

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
Postbus 20401  
2500 EK Den Haag

Den Haag, 7 oktober 2020

Formeel ingediend via [www.internetconsultatie.nl](http://www.internetconsultatie.nl).

Ref: B20.19

Betreft: Voorontwerp wet toetsing economie en nationale veiligheid

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument d.d. 8 september 2020 betreffende het voorontwerp voor de wet toetsing economie en nationale veiligheid (hierna: voorontwerp).

**1. Algemeen: bescherming door de overheid van “strategische” ondernemingen uit vitale sectoren is onder bepaalde omstandigheden passend**

Het doel van het voorontwerp is het vastleggen van regels om risico's voor de nationale veiligheid als gevolg van bepaalde economische activiteiten zoals investeringen, overnames en fusies te beheersen. Ter bescherming van de nationale veiligheid wordt voorzien in een toets op activiteiten die leiden tot wijzigingen in de zeggenschap of significante invloed in ondernemingen die in vitale processen werkzaam zijn of beschikken over sensitieve technologie. Indien er een risico is voor de nationale veiligheid, dan kan de Minister van Economische Zaken en Klimaat eisen en/of voorschriften verbinden aan het uitvoeren van de activiteit en deze in het uiterste geval verbieden.

De bescherming door de overheid van ondernemingen die actief zijn in sectoren die van vitaal belang zijn voor het goed functioneren van de Nederlandse samenleving staat – mede gelet op de huidige economische omstandigheden door de uitbraak van het coronavirus en de oproep van de Europese Commissie<sup>1</sup> – volop in de maatschappelijke discussie. Eumedion heeft in het verleden de voor- en

---

<sup>1</sup> Mededeling van de Europese Commissie, 'Gecoördineerde economische respons op de uitbraak van Covid-19', COM(2020) 112, 13 maart 2020; paragraaf 2, vierde alinea en de daarin aangekondigde aanwijzingen: Mededeling van de Europese Commissie 'Richtsnoeren voor de lidstaten betreffende buitenlandse directe investeringen en vrij verkeer van kapitaal uit derde landen en de

nadelen voor institutionele beleggers afgewogen en is tot de conclusie gekomen dat wetgeving die de overheid in staat stelt om “strategische” ondernemingen te beschermen onder bepaalde omstandigheden passend is. Concreet vindt Eumedion dat overheidsingrijpen alleen mogelijk zou moeten zijn bij een overnamepoging van een Nederlandse vennootschap die i) actief is in één van de twaalf door de overheid aangewezen vitale sectoren én ii) waarbij het maatschappelijk belang van (een deel van) de ondernemingsactiviteiten voldoende duidelijk, specifiek en substantieel is. Gelet op het voorgaande kan Eumedion de achterliggende doelstelling van het voorontwerp van harte steunen. Wel heeft zij verschillende bedenkingen bij de voorgestelde uitwerking van het voorontwerp.

Alvorens daar nader op in te gaan, wil Eumedion eerst nog een opmerking maken over de consultatietermijn. Eumedion stelt het op prijs dat het voorontwerp openbaar wordt geconsulteerd. Wel vindt Eumedion de consultatietermijn van een maand te kort. Wij zouden het zeer op prijs stellen als bij toekomstige consultaties een langere termijn wordt gehanteerd. Het opstellen van een reactie kost – zeker bij een belangrijk onderwerp en uitgebreid voorontwerp als dit – nu eenmaal behoorlijk wat tijd. Een langere termijn kan volgens ons ook bijdragen aan een verbetering van de kwaliteit van de consultatiereacties en daarmee aan een verbeterd wetsvoorstel.

## **2. Eerste bedenking: de reikwijdte van de meldingsplicht voor kapitaalverschaffers is onduidelijk**

Eén van de nadelen die kleeft aan de voorgestelde toetsingsbevoegdheid – welke kan uitmonden in een verbod – is dat kapitaalverschaffers mogelijk minder bereid zullen zijn om te beleggen in Nederlandse bedrijven die betrokken zijn bij een activiteit die van wezenlijk belang is voor de continuïteit en weerbaarheid van vitale processen of die beschikken over sensitieve technologie. Onbedoeld zouden hierdoor beleggingen in dergelijke Nederlandse bedrijven kunnen worden afgeremd. Om deze negatieve effecten voor het investeringsklimaat te beperken, is het van belang dat het voor kapitaalverschaffers klip en klaar is op welke bedrijven het wetsvoorstel betrekking heeft en wanneer zij een melding moeten doen. Aan deze randvoorwaarden wordt volgens Eumedion nu niet voldaan.

De meldingsplicht uit het voorontwerp heeft – kort gezegd – betrekking op ondernemingen die gevestigd zijn in Nederland en die essentieel zijn voor de continuïteit en weerbaarheid van vitale processen of die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie. Thans is het voor Eumedion onduidelijk welke specifieke ondernemingen onder de reikwijdte van het voorontwerp vallen. In het voorontwerp wordt bepaald dat bij algemene maatregel van bestuur processen zullen worden aangewezen die vitaal zijn omdat de verstoring, aantasting of uitval van die processen leidt tot ernstige maatschappelijke ontwrichting en kunnen bepaalde technologieën worden aangewezen als

sensitieve technologie (art. 3). Uit de conceptmemorie van toelichting volgt dat er momenteel ongeveer 120 bedrijven actief zijn binnen de vitale processen en dat verder ook bepaalde toeleveranciers van bedrijven die actief zijn binnen de vitale processen (elders wordt overigens nog aangegeven dat het ook kan zien op ondernemingen die de kennis in huis hebben om een bepaalde machine te onderhouden) binnen de reikwijdte van de wet worden gebracht. Volgens de toelichting is het momenteel moeilijk te zeggen om hoeveel bedrijven dit gaat. Eumedion is er voorstander van dat zoveel mogelijk in het wetsvoorstel zelf (en niet in lagere regelgeving) wordt gespecificeerd welke vitale processen, toeleveranciers van vitale processen en sensitieve technologieën onder de reikwijdte van het voorontwerp worden gebracht.

Niet alle activiteiten in bedrijven die in vitale processen werkzaam zijn of beschikken over sensitieve technologie vallen ook onder de meldingsplicht uit het voorontwerp. Daar is alleen sprake van indien de activiteit ook leidt tot zeggenschap of significante invloed in die bedrijven. De wettekst blinkt op dit punt ook niet in helderheid uit. Het is voor Eumedion niet duidelijk wanneer een kapitaalverschaffer de mogelijkheid heeft om op grond van feitelijke of juridische omstandigheden een beslissende invloed uit te oefenen op de activiteiten van een onderneming en er dus sprake is van zeggenschap.<sup>2</sup> Daarnaast is het de vraag wanneer een kapitaalverschaffer significante invloed heeft. In het voorontwerp (art. 2) wordt – kort gezegd – bepaald dat bij algemene maatregel van bestuur voor specifieke categorieën van ondernemingen kan worden bepaald bij welk percentage van de stemmen in de algemene vergadering er sprake is van de verkrijging of vergroting van significante invloed. Volgens de conceptmemorie van toelichting kunnen hiermee ook een meerderheidsaandelenbelang, een minderheidsaandelenbelang, bijzondere aandelen, preferente aandelen, hybride of in aandelen converteerbare leningen en “venture debt” binnen het toepassingsbereik van het wetsvoorstel vallen. Voor Eumedion is het in het geval van beursvennootschappen onduidelijk of bijvoorbeeld een 20%-aandeelhouder op grond van het voorontwerp ‘significante invloed’ kan uitoefenen, terwijl een dergelijke aandeelhouder geen invloed heeft op het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap (ontwerpart. 2:129 lid 1 BW; wetsvoorstel bedenktijd<sup>3</sup>). Ook is het onduidelijk of er sprake is van significante invloed wanneer een beursvennootschap ‘permanente’ beschermingsconstructies (zoals prioriteitsaandelen en ‘repeterende bindende benoemingsvoordrachten’) heeft. Eveneens is dat onduidelijk wanneer tijdelijk een beschermingsconstructie tegen een ongewenste overname of concentratie van zeggenschap in stelling is gebracht waardoor een beschermingsstichting de meerderheid van de stemmen in de algemene vergadering kan uitoefenen. In dat geval is het de vraag of de andere aandeelhouders nog significante invloed kunnen uitoefenen. Dit alles maakt de reikwijdte van de meldingsplicht onzeker en onvoorspelbaar. Eumedion is er daarom voorstander van dat nader wordt verduidelijkt wanneer een activiteit leidt tot zeggenschap of significante invloed.

<sup>2</sup> Voor de definitie van zeggenschap wordt aansluiting gezocht bij art. 26 van de Mededingingswet.

<sup>3</sup> *Kamerstukken I 2020/21, 35 367, A.*

Concluderend, door het gebruik van vage definities is het kapitaalverschaffers op grond van de voorgestelde wettekst niet duidelijk en onvoorspelbaar wanneer zij een melding moeten doen. De proportionaliteit van het voorontwerp komt daarmee in het geding.<sup>4</sup> Daarnaast kan, gelet op het eerdere advies van de Afdeling advisering van de Raad van State over het voorstel voor de Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie, worden getwijfeld aan de verenigbaarheid van het voorontwerp met Europees recht.<sup>5</sup>

### **3. Tweede bedenking: de voorgestelde aantasting van rechten van onschuldige derden is disproportioneel**

Aandelen van beursvennootschappen worden vaak gehouden via een zogenoemde bewaarketen van intermediairs. Op verschillende plaatsen in het voorontwerp wordt aan de schakels van deze bewaarketen een medewerkingsplicht opgelegd. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om het verlenen van medewerking aan:

- een beursgenoteerde doelonderneming bij de tenuitvoerlegging van het vervreemden of terugbrengen van het aandelenbelang (art. 13);
- de uitlevering van het aandelenbelang waarop de last op grond van artikel 11, derde lid, betrekking heeft (art. 15); en
- de schorsing van bepaalde aandeelhoudersrechten, zoals stem- en informatierechten, in afwachting van een toetsingsbesluit (art. 18).

In het voorontwerp wordt er rekening mee gehouden dat het kan voorkomen dat één van de schakels in de bewaarketen niet wil meewerken. In die gevallen kan de doelonderneming dat aangeven bij de minister zodat laatstgenoemde kan vaststellen welke (professionele) partij in het effectenverkeer geen medewerking verleent. Het gevolg van deze vaststelling is – kort gezegd – dat de vervreemding en terugbrenging van het aandelenbelang, de uitlevering van het aandelenbelang en de schorsing van bepaalde aandeelhoudersrechten in die gevallen betrekking heeft op het gehele aandelenbelang van de niet-meewerkende partij. Het gevolg hiervan is dat onschuldige derden (lees: alle klanten van de niet-meewerkende partij) door de minister opgelegde sanctie op niet-naleving kunnen worden getroffen. Een dergelijke maatregel acht Eumedion disproportioneel temeer omdat de “uiteindelijke” houder van zeggenschap of significante invloed vaak niet kan bepalen of buitenlandse schakels in de bewaarketen zullen voldoen aan de medewerkingsplicht uit het voorontwerp. Overigens druist deze aanpak ook in tegen de kritiek die de Raad van State eerder heeft geuit over de identificatieregeling zoals neergelegd in hoofdstuk 3a van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) waarop het voorontwerp is gebaseerd. Deze kritiek luidde als volgt: “*De Raad acht een handhavingsregeling waarbij niet*

---

<sup>4</sup> Uit de conceptmemorie van toelichting volgt dat de minister bij het opstellen van het voorontwerp is uitgegaan van een aantal uitgangspunten om de proportionaliteit en effectiviteit van dit instrument te waarborgen, waaronder het beperken van de gevolgen voor het investeringsklimaat en transparantie van de wet zodat duidelijk is voor welke activiteiten een meldplicht geldt.

<sup>5</sup> Zie ook *Kamerstukken II 2018/19*, 35 153, nr. 4, p. 2 en 9.

*degene wordt getroffen door een repressieve sanctie die in gebreke is gebleven in het naleven van de wettelijke plicht die op hem rust, maar een derde, en het vervolgens aan deze derde wordt overgelaten om de geleden schade te verhalen op degene die in gebreke is gebleven, buiten proportie, en daarmee niet aanvaardbaar. Een sanctie op niet-naleving van een in een wettelijke regeling neergelegde verplichting behoort naar zijn oordeel neer te slaan op diegene die daadwerkelijk in gebreke is gebleven”.*<sup>6</sup> Deze kritiek had destijds weliswaar betrekking op het voorstel om als sanctie het dividendrecht te schorsen indien – kort gezegd – een schakel in de bewaarketen verzuimde om te voldoen aan de verplichting tot beantwoording van een identificatieverzoek maar deze fundamentele kritiek geldt net zo goed voor de in het voorontwerp voorgestelde sanctie op niet-naleving. Gelet op het voorgaande meent Eumedion dat de sanctie op niet-naleving die op diverse plaatsen in het voorontwerp wordt voorgesteld waarbij rechten van onschuldige derden kunnen worden aangetast, moet worden aangepast.

#### **4. Derde bedenking: de uitvoerbaarheid en afdwingbaarheid van het voorontwerp is kwestieus**

Zoals hierboven al is aangegeven, worden op verschillende plaatsen in het voorontwerp verplichtingen opgelegd aan buitenlandse partijen zoals in art. 13, art. 15, art. 17, art. 18, art. 21 en art. 23. Het gaat hierbij – kort gezegd – om medewerkingsverplichtingen en om verplichtingen om zich van bepaalde gedragingen te onthouden. In art. 29 van het voorontwerp wordt vervolgens voorzien in de handhaving van voornoemde wetsbepalingen. Hoewel Eumedion de achterliggende gedachte van deze bepalingen begrijpt, plaatst zij wel vraagtekens bij de afdwingbaarheid van de in het voorontwerp opgenomen bepalingen met extraterritoriale werking. Tegen deze achtergrond vraagt zij zich af hoe effectief en afdwingbaar de in het voorontwerp opgenomen verplichtingen met extraterritoriale werking zijn. Eumedion vindt het wenselijk dat aan deze punten nadere aandacht wordt besteed.

#### **5. Afsluitend: een aantal detailopmerkingen**

##### ***Samenhang met reeds bestaande sectorspecifieke toetsen moet verder worden verduidelijkt***

- Het voorontwerp is niet van toepassing indien er op de activiteit een sectorspecifieke toets uit hoofde van nationale veiligheid van toepassing is (art. 2, lid 2, onderdeel b). Uit de conceptmemorie van toelichting volgt dat een sectorspecifieke toets, zoals bijvoorbeeld opgenomen in de Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie, boven het bredere toetsingskader uit het voorontwerp gaat en dat het niet de bedoeling is dat bepaalde activiteiten twee keer getoetst worden. Eumedion kan zich daarin vinden. Daarnaast valt in de conceptmemorie van toelichting te lezen dat momenteel wordt onderzocht of (delen van) de financiële sector binnen het stelsel van investeringstoetsing gebracht moeten worden. Omwille

---

<sup>6</sup> Kamerstukken II 2008/09, 32 014, nr. 4.

van de inzichtelijkheid van de wetgeving pleit Eumedion ervoor om in de wettekst te verduidelijken dat de wet niet van toepassing is op: a) telecommunicatiepartijen die onder de reikwijdte van het Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie vallen, b) de financiële sector en c) energiebedrijven die onder de reikwijdte van art. 86f Elektriciteitswet vallen. Mocht er in de toekomst een andere sectorspecifieke investeringstoets worden ingevoerd dan zou de wet moeten worden aangepast zodat uit de wettekst duidelijk is dat de wet in dat geval evenmin van toepassing is.

### ***Reikwijdte van het voorontwerp***

- Voor de definitie van aandeel wordt verwezen naar de in art. 5:33, lid 1, onderdeel b, van de Wft opgenomen definitie van aandeel. Deze definitie uit de Wft heeft enkel betrekking op naamloze vennootschappen. Gelet op de in het voorontwerp opgenomen definitie van stemmen heeft het voorontwerp een bredere reikwijdte. Daar komt nog bij dat besloten vennootschappen tegenwoordig ook beursgenoteerde ondernemingen kunnen zijn en kunnen kwalificeren als beursgenoteerde doelonderneming in de zin van art. 1 van het voorontwerp. Eumedion vindt het verwarrend dat aan art. 5:33, lid 1, onderdeel b, van de Wft in het kader van het voorontwerp kennelijk een van de Wft afwijkende uitleg wordt gegeven. Volgens Eumedion ligt het meer voor de hand om het begrip aandeel in het wetsvoorstel zelf te definiëren en de verwijzing naar art. 5:33, lid 1, onderdeel b, van de Wft te schrappen.
- In het voorontwerp wordt aangesloten bij de reeds bestaande definitie van gereguleerde markt uit art. 1:1 van de Wft. Deze bestaande definitie ziet op gereguleerde markten gelegen binnen de Europese Economische Ruimte (EER).<sup>7</sup> Tegen deze achtergrond kan Eumedion de opmerking in de conceptmemorie van toelichting niet plaatsen dat onder deze definitie ook de beurs in New York zou vallen.
- Het voorontwerp is – kort gezegd – niet van toepassing op beschermingsstichtingen die ten tijde van een (mogelijk) vijandig bod de vennootschap wil beschermen tegen een overname door een ongewenste partij middels het nemen van beschermingspreferente aandelen (art. 2, lid 2, onderdeel c). Wij kunnen ons daarin vinden en menen dat dit de handelingssnelheid en effectiviteit van de beschermingsstichting ten goede komen. Dit lijkt ons ook in lijn met de kabinetslijn dat een investeringstoets een instrument *of last resort* moet zijn en dat private juridische beschermingsconstructies zoveel mogelijk eerst moeten worden benut. In de praktijk zijn er meer beschermingsconstructies dan beschermingsstichtingen. Eumedion vraagt zich af hoe daarmee wordt omgegaan en vindt het wenselijk dat dat wordt verduidelijkt.

---

<sup>7</sup> Zie ook: OK 19 april 2011, *JOR* 2011/180 (*Casca*). In deze uitspraak kwam de OK tot het oordeel dat het begrip gereguleerde markt zoals bedoeld in art. 1:1 Wft slechts ziet op een gereguleerde markt gelegen binnen de EER.

### ***Verhouding met bestaande rechten van aandeelhouders***

- Het voorontwerp (art. 20) voorziet erin dat de minister één of meer personen kan aanwijzen die het bestuur of de leiding van een doelonderneming die van wezenlijk belang is voor de continuïteit en weerbaarheid van een vitaal proces vervangt dan wel vervangen. Eumedion vraagt zich af hoe deze bepaling zich verhoudt tot het reeds bestaande recht van aandeelhouders om bestuurders van niet-structuurvennootschappen te benoemen en vindt het wenselijk dat dat wordt verduidelijkt.

### ***Verhouding met bestaande regels over uitlevering***

- Uit art. 15 volgt dat een doelonderneming onder bepaalde omstandigheden een verzoek tot uitlevering van aandelen uit het girodepot kan doen en dat het (buitenlandse) centraal instituut deze aandelen vervolgens dient uit te leveren. Deze bepaling roept enkele vragen op bij Eumedion. Ten eerste vraagt Eumedion zich af of een (buitenlands) centraal instituut op grond van de geldende wet- en regelgeving wel tot uitlevering mag overgaan. Enkele jaren geleden heeft de wetgever de uitlevering van effecten op grond van de Wge in beginsel onmogelijk gemaakt.<sup>8</sup> Effecten kunnen alleen nog maar worden uitgeleverd in de in de wet (art. 45 Wge) opgesomde gevallen. Zo is uitlevering (onder meer) nog toegestaan indien dat noodzakelijk is voor de deelgenoot om een aan de effecten verbonden recht uit te kunnen oefenen.<sup>9</sup> Kennelijk gaat de minister er vanuit dat gebruik kan worden gemaakt van één van de bestaande gronden voor uitlevering. Eumedion vindt het omwille van de rechtszekerheid wenselijk dat wordt verduidelijkt op welke bestaande grond voor uitlevering een beroep kan worden gedaan.
- Daarnaast vraagt Eumedion zich af hoe in het geval van uitlevering door het (buitenlands) centraal instituut moet worden omgegaan met de situatie waarin het beheerde depot een tekort heeft. Thans volgt uit de Wge dat in dat geval slechts zoveel effecten worden uitgeleverd als in verband met de rechten van de andere aangesloten instellingen mogelijk is.<sup>10</sup> Het voorontwerp lijkt hiermee op gespannen voet te staan. Eumedion vindt het daarom wenselijk dat nader wordt ingegaan op de verhouding tussen art. 15 en de reeds bestaande regels voor uitlevering uit hoofde van de Wge. Aangezien de in art. 15 opgenomen verplichting tot uitlevering ook ziet op buitenlandse centrale instituten vindt Eumedion het wenselijk dat ook wordt ingegaan op de toepasselijke buitenlandse wet- en regelgeving over uitlevering.

---

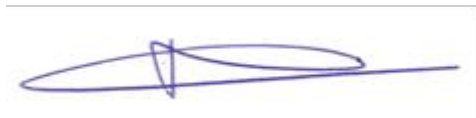
<sup>8</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 830, nr. 1 e.v.

<sup>9</sup> Uit de parlementaire geschiedenis volgt dat het gaat om de situatie "waarin uitlevering nodig is om een aan de effecten verbonden recht jegens de uitgevende instelling, zoals stemrecht, recht op dividend etc., of in voorkomende gevallen jegens derden, zoals verkooprecht van minderheidsaandeelhouders etc., uit te kunnen oefenen" (Kamerstukken II 2009/10, 31 830, nr. 8).

<sup>10</sup> Art. 45, lid 2, Wge.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef ([diana.vankleef@eumedion.nl](mailto:diana.vankleef@eumedion.nl), tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,



Drs. Rients Abma  
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7  
2596 AL DEN HAAG