 Relevante invloed in de telecommunicatiesector

Voor de vraag of overwegende zeggenschap leidt tot relevante invloed in de telecommunicatiesector is bepalend wat de gevolgen zouden zijn als deze zeggenschap zou worden gebruikt om schade te veroorzaken. Hiervoor is niet van belang of de verkrijger of houder van overwegende zeggenschap ook daadwerkelijk de intentie heeft om schade te veroorzaken.

Van relevante invloed in de telecommunicatiesector is onder meer sprake indien misbruik of opzettelijke uitval van een telecommunicatiepartij kan leiden tot (i) een onrechtmatige inbreuk op de vertrouwelijkheid van de communicatie ofwel een onderbreking van de internettoegangsdienst of telefoondienst van meer dan een bij AMvB te bepalen aantal eindgebruikers, (ii) een onderbreking van de beschikbaarheid of controle van bij AMvB genoemde diensten en toepassingen die worden geleverd via het internet voor zover die diensten een bij die AMvB te bepalen drempelwaarde overschrijden, of (iii) een onderbreking van de beschikbaarheid, betrouwbaarheid of vertrouwelijkheid van een bij AMvB aangewezen product of dienst ten behoeve van de Algemene Inlichtingen- en Veiligheidsdienst, de Militaire Inlichtingen- en Veiligheidsdienst of een publieke taak op het gebied van defensie, de handhaving van de rechtsorde of hulpverlening.

De relevante drempels voor de bovenstaande criteria zijn vastgesteld in het Besluit ongewenste zeggenschap telecommunicatie, dat sinds 1 oktober 2020 van kracht is (**Besluit**).¹⁰ Op grond van het Besluit wordt relevante invloed verondersteld te bestaan (onder meer) indien de overgenomen telecommunicatiepartij, alleen of samen met andere telecommunicatiepartijen die in handen zijn van de overnemende partij, aanbieder is van (i) internettoegangsdiensten of telefoondiensten aan meer dan 100.000 eindgebruikers in Nederland, (ii) internetknooppunten waarop meer dan 300 autonome systemen zijn aangesloten, (iii) datacenterdiensten met een stroomcapaciteit van meer dan 50MW, (iv) hostingdiensten voor meer dan 400.000 domeinnamen en (v) elektronische

communicatiediensten of netwerkdiensten aan de Algemene Inlichtingen- en Veiligheidsdienst, het Ministerie van Defensie, de Militaire Inlichtingen- en Veiligheidsdienst, de Nationaal Coördinator Terrorismebestrijding en Veiligheid of de Nationale Politie. Met betrekking tot de laatste categorie geldt dat de meldplicht niet afhankelijk is van de omvang of de aard van de elektronische communicatiediensten of netwerkdiensten die aan de genoemde overheidsdiensten worden geleverd.

5.3 Beoordelingscriteria en bevoegdheden Minister

Bij de beoordeling van de voorgenomen investering door de Minister wordt met verschillende factoren rekening gehouden, waaronder de transparantie van de eigendomsstructuur, de geopolitieke situatie van het land van herkomst van de investeerder, lopende sancties tegen de investeerder, en zijn staat van dienst bij het exploiteren van bedrijven in de sector - deze beoordelingscriteria zijn vergelijkbaar met de Wet Vifo. Indien bestaande of aanstaande overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij door een bepaalde partij naar het oordeel van de Minister kan leiden tot een bedreiging van het publiek belang legt hij een verbod, dan wel een goedkeuring onder opschortende voorwaarden op ten aanzien van het houden respectievelijk verkrijgen van overwegende zeggenschap in deze telecommunicatiepartij.

Om te beginnen kunnen personen of entiteiten die aan bepaalde maatregelen zijn onderworpen op grond van sanctiewetten of internationale verdragen een bedreiging vormen voor het publiek belang.¹¹ Ook als op een andere manier bekend is, of als er gronden zijn te vermoeden, dat de investeerder een staat, entiteit of persoon is die de intentie heeft een telecommunicatiepartij te beïnvloeden om misbruik of opzettelijke uitval mogelijk te maken, zal aan die partij een verbod worden opgelegd. Hetzelfde geldt voor een investeerder die onder invloed staat van, of wordt gecontroleerd door, een dergelijke staat of persoon. Wanneer de investeerder een zodanige staat van dienst heeft dat het risico aanzienlijk wordt vergroot dat de hierboven genoemde gevolgen zich voordoen, zou dat ook bedreiging van het publiek belang kunnen zijn. Daar komt bij dat indien de identiteit van de werkelijke investeerder niet kan worden vastgesteld of de deze niet

¹⁰ Besluit van 22 september 2020, houdende regels ter uitwerking van hoofdstuk 14a van de Telecommunicatiewet.

¹¹ Dit zijn personen, staten en entiteiten die zijn onderworpen aan beperkende maatregelen krachtens hoofdstuk VII van het Handvest van de Verenigde Naties, artikel 215 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en de Sanctiewet 1977. Te denken valt aan staten die een geopolitiek gemotiveerde investeringsstrategie hanteren of die de principes van de democratische rechtsstaat niet onderschrijven. Ook kan worden gedacht aan personen die behoren tot terroristische of criminele organisaties.

of onvoldoende meewerkt aan het onderzoek, dit gronden zijn voor het opleggen van een verbod.

5.3.1 Verbod op verkrijgen

Als de Minister van oordeel is dat de aanstaande overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij kan leiden tot een bedreiging van het publiek belang legt de Minister een verbod op. De Minister kan, in plaats van een verbod op te leggen, er ook voor kiezen zodanige maatregelen met de verkrijger of houder te treffen dat zijn initiële bezwaren komen te vervallen. Deze mitigerende maatregelen kunnen in een overleg aan de orde komen en als voorwaarden worden opgenomen in de beslissing om geen verbod op te leggen.

5.3.2 Verbod op houden

De Minister kan naast het verkrijgen, ook het houden van overwegende zeggenschap verbieden. Hieronder valt bijvoorbeeld de situatie waarin de meldplicht niet is nageleefd en de Minister pas na verkrijging bekend is geworden met het feit dat er overwegende zeggenschap is verkregen in een betrokken telecommunicatiepartij door een bepaalde (onbekende) verkrijger. Ook kunnen wijzigingen in de geopolitieke verhoudingen tot gevolg hebben dat een voorheen onschuldig geachte buitenlandse aandeelhouder toch een bedreiging voor het openbaar belang kan gaan vormen. In geval er een verbod op het houden van overwegende zeggenschap wordt opgelegd dient het belang van de verkrijger te worden verminderd of beëindigd, zodat hij niet langer overwegende zeggenschap heeft.

5.4 Timing

De melding van de voorgenomen verkrijging van overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij die leidt tot relevante invloed in de Nederlandse telecommunicatiesector, moet ten minste acht weken voor de datum van de voorgenomen investering worden ingediend. Voor beursgenoteerde telecommunicatiepartijen moet de melding uiterlijk gelijktijdig met de aankondiging van een openbaar bod worden gedaan. Na ontvangst van een melding van de voorgenomen investering zal de Minister een onderzoek starten. Het doel van dit onderzoek is om te bepalen of er gronden zijn voor een verbod. De Minister beslist in principe binnen acht weken. De Minister kan deze termijn met zes maanden verlengen als nader onderzoek is vereist. De beslistermijn wordt opgeschort als de Minister om aanvullende informatie verzoekt (en dus *stop the clock* inroept): voor zijn of haar eigen onderzoek of omdat hier op grond van de FDI-screeningsverordening door de Commissie of een

andere lidstaat om wordt verzocht. De wettelijke termijn van de WOZT kan oplopen tot ongeveer acht maanden - exclusief eventuele opschortingen.

Indien een verbod op het verkrijgen van overwegende zeggenschap niet (direct) volgt op een melding, kan een verbod op het houden van overwegende zeggenschap uiterlijk binnen acht maanden worden opgelegd nadat de Minister kennis heeft genomen van de feiten of omstandigheden op grond waarvan hij van oordeel is dat het publiek belang bedreigd wordt.

5.5 Rechtsgevolgen van niet melden of verbod

Op het niet of niet tijdig melden van een investering die onder de meldplicht valt staat een bestuurlijke boete van ten hoogste EUR 900.000. Bovendien kan een niet gemelde investering alsnog worden verboden. Net als bij de Wet Vifo leidt uitsluitend het verkrijgen van overwegende zeggenschap in strijd met een verbod tot nietigheid van de investering, tenzij deze plaatsvindt via een effectenbeurs in welk geval de investering of overname op een andere manier ongedaan moet worden gemaakt. Het niet melden van een verkrijging van overwegende zeggenschap leidt *an sich* niet tot nietigheid, maar de Minister kan de overnemende partij gelasten de zeggenschap in de telecommunicatiepartij zodanig terug te brengen dat er niet langer sprake is van overwegende zeggenschap.

Opmerking verdient, dat de boete voor het niet melden van een investering onder de WOZT potentieel veel lager kan uitpakken dan een boete onder de Wet Vifo (die kan oplopen tot 10% van omzet van de betreffende onderneming). Zeker bij grotere investeringen zal een potentiële boete van EUR 900.000 mogelijk niet altijd het gewenste afschrikwekkende effect hebben. Uiteraard kan niet-naleving van de WOZT ook leiden tot grote reputatieschade. De Minister heeft daarnaast bepaalde bevoegdheden om achteraf in te grijpen, zoals de schorsing van aandeelhoudersrechten en de aanwijzing van personen die het bestuur van een telecommunicatiepartij vervangen zolang de zeggenschap in strijd met het verbod nog niet is teruggebracht of beëindigd. Indien een aandeelhouder niet overgaat tot vervreemding kan de Minister zelfs de telecommunicatiepartij onherroepelijk machtigen en verplichten om namens en voor rekening van de houder van de zeggenschap diens aandelen te vervreemden.

6. De Gaswet en de Elektriciteitswet 1998

6.1 Inleiding

Gelet op het belang (van de leveringszekerheid) van gas en elektriciteit en het risico dat uitval daarvan vormt voor de nationale veiligheid (andere vitale aanbieders zijn immers (sterk) afhankelijk van gas en elektriciteit) geldt op basis van de Gaswet en de Elektriciteitswet 1998 een meldingsplicht in geval van wijziging van zeggenschap. De meldingsplicht op grond van zowel de Gaswet als de Elektriciteitswet 1998 is daarin opgenomen ter implementatie van twee richtlijnen van de Europese Unie die onderdeel uitmaken van het zogenoemde derde energiepakket. Het doel van dit derde energiepakket is verbetering van de interne energiemarkt. Indien deze namelijk goed functioneert, dan creëert dit op haar beurt weer kansen voor economische groei en draagt dit bij aan een stabiele en duurzame energiehuishouding.¹²

6.2 Scope van de meldingsplicht

Op basis van de Gaswet geldt dat iedere wijziging met betrekking tot zeggenschap in een LNG-installatie¹³ of een LNG-bedrijf door één van de bij de wijziging betrokken partijen dient te worden gemeld bij de Minister.

Op basis van de Elektriciteitswet 1998 dient iedere wijziging te worden gemeld met betrekking tot zeggenschap in een productie-installatie met een nominaal elektrisch vermogen van meer dan 250 MW of een onderneming die een productie-installatie¹⁴ met een nominaal elektrisch vermogen van meer dan 250 MW beheert.

Voor wat betreft de vraag of sprake is van een wijziging van zeggenschap wordt wederom aansluiting gezocht bij het mededingingsrechtelijke begrip van zeggenschap¹⁵

6.3 Timing

De melding dient uiterlijk vier maanden voor de datum van de voorgenomen wijziging van zeggenschap plaats te vinden en moet schriftelijk worden gedaan. In de melding

dienen de betrokken partijen de volgende informatie over te leggen: (i) informatie over de bij de wijziging betrokken installaties en relevante partijen, (ii) informatie over de voorgenomen wijziging in de zeggenschap, (iii) Informatie over de financiële positie van de overnemende partij en (iv) informatie over intenties van de betrokken partijen, achterliggende strategie van de overnemende partij en geleverde prestaties in het verleden van de overnemende partij in de branche voor elektriciteitsproductie of LNG.

Opgemerkt dient te worden dat de vier maanden termijn geen wachtperiode betreft. Indien echter de uitkomst van het onderzoek door de Minister niet wordt afgewacht en *closing* van de concentratie plaatsvindt binnen de vier maanden termijn, is er op dat moment nog onzekerheid over de uitkomst van het onderzoek door de Minister. Als de Minister de concentratie verbiedt is deze vernietigbaar. Als de Minister van oordeel is dat geen aanleiding bestaat om nadere eisen te stellen of een verbod op te leggen, dan zal de Minister dit zo snel mogelijk aan de betrokken partijen meedelen. In de praktijk is dit uiterlijk twee maanden na de datum van de melding, omdat uitgegaan wordt van een termijn van twee maanden die de Commissie nodig heeft om het verbod of de voorwaarden te toetsen aan de Europese regels van het vrij verkeer (zie hieronder) en het totale onderzoek niet meer dan vier maanden in beslag mag nemen (inclusief het traject bij de Commissie). Als de Minister geen verbod of maatregelen oplegt volgt geen formeel besluit en bestaat (voor derden-belanghebbenden) geen recht van bezwaar of beroep.

6.4 Beoordeling door de Minister

De Minister kan nadere eisen stellen aan de voorgenomen wijziging van zeggenschap. Ook kan de Minister beslissen de wijziging te verbieden. De Minister zal daartoe overgaan indien hij of zij van oordeel is dat er risico's voor de openbare veiligheid, voorzieningszekerheid of leveringszekerheid ontstaan naar aanleiding van de wijziging van de zeggenschap. Bij deze toets zal bijvoorbeeld aandacht worden besteed aan de financiële betrouwbaarheid van de betrokken onderneming, de wijze

12 Memorie van toelichting bij de Wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet (implementatie van richtlijnen en verordeningen op het gebied van elektriciteit en gas).

13 In de Gaswet is LNG-installatie als volgt gedefinieerd: 'een installatie die gebruikt wordt voor het vloeibaar maken van gas, of voor de invoer, de verladung, of de hervergassing van vloeibaar gas, met inbegrip van ondersteunende diensten en tijdelijke opslag die nodig zijn voor het proces van hervergassing en de daaropvolgende levering aan het transportsysteem, met uitzondering van de gedeeltes van de installatie die gebruikt worden voor opslag.'

14 In de Elektriciteitswet 1998 is productie-installatie als volgt gedefinieerd: 'een installatie, bestaande uit één of meer productie-eenheden, voor de opwekking van elektriciteit'.

15 In artikel 86f van de Elektriciteitswet 1998 en in artikel 66e van de Gaswet wordt gerefereerd aan artikel 26 van de Mededingingswet.

waarop de onderneming bestuurd en aangestuurd wordt en de mate van transparant handelen. Ook zal gekeken worden naar de staat van dienst van betrokken partij(en) ten aanzien van de waarborging van de veiligheid en hun technische expertise voor het betrouwbaar bedrijven van betreffende activiteiten.

Indien besloten wordt om nadere eisen te stellen of anderszins beperkende maatregelen te nemen (of de transactie geheel te verbieden) dan dienen deze maatregelen verenigbaar te zijn met artikel 36 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie. Dit betekent dat de maatregelen gerechtvaardigd moeten zijn uit hoofde van bescherming van de openbare zedelijkheid, openbare orde, openbare veiligheid, gezondheid en enkele andere rechtvaardigingsgronden.¹⁶

De bewijslast tot het aantonen dat de openbare veiligheid, leveringszekerheid of voorzieningszekerheid in het geding zijn, ligt bij de Minister. Als de Minister voornemens is maatregelen te treffen, dienen deze te worden goedgekeurd door de Commissie. Deze voorgenomen maatregelen dienen te zijn voorzien van een grondige motivering. Indien de Commissie vervolgens niet binnen twee maanden reageert, kan de Minister overgaan tot het treffen van de maatregelen. Tegen het besluit van de Minister om maatregelen op te leggen is bezwaar en beroep mogelijk.

6.5 Rechtsgevolgen niet melden

Indien een wijziging van zeggenschap niet wordt gemeld dan kan de wijziging door de rechter vernietigd worden. Vernietiging kan slechts door een rechtelijke uitspraak plaatsvinden en niet door een buitengerechtelijke verklaring. De reden hiervoor is dat het belangrijk wordt geacht om duidelijkheid te hebben over de vraag of de wijziging van zeggenschap kan blijven bestaan. Het wordt namelijk onwenselijk geacht dat voor de betrokken partijen rechtsonzekerheid bestaat over de gemaakte afspraken in het kader van de wijziging van zeggenschap. Door vast te leggen dat vernietiging altijd geschiedt door een rechtelijke uitspraak, wordt deze onzekerheid weggenomen. Het is voor alle betrokken partijen belangrijk om helder te hebben welke procedures moeten worden gevolgd bij de melding.

Doordat de wijziging van zeggenschap dus potentieel vernietigd kan worden, is de melding niet vrijblijvend,

en kan het niet melden ingrijpende gevolgen hebben. Zowel de Minister als andere partijen met een belang kunnen een vordering tot vernietiging bij de rechter instellen.

7. De gevolgen voor de praktijk (M&A)

7.1 Algemeen

Door de relatief recente inwerkingtreding van de WOZT en de conceptstatus van de Wet Vifo is nog onduidelijk hoe de Minister deze nieuwe FDI-screening in de praktijk zal brengen. Wel is duidelijk dat beide (concept) wetten in vele facetten impact zullen hebben op investeringen die vallen binnen hun reikwijdte.

7.2 Vroegtijdige analyse

Het verrichten van een *due diligence* onderzoek kan inzicht geven in het risico dat een investering onder de reikwijdte van de WOZT of de Wet Vifo valt. Zeker gelet op de consequenties onder de WOZT en de Wet Vifo is het van belang om vroeg in het proces een zo goed mogelijke analyse te maken.

Er bestaat nog geen staande praktijk rondom de toepassing van de WOZT en de Wet Vifo, waardoor het voor zal komen dat tijdens het *due diligence* onderzoek niet met zekerheid kan worden vastgesteld of een investering onder de reikwijdte van een van bovengenoemde wetgevingen. In een dergelijk geval kan het BTI mogelijk duidelijkheid bieden. Dit bureau fungeert als een coördinatiepunt voor de uitvoering van het stelsel van investeringstoetsingen en valt onder de bevoegdheid van de Minister. Voor toepassing van de WOZT is dit bureau in de praktijk bereid om (op een *no-names basis*) te adviseren over de vraag of bepaalde activiteiten onder de meldplicht vallen. In de Wet Vifo is zelfs specifiek opgenomen dat de Minister op verzoek informatie verstrekt over de toepassing van (onderdelen van) de Wet Vifo. Het BTI zal daarbij een handleiding opstellen waarin beschrijvingen komen te staan van casussen die onder de reikwijdte van de Wet Vifo vallen.

Indien het risico bestaat dat een investering onder de reikwijdte van de WOZT of de Wet Vifo valt, is het aan te bevelen een beoordeling te maken van het profiel van de (potentiële) koper(s) en de waarschijnlijkheid dat de

¹⁶ Memorie van toelichting bij de Wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet (implementatie van richtlijnen en verordeningen op het gebied van elektriciteit en gas).

Minister op basis van dit profiel mitigerende maatregelen of een verbod zal opleggen. Zeker voor verkopers in georganiseerde veilingprocessen zal het profiel van de bidders die worden uitgenodigd of die worden geselecteerd voor een volgende ronde van belang zijn voor de deal zekerheid van de investering.

7.3 Mitigerende maatregelen

Indien er sprake is van een meldplicht onder de WOZT of de Wet Vifo ligt het voor de hand deze te verweven met de relevante antitrustbepalingen in de transactiedocumentatie (waaronder een *Share Purchase Agreement (SPA)*). Het verkrijgen van goedkeuring van de Minister voor de investering zal dan doorgaans als opschortende voorwaarde gelden voor levering van de aandelen en betaling van de koopprijs.

Het verdient aanbeveling om concreet stil te staan bij de verplichting voor partijen om de investering door te zetten als de Minister voorwaarden verbindt aan zijn of haar goedkeuring (zogenoemde *hell or high water* clausules). Zo legt de Wet Vifo de Minister de verplichting op om bij een risico voor de nationale veiligheid eerst te trachten dit risico te voorkomen of te beperken door bepaalde eisen te stellen of nadere voorwaarden te verbinden aan de verwervingsactiviteit. Zoals hierboven al kort is beschreven, kunnen bepaalde van deze mitigerende maatregelen voor kopers verstrekkende gevolgen hebben. Zo zal (i) het verbieden van bepaalde vormen van dienstverlening of verkoop van bepaalde goederen, (ii) het verbieden dat bepaalde vermogensbestanddelen onderdeel uitmaken van de transactie of (iii) het verplichten tot certificering van alle of een deel van de aandelen voor sommige kopers onacceptabele voorwaarden kunnen zijn. Ook het verplicht invoeren van een aparte raad van commissarissen voor een Nederlandse dochtermaatschappij is een wijziging in de *corporate governance* die een materiële impact heeft op de vrije aandeelhoudersinvloed binnen een concern.¹⁷

De mitigerende maatregelen hebben rechtstreeks invloed op de controle van de koper na de investering en/of de waarde van de doelvennootschap. Tussen partijen zal dan ook afgestemd moeten worden welke mitigerende maatregelen wel of niet kunnen worden geaccepteerd. Van belang is daarbij dat de Wet Vifo momenteel nog een concept wet betreft en dat rekening moet worden

gehouden met wijzigingen in de huidige lijst van mitigerende maatregelen.

7.4 Verbod na de investering

Hierboven is beschreven dat de WOZT en de Wet Vifo de Minister de mogelijkheid geven om na een investering alsnog mitigerende maatregelen of een verbod op te leggen, zeker ook met het oog op de terugwerkende kracht van de Wet Vifo tot 8 september 2020.

Ondanks het feit dat de Minister heeft bevestigd terughoudend om te zullen gaan met deze bevoegdheid, bestaat het risico dat transacties die zijn afgerond vanaf 8 september 2020 nog aan mitigerende maatregelen worden onderworpen of dat er alsnog een verbod wordt opgelegd. Een verbod achteraf kan leiden tot ongedaanmaking of vernietiging van de verwervingsactiviteit.

De Wet Vifo geeft weinig toelichting over de wijze waarop dergelijke (ongedaanmakings-)verplichtingen in de praktijk moeten worden uitgevoerd. Het BTI heeft naar aanleiding van informele vragen aangegeven dat deze (ongedaanmakings-) verplichting niet het terugdraaien van de transactie behelst, maar een verkoopverplichting voor de koper. Het is de vraag hoe zich dit verhoudt tot de potentiële vernietiging van de verwervingsactiviteit. Daarnaast zou een gedwongen verkoop van (een deel van) de recent verkregen aandelen een lastig te accepteren risico kunnen zijn voor een koper. Om onduidelijkheid, discussies en ongewenste gevolgen van dergelijke (ongedaanmakings-)verplichtingen te voorkomen kan worden overwogen daartoe regelingen op te nemen in de SPA. Dergelijke verbintenissen zijn in de praktijk complex. Daarbij zal onder meer moeten worden overwogen (i) hoe liquiditeit van de verkoper voor terugbetaling van de koopprijs kan worden geborgd, (ii) hoe partijen de risico's verdelen die in de tussentijd zijn ontstaan en (iii) wat de impact is op overige transactiedocumentatie (bijvoorbeeld financieringsdocumentatie en verzekeringen). Voor private equity verkopers zal een mogelijke ongedaanmakingsverplichting bijzondere aandacht verdienen, omdat zij de verkoopopbrengst in de regel op korte termijn terugstorten aan het achterliggende fonds of de investeerders.

¹⁷ De toepassingen die hier genoemd worden zijn slechts enkele voorbeelden, de lijst met mitigerende maatregelen die de Minister kan opleggen kent veel maatregelen die potentieel zeer bezwarend kunnen zijn voor partijen. De maatregelen grijpen in op controle en waarde, maar bijvoorbeeld ook op de (on)mogelijkheid om financiële cijfers te consolideren of fiscaal te structureren.

Naast ongedaanmakingsverbintenissen kunnen negatieve financiële gevolgen voor een van de partijen worden gemitigeerd door (reverse) *breakfees*¹⁸ en daarmee samenhangende regelingen. Om het risico van onmogelijkheid tot terugbetaling van de koopprijs te beperken kan ervoor worden overeengekomen om een deel van de koopprijs pas later te betalen.

Hoe langer het risico bestaat dat de investering achteraf wordt verboden, hoe lastiger het is om afspraken te maken rondom het ongedaan maken ervan. Beide partijen zijn gebaat bij snelle dealzekerheid. De wetgever heeft hier in de Wet Vifo deels in voorzien door te bepalen dat de Minister de partijen bij een verwervingsactiviteit die plaats heeft gevonden vóór invoering van de Wet Vifo slechts binnen 8 maanden na inwerkingtreding van de Wet Vifo mag gelasten alsnog een melding te doen. Daar komt bij dat indien een investering reeds heeft plaatsgevonden, de Minister binnen drie maanden nadat deze investering bij hem bekend is geworden moet besluiten of er een meldingsplicht bestaat. Partijen zouden er zodoende ook voor kunnen kiezen om de Minister zo spoedig mogelijk na inwerkingtreding van de Wet Vifo te informeren over de investering, waardoor partijen in ieder geval drie maanden na inwerkingtreding duidelijkheid hebben of er nog gemeld moet worden.

8. Conclusie

Naar aanleiding van de gespannen geopolitieke ontwikkelingen wordt op zowel Europees als nationaal niveau gewerkt aan een mechanisme van investeringstoetsen.

Onderdeel van dit stelsel van investeringstoetsen in Nederland zijn de WOZT, de Gaswet en de Elektriciteitswet 1998 en de algemene screeningstoets op basis van de Wet Vifo die naar verwachting omstreeks 1 juni 2023 in werking zal treden. Opvallend zijn het grote aantal open normen en de discrepanties die deze wetten vertonen. Zo hoeft een activa-passiva transactie onder de WOZT vooralsnog niet gemeld te worden en geldt er een relatief lage maximale boete van EUR 900.000 voor het in strijd handelen met de meldplicht, terwijl een boete onder de Wet Vifo kan oplopen tot 10% van de omzet. Het zal moeten blijken hoe de Minister deze nieuwe wetgeving de komende jaren zal gaan uitvoeren en handhaven.

Het is duidelijk dat deze nieuwe regelgeving een aanzienlijke impact zal hebben op de transactiepraktijk. Bij iedere investering zal van belang zijn om door middel van een gedegen *due diligence* onderzoek inzicht te krijgen in de risico's of de investering onder de reikwijdte van de Wet Vifo, de Gaswet, de Elektriciteitswet 1998 of de WOZT valt. Hetzelfde geldt voor andere jurisdicties waar vergelijkbare wetten zijn of worden geïntroduceerd. Daarbij zal moeten worden beoordeeld of het profiel van de koper mogelijk aanleiding geeft voor de Minister om mitigerende maatregelen of een verbod op te leggen. Zeker bij georganiseerde veilingverkoopprocessen zal een dergelijke analyse relevant zijn voor de selectie van bieders die tot het proces worden uitgenodigd of die worden uitgenodigd voor een volgende ronde van het verkoopproces.

De mogelijkheid voor de Minister onder de Wet Vifo om met terugwerkende kracht mitigerende maatregelen of een verbod op te leggen zal voor bepaalde kopers in de praktijk lastig te accepteren zijn. Voor investeringen die het risico lopen om achteraf te worden geconfronteerd met dergelijke mitigerende maatregelen of een verbod zal dit tot complexe contractuele ongedaanmakingsverbintenissen kunnen leiden en zal bovendien voor iedere investering waarop de wet van toepassing is moeten worden beoordeeld welke passende oplossing geboden is. Voor dit moment is in ieder geval van groot belang dat bij transacties voldoende aandacht zal worden besteed aan de Nederlandse FDI-wetten en de vergelijkbare buitenlandse wet- en regelgeving.

¹⁸ Een *breakfee* is een betaling die verschuldigd is op het moment dat een partij de transactie niet kan vervolmaken. Een *reverse breakfee* is een betaling die in dit kader verschuldigd zou zijn door de koper.

Over Loyens & Loeff

Loyens & Loeff N.V. is een onafhankelijk full-service kantoor van advocaten, belastingadviseurs en notarissen, waar de civiele en fiscale dienstverlening geïntegreerd wordt aangeboden. De advocaten en notarissen enerzijds en de belastingadviseurs anderzijds hebben binnen het kantoor een gelijkwaardige positie. Met deze opzet en haar omvang is Loyens & Loeff N.V. uniek in de Benelux en Zwitserland.

De praktijk is vooral gericht op het (internationale) bedrijfsleven en de overheid. Loyens & Loeff N.V. is een kantoor met uitgebreide kennis en ervaring op het gebied van onder meer belastingrecht, ondernemingsrecht, fusies en overnames, beursnoteringen, privatiseringen, bank- en effectenrecht, commercieel onroerend goed, arbeidsrecht, bestuursrecht, technologie, media en procesrecht, EU en mededinging, bouwrecht, energierecht, insolventie, milieurecht, pensioenrecht en ruimtelijke ordening.

loyensloeff.com

Genoteerd

Genoteerd is een periodieke nieuwsbrief voor relaties van Loyens & Loeff N.V. Genoteerd verschijnt sinds oktober 2001.

Auteurs van deze bijdrage zijn:

Marc Wiggers (marc.wiggers@loyensloeff.com),
Victor van Nuland (victor.van.nuland@loyensloeff.com),
Boyd Wolffers (boyd.wolffers@loyensloeff.com),
Robert Fröger (robert.froeger@loyensloeff.com),
Liedeke de Jonge (liedeke.de.jonge@loyensloeff.com) en
Gaby Lalchand (gaby.lalchand@loyensloeff.com).

Redactie

prof. mr. dr. A.C.P. Bobeldijk
prof. dr. R.P.C. Cornelisse
mr. P.E.B. Corten
mr. E.H.J. Hendrix
P.L. Hezer
mr. H.L. Kaemingk
mr. G. Koop
prof. mr. W.J. Oostwouder
mr. R.L.P. van der Velden
prof. mr. dr. F.J. Vonck
mr. K. Wiersma

Uiteraard kunt u zich ook wenden tot uw eigen contactpersoon binnen Loyens & Loeff N.V.

Disclaimer

Hoewel deze publicatie met grote zorgvuldigheid is samengesteld, aanvaarden Loyens & Loeff N.V. en alle andere entiteiten, samenwerkingsverbanden, personen en praktijken die handelen onder de naam 'Loyens & Loeff', geen enkele aansprakelijkheid voor de gevolgen van het gebruik van de informatie uit deze uitgave zonder hun medewerking. De aangeboden informatie is bedoeld ter algemene informatie en kan niet worden beschouwd als advies.

Als toonaangevend kantoor is Loyens & Loeff de logische keuze als juridisch en fiscaal partner wanneer u in of via Nederland, België, Luxemburg of Zwitserland, onze thuismarkten, zaken doet. Met onze vestigingen in de Benelux, Zwitserland en kantoren in de belangrijke financiële centra kunt u wereldwijd rekenen op een persoonlijk advies van een van onze 900 adviseurs. Dankzij onze full-service praktijk, specifieke sectorbenadering en diepgaande kennis van de markt, begrijpen onze adviseurs precies waaraan u behoefte heeft.

Amsterdam, Brussel, Londen, Luxemburg, New York, Parijs, Rotterdam, Tokio, Zürich