

# Inhoudsopgave

Ten geleide – Prof. mr. H.J. de Kluiver / 7

- 1 Geopolitieke factoren in relatie tot China als grond voor toetsing van buitenlandse directe investeringen** – Dr. F.P. van der Putten, drs. B. Dekker, drs. X. Martin / 17
  - 1.1 Inleiding / 17
  - 1.2 China's opkomst en reacties in de VS en EU / 17
  - 1.3 China als bron van buitenlandse directe investeringen / 21
  - 1.4 Chinese directe investeringen in Nederland / 22
  - 1.5 Geopolitieke factoren als grond voor toetsing / 26
  
- 2 De positie van de kapitaalvennootschap bij overnames en bij strategische samenwerking in de geopolitieke context** – Mr. dr. G.N.H. Kemperink / 29
  - 2.1 De voorspelling / 29
  - 2.2 KUKA / 31
    - 2.2.1 Keller und Knappich / 31
    - 2.2.2 Het bod van Midea / 32
    - 2.2.3 Eine Chefwechsel mit Signalwirkung / 33
  - 2.3 *Systemic rivalry* / 34
    - 2.3.1 Een nieuw tijdperk / 34
    - 2.3.2 *Systemic rivalry* en globalisering / 35
    - 2.3.3 De EU-Verordening betreffende screening van buitenlandse investeringen / 36
  - 2.4 De vennootschap en *systemic rivalry* / 37
    - 2.4.1 De vennootschap als instrument in het geopolitieke spel / 37
    - 2.4.2 Geopolitiek en de strategie van de vennootschap / 37
    - 2.4.3 De positie van de vennootschap bij transacties in de geopolitieke context / 38
  - 2.5 Vennootschappelijk belang, geopolitiek en *systemic rivalry* / 39
    - 2.5.1 Geopolitiek en algemeen belang / 39
    - 2.5.2 Geopolitiek en vennootschappelijk belang / 41
    - 2.5.3 Geopolitiek en maatschappelijk belang van de vennootschap / 54
  - 2.6 De structuur van de vennootschap en geopolitiek / 62
    - 2.6.1 Het bereik van de overheid tegen de achtergrond van het voorstel voor de Wet toetsing economie en nationale veiligheid / 62
    - 2.6.2 Aandelenbelang van de overheid / 64
    - 2.6.3 Overheidsconcessie / 65
    - 2.6.4 *Raison d'être* van de vennootschap / 65
    - 2.7 Conclusies en slotopmerkingen / 67

<b>3</b>	<b>Toetsing in gevoelige sectoren</b> – Mr. T.M. Stevens / 69
3.1	Inleiding / 69
3.2	Nationale veiligheid als toetssteen / 70
3.3	Focus op sectoren / 70
3.4	Focus op zeggenschap / 72
3.5	Bereik van de WOZT / 74
3.6	Transacties onder de WOZT / 76
3.7	Bereik van de WTENV / 80
3.8	Transacties onder de WTENV / 82
3.9	Conclusie / 84
<b>4</b>	<b>Insolventie en nationale veiligheid</b> – Prof. mr. J.J. van Hees en mr. I. Spinath / 87
4.1	Inleiding / 87
4.2	Doel en functie insolventierecht / 87
4.3	Het faillissement als reorganisatie-instrument / 89
4.3.1	Inleiding / 89
4.3.2	Vereffening en de rol van zekerheidsgerechtigden / 89
4.3.3	Snelheid van het verkoopproces / 91
4.4	Het onderhands akkoord (WHOA) / 92
4.4.1	Inleiding / 92
4.4.2	Herstructureringsdeskundige / 93
4.4.3	Stemming / 94
4.4.4	Homologatie / 95
4.5	Toetsing van investeringen / 96
4.5.1	Reorganisatie en nationale veiligheid / 96
4.5.2	Hoofdlijnen / 98
4.5.3	Knelpunten / 99
4.5.4	Conclusies en aanbevelingen / 103
4.6	Bijlage / 105
<b>5</b>	<b>The National Security Exception in International Trade Law Today: Can We Avoid Abuse?</b> – Prof. dr. P.L.H. Van den Bossche / 111
5.1	Introduction / 111
5.1.1	National security exceptions in international trade agreements / 111
5.1.2	From self-restraint to proliferation of use / 113
5.1.3	Abuse of national security exceptions and its impact on the global trading system / 115
5.2	The Role of WTO Dispute Settlement / 116
5.3	The Requirements of Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994 / 129
5.3.1	Article XXI(b)(iii) / 129
5.3.2	Chapeau of Art XXI(b) / 132
5.4	Conclusions / 138
5.5	Relevant GATT and WTO cases and case law / 141
5.6	Relevant case law of other international courts and tribunals / 143
5.7	Bibliography / 143

# Ten geleide

## Over investeringen, economie en nationale veiligheid

Prof. mr. H.J. de Kluiver<sup>\*</sup>

### Inleiding

De afgelopen jaren is de zorg gegroeid over investeerders die vanuit andere delen van de wereld graag wensen te investeren in Europese ondernemingen. Dat geldt in het bijzonder als gereede twijfel kan bestaan of de eigenlijke doelstellingen van die investeringen zich wel verhouden met de uitgangspunten en beginselen die in Europa voor ondernemingen gelden (bijvoorbeeld dat in beginsel het belang van de onderneming wordt gediend en niet het belang van een achter de aandeelhouder schuilgaande statelijke entiteit, en dat rekening wordt gehouden met de belangen van alle stakeholders). In het bijzonder betreft die zorg ondernemingen die van groot publiek belang worden geacht, bijvoorbeeld omdat zij voor de samenleving essentiële functies vervullen. Evident in dit verband zijn ondernemingen die nutsvoorzieningen aanbieden zoals water, elektriciteit, gas en telecommunicatie. Maar ook breder bezien zijn er een aantal ondernemingen die essentiële voorzieningen bieden bijvoorbeeld, zoals in deze Covid-tijden nadrukkelijk duidelijk is geworden, waar het betreft de volksgezondheid. Het goede functioneren van dergelijke ondernemingen is mede van belang voor de openbare orde en cruciale nationale belangen en daarmee de nationale veiligheid. In dit verband heeft inmiddels de term ‘vitale vennootschappen’ een vaste plaats in de discussie verworven.<sup>1</sup> Over deze materie is en wordt het nodige geschreven. Het blijft echter niet bij geschriften. Zowel de nationale als de EU-wetgever ontplooiën in dit verband ook vergaande wetgevende initiatieven. De beschouwing en kritische evaluatie daarvan is het onderwerp van dit preadvies.

### Bestaande wetgeving ter toetsing van (buitenlandse) investeringen

Als wij het vizier allereerst richten op nationale wetgevende initiatieven dan springt in het oog de recentelijk door de Tweede en Eerste Kamer (op respectievelijk 7 en 19 mei 2020) aangenomen, en inmiddels in werking getreden, Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie (WOZT).<sup>2</sup> Deze wet voorziet in vergaande bevoegdheden voor de overheid om overnames van ondernemingen die van cruciaal belang zijn voor het ongestoord verlopen van het telecommunicatieverkeer te toetsen en eventueel te verhinderen. De doelstelling daarvan is te voorkomen dat na overdracht

---

<sup>\*</sup> Harm-Jan de Kluiver is hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam, advocaat te Amsterdam en voorzitter van de Vereniging Handelsrecht.

1. Zie de veelomvattende studie van C.D.J. Bulten e.a., *Vitale vennootschappen in veilige handen. Een wetenschappelijk onderzoek in opdracht van het WODC naar de wijze waarop (buitenlands) aandeelhouderschap gevolgen kan hebben voor de nationale veiligheid*, Deventer: Wolters Kluwer 2017.
2. *Kamerstukken II 2018/19*, 35153 en *Stb.* 2020, 165. Zie daarover onder meer T.M. Stevens, ‘Investeringsstoets telecommunicatie’, *Ondernemingsrecht* 2019/85, p. 463 e.v. en zijn hierna opgenomen bijdrage aan dit preadvies.

van telecombedrijven aan derden door misbruik of uitval de nationale veiligheid of de openbare orde wordt bedreigd. Annex aan deze wet is een koninklijk besluit, dat eveneens recentelijk, namelijk op 1 oktober 2020, in werking is getreden. Daarin wordt invulling gegeven aan de meer algemene criteria vervat in de wet, bijvoorbeeld door te bepalen dat een partij ‘relevante invloed’ wordt toegedicht, en daarmee in het vizier van de wet komt, als die de controle heeft over de telecomvoorzieningen van meer dan 100.000 eindgebruikers van zo’n voorziening. De WOZT voorziet in een toetsing van overnames door de minister van Economische Zaken en volgt het regime dat reeds langer voor de gas en elektriciteitssector geldt en is neergelegd in de Gaswet en de Elektriciteitswet. Ook die wetten voorzien in een overheidstoetsing als er sprake is van wijzigingen in de zeggenschap.

Daarnaast wordt gewerkt aan een initiatief voor de wettelijke vastlegging van een algemene investeringstoets op risico’s voor de nationale veiligheid. Die toets heeft een veel breder bereik en omvat in beginsel alle ‘vitale’ ondernemingen die bijvoorbeeld een rol spelen in het bieden en onderhouden van de infrastructuur, maar ook ondernemingen die hoogwaardige technologie ontwikkelen die mede betekenis kan hebben voor het waarborgen van de nationale veiligheid. De bedoeling is dat bij het aanleggen van zo’n algemene wettelijke investeringstoets mede wordt betrokken of investeringen in Nederlandse ondernemingen zullen (kunnen) leiden tot strategische afhankelijkheden en/of mogelijke aantasting van continuïteit van dienstverlening of dat daarna gevreesd moet worden voor de integriteit van kennis en informatie en de beschikbaarheid daarvan. Ik kom hieronder nog terug op dit voorstel voor een wet die de belangen van de economie en de nationale veiligheid toetst.

Een en ander sluit aan bij ontwikkelingen op EU-niveau. Ook op dat niveau is de bescherming van vitale sectoren en ondernemingen iets dat inmiddels op veel aandacht kan rekenen. Daartoe is op 19 maart 2019 de Verordening (EU) 2019/452, ook wel aangeduid als de ‘FDI screeningsverordening’, vastgesteld. Die verordening beoogt een kader te scheppen voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de Europese Unie. Deze verordening, die op 11 oktober 2020 van kracht is geworden, gaat ervan uit dat EU-lidstaten informatie over directe investeringen uit niet-EU-landen met een andere EU-lidstaat delen als de investering de openbare orde en veiligheid van die lidstaat kan bedreigen. Om dat te faciliteren zal er een EU contactpunt komen dat zich bezig zal houden met het verzamelen, aggregeren en uitwisselen van vertrouwelijke informatie tussen de lidstaten en de Europese Commissie. De voornemens voor nationale wetgeving als hiervoor vermeld, dienen tevens om de uitvoering van de FDI-screeningsverordening mogelijk te maken.

Op 25 maart 2020 werd in dit verband nadere ‘guidance’ van de Commissie gepubliceerd,<sup>3</sup> die onder meer opriep om, ‘fully-fledged screening mechanisms’ op te zetten. Dat was te meer van belang, aldus de Europese Commissie, nu de EU zich bevindt in een ‘public health crisis’ en sprake is van ‘related economic vulnerability’. De Europese Commissie heeft grote zorgen dat de wereldwijde Covid-crisis ook een verhoogd risico meebrengt dat essentiële voorzieningen die bijvoorbeeld worden

3. [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc\\_158676.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc_158676.pdf).

verschafft door ondernemingen die medische en beschermende materialen produceren of zich bezighouden met research van anti-Covid-vaccins, indirect in handen komen van statelijke actoren van buiten de EU die daarmee ook andere intenties hebben, bijvoorbeeld op geopolitiek vlak. Waakzaamheid is derhalve, aldus de Europese Commissie, geboden om te waarborgen dat dergelijke ontwikkelingen niet een schadelijke invloed hebben op de mogelijkheden van de EU om in de gezondheidsnoden van haar burgers te voorzien.

In het kader van de vermelde EU-verordening dienen de lidstaten aan te melden welke screeningsmechanismen reeds bestaan. Nederland heeft als zodanig, naast de reeds hiervoor vermelde Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie (officieel hoofdstuk 14a van de Telecommunicatiewet) en het (hiervoor ook reeds vermelde) (uitvoerings) Besluit Ongewenste Zeggenschap Telecommunicatie, de Elektriciteitswet 1998 (art. 86f) en de Gaswet (art. 66e) aangemeld. Binnen niet al te lange tijd zal dit drietal regelingen naar verwachting worden gecompleteerd door de hiervoor reeds aangeduide algemene wettelijke regeling van een brede(re) investeringstoets. De kernpunten daarvan worden in de volgende paragraaf kort belicht.

### **Voorstel voor een Wet toetsing economie en nationale veiligheid**

Nadat op 11 november 2019 door de ministers van Justitie en Economische Zaken al werd aangekondigd dat in 2020 voorstellen voor een algemene wet ter toetsing van buitenlandse investeringen zouden worden gedaan,<sup>4</sup> is inmiddels op 8 september 2020 een consultatieversie voor een dergelijke algemene wettelijke regeling gepubliceerd. Dit voorstel voor een Wet toetsing economie en nationale veiligheid voorziet, zoals het voorstel het zelf verwoordt, in een: 'invoering van een toets betreffende activiteiten die een risico kunnen vormen voor de nationale veiligheid gezien het effect hiervan op ondernemingen die van wezenlijk belang zijn voor vitale processen of actief zijn op het gebied van sensitieve technologie'. In dit preadvies zal aan deze Wet toetsing economie en nationale veiligheid (WTENV) nog met regelmaat worden gerefereerd. Dit voorontwerp van wet is tussen 8 september 2020 en 7 oktober 2020 ter publieke consultatie voorgelegd.

De kernsystematiek van het wetsvoorstel zoals die in de consultatieversie is geopenbaard is overzichtelijk. Dat kan niet zonder meer gezegd worden over de uitwerking van de systematiek. Het wetsvoorstel is namelijk uitgebreid en gedetailleerd. Het roept daarmee ook een aantal vragen op. In de in dit preadvies opgenomen bijdragen van de preadviseurs komen die indringend aan de orde. Hier beperk ik mij, in het kader van deze inleiding, tot een korte schets van de hoofdlijnen van dit voorstel.

De essentie van het wetsvoorstel is dat de minister van Economische Zaken de bevoegdheid krijgt om over te gaan tot een toetsing van (i) investeringen die leiden tot wijziging van zeggenschap of verkrijging of vergroting van significante invloed in een onderneming en (ii) welke onderneming van wezenlijk belang is voor de continuïteit en weerbaarheid van vitale processen of die actief is op het gebied van sensitieve technologie of welke onderneming op haar beurt zeggenschap heeft in

---

4. Zie *Kamerstukken II 2020/21*, 30821, nr. 97.

dergelijke ondernemingen (aldus art. 2 consultatievoorstel). Is aan die voorwaarden voldaan dan mag de investering niet plaatsvinden voordat de minister een toetsingsbesluit heeft genomen (art. 4 consultatievoorstel). Bij die toetsing beoordeelt de minister of de investering kan leiden tot ‘*een risico voor de nationale veiligheid*’. Meent de minister dat zulks het geval is, dan kan de minister nadere eisen stellen of nadere voorschriften verbinden aan de voorgenomen transactie, teneinde het risico voor de nationale veiligheid te voorkomen of ‘tot een aanvaardbaar niveau te beperken’. Het wetsvoorstel benoemt vervolgens een groot aantal factoren die de minister bij de toetsing kan betrekken (art. 7 consultatievoorstel) en beschrijft een aantal maatregelen die de minister kan treffen (art. 8 consultatievoorstel).

### **Wat is al of niet onder het begrip ‘nationale veiligheid’ te brengen?**

Een essentiële vraag bij een en ander is natuurlijk wat onder ‘*nationale veiligheid*’ moet worden begrepen en hoe breed dat begrip kan worden uitgelegd. In het wetsvoorstel wordt ‘nationale veiligheid’ gedefinieerd als: ‘openbare veiligheid als bedoeld in de artikelen 45, derde lid, 52, eerste lid, en 65, eerste lid, onderdeel b, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie in Nederland, en wezenlijke belangen van de veiligheid van de staat als bedoeld in artikel 346, eerste lid, onderdeel a, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie in Nederland’. Tot algehele verheldering leidt deze omschrijving niet. In de memorie van toelichting bij het consultatievoorstel wordt verwezen naar de jurisprudentie van het Hof van Justitie onder andere in zaak C-54/99 inzake Scientology en de zeer recente uitspraak C-78/18 inzake het beleid van Hongarije om bijdragen aan ngo’s zeer strikt te toetsen (specifiek ging het achterliggend om bijdragen van o.a. George Soros aan de Central European University in Hongarije). Uitgangspunt is daarbij, aldus het Hof van Justitie van de Europese Unie, steeds dat sprake moet zijn van een ‘genuine, present and sufficiently serious threat to a fundamental interest of society’ waarbij ingrijpen niet uitsluitend gericht moet zijn ‘to serve purely economic ends’ en het belang van rechtszekerheid meebrengt dat duidelijkheid bestaat over ‘the specific circumstances in which prior authorisation is required’. Daarvoor is niet voldoende dat slechts sprake is van een ‘presumption made on principle and indiscriminately that financial support that is sent from other Member States or third countries and the civil society organisations receiving such financial support are liable to lead to such a threat’. Ten slotte moeten de maatregelen evenredig zijn aan ‘its nature and its seriousness’.

In de, overigens uitgebreide, ontwerp memorie van toelichting wordt er verder over de invulling van dit vereiste niet veel gezegd. Het blijft daarmee een criterium dat afhankelijk van de omstandigheden een verrassende inhoud kan krijgen. Een illustratie bieden de problemen waarvoor de huidige Covid-crisis ons stelt. Wie had voor de uitbraak van Covid-19 gedacht dat farmaceutische bedrijven en laboratoria, en zelfs ondernemingen die mondmaskers produceren, in de EU een zaak van ‘nationale veiligheid’ zijn? Die afhankelijkheid van de omstandigheden betekent ondertussen wel dat het begrip ‘nationale veiligheid’ een aanzienlijke marge van onzekerheid in zich draagt. Voor de praktijk is dat een punt van zorg (zoals ook in de diverse preadviezen zal blijken).

Veel meer informatie biedt de ontwerp memorie van toelichting bij het consultatievoorstel wel hoe het voorstel zich verhoudt met andere wettelijke regelingen. Zo bevat het een mooie tour d’horizon van het relevante internationale recht (in par. 3 e.v.) waarin, naast een bespreking van de relevante noties uit de EU-verdragen, -richtlijnen en -verordeningen, ook wordt ingegaan op het mededingingsrecht (met inbegrip van de EU-Concentratieverordening), de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG), het EVRM en het wereldhandelsrecht en de relevante verdragen en beslissingen van de World Trade Organization (WTO). Met name de rechtspraak van de WTO is voor het onderwerp van dit preadvies erg interessant. Alvorens kort de overige mooie bijdragen aan dit preadvies te bespreken, is het wellicht goed eerst kort in te gaan op hoe het begrip ‘nationale veiligheid’ een rol speelt in het WTO-kader.

### **Internationale handel en nationale veiligheid. Hoe gaan de EU en de World Trade Organization daarmee om?**

Wereldwijd is ‘nationale veiligheid’ zowel een zorgpunt als een moeizame juridische categorie. Dat roept de vraag op hoe binnen het WTO-kader met het begrip ‘nationale veiligheid’ wordt omgegaan. Wij zijn erg ingenomen in dit preadvies een boeiende bijdrage over dit onderwerp te kunnen opnemen van Prof. dr. Peter Van den Bossche, hoogleraar Internationaal economisch recht aan het World Trade Institute (WTI) van de Universiteit van Bern en niet slechts kenner, maar ook ervaringsdeskundige. Hij was jarenlang (van 2009 tot 2017) lid van het Dispute Settlement Body (DSB) van de WTO.

In het voorgaande bleek al dat hoezeer de WTO een problematische tijd doormaakt, waarbij met name de VS de organisatie zwaar onder vuur neemt, en het functioneren daarvan steeds verder bemoeilijkt onder andere door haar weigering om leden van de diverse organen te benoemen, het WTO-recht toch een zeer belangrijk oriëntatiepunt blijft voor nationale en EU-regelgeving. Een oogmerk daarvan is zeker ook om te voorkomen dat te pas en te onpas een beroep op de nationale veiligheid wordt gedaan. Niet voor niets heeft de EU naast haar communicatie over de inwer-kingtreding van de EU FDI screeningsverordening, op 30 september 2020 ook een uitgebreid overzicht gepubliceerd van alle zaken ‘involving the EU as complainant or defendant’ in 45 WTO-geschillen en in ‘cases under bilateral agreements, and of active cases under the trade barriers regulation’.<sup>5</sup> Dit zeer informatieve overzicht bevat ook zaken waarin, met name door de VS, een beroep is gedaan op ‘essential security interests’ zoals voorzien in met name Article XXI van de General Agreement on Tariffs and Trade (GATT).

Van den Bossche zet in zijn mooie preadvies uiteen dat, onder andere gelet op het vermelde art. XXI, ingevolge de WTO-regulering een beroep op nationale veiligheid kan worden gedaan, maar dat de WTO worstelt met de vraag in hoeverre en aan de hand van welke criteria zo’n beroep op nationale veiligheid kan worden getoetst. Hij geeft een aantal voorbeelden van zaken waarin een beroep op die ‘national security exception’ is gedaan. Het meest in het oog springende voorbeeld biedt de

---

5. [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/october/tradoc\\_158960.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/october/tradoc_158960.pdf).

maatregel van de regering Trump om extra heffingen op in de VS in te voeren staal- en aluminiumproducten in te voeren met het argument dat deze importen nadelig zijn voor de Amerikaanse economie en derhalve de nationale veiligheid van de VS bedreigen. Ook andere staten, waaronder Rusland (in een geschil met Oekraïne) en Saoedi-Arabië (in een geschil met Qatar), hebben op dezelfde grond betoogd dat de WTO niet kon oordelen over handelsbelemmerende maatregelen die zij hebben getroffen in het belang van de nationale veiligheid. Van den Bossche schetst de geschiedenis van de relevante GATT-bepaling en de wijze waarop de WTO zoekt naar wegen om een beroep op ‘nationale veiligheid’ toch toetsbaar te maken. Voor een Nederlandse jurist zal herkenbaar zijn dat hierbij mede een rol speelt wat vereist mag worden in het licht van een ‘obligation of good faith’ en evenzeer dat een verwijzing daarnaar zeker niet alle vragen oplost en nadere invulling vraagt. Dat geldt ook voor de vraag of een eventuele belemmering van de handel in gemoe- de ‘noodzakelijk’ kan worden geacht.

### **Achtergrond voor de hernieuwde aandacht voor de toetsing van buitenlandse investeringen: geopolitieke ontwikkelingen en de implicaties daarvan**

De vraag of handelsbelemmeringen al of niet noodzakelijk zijn, heeft de afgelopen twee decennia een nieuwe dimensie gekregen in het licht van de verschuivende geopolitieke verhoudingen. Centraal daarin staat de steeds nadrukkelijker rol van China en Chinese bedrijven op het wereldtoneel. Een en ander komt hierna aan de orde in de zeer interessante bijdrage van dr. F.P. van der Putten, drs. B. Dekker en drs. X. Martin, allen verbonden aan Instituut Clingendael, aan dit preadvies. Zij stellen voorop dat de Chinese overheid steeds openlijker streeft naar een wereldorde waarin de VS en diens bondgenoten niet meer de overheersende partij zijn. Dat gaat overigens gepaard met juist een terugtrekkende beweging van de VS uit het multilaterale systeem. Een illustratie daarvan werd hiervoor al gegeven bij de bespreking van de wijze waarop de werkzaamheid van de WTO door de VS wordt belemmerd. Ook echter in andere multilaterale organen, zoals de Verenigde Naties, is China toonaangevender geworden en beter in staat om steun bij andere landen te vinden.

De groeiende prominentie van China en Chinese bedrijven – waarbij een belangrijk punt van zorg is dat de Chinese overheid ook grote invloed heeft op Chinese bedrijven – heeft een sterk economische component. Chinese investeringen zijn sterk toegenomen zoals Van der Putten, Dekker en Martin illustreren. Sinds 2015 overtreffen de directe investeringen *vanuit* China in de rest van de wereld de investeringen vanuit de rest van de wereld *in* China. Overigens is er de laatste twee jaar wel een terugval te zien die enerzijds lijkt toe te schrijven aan mondiale economische tegenwind en anderzijds aan zorgen in China over de met de expansie gepaard gaande schuldenlast. Wat betreft de aard van de investeringen lijkt vanuit Chinese zijde de aandacht overigens onverminderd gericht op het verwerven van een dominante positie in mondiale waardeketens – en het ontwikkelen van de infrastructuur in (ontwikkelings)landen – en het nemen van belangen in de geavanceerde maakindustrie en het verkrijgen van daarmee verbonden technologie. Hoewel ten opzichte van het totale bedrag van investeringen, het percentage van de directe investeringen *uit* China *in* de VS en de EU beperkt is, wordt dat in verband met de



gerichtheid daarvan en de verbondenheid met de Chinese overheid, toch wel zorgelijk geacht.

Zoals hiervoor aangegeven hebben deze zorgen aanleiding gegeven voor de ontwikkeling van een aangepast juridisch kader op EU- en nationaal niveau (waarover hiervoor). Vanuit geopolitiek perspectief zien Van der Putten, Dekker en Martin twee gronden voor Nederland om in de beweging tot het toetsen van investeringen mee te gaan. De eerste grond is naar hun inzicht dat Nederland mee moet bewegen met de ontwikkelingen in andere grote landen (zoals de VS) om haar eigen positie (en het vertrouwen van die landen in Nederland) te behouden. De tweede grond is wat hen betreft dat Nederland anders het risico loopt haar vermogen tot autonoom handelen in de geopolitieke context te verliezen en te zeer afhankelijk zou worden van één van de grote spelers op het wereldtoneel. Gelet op een en ander menen zij dat in de toepassing van de juridische toetsingsmechanismen vooral rekening moet worden gehouden met de implicaties van investeringen in hightechbedrijven en de gevolgen daarvan voor de machtsverhoudingen in internationale strategische ketens. Het gehanteerde perspectief dient daarbij in hun optiek sector-overstijgend te zijn omdat de rollen van de Chinese overheid en de Chinese communistische partij dat ook zijn.

### **In hoeverre kunnen en mogen bestuurders en commissarissen zich laten leiden door geopolitieke overwegingen en nationale belangen?**

Bij het vertalen van geopolitieke zorgen naar concreet ondernemingsbeleid rijzen aanstonds zeer interessante en ingewikkelde vragen. Dient de ondernemingsleiding zichzelf de vraag te stellen of bij het verkrijgen van zeggenschap door bepaalde investeerders een risico voor de nationale veiligheid ontstaat of kan bestaan? Zou zij los van de concrete regelgeving er al zelf alles aan moeten doen om dergelijke situaties te voorkomen? Wat is dan eigenlijk de toetsingsnorm die moet worden gehanteerd? Past dit wel bij de belangen die bestuurders en commissarissen hebben te dienen, zoals het ‘vennootschappelijk belang’? Al deze vragen, en vele andere, alsmede de mogelijke antwoorden daarop, komen aan de orde in de boeiende en veelomvattende bijdrage van mr. dr. Kemperink. Ook Kemperink belicht de ontwikkelingen in het hedendaagse China en haar directe investeringen in andere landen. Ook hij constateert dat dit in geopolitiek verband heeft geleid tot een ‘systemic rivalry’. Dat roept de vraag op in hoeverre de vennootschap een instrument is in het geopolitieke spel en, anderzijds, in hoeverre de vennootschap zich van die geopolitieke aspecten, en meer specifiek van ‘nationale veiligheidsaspecten’ rekenschap moet geven en haar beleid en strategie mede daardoor moet laten beïnvloeden. Brengt dat bijzondere verantwoordelijkheden voor bestuurders en commissarissen met zich mee?

Ter beantwoording van al deze vragen gaat Kemperink in een mooi en breed opgezet betoog in op de betekenis van, en de verhouding tussen, het vennootschappelijk belang en het algemeen belang. Hij concludeert dat het om een aantal redenen verstandig is om terughoudend te zijn bij het geven van een rol en verantwoordelijkheid aan ondernemingsbestuurders om te bepalen wat al of niet in het algemeen belang, of meer specifiek, de nationale veiligheid, is en welke geopolitieke belangen

al of niet worden gediend. Iets anders is in zijn optiek dat de vraag wat bijdraagt aan het bestendige succes van de onderneming ook in meer structurele en strategische zin gezien moet worden met inbegrip van de vraag wat bijvoorbeeld een overname van de onderneming betekent voor de toegang tot geografische markten, synergetische voordelen etcetera, maar ook wat het betekent als het besliscentrum buiten Nederland of de EU zou komen te liggen. Die benadering zou uiteindelijk anders kunnen liggen als men in specifieke situaties zou menen dat het criterium voor de ondernemingsleiding niet het 'bestendige succes' van de onderneming zou zijn. Kemperink onderzoekt of, en zo ja, onder welke omstandigheden dat het geval zou (kunnen) zijn, bijvoorbeeld als fundamentele normen en waarden, mede ten grondslag liggend aan onze opvattingen over corporate governance, in het geding zouden (kunnen) zijn (met inbegrip van de afhankelijkheid van een buitenlandse overheid).

Kemperink plaatst zijn betoog in het kader van de discussie over 'responsible corporate citizenship' en belicht de relevante aspecten, maar ook de risico's die daaraan kleven als een ongerichte en brede norm als leidraad zou gelden (met inbegrip van fenomenen als 'ideological conformity', 'cancel culture' en wat dies meer zij). Ten slotte wordt aandacht besteed of, en zo ja hoe, de formulering van een 'raison d'être'/'purpose' de analyse van de verantwoordelijkheden van bestuur en commissarissen in geval van een overnamebod zou kunnen beïnvloeden en hoe zich dat weer zou verhouden met de fundamentele opdracht om het bestendige succes van de onderneming na te streven.

### **Hoe dient toetsing van investeringen in gevoelige sectoren te worden vormgegeven? Zou een algemene of sectorale benadering de voorkeur verdienen?**

Waar Kemperink de problematiek belicht vanuit de optiek van bestuurders en commissarissen van individuele ondernemingen, bespreekt mr. T.M. Stevens in een mooie en prikkelende bijdrage de bestaande regelingen – enerzijds de wetgeving met betrekking tot telecom, die het stramien volgt van de Elektriciteits- en Gaswet – en anderzijds het voorstel voor de Wet toetsing economie en nationale veiligheid (waarover reeds hiervoor). Een centrale vraag die hij aan de orde stelt is of regelgeving sectoraal zou moeten zijn of dat een generieke toets de voorkeur zou verdienen.

Een tweede belangrijke vraag is wat precies het aanknopingspunt voor de toetsing van buitenlandse investeringen zou (moeten) zijn. De focus voor de toetsing ligt voornamelijk sterk op de vraag of zeggenschap wordt verkregen in de onderneming waarin wordt geïnvesteerd. Stevens laat zien dat die benadering zeker niet in alle gevallen de waarborgen biedt die de wetgever aan deze benadering toeschrijft en niet zonder meer de essentiële doelstelling realiseert dat de onafhankelijkheid van Nederlandse ondernemingen wordt gewaarborgd. Zijns inziens zou men zelfs kunnen spreken van een 'blinde vlek' die gelegen is in de misvatting dat controle uitsluitend via stemrechten kan ontstaan.

Vanuit deze optiek analyseert Stevens de effectiviteit van enerzijds de Wet ongewenste zeggenschap telecom (WOZT) en anderzijds de Wet toetsing economie en

ationale veiligheid (WTENV). Zijn conclusie is dat de benadering van de WTENV de voorkeur zou verdienen nu deze meer geënt is op het mededingingsrecht en meer aandacht heeft voor het begrip 'onderneming' (en minder voor de specifieke rechtsvorm van de onderneming) en ook mede kan omvatten de verkrijging van vermogensbestanddelen in een onderneming. In het algemeen constateert hij dat waar het gaat om het aantal 'soorten transacties' de WTENV beter op de praktijk is toegesneden dan de WOZT. Een en ander wordt geïllustreerd met een aantal voorbeelden. Al met al concludeert Stevens dat de traditie van Nederland als een land dat zich verre wil houden van protectionisme, wellicht mede heeft geleid tot wetgeving die niet verder lijkt te willen gaan dan strikt noodzakelijk is. Daarmee is wel een risico ontstaan dat de in wettelijke regelingen neergelegde toetsen ineffectief zijn omdat door de sectorale benadering bedrijven tussen wal en schip vallen en het beperkte bereik van de wetgeving niet alle transacties omvat die daadwerkelijk de nationale veiligheid kunnen bedreigen.

### **Insolventie en nationale veiligheid**

Het laatste onderwerp dat in dit boek aan de orde komt, is de vraag hoe wettelijke regelingen ter bescherming van nationale veiligheid invloed hebben op de mogelijkheden om de continuïteit van ondernemingen te waarborgen, juist in een situatie dat behoefte bestaat aan nieuwe investeerders. Die situatie kan zich zowel voordoen als wordt getracht een faillissement te voorkomen alsook wanneer na een faillissement wordt getracht om de onderneming alsnog te doen voortzetten. In een mooie bijdrage buigen prof. mr. J.J. van Hees en mr. I. Spinath zich over deze problematiek.

Zij plaatsen de problematiek in het perspectief van het doel en de functie van het insolventierecht. Waar dat traditioneel uitsluitend op de behartiging van het crediteurenbelang was gericht, wordt steeds meer onderkend dat de curator in zijn afwegingen ook maatschappelijke belangen zoals continuïteit en werkgelegenheid heeft te betrekken. Aldus, zo constateren Van Hees en Spinath, is het faillissementsrecht weliswaar opgeschoven in de richting van een breder reorganisatieinstrument, maar tegelijkertijd zijn de mogelijkheden nog steeds beperkt. Zo zal bijvoorbeeld veelal de schuldenlast van de rechtspersoon in de weg staan aan een overdracht van de aandelen van de gefailleerde onderneming en zal dus veelal sprake zijn van activatransacties. De vraag kan worden gesteld of en in hoeverre dergelijke transacties onder de wettelijke regeling vallen, zoals ook reeds hiervoor naar aanleiding van de bijdrage van Stevens als belangrijk aandachtspunt is gesignaleerd. De wettelijke regeling zou aldus juist kunnen bevorderen dat de verkoop 'piecemeal' in plaats van als geheel plaatsvindt, wat nu juist weer strijdt met de in beginsel breed ondersteunde wenselijkheid van het laatste.

Wat betreft de kern van de problematiek signaleren Van Hees en Spinath dat voor het bereiken van uitkomsten waarbij aan alle belangen recht wordt gedaan, de snelheid van het verkoopproces rond een faillissement en de 'deal certainty' essentieel zijn. Om dat te bevorderen is inmiddels de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA) aangenomen. Auteurs bespreken hoe de WHOA aan de versnelling van het proces en de vermelde 'deal certainty' kan bijdragen. Tegelijkertijd brengt de structuur van de wetgeving, die ziet op het beschermen van de nationale veilig-

heid, nu juist mee dat zowel de snelheid van het verkoopproces als de ‘deal certainty’ in het gedrang komen omdat toetsing door de minister moet worden afgewacht en de onzekerheid over de uitkomst aanzienlijk kan zijn. Daarnaast rijzen er vragen over de positie van de curator (is hij bijvoorbeeld de meldingsplichtige of blijft dat het bestuur of wellicht de separatisten die een vermogensbestanddeel aan zich trekken?). Uiteindelijk concluderen Van Hees en Spinath dat het zeer wenselijk zou zijn dat in het voorstel voor de Wet toetsing economie en nationale veiligheid specifiek rekening wordt gehouden met de geschetste situaties bijvoorbeeld door een mogelijkheid te openen dat op voorhand duidelijkheid kan worden verkregen of een meldingsplicht zou gelden en wie dan de meldingsplichtige moet zijn en er in te voorzien dat de termijn voor toetsing van een investering sterk kan worden bekort en vooraf duidelijkheid kan worden verkregen over de voorwaarden die de minister vanuit het oogpunt van nationale veiligheid aan een transactie kan stellen.

### **Uitleiding**

Het voorgaande mag illustreren dat de leden van de Vereniging Handelsrecht een rijk en breed georiënteerd preadvies in handen hebben. Reeds het thema als zodanig impliceert per definitie verschillende perspectieven, met inbegrip van geopolitieke, economische en juridische benaderingen. Maar ook vanuit een juridisch kader zijn er veel verschillende invalshoeken waar vanuit de problematiek kan worden gezien. Het bestuur van de Vereniging Handelsrecht prijst zich zeer gelukkig met alle te onderscheiden benaderingen die in dit preadvies tot uitdrukking zijn gekomen, maar zeker ook daarmee dat toch juist ook de samenhang van al die verschillende perspectieven aldus zichtbaar wordt. Dat alles is uiteraard geheel en al de verdienste van alle auteurs die bereid zijn geweest om aan dit preadvies mee te werken. Bij deze betuig ik heel graag, namens het gehele bestuur, onze grote erkentelijkheid jegens alle auteurs voor de tijd en moeite die zij in het schrijven van hun bijdragen hebben willen steken. Ik ben ervan overtuigd dat dit preadvies zeer waardevolle inzichten bevat voor een ieder die geïnteresseerd is in de problematiek van toetsing van buitenlandse investeringen met inbegrip van al diegenen die zich op de relevante ministeries en in het parlement over de voorgestelde wetgeving zullen gaan buigen.

Amsterdam, oktober 2020

Harm-Jan de Kluiver  
Voorzitter van de Vereniging Handelsrecht