

## INVESTERINGSTOETS BUITENLANDSE INVESTERINGEN

# ‘DEZE WET GAAT ECHT WEL WAT BETEKENEN’

Waar in de negentiende eeuw de Nederlandsche Handel-Maatschappij (een van de voorlopers van het huidige ABN AMRO) was gevestigd in het statige pand aan de Herengracht, werken nu de advocaten van Rutgers & Posch. Matthijs van den Broek en Daphne van Boxtel praten ons bij over de ontwikkelingen op het gebied van investeringstoetsen van buitenlandse investeringen.

TEKST YILMAZ BITER BEELD MARK VAN DEN BRINK

“Zeven jaar geleden hebben we dit kantoor opgericht. Het idee was dat het anders kon dan bij de kantoren waar we vandaan komen. Wij bieden *big law expertise* in een boutique setting”, vertelt oprichter Matthijs van den Broek. Daphne van Boxtel is twee jaar geleden begonnen bij Rutgers & Posch, dat uitzicht heeft op de grachten van Amsterdam. “Ik houd mij met name bezig met private M&A. We staan zowel investeerders, ondernemers als ondernemingen bij”, vult zij aan. Beide advocaten hebben nog iets anders gemeen: zowel Van den Broek als Van Boxtel zijn begonnen bij Houthoff. Naast corporate M&A houdt het kantoor zich bezig met finance, employment, real estate en dispute resolution.

In maart van 2019 heeft het Europees Parlement en de Europese Raad een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen gepubliceerd. De verordening geeft de lidstaten de mogelijkheid om verdere wetgeving te constitueren voor het toetsen van buitenlandse directe investeringen, op grond van een tweetal redenen: veiligheid of de openbare orde. “Die verordening is gekomen naar aanleiding van veel nationale initiatieven op dat gebied”, vertelt Daphne van Boxtel. Inmiddels is in de zomer van 2020 het wetsvoorstel Uitvoeringswet screeningsverordening buitenlandse directe investeringen – gebaseerd op de Europese verordening – ingediend. Daarnaast wil het kabinet ook een eigen-

standige investeringstoets invoeren voor ondernemingen die actief zijn in zogenaamde vitale processen dan wel de beschikking hebben over sensitieve technologie. Het kabinet heeft daartoe zeer recent een wetsvoorstel inzake de ‘Wet toetsing economie en nationale veiligheid’ ter consultatie voorgelegd aan marktpartijen. Op grond van deze wet worden ondernemingen die actief zijn in vitale processen dan wel de beschikking hebben over sensitieve technologie beschermd tegen investeringen of overnames van kwaadwillende derden. Hoe deze sectoren precies worden afgebakend is nog niet duidelijk. De Minister zal toetsen of realisatie van de transactie leidt tot verwezenlijking van een of meer risico’s voor de nationale veiligheid. “Er kan vooraf en achteraf worden getoetst, maar het is niet alleen of het wel óf niet mag: er kunnen ook voorwaarden aan zo’n transactie verbonden worden. De Minister kan bijvoorbeeld een licentie afdwingen op technologie die wordt overgedragen”, legt Van Boxtel uit. Van den Broek vult haar aan: “Met dit wetsvoorstel creëren we eigenlijk een *level playing field*. Ook andere landen kennen vergelijkbare toetsingskaders.”

### TERUG IN DE TIJD

Matthijs van den Broek brengt ons naar de jaren tachtig, toen Ruud Lubbers – de man van het onmogelijke compromis – nog regeerde. “Eind jaren tachtig hebben we



grote privatiseringen gehad, waaronder die van KPN die toen nog de post- en telecompoot had. Destijds was het devies van de overheid: we moeten het overlaten aan de markt. Toen KPN naar de beurs ging, heeft de Staat nog wel een gouden aandeel gekregen. Dat gouden aandeel hield in dat de staat een vetorecht had in het geval er onwelgevallige investeerders kwamen.”

Dat gouden aandeel kwam voor steeds meer kritiek te staan, ook onder andere door het Europese Hof, vervolgt Van den Broek. “Er werd gezegd dat het gouden aandeel in strijd was met het vrije verkeer van kapitaal en goederen. Dat moest dus van de hand gedaan worden. Over de jaren heen zag je een tendens van meer en meer marktwerking, liberalisering en een terugtrekkende overheid. Opvallend is dat de wetgeving die er nu komt eigenlijk een tegenovergestelde beweging is. De overheid trekt weer meer macht naar zich toe.”

### **THE TIMES THEY ARE A-CHANGIN'**

De wereld is sinds de jaren tachtig logischerwijs veranderd: digitalisering, veranderende economische omstandigheden, andere geopolitieke uitdagingen en – zeker niet

onbelangrijk in dit rijtje – corona. De transactieadvocaten benadrukken dat dit wetsvoorstel non-discriminatoir is. Daphne van Boxtel bevestigt dit nog eens: “Het is zelfs zo landenneutraal dat als een partij gevaarlijk is óf het de nationale veiligheid kan bedreigen, het ook een Nederlandse partij kan zijn die te maken kan krijgen met een verbod of met strikte voorwaarden.”

Op de vraag in hoeverre de investeringstoets op nationale veiligheid de praktijk zal beïnvloeden, durven de advocaten niet met stelligheid te beantwoorden. “Het is best lastig om in te schatten”, geeft Van Boxtel aan. “Wat mij is opgevallen, is dat voor de uitleg van de definitie van zeggenschap wordt aangesloten bij het begrip zeggenschap zoals die in het mededingingsrecht wordt gebruikt. In die zin is het een bekend kader. Het is nog onduidelijk hoe dit zal uitwerken.”

Matthijs van den Broek haakt in en vertelt dat de vitale sector en de sensitieve technologiesector dé ankerpunten zijn. Transacties in die sectoren zullen worden getoetst op nationale veiligheid. Kanttekening moet wel gemaakt worden: het gaat niet alleen om zeggenschap. Het gaat ook om significante invloed. Van den Broek: “Dat kan ook

## “Internationale investeringen hebben we nodig – nu, volgend jaar en over tien jaar. Dat is toch wél de crux van dit land.”

bijvoorbeeld een minderheidspositie zijn, maar wél met heel belangrijke rechten als minderheidsaandeelhouder. Dat is dus heel breed. Het is dus even afwachten hoe dat zal uitwerken.”

### **COLLOQUIUM**

Dé gepoogde overname van KPN door América Móvil in 2013 kan worden gezien als een kantelpunt in Nederland. “Men is daarna gaan nadenken. Telecomnetwerken zijn voor de digitalisering en de digitale economie die we willen worden van cruciaal belang. Wil je dat in handen laten komen van buitenlandse partijen? Er is geen regulator kader dat zorgt dat die belangen vanuit het oogpunt van nationale veiligheid worden geborgd. Dat is dé les die we toen hebben geleerd”, legt Van den Broek uit. Rutgers & Posch houdt zich al langer bezig met de komende wetgevingen voor de screening van buitenlandse directe investeringen, vertelt Daphne van Boxtel. “Wij hebben vorig jaar oktober hierover een congres georganiseerd met collega’s uit Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Turkije, Italië, Spanje, Scandinavië en Canada. Voorafgaand hebben wij een stuk geschreven over het (toen nog) Wetsvoorstel Ongewenste Zeggenschap Telecommunicatie en hebben alle deelnemers iets geschreven over de wetgeving in hun landen omtrent het onderwerp ‘foreign direct investments’. Opvallend is dat de wetgeving in alle landen verschillend is (verschillende sectoren, vooraf of achteraf toetsen, welk orgaan toetst en hoe verstrekkend de maatregelen zijn die kunnen worden getroffen), maar dat het in alle betrokken landen een relevant onderwerp van gesprek is.”

### **STAATKUNDIG OPTREDEN**

“Dat zou officieel niet moeten”, antwoordt Daphne van Boxtel op de vraag of besluiten door de minister een politieke aard zouden kunnen hebben. Zij benadrukt nog eens: “Er is een objectief toetsingskader geformuleerd”. Het wetsvoorstel dat nu ter consultatie voorligt ziet niet

alleen op activiteiten uit het buitenland, maar ook vanuit Nederland. De wet is daarmee landenneutraal” Haar confrère Van den Broek onderstreept die gedachten: “Ze roepen ook: dit mag de internationale handel en de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsplaats niet schaden. Nationale veiligheid wordt heel vaak genoemd, eigenlijk als enige argument om een investering of transactie niet toe te laten”.

Matthijs van den Broek denkt dat de toezichthouders terughoudend met hun bevoegdheden zullen omgaan. “Internationale investeringen hebben we nodig – nu, volgend jaar en over tien jaar. Dat is toch wél de crux van dit land. Ik kan me niet voorstellen dat dit zal leiden tot heel veel blokkades. Het is meer een stok achter de deur om kwaadwillende partijen buiten de deur te houden.”

### **VADERTJE STAAT**

De praktijk leert dat ondernemingen – vooral beursgenoteerde vennootschappen – beschermingsmaatregelen hebben getroffen tegen ongewenste overnames, bijvoorbeeld door stichtingen op te zetten die in actie komen. Matthijs van den Broek benadrukt dat de overheid in geval van zulke beschermingsmaatregelen geen controle heeft. “De overheid is er dan afhankelijk van of die stichting – in geval van preferente aandelen – haar optie zal uitoefenen en de preferente aandelen neemt. Bij de beschermingsstichting van KPN zaten mensen die lef hadden én zij hebben de optie uitgeoefend. Het kan net zo goed zijn dat het bestuur van de stichting dat niet durft”, vertelt de transactieadvocaat.

Geconcludeerd kan worden dat Vadertje Staat terug is. Matthijs van den Broek en Daphne van Boxtel zijn het eens over die stelling. “Deze wet gaat echt wel wat betekenen. Anders dan bij de mededingingswet is hier geen omzetzdremmel. Het geldt voor kleine ondernemingen, grote ondernemingen, startups, etc.”, accentueert Van den Broek nog eens. ■