

Ministerie van Defensie
Ministerie van Economische Zaken
Ministerie van Justitie en Veiligheid

[Uitsluitend elektronisch verzonden via www.internetconsultatie.nl](http://www.internetconsultatie.nl)

Den Haag, 29 augustus 2024

Ref: B24.16

Betreft: Consultatie voorontwerp voor de wet weerbaarheid defensie en veiligheid gerelateerde industrie

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument d.d. 1 juli 2024 betreffende het voorontwerp voor de wet weerbaarheid defensie en veiligheid gerelateerde industrie (hierna: voorontwerp).

1. Opmerkingen ten aanzien van de voorgestelde investeringstoets

Algemeen: bescherming door de overheid van “strategische” ondernemingen op defensiegebied is onder bepaalde omstandigheden passend

Het voorontwerp voorziet (onder meer) in een investeringstoets voor verwervingsactiviteiten in een doelonderneming die een wezenlijke krijgsmachtleverancier of militaire goederen- of transportleverancier is. De Minister van Economische Zaken¹ kan in het uiterste geval de verwervingsactiviteit verbieden wanneer er sprake is van een bedreiging van het publiek belang. Eumedion heeft in het kader van de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (hierna: wet Vifo) al de voor- en nadelen voor institutionele beleggers afgewogen van een investeringstoets.² Kort gezegd meent Eumedion dat wetgeving die de overheid in staat stelt om “strategische” ondernemingen te beschermen onder bepaalde omstandigheden passend is. Hierbij geldt wel dat overheidsingrijpen een ultimatum remedium zou moeten zijn, terughoudend zou moeten worden toegepast en alleen aan de orde zou moeten zijn indien het maatschappelijk belang (dat wil zeggen

¹ In het voorontwerp zelf staat nog de Minister van Economische Zaken en Klimaat. Gelet op de recente naamswijziging gaan wij er vanuit dat de in het voorontwerp beschreven bevoegdheden bij de Minister van Economische Zaken zullen worden belegd.

² [2017-03-commentaar-wetsvoorstel-voorkoming-ongewenste-zeggenschap-telecom.pdf \(eumedion.nl\)](#).

de nationale veiligheid of openbare orde) in gevaar is of kan komen. Overheidsingrijpen zou daarom alleen mogelijk moeten zijn bij ondernemingen die op defensiegebied actief zijn waarbij het maatschappelijk belang van (een deel van) de ondernemingsactiviteiten voldoende duidelijk, specifiek én substantieel is. Tegen deze achtergrond steunt Eumedion dat de investeringstoets uit het voorontwerp alleen van toepassing is op wezenlijke krijgsmachtleveranciers en militaire goederen- of transportleveranciers in de zin van artikel 2.1 van het voorontwerp.

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 het verbieden van een verwervingsactiviteit – is dat kapitaalverschaffers mogelijk minder bereid zullen zijn om te beleggen in Nederlandse ondernemingen die actief zijn binnen de defensie gerelateerde industrie. Deze beleggers lopen door het voorontwerp immers het ‘gevaar’ dat de overheid hun belegging dwarsboomt. Onbedoeld zouden hierdoor beleggingen kunnen worden afgeremd in Nederlandse ondernemingen die actief zijn binnen de defensie gerelateerde industrie waarbij er sowieso geen risico’s zijn voor de nationale veiligheid. Om de negatieve effecten op de aantrekkelijkheid van de Nederlandse kapitaalmarkten zo veel als mogelijk te beperken, is het van belang dat het voor beleggers klip en klaar is wanneer de investeringstoets aan de orde is. Dit stelt een belegger in staat om deze informatie mee te wegen in zijn beslissing om al dan niet te beleggen in een onderneming die op defensiegebied actief is. Wij menen dat thans niet aan voornoemde randvoorwaarde wordt voldaan. Hieronder lichten wij dat nader toe.

Niet alle verwervingsactiviteiten in wezenlijke krijgsmachtleveranciers of militaire goederen- of transportleveranciers vallen ook onder de meldingsplicht uit het voorontwerp. Daar is alleen sprake van indien de verwervingsactiviteit ook leidt tot zeggenschap respectievelijk significante invloed in die leveranciers. Net als in de wet Vifo is voor de definitie van zeggenschap aansluiting gezocht bij artikel 26 van de Mededingingswet. Uit de toelichting (p. 29) volgt dat zeggenschap een materieel criterium is. En dat een meerderheidsaandelenbelang, een minderheidsaandelenbelang, bijzondere aandelen of bepaalde preferente aandelen, hybride of in aandelen converteerbare leningen en ‘venture debt’ of zelfs leningsovereenkomsten of langjarige afnemersovereenkomsten tot zeggenschap kunnen leiden. Zoals wij in het kader van de wet Vifo al hebben opgemerkt³, geeft deze zeer ruime opsomming beleggers weinig houvast. Daarnaast hebben wij er in dat kader ook al op gewezen dat de afbakening van het begrip significante invloed onduidelijk is. Wij verwijzen daarvoor naar ons eerdere commentaar. In aanvulling daarop heeft Eumedion nog een aantal aanvullende opmerkingen.

³ [Commentaar wvs investeringstoets \(eumedion.nl\)](https://www.eumedion.nl).

In de conceptmemorie van toelichting (p. 28) wordt opgemerkt dat ook aandeelhoudersovereenkomsten waarin een verdeling in invloed wordt vastgelegd die materieel overeenkomt met de drempel van 10, 20 of 25 procent onder het begrip significante invloed vallen. Eumedion vraagt zich af aan wat voor soort situaties moet worden gedacht en vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt. Daarnaast valt in de memorie van toelichting (p. 28) te lezen dat bij de bepaling van het percentage van de stemmen in de algemene vergadering de stemmen worden meegerekend van de personen met wie in overleg wordt gehandeld. En dat daar onder meer sprake van is wanneer natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen samenwerken op grond van een onderling afgestemde feitelijke gedraging met als doel het verwerven van significante invloed. Ondanks de opname van deze passage in de conceptmemorie van toelichting is het voor Eumedion nog niet helder wanneer daar sprake van is. Eumedion vindt het daarom wenselijk dat het begrip handelen in overleg nader wordt ingevuld⁴ en dat wordt verduidelijkt op welke partijen de meldingsplicht rust indien er sprake is van handelen in overleg.

Concluderend, door het gebruik van vage definities is het voor kapitaalverschaffers op grond van het voorontwerp nog niet altijd duidelijk en daardoor onvoorspelbaar wanneer zij een melding moeten doen. De proportionaliteit van het voorontwerp en de rechtszekerheid voor beleggers komen daarmee in het geding. Eumedion is er daarom voorstander van dat nader wordt verduidelijkt wanneer een verwervingsactiviteit leidt tot zeggenschap of significante invloed.

Tweede bedenking: uitwerking van de door de minister op te leggen maatregelen is onduidelijk

In een toetsingsbesluit worden eisen en nadere voorschriften ('maatregelen') verbonden aan het mogen uitvoeren van een verwervingsactiviteit of wordt in het uiterste geval een verbod tot uitvoering opgelegd. Een van de maatregelen die door de minister kan worden opgelegd is om bepaalde kennis, middelen of technologie verplicht onder te laten brengen in een aparte dochtermaatschappij in Nederland. Eumedion vraagt zich af hoe dit in de praktijk werkt indien voor een dergelijke onderbrenging wettelijk (bijvoorbeeld op grond van artikel 2:107a BW), statutair of contractueel voorafgaande instemming van de aandeelhouders van de wezenlijke krijgsmachtleverancier of de militaire goederen- of transportleverancier in kwestie nodig zou zijn en vindt het wenselijk dat daarop wordt ingegaan. Daarnaast kan de minister als maatregel een maximum aandelenbelang voor de verwerver vaststellen en opleggen dat de aandelen van de verwerver worden gecertificeerd. Eumedion vraagt zich af of het de bedoeling is dat er in dat geval wordt overgegaan tot gedeeltelijke certificering van de aandelen. En indien dat niet het geval is, hoe zullen de andere aandeelhouders worden gecompenseerd voor het verlies van hun rechten (te meer nu de uitgegeven certificaten

⁴ Inspiratie kan daarbij worden ontleend aan de reeds bestaande guidance van de AFM en ESMA op het terrein van acting in concert. Zie: [esma-2014-677-rev_public_statement_concerning_shareholder_cooperation_and_acting_in_concert.pdf \(europa.eu\)](#) en [Melden substantiële deelnemingen en bruto shortposities \(afm.nl\)](#).

geacht moeten worden niet met medewerking van de vennootschap te zijn uitgegeven⁵)? Eumedion vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.

Derde bedenking: voorgestelde aantasting van de rechten van onschuldige derden is disproportioneel

In het voorontwerp (artikel 2.10) wordt hoofdstuk 6 van de wet Vifo van overeenkomstige toepassing verklaard. Dit leidt ertoe dat de minister een beursvennootschap die op defensiegebied actief is de opdracht kan geven om te achterhalen wie de ‘uiteindelijke’ houder van zeggenschap of significante invloed is en de banden die deze heeft met derden (artikel 38 eerste lid wet Vifo). Aandelen van beursvennootschappen worden vaak gehouden via een zogenoemde bewaarketen van intermediairs. Indien de identiteit van de ‘uiteindelijke’ houder van zeggenschap of significante invloed niet achterhaald kan worden, wordt de laatste entiteit die wel kon worden geïdentificeerd geacht de verwerfer te zijn (art. 38 tweede lid wet Vifo). Een gevolg hiervan is dat ook niet-kwaadwillende partijen, wiens identiteit geheim wordt gehouden door een schakel in de bewaarketen, kunnen worden geraakt indien er bijvoorbeeld een last wordt opgelegd om het aandelenbelang af te bouwen (art. 43 wet Vifo) of het aandelenbelang wordt uitgeleverd (art. 44 wet Vifo). Zoals Eumedion in het kader van de wet Vifo al heeft aangegeven, acht zij een dergelijke maatregel Eumedion disproportioneel temeer omdat een aandeelhouder vaak niet kan bepalen of buitenlandse schakels in de bewaarketen meewerken aan identificatieverzoeken. Volledigheidshalve wijzen wij erop dat in dit kader ook de andere eerder gemaakte opmerkingen over hoofdstuk 6 van de wet Vifo relevant zijn, hiervoor verwijzen wij naar onze eerdere reactie.⁶

2. Opmerkingen ten aanzien van de aanwijzing van een stille bewindvoerder

Het voorontwerp voorziet naast een investeringstoets in de mogelijkheid voor de ministers van Defensie en Economische Zaken om in bepaalde omstandigheden een stille bewindvoerder te benoemen bij ondernemingen die met een dienst van algemeen economisch belang zijn belast of waaraan een bevoorradingplicht is opgelegd. Deze stille bewindvoerder kan opdrachten verstrekken aan deze ondernemingen. Artikel 1.12 tweede lid van het voorontwerp bepaalt dat verschillende bepalingen uit het vennootschapsrecht en financieel recht (waaronder de artikelen 2:96 BW, 2:96a BW, 2:99 BW en 5:25ka Wft) niet van toepassing zijn bij de opvolging van door de stille bewindvoerder verstrekte opdrachten. Ondanks dat Eumedion de achterliggende gedachte van deze bepaling begrijpt, vraagt zij zich wel af of het op grond van de Europese regelgeving überhaupt is toegestaan om dit in de Nederlandse wet te bepalen. Eumedion vindt het daarom wenselijk dat wordt ingegaan op de verhouding tussen artikel 1.12 tweede lid van het voorontwerp en de geldende

⁵ P. 57 van de conceptmemorie van toelichting. Een consequentie hiervan is dat aandeelhouders geen stemvolmacht kunnen vragen ex artikel 2:118a BW.

⁶ [Commentaar wvs investeringstoets \(eumedion.nl\)](https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Commentaar-voorontwerp-investeringstoets-def.pdf?v=240711112529) en <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Commentaar-voorontwerp-investeringstoets-def.pdf?v=240711112529>.

Europese regelgeving. Het gaat dan in het bijzonder om de verhouding met de Richtlijn aandeelhoudersrechten⁷ (waarin verplichtingen voor beursvennootschappen zijn opgenomen om bepaalde informatie te vermelden zoals de stemmingsresultaten op de website⁸) en de Vennootschapsrechtlijn⁹. Uit laatstgenoemde richtlijn volgt dat de bevoegdheid tot emissie van nieuwe aandelen in beginsel bij de algemene vergadering ligt en aandeelhouders een voorkeursrecht hebben.¹⁰ Dit voorkeursrecht kan door de algemene vergadering worden beperkt of opgeheven. De algemene vergadering kan deze bevoegdheden delegeren aan het bestuur. In Nederland is het marktpraktijk om het bestuur te machtigen om – met beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht – maximaal 10% aan gewone aandelen uit te geven (bijvoorbeeld voor een overname, fusie of voor een solvabiliteitsversterking). Het valt niet uit te sluiten dat de afgegeven emissiemachtiging aan het bestuur onvoldoende ruim is om soelaas te bieden voor de problematische situatie waarin een aangewezen onderneming verkeert (en daarmee onvoldoende ruim is om de opdracht van de stille bewindvoerder op te volgen) en er meer aandelen moeten worden uitgegeven. In dat geval geldt de Europese regel dat de aandeelhouders de emissie moeten goedkeuren en toestemming moeten geven om het voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten; de Vennootschapsrechtlijn biedt lidstaten namelijk geen ruimte om hiervan af te wijken. In tegenstelling tot het Europeesrechtelijke afwikkelingskader voor bijvoorbeeld banken, is er op Europees niveau namelijk niet voorzien in een uitzondering voor de aanwijzing van een stille bewindvoerder.

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten worden betrokken in de voorbereiding van het definitieve wetsvoorstel. Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Riens Abma
Directeur Eumedion

⁷ Richtlijn 2007/36/EG.

⁸ Zie ook artikelen 5 vierde lid en 14 tweede lid van de richtlijn aandeelhoudersrechten en Kamerstukken II 2008/09, 31 746, nr. 3.

⁹ Richtlijn (EU) 2017/1132.

¹⁰ Zie artikelen 68 en 72 van de Vennootschapsrechtlijn en de artikelen 2:96 en 2:96a BW. Ook de bevoegdheid tot het verminderen van het geplaatste kapitaal ligt in beginsel bij de algemene vergadering, zie art. 73 van de Vennootschapsrechtlijn.