

**Vereeniging 'Handelsrecht'**  
**Preadviezen 2020**



# Vereeniging 'Handelsrecht' Preadviezen 2020

Toetsing van buitenlandse investeringen in  
geopolitiek en juridisch perspectief

*Prof. dr. P.L.H. Van den Bossche*

*Drs. B. Dekker*

*Prof. mr. J.J. van Hees*

*Mr. dr. G.N.H. Kemperink*

*Prof. mr. H.J. de Kluiver*

*Drs. X. Martin*

*Dr. F.P. van der Putten*

*Mr. I. Spinath*

*Mr. T.M. Stevens*

Zutphen 2020



---

UITGEVERIJ *Paris*

ISBN 978-94-6251-246-7  
NUR 827

© 2020 Uitgeverij Paris bv, Zutphen

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden vervoelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h Auteurswet 1912 dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, [www.reprorecht.nl](http://www.reprorecht.nl)).

Voor het overnemen van (een) gedeelte(n) uit deze uitgave in een bloemlezing, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting Pro (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, [www.cedar.nl/pro](http://www.cedar.nl/pro)).

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteurs, redacteur(en) en uitgever geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor de gevolgen hiervan.

# 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

---

\* 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 voorsnog 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



# Hoofdstuk 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 \*

### 1.1 Inleiding

Als gevolg van geopolitieke ontwikkelingen staat sinds enkele jaren de mate ter discussie waarin de Europese Unie (hierna: EU) open zou moeten staan voor directe investeringen van buiten. De EU is wereldwijd de voornaamste bestemming voor buitenlandse directe investeringen.<sup>1</sup> Bijna alle EU-landen zijn wat betreft regelgeving opener voor buitenlandse directe investeringen dan de Verenigde Staten en aanzienlijk opener dan China, de twee grootste economieën afgezien van de EU.<sup>2</sup> De opkomst van China als nieuwe wereldmacht, en de reactie van de Verenigde Staten daarop, heeft in de afgelopen jaren bijgedragen aan een grotere rol in de EU voor investeringstoetsing als middel om ongewenste effecten van buitenlandse directe investeringen tegen te gaan.<sup>3</sup> Deze ontwikkeling raakt ook Nederland, volgens de OESO een van de meest open economieën binnen de EU.<sup>4</sup> De Nederlandse regering heeft diverse aanpassingen op het gebied van investeringstoetsing in gang gezet. Deze bijdrage richt zich op de vraag of er grond is voor kritische toetsing door de Nederlandse overheid van directe investeringen, met name uit China, vanuit een geopolitiek perspectief.

### 1.2 China's opkomst en reacties in de VS en EU

De zeer snelle ontwikkeling van China sinds de start van economische hervormingen in 1979, als gevolg waarvan het land sinds 2010 in omvang de tweede economie ter wereld is, heeft geleid tot een verandering in de internationale machtsverhoudingen. China is een sterk voorstander van het Westfaalse model van soevereiniteit als basis voor internationale betrekkingen en van de centrale rol van de VN in het

---

\* Frans-Paul van der Putten, Brigitte Dekker en Xiaoxue Martin zijn allen als onderzoeker verbonden aan Instituut Clingendael.

1. Expertisecentrum Europees Recht, 2019. 'Nieuw EU-kader screening buitenlandse investeringen van kracht', Ministerie van Buitenlandse Zaken, <https://ecer.minbuza.nl/-nieuw-eu-kader-screening-buitenlandse-investeringen-van-kracht> (geraadpleegd 23 juli 2020).
2. European Court of Auditors, 'The EU's response to China's state-driven investment strategy', 10 september 2020, p. 18, [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RW20\\_03/RW\\_EU\\_response\\_to\\_China\\_EN.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RW20_03/RW_EU_response_to_China_EN.pdf) (geraadpleegd 23 juli 2020).
3. Joshua Kirschenbaum e.a., 'EU Foreign Investment Screening – at last, a start', GMFUS, 26 September 2019, <https://www.gmfus.org/blog/2019/09/26/eu-foreign-investment-screening-%E2%80%93-last-start> (geraadpleegd 23 juli 2020).
4. European Court of Auditors, 'The EU's response to China's state-driven investment strategy', 10 september 2020, p. 18, [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RW20\\_03/RW\\_EU\\_response\\_to\\_China\\_EN.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RW20_03/RW_EU_response_to_China_EN.pdf) (geraadpleegd 23 juli 2020).

internationale systeem.<sup>5</sup> De Chinese overheid streeft steeds openlijker naar een wereldorde waarin de VS, samen met hun westerse partners, niet meer de overheersende groepering zijn.<sup>6</sup> De ontwikkeling van een prominente Chinese positie op het wereldtoneel voltrekt zich gelijktijdig met een veranderende trans-Atlantische samenwerking, mede door de terugtrekkende beweging die de VS maken uit het multilaterale systeem.<sup>7</sup> Het westerse vermogen eensgezind te reageren op China's toenemende invloed is verminderd. Een andere belangrijke factor is de bredere machtsverschuiving van het westen naar het niet-westen waarbinnen China's opkomst plaatsvindt. De Chinese regering slaagt er beter in dan haar westerse tegenhangers steun te vinden bij ontwikkelingslanden in multilaterale organen, waarvan de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties het belangrijkste voorbeeld is.

De geopolitieke rivaliteit tussen China en de VS is in de afgelopen jaren sterk in intensiteit toegenomen. In juni 2016 kondigde Donald Trump, toen nog als presidentskandidaat, aan als president de invoertarieven voor Chinese producten te zullen verhogen om de handelsbalans, die al decennialang sterk in het voordeel van China was, te veranderen.<sup>8</sup> De aangekondigde handelsoorlog ging in maart 2018 van start, op initiatief van de regering Trump. Steeds als de Amerikaanse regering hogere invoerrechten instelde op Chinese producten, volgde China met verhoogde heffingen op de import van Amerikaanse producten.<sup>9</sup>

Terwijl de handelsoorlog intensiverde, namen de VS ook stappen op het gebied van technologieoverdracht. Daarbij ging de aandacht onder andere uit naar Chinese directe investeringen in de VS. In de zomer van 2018 bekrachtigde president Trump de Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA). Deze wetgeving heeft de aanscherping en uitbreiding van de nationale veiligheidsbeoordelingen door de Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) tot doel en is op 13 februari 2020 in werking getreden.<sup>10</sup> CFIUS, een commissie bestaande uit vertegenwoordigers van diverse onderdelen van de Amerikaanse overheid, toetst buitenlandse investeringen op hun relevantie voor nationale veiligheid. De nieuwe wet, FIRRMA, is een reactie op drie zorgen bij de Amerikaanse overheid: i) buitenlandse overnames zouden de technologische voorsprong en de nationale veiligheid van Amerika in gevaar kunnen brengen; ii) buitenlandse actoren kunnen door

- 
5. Hoekstenen van het Westfaalse model van internationale betrekkingen zijn staatssoevereiniteit en het beginsel van non-interventie. Vincent Chang & Frank Pieke, 'China, de EU en Nederland – een Chinees perspectief', LeidenAsiaCentre, 14 juni 2017, <https://leidenasiacentre.nl/wp-content/uploads/2017/06/LAC-rapport-CN-EUNL-2017.07-finaal.pdf> (geraadpleegd 23 juli 2020).
  6. Charles Grant & Tomas Valasek 'Preparing for the multipolar world: European foreign and security policy in 2020', Centre for European Reform, 2019, [https://www.cer.eu/sites/default/files/publications/attachments/pdf/2011/e783\\_18dec07-1376.pdf](https://www.cer.eu/sites/default/files/publications/attachments/pdf/2011/e783_18dec07-1376.pdf) (geraadpleegd 23 juli 2020).
  7. Adája Stoitman e.a., 'Economic Security with Chinese Characteristics', Clingendael Strategic Monitor, 2019, <https://www.clingendael.org/pub/2019/strategic-monitor-2019-2020/economic-security-with-chinese-characteristics/> (geraadpleegd 27 juli 2020).
  8. 'Twaalf fases in de handelsoorlog tussen de VS en China', *de Volkskrant* 6 augustus 2019, <https://www.volkskrant.nl/nieuws-achtergrond/twaalf-fases-in-de-handelsoorlog-tussen-de-vs-en-china~b2abaf66/> (geraadpleegd 23 juli 2020).
  9. *Ibid.*
  10. Farhad Jalinous e.a., 'CFIUS finalizes new FIRRMA regulations', *White & Case* 22 januari 2020, <https://www.whitecase.com/publications/alert/cfius-finalizes-new-firma-regulations> (geraadpleegd 23 juli 2020).

overnames mogelijk toegang krijgen tot gevoelige persoonsgegevens;<sup>11</sup> en iii) door onroerend goed te verwerven (zoals rondom lucht- of zeehavens) kunnen buitenlandse actoren gemakkelijker spionageactiviteiten uitvoeren gericht op Amerikaanse overheidsfaciliteiten.

Om deze zorgen te ondervangen is de jurisdictie van CFIUS uitgebreid en omvat die nu onder andere ook buitenlandse minderheidsbelangen in bedrijven die verband houden met vitale technologie, vitale infrastructuur of bedrijven met gevoelige persoonsgegevens, evenals bepaalde soorten onroerendgoedtransacties.<sup>12</sup> FIR-RMA komt niet uitsluitend maar wel in grote mate voort uit zorgen over investeringen vanuit China.<sup>13</sup> Hetzelfde geldt voor de herziening van het Amerikaanse exportcontrole-regime door middel van de Export Control Reform Act (ECRA) van 2018. De aanscherping van investeringstoetsing en exportcontrole is in dat opzicht net als het handelsconflict met China een uiting van een Chinastrategie waarin economische instrumenten worden ingezet om de opkomst van China als machtsfactor af te remmen en om te buigen in een richting die minder bedreigend is voor de Amerikaanse belangen. Dit beleid is geïntensiveerd onder president Trump maar vormt geen breuk ten opzichte van het beleid van zijn voorganger Obama, en krijgt ruime steun vanuit zowel de Republikeinse als de Democratische Partij.

In de EU is, net als in de rest van de wereld, het aandeel van Chinese investeerders snel gegroeid in de nasleep van de wereldwijde financiële crisis. In 2015 overtroffen China's uitgaande directe investeringen voor het eerst de inkomende in waarde.<sup>14</sup> Door de Europese kredietcrisis groeide vanaf 2008 de behoefte aan Chinese directe investeringen. Vanaf 2012 groeide de instroom van Chinese investeringen in de EU zeer snel in omvang. De voornamelijk open houding jegens investeringen nam echter pas sinds 2016 af. Dat was het jaar waarin China's ambities op het gebied van de geavanceerde maakindustrie (bekend als Made in China 2025) wereldwijd zichtbaar werden. De overname door een Chinese fabrikant van airconditioners van het gerenommeerde Duitse roboticabedrijf Kuka in hetzelfde jaar betekende een keerpunt in de Duitse opstelling ten opzichte van Chinese investeringen (zie ook par. 2.2 van de bijdrage van Kemperink).<sup>15</sup> Kuka levert robots voor de fabricage van auto's en andere Duitse exportproducten. Waar China door de Duitse overheid voorheen vooral gezien werd als strategisch belangrijke exportmarkt (dus als kans), werd nu het denkbeeld prominent dat China op weg was Duitsland als exporteur

11. Skadden, 'CFIUS Final Rules: Broader Reach, Narrow Exceptions and Foretelling Future Change', Skadden, 16 januari 2020, <https://www.skadden.com/insights/publications/2020/01/cfius-final-rules> (geraadpleegd 23 juli 2020)
12. Davig Fagan, 'CFIUS and China: The FIR-RMA factor', 17 oktober 2018, <https://thediplomat.com/2018/10/cfius-and-china-the-firma-factor/> (geraadpleegd 23 juli 2020).
13. Bron: informeel gesprek met een lid van CFIUS, 2019.
14. AIV, 'China en de strategische opdracht voor Nederland in Europa', Adviesraad Internationale Vraagstukken, juni 2019, [https://www.adviesraadinternationalevraagstukken.nl/binaries/adviesraadinternationalevraagstukken/documenten/publicaties/2019/06/26/china-en-de-strategische-opdracht-voor-nederland-in-europa/China\\_en\\_de\\_strategische\\_opdracht\\_voor\\_Nederland\\_in\\_Europa\\_AIV-advies-111\\_201906.pdf](https://www.adviesraadinternationalevraagstukken.nl/binaries/adviesraadinternationalevraagstukken/documenten/publicaties/2019/06/26/china-en-de-strategische-opdracht-voor-nederland-in-europa/China_en_de_strategische_opdracht_voor_Nederland_in_Europa_AIV-advies-111_201906.pdf) (geraadpleegd 26 juli 2020).
15. John Seaman e.a., 'Chinese investment in Europe', the European Think-tank Network on China, December 2017, [https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/etnc\\_reports\\_2017\\_final\\_20dec\\_2017.pdf](https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/etnc_reports_2017_final_20dec_2017.pdf) (geraadpleegd 26 juli 2020).

van auto's en precisie-machines op termijn te vervangen (en dus juist een bedreiging vormde). Vooral de nu prominentere gedachte dat Chinese investeerders aangemoedigd door en met stevige steun vanuit de Chinese staat bezig waren op systematische wijze Duitse familiebedrijven met sleuteltechnologieën op te kopen, deed de houding bij de regering in Berlijn kantelen.<sup>16</sup>

Na politieke en publieke discussie over de Kuka-overname, waartegen de regering niet optrad bij gebrek aan relevante instrumenten,<sup>17</sup> gevolgd door een aantal andere hightech overnames in Duitsland, scherpte de Duitse overheid haar beleid rondom buitenlandse investeringen aan. Om te voorkomen door Chinese investeerders tegen andere EU-landen uitgespeeld te worden deed de Duitse regering in 2017 samen met Frankrijk en Italië een publieke oproep tot investeringstoetsing op EU-niveau. In september 2017 volgde de Europese Commissie deze oproep op met een voorstel voor een coördinatiemechanisme, dat met enige aanpassingen in 2019 aangenomen werd door de Europese Raad en het Europees Parlement.<sup>18</sup>

Het resulterende toetsingsraamwerk omvat een mechanisme om op EU-niveau de toetsing van buitenlandse investeringen te coördineren wanneer deze de nationale veiligheid of openbare orde in de Unie en (een van haar) lidstaten mogelijk schaadt.<sup>19</sup> Lidstaten moeten informatie verschaffen als hierom gevraagd wordt, mededelen wanneer een (mogelijke) overname wordt gescreend en kunnen aan andere lidstaten of de Europese Commissie feedback vragen om tot een weloverwogen beslissing te komen.<sup>20</sup> Het mechanisme treedt 11 oktober 2020 volledig in werking. Net als in het geval van FIRRMA is de nieuwe regelgeving niet formeel aan China gerelateerd, maar zijn zorgen over Chinese investeringen de voornaamste aanleiding. Daarnaast blijft voor de Europese Commissie de China-strategie uit 2016 de hoeksteen van haar China-beleid,<sup>21</sup> in combinatie met de EU-China Strategic Outlook 2019.<sup>22</sup> Dat laatste document maakt duidelijk dat de EU een ambivalente visie op China han-

16. Overigens is het waarschijnlijk dat regionale overheden en het Duitse bedrijfsleven zelf China toch in de eerste plaats als kans, niet als dreiging, bleven beschouwen.

17. Maar waarbij de regering wel tevergeefs geprobeerd had een tegenbod vanuit de Duitse industrie tot stand te brengen.

18. AIV, 'China en de strategische opdracht voor Nederland in Europa', Adviesraad Internationale Vraagstukken, juni 2019, [https://www.adviesraadinternationalevraagstukken.nl/binaries/adviesraadinternationalevraagstukken/documenten/publicaties/2019/06/26/china-en-de-strategische-opdracht-voor-nederland-in-europa/China\\_en\\_de\\_strategische\\_opdracht\\_voor\\_Nederland\\_in\\_Europa\\_AIV-advies-111\\_201906.pdf](https://www.adviesraadinternationalevraagstukken.nl/binaries/adviesraadinternationalevraagstukken/documenten/publicaties/2019/06/26/china-en-de-strategische-opdracht-voor-nederland-in-europa/China_en_de_strategische_opdracht_voor_Nederland_in_Europa_AIV-advies-111_201906.pdf) (geraadpleegd 26 juli 2020).

19. Europese Commissie, 'Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)', Europese Commissie, Brussel, 25 maart 2020, [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc\\_158676.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc_158676.pdf) (geraadpleegd 27 juli 2020).

20. Europese Commissie, 'Screening of Foreign Direct Investment – an EU framework', Brussel, Europese Commissie, 2019, [http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/february/tradoc\\_157683.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/february/tradoc_157683.pdf) (geraadpleegd 27 juli 2020).

21. Europese Commissie, 'Elements for a new EU strategy on China', Europese Commissie, 22 juni 2016, [http://eeas.europa.eu/archives/docs/china/docs/joint\\_communication\\_to\\_the\\_european\\_parliament\\_and\\_the\\_council\\_-\\_elements\\_for\\_a\\_new\\_eu\\_strategy\\_on\\_china.pdf](http://eeas.europa.eu/archives/docs/china/docs/joint_communication_to_the_european_parliament_and_the_council_-_elements_for_a_new_eu_strategy_on_china.pdf) (geraadpleegd 30 juli 2020).

22. Europese Commissie, 'Gezamenlijke mededeling aan het Europees Parlement, de Europese Raad en de Raad, EU-China – Een strategische visie', Europese Commissie, 12 maart 2019, [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook\\_nl\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook_nl_0.pdf) (geraadpleegd 30 juli 2020).

teert. Het land is in die visie zowel een partner als een rivaal: 'China is ook een economische concurrent bij het nastreven van technologisch leiderschap, en een rivaal die alternatieve bestuursmodellen nastreeft.'<sup>23</sup> De Europese Commissie maakt niet duidelijk wat ze precies bedoelt met 'alternatieve bestuursmodellen', maar lijkt daarmee te verwijzen naar China's politiek-economische systeem. Dat wordt gekenmerkt door de combinatie van een permanente monopolie van de Communistische Partij op het uitoefenen van politieke macht en een zeer invloedrijke rol van de overheid in het bedrijfsleven. In de Engelse versie van het EU-document staat dat China een systeemrivaal (*systemic rival*) is, waarmee de Commissie, expliciet dan in de Nederlandse versie, aangeeft dat China's model niet verenigbaar is met het Europese.<sup>24</sup>

### 1.3 China als bron van buitenlandse directe investeringen

China, als bron van directe investeringen, verschilt op belangrijke punten van andere herkomstlanden. Zo heeft China een unieke positie als grootste concurrent en uitdager van het westen, en promoot het een visie op de wereld die op verschillende punten botst met de Europese visie.<sup>25</sup> Daarnaast speelt de Chinese overheid een dominante rol in de Chinese economie en economische relaties met andere landen. Buitenlandse investeringen vinden veelal plaats als onderdeel van een gericht overheidsbeleid om Chinese bedrijven een dominante positie te laten vergaren in mondiale waardenketens. Waar Chinese investeerders een ruime mate van toegang hebben tot de Europese investeringsmarkt, zijn er veel barrières voor Europese directe investeringen in China. De beperkte wederkerigheid wat betreft markttoegang en het ongelijke speelveld voor buitenlandse bedrijven ten opzichte van hun Chinese concurrenten (als gevolg van staatssteun) verzwakt Europa's concurrentiepositie ten opzichte van China, hetgeen gevolgen heeft voor de machtsverdeling in het internationaal systeem.

De rol van China als wereldwijde investeerder is snel toegenomen. Dit kwam deels door een gerichte strategie van de Chinese overheid om Chinese buitenlandse investeringen te stimuleren, het Go Out (ook bekend als Go Global) beleid, ingezet vanaf het einde van de jaren negentig van de vorige eeuw.<sup>26</sup> Buitenlandse investeringen namen mede toe door de explosieve groei van de Chinese thuismarkt. Om aanbestedingen in China te winnen, werden Chinese bedrijven verplicht bewijzen van hun track-record in te leveren om hun kennis en deskundigheid aan te tonen. Door overnames van ervaren buitenlandse spelers voldeden lokale Chinese spelers aan de gestelde eisen.<sup>27</sup> Vanaf 2012, toen Xi Jinping aantrad als hoogste leider van

23. Europese Commissie, 'Gezamenlijke mededeling aan het Europees Parlement, de Europese Raad en de Raad', Europese Commissie, Straatsburg, 12 maart 2019, p. 1, [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook\\_nl\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook_nl_0.pdf) (geraadpleegd 26 juli 2020).

24. Het is onduidelijk waarom de Nederlandse en Engelse versies op dit punt van elkaar afwijken.

25. ETNC, 2017. 'Chinese Investment in Europe: A Country-Level Approach', [https://www.clingendael.org/sites/default/files/2017-12/ETNC\\_Report\\_2017.PDF](https://www.clingendael.org/sites/default/files/2017-12/ETNC_Report_2017.PDF) (geraadpleegd 10 augustus 2020).

26. Zhiqun Zhu, 'Going Global 2.0: China's Growing Investment in the West and its Impact', *Asian Perspective* 2018, 42(2), pp. 159-182, <https://muse.jhu.edu/article/713817> (geraadpleegd 27 juli 2020).

27. Joris Kooiman, 'De geestdrift voor het Chinese geld is alweer voorbij', *NRC Handelsblad* 26 april 2019, <https://www.nrc.nl/nieuws/2019/04/26/de-geestdrift-voor-het-chinese-geld-is-alweer-voorbij-a3958294> (geraadpleegd 24 juli 2020).

China, kreeg de expansie van China's internationale economische aanwezigheid een extra impuls. De belangrijkste uiting daarvan is het in 2013 gelanceerde Belt and Road Initiative (BRI), de voortzetting van Go Out. BRI is gericht op het bevorderen van intercontinentale 'connectiviteit' (grotere verbondenheid) door onder andere het bouwen en het verbeteren van infrastructuur op het gebied van transport, energie en communicatie. Hiervoor stelt de Chinese overheid grootschalige leningen aan buitenlandse overheden beschikbaar. Met dit wereldwijde initiatief speelt China in op de grote behoefte aan infrastructuurleningen in ontwikkelingslanden.<sup>28</sup> Tegen de achtergrond van BRI nam de Chinese regering het initiatief tot de Aziatische Infrastructuur-investeringsbank (AIIB), een multilaterale ontwikkelingsbank die in 2015 werd opgericht en waarvan ook Nederland lid is.<sup>29</sup> Verder heeft de Chinese overheid met de beleidsstrategie Made in China 2025 de ambitie te zorgen dat Chinese ondernemingen wereldleider worden in technologisch geavanceerde sectoren zoals ICT, Kunstmatige Intelligentie en Robotica.<sup>30</sup> Dit maakt deel uit van de hervorming van de Chinese industrie, van een dominante secundaire industriële sector naar een leidende tertiaire hightech sector. Deze strategie is van invloed op de directe investeringen van China in het buitenland, met name in Europa en Noord-Amerika, waarbij overnames van technologisch hoogwaardige bedrijven een grote rol spelen.

#### 1.4 Chinese directe investeringen in Nederland

Nederland is wereldwijd een van de grootste ontvangers van directe investeringen, met de Verenigde Staten, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk als grootste herkomstlanden in 2018.<sup>31</sup> Volgens het CBS bedroeg de opgebouwde waarde van Chinese investeringen in Nederland in dat jaar slechts 0,1% van het totaal aan buitenlandse investeringen. Naar waarde is China dus bepaald niet dominant als bron van investeringen in Nederland. Daarbij is wel van belang in het oog te houden dat China nog maar net begonnen is met het opbouwen van buitenlandse investeringen, en in de toekomst mogelijk aanzienlijk prominenter wordt als herkomstland van directe investeringen. Sinds 2008 zijn er via het Invest-in-Holland netwerk meer dan 380 Chinese investeringsprojecten in Nederland geland.<sup>32</sup> Met name tussen 2013 en 2017 is er in Nederland een snelle toename geweest van Chinese

- 
28. Asia Europe People's Forum, 'The Belt and Road Initiative (BRI): an AEPF Framing Paper', November 2019, [https://www.tni.org/files/publication-downloads/bri\\_framing\\_web\\_en.pdf](https://www.tni.org/files/publication-downloads/bri_framing_web_en.pdf) (geraadpleegd 23 juli 2020).
  29. Tania Branigan, 'Support for China-led development bank grows despite US opposition', *The Guardian* 14 March 2015, <https://www.theguardian.com/world/2015/mar/13/support-china-led-development-bank-grows-despite-us-opposition-australia-uk-new-zealand-asia> (geraadpleegd 23 juli 2020).
  30. Scott Kennedy, 'Made in China 2025', CSIS, 1 juni 2015, <https://www.csis.org/analysis/made-china-2025> (geraadpleegd 30 juli 2020).
  31. Loe Franssen & Marjolein Jaarsma, 'Buitenlandse investeringen en multinationals', CBS, 2019, <https://longreads.cbs.nl/nederland-handelsland-2019/buitenlandse-investeringen-en-multinationals/> (geraadpleegd 24 juli 2020).
  32. Eric Wiebes, 'Beantwoording vragen bijdrage buitenlandse bedrijven aan Nederlandse economie', Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, 14 maart 2019, <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2019/05/14/beantwoording-kamervragen-over-de-bijdragen-van-buitenlandse-bedrijven-aan-de-nederlandse-economie> (geraadpleegd 24 juli 2020).

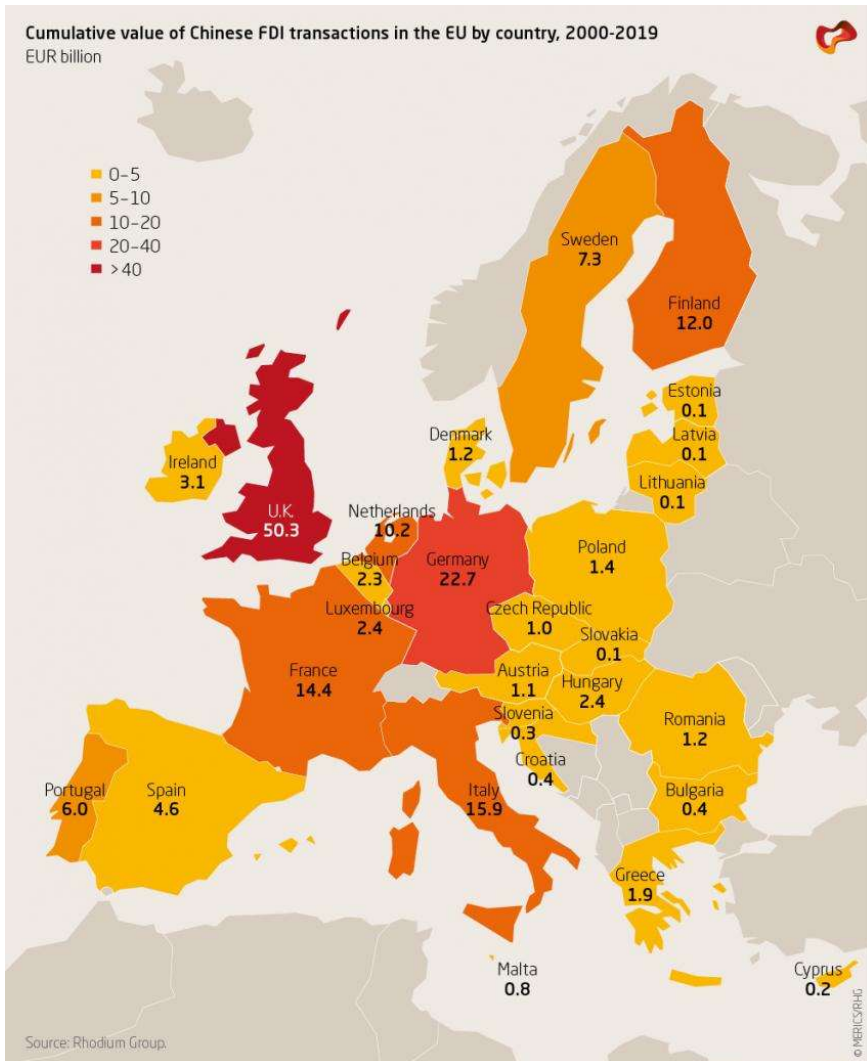
directe investeringen.<sup>33</sup> Zoals weergegeven in tabel 1, was het hoogtepunt van Chinese investeringen in 2017 bereikt en nemen de Chinese investeringen sindsdien geleidelijk af. Cumulatief werd er door China tussen 2000 en 2019 volgens Rhodium Group 10,2 miljard euro in Nederland geïnvesteerd. Alleen Finland (€ 12 miljard), Frankrijk (€ 14,4 miljard), Italië (€ 15,9 miljard), Duitsland (€ 22,7 miljard) en het Verenigd Koninkrijk (€ 50,3 miljard) ontvingen cumulatief meer directe investeringen vanuit China in Europa, zoals gevisualiseerd in figuur 1.<sup>34</sup>

Tabel 1: Waarde van Chinese inkomende directe investeringen in Nederland per jaar (2000-2019), exclusief investeringen in onroerend goed en financieringsinstellingen (postbusfirma's)

<b>Jaar</b>	<b>Waarden (EUR miljoen)</b>
2000	0
2001	89
2002	0
2003	0
2004	0
2005	36
2006	8
2007	127
2008	15
2009	91
2010	79
2011	453
2012	55
2013	298
2014	1750
2015	2279
2016	318
2017	3402
2018	900
2019	300
<b>Totaal</b>	<b>10200</b>

Bron: Rhodium group

33. Joris Kooiman, 'De geestdrift voor het Chinese geld is alweer voorbij', *NRC Handelsblad* 26 april 2019, <https://www.nrc.nl/nieuws/2019/04/26/de-geestdrift-voor-het-chinese-geld-is-alweer-voorbij-a3958294> (geraadpleegd 24 juli 2020).
34. Agatha Kratz e.a., 'Chinese FDI in Europe: 2019 update', Rhodium Group/MERICS, April 2020, [https://rhg.com/wp-content/uploads/2020/04/MERICS-Rhodium-Group\\_COFDI-Update-2020-2.pdf](https://rhg.com/wp-content/uploads/2020/04/MERICS-Rhodium-Group_COFDI-Update-2020-2.pdf) (geraadpleegd 24 juli 2020).



Bron: Rhodium Group en MERICS

De totale waarde van Chinese directe investeringen in Nederland is voor het overgrote deel het gevolg van overnames, niet van het opzetten van nieuwe bedrijven (greenfield investeringen). Uit de aard van de grootste bedrijfsovernames in tabel 2 valt op te maken dat Chinese investeringen in Nederland in de eerste plaats gemotiveerd werden door de wens de Europese markt als nieuwe afzetmarkt aan te boren, en door de behoefte aan toegang tot gespecialiseerde ervaring, netwerken en kennis op gebieden als land- en tuinbouw, logistiek, milieu, de auto-industrie en de halfgeleiderindustrie. Bij deze overnames speelde het verkrijgen van geavanceerde technologieën mee in de toename van Chinese investeringen in Nederland.



Dit is terug te zien in de overnamecontracten, die in verschillende gevallen als vereiste stellen dat de technologie wordt overgebracht naar China.<sup>35</sup>

Tabel 2: Grootste overnames van China in Nederland van 2000 tot en met 2019.<sup>36</sup>

Jaar	Bedrijf	Overnemende partij	Staatsbedrijf	Waarde transactie (EUR miljoen)
2017	NXP Standaard Productie Divisie	JAC Capital, Wiseroad Capital	Ja (JAC)	2450
2014	Nidera BV	COFCO	Ja	2050
2015	NXP RF-Power divisie	JAC Capital	Ja	1600
2015	Reaal NV	Anbang	Nee	702
2019	KLG Europe	Sinotrans	Ja	386
2014	Royal Nedeschroef Holding BV	Shanghai Electric	Ja	325
2011	DSM Anti-Infectives BV	Sinochem	Ja	210
2014	TP Vision Holding BV	CEC	Ja	180
2011	Inalfa Roof Systems Group BV	CEC	Ja	180
2020	NXP Voice and Audio Solutions	Goodix Technology	Nee	161
2013	Vesta Terminals BV	Sinopec	Ja	129
2007	Burg Industries BV	CIMC	Ja	108
2016	Tanatex Chemicals group	Transfar	Nee	100

De meest besproken Chinese investeringen in Nederland zijn drie overnames van onderdelen van het bedrijf NXP, de voormalige halfgeleidertak van Philips en nu een belangrijke speler in de auto-industrie.<sup>37</sup> In 2015 werd de RF-Power divisie (gespecialiseerd in hoogfrequente vermogenstechnologie) verkocht aan het Chinese JAC Capital. In 2016 trok dezelfde Chinese investeerder samen met Wiseroad Capital 2,4 miljard euro uit om de Standard Products afdeling van NXP in handen te krijgen. In 2018 verwierf het vervolgens een meerderheidsbelang in Nexperia – de naam waaronder het bedrijf vanaf 2016 is verder gegaan – door € 2,3 miljard euro in Nexperia te investeren.<sup>38</sup> Deze overname was ook strategisch relevant voor de Chinese overheid, die het verwerven van autonomie op het gebied van halfgeleidertechnologie steeds meer als vitaal belang voor de nationale veiligheid ziet. Ten slotte kocht Chinese branchegenoot Goodix de audiodivisie van NXP in 2019.<sup>39</sup> Het Chinese bedrijf is gespecialiseerd in vingerafdrukscanners en door deze overname kan het ook audioproducten leveren aan zijn klanten.

In 2018, mede naar aanleiding van het door de Europese Commissie voorgestelde coördinatiekader, is de Nederlandse overheid afgeweken van haar eerdere standpunt dat strengere investeringstoetsing op nationaal en EU-niveau niet wenselijk waren.

35. Caroline de Gruyter, 'China krijgt meer grip op Europa', *NRC Handelsblad* 5 juli 2018, <https://www.nrc.nl/nieuws/2018/07/05/china-krijgt-meer-grip-op-europa-a1609076> (geraadpleegd 30 juli 2020).
36. Frans-Paul van der Putten, 'Chinese Direct Investments in the Netherlands', Clingendael, 22 December 2017; Stijn van Gils, 'NXP verkoopt audiodivisie aan Chinese branchegenoot Goodix', *Het Financieel Dagblad* 16 augustus 2019; 'Agreement to transfer ownership of KLG Europe to Sinotrans Limited, 2019.
37. Over de twee eerste Chinese investeringen in NXP-onderdelen en de overname van Nidera zie: Matt Ferchen, Frank N. Pieke, Frans-Paul van der Putten, Tianmu Hong & Jurriaan de Blécourt, *Assessing China's Influence in Europe through Investments in Technology and Infrastructure. Four Cases*, Leiden: Leiden-AsiaCentre 2018.
38. David van der Heeden, 'Nederlandse chipbouwer Nexperia nu van Chinezen', *Algemeen Dagblad* 26 oktober 2018, <https://www.ad.nl/economie/nederlandse-chipbouwer-nexperia-nu-van-chinezen-a104ba04/> (geraadpleegd 9 augustus 2020).
39. Stijn van Gils, 'NXP verkoopt audiodivisie aan Chinese branchegenoot Goodix', *Het Financieel Dagblad* 16 augustus 2019, <https://fd.nl/ondernemen/1312883/nxp-verkoopt-audiodivisie-aan-het-chinese-goodix> (geraadpleegd 10 augustus 2020).

Nederland volgde de meer China-kritische Europese lijn in juni 2019 met een heroriëntatie van de Nederlandse Chinastrategie, gepubliceerd in de Chinanotitie 'Een Nieuwe Balans'.<sup>40</sup> Hierin werd de Nederlandse focus verlegd van een primair op handel gerichte relatie naar een combinatie van economische en veiligheidsbelangen.<sup>41</sup> Daarmee deed de Nederlandse overheid een (eerste) aanzet tot een meer geopolitiek georiënteerd China-beleid.

Tegelijkertijd nam de instroom van Chinese investeringen af. Dat was slechts ten dele het gevolg van het groeiende Europese wantrouwen jegens China en de geopolitieke spanningen tussen de VS en China.<sup>42</sup> Als gevolg van zorgen over de mogelijkheid dat Chinese bedrijven aan de schuldenlasten van overnames zouden bezwijken, en over de groeiende macht van zich uitbreidende private bedrijven, werd het toezicht op Chinese uitgaande investeringen door de centrale regering in 2017 aangescherpt.<sup>43</sup> Daarnaast poogde de Chinese regering met dit beleid de Renminbi te stabiliseren en economische groei te vergroten.<sup>44</sup> Dit nieuwe beleid leidde tot een afname van directe buitenlandse investeringen van China in Nederland en elders. De coronapandemie en de economische terugval in China in de eerste helft van 2020 vormde een verdere belemmering voor overnames en andere directe investeringen.

### 1.5 Geopolitieke factoren als grond voor toetsing

Door de recente afname van Chinese directe investeringen is de publieke aandacht in Nederland voor China's economische invloed verschoven naar de mogelijke rol van Chinese bedrijven en technologie bij de aanleg van 5G-telecommunicatienetwerken in Nederland, exportlicenties voor geavanceerde apparatuur (chipsmachines van ASML), toegang tot gezondheidsattributen uit China (mondkapjes en medicijnen) en samenwerking met China op wetenschappelijk gebied. De economische gevolgen van de Covid-19 pandemie geven echter aanleiding kritisch te blijven kijken naar Chinese buitenlandse investeringen en een toetsing van deze investeringen. Juist nu de Nederlandse economie zich in zwaar weer bevindt zijn er nieuwe kansen voor Chinese investeerders als gevolg van een grotere behoefte aan kapitaal en/of nieuwe markten bij Nederlandse ondernemingen. De Chinese regering heeft een blijvende en snel sterker wordende strategische behoefte het land technologisch te ontwikkelen ten einde minder kwetsbaar te zijn voor Amerikaanse sancties.

40. 'Nederland-China: een nieuwe balans', Rijksoverheid, 15 mei 2019, <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2019/05/15/nederland-china-een-nieuwe-balans> (geraadpleegd 24 juli 2020).

41. 'China en de strategische opdracht voor Nederland in Europa', AIV, Juni 2019, p. 32, [https://www.eerstekamer.nl/bijlage/20190626/aiv\\_advies\\_china\\_en\\_de/document3/f%3D/vkzole6onkdr.pdf](https://www.eerstekamer.nl/bijlage/20190626/aiv_advies_china_en_de/document3/f%3D/vkzole6onkdr.pdf) (geraadpleegd 24 juli 2020).

42. Baker McKenzie, 'No wave of Chinese buyers as investors stay home in 2020', 17 juni 2020, <https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2020/06/china-outbound-manda> (geraadpleegd 10 augustus 2020).

43. Joris Kooiman, 'De geestdrift voor het Chinese geld is alweer voorbij', *NRC Handelsblad* 26 april 2019, <https://www.nrc.nl/nieuws/2019/04/26/de-geestdrift-voor-het-chinese-geld-is-alweer-voorbij-a3958294> (geraadpleegd 24 juli 2020).

44. Sue-Lin Wong, 'China steps up capital controls, tightens investment rules for state firms', Reuters, 18 januari 2017, <https://www.reuters.com/article/us-china-economy-foreigninvestment-state/china-steps-up-capital-controls-tightens-investment-rules-for-state-firms-idUSKBN1520U1> (geraadpleegd 7 augustus 2020).

Tegelijkertijd nemen pogingen toe van de Amerikaanse regering de overdracht van hoogwaardige technologie van Europa naar China tegen te gaan. In 2016 blokkeerde CFIUS de verkoop van een Philips-onderdeel aan een consortium met onder andere Chinese investeerders, en in 2019 maakte het Nederlandse kabinet de export van bepaalde ASML-machines naar China onmogelijk na druk vanuit de Amerikaanse regering.

Er zijn vanuit geopolitiek perspectief twee gronden voor investeringstoetsing door de Nederlandse overheid. De eerste is de noodzaak voor Nederland mee te bewegen met ontwikkelingen in de geopolitieke positie van de VS en andere westerse landen (Duitsland, Frankrijk, Verenigd Koninkrijk) ten opzichte van China. Dit is met name in het geval van de VS van belang. De Amerikaanse regering beschouwt de overdracht van (veel vormen van) hoogwaardige technologie als van directe invloed op het machtsverwicht tussen de VS en China, en voor de Amerikaanse nationale veiligheid. Dat geldt ook voor technologieoverdracht naar China vanuit niet-Amerikaanse bronnen. Er is geen zicht op een stabilisering van de geopolitieke relatie tussen de VS en China, ongeacht de uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Het is daarom waarschijnlijk dat Nederland in toenemende mate druk vanuit de Verenigde Staten zal ervaren die gericht is op het tegengaan van bepaalde technologieoverdrachten naar China.

Een tweede grond betreft het risico dat Nederland, net als de EU als geheel, het vermogen tot autonoom handelen in geopolitieke context in grote mate verliest. De Nederlandse strategische afhankelijkheid van China neemt toe naarmate Nederlandse bedrijven voor hun functioneren en voortbestaan afhankelijker worden van toegang tot de Chinese markt, en tot kapitaal, technologie, handelsstromen en derde markten, als die toegang beheerst wordt door Chinese ondernemingen. De Chinese regering heeft de middelen (waaronder een grote markt, ruime valutareserves en invloed op het Chinese bedrijfsleven) en het motief (de eigen positie ten opzichte van die van de VS versterken) om strategische afhankelijkheid van kleinere landen, zoals Nederland, geleidelijk te vergroten. Directe investeringen vormen slechts een van meerdere componenten in China's economische invloed, maar kunnen (vooral cumulatief) in samenhang met andere domeinen (zoals handel) wel een grote rol spelen. Gezien de toenemende spanningen tussen grote mogendheden als de VS, China en Rusland is het voor de EU en haar lidstaten van belang geopolitieke speelruimte te behouden en de mate van strategische afhankelijkheid van China beperkt te houden.

Uit deze geopolitieke overwegingen volgen twee voorwaarden waaraan investeringstoetsing zou moeten voldoen. De eerste is dat ze rekening houdt met de veiligheids- en geopolitieke implicaties van investeringen in hightechbedrijven. De tweede is dat de toetsing gericht is op het voorkomen van een hoge mate van strategische afhankelijkheid van een enkele actor. Daartoe moet rekening worden gehouden met de gevolgen van individuele investeringen voor machtsverhoudingen in internationale toeleverings- en transportketens die van strategisch belang zijn voor Nederland en/of de Europese Unie. Bij het beoordelen van investeringen dient in het geval van China ook in acht te worden genomen in welke mate de Chinese overheid en de Chinese Communistische Partij (CCP) zeggenschap hebben over de

investeerder. Het gehanteerde perspectief op politieke machtsconcentratie door middel van directe investeringen dient sector-overstijgend te zijn omdat de rollen van de overheid en de CCP in China's externe economische betrekkingen dat ook zijn.

Of de aanscherping van investeringstoetsing in Nederland waar de regering momenteel op inzet voldoende is om aan de bovengenoemde geopolitieke gronden tegemoet te komen is nog onduidelijk. De geopolitieke omgeving blijft zich snel ontwikkelen. De Nederlandse overheid heeft recent stappen gezet ter voorbereiding op eventuele verdere herzieningen van de verhouding tussen economische openheid en economische veiligheid, met name door de publicatie van het rapport 'Brede Maatschappelijke Heroverweging 16: Speelbal of spelverdelers' van april 2020.<sup>45</sup> Het rapport presenteert diverse beleidsalternatieven die relevant zijn voor het voorkomen van ongewenste zeggenschap bij Nederlandse ondernemingen, waaronder ook het verder aanscherpen van investeringstoetsing.

Het vinden van een balans tussen openheid en veiligheid is een politieke afweging. Als gevolg van de steeds kritischer houding van Europese regeringen, waaronder de Nederlandse, ten opzichte van China, en de toenemende Amerikaanse druk op Europees-Chinese economische samenwerking, is het niet mogelijk tot een definitieve afweging te komen. Tegelijkertijd is toegang tot de Chinese markt, kapitaal en technologie van groot en steeds verder toenemend belang voor het Nederlandse bedrijfsleven. Het is daarom noodzakelijk dat investeringstoetsing zodanig wordt ingericht dat het mechanisme rekening houdt met veranderende politieke inzichten en opvattingen, zonder echter een hoge mate van onzekerheid bij potentiële (Chinese) investeerders tot gevolg te hebben.

---

45. Rijksoverheid, 2020. 'Speelbal of spelverdelers? Concurrentiekracht en nationale veiligheid in een open economie', Brede maatschappelijke heroverweging, 20 april 2020, [https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2020/04/20/bmh-16-speelbal-of-spelverdelers#:~:text=binnen%20Rijksoverheid.nl-,BMH%2016%20Speelbal%20of%20spelverdelers,Nederland%20op%20de%20lange%20termijn.\(geraadpleegd 14 juli 2020\); Maaik Okano-Heijmans, 'Nederland met industriebeleid 2.0 eindelijk bij de tijd', Clingendael Spectator, 4 juni 2020, <https://spectator.clingendael.org/nl/publicatie/nederland-met-industriebeleid-20-eindelijk-bij-de-tijd> \(geraadpleegd 14 juli 2020\).](https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2020/04/20/bmh-16-speelbal-of-spelverdelers#:~:text=binnen%20Rijksoverheid.nl-,BMH%2016%20Speelbal%20of%20spelverdelers,Nederland%20op%20de%20lange%20termijn.(geraadpleegd%2014%20juli%202020);Maaik%20Okano-Heijmans,%20Nederland%20met%20industriebeleid%20eindelijk%20bij%20de%20tijd,Clingendael%20Spectator,4%20juni%202020,https://spectator.clingendael.org/nl/publicatie/nederland-met-industriebeleid-20-eindelijk-bij-de-tijd(geraadpleegd%2014%20juli%202020).)

## Hoofdstuk 2

# De positie van de kapitaalvennootschap bij overnames en bij strategische samenwerking in de geopolitieke context

Mr. dr. G.N.H. Kemperink<sup>\*</sup>

### 2.1 De voorspelling

*I venture to make one singular assertion: one day, the reform of the Chinese people will be more profound than that of any other people, and the society of the Chinese people will be more radiant than that of any other people. The great union of the Chinese people will be achieved earlier than that of any other place or people.*<sup>1</sup>

Mao Zedong deed deze uitspraak in 1919.<sup>2</sup> Hij was toen goed en wel vijftienvintig jaar. Kort daarvoor was met een coup een einde gekomen aan het duizenden jaren oude Chinese keizerrijk en was China een republiek geworden.<sup>3</sup> Het zou nog dertig jaar duren voordat Mao de Chinese Volksrepubliek uitriep en zichzelf president kon noemen. Daarna kwamen jaren waarin de ene omwenteling volgde op de andere. Volgens Mao moest China als een atoom gespleten worden, zodat de oude orde vernietigd zou worden en tegelijkertijd een explosie van energie teweeggebracht zou worden die China tot nog grotere hoogten van ontwikkeling zou brengen. Zo zei hij tijdens het congres van de Chinese Communistische Partij in 1958:

*Now our enthusiasm has been aroused. Ours is an ardent nation, now swept by a burning tide. There is a good metaphor for this: our nation is like an atom. (...) When this atom's nucleus is smashed the thermal energy released will have really tremendous power. We shall be able to do things which we could not do before.*<sup>4</sup>

Het doel dat Mao Zedong voor ogen had liet zich niet tot uitdrukking brengen in specifieke politieke doeleinden die vervuld moesten worden of in een specifieke staatsstructuur die tot stand gebracht moest worden. Het ging Mao om de revolutie zelf. De revolutie was een proces op zich dat zich steeds verder moest ontwikkelen

---

\* Guus Kemperink is advocaat te Amsterdam.

1. Mao Zedong naar Stuart Schram, *The Thought of Mao-Tse-Tung*, Cambridge: Cambridge University Press 1989, p. 23. Zie hiertoe Henry Kissinger, *On China*, London: Allen Lane 2011, p. 109.
2. Kissinger 2011, p. 109. Mao Zedong (1893-1976) was van 1949 tot 1976 president van de Volksrepubliek China.
3. Met het uitbreken van de republikeinse revolutie kwam in 1911 een einde aan het Chinese keizerrijk. In 1912 werd door Sun Yat-sen (1866-1925) de Chinese Republiek gesticht. Zie in dit verband Victor H. Mair, Sanping Chen & Frances Wood, *Chinese Lives, The people who made a civilisation*, London: Thames & Hudson 2013, p. 200-202.
4. Speech at the Supreme State Conference: Excerpts, 28 January 1958, in: Stuart Schram (red.), *Mao Tse-tung, Unrehearsed: Talks and Letters: 1956-71*, Harmondsworth: Penguin 1975, p. 92-93. Zie hiertoe Kissinger 2011, p. 94.

en dat pas tot stilstand kon komen wanneer het volk gezuiverd en in absolute harmonie zou voortleven.<sup>5</sup>

In de zomer van 1969 zette de Amerikaanse president Richard Nixon tijdens een zitting van de *National Security Council* een opmerkelijke theorie uiteen. Onder de huidige omstandigheden, zo zei Nixon, is de Sovjet-Unie de meest gevaarlijke partij voor de Verenigde Staten. Het zou dus volgens Nixon tegen de belangen van de Verenigde Staten ingaan wanneer China in een militair conflict met de Sovjet-Unie het onderspit zou delven. Voor Nixon was het derhalve van belang om toenadering tot China te zoeken en aldus ontspanning in de internationale verhoudingen te bewerkstelligen waardoor China een plaats in de internationale wereldorde kon innemen. Bij Mao stond niet zozeer het belang van de internationale wereldorde als wel de toekomst van China voorop. Het ging Mao om de veiligheid van China en om het afwenden van de dreiging van de Sovjet-Unie. Door aansluiting te zoeken bij de Verenigde Staten kon China zelf, los van de internationale wereldorde, een nieuwe richting inslaan.<sup>6</sup> Kissinger beschrijft de positie van China in het licht van de toenadering van de Verenigde Staten als volgt:

*What was sought, rather, was a world in which China could find security and progress through a kind of combative existence, in which readiness to fight was given equal pride of place to the concept of coexistence.*<sup>7</sup>

Gaandeweg waren de Verenigde Staten tot de conclusie gekomen dat het voor het bevorderen van het machts evenwicht in de wereld van belang was dat de positie van China in militair en technologisch opzicht versterkt zou worden. Na de terugkeer van Deng Xiaoping in het centrum van de Chinese politiek in 1977 brak in China een tijdperk aan van ongekende economische groei en ontwikkeling.<sup>8</sup> Deng

5. Kissinger 2011, p. 95. De revolutionaire golven die China onder Mao zou meemaken zijn bekend. In het kader van zijn streven naar een absoluut harmonische samenleving lanceerde Mao in 1956 de Honderd Bloemen Campaigne, waarin het publieke debat werd aangejaagd en kritiek op de autoriteiten werd gestimuleerd, om vervolgens te eindigen in een genadeloze vervolging van intellectuelen die aan het maatschappelijke debat hadden deelgenomen. Twee jaar later volgde de Grote Sprong Voorwaarts waarmee China zich in een tijdsbestek van drie jaar in industrieel opzicht met het westen zou moeten kunnen meten. Het leidde tot een van de meest massale hongersnoden die de moderne geschiedenis heeft gekend, waarbij miljoenen mensen stierven. In 1966 volgde de Culturele Revolutie, die bedoeld was om de Communistische Partij te zuiveren van kapitalistische en contrarevolutionaire invloeden. De culturele en intellectuele elite van de Chinese samenleving werd weggestuurd naar afgelegen gebieden om op het land te werken en van het volk te leren. Zie Kissinger 2011, p. 91-112. Ook Xi Jinping, de huidige Chinese president, vertrok als vijftienjarige naar de afgelegen provincie Shaanxi om zich te laten inspireren door de arme boerenbevolking, na een eerder verblijf in een heropvoedingskamp in Peking wegens geuite kritiek op de Culturele Revolutie. Hij hoopte daardoor gezuiverd te worden van de contrarevolutionaire smetten die aan hem en zijn familie kleefden. Uiteindelijk lukte het Xi Jinping om toe te treden tot de plaatselijke afdeling van de Communistische Partij. Na een verblijf van zeven jaar in Shaanxi keerde Xi terug naar Peking nadat hij toestemming had gekregen om daar te mogen studeren. Zie hierover Francois Bougon & Frédéric Lemaître, 'Le fils de la 'terre jaune', Xi Jinping, un destin chinois', *Le Monde* 1 augustus 2019, p. 16-17.
6. Kissinger 2011, p. 227.
7. Kissinger 2011, p. 235.
8. Deng Xiaoping (1904-1997) sloot zich in 1922 tijdens zijn verblijf in Frankrijk, waar hij als fabrieksarbeider bij Renault werkte, aan bij de Chinese Communistische Partij. Na zijn terugkeer naar China voegde hij zich bij de Communistische Beweging van Mao Zedong. In 1956 werd Deng secretaris-generaal van de Chinese Communistische Partij. Tijdens de Culturele Revolutie werd Deng van al zijn functies ontheven en verbannen naar het platteland. In 1973 werd hij gerehabiliteerd.

wist een marktgedreven economie, waarvan hij al langer voorstander was, te verenigen met de denkbeelden van Mao Zedong. Dat deed hij door praktische wijsheden als ‘het putten van de waarheid uit feiten’ en ‘het integreren van theorie met praktijk’ te verheffen tot ‘fundamenteel beginsel van de Denkbeelden van Mao Zedong’.<sup>9</sup> Zo zei Deng in 1978:

*Comrades, let's think it over: Isn't it true that seeking truth from facts, proceeding from reality and integrating theory with practice form the fundamental principle of Mao Zedong Thought? Is this fundamental principle outdated? Will it ever become outdated? How can we be true to Marxism-Leninism and Mao Zedong Thought if we are against truth from facts, proceeding from reality and integrating theory with practice? Where would that lead us?*<sup>10</sup>

De door Deng binnen de kaders van de Chinese Communistische Partij ontwikkelde markeconomische politiek werd door zijn opvolgers voortgezet. Door politieke en economische samenwerking met de Verenigde Staten, alsmede met de Europese Unie en Japan, is China geëvolueerd tot een *key global actor* en een *leading technological power*.<sup>11</sup> De voorspelling die Mao Zedong zo'n honderd jaar geleden deed lijkt te zijn uitgekomen, met alle gevolgen van dien. Zo is niet alleen de positie van staten, maar ook de positie van ondernemingen in het huidige geopolitieke landschap ingrijpend veranderd.

## 2.2 KUKA

### 2.2.1 Keller und Knappich

Aan het einde van negentiende eeuw beginnen Johann Josef Keller en Jakob Knappich in Augsburg een onderneming voor de productie van acetyleen, een gas dat gebruikt wordt voor straatverlichting en binnenverlichting. Acetyleen zorgt voor een felle en hete vlam. Wanneer enkele jaren later de prijs van acetyleen door de introductie van elektrische verlichting daalt, zoeken Keller en Knappich naar andere toepassingen. Ze ontdekken dat acetyleen door de extreme hitte die het ontwikkelt uitstekend toegepast kan worden in het lasproces. KUKA (acroniem voor Keller und Knappich Augsburg), zoals de onderneming aan het begin van de twintigste eeuw gaat heten, besluit zich volledig te richten op lastechnieken en lasinstallaties. Het blijkt een gouden greep te zijn. In de jaren vijftig en zestig van de vorige eeuw ontwikkelt de onderneming de eerste automatische lasinstallatie voor de productie van huishoudelijke apparaten. Kort daarop wordt de eerste automatische lasstraat aan Volkswagen geleverd. In 1973 maakt KUKA naam met de introductie van de eerste industriële robot ter wereld. Daarna ontwikkelt de

---

Na de dood van Mao Zedong in 1976 verwerfde Deng Xiaoping de controle over de partij en werd hij daarmee de feitelijke leider van China. Voor Deng kwam pragmatisme voor politieke ideologie. Van hem is de uitspraak: *'It doesn't matter whether it's a white cat or a black cat; so long as it catches mice, it's a good cat.'* Aldus Mair, Chen & Wood 2013, p. 215-217.

9. Kissinger 2011, p. 331.

10. 'Speech at the All-Army Conference on Political Work': June 2, 1978, in: *Selected Works of Deng Xiaoping*, vol. 2, 132. Zie hiertoe Kissinger 2011, p. 331.

11. European Commission and High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy, *EU-China – A strategic Outlook* 12 maart 2019, p. 1.

onderneming een breed scala aan computergestuurde robots voor diverse industrieën, zoals de auto-industrie, de voedingsindustrie en de farmaceutische industrie. Aan het begin van deze eeuw heeft de Beierse onderneming een topositie in de *high tech* verworven. Het is een van de kroonjuwelen van de Duitse industrie. KUKA is marktleider in Europa op het gebied van *robotics* en heeft stevige marktposities in Amerika en in het Verre Oosten.<sup>12</sup>

Na de Tweede Wereldoorlog wordt Keller & Knappich GmbH, zoals de onderneming dan officieel heet, gekocht door de Quandt groep, een Duits industrieel familieconglomeraat met vertakkingen in zo ongeveer alle geledingen van de Duitse economie.<sup>13</sup> Aan het begin van de jaren tachtig stoot Quandt zijn belang in de onderneming af waarna *KUKA Aktiengesellschaft* aan de beurs van Frankfurt genoteerd wordt. Door de toegang tot de kapitaalmarkt kan de onderneming verder expanderen en zich ontwikkelen tot een belangrijke speler in de Duitse *Spitzentechnologie*. KUKA AG kent een drietal grootaandeelhouders. De Duitse Voith groep bezit 25% van de aandelen. 10% is in handen van de Duitse miljardair Friedhelm Loh. Tot slot heeft het Chinese Midea, een producent van huishoudelijke apparatuur in het Zuid-Chinese Guangdong, een belang van 10% in de Beierse onderneming opgebouwd. De resterende 55% van de aandelen is *Streubesitz*, zoals *free float* in Duitsland genoemd wordt.

### 2.2.2 Het bod van Midea

In de lente van 2016 doet Midea een openbaar bod op KUKA. Het Chinese bedrijf waardeert KUKA op 4,6 miljard euro, hetgeen neerkomt op een bedrag van meer dan 115 euro per aandeel. Afgezet tegen de dan geldende beurskoers betekent dat een controlepremie van meer dan 35%.<sup>14</sup> Het bod leidt tot beroering in de Duitse politiek.<sup>15</sup> Er wordt gezocht naar een Duitse concurrerende bieder. Siemens, de gedoodverfde kandidaat, laat weten niet geïnteresseerd te zijn. Evenmin lukt het de Duitse minister van Economische Zaken om een Europees consortium van de grond te tillen. Voith, de industriële groep die een kwart van de aandelen KUKA in handen heeft, voelt er evenmin voor om een concurrerend bod te doen. Datzelfde geldt voor Friedhelm Loh, de andere grootaandeelhouder.<sup>16</sup> Onder druk van de Duitse overheid komt er in juni 2016 een *investor agreement* tot stand tussen KUKA en Midea. Deze overeenkomst voorziet in toezeggingen en garanties van Midea ten aanzien van werkgelegenheid, de instandhouding van productielocaties in Duitsland, het handhaven van de beursnotering en investeringen in *research* en *development* en in bescherming van knowhow en vertrouwelijke data. Daarnaast is Midea op grond van de *investor agreement* verplicht KUKA te ondersteunen bij het verkrijgen van verdere toegang tot de Chinese markt. De overeenkomst heeft een looptijd van

12. Zie hiertoe [www.kuka.com](http://www.kuka.com).

13. Joachim Scholtyseck, *Der Aufstieg der Quandts, eine deutsche Unternehmungsdynastie*, München: C.H. Beck 2011, p. 169 en 777.

14. Zie Steven Blockmans & Weinan Hu, 'Systemic rivalry and balancing interests: Chinese investment meets EU law on the Belt and Road', *CEPS Policy Insights*, no. 2019-04, p. 24.

15. 'Brussels and Berlin weary of Chinese robotics bid', *Handelsblatt Today* 21 juni 2016 en 'Kuka bleibt ein deutsches Unternehmen', *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 4 juni 2016.

16. 'Billionaire not planning Kuka counter bid', *Handelsblatt Today* 21 juni 2016.



7,5 jaar en eindigt in 2023. In hun standpunt over het bod stellen *Vorstand* en *Aufsichtsrat* dat het bod van Midea in het belang is van de vennootschap, haar aandeelhouders, klanten en werknemers. Zij bevelen de aandeelhouders aan het bod van Midea te aanvaarden.<sup>17</sup> Till Reuter, de bestuursvoorzitter van KUKA, vat de boodschap van *Vorstand* en *Aufsichtsrat* aldus samen: *Together with Midea, we'll be able to implement our existing strategy even better. At the same time, we will remain a German company.*<sup>18</sup>

Midea krijgt met haar meer dan royale openbare bod bijna 95% van de aandelen KUKA in handen. In ruil voor goedkeuring van de transactie door CFIUS (*Committee on Foreign Investment in the United States*) heeft KUKA haar belangen in KUKA Systems Aerospace North America afgestoten. Deze Amerikaanse dochtervennootschap van KUKA is betrokken bij activiteiten van de Amerikaanse overheid in het kader van ITAR (*International Traffic in Arms Regulations*).<sup>19</sup> Begin 2017 is aan alle *closing conditions* voldaan. KUKA kan nu aan haar expansie in China beginnen.<sup>20</sup>

### 2.2.3 Eine Chefwechsel mit Signalwirkung

Op een vroege maandagmorgen voor opening beurs – eigenlijk is het nog nacht – in november 2018 wordt het onmiddellijke vertrek aangekondigd van Till Reuter, de bestuursvoorzitter van KUKA. Er zouden verschillen van inzicht bestaan tussen de Chinese aandeelhouder en de bestuursvoorzitter over de verdere ontwikkeling van de activiteiten van het concern in China. Andy Gu, de door Midea benoemde voorzitter van de *Aufsichtsrat* van KUKA, heeft het weekend daarvoor kort overleg gevoerd met Reuter over zijn vertrek. De voorzitter vond het niet nodig daarvoor de voltallige *Aufsichtsrat* bijeen te roepen. Reuter laat publiekelijk weten er trots op te zijn tien jaar lang deel te hebben mogen uitmaken van KUKA.<sup>21</sup> Het plotselinge vertrek van Reuter bij KUKA leidt tot verdere onrust bij de Duitse regering. De indruk die in Duitsland ontstaat is dat Chinezen na een overname de onderneming eerst nog een tijd met rust laten en in haar oorspronkelijke vorm laten voortbestaan om vervolgens de regie naar zich toe te trekken en het zwaartepunt van de onderneming met inbegrip van alle technologie naar China te verleggen.<sup>22</sup> *Eine Chefwechsel mit Signalwirkung*. Zo noemde de Duitse krant *Die Welt* het plotselinge en geruisloze vertrek van Reuter bij KUKA.<sup>23</sup>

17. Persbericht KUKA *Aktiengesellschaft* d.d. 28 juni 2016, te vinden op [www.kuka.com](http://www.kuka.com). Op grond van Par. 27 *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)* zijn zowel de *Vorstand* als de *Aufsichtsrat* van de doelvennootschap verplicht om een gemotiveerd standpunt te publiceren over een openbaar bod.

18. Persbericht KUKA *Aktiengesellschaft* d.d. 28 juni 2016.

19. Blockmans & Wu 2019, p. 24. ITAR betreft door de Verenigde Staten uitgevaardigde regelgeving over controle en beperking van export van militaire technologie en knowhow.

20. Zie over de overname van KUKA voorts de bijdrage van Frans-Paul van der Putten, Brigitte Dekker en Xiaoxue Martin in deze bundel (hfdst. 1).

21. 'Und plötzlich muss der Kuka-Chef gehen', *Süddeutsche Zeitung* 26 november 2018.

22. 'Fall Kuka schürt die Angst vor China', *Die Welt* 27 november 2018.

23. *Die Welt* 27 november 2018.

## 2.3 **Systemic rivalry**

### 2.3.1 **Een nieuw tijdperk**

*EU-China relations have evolved over recent years. Our economic interdependency is high, and we must work together on global challenges like climate action, meeting the Sustainable Development Goals or dealing with the COVID-19. Engaging and cooperating with China is both an opportunity and necessity. But, at the same time, we have to recognise that we do not share the same values, political systems, or approach to multilateralism. We will engage in a clear-eyed and confident way, robustly defending EU interests and standing firm on our values.*

Dit zei Charles Michel, de voorzitter van de Europese Raad, na afloop van de topconferentie tussen de Europese Unie en China die op 22 juni 2020 via een videoconferentie plaatsvond.<sup>24</sup> De verhoudingen zijn niet meer zoals ze geweest zijn. Anders dan in het laatste kwart van de vorige eeuw hebben de Verenigde Staten en de Europese Unie nu geen belang meer bij versterking van de positie van China voor het machtsverevenwicht in de wereld.<sup>25</sup> China is inmiddels zelf een dominante speler op het wereldtoneel geworden.<sup>26</sup>

Dat China zich heeft weten te ontwikkelen tot een *key global actor* is mede het gevolg geweest van gerichte acquisities van westerse ondernemingen door Chinese staatsgecontroleerde bedrijven. Vaak ging het daarbij om in de Europese Unie gevestigde ondernemingen. De overname van KUKA door Midea is geen geval op zich. Zo verwierf China Ocean Shipping (Group) Company (COSCO) in 2015 een meerderheidsbelang in Pireaus Port Authority, de beheerder en eigenaar van de haven van Pireaus. COSCO verwierf twee jaar later het volledige belang in APM Terminals Zeebrugge (APMTZ). Daarnaast heeft COSCO minderheidsbelangen in de havens van Rotterdam en Antwerpen.<sup>27</sup> In 2016 verwierf het Chinese staatsbedrijf ChemChina de Duitse KrausMaffei Group, bouwer van machines voor de productie van kunststof. Het zijn zo maar enkele voorbeelden. De acquisitiepolitiek van Chinese ondernemingen kan niet los gezien worden van een alomvattende geopolitieke strategie. In 2015 is door de Chinese Staatsraad de *Made in China 2025 strategy* aangenomen. Hiermee wordt beoogd om de Chinese industrie minder afhankelijk te maken van buitenlandse technologie en om nationale kampioenen te creëren. Daarbij gaat het onder meer om informatietechnologie, robotica, *new energy* voertuigen, energieopwekking, vliegtuigbouw en pharma.<sup>28</sup> De competitiviteit van de

24. *EU-China Summit: Defending EU interests and values in a complex and vital partnership – Press release by President Michel and President von der Leyen*, Council of the EU 422/20.

25. Zie in dit verband par. 2.1.

26. Voor een uitgebreide beschrijving van de positie van China in de geopolitieke verhoudingen verwijst ik naar de bijdrage van Frans-Paul van der Putten, Brigitte Dekker en Xiaoxue Martin in deze bundel (hfdst. 1).

27. Zie hiertoe Blockmans & Wu 2019, p. 8-9. Zie verder *Made in China 2025*, Institute for Society and Development Policy, juni 2018 (te vinden op: [www.isdp.eu](http://www.isdp.eu)).

28. Blockmans & Wu 2019, p. 9-10. In sommige segmenten heeft China overigens al een mondiale topositie bereikt. Zo is CRRC Corporation Ltd. 's werelds grootste bouwer en leverancier van treinen en ander spoorwagemateriaal. Zie Blockmans & Wu 2019, p. 10. Na de voltooiing van de overname van Bombardier Transportation door het Franse Alstom zal deze koppositie overigens door Europa worden overgenomen.

Chinese economie zal hierdoor naar verwachting toenemen, met het risico dat de Verenigde Staten, de Europese Unie en Japan hun voorsprong op technologisch gebied dreigen te verliezen.<sup>29</sup> Dat risico lijkt inderdaad niet denkbeeldig, nu het uiteindelijke doel dat China voor ogen heeft is om zich tegen 2049 ontwikkeld te hebben tot *global manufacturing leader*.<sup>30</sup>

### 2.3.2 Systemic rivalry en globalisering

Met de door China geformuleerde economische en strategische doeleinden heeft globalisering een nieuwe dimensie gekregen. Het gaat nu niet meer om een door de Verenigde Staten, de Europese Unie en Japan gedreven proces waarbij economieën op wereldniveau steeds verder met elkaar vervlochten raken. Voor China was, anders dan voor de westerse mogendheden, globalisering niet een middel om tot mondiale economische en politieke integratie te komen en China daardoor een eigen plaats in de wereldorde te geven. Globalisering diende er vanuit Chinees perspectief toe om China een eigen, zelfstandige positie in de wereld te geven. *A world in which China could find security and progress through a kind of combative existence*, in de woorden van Henry Kissinger.<sup>31</sup> Deze *combative existence* vindt uitdrukking in de stappen die China zet om globalisering naar eigen inzichten en belangen vorm te geven.<sup>32</sup> Hiermee is een ontwikkeling op gang gebracht waarbij globalisering een instrument geworden is om machtsoverwicht op mondiaal niveau te bereiken. Dit met *systemic rivalry* aangeduide proces speelt zich in de eerste plaats af tussen de Verenigde Staten en China. Daarnaast heeft dit proces, zoals hiervoor uiteengezet, belangrijke repercussies voor de Europese Unie.<sup>33</sup>

*Systemic rivalry* dwingt de Europese Unie haar positie in de wereld te bepalen en te herdefiniëren. Begin dit jaar, nog voor het uitbreken van de Covid-19-crisis in Europa, hield de Franse president Macron een krachtig pleidooi voor een onafhankelijke positie van de Europese Unie in het nieuwe geopolitieke krachtenveld.

*‘Wanneer wij het Europa van morgen willen bouwen, dan kunnen wij niet toestaan dat onze normen onder Amerikaans toezicht staan, dat onze havens en luchthavens met Chinees kapitaal beheerd worden en dat onze netwerken pressie van Rusland ondervinden. (...) We moeten als Europa zelfstandig toegang tot de ruimte hebben en wij moeten zelf kunnen beslissen over de normen en eisen die voor onze ondernemingen gelden. Economische vrijheid begint bij economische en digitale soevereiniteit.’*<sup>34</sup>

29. Blockmans & Wu 2019, p. 10.

30. Blockmans & Wu 2019, p. 10.

31. Zie par. 2.1.

32. Vgl. Blockmans & Wu 2019, p. 1.

33. Zie in dit verband de bijdrage van Frans-Paul van der Putten, Brigitte Dekker en Xiaoxue Martin in deze bundel (hfdst. 1).

34. *‘Pour construire l’Europe de demain, nos normes ne peuvent être sous contrôle américain, nos infrastructures, nos ports et aéroports sous capitaux chinois et nos réseaux sous pression russe. (...) Il nous faut, au niveau européen, maîtriser notre accès à l’espace et décider nous-même des standards qui s’imposent à nos entreprises. La liberté économique passe par la souveraineté économique et numérique’.* Discours du Président Emmanuel Macron sur la stratégie de défense et de dissuasion devant les stagiaires de la 27<sup>ème</sup> promotion de l’Ecole de guerre, 7 februari 2020, te vinden op [www.elysee.fr](http://www.elysee.fr).

Zonder economische soevereiniteit is er geen economische vrijheid, aldus Macron. En economische soevereiniteit veronderstelt dat men zelf kan beslissen over de normen die voor Europese ondernemingen moeten gelden. Hieruit volgt dat de EU-lidstaten zelf moeten kunnen beslissen over de corporate governance van hun ondernemingen en dat zij niet afhankelijk mogen worden van invloeden van derde landen. Het is niet ondenkbaar dat corporate governance verdere aandacht zal krijgen in de context van de beleidsvoorstellen die de Commissie geformuleerd heeft met betrekking tot de toekomstige relatie van de Europese Unie tot China. Zo overweegt de Commissie in haar in 2019 uitgebrachte *Strategic outlook EU-China* over de betrekkingen tussen de Europese Unie en China onder meer het volgende:

*Finally, in order to maintain its prosperity, values and social model over the long term, there are areas where the EU itself needs to adapt to changing economic realities and strengthen its own domestic policies and industrial base.*<sup>35</sup> (onderstreping auteur)

### 2.3.3 De EU-Verordening betreffende screening van buitenlandse investeringen

Ook in de recente EU-Verordening betreffende de screening van directe buitenlandse investeringen in de Europese Unie wordt gewezen op de verplichting die er op de Europese Unie rust om in haar betrekkingen met de rest van de wereld haar eigen waarden en belangen te handhaven.<sup>36</sup> Deze verordening voorziet in een overkoepelend kader binnen de Europese Unie voor toetsing van directe investeringen door natuurlijke personen of ondernemingen van buiten de Europese Unie. Een verwerving van een kapitaalbelang (ongeacht de grootte daarvan) in een in de Europese Unie gevestigde vennootschap wordt beschouwd als een dergelijke directe investering.<sup>37</sup> In dit kader kunnen de lidstaten een screeningsmechanisme vaststellen.<sup>38</sup> De verordening bevat een uitgebreide lijst van criteria die de lidstaten kunnen hanteren bij de beoordeling van dergelijke investeringen in het licht van de veiligheid of de openbare orde.<sup>39</sup> De lidstaten stellen de Commissie en de andere lidstaten

35. European Commission and High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy, Joint communication to the European Parliament, the European Council and the Council, *EU-China – A strategic outlook* 12 maart 2019, p. 2.

36. Verordening (EU) 2019/452 tot vaststelling van een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de Unie. Zie in dit verband punt (2) van de considerans van de verordening. De verordening is op 20 oktober 2020 in werking getreden.

37. Zie hiertoe de definitie van 'buitenlandse directe investering' (art. 2 sub 1 Vo. 2019/452): elke soort investering door een buitenlandse investeerder die gericht is op het vestigen of handhaven van duurzame directe betrekkingen tussen de buitenlandse investeerder en de ondernemer of de onderneming waaraan het kapitaal ter beschikking wordt gesteld met het oog op de uitoefening van een economische activiteit in een lidstaat, met inbegrip van investeringen die de daadwerkelijke deelname aan het beheer van of de zeggenschap over een onderneming die een economische activiteit uitoefent, mogelijk maakt.

38. Art. 3 Vo. 2019/452.

39. Zie art. 4 lid 1 Vo. 2019/452. Hierin is bepaald dat de lidstaten en de Commissie bij de beoordeling van de vraag of een buitenlandse (niet-EU) directe investering gevolgen kan hebben voor de veiligheid of de openbare orde rekening kunnen houden met de mogelijke gevolgen daarvan voor onder meer: (i) kritieke infrastructuur, waaronder infrastructuur voor energie, vervoer, water, gezondheid, communicatie, media, gegevensverwerking of -opslag, lucht- en ruimtevaart en defensie, verkiezingsinfrastructuur of financiële infrastructuur, (ii) kritieke technologieën, waaronder begrepen artificiële intelligentie, robotica, halfgeleiders, cyberbeveiliging, lucht- en ruimtevaart, defensie, energieopslag, quantum- en nucleaire technologieën alsmede nano- en biotechnologieën,

in kennis van een buitenlandse directe investering die aan screening wordt onderworpen.<sup>40</sup> Wanneer de Commissie van oordeel is dat een buitenlandse directe investering die aan screening wordt onderworpen, gevolgen kan hebben voor de veiligheid en de openbare orde in meer dan één lidstaat of over relevante informatie met betrekking tot een dergelijke investering beschikt, kan de Commissie een advies uitbrengen aan de lidstaat die de screening uitvoert.<sup>41</sup> De in de EU gevestigde ontvanger van de voorgenomen directe buitenlandse investering, zoals een in de EU gevestigde onderneming die voorwerp is van een mogelijke overname door een buitenlandse investeerder, zal doorgaans op de hoogte zijn van de overwegingen die aan het besluit van de lidstaat in het kader van de screening ten grondslag liggen.<sup>42</sup> Het eventuele advies van de Commissie over de voorgenomen buitenlandse investering moet geacht worden deel uit te maken van dergelijke overwegingen.<sup>43</sup>

## 2.4 De vennootschap en *systemic rivalry*

### 2.4.1 De vennootschap als instrument in het geopolitieke spel

In het spel van *systemic rivalry* dat door de grootmachten beoefend wordt spelen overnames van ondernemingen met strategische activiteiten een belangrijke rol. Een overname is strikt genomen een instrument dat door een grootmacht kan worden ingezet om nieuwe technologieën of knowhow in handen te krijgen waarmee de grootmacht op geopolitiek niveau voordeel kan behalen. Daarbij is het van belang dat de grootmacht ofwel zeggenschap heeft over de koper van de buitenlandse onderneming, dan wel zekerheid heeft dat de koper na de totstandkoming van de overname, de verworven technologie en knowhow zal aanwenden in overeenstemming met de voorwaarden die de betreffende grootmacht stelt.

### 2.4.2 Geopolitiek en de strategie van de vennootschap

Bij overnametransacties die mede uit geopolitieke overwegingen tot stand gebracht worden zijn aspecten aan de orde die buiten het strategische en commerciële ondernemingsbeleid vallen. Dergelijke ondernemingsvreemde aspecten kunnen botsen met het beleid en de strategie van de vennootschap. Zo kan een meerderheids- of een minderheidskapitaaldeelname door een buitenlandse (niet-EU) vennootschap die onder staatsinvloed staat, voor een Nederlandse vennootschap vanuit strategisch

(iii) energievoorziening en voedselzekerheid, (iv) de toegang tot gevoelige informatie (waaronder persoonsgegevens) of de mogelijkheid dergelijke informatie te controleren en (v) vrijheid en pluraliteit van de media. Hierbij geldt dat de lidstaten of de Commissie bij hun beoordeling mede in aanmerking kunnen nemen of de directe investering onder zeggenschap staat van de overheid, met inbegrip van overheidsinstanties of strijdkrachten in een derde land, onder meer via de eigenomsstructuur of aanzienlijke financiering. Zie hiertoe art. 4 lid 2 sub (a) Vo. 2019/452.

40. Art. 6 lid 1 Vo. 2019/452.

41. Art. 6 lid 3 Vo. 2019/452.

42. Art. 10 Vo. 2019/452 dat de vertrouwelijkheid van de in het kader van de screening uitgewisselde informatie regelt, zou hieraan niet in de weg behoeven te staan. Dit artikel bepaalt immers dat de informatie die voor de toepassing van de verordening is ontvangen slechts gebruikt wordt voor het doel waarvoor deze informatie is gevraagd (lid 1) en dat informatie, voor zover deze een vertrouwelijk karakter heeft, volgens de regels van het nationale recht en het recht van de EU beschermd wordt (lid 2).

43. Vo. 2019/452 is ook van toepassing op in de lidstaten reeds bestaande screeningsmechanismen. Zie art. 3 lid 1 Vo. 2019/452.

perspectief interessant zijn wanneer daardoor nieuwe merken worden opengesteld of nieuwe financieringsbronnen kunnen worden aangesproken. Anderzijds kan een dergelijke aandelenparticipatie vanuit Nederlands of EU perspectief minder wenselijk zijn, indien daardoor strategische knowhow of gevoelige informatie in buitenlandse staatshanden komt of indien als gevolg van een dergelijke transactie de controle over vitale onderdelen van de Nederlandse infrastructuur of de infrastructuur van andere EU-lidstaten dan wel vitale onderdelen van de Nederlandse economie of de economie van andere EU-lidstaten, in buitenlandse (niet-EU) handen komt.<sup>44</sup>

*Systemic rivalry* speelt zich af tussen de drie economische grootmachten in de wereld: de Verenigde Staten, China en de Europese Unie. Daarbij is het niet (meer) zo dat het gaat om een rivaliteitsstrijd tussen de Verenigde Staten en de Europese Unie aan de ene kant en China aan de andere kant. Er is thans een ontwikkeling in gang gezet waarbij ieder van deze drie machten in zekere zin naar economische en technologische suprematie streeft, ten koste van de andere twee. Vanuit het perspectief van de Verenigde Staten maakt het daarbij strikt genomen niet zoveel uit of zij een eigen voordeel op geopolitiek niveau ten koste van China of ten koste van de Europese Unie kan realiseren. Een indicatie daarvoor kan gevonden worden in de recente poging van de Amerikaanse regering om de zeggenschap over het Duitse beursgenoteerde CureVac AG te verkrijgen met het oog op de verwerving van exclusieve rechten op een vaccin. Door verzet van de grootaandeelhouder en financiële steun aan de onderneming door de Duitse Bondsregering en door de Europese Investeringsbank, mislukte dit plan van de Verenigde Staten.<sup>45</sup>

#### 2.4.3 De positie van de vennootschap bij transacties in de geopolitieke context

Wat is de positie van een vennootschap die partij is bij een transactie waarbij de nationale veiligheid of de openbare orde in het geding is? En wat betekent het voor een Nederlandse vennootschap wanneer als gevolg van de transactie niet zozeer de Nederlandse als wel de belangen van andere EU-lidstaten op het gebied van nationale veiligheid en openbare orde in het geding zijn? Zijn er tegen deze achtergrond bijzondere verantwoordelijkheden en verplichtingen voor bestuurders en commissarissen van een Nederlandse vennootschap? Hierbij kan gedacht worden aan de situatie dat een Nederlandse vennootschap voorwerp wordt van een mogelijke overname, terwijl de Nederlandse overheid, de Commissie en/of de overheden van andere EU-lidstaten bedenkingen hebben bij deze voorgenomen transactie.

44. Een dergelijke botsing van publieke en private belangen deed zich voor in het kader van de voorgenomen verkoop door het Nederlandse ASML van een nieuwe generatie machines voor de vervaardiging van halfgeleiders aan de Chinese *high tech* industrie. Deze beoogde transactie bood ASML de mogelijkheid om haar positie op de Chinese markt te versterken. De Nederlandse regering had daarentegen aarzelingen bij het afgeven van de voor de transactie vereiste exportvergunning, vanwege bezwaren van de Amerikaanse regering die wenste te voorkomen dat hierdoor hoogwaardige technologie in Chinese handen zou komen. De exportvergunning is ook nu nog niet afgegeven. Zie hierover: 'Topman ASML probeert zorgen over China te temperen', *Het Financieel Dagblad* 22 januari 2020.

45. Zie B.J. de Jong, 'Voorkomen van ongewenste zeggenschap in vennootschappen die van vitaal belang zijn voor de volksgezondheid bij een virusuitbraak', *Ondernemingsrecht* 2020/74, p. 403.

Zouden bestuur en raad van commissarissen bij de beoordeling van een dergelijke transactie, naast het vennootschappelijk belang, ook andere normen en criteria in beschouwing moeten of kunnen nemen?<sup>46</sup> Zouden bestuur en raad van commissarissen zich bij de uitoefening van hun verantwoordelijkheden in dit kader mede moeten laten leiden door opinies of richtlijnen van de Nederlandse overheid of van de Europese Unie over geopolitieke verhoudingen? Of zouden bestuur en raad van commissarissen het standpunt kunnen innemen dat geopolitiek, nationale veiligheid en openbare orde een zaak van de overheid is, waar een onderneming buiten staat? Vanuit deze gedachtelijn is de verantwoordelijkheid van de vennootschap beperkt tot het opvolgen van eventuele maatregelen die haar door de overheid of door overheidsorganen worden opgelegd in het kader van nationale veiligheid of openbare orde. Dergelijke vragen zijn naar ik meen des te meer relevant, nu zoals hiervoor werd uiteengezet, de belangen van de vennootschap in de context van een overnametransactie niet parallel behoeven te lopen met de belangen van de overheid.

Ik zal hieronder een aanzet doen voor de beantwoording van deze vragen. Als uitgangspunt voor deze thematiek zal ik het voorbeeld nemen van een Nederlandse beursgenoteerde vennootschap die (i) in onderhandeling is met een buiten de EU gevestigde bieder over een volledig of partieel openbaar bod of geconfronteerd wordt met een (ongevraagd) voorstel van een buiten de EU gevestigde bieder voor een volledig of partieel openbaar bod of (ii) in onderhandeling is met een buiten de EU gevestigde vennootschap over een voorstel tot strategische samenwerking.<sup>47</sup> Verder zal ik nagaan of, en zo ja, in hoeverre de in dat kader geformuleerde conclusies tevens zouden moeten gelden voor niet-beursgenoteerde ondernemingen.

## 2.5 Vennootschappelijk belang, geopolitiek en *systemic rivalry*

### 2.5.1 Geopolitiek en algemeen belang

Geopolitiek gaat over de betrekkingen tussen staten en over het mondiale krachtenveld waarin staten opereren. In de kern gaat geopolitiek over het optreden van staten. Geopolitiek is een onderwerp dat bij uitstek het algemeen belang betreft. Het is de overheid die de positie van Nederland bepaalt in het kader van de Europese Unie, in relatie tot bilaterale betrekkingen met andere staten of in relatie tot mondiale ontwikkelingen, zoals de Covid-19-crisis of de vluchtelingen crisis. Ondernemingen staan buiten dergelijke kwesties. De omstandigheid dat ondernemin-

46. Ik spreek in deze bijdrage steeds over de gezamenlijke rol en positie van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap. Daarbij is het natuurlijk zo dat het bestuur voor het beleid en de strategie van de vennootschap verantwoordelijk is, terwijl de raad van commissarissen hierop toezicht houdt. Hierbij moet aangetekend worden dat in situaties waar de continuïteit en het bestaansrecht van de vennootschap in het geding zijn, zoals dat bij een geopolitiek gedreven transactie veelal het geval zal zijn, het toezicht van de raad van commissarissen zal verscherpen en de raad van commissarissen nauw en intensief betrokken zal zijn bij het beleid en de strategie van de vennootschap.

47. Met een Nederlandse beursgenoteerde vennootschap doel ik voor deze discussie op een vennootschap naar Nederlands recht die effecten heeft uitgegeven die toegelaten zijn tot de handel op een geregelende markt in Nederland, een andere EU-lidstaat, het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten.

gen in het kader van *systemic rivalry* een functie vervullen bij de verwezenlijking van de geopolitieke doeleinden die staten zich gesteld hebben maakt dit niet anders. De overwegingen en de beleidsmatige beslissingen die aan een geopolitiek gedreven overnametransactie ten grondslag liggen, komen immers van de overheid en niet van de ondernemingen die bij de transactie betrokken zijn.

Het is de taak van de overheid om het algemeen belang te dienen. Volgens Assink geldt als uitgangspunt dat de bevordering van het algemeen belang in de eerste plaats een aangelegenheid en een verantwoordelijkheid is van de overheid en dat private ondernemingen vrij zijn in het ontplooiën van activiteiten binnen het door het recht en het overheidsbeleid ontwikkelde kader.<sup>48</sup> Dit betekent volgens Assink dat bestuurders van een vennootschap waaraan een onderneming is verbonden bij hun taakvervulling in het belang van de vennootschap (normaal gesproken) niet rechtens gehouden zijn zich actief of passief te richten op enig algemeen belang. Ook zal het algemeen belang naar het oordeel van Assink normaliter geen deel uitmaken van het palet aan betrokken deelbelangen waarmee bestuurders actief of passief op zorgvuldige wijze moeten omgaan.<sup>49</sup> Timmerman wijst er op dat de vennootschap in ons huidige tijdsgewricht gericht is op een breed belangenpatroon, maar betwijfelt of deze belangenverbreding zover gaat dat het bestuur van de vennootschap verplicht zou zijn het algemeen belang te behartigen.<sup>50</sup> Volgens Timmerman is het zo dat sommige vennootschappen door de aard van hun activiteiten nauwer bij bepaalde algemene belangen betrokken zijn dan andere vennootschappen. Vanuit deze benadering zou beslist moeten worden of een vennootschap gehouden is naast andere belangen het algemeen belang in aanmerking te nemen.<sup>51</sup> Men zou kunnen zeggen dat in dergelijke gevallen het algemeen belang in het vennootschappelijk belang van de vennootschap doorsijpelt. Tot slot is het mogelijk dat een vennootschap uitdrukkelijk specifieke taken van algemeen belang uitoefent. Dat is het geval wanneer een vennootschap bepaalde activiteiten verricht krachtens een concessie van de overheid of op grond van een private overeenkomst met de overheid.<sup>52</sup>

Het definiëren van het algemeen belang vraagt om het maken van politieke keuzes. Het is de verantwoordelijkheid van politici om dergelijke keuzes te maken en vast te stellen wat het algemeen belang in concrete zin inhoudt.<sup>53</sup> Bestuurders en

48. B.J. Assink, 'Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang', *WPNR* 2015/7048, p. 110.

49. Assink 2015, p. 110. Assink maakt hierbij een uitzondering voor nutsbedrijven en ondernemingen met overheidsbetrokkenheid.

50. L. Timmerman, 'De breedte van het vennootschapsrecht, enkele inleidende opmerkingen', *WPNR* 2015/7048, p. 94.

51. Timmerman 2015, p. 94. Timmerman wijst in deze context verder nog op de mogelijkheid dat een vennootschap zich in het bijzonder aan specifieke, maatschappelijke belangen kan committeren, zoals het handhaven van werkgelegenheid in een bepaalde regio en dit in haar statutaire doelomschrijving zou kunnen opnemen. Ook langs deze weg zou een vennootschap zich volgens Timmerman aan het algemeen belang kunnen binden. Zie verder over de relatie tussen algemeen belang en vennootschappelijk belang C.D.J. Bulten e.a., *Vitale vennootschappen in veilige handen. Een wetenschappelijk onderzoek in opdracht van het WOCD naar de wijze waarop (buitenlands) aandeelhouderschap gevolgen kan hebben voor de nationale veiligheid* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 142), Deventer: Kluwer 2017, p. 69-74.

52. Hierbij kan gedacht worden aan de Nederlandse Spoorwegen N.V. die haar vervoeractiviteiten op grond van een concessie van de Rijksoverheid verricht (art. 20 Wet Personenvervoer 2000).

53. H. Tjeenk Willink, *Groter denken, kleiner doen. Een oproep*, Amsterdam: Prometheus 2019, p. 99.



commissarissen vervullen daarbij geen rol en behoren een dergelijke rol in een democratische rechtsorde (bij gebrek aan legitimiteit) ook niet te hebben.<sup>54</sup> Dit is met name zo in de geopolitiek waar het gaat om de positie van de staat in de wereldorde. Een ander onderwerp waar het belang van de staat in een dergelijk volle omvang naar voren treedt, is nauwelijks voorstelbaar.

### 2.5.2 Geopolitiek en vennootschappelijk belang

Is het dan toch denkbaar dat er op een of andere wijze een verband bestaat tussen de geopolitiek en het vennootschappelijk belang, net zoals dat het geval kan zijn bij andere deelgebieden van het algemeen belang? De Jongh wijst er op dat geopolitieke spanningen zich ook via het ondernemingsrecht kunnen ontladen.<sup>55</sup> Is het dan ook zo dat bij internationale spanningen de geopolitiek in het vennootschappelijk belang doorsijpelt? Daarbij geldt dat de huidige geopolitieke strijd om de heerschappij over de mondiale economie en de *high tech* in veel gevallen gevoerd wordt door middel van strategische transacties tussen ondernemingen van verschillende geopolitieke herkomst.<sup>56</sup> Ondernemingen zijn daarmee indirect bij dergelijke geopolitieke conflicten betrokken. Moeten geopolitieke overwegingen die bij een dergelijke transactie een rol spelen, daarmee geacht worden deel uit te maken van het vennootschappelijk belang? Om een antwoord te vinden op die vraag is het zinvol om stil te staan bij de betekenis van het vennootschappelijk belang in de tegenwoordige context.

#### *Cancun*

In de *Cancun*-beschikking uit 2014 heeft de Hoge Raad het vennootschappelijk belang (met betrekking tot een vennootschap waaraan een onderneming is verbonden) opnieuw gestalte gegeven.<sup>57</sup> Als vertrekpunt overweegt de Hoge Raad in lijn met de wettekst dat de bestuurders zich bij de vervulling van hun taak dienen te richten naar het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Wat dat belang inhoudt hangt af van de omstandigheden van het geval.<sup>58</sup> Daarbij geldt in de eerste plaats dat, wanneer aan de vennootschap een onderneming is verbonden, het vennootschappelijk belang in de regel vooral wordt bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming.<sup>59</sup> In de tweede plaats geldt dat bestuurders bij het dienen van het vennootschappelijk belang, waaronder meer in het bijzonder het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming, zorgvuldigheid dienen te betrachten met betrekking tot de belangen van al diegenen die bij de vennootschap en haar onderneming betrokken zijn.<sup>60</sup>

54. Dat laat natuurlijk onverlet dat bestuurders en commissarissen van zowel beursgenoteerde als private ondernemingen zouden moeten deelnemen aan het publieke debat over maatschappelijke onderwerpen die de onderneming waaraan zij verbonden zijn, direct of indirect aangaan.

55. J.M. de Jongh, 'Onderneming en maatschappij: naar een nieuw sociaal contract? De Loi PACTE als voorbeeld', *Ondernemingsrecht* 2020/80, p. 441 en (in relatie tot de huidige Covid-19-crisis) H.J. de Kluiver, 'Kroniek van het ondernemingsrecht', *NJB* 2020/956, p. 1068-1069.

56. Zie par. 2.3.1.

57. HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286, *JOR* 2014/290 (*Cancun*).

58. R.o. 4.2.1 (eerste en tweede volzin).

59. R.o. 4.2.1.

60. R.o. 4.2.2.

Het vennootschappelijk belang heeft zich hiermee ontwikkeld tot een tweeledig begrip.<sup>61</sup> Door de introductie van dit tweeledige begrip is de institutionele opvatting over het vennootschappelijk belang gecombineerd met de resultante-opvatting van het vennootschappelijk belang.<sup>62</sup> Van Solinge wijst er in dit verband op dat het bestendig succes van de onderneming en het belang van de vennootschap bij haar eigen bestaan, uitgroei en voortbestaan uitdrukking zijn van dezelfde gedachte, namelijk dat het belang van de vennootschap is gelegen in de waardecreatie op lange termijn.<sup>63</sup>

Samengevat zou de taak van het bestuur van een vennootschap waaraan een onderneming is verbonden in het licht van de Cancun-beschikking als volgt geformuleerd kunnen worden. Het bestuur zal bij de vervulling van zijn taak het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming moeten dienen. Een zeer belangrijke factor voor het bepalen van het vennootschapsbelang is het bevorderen van het bestendig succes van de onderneming. Dit is een open norm. Het bestendig succes van de onderneming is echter niet per definitie de (in zeer belangrijke mate) bepalende factor voor het vaststellen van het vennootschapsbelang. Afhankelijk van de uitzonderlijke omstandigheden van het geval kunnen een of meer andere factoren de inhoud van het vennootschapsbelang bepalen of medebepalen. Het moet dus niet bij voorbaat worden uitgesloten dat, afhankelijk van de (uitzonderlijke) omstandigheden van het geval, een of meer andere factoren doorslaggevend zijn voor het bepalen van de inhoud van het vennootschappelijk belang. In het kader van zijn taakvervulling zal het bestuur ervoor moeten zorgen dat door het dienen van het vennootschapsbelang langs deze lijnen de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming betrokken zijn, niet onnodig of onevenredig worden geschaad. Het bestuur dient derhalve bij de bepaling van het vennootschapsbelang en bij de bevordering van het bestendig succes van de onderneming de belangen van alle stakeholders goed voor ogen te houden.<sup>64</sup>

#### *Bestendig succes van de onderneming en geopolitiek*

Biedt het vennootschappelijk belang in zijn huidige betekenis aanknopingspunten voor het onder uitzonderlijke omstandigheden betrekken van geopolitieke overwegingen in de beraadslagingen en de besluitvorming van bestuur en raad van commissarissen? Hierbij kan gedacht worden aan de situatie dat de vennootschap geconfronteerd wordt met een voorstel voor een openbaar bod of voor strategische samenwerking dat gedaan wordt in de context van *systemic rivalry*. Daarbij gaat het om de situatie dat een dergelijk voorstel door een derde gedaan wordt met het

61. L. Timmerman, 'De rol van vennootschappelijk belang en strategie bij het beschermen van beursvennootschappen', *TvOB* 2018, afl. 1, p. 15 en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*IIb* 2019/128.

62. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*IIb* 2019/128 en J.M. de Jongh, 'Een maatschappelijke resultante. Het vennootschapsbelang op de golven van maatschappelijke verandering', in: B. Kemp, H. Koster & C.A. Schwarz, *De betekenis en functie van vennootschappelijk belang* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 115), Deventer: Kluwer 2019, p. 20.

63. G. van Solinge, 'Van vennootschappelijk belang', *Ondernemingsrecht* 2018/104.

64. Voor de kwalificering van het vennootschappelijk belang als open norm verwijs ik naar P. van Schilfgaarde, *De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 100), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 215. Van Schilfgaarde merkt op dat de term 'bestendig succes' in relatie tot de in aanmerking komende belangen alles openlaat.

uitdrukkelijke oogmerk om de overheid waaronder deze derde ressorteert, in staat te stellen geopolitiek voordeel te behalen.<sup>65</sup> Bestuur en raad van commissarissen zullen zich eerst en vooral moeten afvragen of het voorstel in het belang van de vennootschap is. Dit belang wordt in zeer belangrijke mate bepaald door het bestendig succes van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming. Indien het voorstel een openbaar bod betreft zal mede bepalend zijn in hoeverre het voorstel geacht moet worden bij te dragen aan lange termijn aandeelhouderswaardecreatie.<sup>66</sup> Vanuit dit gezichtspunt gaat het er dus om of het voorstel een serieuze en structurele bijdrage levert aan het bestendig ondernemingssucces van de vennootschap.<sup>67</sup> Het bevorderen van het bestendig succes van de onderneming hangt nauw samen met de strategie van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming.<sup>68</sup> Dit betekent dat een voorstel tot een volledig of partieel openbaar bod of een voorstel tot strategische samenwerking vanuit het strategisch perspectief van de vennootschap beoordeeld moet worden. Bestuur en raad van commissarissen zullen dus moeten onderzoeken of, en zo ja, in welke mate een voorstel voor een openbaar bod of voor een strategische samenwerking de gewenste of de noodzakelijke steun biedt aan de strategische (her)oriëntatie van de vennootschap. Hierbij stelt zich meer in het bijzonder de vraag of de met het bod beoogde strategie een betere optie biedt voor de strategie van de doelvennootschap en de daarmee verbonden onderneming en voor het realiseren van lange termijn waardecreatie.<sup>69</sup>

Bestuur en raad van commissarissen zullen het voorstel voor een openbaar bod derhalve uitdrukkelijk vanuit het oogpunt van de strategische waarde voor de vennootschap moeten onderzoeken. Daartoe zullen zij onder meer moeten nagaan of het openbare bod de vennootschap concrete mogelijkheden biedt voor uitbreiding van de geografische markt van de met de vennootschap verbonden onderneming. Verder zal onderzocht moeten worden of het voorstel de vennootschap synergetische voordelen biedt waarmee zij in staat gesteld wordt aanverwante of nieuwe productmarkten te betreden en te ontwikkelen. Biedt het voorstel de vennootschap toegang tot nieuwe technologie of knowhow waar de vennootschap anders van verstoken zou blijven? Daarnaast zal bekeken moeten worden wat de gevolgen van het bod

65. Hierbij zal het doorgaans gaan om een derde die in (buitenlandse) overheidshanden is. Maar eveneens is denkbaar dat het een derde betreft die in private handen is, maar op uitdrukkelijke instructie van de (buitenlandse) overheid handelt.

66. Principe 1.1 Corporate Governance Code 2016. In samenhang hiermee bepaalt BPB 1.1.1 dat het bestuur een visie op lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming ontwikkelt en daarbij een passende strategie formuleert. De Corporate Governance Code bevat geen definitie van het begrip 'lange termijn waardecreatie'. In het algemeen wordt aangenomen dat bij de invulling van lange termijn waardecreatie van een beursgenoteerde vennootschap in aanmerking moet worden genomen het streven naar groei van enterprise value, werkgelegenheid en rendement op aandelen. Zie R.H. Kleipool, M. van Olfen & B.W. Roelink (red.), *Commentaar & Context Corporate Governance Code*, Den Haag: Boom 2017, p. 28.

67. Vgl. C.J.C. de Brauw, *Overnames van beursvennootschappen, Beschouwingen over de vennootschappelijke, financieeltoezichtrechtelijke, contractuele en praktische aspecten van beursovernames* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 143), Deventer: Kluwer 2017, p. 523.

68. Zie in dit verband B.F. Assink, 'Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro', in: B. Kemp, H. Koster & C.A. Schwarz, *De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang* (Uitgave van het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 115), Deventer: Kluwer 2019, p. 46, die opmerkt dat een strategie nodig is om het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming inhoudelijk en temporeel vorm te geven.

69. C.J.C. de Brauw, 'Besluitvorming over strategie en openbare biedingen anno 2018', *Ondernemingsrecht* 2018/11, p. 52-53.

zijn voor de instandhouding van werkgelegenheid en voor de productielocaties in Nederland en in de Europese Unie. Is het in deze context aannemelijk dat als gevolg van de overname het geografische zwaartepunt van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming zal kantelen naar een ander werelddeel? Bestaat er een serieus risico dat na de totstandkoming van de transactie het besliscentrum van de vennootschap buiten Nederland en buiten de Europese Unie zal komen te liggen? In al deze onderwerpen en vragen zullen bestuur en raad van commissarissen zich moeten verdiepen om vast te stellen of het voorstel tot overname van de vennootschap door middel van een openbaar bod geacht moet worden bij te dragen aan het bestendig succes van de onderneming en wel aldus dat de belangen van degenen die betrokken zijn bij de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, niet onevenredig worden geschaad. Dergelijke vragen zullen bestuur en raad van commissarissen zich eveneens in min of meer gelijke zin moeten stellen indien het voorstel een partieel openbaar bod of een strategische samenwerking betreft. Zou de vennootschap daarnaast en los van de hiervoor omschreven overwegingen stil moeten staan bij de vraag of de transactie mogelijk gevolgen zal hebben voor de geopolitieke verhoudingen in de wereld voor zover deze Nederland en/of de Europese Unie aangaan? Meer specifiek gaat het hierbij om de vraag of de transactie mogelijk gevolgen heeft voor de nationale veiligheid of voor de openbare orde in Nederland of in andere EU-lidstaten. Hierbij moet opgemerkt worden dat naar buiten toe lang niet altijd zichtbaar zal zijn of met een transactie bepaalde geopolitieke doeleinden nagestreefd worden. Bestuurders en commissarissen van een Nederlandse vennootschap lijken bovendien niet bij uitstek geschikt om zich een gefundeerd oordeel te vormen over de mogelijke effecten van een transactie op de geopolitieke verhoudingen en over de specifieke gevolgen daarvan voor Nederland en de Europese Unie. Hiervoor is deskundige kennis van en specifiek inzicht in geopolitieke vraagstukken vereist, waarover bestuurders en commissarissen doorgaans niet beschikken. Daarbij geldt verder dat de belangen van Nederland in de geopolitieke context door de overheid behartigd worden en niet door een (willekeurige) Nederlandse vennootschap. Het ontbreekt bestuur en raad van commissarissen aan legitimiteit om zich over dit onderwerp uit te laten.<sup>70</sup> Bestuur en raad van commissarissen zullen in hun oordeel over de wenselijkheid van een transactie dan ook geen plaats mogen geven aan Nederlandse of Europese geopolitieke deelbelangen. Ik zie vanuit het perspectief van het bestendig succes van de onderneming derhalve geen ruimte voor het betrekken van geopolitieke elementen in de overwegingen van bestuur en raad van commissarissen ten aanzien van een voorstel voor een (volledig of partieel) openbaar bod of een voorstel voor strategische samenwerking.<sup>71</sup> Indien de overheid een transactie op geopolitieke gronden ongewenst

70. Zie par. 2.5.1.

71. In het verlengde hiervan ligt de vraag of bestuur en raad van commissarissen in hun beoordeling van een voorstel voor een transactie zouden mogen of moeten betrekken de omstandigheid dat de overheid de transactie onwenselijk zou achten, terwijl de overheid niet over wettelijke bevoegdheden beschikt om de transactie te beoordelen (en zo nodig te blokkeren) of, zo de overheid wel over dergelijke bevoegdheden beschikt, zij van deze bevoegdheden geen gebruik maakt. Naar mijn mening zou deze vraag ontkennend beantwoord moeten worden, nu min of meer informele en niet op enige wettelijke bevoegdheid gestoelde (incidentele) opvattingen van de overheid over de wenselijkheid van bepaalde transacties geen relevante criteria zijn voor de bepaling van het bestendig succes van de onderneming in relatie tot de voorgestelde transactie. Hierbij geldt voorts dat er – buiten het kader van wet- en regelgeving – verschillende opvattingen binnen de overheid en de politiek over een dergelijk onderwerp kunnen bestaan, welke, afhankelijk van de omstandigheden, snel van toon en inhoud kunnen veranderen. Ook om die reden kunnen dergelijke (informele)

zou achten, dan zal zij over wet- en regelgeving moeten beschikken die haar in staat stelt zo nodig in het transactieproces in te grijpen, bijvoorbeeld door investeringen door of strategische transacties met buitenlandse (niet EU) partijen te onderwerpen aan voorafgaande overheidsgoedkeuring.

Zou deze conclusie eveneens moeten gelden in de situatie dat de overheid weliswaar niet over de middelen beschikt om een door haar ongewenst geachte transactie te blokkeren, maar het bestuur en de raad van commissarissen van de betrokken onderneming wel uitdrukkelijk heeft laten weten dat zij de voorgenomen transactie in de context van *systemic rivalry* en/of in het licht van de nationale veiligheid of de openbare orde ongewenst acht? In een dergelijke situatie heeft de overheid het met de transactie verbonden geopolitieke vraagstuk beantwoord.<sup>72</sup> Voor bestuur en raad van commissarissen zou het dan voldoende zijn om de door de overheid gemaakte geopolitieke afwegingen in hun overwegingen ten aanzien van de wenselijkheid van de transactie te betrekken. De vraag die zich dan stelt is of bestuur en raad van commissarissen bij hun afwegingen binnen de kaders van het bestendig succes van de onderneming de specifieke door de overheid ten aanzien van de transactie geformuleerde geopolitieke overwegingen zouden mogen of zelfs zouden moeten betrekken. Hiervoor heb ik uiteengezet dat het bestendig succes van de onderneming geen ruimte biedt voor het in aanmerking nemen van geopolitieke elementen bij de besluitvorming van bestuur en raad van commissarissen. Daarbij is het naar ik meen om het even of dergelijke geopolitieke aspecten al dan niet een uitvloeisel zijn van specifieke door de overheid geformuleerde overwegingen of van een door de overheid geformuleerde opinie. Geopolitieke overwegingen zijn nu eenmaal vreemd aan de strategische en commerciële overwegingen die een vennootschap in de context van een transactie zal maken en zouden dan ook om die reden geen plaats behoren te hebben in de afwegingen van bestuur en raad van commissarissen in de context van het borgen van het bestendig succes van de onderneming.

#### *De grenzen van het bestendig succes van de onderneming*

Is dit nu het hele verhaal? Het vennootschappelijk belang van een vennootschap waaraan een onderneming is verbonden, wordt niet louter en alleen bepaald door het bestendig succes van de onderneming. Het bestendig succes van de onderneming is weliswaar een zeer belangrijke factor voor de bepaling van het vennootschappelijk belang, maar toch ook weer niet meer dan dat.<sup>73</sup> Er kunnen zich bijzondere of

---

standpunten en opvattingen van de overheid niet geacht worden richtinggevend te zijn voor de bepaling van het bestendig succes van de onderneming en voor de bepaling van het vennootschappelijk belang.

72. Zo kan de Nederlandse overheid een Nederlandse vennootschap (al dan niet langs informele weg) informeren over de gevolgen van de transactie voor de nationale veiligheid en de openbare orde. Overigens is er het voornemen om in Nederland een algemeen wettelijk toetsingskader in te voeren voor transacties die een risico kunnen vormen voor de nationale veiligheid. Zie verder hierover par. 2.6.1. Daarnaast is het mogelijk dat een Nederlandse vennootschap op grond van een advies van de Commissie krachtens de EU-Verordening inzake screening van directe buitenlandse investeringen wetenschap verkrijgt van de gevolgen van de voorgenomen transactie voor de nationale veiligheid en de openbare orde van een andere EU-lidstaat. Zie hierover par. 2.3.3.
73. Zie de hieraan in deze paragraaf voorafgaande overwegingen over het bestendig succes van de onderneming en geopolitiek.

uitzonderlijke omstandigheden voordoen waarin niet het bestendig succes van de onderneming, maar een ander criterium de leidende factor zou moeten zijn voor de bepaling van het vennootschappelijk belang.<sup>74</sup> Is het nu denkbaar dat in een transactie waarbij geopolitieke aspecten een rol spelen, een ander criterium dan het bestendig succes van de onderneming geacht moet worden leidend te zijn voor de bepaling van het vennootschappelijk belang van een vennootschap die bij een dergelijke transactie betrokken is? En zo ja, hoe zou een dergelijk ander criterium dan moeten luiden? Feitelijk komt het er dan op neer dat de vennootschap zich in een dergelijke specifieke situatie niet meer laat leiden door zijn eigen strategische doelen maar door andere doelen die geacht moeten worden wezensvreemd te zijn aan de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming.

In de huidige crisis die de wereld als gevolg van de Covid-19-pandemie doormaakt, richt de focus van veel ondernemingen zich in de eerste plaats op het overleven. Andere doeleinden, zoals het bereiken van synergieën en het betreden van nieuwe geografische markten of nieuwe productmarkten, zijn voor veel ondernemingen thans niet meer haalbaar. Het bestendig succes van de onderneming komt nu vooral tot uitdrukking in het vermogen van ondernemingen om te overleven en de crisis te doorstaan.<sup>75</sup> Strikt genomen komt de hiervoor geformuleerde vraagstelling er in het huidige tijdsgewricht op neer of, en zo ja, in hoeverre een vennootschap onder specifieke omstandigheden in meer of mindere mate afstand zou moeten of mogen doen van zijn strategie die primair gericht is op de continuïteit en het voortbestaan van de met de vennootschap verbonden onderneming ten gunste van specifieke geopolitieke doeleinden. Een bevestigend antwoord op deze vraag ligt op het eerste gezicht niet voor de hand vanwege de mogelijk nadelige gevolgen van een dergelijke benadering voor de continuïteit en het voortbestaan van de onderneming. Niettemin acht ik het in uitzonderlijke situaties denkbaar dat voor de bepaling van het vennootschappelijk belang niet het bestendig succes van de onderneming maar een ander richtsnoer toepassing moet vinden dat niet zozeer verband houdt met de strategische belangen van de vennootschap als wel met de strategische belangen van de staat of het statenverband waarin de vennootschap opereert.<sup>76</sup>

- 
74. In de overwegingen van de Hoge Raad in de *Cancun*-beschikking wordt gesteld dat het vennootschappelijk belang in de regel (*dat betekent: doorgaans, gewoonlijk*) vooral (*dat betekent: hoofdzakelijk, voornamelijk*) bepaald wordt door het bestendige succes van de onderneming. Zie r.o. 4.2.1. Deze formulering laat dus in meer of minder uitzonderlijke situaties de mogelijkheid open dat het vennootschappelijk belang van een vennootschap waaraan een onderneming is verbonden niet hoofdzakelijk door het bestendige succes van de onderneming bepaald wordt. In een dergelijke situatie wordt het vennootschappelijk belang hoofdzakelijk door een andere hoofdfactor of door andere factoren bepaald. Welke andere factoren hiertoe in aanmerking zouden komen wordt in de beschikking niet aangegeven. Zie in dit verband Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIIb 2019/128 en Van Schilfgaarde 2016, p. 214-215.
75. Vgl. C.J.C. de Brauw, 'Overleven, strategie en bescherming: geen sympathie voor corona-koopjesjagers bij Nederlandse beursvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2020/85, p. 464, die in de context van de huidige crisis aangeeft dat bij een beursgenoteerde onderneming de primaire focus betreft het overeind houden van een zo succesvol mogelijke onderneming.
76. In de Nederlandse context doel ik met het begrip staat op de Nederlandse staat en met het begrip statenverband op de Europese Unie.

*Corporate governance en economische soevereiniteit*

In dit verband is het zinvol om nog eens stil te staan bij de uitspraak van Emmanuel Macron waaraan ik hiervoor refereerde: economische vrijheid begint bij economische soevereiniteit en economische soevereiniteit veronderstelt dat men zelf kan beslissen over de normen die voor ondernemingen gelden.<sup>77</sup> Corporate governance is in deze gedachtegang een uitdrukking van economische soevereiniteit. De huidige geopolitieke verhoudingen kenmerken zich door een strijd tussen staten om mondiale economische heerschappij.<sup>78</sup> Deze strijd gaat daarmee ook – indirect – om de heerschappij over normen en waarden waaraan ondernemingen moeten beantwoorden. Ondernemingen vormen de schakel waarmee een grootmacht economische heerschappij in de wereld of in een deel van de wereld tot stand kan brengen.

Dat normen en beginselen een essentieel onderdeel vormen van het geopolitieke krachtenveld werd nog eens duidelijk toen de Franse ambassadeur eind 1989, na het bloedig neerslaan van de vreedzame betoging op het Plein van de Hemelse Vrede in Peking en de felle protesten daartegen van de westerse mogendheden, zijn geloofsbrieven aan het Chinese staatshoofd aanbood. De toenmalige Chinese president Yang Shankun trakteerde de Franse gezant bij deze gelegenheid op de volgende woorden.

*'Jij bent een vriend van China, dus tegenover jou kan ik open zijn (...) Vroeger waren de betrekkingen tussen onze beide landen uitstekend, maar tegenwoordig is dat niet meer zo. Dat komt doordat de Fransen, net zoals trouwens alle Westerlingen, ons niet goed kennen. Zij denken dat wij bereid zijn om ons te scharen achter dezelfde regels, dezelfde beginselen en dezelfde waarden. Maar China is het Westen niet. Wij hebben onze eigen beschaving, onze eigen tradities. Wij respecteren uw cultuur, respecteer dus ook de onze.*

*U, Westerlingen, gelooft in christelijke waarden, in het individualisme, in mensenrechten, in allerlei dingen die geïnspireerd zijn door uw filosofie en uw religie. Deze filosofie en deze religie is niet de onze. Voor ons, en dat weet jij, die de Chinese beschaving bestudeerd hebt, heel goed, is de organisatie van de maatschappij gegrondvest op de leerstellingen van Confucius. De maatschappij zou chaotisch zijn wanneer men gevolg zou geven aan de grillen van het individu. De maatschappij moet ingericht zijn volgens regels die orde en harmonie verzekeren. Eén enkele zon in de hemel, één enkele keizer op aarde, het gezag laat zich niet verdelen. De onderdanen gehoorzamen de vorst, de vrouw gehoorzaamt de man, de jongere de oudere en de leerling de meester. Zo is China al meer dan tweeduizend jaar groot en sterk.*

*Laat uw regering dit goed weten (...) China heeft belangrijke hervormingen ingezet, maar aan de beginselen die de maatschappelijke orde bepalen zal China niet tornen. Laat ze dat in Frankrijk goed begrijpen. Tracht ons niet te veranderen. Wanneer u ons respecteert, zullen wij vriendschappelijke betrekkingen kunnen onderhouden.'*<sup>79</sup>

77. Zie par. 2.3.2.

78. Zie par. 2.3.2.

79. *'Tu es un ami de la Chine, je peux être franc avec toi. (...) Les relations entre nos deux pays, jadis excellentes, traversent aujourd'hui une période de difficultés. Ces difficultés proviennent du fait que les Français, comme tous les autres Occidentaux, ne nous connaissent pas bien. Ils s'imaginent que nous sommes prêts à obéir aux mêmes règles, aux mêmes principes, aux mêmes valeurs. Mais la Chine n'est pas l'Occident. Nous avons notre propre civilisation,*

Ondernemingen zullen doorgaans in overeenstemming handelen met de normen en waarden die gelden voor de maatschappij waarin zij opereren. Corporate governance vormt in zekere zin een afspiegeling van de heersende maatschappelijke opvattingen. Tegen de achtergrond van *systemic rivalry* bestaat het risico dat een Nederlandse vennootschap in de context van een openbaar bod door of een strategische transactie met een buitenlandse (niet-EU) partij in zekere mate afstand zal (moeten) doen van haar eigen in overeenstemming met het Nederlandse recht en de Corporate Governance Code 2016 totstandgekomen governance en zich meer zal (moeten) richten naar de opvattingen over corporate governance die gelden in de staat van vestiging van deze buitenlandse partij. Dat risico is niet ondenkbeeldig. Ondernemingen vormen in de context van *systemic rivalry* de verbindingsschakel voor staten om het geopolitieke krachtenveld te beïnvloeden. Om de functie van verbindingsschakel goed te kunnen uitoefenen, zal de Nederlandse vennootschap zich ontvankelijk moeten tonen voor de wensen van de buitenlandse overheid met het oog op vervulling van haar geopolitieke doeleinden. Bovendien zal de Nederlandse vennootschap in staat moeten zijn om aan dergelijke wensen van de buitenlandse overheid concreet uitvoering te geven. Daarvoor is nodig, althans wenselijk, dat de governance van de vennootschap waarmee de onderneming verbonden is, in zekere mate overeenstemt met de opvattingen over corporate governance welke gelden in de staat van vestiging van de buitenlandse partij.<sup>80</sup>

#### *Geopolitiek gedreven transacties en corporate governance*

Het bestuur en de raad van commissarissen van een Nederlandse vennootschap zullen bij de beoordeling van een transactie waarin geopolitieke belangen een rol spelen, oog moeten hebben voor de gevolgen van de transactie voor de corporate governance van de vennootschap. Dat geldt in het bijzonder in het geval dat de Nederlandse overheid of andere EU-lidstaten uitdrukkelijk kanttekeningen geplaatst hebben bij de voorgestelde transactie vanuit het oogpunt van nationale veiligheid en openbare orde.<sup>81</sup> Het is niet onaannemelijk dat een geopolitiek gedreven transactie voorziet in een aanpassing van de corporate governance van de Nederlandse

*nos propres traditions. Nous respectons votre culture, respectez la nôtre. Vous, les Occidentaux, croyez aux valeurs chrétiennes, à l'individualisme, aux droits de l'homme, à toutes sortes de choses qui sont inspirées de votre philosophie et de votre religion. Cette religion, cette philosophie ne sont pas les nôtres. Pour nous, tu le sais bien, toi qui as étudié la civilisation chinoise, ce sont les enseignements de Confucius qui fondent l'organisation de la société. Celle-ci serait chaotique si l'on obéissait aux caprices de l'individu. La société doit être organisée selon des règles qui en garantissent l'ordre et l'harmonie. Un seul soleil dans le ciel, un seul empereur sur la terre, l'autorité ne se divise pas. Les sujets obéissent au souverain, la femme à son mari, le cadet à son aîné, l'élève au maître. C'est ainsi que la Chine a été grande et forte depuis plus de deux mille ans. Explique bien ceci à ton gouvernement. (...) La Chine s'est engagée dans des grandes réformes, mais sur les principes qui régissent l'ordre de la société, elle ne changera pas. Fais bien comprendre cela en France. Ne cherchez pas à nous changer. Si vous nous respectez, nous pourrions avoir des rapports d'amitié.' Yang Shankun naar Claude Martin, La diplomatie n'est pas un dîner de gala. Mémoires d'un ambassadeur, Paris-Pékin-Berlin, Editions de l'Aube: La Tour d'Aigues 2018, p. 605-606.*

80. Aan een dergelijke overeenstemming over corporate governance opvattingen ontbrak het onder meer tussen het bestuur en de raad van commissarissen van de Nederlandse verzekeraar Vivat en haar toenmalige Chinese aandeelhouder Anbang. Zie hierover 'Chinese karakters, Hollandse spelregels, Wantrouwen leidt tot vertrek van topman Van Olphen bij verzekeraar Vivat', *Het Financieele Dagblad* 3 oktober 2015 en 'Wij hebben verkeerd ingeschat hoe onze Chinese vrienden naar ons keken, President-commissaris Jan Nooitgedagt doet voor het eerst boekje open over de moeizame start met de Chinese eigenaar', *Het Financieele Dagblad* 10 september 2016.
81. Hierbij kan verwezen worden naar Vo. (EU) 2019/452 (zie par. 2.3.3).



vennootschap teneinde de met de transactie beoogde geopolitieke doeleinden (mede) tot stand te brengen. Ook is het mogelijk dat de governance van de Nederlandse vennootschap niet direct wijzigingen ondergaat, maar na verloop van tijd na de totstandkoming van de transactie onder druk van de buitenlandse contractspartij toegroeit naar de opvattingen over governance die gelden in de staat van vestiging van deze contractspartij. Welk (geopolitiek) oogmerk zou ten grondslag kunnen liggen aan een dergelijke wijziging van de corporate governance van de Nederlandse vennootschap? Het kan de bedoeling zijn van de buitenlandse overheid of van een door die buitenlandse overheid gecontroleerde onderneming om na een succesvol openbaar bod de Nederlandse vennootschap onder de directe invloedssfeer van deze overheid te brengen. Ook kan de buitenlandse overheid of de door de buitenlandse overheid gecontroleerde onderneming het voornemen hebben om zich bepaalde strategische activa of geavanceerde technologieën of knowhow toe te eigenen die in het bezit zijn van de Nederlandse vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Verder kan aan de transactie het door de buitenlandse overheid geformuleerde geopolitieke doel ten grondslag liggen om toegang te verkrijgen tot dataplatforms die de Nederlandse vennootschap toebehoren met daarop persoonlijke informatie over klanten en andere derden.

Wanneer de governance van de Nederlandse vennootschap geplooid zou worden naar de standaard van het land van vestiging van de buitenlandse bieder of de buitenlandse strategische partner, zal de buitenlandse overheid of de buitenlandse (staats)onderneming gemakkelijker greep kunnen krijgen op de bedrijfsvoering en de activa van de met de vennootschap verbonden onderneming. Hierbij kan onder meer gedacht worden aan de wijziging van het profiel van de raad van commissarissen (waardoor er op termijn weinig of geen plaats meer is voor onafhankelijke commissarissen), de benoeming van een aan de buitenlandse overheid gelieerde functionaris tot voorzitter van de raad van commissarissen, de afschaffing van de op de vennootschap toepasselijke (volledige of verzwakte) structuurregeling of het anderszins (op termijn) afschaffen van de raad van commissarissen. Daarnaast kan in de context van de bijstelling van de governance naar de standaard van de (betreffende) buitenlandse jurisdictie gedacht worden aan afschaffing van de statutaire bevoegdheden die de raad van commissarissen in het kader van de besluitvorming van de algemene vergadering zijn toegekend, zoals het voordrachtsrecht ten aanzien van de benoeming van leden van het bestuur en het recht van initiatief ten aanzien van belangrijke besluiten, zoals uitgifte van aandelen, vaststelling van dividend en kapitaalvermindering. Tenslotte bestaat de mogelijkheid dat de medezeggenschap beperkt wordt door wijziging of beëindiging van convenanten of overeenkomsten die met de (centrale) ondernemingsraad gesloten zijn. Kortgezegd gaat het hierbij om maatregelen van de buitenlandse bieder of de buitenlandse strategische partner die er op gericht zijn om (op termijn) de invloed van de aandeelhouder te maximaliseren, dit met het uiteindelijke oogmerk om de buitenlandse overheid of de buitenlandse staatsonderneming in staat te stellen rechtstreeks controle uit te oefenen over de bedrijfsvoering en de activa van de Nederlandse vennootschap.

*De rol van het bestuur en de raad van commissarissen*

Wat staat bestuur en raad van commissarissen tegen de achtergrond van de corporate governance van de vennootschap nu concreet te doen wanneer zij uit eigen wetenschap of door specifieke informatie van de overheid bekend zijn met de geopolitieke gevolgen – en meer in het bijzonder de gevolgen voor de nationale veiligheid of de openbare orde – van een transactie waarbij de vennootschap betrokken is?<sup>82</sup> In de eerste plaats zullen bestuur en raad van commissarissen moeten nagaan welke motieven leidend zijn geweest voor het besluit van de buitenlandse partij voor het doen van een voorstel voor een (volledig of partieel) openbaar bod of van een voorstel voor strategische samenwerking. Hierbij moet onderzocht worden of met de transactie werkelijk beoogd wordt om de commerciële en strategische belangen te dienen van de partijen bij de transactie of dat het uiteindelijke doel van de transactie gezocht moet worden in de behartiging van de belangen van de buitenlandse overheid. Daarnaast zullen bestuur en raad van commissarissen zich ervan moeten vergewissen dat de buitenlandse partij marktconform en onafhankelijk van de buitenlandse overheid opereert. Daarbij zal zowel aandacht besteed moeten worden aan de organisatorische structuur van de buitenlandse partij als het wettelijk kader waarin de buitenlandse partij opereert. Hierbij is van belang of de voorgestelde transactiestructuur voldoende waarborgen biedt voor handhaving van het stakeholdermodel en of de structuur aan de toekomstige (enig) aandeelhouder(s) niet onevenredig veel zeggenschap over de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming toekent. Bestuur en raad van commissarissen zullen als voorwaarde voor de totstandkoming van de transactie moeten stellen dat de transactiestructuur aan dergelijke eisen voldoet. In deze context zullen bestuur en raad van commissarissen bovendien aanvullende eisen kunnen stellen, zoals bijvoorbeeld de uitgifte van een prioriteitsaandeel aan een onafhankelijke stichting, een minderheidsbelang aan een bevriende strategische partner of het tot stand brengen van een *ringfencing agreement* waarmee bepaalde strategische activiteiten van de vennootschap op afstand worden gezet.<sup>83</sup>

Tot slot zullen bestuur en raad van commissarissen zich een oordeel moeten vormen over de professionaliteit en de integriteit van de buitenlandse bieder of de buitenlandse strategische partner. Bestuur en raad van commissarissen kunnen tot de slotsom komen dat bij het slagen van het openbare bod of bij de totstandkoming van de strategische samenwerking de Nederlandse vennootschap niet marktconform en niet binnen een deugdelijk en naar Nederlandse normen verantwoord governance kader zal kunnen blijven opereren. Dit zal onder meer het geval zijn indien het

82. In de context van de overwegingen en de besluitvorming van bestuur en raad van commissarissen zijn de inhoud en de impact van de geopolitieke gevolgen van de voorgenomen transactie voor bestuur en raad van commissarissen een vaststaand gegeven nu dit een onderwerp van algemeen belang betreft en daarmee tot het domein van de overheid behoort.

83. Zo zou aan een onafhankelijke stichting op grond van een dergelijk prioriteitsaandeel de bevoegdheid toegekend kunnen worden tot goedkeuring van iedere statutaire wijziging die verband houdt met de governance van de vennootschap. Door toekenning aan een bevriende strategische partner van een minderheidsbelang in het aandelenkapitaal van de vennootschap in combinatie met de statutaire eis van een gekwalificeerde meerderheid voor bepaalde categorieën van besluiten van de algemene vergadering, zou bewerkstelligd kunnen worden dat de bevriende strategische partner een vetorecht heeft ten aanzien van specifieke besluiten van de algemene vergadering die verband houden met de governance van de vennootschap.

beoogde bestuur van de vennootschap niet autonoom zal kunnen acteren en voor het nemen van strategische en andere belangrijke besluiten feitelijk afhankelijk is van de (buitenlandse) overheid. In een dergelijke situatie, waarbij de verwachting gewettigd is dat de vennootschap, met het oog op het tot stand brengen van buitenlandse overheidsinvloed, in belangrijke mate afstand zal moeten doen van de Nederlandse normen van corporate governance, zullen bestuur en raad van commissarissen de transactie in beginsel moeten afwijzen, ongeacht de waardevolle bijdrage die de transactie naar verwachting zal leveren aan de strategie van de vennootschap met het oog op het borgen van de continuïteit en (in het uiterste geval) het voortbestaan van de met de vennootschap verbonden onderneming. In een dergelijke uitzonderlijke situatie legt het bestendig succes van de onderneming het in de belangenafweging van bestuur en raad van commissarissen af tegen de strategische en geopolitieke belangen van de Nederlandse staat of van andere EU-lidstaten. De rechtvaardiging hiervoor is dat het belang van handhaving en bescherming van een op democratische grondslagen gegrondvest vennootschappelijk bestuursmodel nu eenmaal zwaarder zal moeten wegen dan het belang van het realiseren van (een bijdrage aan) het bestendig succes van de onderneming.<sup>84</sup>

#### *Geopolitiek gedreven transacties en maatschappelijke ontwrichting*

Daarnaast is er in de context van de geopolitiek naar ik meen nog een tweede uitzondering op de hoofdregel dat het vennootschappelijk belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming bepaald wordt door het bestendig succes van de onderneming. Het is onder uitzonderlijke omstandigheden denkbaar dat de verwerving van zeggenschap over een Nederlandse beursgenoteerde vennootschap door een buiten de EU gevestigde onderneming of een strategische samenwerking van een Nederlandse beursgenoteerde vennootschap met een dergelijke onderneming geacht moet worden tot ernstige maatschappelijke ontwrichting in Nederland en/of in andere EU-lidstaten te leiden. Hierbij gaat het om de situatie dat als gevolg van de transactie vitale en essentiële activiteiten of voorzieningen in Nederland beëindigd zouden worden met maatschappelijke ontwrichting of maatschappelijke chaos tot gevolg, terwijl in dergelijke activiteiten of voorzieningen redelijkerwijze in Nederland niet op de korte termijn op een andere wijze voorzien zou kunnen worden. Men zou daarbij kunnen denken aan de situatie dat men in Nederland als direct gevolg van de transactie voor de korte of voor de langere termijn verstoken is van essentiële medische apparatuur, elementaire vaccins of onmisbare geneesmiddelen. Verder is het mogelijk dat de transactie ertoe leidt dat essentiële voorzieningen, zoals openbare verlichting, luchtverkeersleiding en railinfrastructuur, niet

84. Hier zal wellicht tegen ingebracht kunnen worden dat bij een openbaar bod in de regel gestreefd wordt naar verwerving van volledige zeggenschap over de doelvennootschap en dat dit nu eenmaal gevolgen heeft voor de governance van de vennootschap, zoals dit onder meer tot uitdrukking komt in de *delisting* van de vennootschap. In dergelijke situaties wordt de zeggenschap over de vennootschap echter uitgeoefend binnen de (eventueel door de bieder en de doelvennootschap overeengekomen) *post-acquisition structure* die zal voldoen aan de Nederlandse wettelijke en governance vereisten. Dat laatste is daarentegen niet het geval in de situatie dat na een geopolitiek gedreven (succesvol) openbaar bod de *post-acquisition structure* van de doelvennootschap wordt toegesneden op het verschaffen van doorslaggevende en rechtstreekse invloed van de buitenlandse overheid op de doelvennootschap en de daaraan verbonden onderneming.

meer of niet meer adequaat kunnen functioneren en dat deze voorzieningen niet op een andere wijze in stand gehouden kunnen worden.

De rechtvaardiging voor deze tweede uitzondering moet gezocht worden in de omstandigheid dat het behoud van de voorwaarden voor het borgen van een op democratische grondlagen gevestigde maatschappij en het behoud van democratische structuren zwaarder wegen dan het belang van een vennootschap bij het realiseren van (een bijdrage aan) het bestendig succes van de onderneming. Indien de vennootschap in dergelijke situaties toch haar steun aan het openbare bod van de buitenlandse bieder zou willen geven of aan de strategische samenwerking met de buitenlandse partij gevolg zou willen geven, dan moet de vennootschap geacht worden onrechtmatig te handelen jegens de overheid en de maatschappij in het algemeen. In een dergelijke situatie zou ervan uitgegaan moeten worden dat de vennootschap in strijd handelt met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.<sup>85</sup>

Het is goed om nog eens te onderstrepen dat het hier om uitzonderlijke situaties gaat. Het is zeker niet zo dat vanwege het loutere feit dat als gevolg van een voorgenomen transactie naar het oordeel van de overheid de nationale veiligheid of de openbare orde in het geding is, de vennootschap onrechtmatig zou handelen. Slechts in de situatie dat de totstandkoming van de transactie geacht moet worden evident te leiden tot ernstige maatschappelijke ontwrichting of maatschappelijke chaos zal een dergelijke conclusie getrokken mogen worden.

Daarnaast geldt dat in deze context tevens de rol van de overheid beoordeeld zal moeten worden. Indien de overheid (mede)verantwoordelijk geacht moet worden voor het ontstaan van dergelijke ernstige maatschappelijke gevolgen, dan is er geen aanleiding om de bij de bewuste transactie betrokken vennootschap verantwoordelijk te houden voor de door de transactie veroorzaakte maatschappelijke schade. Hierbij kan onder meer gedacht worden aan de situatie dat er door de overheid structureel bezuinigd wordt op de publieke sector, waardoor er blijvende krapte is aan (bepaalde) publieke voorzieningen. Indien als gevolg van een dergelijk beleid de publieke sector afhankelijk is geworden van nog slechts een enkele voorzieningsbron welke als gevolg van de transactie zou (dreigen) weg te vallen waardoor dergelijke ernstige maatschappelijke schade zou optreden, dan kan de bij de transactie betrokken vennootschap niet geacht worden voor dergelijke schade verantwoordelijk te zijn. In een dergelijke situatie zou de vennootschap dan ook niet op voorhand behoeven af te zien van de bewuste transactie. De maatschappelijke schade is onder dergelijke omstandigheden immers rechtstreeks terug te voeren op het beleid en

85. Art. 6:162 lid 2 BW. Een doen of nalaten in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt omvat een oneindig aantal mogelijke typen handelen. Aldus S.J. Lindenbergh, in: H.B. Krans, C.J.J.M. Stolker & W.L. Valk (red.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek, Boeken 4, 5 en 6*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 3259. Als een dergelijk type handelen zou mede aangemerkt moeten worden het teweegbrengen van een transactie waarvan redelijkerwijs voorzienbaar is dat de transactie bij de totstandkoming of daarna zal leiden tot ernstige maatschappelijke schade (als gevolg van maatschappelijke ontwrichting of maatschappelijke chaos). In een dergelijke situatie moet de vennootschap die de transactie (mede) tot stand brengt, geacht worden onrechtmatig te handelen jegens de overheid, nu de overheid de hoedster is van het algemeen belang waartoe mede wezenlijke maatschappelijke belangen gerekend moeten worden.

het handelen van de overheid.<sup>86</sup> Indien de overheid echter bereid zou zijn de vennootschap in kwestie – in ruil voor het afstand doen van de transactie die geacht zou moeten worden tot maatschappelijke ontwrichting of maatschappelijke chaos te leiden – een redelijke vergoeding te betalen, dan zou van de vennootschap verwacht mogen worden van de transactie af te zien.<sup>87</sup> Indien de vennootschap onder dergelijke omstandigheden de transactie toch zou willen doorzetten, dan moet de vennootschap in beginsel geacht worden onrechtmatig te handelen.

*Bescherming tegen een geopolitiek gedreven openbaar bod*

Nu geopolitiek een zaak van de overheid is, zal een beursgenoteerde vennootschap zich niet op geopolitieke gronden kunnen beschermen tegen een openbaar bod dat in de geopolitieke context, zoals *systemic rivalry*, gedaan wordt. Bestuur en raad van commissarissen zullen het bod ook dan vanuit het belang van het bestendig succes van de onderneming moeten beoordelen. Geopolitieke aspecten spelen daarbij geen rol. Beschermingsmaatregelen tegen geopolitiek gedreven openbare biedingen zijn daarentegen in beginsel wel mogelijk in de hiervoor omschreven uitzonderlijke situaties waarin het bestendig succes van de onderneming geen rol speelt in het kader van de bepaling van het vennootschappelijk belang.

Indien een geopolitiek gedreven openbaar bod geacht moet worden ernstige gevolgen te hebben voor de governance van de vennootschap, zoals hiervoor werd beschreven, dan moet het in beginsel geoorloofd worden geacht dat de vennootschap of de aan de vennootschap verbonden beschermingsstichting maatregelen neemt om het bod te verijdelen. In een dergelijke situatie is het vennootschappelijk belang in het geding doordat het bod geacht moet worden een bedreiging te vormen voor het op Nederlandse governance normen gebaseerde bestuursmodel van de vennootschap. Voor het gebruik van beschermingsmaatregelen is de RNA-beschikking richtinggevend.<sup>88</sup> Het bestuur en de raad van commissarissen dan wel het bestuur van de beschermingsstichting zullen daarbij moeten onderzoeken of de beoogde maatregel een adequate en proportionele reactie is op de bedreiging die de vennootschap ondervindt.<sup>89</sup> In dit kader zal meer in het bijzonder aandacht moeten worden besteed aan de vraag of de overheid vanuit haar verantwoordelijkheid voor het al-

86. Een dergelijke situatie lijkt zich in Nederland kortgeleden nog te hebben voorgedaan toen aan het begin van het uitbreken van de Covid-19-epidemie in Nederland, de ziekenhuizen structurele tekorten bleken te hebben aan testmateriaal terwijl de ziekenhuizen zich uit financieel gedreven efficiencygronden gebonden bleken te hebben aan slechts een fabrikant van testapparatuur. Hierdoor steun(t)(de) de Nederlandse gezondheidszorg in een acute maatschappelijke noodsituatie voor een essentiële voorziening op één leverancier.

87. De door de overheid te betalen vergoeding zou, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, gelijk moeten zijn aan de schade (waaronder gederfde winst) die de vennootschap redelijkerwijze geacht moet worden te leiden als gevolg van het niet doorgang vinden van de transactie.

88. HR 18 april 2003, NJ 2003/286; JOR 2003/110 (RNA/Westfield). Aldus J.M. de Jongh, 'Gij zult splitsen! Instructies van aandeelhouders in beursvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2007/11, p. 14, Assink/Slagter (2013) (Deel 1), par. 76 (p. 1390), Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*IIb* 2019/572, A-G Timmerman in 3.7.5 voor HR 9 juli 2010, NJ 2010/544; JOR 2010/228 (*ASM International*) en G.N.H. Kemperink, *Vennootschappelijk toezicht op de doelvennootschap bij openbare biedingen* (diss. Rotterdam) (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 92), Deventer: Kluwer 2013, par. 4.3.1.

89. L. Timmerman, 'De carrousel van beschermingsmaatregelen (ofwel: on and on and on)', *Ondernemingsrecht* 2018/78, p. 458.

gemeen belang bereid en in staat is in de context van een dergelijk aangekondigd bod maatregelen te treffen.<sup>90</sup> In het geval van een geopolitiek gedreven openbaar bod dat geacht moet worden te leiden tot ernstige maatschappelijke ontwrichting of maatschappelijke chaos ligt het eveneens voor de hand dat de vennootschap of de daaraan verbonden beschermingsstichting beschermingsmaatregelen treft.<sup>91</sup> De rechtvaardiging voor het nemen van dergelijke maatregelen zou in een dergelijke situatie gezocht moeten worden in het bewerkstelligen dat de vennootschap in overeenstemming handelt met zijn rechtsplicht jegens de maatschappij.

#### *Transacties met niet-beursgenoteerde vennootschappen*

De hiervoor uiteengezette argumentatie geldt, gelet op de overwegingen uit de *Cancun*-beschikking, in gelijke zin voor een niet-beursgenoteerde vennootschap waaraan een onderneming is verbonden.<sup>92</sup> Dit betekent dat aandeelhouders in een private vennootschap waaraan een onderneming is verbonden in beginsel geen overnametransactie met een buitenlandse (niet-EU) koper zullen mogen aangaan die naar het oordeel van de overheid geacht moet worden ernstige gevolgen te hebben voor de nationale veiligheid of de openbare orde, terwijl de vennootschap als gevolg van deze transactie niet meer binnen een naar Nederlandse normen verantwoord governance kader zal kunnen opereren. Een gelijke conclusie zou moeten gelden indien de totstandkoming van een dergelijke transactie zou leiden tot ernstige maatschappelijke ontwrichting of ernstige maatschappelijke chaos.

### 2.5.3 Geopolitiek en maatschappelijk belang van de vennootschap

#### *Responsible corporate citizenship*

Onlangs is door een aantal hoogleraren ondernemingsrecht bepleit dat *responsible corporate citizenship* wordt geïntroduceerd in de wettelijke taakopdracht van bestuurders en commissarissen.<sup>93</sup> Naar het oordeel van de opstellers van het voorstel heeft de liberalisering van de kapitaalmarkten als neveneffect gehad dat andere productiefactoren naar verhouding aan belang hebben ingeboet en dat het denken in aandeelhouderswaarde ook in de Nederlandse context dominant is geworden.

90. Hierbij kan gedacht worden aan de eventuele goedkeuring van de bewuste transactie door de overheid of aan diplomatieke middelen die door de overheid worden ingezet teneinde de bij de transactie betrokken buitenlandse overheid van het bewerkstelligen van een openbaar bod te doen afzien.

91. Bescherming ligt in deze situatie echter minder voor de hand indien de gevolgen van de maatschappelijke ontwrichting en/of de maatschappelijke chaos niet zozeer aan de doelvennootschap (in de context van haar handelen in relatie tot het bod) als wel aan de overheid toegerekend moeten worden. In een dergelijk geval zal de doelvennootschap zich bij haar besluitvorming over het bod in beginsel mogen laten leiden door het bestendig succes van de onderneming.

92. R.o. 4.2.1.

93. J.W. Winter e.a., 'Naar een zorgplicht voor bestuurders en commissarissen tot verantwoordelijke deelname aan het maatschappelijk verkeer', *Ondernemingsrecht* 2020/86. Dit voorstel maakt overigens deel uit van een bredere heroriëntatie van de taak en verantwoordelijkheid van bestuur en raad van commissarissen. Zo wordt voorts bepleit dat in de wet wordt opgenomen dat vennootschappen een statutaire bestaansgrond (*raison d'être*) kunnen formuleren. Zie hierover par. 2.6.4. Het begrip *responsible corporate citizenship* ontleent de opstellers van het voorstel aan het *King IV Report on Corporate Governance for South Africa 2016*.

Daarbij wordt aangetekend dat het vennootschappelijk belang weliswaar een brede afweging van belangen suggereert, maar dat het in de praktijk zeer wel mogelijk blijkt om met name of uitsluitend te sturen op financiële doelstellingen ten behoeve van aandeelhouders. Voorts wordt opgemerkt dat morele verantwoordelijkheid in de zin van het zich verantwoordelijk voelen voor de gevolgen van gedrag van anderen in deze context voornamelijk nog bestaat als de buitenwereld dit afdwingt door middel van regelgeving of door publieke verontwaardiging.<sup>94</sup> Tegen deze achtergrond wordt voorgesteld om art. 2:129/239 lid 5 BW te herformuleren en wel aldus dat in aanvulling op de huidige wettekst wordt opgenomen dat de vennootschap deelneemt aan het maatschappelijk verkeer als een verantwoordelijke vennootschap.<sup>95</sup> Daarnaast wordt voorgesteld om art. 2:140/250 lid 2 BW te herformuleren door in aanvulling op de huidige wettekst op te nemen dat de raad van commissarissen er op toeziet dat de vennootschap deelneemt aan het maatschappelijk verkeer als een verantwoordelijke vennootschap.<sup>96</sup>

In het licht van het onderwerp van deze bijdrage is het interessant om na te gaan welke gevolgen deze bepleite wetswijziging zou hebben voor de positie van het bestuur en de raad van commissarissen van een (al dan niet) beursgenoteerde vennootschap waaraan een onderneming is verbonden, in de context van een voorgenomen transactie die geacht moet worden ernstige gevolgen te hebben voor de nationale veiligheid of voor de openbare orde. Meer specifiek gaat het daarbij om de vraag in hoeverre de introductie van een wettelijke norm die inhoudt dat de vennootschap als een verantwoordelijke vennootschap aan het maatschappelijke verkeer deelneemt, zou betekenen dat bestuur en raad van commissarissen, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, tevens geopolitieke overwegingen in hun besluitvorming zouden mogen of moeten betrekken. Met het oog op de beantwoording van deze vraag ga ik eerst dieper in op het voorstel en op de daaraan ten grondslag liggende overwegingen.<sup>97</sup>

*Het voorstel betreffende deelname aan het maatschappelijke verkeer als verantwoordelijke vennootschap nader belicht*

Met het voorstel wordt beoogd naast het behartigen van het vennootschappelijk belang een tweede richtsnoer voor het handelen van bestuur en raad van commissarissen te introduceren: het deelnemen aan het maatschappelijk verkeer als een verantwoordelijke vennootschap. Als reden hiervoor wordt aangevoerd dat de norm van het vennootschappelijk belang in zekere zin geacht moet worden een obstakel

94. Winter e.a. 2020, p. 471.

95. In het voorstel zou art. 2:129/239 lid 5 BW als volgt komen te luiden: 'Bij de vervulling van hun taak richten de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daarbij zorgen zij dat de vennootschap deelneemt aan het maatschappelijk verkeer als een verantwoordelijke vennootschap.' Zie Winter e.a. 2020, p. 472.

96. In het voorstel zou art. 2:140/250 lid 2 BW als volgt komen te luiden: 'De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij staat het bestuur met raad ter zijde. Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daarbij zien zij er op toe dat de vennootschap deelneemt aan het maatschappelijk verkeer als een verantwoordelijke vennootschap.' Zie Winter e.a. 2020, p. 472.

97. Voor een uitgebreide bespreking van dit voorstel verwijs ik naar H.J. de Kluiver, 'Over de verantwoordelijke onderneming. Naar een Paradise by the dashboard light?', *Ondernemingsrecht* 2020/126.

te vormen bij het expliciet maken van de verantwoordelijkheid van vennootschappen in de samenleving. Verder wordt opgemerkt dat de norm van het vennootschappelijk belang onvoldoende waarborgt dat vennootschappen zich daadwerkelijk verantwoordelijk gedragen in de samenleving.<sup>98</sup> Het voorstel strekt er volgens de opstellers toe om te verduidelijken dat de verantwoordelijkheid van bestuur en raad van commissarissen niet beperkt is tot het zorgen voor financieel succes van de vennootschap ten behoeve van haar aandeelhouders.<sup>99</sup> Hierbij kunnen naar ik meen de volgende kanttekeningen geplaatst worden.

Voor een verduidelijking van de taakopdracht en verantwoordelijkheid van bestuurders en commissarissen, zoals wordt bepleit, lijkt geen directe aanleiding te bestaan. Uit literatuur en jurisprudentie blijkt onomstotelijk dat het bestuur in het kader van het dienen van het vennootschappelijk belang een breed spectrum van belangen – en zeker niet alleen het financiële belang van de aandeelhouder – tot zijn verantwoordelijkheid moet rekenen.<sup>100</sup> Met de *Cancun*-beschikking uit 2014 is door de introductie van het begrip bestendig succes van de onderneming deze interpretatie van het vennootschappelijk belang nogmaals bevestigd en verder verdiept.<sup>101</sup> Met het bestendig succes van de onderneming wordt bepaald niet (uitsluitend) bedoeld op het financiële succes van de onderneming, zoals door de opstellers van het voorstel lijkt te worden betoogd.<sup>102</sup> Vanuit juridisch oogpunt is er dan ook geen reden om een aanvullende norm voor de taakuitoefening van bestuurders en commissarissen in de wet op te nemen.

Het is overigens de vraag of met het voorstel ook werkelijk beoogd wordt het juridisch normenstelsel voor het gedrag van bestuurders en commissarissen uit te breiden. Het voorstel heeft tot doel maatschappelijk verantwoord gedrag af te dwingen. Dit is nodig nu, naar men uit het voorstel moet begrijpen, het bestuurders en commissarissen in de context van hun taakuitoefening aan (voldoende) moreel besef zou ontbreken. Ik plaats hierbij de volgende opmerkingen.

Allereerst is onduidelijk waarom de opstellers een (verondersteld) gebrek aan moreel besef uitsluitend aan bestuurders en toezichthouders van een kapitaalvennootschap toedichten en niet aan bestuurders en toezichthouders van andere rechtspersonen,

98. Winter e.a. 2020, p. 471-472.

99. Winter e.a. 2020, p. 472.

100. Zie hiertoe onder meer Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*I*b 2019/126 en 127, en Assink/Slagter (2013), (Deel 1), par. 51, p. 933-939. Voorts verwijs ik naar L. Timmerman, 'Het Nederlandse vennootschapsrecht tussen 1918 en 2018, enkele schetsmatige opmerkingen', in: L.J. van Baren e.a., *100 jaar Handelsrecht. Over heden, toekomst en verleden*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2018, p. 75-76. Timmerman merkt daarbij in de context van de *Cancun*-beschikking op dat de Hoge Raad bij de invulling van het vennootschappelijk belang ruimte laat voor variëteit. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*I*b 2019/125 merken voorts op dat het maatschappelijk belang onderdeel kan zijn van het vennootschappelijk belang indien het doel van de vennootschap mede is het behartigen van een bepaald maatschappelijk belang. Daarbij tekenen Van Solinge en Nieuwe Weme aan dat indien het maatschappelijk belang onderdeel is van het vennootschappelijk belang, bestuurders zich bij hun handelen mede moeten laten leiden door het maatschappelijk belang.

101. Zie par. 2.5.2.

102. Van Schilfgaarde 2016, p. 214-215, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*I*b 2019/128 en L. Timmerman, 'De rol van vennootschappelijk belang en strategie bij het beschermen van beursvennootschappen', *TvOB* 2018, afl. 1, p. 15.



zoals bestuurders van woningcorporaties, universiteiten of ziekenhuizen.<sup>103</sup> De vele berichten in de pers over misstanden in de publieke sector geven geen aanleiding voor een dergelijke selectieve benadering van de moraliteit van bestuurders en toezichthouders. Daarnaast kan men zich afvragen of het afdwingen van maatschappelijk verantwoord gedrag en het bijbrengen van moreel besef wel een taak van de wetgever is. Maatschappelijk verantwoord gedrag is in feite gedrag dat door de maatschappij wenselijk wordt geacht. Over wat wenselijk gedrag is wordt in een op democratische grondslag gevestigde maatschappij nu eenmaal (openlijk) verschillend gedacht. Daarbij is het aan de politiek om over maatschappelijke thema's te beslissen en maatschappelijk wenselijk geacht gedrag zo nodig een plaats te geven in wet- en regelgeving. Maatschappelijk verantwoord gedrag is aldus de uitkomst van een politieke keuze. Vennootschappen zullen zich doorgaans spiegelen aan de maatschappij waarin zij opereren en zullen uit breed gedragen maatschappelijke visies en standpunten over thema's als klimaatverandering, milieu en diversiteit, inspiratie kunnen putten voor het door het bestuur onder toezicht van de raad van commissarissen te bepalen ondernemingsbeleid.<sup>104</sup>

Met het voorstel wordt niet beoogd aan bestuurders en commissarissen een juridische norm op te leggen die de uitkomst is van een door de politiek gemaakte maatschappelijke keuze maar hen een ongedefinieerde gedragsnorm op te leggen die bepalend moet zijn voor maatschappelijk wenselijk geacht gedrag. Welk maatschappelijk gedrag in de praktijk wenselijk wordt geacht wordt in het voorstel opengelaten. De opstellers van het voorstel volstaan met een algemene verwijzing naar het *King IV Report on Corporate Governance 2016*, waaraan het begrip *responsible corporate citizenship* ontleend is.<sup>105</sup> Maatschappelijk verantwoord gedrag is daarmee niet meer dan een open gedragsnorm die naar believen kan worden ingevuld, al naar de binnen een bepaalde laag van de samenleving heersende politieke inzichten of politieke voorkeuren.<sup>106</sup>

103. Letterlijk staat er in het voorstel: *Morele verantwoordelijkheid in de zin van zich verantwoordelijk voelen voor gevolgen van gedrag van anderen bestaat in deze context (het denken in aandeelhouderswaarde; toevoeging auteur) meer en meer alleen als de buitenwereld dit afdwingt, met regelgeving of publieke verontwaardiging*. Zie hiertoe Winter e.a. 2020, p. 471. Morele verantwoordelijkheid is in wezen niets anders dan moreel besef.

104. Ik verwijs hierbij naar De Kluisver 2020, p. 1068, die opmerkt dat de omstandigheid dat de samenleving steeds indringender naar ondernemingen kijkt, ook door en binnen ondernemingen wordt ervaren. Daarbij tekent De Kluisver aan dat de grens tussen ondernemingen en de samenleving natuurlijk verre van absoluut is.

105. Zie Winter e.a. 2020, p. 472, waar wordt gesteld dat als de wetgever de maatschappelijke oriëntatie van bestuurders wil bevorderen, hij inspiratie kan putten uit de Zuid-Afrikaanse King IV-Code. Bijzonder is overigens dat in het voorstel zonder nadere uitleg of motivering als bron voor inspiratie een jurisdictie wordt aangewezen die verbonden is met een land dat een volkomen andere maatschappelijke ontwikkeling doormaakt en heeft doorgemaakt dan Nederland.

106. Opmerkelijk is dat het voorstel beoogt om een aan de Zuid-Afrikaanse corporate governance code ontleende niet-bindende gedragsnorm (*responsible corporate citizenship*) in de Nederlandse context tot een wettelijke norm te verheffen. Volgens de opstellers van de Zuid-Afrikaanse code lenen de daarin vastgelegde beginselen en best practices zich juist niet voor een wettelijke status. Het *King IV Report on Corporate Governance for South Africa 2016 (Legal status of King IV, p. 35)* zegt hier het volgende over: *The legal status of King IV, as with its predecessors, is that of a set of voluntary principles and leading practices. (...) There is also an important argument against the mandatory 'comply or else' framework. A one-size-fits-all approach cannot logically be suitable, because the types of businesses and activities carried out by organisations are so varied. There is also a danger that the governing body may become focused on mindset compliance instead of applying its mind to the best governance practice for the particular issue before it.*

Bestuurders en commissarissen van vennootschappen zullen zich min of meer verplicht of gedwongen voelen om dergelijk door een bepaalde stroming in de maatschappij wenselijk geacht en mogelijk afgedwongen gedrag binnen de onderneming te bevorderen of zelfs op te leggen. Dat leidt naar moet worden aangenomen tot een situatie waarbij werknemers zich binnen de onderneming zo veel mogelijk zullen conformeren aan dergelijke binnen zekere delen van de maatschappij maatschappelijk gewenst geachte standpunten en meningen om hun positie en hun carrièreperspectief binnen de onderneming veilig te stellen.

### *Ideological conformity*

De risico's en de gevolgen van *ideological conformity* voor ondernemingen zijn niet ondenkbeeldig, zoals blijkt uit ontwikkelingen die momenteel in de Verenigde Staten plaatsvinden, waarover de *Financial Times* onlangs nog uitgebreid berichtte. Werknemers ondervinden daar op soms harde wijze, in de vorm van gemiste carrièrekansen, schorsing of ontslag, de gevolgen van het niet of niet voldoende uitdrukkelijk steunen of het ter discussie stellen van opvattingen die in bepaalde delen van de Amerikaanse maatschappij de boventoon voeren.<sup>107</sup> *Ideological conformity* komt trouwens niet alleen in de Verenigde Staten voor. Ook het beleid van het Brits-Nederlandse Unilever ten tijde van het CEO-schap van Paul Polman had een ideologisch getint karakter. Zo werden de persoonlijke opvattingen en denkbeelden van deze CEO over het maatschappelijke thema duurzaamheid verheven tot het strategische beleid van de vennootschap zonder dat hiervoor (brede) steun bestond bij de raad van commissarissen, het hoger management en de algemene vergadering.<sup>108</sup>

Men kan zich overigens afvragen of de rechtswetenschap bij uitstek de wetenschappelijke discipline is die (bij uitsluiting) zou moeten oordelen over ethisch normbesef en over maatschappelijk verantwoord geacht gedrag. Voor dit onderwerp kan inspiratie geput worden uit de sociale wetenschappen. De bekende Franse sociologe

107. Zie over deze materie en over de risico's die dit voor Europa met zich meebrengt: 'Risk of ideological conformity: The new office politics', *Financial Times* 25-26 July 2020, Life & Arts, p. 2-3.

108. Jeroen Smit, *Het grote gevecht & het eenzame gelijk van Paul Polman*, Amsterdam: Prometheus 2019. Inzet van dit beleid was het *Unilever Sustainable Living Plan* (USLP) dat duurzaamheid tot uitgangspunt had. Het USLP kende een uitgebreide lijst van ambitieuze doelen. Zo zou in 2020 onder meer de productie en consumptie van Unilever de helft minder CO2 uitstoten, zouden de consumenten bij het gebruik van Unilever producten de helft minder water gebruiken, zou de afvalberg als gevolg hiervan gehalveerd worden, en zou 100% van alle inkoop van Unilever duurzaam verbouwd worden. Zie Smit 2019, p. 178-179. Over de haalbaarheid van het USLP zei Polman achteraf: 'Natuurlijk gaan we onze duurzaamheidsdoelen voor 2020 niet halen. Dat wist ik van tevoren. Dat zeg ik zonder schaamte, als je een termijn van tien jaar pakt, dan verandert er veel. Die ambitieuze doelen zijn vooral bedoeld om de manier van denken te veranderen. Een bedrijf als Unilever werkt niet alleen voor aandeelhouders, de slavernij is lang geleden afgeschaft.' Aldus Polman naar Smit 2020, p. 255. Over zijn manier van werken zei Polman onder meer het volgende: 'Het grootste probleem waar ik mee worstel? Ik ben ongeduldig, ik wil zoveel doen. Er is ook zoveel te doen. Het gaat niet goed met de wereld. Ik heb nu invloed op klimaatverandering, voel me verantwoordelijk. Kan moeilijk nee zeggen. Ik heb maar 24 uur maar ik heb voor 48 uur verplichtingen. Jammer dat we moeten slapen, slapen kost tijd. En eerlijk is eerlijk. Ik ben een slechte luisteraar. Dat komt omdat ik weet dat ik het goede doe. Ik ben heel sterk waarden-gedreven. Ik ben een man met een missie, een man met haast. Het is moeilijk om daar nee tegen te zeggen. (...) Voor het geld hoefde ik deze klus niet te doen. Een contract bij Unilever heb ik niet. Ik heb nergens een handtekening onder gezet. De raad van commissarissen als werkgever die als werknemer toezicht op mij moet houden? Welnee. Ik beschouw dit niet eens als werk. Ik ben vrijwilliger (...)' Aldus Polman naar Smit 2020, p. 245-246.

Nathalie Heinrich heeft onlangs nog eens publiekelijk ferm afstand genomen van *ideological conformity*, en de daaruit voortgekomen *cancel culture* zoals men die thans in de Verenigde Staten kent en die tevens wortel lijkt te schieten in Europa.<sup>109</sup> Daarbij gaat het om een ontwikkeling waarbij binnen sociale netwerken en andere maatschappelijke geledingen heersende opvattingen dominant worden en tot een cultuur leiden waarbij tegengeluiden en afwijkende meningen op grond van strijdigheid met universele waarden en vrijheden niet meer getolereerd worden en tot zelfcensuur of openlijke censuur leiden.<sup>110</sup> *Ideological conformity* is in wezen niets anders dan de ontkenning van een vrije democratische maatschappij waar plaats is voor verschillende meningen en waar iedereen zich binnen de grenzen van de wet vrijelijk kan uitspreken en zich vrijelijk in woord en geschrift kan uitdrukken.<sup>111</sup> De geschiedenis heeft bewezen tot welke noodlottige gevolgen *ideological conformity* in het uiterste geval kan leiden.<sup>112</sup>

Wat voor de maatschappij als geheel geldt behoort eveneens te gelden voor ondernemingen. Het mag niet zo zijn dat bestuurders, commissarissen en werknemers zich binnen de onderneming verplicht of gedwongen voelen bepaalde maatschappelijke opvattingen uit te dragen, te steunen of te tolereren op straffe van verlies aan carrièreperspectief of verlies van hun functie. Politiek behoort zich buiten de onderneming af te spelen. Dat laat onverlet dat bestuur en raad van commissarissen zich door breed gedragen opvattingen in de maatschappij kunnen laten leiden bij de vormgeving van het beleid van de onderneming en op deze basis zelf vrijelijk (binnen de grenzen van wet- en regelgeving) beslissen over de strategie, het beleid en de koers van de onderneming. Tegen deze achtergrond acht ik de introductie van *responsible corporate citizenship* als wettelijke norm voor de taakuitoefening van bestuurders en commissarissen niet wenselijk.

109. Nathalie Heinrich, 'La "cancel culture" n'a rien à faire sur notre territoire', *Le Monde* 8 augustus 2020, p. 24.

110. Daarbij gaat het om strikte en onwrikbare interpretaties en standpunten over onderwerpen als feminisme, genderdiversiteit, antiekolonialisme of antiracisme, waarbij een andere interpretatie, een andere invalshoek, een ander standpunt of een andere mening over dergelijke onderwerpen niet aanvaard wordt en waarbij door het mobiliseren van gelijkdenkenden op universiteiten of via sociale media anderen belet worden dergelijke andersluidende meningen te verkondigen, met alle ernstige gevolgen van dien voor de academische vrijheid en voor de persvrijheid. Zie hiertoe Heinrich 2020.

111. Heinrich 2020.

112. Hierbij doel ik op de noodlottige gevolgen van de ideologische invloed die private en beursgenoteerde ondernemingen in Duitsland tijdens de nationaalsocialistische dictatuur ondergingen als gevolg van politieke Gleichstellung. Zie in dit verband Harald James, *Krupp. A history of the legendary German firm*, Princeton & Oxford: Princeton University Press 2011. James beschrijft hierin onder meer de rol van Gustav Krupp, de bestuursvoorzitter van het staalconcern Fried. Krupp, tijdens en na de nationaalsocialistische machtsovername. Gustav Krupp schreef op 1 februari 1933 nadat de regeringscoalitie met de nationaalsocialisten tot stand was gekomen: *I can only with difficulty come to terms with the turn of new events. I fear that, as [Krupp's son] Harald expresses it, the mixture of hydrogen and oxygen will be explosive.* Gustav Krupp naar James (2011), p. 188. Na de nationaalsocialistische machtsovername gaf Gustav Krupp, aanvankelijk met enige aarzeling, toe aan de druk van de nieuwe machthebbers, waardoor de onderneming zich uiteindelijk volledig in dienst stelde van de oorlogsindustrie en daardoor vereenzelvigd werd met het nationaalsocialistische regime. Zie James (2011), p. 187-225.

*Geopolitiek en responsible corporate citizenship*

Ik keer terug naar de vraag die ik hiervoor stelde over de gevolgen van de introductie van *responsible corporate citizenship* als wettelijke norm voor het handelen van bestuur en raad van commissarissen in relatie tot geopolitiek. Is het aannemelijk te veronderstellen dat, indien de verantwoordelijke deelname aan het maatschappelijk verkeer door de vennootschap als norm in de taakopdracht van bestuurders en commissarissen zou worden opgenomen, bestuurders en commissarissen bij de uitoefening van hun taken en verantwoordelijkheden geopolitiek in het algemeen of specifieke geopolitieke aspecten in hun overwegingen zouden moeten betrekken? Geopolitiek gaat over de positie van de staat in de wereldorde en raakt de kern van het algemeen belang.<sup>113</sup> Het algemeen belang betreft datgene wat gerechtvaardigd en nodig is voor het optimaal functioneren van de samenleving als geheel.<sup>114</sup> Het algemeen belang omvat daarmee een breed belangenspectrum.<sup>115</sup> Geopolitieke verschuivingen die de staat raken, zullen doorgaans repercussies hebben voor de maatschappelijke belangen die het algemeen belang beoogt te borgen.<sup>116</sup> Dit leidt ertoe dat bij de beraadslagingen en de besluitvorming van bestuur en raad van commissarissen over de verantwoordelijke deelname van de vennootschap aan het maatschappelijk verkeer, afhankelijk van de omstandigheden, ook geopolitieke aspecten aan de orde zullen komen. Dat is met name het geval wanneer bestuur en raad van commissarissen zouden moeten oordelen over de wenselijkheid van een geopolitiek gedreven transactie. De beoordeling van een dergelijke transactie vanuit het oogpunt van maatschappelijke verantwoordelijkheid komt dan in belangrijke mate neer op beantwoording van de vraag of de transactie vanuit geopolitiek oogpunt verantwoord en wenselijk is.

*Doel en doelmatigheid van de voorgestelde norm*

Het is twijfelachtig of de voorgestelde norm (deelname aan het maatschappelijk verkeer als verantwoordelijke vennootschap) in de praktijk werkbaar is. Want wat moet nu in een concrete situatie geacht worden maatschappelijk wenselijk of verantwoord te zijn? Feitelijk gaat het hierbij om een maatschappelijke keuze, waardoor er verschillende meningen bestaan over het onderwerp dat in een concrete situatie aan de orde is. Het is daarmee lastig, zo niet onmogelijk, voor bestuurders en commissarissen om een dergelijke norm in een specifiek geval toe te passen. Nog lastiger, zo niet onmogelijk wordt het om de naleving van deze norm in de praktijk af te dwingen. Een rechter zal bij de toetsing van de naleving van de norm een zekere mate van afstand willen bewaren en zich niet in het beleid van de vennootschap willen mengen. Gegeven de omstandigheid dat de wijze waarop in een concrete situatie een vennootschap aan het maatschappelijk verkeer deelneemt, nu

113. Zie par. 2.5.1.

114. Vgl. Roel Kuiper, *De terugkeer van het algemeen belang, Privatiseringsverdriet en de toekomst van Nederland*, Amsterdam: Van Gennep 2014, p. 168.

115. Vgl. Kuiper 2014, p. 18-19, die er op wijst dat hetgeen als publiek belang wordt gezien, afhangt van concrete situaties maar wel een voortdurend waakzaam oog van de overheid vraagt.

116. Zo zal de omstandigheid dat de Nederlandse staat betrokken zou raken bij een conflict met een of meer mogendheden, de handelsbetrekkingen tussen Nederland en die mogendheden nadelig beïnvloeden, met alle gevolgen van dien voor de Nederlandse economie en de daarmee samenhangende maatschappelijke belangen.

bij uitstek deel uitmaakt van het beleid van de vennootschap, mag ervan worden uitgegaan dat de rechter het maatschappelijk handelen van de vennootschap terughoudend en marginaal zal toetsen.<sup>117</sup> Het is niet realistisch te veronderstellen dat met de voorgestelde norm het doel gerealiseerd wordt dat aan het voorstel ten grondslag ligt. Voor het terugdringen van de rol van de kapitaalmarkten die er in de opvatting van de opstellers van het voorstel toe geleid hebben dat in Nederland te sterk in aandeelhouderswaarde gedacht wordt, zullen naar ik meen andere middelen ingezet moeten worden.<sup>118</sup>

In het licht van het voorgaande acht ik de voorgestelde wettelijke norm niet bruikbaar voor het handelen van bestuurders en commissarissen in de context van de totstandbrenging van transacties met mogelijke geopolitieke gevolgen en meer in het bijzonder gevolgen voor de nationale veiligheid of de openbare orde. Geopolitiek is bij uitstek een onderwerp dat het algemeen belang betreft en daarmee tot de taakopdracht van de overheid behoort.<sup>119</sup> Door vennootschappen te verplichten als verantwoordelijke vennootschap aan het maatschappelijk verkeer deel te nemen, worden bestuurders en commissarissen deelgenoot gemaakt van een discussie over geopolitieke verhoudingen en worden zij gedwongen in deze discussie een standpunt in te nemen. Dat lijkt mij niet wenselijk. Ideologie behoort geen plaats te hebben in het beleid van ondernemingen. Daardoor lopen Nederlandse ondernemingen immers het risico zelf bewust of onbewust een speler te worden in de geopolitieke strijd die momenteel in de context van *systemic rivalry* gevoerd wordt.

117. Ter illustratie schets ik het volgende fictieve voorbeeld. Enkele pensioenfondsen die aandelen houden in een nationale luchtvaartonderneming beginnen een enquêteprocedure tegen deze vennootschap. Zij nemen het standpunt in dat het bestuur in strijd handelt met zijn wettelijke bestuurstaak door na te laten om ervoor te zorgen dat de vennootschap op een verantwoordelijke wijze aan het maatschappelijk verkeer deelneemt. Naar het oordeel van de pensioenfondsen moet het beleid van de vennootschap als apert maatschappelijk onverantwoord beschouwd worden nu het gericht is op het maximaal bevorderen van het luchtverkeer in Nederland en Europa, terwijl dit beleid ernstig nadelige gevolgen heeft voor de luchtkwaliteit, het klimaat en de volksgezondheid (meer in het bijzonder de gezondheid van de omwonenden van de luchthaven die de luchtvaartonderneming als thuishaven gebruikt). De luchtvaartonderneming stelt daar tegenover dat het beleid van het bestuur wel degelijk als maatschappelijk verantwoord beschouwd moet worden, nu dit beleid op het gebied van luchtvervoer bevorderlijk is voor de Nederlandse economie en voor het behoud van de *mainportfunctie* van de nationale luchthaven. In het kader van de enquêteprocedure die voor de Ondernemingskamer gevoerd wordt, ontstaat vervolgens een discussie over het maatschappelijk gedrag van de vennootschap en over de vraag of dit gedrag maatschappelijk verantwoord beschouwd moet worden. De Ondernemingskamer zal hier vervolgens een oordeel over moeten vellen. Ik zou menen dat een rechterlijk college, zoals de Ondernemingskamer, niet geschikt is voor het beslechten van dergelijke geschillen.

118. In dit verband kan opgemerkt worden dat de op grond van het Verdrag van Maastricht tot stand gebrachte vrijheid van kapitaalverkeer binnen de Europese Unie en de daarmee samenhangende liberalisering van de kapitaalmarkten belangrijke drijfveren zijn geweest voor de versterking van het belang van de factor kapitaal bij (beursgenoteerde) ondernemingen. Indien men zou vinden dat het kapitaalbelang een disproporionele invloed uitoefent op het beleid van (beursgenoteerde) ondernemingen, dan ligt het voor de hand aandacht te besteden aan een eventuele hervorming van de kapitaalmarkten in de Europese Unie. Verder kan – in een bredere context – verwezen worden naar het recente pleidooi van de economisch historicus Robert Skidelsky en de econoom Marianna Mazzucato voor een nieuw, permanent evenwicht tussen staat, bedrijfsleven en burger (*Toward a New Fiscal Constitution*). Zie hierover NRC *Handelsblad* 22 en 23 augustus 2020, p. E8-E9.

119. Zie par. 2.5.1.

## 2.6 De structuur van de vennootschap en geopolitiek

### 2.6.1 Het bereik van de overheid tegen de achtergrond van het voorstel voor de Wet toetsing economie en nationale veiligheid

Hiervoor werd uiteengezet dat geopolitieke aspecten van een openbaar bod, een private overnametransactie of een strategische samenwerking in beginsel buiten het beoordelings- en beslissingskader vallen van bestuur en raad van commissarissen. Het is een taak van de overheid om tegen de achtergrond van het algemeen belang over geopolitieke vraagstukken te beslissen en zo nodig op te treden.<sup>120</sup> Dat veronderstelt dat de overheid over een wettelijk kader beschikt dat haar in staat stelt te interveniëren in situaties waarbij als gevolg van een tot stand te brengen transactie de nationale veiligheid of de openbare orde in het geding is. Een dergelijk wettelijk kader voorziet meestal in de bevoegdheid van de overheid of van een overheidsorgaan om de transactie op geopolitieke gronden te beoordelen en goed te keuren. Bij weigering van dergelijke goedkeuring is het partijen verboden om aan de transactie uitvoering te geven. In Nederland is het wettelijk kader in dit opzicht vooralsnog beperkt.<sup>121</sup>

Hierin lijkt echter verandering te komen. Recent is ter consultatie voorgelegd het voorstel Wet toetsing economie en nationale veiligheid (WTENV).<sup>122</sup> Met dit wetsvoorstel wordt beoogd vanuit het oogpunt van nationale veiligheid een toetsingskader in het leven te roepen voor activiteiten die leiden tot wijzigingen in de zeggenschap of invloed op ondernemingen die in vitale processen werkzaam zijn of beschikken over sensitieve technologie. Dit brede toetsingskader dient als vangnet voor wijzigingen van zeggenschap en invloed in ondernemingen welke niet goed door sectorspecifieke wetgeving kunnen worden afgedekt. Daarbij geldt dat het beheersen van risico's voor de nationale veiligheid het enige aanknopingspunt is voor toepassing van de wet en het daarop gebaseerde toetsingskader.<sup>123</sup> Het wetsvoorstel sluit aan op de EU-verordening betreffende screening van buitenlandse investeringen.<sup>124</sup> Het voorstel voorziet in een verplichting tot het melden van een voorgenomen investering, overname, fusie, joint venture, verwerving van vermogensbestanddelen of andere rechtshandeling, welke tot gevolg heeft dat een of meer personen of rechtspersonen significante invloed verkrijgen in een doelonderneming.<sup>125</sup> Met het begrip 'doelonderneming' wordt bedoeld op een in Nederland gevestigde onderneming die van wezenlijk belang is voor de continuïteit en weerbaarheid van vitale processen of die actief is op het gebied van sensitieve technologie.<sup>126</sup> Na de aanmelding van de voorgenomen transactie neemt de minister van

120. Zie par. 2.5.1.

121. Ik verwijs in dit kader naar de bijdrage van T.M. Stevens in deze bundel (hfdst. 3).

122. *Regels tot 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 (Wet toetsing economie en nationale veiligheid)*, Voorstel van wet (8 september 2020). Zie hierover uitgebreid de bijdrage van T.M. Stevens in deze bundel (hfdst. 3).

123. Par. 1 memorie van toelichting WTENV.

124. Zo wordt in de memorie van toelichting WTENV (par. 3.1.3) vermeld dat het onderhavige wetsvoorstel bezien moet worden in de context van de EU screeningsverordening.

125. Art. 5 lid 1 jo. art. 2 WTENV.

126. Art. 1 jo. art. 2 lid 1 sub a WTENV.

Economische Zaken en Klimaat een toetsingsbesluit.<sup>127</sup> Het is verboden de transactie uit te voeren voordat een toetsingsbesluit is genomen.<sup>128</sup> Indien de minister van oordeel is dat de voorgenomen transactie leidt tot een risico voor de nationale veiligheid, kan hij eisen of nadere (in de wet omschreven) voorschriften verbinden aan de uitvoering van de (voorgenomen) transactie.<sup>129</sup> In het geval dat de voorgenomen transactie naar het oordeel van de minister leidt tot een risico voor de nationale veiligheid dat niet in voldoende mate beperkt kan worden door in de wet omschreven voorwaarden, verbiedt de minister de voorgenomen transactie.<sup>130</sup> Indien een dergelijk verbod niet zou worden nageleefd en een investering in, een overname van of een fusie met een in Nederland gevestigde onderneming die van wezenlijk belang is voor de continuïteit en weerbaarheid van vitale processen of zich toelegt op sensitieve technologie, (zonder toelating) zou plaatsvinden, beschikt de minister over de bevoegdheid om de transactie ongedaan te maken.<sup>131</sup>

Naar ik meen heeft het wetsvoorstel – zo dit kracht van wet zou verkrijgen – geen gevolgen voor het (wettelijke) beoordelingskader van bestuur en raad van commissarissen in relatie tot een voorgenomen (geopolitiek gedreven) transactie. Bestuur en raad van commissarissen zullen een voorgenomen transactie immers moeten beoordelen vanuit het perspectief van het bestendig succes van de onderneming en zullen derhalve geen geopolitieke overwegingen (daaronder mede begrepen overwegingen van nationale veiligheid of openbare orde) in hun beoordeling mogen betrekken.<sup>132</sup> De bevoegdheid van de overheid om zich in de context van de nationale veiligheid over de (voorgenomen) transactie uit te spreken en hier rechtsgevolgen aan te verbinden, zoals het wetsontwerp beoogt, brengt daar geen verandering in.<sup>133</sup>

127. Art. 6 lid 1 WTENV. Een dergelijk toetsingsbesluit wordt door de minister van Economische Zaken genomen binnen acht weken na de datum van ontvangst van de melding. Deze termijn kan verlengd worden met een aanvullende termijn van maximaal zes maanden.

128. Art. 4 lid 1 WTENV.

129. Art. 8 lid 1 WTENV. Het wetsvoorstel definieert een investering, overname, fusie, joint venture, verwerving van vermogensbestanddelen of andere rechtshandeling in relatie tot een doelonderneming als activiteit. Zie art. 1 WTENV. Ter wille van de duidelijkheid en consistentie van mijn betoog duid ik dergelijke vermogensrechtelijke handelingen aan met de term (voorgenomen) transactie.

130. Art. 8 lid 2 WTENV.

131. Zie hierover par. 2.2.9 memorie van toelichting WTENV. Zo voorziet het wetsvoorstel in de nietigheid van de rechtshandelingen die in strijd met het verbod hebben plaatsgevonden (art. 11 lid 1 en 2 WTENV). Daarnaast kan de minister een last opleggen tot het ongedaan maken van de bewuste transactie (art. 11 lid 4 WTENV). Indien de transactie betreft de verkrijging van zeggenschap of de verkrijging van significante invloed in een beursgenoteerde vennootschap kan de minister de verkrijger gelasten om binnen een redelijke termijn de zeggenschap of de significante invloed terug te brengen of te beëindigen (art. 11 lid 3 WTENV). Indien aan een dergelijke last geen gevolg of niet tijdig gevolg is gegeven, is de beursgenoteerde doelonderneming (i) bij uitsluiting onherroepelijk gemachtigd tot vervreemding of terugbrenging namens en voor rekening van de verkrijger van de zeggenschap of het aandelenbelang en (ii) verplicht het aandelenbelang te vervreemden of terug te brengen namens en voor rekening van de verkrijger (art. 13 lid 1 WTENV). Een aangesloten instelling als bedoeld in artikel 1 Wet giraal effectenverkeer of een buiten de Europese Unie gevestigde instelling met een vergelijkbare functie verleent de beursgenoteerde doelonderneming medewerking bij de tenuitvoerlegging van de vervreemding of het terugbrengen van het aandelenbelang (art. 13 lid 2 WTENV).

132. Zie par. 2.5.2.

133. Zie par. 2.5.2. Voor de volledigheid merk ik op dat de omstandigheid dat een voorgenomen transactie onderworpen is aan beoordeling door de Minister van Economische Zaken en Klimaat vanuit het oogpunt van nationale veiligheid, evenmin inhoudt dat bestuur en raad van commissarissen hun beoordelingskader ten aanzien van de voorgenomen transactie zouden moeten aanpassen of wijzigen. Zie in dit verband noot 71. Dit laat overigens onverlet dat het bestuur in het kader van de

In situaties waar een wettelijke grondslag voor overheidsinterventie ontbreekt zou de vennootschappelijke en/of operationele structuur van de vennootschap zo ingericht kunnen worden dat de taakopdracht van bestuur en raad van commissarissen mede (specifieke) belangen van de overheid omvat. In dat geval zou het mogelijk geacht moeten worden dat bestuur en raad van commissarissen, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, geopolitieke aspecten kunnen of moeten betrekken bij de beoordeling van door de vennootschap te sluiten transacties. Er bestaan verschillende structuren die voor dit doel aangewend kunnen worden.

### 2.6.2 Aandelenbelang van de overheid

De omstandigheid dat de activiteiten van een private of beursgenoteerde vennootschap volledig of gedeeltelijk het algemeen belang dienen kan tot uitdrukking gebracht worden door een kapitaalbelang van de overheid. De grootte van een dergelijk staatsbelang – en meer in het bijzonder de vraag of het daarbij om een minderheids- of meerderheidsbelang gaat – zal mede bepaald worden door het belang dat de overheid hecht aan de positie van de vennootschap in de bredere context van het algemeen belang.<sup>134</sup> Verder kan de staat in het kader van een eventueel minderheidsbelang door middel van een prioriteitsaandeel bijzondere zeggenschapsrechten bezitten. Daarbij kunnen aan de algemene vergadering of de vergadering van houders van prioriteits aandelen specifieke statutaire goedkeuringsbevoegdheden worden toegekend, bijvoorbeeld ten aanzien van bestuursbesluiten met betrekking tot het verkrijgen of afstoten van deelnemingen of het aangaan van strategische samenwerking met derden. De omstandigheid dat de overheid in haar hoedanigheid van aandeelhouder over goedkeuringsbevoegdheden beschikt kleurt in zekere zin het beleid van bestuur en raad van commissarissen. Er mag immers van worden uitgegaan dat het bestuur en de raad van commissarissen hun respectievelijke besluitvorming over dergelijke goedkeuringsplichtige onderwerpen zo veel mogelijk zullen willen afstemmen op de uitgangspunten en standpunten van de overheid. Tegen deze achtergrond ligt het voor de hand te veronderstellen dat bestuur en raad van commissarissen in hun beleidsmatige overwegingen tevens (relevante) aspecten van het algemeen belang zullen betrekken. Indien het onderwerp dat ter beraadslaging en besluitvorming voorligt, een transactie met een geopolitieke dimensie betreft die onderworpen is aan goedkeuring door de algemene vergadering of door de vergadering van houders van prioriteits aandelen, in welke vergaderingen de overheid een beslissende, althans een belangrijke stem heeft, dan zullen bestuur en raad van commissarissen dergelijke geopolitieke aspecten in beginsel in hun overwegingen mogen meenemen.<sup>135</sup>

aanmelding van de voorgenomen transactie bij de minister (met het oog op toetsing daarvan), de transactie zodanig zal mogen presenteren en toelichten dat de kans op toelating van de transactie gemaximeerd wordt. Het ligt voor de hand dat het bestuur daarbij gemotiveerd zal uiteenzetten dat de voorgenomen transactie geen of nagenoeg geen gevolgen voor de nationale veiligheid heeft en dat de voorgenomen transactie belangrijke positieve gevolgen heeft voor de positie van Nederland op het gebied van de ontwikkeling van *high tech* en voor de werkgelegenheid in Nederland. Zie ook in dit verband de memorie van toelichting WTENV (par. 1.1) waarin wordt gesteld dat bij toepassing van de wet de gevolgen voor het investeringsklimaat zo beperkt mogelijk moeten blijven.

134. Zie hiertoe Notitie Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013 (hoofdstuk 3).

135. In een dergelijke situatie zal het vennootschappelijk belang dat bestuur en raad van commissarissen bij hun besluitvorming in acht moeten nemen, bepaald worden door het bestendig succes van de onderneming. De geopolitieke aspecten die bestuur en raad van commissarissen daarbij in aanmer-



### 2.6.3 Overheidsconcessie

Veelal worden taken van algemeen belang door een vennootschap uitgeoefend op grond van een concessie van de overheid of op grond van een met de overheid gesloten privaatrechtelijke overeenkomst. Het publieke karakter van de activiteiten van de vennootschap komt dan tot uitdrukking in de concessie of in de overeenkomst met de overheid.<sup>136</sup> Ook in een dergelijke situatie zullen bestuur en raad van commissarissen in hun beleidsmatige overwegingen aspecten van het algemeen belang betrekken, voor zover deze verband houden met de concessie of met de met de overheid gesloten overeenkomst.<sup>137</sup> Hieruit volgt dat bestuur en raad van commissarissen bij de beoordeling van een transactie met een geopolitieke dimensie, geopolitieke aspecten van de transactie in beginsel in hun overwegingen zullen moeten betrekken voor zover dergelijke aspecten in verband staan met de concessie of de overeenkomst met de overheid.<sup>138</sup>

### 2.6.4 *Raison d'être* van de vennootschap

Het voorstel tot invoering van een zorgplicht voor bestuurders en commissarissen voor een verantwoorde deelname aan het maatschappelijk verkeer dat hiervoor al aan de orde kwam, bevat naast de introductie van *responsible corporate citizenship* de mogelijkheid voor vennootschappen om een statutaire bestaansgrond (*purpose* of *raison d'être*) te formuleren. Hiermee formuleert de vennootschap haar uiteindelijke doel, hetgeen zij in en ten behoeve van de samenleving beoogt te bewerkstelligen. De opstellers van dit voorstel wijzen er op dat goed geformuleerde basisbeginselen behulpzaam kunnen zijn bij het bepalen van de strategie gericht op dat uiteindelijke doel in de samenleving en dat deze beginselen kunnen bijdragen aan de intrinsieke motivatie van de betrokkenen binnen de onderneming.<sup>139</sup> Het voorstel voorziet niet in een dwingende wetsbepaling, maar in een uitnodiging aan vennootschappen. Indien vennootschappen op deze uitnodiging ingaan en hun uiteindelijke doel of bestaansgrond formuleren, dan is dat geen vrijblijvende exercitie. De bestaansgrond dient dan als een concrete invulling van wat de zorgplicht in de context van de eigen vennootschap vraagt. De bestaansgrond of *raison d'être* geeft

---

king zullen kunnen nemen, vloeien immers voort uit de inkleuring van het aandeelhoudersbestand en uit de (overwegende) positie van de overheid in dit kader.

136. Veelal zal de concessie van de overheid geborgd zijn door een aandelenbelang van de overheid in de vennootschap waaraan de concessie verleend is.

137. Ook in deze situatie zal het vennootschappelijk belang dat bestuur en raad van commissarissen bij hun besluitvorming in acht moeten nemen, bepaald worden door het bestendig succes van de onderneming.

138. In de situatie waarin de vennootschap op grond van een concessie of op grond van een overeenkomst met de overheid opereert, zijn bestuur en raad van commissarissen verplicht overwegingen van algemeen belang (met inbegrip van geopolitieke overwegingen) in hun overwegingen te betrekken, voorzover deze overwegingen in verband staan met de concessie of met de overeenkomst. Dit volgt uit de omstandigheid dat de bestuursopdracht (en daarmee het toezichtspectrum) mede bepaald wordt door de concessie of de inhoud van de overeenkomst. Dit is anders in de situatie dat de overheid uitsluitend een aandelenbelang in de vennootschap houdt. In dat geval verschiet de bestuursopdracht niet van kleur en zullen bestuur en raad van commissarissen zelf kunnen besluiten in hoeverre zij – met het oog op verkrijging van goedkeuring van de algemene vergadering – aspecten van algemeen belang in hun besluitvorming willen betrekken. Zie in dit verband par. 2.6.2.

139. Winter e.a. 2020, p. 473.

richting aan de besluitvorming en de oriëntatie van de vennootschap en aan de invulling van de open normen waaraan de rechter toetst. De *raison d'être* geeft inhoud aan wat de redelijkheid en billijkheid van betrokkenen in de vennootschappelijke verhoudingen verlangen.<sup>140</sup>

Met dit voorstel waarbij een vennootschap in staat gesteld wordt om desgewenst een statutaire inhoudelijke bestaansgrond te formuleren welke richtinggevend is voor de oriëntatie van de vennootschap, wordt een verdere dimensie aan het vennootschappelijk belang gegeven.<sup>141</sup> Met het expliciteren van haar bestaansgrond geeft de vennootschap in zekere zin haar rol en functie in de maatschappij inhoudelijk gestalte. Met een dergelijke *raison d'être* wordt door de vennootschap zelf nader inhoudelijk vorm gegeven aan het vennootschappelijk belang en aan de bestuursopdracht. Daarmee wordt door de vennootschap zelf de norm voor het bestuurlijk handelen en voor het bestuurlijk toezicht verder ingevuld en verscherpt. Vanuit het oogpunt van de positie van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming in de maatschappij en de rechterlijke toetsing van het handelen van bestuurders en commissarissen in dit kader moet dit voorstel naar ik meen verwelkomd worden.<sup>142</sup>

De vraag die zich in het kader van deze bijdrage opdringt, is of de invoering van een statutaire bestaansgrond voor vennootschappen, zoals wordt voorgesteld, gevolgen zou hebben voor de taakopdracht en de taakopvatting van bestuur en raad van commissarissen. Zou het tegen de achtergrond van een dergelijke statutaire bestaansgrond mogelijk moeten worden geacht dat bestuurders en commissarissen bij de beoordeling van een geopolitiek gedreven transactie aandacht zouden mogen of zouden moeten besteden aan de geopolitieke aspecten van de transactie? Anders geformuleerd: Zou de vennootschap zelf haar statutaire bestaansrecht zo mogen formuleren dat daarin mede plaats is voor onderwerpen die het algemeen belang (daaronder begrepen geopolitieke belangen) betreffen?

In deze context kan opgemerkt worden dat met het formuleren van haar bestaansgrond de vennootschap haar rol en plaats in de maatschappij kan beklemtonen en verduidelijken. Zou de explicitering van de eigen maatschappelijke rol van de vennootschap nu zo ver kunnen gaan dat de vennootschap daarmee tevens zelfstandig mede inhoud geeft aan het algemeen belang? Zou de vennootschap daarmee kunnen bewerkstelligen dat zij bij de uitoefening van haar activiteiten gehouden is het algemeen belang in aanmerking te nemen? Nu de bevordering (en daarmee tevens de definiëring) van het algemeen belang een zaak van de overheid is, zou

140. Aldus Winter e.a. 2020, p. 473.

141. Het voorstel is gebaseerd op de Franse Loi PACTE (*loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises*, dite *loi PACTE*), waarin de mogelijkheid voor de formulering van een statutaire bestaansgrond is vastgelegd. Zie hierover uitgebreid De Jongh 2020.

142. Een wezenlijk verschil met het voorstel betreffende deelname aan het maatschappelijk verkeer als verantwoordelijke vennootschap is dat het in dit voorstel gaat om een door de vennootschap zelf op vrijwillige basis geformuleerde inhoudelijke norm die geacht moet worden deel uit te maken van de overkoepelende norm van het vennootschappelijk belang. Dit voorstel is naar ik meen een zinvolle en waardevolle aanvulling op de rol en de positie van de vennootschap in de maatschappij. Bovendien leidt dit voorstel niet tot de ongewenste gevolgen (waaronder het risico van *ideological conformity* en rechtsonzekerheid) die aan het voorstel tot deelname aan het maatschappelijk verkeer als verantwoordelijke vennootschap verbonden zijn. Zie in dat verband par. 2.5.3.

ik menen dat dit niet mogelijk is. De bevoegdheid van de vennootschap om haar maatschappelijke positie gestalte te geven kan naar ik meen niet zover reiken dat de vennootschap daarmee zelfstandig kan beslissen of, en zo ja, in welke mate haar activiteiten tot het algemeen belang gerekend kunnen worden.<sup>143</sup> Dat laat echter onverlet dat een vennootschap die krachtens een concessie of een overeenkomst met de overheid taken van algemeen belang verricht, door middel van de formulering van haar statutaire bestaansgrond nadere invulling kan geven aan haar (publieke) missie van algemeen belang. Bestuur en raad van commissarissen van een vennootschap die op een dergelijke wijze haar missie van algemeen belang beklemtoond heeft, zullen geopolitieke aspecten die verband houden met een beoogde transactie uitdrukkelijk mee mogen laten wegen bij hun besluitvorming.

## 2.7 Conclusies en slotopmerkingen

Geopolitiek hangt nauw samen met de *raison d'état*. In de geopolitiek is een ontwikkeling gaande waarbij grootmachten trachten economische suprematie op wereldschaal te verwerven of te behouden. In deze met *systemic rivalry* aangeduide mondiale strijd vervullen ondernemingen een belangrijke rol. Ondernemingen zijn het instrument dat door grootmachten wordt ingezet om hun offensieve of defensieve geopolitieke doelen te bereiken. Zo kunnen overheden (staatsgelieerde) ondernemingen inzetten om controle over buitenlandse strategische ondernemingen te verwerven. Staten die hun nationale strategische ondernemingen in dit geopolitieke spel als doelwit beschouwen kunnen de overdracht van zeggenschap over dergelijke ondernemingen zo nodig blokkeren door een dergelijke overdracht van zeggenschap te onderwerpen aan voorafgaande overheidsgoedkeuring.

Ondernemingen beslissen niet over het algemeen belang en daarmee evenmin over geopolitiek. Dat betekent niet dat de geopolitiek die zich in de vorm van strategische overnametransacties manifesteert, aan ondernemingen voorbij zou gaan. De omstandigheid dat ondernemingen in belangrijke mate de effecten voelen van dergelijke transacties rechtvaardigt echter niet dat bestuur en raad van commissarissen op de stoel van de overheid plaats zouden mogen nemen en zelf een transactie (mede) langs de lijnen van de geopolitiek zouden mogen of moeten beoordelen. Ook wanneer een voorstel voor een openbaar bod, voor een private overname of voor een strategische samenwerking geopolitiek gedreven is, zullen bestuur en raad van commissarissen een dergelijk voorstel in beginsel moeten beoordelen vanuit het oogpunt van het bestendig succes van de onderneming. Indien het voorstel een openbaar bod betreft zullen bestuur en raad van commissarissen mede in aanmerking moeten nemen in hoeverre het bod bijdraagt aan lange termijn aandeelhouderswaardcreatie. Bij de beoordeling van het bod door bestuur en raad van commissarissen staat het strategisch belang van de vennootschap centraal.

143. Timmerman wijst er op dat sommige vennootschappen door de aard van hun activiteiten nauwer bij bepaalde aspecten van het algemeen belang betrokken zijn dan andere vennootschappen. Volgens Timmerman zou vanuit een dergelijke benadering beslist moeten worden of de vennootschap mede gehouden is het algemeen belang in aanmerking te nemen. Zie par. 2.5.1. Naar ik meen zou een dergelijke analyse er niet toe mogen leiden dat een vennootschap uiteindelijk autonoom kan beslissen of zij het algemeen belang dient. Deze conclusie moet naar ik meen eveneens gelden indien de vennootschap zou besluiten haar maatschappelijke bestaansgrond te formuleren en deze bestaansgrond in haar statuten zou vastleggen.

Voor zover de strategische belangen van de vennootschap in enig opzicht parallel zouden lopen met de strategische belangen van de overheid, zullen bij de overwegingen van bestuur en raad van commissarissen tevens (indirect) geopolitieke aspecten aan de orde komen. Het is daarbij niet ondenkbaar dat de strategische belangen van de vennootschap in sterkere mate parallel zullen lopen met de strategische belangen van de overheid indien de vennootschap krachtens een concessie of een overeenkomst met de overheid taken van algemeen belang vervult. In alle andere gevallen en met name in die gevallen waarin de strategische belangen van de vennootschap uitdrukkelijk zouden conflicteren met de strategische belangen van de overheid zullen geopolitieke aspecten niet (indirect) aan de orde kunnen komen bij de overwegingen van bestuur en raad van commissarissen.

Bij de beoordeling van transacties in de geopolitieke context zullen bestuur en raad van commissarissen een scherp oog moeten hebben voor de corporate governance van de vennootschap. Zij zullen er op moeten toezien dat de governance van de vennootschap ook na de transactie in voldoende mate in overeenstemming is met de eisen van Nederlandse corporate governance. Bestuur en raad van commissarissen zullen moeten bewerkstelligen dat de post-transactiestructuur van de vennootschap voldoet aan dergelijke governance eisen. Daarbij zullen zij zich ervan moeten vergewissen dat de vennootschap onder de buitenlandse aandeelhouder of met de buitenlandse strategische partner marktconform en binnen een naar Nederlandse normen verantwoord governance kader zal kunnen opereren. Indien bestuur en raad van commissarissen niet de overtuiging hebben dat dit het geval is, dan zullen zij het voorstel in beginsel moeten afwijzen. In dat geval geeft bij de besluitvorming van bestuur en raad van commissarissen niet het bevorderen van het bestendig succes van de onderneming, maar de handhaving van het op democratische grondslagen gevestigde bestuursmodel van de vennootschap de doorslag. Daarnaast zullen bestuur en raad van commissarissen in beginsel een door geopolitieke overwegingen gedreven transactie moeten afwijzen in het uitzonderlijke geval dat een dergelijke transactie geacht moet worden evident te leiden tot ernstige maatschappelijke ontwrichting of tot maatschappelijke chaos. In dergelijke situaties, waar het bestendig succes van de onderneming niet meer leidend is voor de besluitvorming van bestuur en raad van commissarissen, is het niet onmogelijk dat de belangen van de vennootschap (min of meer) samenvallen met de belangen van de overheid.

In de kern leidt deze benadering ertoe dat bestuur en raad van commissarissen in het kader van de beoordeling van geopolitiek gedreven transacties vanuit hun verantwoordelijkheid voor de naleving door de vennootschap van Nederlandse governance normen, tot op zekere hoogte bijdragen aan de economische soevereiniteit van Nederland en de Europese Unie. In zoverre kunnen ondernemingen langs indirecte weg een zekere positieve invloed uitoefenen op geopolitieke ontwikkelingen waarbij Nederland en de Europese Unie betrokken zijn.

# Hoofdstuk 3

## Toetsing in gevoelige sectoren

Mr. T.M. Stevens\*

### 3.1 Inleiding

Op 1 maart 2020 is de Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie<sup>1</sup> (de WOZT) in werking getreden. De parlementaire behandeling van het wetsvoorstel duurde een jaar: nogal voortvarend, zeker vergeleken met het aanlooptraject. Het wetsvoorstel was op 5 maart 2019<sup>2</sup> ingediend, terwijl het eerste kabinetsvoornemen voor deze wet dateert uit 2013.<sup>3</sup> Er is zes jaar aan een wetsvoorstel gewerkt dat vervolgens in één jaar door beide Kamers is geloodst.

Vanwaar deze plotselinge versnelling? De gepubliceerde stukken suggereren dat de aanlooptijd is gebruikt om lastige jurisdictievragen op te lossen.<sup>4</sup> Maar wat zeker ook geholpen zal hebben is wat men noemt ‘politiek momentum’. Daar waar de Nederlandse regering traditioneel afkerig was van ingrijpen in de overnamemarkt, vanuit de overtuiging dat een open economie als de Nederlandse zich in de voet schiet met protectionisme, is het huidige politieke sentiment verlegd.<sup>5</sup> De traditionele houding wordt nu ‘naïef’ gevonden, in een wereld waar westerse economieën zich steeds meer zorgen maken over agressieve staatsinvloeden van landen als China en Rusland, landen die het gedrag van hun eigen bedrijven veel nauwer controleren dan Nederland dat doet.

Deze bijdrage bespreekt twee recente wetgevingsinitiatieven ter bescherming van de nationale veiligheid: de WOZT en de aangekondigde, en in internetconsultatie gebrachte Wet toetsing economie en nationale veiligheid (WTENV). Eerst worden enkele algemene opmerkingen gemaakt, en vervolgens worden beide teksten en de benadering in beide wetten met elkaar vergeleken. Een uitputtende beschrijving van de twee regelingen is niet beoogd, de nadruk zal liggen op de uitwerking in de praktijk.

---

\* Tim Stevens is advocaat in Amsterdam.

1. *Stb.* 2020, 165.
2. *Kamerstukken II* 2019/20, 31350, nr. 1.
3. Brief van 12 september 2013, *Kamerstukken II* 2013/14, 24095, nr. 356.
4. Zie bijvoorbeeld de reactie van de Minister van Economische Zaken in een Kamerdebat, *Handelingen II* 15 november 2016, nr. 22, item 20.
5. Zie voor een overzicht van de historische ontwikkeling van het Nederlandse beleid op M&A mijn artikel ‘Investeringsstoets Telecommunicatie’, *Ondernemingsrecht* 2019/85, geschreven naar aanleiding van het aanvankelijke wetsvoorstel (dat nauwelijks verschilt van de thans geldende wettekst).

### 3.2 Nationale veiligheid als toetssteen

De juridische grondslag voor de investeringstoetsen is het beschermen van de nationale veiligheid. Volgens het EU-Verdrag is de nationale veiligheid één van de weinige gronden voor een beperking op de Europese vrijheden van vestiging en kapitaalverkeer. Deze grondslag wordt eng geïnterpreteerd. Het Europees Hof is beducht voor uitbreiding van deze grond, doordat lidstaten de nationale veiligheid oneigenlijk gebruiken, om andere (politieke, nationaal-prestige) overwegingen te maskeren. Ook in Nederland bespeurt men politieke druk om deze grond op te rekken. Zo werd bij de behandeling van de WOZT een Kamermotie aangenomen die de regering vraagt om te onderzoeken of straks bij de uitwerking van de algemene investeringstoets de mogelijkheid opgenomen kan worden niet alleen investeerders te weren die kwade bedoelingen hebben, maar ook die waarvan het op grond van eerder gedrag aannemelijk is dat ze de continuïteit van bedrijven kunnen schaden.<sup>6</sup> Het gaat dan dus niet meer over de bescherming van de nationale veiligheid, maar eerder over de bescherming van de continuïteit van de onderneming. Weliswaar is de motie beperkt tot toetsingen van investeringen in bedrijven die onderdeel uitmaken van de vitale infrastructuur, en is er dus nog wel enige relatie tot de nationale veiligheid, maar toch is er een verschil tussen beschermen van de nationale veiligheid tegen bedreigingen van buitenaf, en een meer nationaal-strategisch belang van continuïteit van vitale vennootschappen.

### 3.3 Focus op sectoren

De WOZT is een voorbeeld van een sector-specifieke investeringstoets. De WOZT is uitsluitend van toepassing op investeringen in ‘telecommunicatiepartijen’. De sectorale benadering is regeringsbeleid,<sup>7</sup> gebaseerd op het advies ‘Vitale vennootschappen in veilige handen’.<sup>8</sup> Argumenten voor een sectorale benadering waren dat de veiligheidsrisico’s verschillen per sector, en dat de belangenafweging en de ernst van het gevaar voor de nationale veiligheid verschilt per sector. Vanwege de noodzakelijke proportionaliteit van maatregelen die marktwerking beïnvloeden werd daarom een sectorale veiligheidstoets aanbevolen.<sup>9</sup> (Een ander argument is dat het veiligheidsrisico beter ingeschat kan worden met kennis van de betreffende sector, hoewel hetzelfde geldt voor het concentratietoezicht, dat ook door één mededingingsautoriteit wordt uitgeoefend).

De parlementaire behandeling van de WOZT liet de beperkingen zien van deze argumenten. Telkens wanneer Kamerleden vroegen hoe het dan stond met andere veiligheidsrisico’s in de telecomsector, kwam het antwoord dat dit het bereik van de wet te buiten ging, dat de wet uitsluitend betrekking heeft op zeggenschap in de vennootschap, en dat de andere veiligheidsrisico’s die verband houden met te-

6. Motie van het lid Futselaar, *Kamerstukken II* 2019/20, 35153, nr. 27. In de concepttekst voor die wet, de hieronder te bespreken WTENV, is daar overigens weinig van terug te vinden.

7. Het regeerakkoord van het huidige kabinet beloofde bescherming specifiek voor vitale sectoren, zie regeerakkoord 2017 ‘Vertrouwen in de toekomst’, [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).

8. C.D.J. Bulten & B.J. de Jong (red.), *Vitale vennootschappen in veilige handen* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, nr. 142), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

9. Bulten & De Jong 2017, p. 286.

lecommunicatie al in andere wetten geregeld zijn.<sup>10</sup> Maar als de wet uitsluitend ziet op zeggenschap, dan valt het argument voor een sectorale benadering weg. De mate van zeggenschap wordt bepaald door de inrichting van de vennootschap, de rechtsvorm, de statuten en toepasselijke wet- en regelgeving; maar niet door de sector waarin de onderneming actief is. Zo kan de WOZT straffeloos het begrippenkader lenen van andere wetten, en de definitie gebruiken van 'overwegende zeggenschap' uit de Wet op het financieel toezicht. Het is met andere woorden misschien niet nodig om een investeringstoets op zeggenschap te construeren voor elke sector afzonderlijk, als het toch steeds om dezelfde criteria gaat.

Het kan bovendien beperkingen met zich brengen. De markt verandert constant. Wat op enig moment niet gezien wordt als een veiligheidsrisico, kan dat op een later moment wel worden. Een voorbeeld is de investering van € 20 miljoen door de Nederlandse staat in het bedrijf Smart Photonics, om 'onwenselijke marktontwikkelingen' te voorkomen, zoals het voorkomen van strategische afhankelijkheden of onderbreking van vitale processen,<sup>11</sup> terwijl de fotonica-sector niet eerder als vitaal was aangemerkt. Een ander voorbeeld zijn producenten van vaccins, farmaceutische bedrijven en toeleveranciers van de gezondheidszorg. De corona-pandemie heeft duidelijk gemaakt dat deze een vitale, zo niet essentiële rol kunnen spelen in de bescherming van de Nederlandse volksgezondheid en de economie. De Jong, pleitbezorger van de sectorale aanpak, merkt zelf op dat hier sprake is van een lacune, en dat een nieuw vitaal proces gedefinieerd zou moeten worden.<sup>12</sup> Het voorbeeld van vaccinproducenten toont de beperkingen aan van de sectorale benadering, omdat die ervan uitgaat dat veiligheidsrisico's zich netjes vooraf laten inschatten, terwijl elke inschatting door de werkelijkheid ingehaald kan worden. Een andere tekortkoming is dat de economie zich steeds verder specialiseert, waardoor bedrijven en sectoren steeds meer met elkaar verknoopt raken in ketens. Het wegvallen van een schakel in een ('niet-vitale') sector kan een bedrijf in een (wel-vitale) sector platleggen.<sup>13</sup> Een sectorale benadering draagt het risico in zich dat bedrijven tussen wal en schip vallen, omdat ze niet tot een vooraf aangemerkte vitale sector behoren maar toch gevoelig zijn of, met voortschrijdend inzicht of zelfs wijsheid achteraf, een vitale functie blijken te vervullen. Een sectorale investeringstoets zou om die reden eigenlijk aangevuld moeten worden met een generieke toets, om ook deze restgevallen te dekken.

Dit is nu ook het kabinetsvoornemen. In een Kamerbrief van 14 augustus 2020 geeft de regering inzicht in de plannen.<sup>14</sup> De sectorale investeringswetgeving omvat de sectoren telecom, gas, elektriciteit en defensie. De eerste drie zijn inmiddels

10. Verslag van wetgevingsoverleg, *Kamerstukken II 2019/20*, 35153, nr. 24.

11. *Kamerstukken II 2019/20*, 33009, nr. 92, p. 2.

12. B.J. de Jong, 'Voorkomen van ongewenste zeggenschap in vennootschappen die van vitaal belang zijn voor de volksgezondheid bij een virusuitbraak', *Ondernemingsrecht 2020/74*.

13. Toen bekend werd dat het Nationaal Cyber Security Centrum alleen 'vitale' bedrijven waarschuwt als ze worden gehackt, leidde dit tot de volgende opmerking van de CIO van PostNL: 'Het hele Nederlandse bedrijfsleven werkt in ketens. Een vitaal bedrijf is voor zijn dienstverlening afhankelijk van zoveel niet-vitale bedrijven.' Het heeft dus geen zin om alleen de cybersecurity van vitale bedrijven te beschermen, zie *Het Financieele Dagblad* 26 augustus 2020 p. 10.

14. *Kamerstukken II 2020/21*, 30821, nr. 115.

wet.<sup>15</sup> Voor defensie wordt begin 2021 een wetsvoorstel verwacht.<sup>16</sup> Plannen voor andere sectorale wetgeving zijn er niet. Maar wel kondigt het kabinet een nieuw wetsvoorstel voor een investeringstoets op risico's voor de nationale veiligheid aan. Het gaat dan om toetsing van overnames van ondernemingen in de vitale infrastructuur of technologie die raakt aan nationale veiligheid. Criterium voor een verbod is uitsluitend of het nodig is ter bescherming van nationale veiligheidsbelangen.<sup>17</sup> Een eerste aanzet voor het wetsvoorstel is inmiddels in internetconsultatie gegaan, onder de titel Wet toetsing economie en nationale veiligheid (WTENV).<sup>18</sup>

De sectorbenadering is echter ook in de WTENV nog terug te vinden. De WTENV is alleen van toepassing op ondernemingen die verantwoordelijk zijn voor 'vitale processen' of 'sensitieve technologie'. Wat te gelden heeft als een vitaal proces of een sensitieve technologie wordt bij algemene maatregel van bestuur bepaald. Het ministerie schat in dat er minstens 120 Nederlandse, veelal grote, bedrijven, 'vitale processen' beheren, en een onbekend aantal die sensitieve technologie bezitten, vaak ook kleinere bedrijven of zelfs startups.<sup>19</sup> Maar vanwege de kenbaarheid of een bedrijf eronder valt, moet vooraf aangegeven worden welke processen 'vitaal' zijn (en welke bedrijven het dan betreft). Het risico blijft dus ook onder de WTENV bestaan dat een proces pas achteraf 'vitaal' blijkt te zijn, of een technologie 'sensitief'. Nu is een AMvB sneller aangepast dan een wet, maar misschien niet snel genoeg om een overname te kunnen blokkeren. De WOZT kent ook een verbodsmogelijkheid op het 'houden' van een telecommunicatiepartij, maar de WTENV kent alleen een verbod op een 'activiteit' (kortweg een investering of verwerving), maar niet meer op het houden van een belang in een onderneming.

### 3.4 Focus op zeggenschap

Bij de parlementaire behandeling van de WOZT heeft de minister benadrukt dat de wet uitsluitend ziet op zeggenschap, en dat andere telecom-gerelateerde veiligheidsrisico's al in andere wetgeving geadresseerd zijn. De focus op zeggenschap blijkt niet alleen al uit de naam van de wet, maar ook uit de inhoud: aangrijppingspunt voor de toets is de verwerving van 'overwegende zeggenschap',<sup>20</sup> lees: stemrecht van meer dan 30%, en de sanctie die de minister ten dienste staat betreft enkel opschorting van het stemrecht of beperking tot onder de 30%,<sup>21</sup> maar niet opschorting of beperking van de andere rechten verbonden aan de aandelen, zoals het dividendrecht of recht op andere uitkeringen of opbrengsten.

15. De investeringstoets voor elektriciteit en gas ziet op wijzigingen in de zeggenschap in grotere centrales of LNG-installaties. Het wordt nogal summier behandeld in één wetsartikel (art. 86f Elektriciteitswet 1998, resp. art. 66e Gaswet), dat niet heel veel meer zegt dan dat wijzigingen gemeld moeten worden en door de minister verboden kunnen worden.

16. *Kamerstukken II 2020/21*, 31125, nr. 113.

17. *Kamerstukken II 2020/21*, 30821, nr. 97.

18. Zie [www.internetconsultatie.nl](http://www.internetconsultatie.nl). De consultatie loopt tot 7 oktober 2020. De geconsulteerde tekst van het concept-wetsvoorstel wordt hierna aangeduid als WTENV en de concept-memorie van toelichting als MvT WTENV.

19. MvT WTENV, par. 8.1. Ook een onbekend aantal essentiële toeleveranciers van vitaal proces-bedrijven vallen onder de wet.

20. Art. 14a.2 lid 1 WOZT.

21. Art. 14a.7 lid 1 WOZT.



De focus op zeggenschap past in de traditie van de Nederlandse vennootschappelijke beschermingsconstructies. Preferente aandelen, certificering en prioriteitsaandelen zijn alle constructies waarbij de zeggenschap van de houder van gewone aandelen wordt ingeperkt, maar de dividendrechten ongemoeid worden gelaten. Dit is anders voor bijvoorbeeld de Amerikaanse ‘poison pill’<sup>22</sup> of de Franse ‘bons Breton’,<sup>23</sup> die beide niet alleen het stemrecht maar ook de economische rechten van de ongewenste aandeelhouder verwateren. Naar mijn mening is dit een blinde vlek. Er zijn in Nederland geen vijandige biedingen die zijn doorgezet ondanks een emissie van beschermingspreferente aandelen,<sup>24</sup> maar dat bewijst niets want het aantal vijandige biedingen is te klein om daar conclusies uit te kunnen trekken. Principieel staat er niets aan in de weg dat een bieder het bod op gewone aandelen gestand doet, de emissie van beschermingspreferente aandelen negeert en wacht totdat deze vanzelf ingetrokken moeten worden. Het intact laten van de economische rechten haalt (althans, verzacht aanmerkelijk) de financiële angel uit de risicoafweging voor de vijandige bieder. Het (nog) niet kunnen uitoefenen van de zeggenschap is natuurlijk wel een nadeel voor de bieder, maar dat hoeft niet onoverkomelijk te zijn. Ten eerste kan hij wachten totdat de bescherming wordt ingetrokken. Ten tweede kan hij de aandelen in het ergste geval weer doorverkopen, zonder dat die hun waarde hebben verloren. Ten derde, en dat is misschien nog wel het belangrijkste, betekent het houden van het financiële belang dat de bedrijfsuitoefening voor zijn risico komt; en dat het bestuur dus in de praktijk ‘voor hem’ werkt. Een onderneming, elke onderneming, is op winst gericht. De ondernemingsactiviteit is geen doel op zich, maar een middel tot het behalen van winst. Het ondernemingsbestuur werkt dus uiteindelijk voor de winstgerechtigde. De natuurlijke ingeving van het bestuur is om zich bij elke afweging rekenschap te geven van hoe het uitpakt onderaan de streep, en dus voor de houder van het financiële belang. Weliswaar is er geen plicht voor het bestuur om instructies van de bieder op te volgen, en mist de bieder de bevoegdheid om het bestuur te vervangen, maar daarmee is nog niet gezegd dat de bieder geen enkele controle heeft. Er bestaat geen enkele *incentive* voor het bestuur om de aandeelhouder tegen de haren in te strijken. Het volgen van de wil van de aandeelhouder is de weg van de minste weerstand. In de praktijk zal het bestuur in zo’n situatie vrij snel de telefoon pakken en de aandeelhouder bellen bij belangrijke besluiten, zodat het in elk geval diens mening weet.

Voor de onderhavige problematiek, het beschermen van ondernemingen uit oogpunt van nationale veiligheid, komt daar nog iets bij. Het doel van de bescherming is het voorkomen van een afhankelijkheidsrelatie, een situatie waarin Nederland aan de macht van een ander land onderworpen raakt. Met andere woorden, het Nederlandse belang ligt in het waarborgen van de onafhankelijkheid van de onderneming.

22. Zie voor een beschrijving M.J. van Ginneken, *Vijandige overnames. De rol van de vennootschapsleiding in Nederland en de Verenigde Staten* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, nr. 2010/79), Deventer: Wolters Kluwer 2010, par. 3.3.2.A.
23. Zie J.N. Schutte-Veenstra & H.E. Boschma, ‘Bescherming tegen ongewenste overnames in rechtsvergelijkend perspectief’, *Ondernemingsrecht* 2020/54, par. 3.2.3.
24. De vijandige overname van Arcelor door Mittal Steel komt nog het dichtst in de buurt. Arcelor had bij wijze van verdediging een belangrijke divisie gecertificeerd en ondergebracht in een Nederlandse Stichting Administratiekantoor, waardoor Arcelor zelf de zeggenschap over deze divisie had opgegeven aan het onafhankelijke stichtingsbestuur. Mittal Steel negeerde deze constructie en zette het bod gewoon door.

Nu is een onderneming nooit volledig onafhankelijk, omdat het succes van het bedrijf afhankelijk is van leveranciers, van crediteuren, van een afzetmarkt enzovoort. Het bestuur zal zich dus rekenschap geven van de wensen van al deze stakeholders. China heeft de grootste maakindustrie ter wereld, en bijgevolg kan een simpele Nederlandse fiets niet geproduceerd worden als de toevoer van frames uit China stopt.<sup>25</sup> Als nu een Chinees bedrijf alle aandelen heeft in een vitale Nederlandse vennootschap, die voor haar productie of afzet afhankelijk is van China, is dan de onafhankelijkheid van die vitale vennootschap, of wat er nog van is overgebleven, gewaarborgd zolang het stemrecht op de aandelen maar niet wordt uitgeoefend? De buitenwacht zal toch vrij snel concluderen dat het bedrijf Chinees is geworden.

Deze blinde vlek, de misvatting dat een controlerelatie uitsluitend via stemrechten kan ontstaan, geldt alleen in het Nederlandse vennootschapsrecht, maar niet in bijvoorbeeld het mededingingsrecht (waar een ‘concentratie’ ontstaat afhankelijk van ‘alle feitelijke en juridische omstandigheden, die het mogelijk maken een beslissende invloed uit te oefenen op de activiteiten van een onderneming’<sup>26</sup>), het jaarrekeningenrecht (waar voor het groepsbegrip de stemrechten indicatief, maar niet doorslaggevend zijn voor het aannemen van centrale leiding), het medezeggenschapsrecht (waar overgang van zeggenschap niet enkel berust op stemrechten<sup>27</sup>) en het financiële toezichtsrecht (prudentieel, omdat een verklaring van geen bezwaar van DNB niet alleen vereist is voor een stemmenbelang, maar ook voor een kapitaalbelang;<sup>28</sup> hetzelfde geldt voor het gedragstoezicht, omdat een enkel kapitaalbelang zonder stemrecht evengoed meldingsplichtig is krachtens art. 5:38 lid 1 Wft, de vroegere ‘Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996’ notabene). Uit al deze voorbeelden blijkt dat voor de vraag of sprake is van betekenisvolle controle niet enkel het stemrecht beslissend is, maar naar de bredere context gekeken moet worden.

De WOZT volgt op dit punt een wat ik maar noem vennootschapsrechtelijke benadering, en knoopt vrijwel uitsluitend aan bij het stemrecht. De WTENV is meer geënt op het mededingingsrecht, en doet het op dit punt (veel) beter. Hierna volgt een vergelijking van de twee systemen.

### 3.5 Bereik van de WOZT

Voor een investeringstoets moet de wet het bereik afbakenen, dus aangeven welke bedrijven en welke transacties daaraan zijn onderworpen. De WOZT is van toepassing op bedrijven die kwalificeren als ‘telecommunicatiepartij’. Dit is gedefinieerd

- 
25. Dit is niet ontsproten aan de fantasie van de auteur. Zie *NRC Handelsblad* van 12 juli 2020, ‘Dan halen we de fietsframes maar met het vliegtuig’ over de productieproblemen bij Accell door sluiting van de Chinese grenzen.
26. Art. 3 lid 2 Concentratieverordening (Verordening (EG) 139/2004).
27. L.G. Verburg, *Rood’s Wet op de Ondernemingsraden*, Deventer: Kluwer 2013, aant. 2.1.5 bij art. 25 lid 1 sub a WOR: ‘Er is geen aanleiding voor de veronderstelling dat onder omstandigheden een mede op feitelijke bouwstenen gegronde machtspositie geen zeggenschap kan geven in de zin van onderdeel a. Ook hier gaat het om de economische werkelijkheid.’
28. Art. 3:95 lid 1 Wft en de definitie van ‘gekwalficeerde deelneming’ in art. 1:1 Wft.

als een ‘bijkantoor of een in Nederland gevestigde rechtspersoon, eenmanszaak of vennootschap, die een (directe of indirecte) aanbieder is van:

- a. een elektronisch communicatienetwerk of -dienst;
- b. een hostingdienst, internetknooppunt, vertrouwensdienst of datacenter, met uitzondering van datacenters voor eigen gebruik; of
- c. een bij algemene maatregel van bestuur aangewezen categorie netwerken of diensten.<sup>29</sup>

‘Aanbieder van een elektronisch communicatienetwerk’ is een term gedefinieerd in art. 1.1 Telecommunicatiewet, en is degene die een transmissiesysteem (zoals daar uitgewerkt) bouwt, exploiteert, beheert of beschikbaar stelt. Voorbeeld: binnen de groep van KPN zijn de telecommunicatiepartijen de (groeps)vennootschappen die zelf het vaste en mobiele netwerk beheren, als directe aanbieders. Maar ook alle directe en indirecte moedermaatschappijen daarboven, tot en met de beursgenoteerde NV, zijn telecommunicatiepartij, omdat die indirecte aanbieders zijn.

Maar het enkele economische belang bij het transmissiesysteem, dus de enkele eigendom bijvoorbeeld, is onvoldoende voor het zijn van telecommunicatiepartij. Dit is verklaarbaar vanuit een bril die alleen focust op stemrechten, maar is overigens merkwaardig. Waarom zou de pure eigendom van het transmissiesysteem niet relevant zijn voor het beschermen van de nationale vitale telecommunicatie-infrastructuur? Voor een ‘normale’ overnemer, die gedreven wordt door financiële motieven, is dit van academisch belang: de enkele eigendom van het netwerk levert niets op, zolang het niet beheerd, geëxploiteerd of ter beschikking gesteld wordt, en in dat geval wordt de overnemer vanzelf telecommunicatiepartij. Maar de wet beoogt juist te beschermen tegen de overnemer die niet puur op zakelijke gronden investeert. In de memorie van toelichting wordt als één van de beweegredenen voor de WOZT genoemd dat ‘het niet meer vanzelfsprekend is dat de zeggenschap in Nederlandse telecommunicatiebedrijven vooral in handen is van partijen die in deze bedrijven deelnemen op bedrijfseconomische gronden’.<sup>30</sup> En een verbod is mogelijk als de overnemer een persoon is ‘waarvoor gronden zijn te vermoeden dat deze de intentie heeft een telecommunicatiepartij te beïnvloeden om misbruik of opzettelijke uitval mogelijk te maken’.<sup>31</sup> Met andere woorden: het risico schuilt in de macht om het transmissiesysteem *niet* te exploiteren, het stil te leggen. Maar een overnemer die het netwerk juist niet exploiteert, en er alleen maar het eigendom van houdt en daar verder niks mee doet, is geen telecommunicatiepartij en valt dus buiten het bereik van de wet. De WOZT negeert hier de machtspositie die ontleend wordt aan het pure eigendomsrecht, het kale economische belang bij een actief.

29. Art. 14a.1 WOZT.

30. Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 2.

31. Art. 14a.4 lid 2 sub a WOZT.

### 3.6 Transacties onder de WOZT

De WOZT toetst overnametransacties. Overnames hebben in het algemeen, vanuit juridisch oogpunt, drie verschijningsvormen: een koop van aandelen, een koop van activa/passiva, en een overgang onder algemene titel (juridische fusie of splitsing). De vorm van de overname wordt bepaald door fiscale, juridische of praktische overwegingen. Een overnametoets zou gelijkkelijk moeten gelden ongeacht welke vorm wordt gekozen, omdat die vorm vanuit nationaal veiligheidsoogpunt toevallig en irrelevant is. Onder de WOZT valt de toets echter verschillend uit, zoals in deze paragraaf uiteengezet zal worden.

Allereerst de meest gebruikelijke route, de aandelentransactie. Art. 14a.2 WOZT verplicht degene die het voornemen heeft 'overwegende zeggenschap' in een telecommunicatiepartij te verkrijgen, dit voornemen te melden, indien deze overwegende zeggenschap leidt tot 'relevante invloed' in de telecommunicatiesector. Van 'overwegende zeggenschap' is sprake indien de verkrijger, na de verkrijging:<sup>32</sup>

- a. alleen of tezamen met personen met wie in onderling overleg wordt gehandeld, rechtstreeks of middellijk over ten minste 30% van de stemmen in de algemene vergadering van een rechtspersoon beschikt;
- b. meer dan de helft van de bestuurders of van de commissarissen van een rechtspersoon kan benoemen of ontslaan, ook indien alle stemgerechtigden stemmen;
- c. beschikt over één of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap;
- d. beschikt over een bijkantoor, zijnde een telecommunicatiepartij;<sup>33</sup>
- e. als vennoot volledig jegens schuldeisers aansprakelijk wordt voor de schulden van de onder eigen naam optredende vennootschap, of
- f. eigenaar is van een eenmanszaak.

Het onderdeel a is geïnspireerd op de Wft, zowel wat betreft de keuze voor 30% (de grens voor de biedplicht) als het begrip 'handelen in onderling overleg'. Het voordeel is dat aangesloten kan worden bij dezelfde analyse die in het geval van beursvennootschappen toch al gemaakt moet worden, en bovendien de verkrijger toch al een persbericht moet uitbrengen.<sup>34</sup> Ook de term 'beschikken over' is ontleend aan de Wft.<sup>35</sup> De WOZT hanteert het criterium ook voor niet-beursvennootschappen. De ratio voor de 30%-grens gaat echter bij private vennootschappen niet op: bij een beursvennootschap kan een dergelijk pakket de houder een meerderheid van de stemmen op een algemene vergadering opleveren, omdat normaal gesproken lang niet alle aandeelhouders komen opdagen. Bij een private vennootschap speelt dit niet. Toch wordt ook daar de verwerving van 30% van de stemmen onderworpen aan een toets, ook al heeft iemand anders 70%.

32. Bedoeld is waarschijnlijk: als gevolg van de verkrijging.

33. De toevoeging 'zijnde een telecommunicatiepartij' is overbodig, omdat art. 14a.2 WOZT al zegt dat de verkrijging van overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij meldingsplichtig is.

34. Art. 5:38 lid 2 Wft.

35. Meldingsplicht van substantiële belangen, hoofdstuk 5.3 Wft. Ook de toerekeningsregels van art. 5:45 Wft gelden hier (*Kamerstukken II 2018/19*, 35153, nr. 3, p. 35).

Opmerkelijk is dat de WOZT zich uitsluitend bekommert om stemrechten, en dus de economische rechten (dividend, andere uitkeringen) ongemoeid laat. Dit is opzettelijk. Het volgt uit art. 14a.3 en wordt herhaald in art. 14a.7, dat als consequentie van een ministerieel verbod alleen een opschorting van het stemrecht noemt, maar ontvangst van dividenden expliciet toelaat. Dit gaat dus uit van de hierboven beschreven, beperkte opvatting van zeggenschap. Het betekent dat overnametransacties die ‘om het stemrecht heen’ geconstrueerd worden, buiten bereik van de overnametoets blijven. Een koper van aandelen kan het meerdere boven de 29,9% onderbrengen in twee of meer aparte administratiekantoren, en zelf alleen de certificaten aanhouden, en zo geen ‘overwegende zeggenschap’ hebben terwijl hij uiteindelijk wel aan de touwtjes trekt.<sup>36</sup>

De verkrijging van overwegende zeggenschap kan rechtstreeks of middellijk zijn. De bewoordingen volgen die van de biedplicht (art. 5:70 Wft), en net als daar blijft onduidelijk wat een ‘middellijke’ verkrijging van overwegende zeggenschap inhoudt. Dit is van belang bij een overname van een buitenlandse vennootschap, die dus zelf geen telecommunicatiepartij is, maar wel ergens in de groep een Nederlandse telecommunicatiepartij heeft. Een overname van Vodafone plc bijvoorbeeld, zelf een Engelse vennootschap en dus geen telecommunicatiepartij, verschaft indirect de helft van de zeggenschap in de Nederlandse joint venture VodafoneZiggo, dat wel een telecommunicatiepartij is. De memorie van toelichting spreekt zichzelf op dit punt tegen: op p. 3 wordt gesteld dat met een overname van een buitenlandse moeder ook de zeggenschap in de Nederlandse dochter wijzigt, terwijl op p. 41 staat dat dan juist geen wijziging plaatsvindt in de zeggenschap in de dochter. In het eerste geval zou een overname van de plc zelf tot een meldingsplicht leiden, omdat daardoor middellijk meer dan 30% van de stemmen in de joint venture overgaan. In dat geval rijst de vraag wat dan de relevante drempel is voor de overname op plc-niveau: 30%, als ‘overwegende zeggenschap’, of 50%, omdat dan besloten kan worden hoe op Vodafone’s aandelen in VodafoneZiggo gestemd wordt. In het tweede geval leidt een voorgenomen overname van Vodafone plc niet tot een meldingsplicht. Maar ook een overname van KPN zou eenvoudig buiten bereik van de meldingsplicht gebracht kunnen worden. Een overname van de aandelen KPN gebeurt via een openbaar bod. Vast onderdeel van een openbaar bod is een algemene vergadering van aandeelhouders, waar (onder andere) besloten wordt tot statutenwijziging, effectief vanaf het moment van gestanddoening van het bod (maar voor levering van de aandelen). Indien die statutenwijziging wordt uitgebreid tot een grensoverschrijdende zetelverplaatsing, dan is KPN op het moment van levering geen telecommunicatiepartij meer. Dan wordt het netwerk zelf opeens wel telecommunicatiepartij (hieronder wordt uitgelegd waarom), maar de zeggenschap over het netwerk zelf verandert niet. Dus in de tweede lezing van de memorie van toelichting is deze overname van KPN niet meldingsplichtig.

Nu zal de minister zich niet zo gemakkelijk de kaas van het brood laten eten. Ook als een overname niet gemeld wordt, dan nog kan de minister een verbod opleggen.

36. Op een vergelijkbare manier heeft Air France destijds KLM overgenomen.

Art. 14a.4 WOZT geeft de minister het recht om ‘bestaande of aanstaande’ overwegende zeggenschap te verbieden, ook al is er geen melding. Hij zal dan wel zelf in actie moeten komen. En bovendien vervalt de dreiging van art. 14a.14 WOZT, dat een overdracht van zeggenschap in strijd met een eerder opgelegd verbod met nietigheid bestraft. Bij een later opgelegd verbod geldt alleen de verplichting van art. 14a.10 WOZT, de plicht tot het terugbrengen of beëindigen van de zeggenschap, ‘zodat niet langer sprake is van overwegende zeggenschap’ (lees: terugbrengen tot onder de 30%). Slaagt de minister er niet in om een verbod af te kondigen voordat de aandelen geleverd zijn, dan geeft hij de overnemer een flinke *head start*. Die kan in de tussentijd het bestuur vervangen, en de raad van commissarissen ontslaan. Hij kan wijzigingen doorvoeren in de structuur onder de topvennootschap. Hij kan bedrijfsonderdelen integreren in zijn eigen bedrijf. Hij kan forse dividenduitkeringen plegen, en de vennootschap afhankelijk maken van aandeelhoudersleningen (met onereuze voorwaarden). Tegen de tijd dat het verbod komt, kan hij 29% van de aandelen houden en de rest laten certificeren. Zo voldoet hij aan het verbod, zonder dat er enige twijfel zal rijzen over wie het voor het zeggen heeft. De WOZT geeft de minister niet de bevoegdheid om naast het verbod ook nog flankerende maatregelen op te leggen, dus daar kan de minister verder weinig meer aan doen.

Dit soort constructies zijn mogelijk omdat de WOZT zich beperkt tot stemrechten, zonder ruimte te laten voor een bredere beoordeling van andere vormen van controle. Daardoor is de meldingsplicht makkelijk te omzeilen, en is het sanctie-instrumentarium te karig.

Een soortgelijk bezwaar doet zich gevoelen bij activa-passivatransacties en juridische fusies en splitsingen. Deze transactievormen hebben gemeen dat de overname tot stand komt door een eigendomsovergang van de activa en passiva zelf; waarbij de vennootschap niet het object is (zoals bij een aandelentransactie), maar het subject (zelf de overdragende partij is). Bij een activa-passivatransactie verkoopt de vennootschap haar eigen activa en passiva aan de koper. Bij een juridische fusie gaan alle activa en passiva van rechtswege van de ene vennootschap (die verdwijnt), over op de andere (die verkrijgt). Bij een juridische splitsing gaat een deel van de activa en passiva over op een verkrijgende vennootschap. In alle gevallen vindt dus een overgang van de activa en passiva zelf plaats.

Hoe pakt dit uit onder de WOZT? Volgens art. 14a.1 is een telecommunicatiepartij ofwel (a) een in Nederland gevestigde rechtspersoon, eenmanszaak of vennootschap, ofwel (b) een ‘bijkantoor’. De term ‘bijkantoor’ is gedefinieerd als ‘onderdeel van een niet in Nederland gevestigde rechtspersoon,<sup>37</sup> dat duurzaam in Nederland aanwezig is en geen eigen rechtspersoonlijkheid heeft’. De term ‘overwegende zeggenschap’ omvat ook het ‘beschikken over’ een bijkantoor.<sup>38</sup> Rechtspersoonlijkheid is dus niet vereist voor het zijn van telecommunicatiepartij. Een vennootschap onder firma, eenmanszaak of zelfs ook de activa op zich kunnen ‘telecommunicatiepartij’ zijn. Voor activa geldt dat deze alleen een bijkantoor kunnen zijn indien zij activa zijn van een buitenlandse rechtspersoon. De gedachte is waarschijnlijk

37. Bedoeld wordt waarschijnlijk: ‘onderneming’. Een rechtspersoon heeft (wel organen maar) geen onderdelen. Zo ook de definitie van ‘bijkantoor’ in art. 1:1 Wft.

38. Art. 14a.3 sub d WOZT.

geweest dat activa van een Nederlandse rechtspersoon geen telecommunicatiepartij hoeven te zijn, omdat die rechtspersoon het zelf al is.<sup>39</sup> Zolang de activa eigendom zijn van een Nederlandse rechtspersoon, zijn die activa dus geen telecommunicatiepartij.

Stel dat een Nederlandse rechtspersoon, die zelf telecommunicatiepartij is, en eigenaar is van het netwerk, haar netwerk zou willen verkopen via een activa/passivatransactie. De koper is dan niet verplicht tot melding. Hij heeft niet het voornemen tot verwerving van overwegende zeggenschap in de verkoper, maar enkel het voornemen tot verwerving van overwegende zeggenschap in het netwerk. Het netwerk is onderdeel van een Nederlandse rechtspersoon en is dus geen 'bijkantoor'. De verkrijger wordt, indien het een Nederlandse vennootschap is, door de verwerving een telecommunicatiepartij. Indien de verkrijger een buitenlandse vennootschap is dan wordt het netwerk zelf een telecommunicatiepartij. In beide gevallen is een melding vooraf niet verplicht.

Zou de minister ook zonder de melding van een activa/passivatransactie een verbod kunnen opleggen? Zoals hiervoor uiteengezet kan hij een 'bestaande of aanstaande' overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij verbieden. Of daarvan sprake is wordt verschillend beantwoord, afhankelijk van de nationaliteit van de verkrijger. Bij een buitenlandse verkrijger van het netwerk lijkt mij sprake te zijn van een aanstaande overwegende zeggenschap, omdat het netwerk door de verkrijging een telecommunicatiepartij wordt.<sup>40</sup> Als het netwerk door een Nederlandse rechtspersoon wordt verkregen ligt dat wat moeilijker. De aandeelhouder in de verkrijger houdt al de zeggenschap in de verkrijger, maar die verkrijger is (nog) geen telecommunicatiepartij. De bestaande zeggenschap in de verkrijger is dus niet vatbaar voor een verbod. De aanstaande zeggenschap misschien wel, maar misschien ook niet want dat is dezelfde controlerelatie als voor de transactie, en de controlerelatie verandert niet door de transactie. Maar goed, ook als de minister wel een verbod kan opleggen, dan nog blijft het een open vraag hoe de minister erachter komt dat hij een verbod kan opleggen, nu er geen meldingsplicht bestaat voor het voorbereiden van de transactie.

Voor juridische fusies of splitsingen geldt *mutatis mutandis* hetzelfde: een Nederlandse rechtspersoon kan deze doen zonder een meldingsplicht voor de koper te triggeren. Juridische fusies en splitsingen hebben nog het voordeel dat deze in een landelijk verspreid dagblad aangekondigd moeten worden,<sup>41</sup> zodat een oplettende minister actie kan nemen voordat de transactie voltooid is. Een activa-passivatrans-

39. Dit is niet helemaal waar, omdat de enkele eigendom van activa de rechtspersoon nog niet tot telecommunicatiepartij maakt. Pas als de rechtspersoon de activa ook beheert of beschikbaar stelt wordt deze telecommunicatiepartij.

40. Art. 14a.4 lid 1 WOZT koppelt de 'bestaande of aanstaande' aan de overwegende zeggenschap, niet aan de verwerving ervan. Er hoeft dus ten tijde van het opleggen van het verbod geen overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij te bestaan, die door de transactie overgaat: ook als de overwegende zeggenschap pas ontstaat door de transactie zelf kan een verbod opgelegd worden.

41. Art. 2:314 lid 3 BW voor de fusie en art. 2:334h lid 3 BW voor de splitsing, alhoewel de eerlijkheid gebiedt te zeggen dat de meeste van dit soort aankondigingen zodanig cryptisch en met klein lettertype worden opgesteld dat een argeloze buitenstaander geen idee heeft.

actie is in beginsel niet publicatieplichtig,<sup>42</sup> dus daar is het risico aanwezig dat de minister dit pas hoort nadat de transactie een feit is.

De minister kan ook een verbod opleggen nadat de transactie is voltooid. Zoals hierboven uiteengezet is de reikwijdte van zo'n *post-closing* verbod bij een aandelen-transactie beperkt tot het terugbrengen van de zeggenschap zodat niet langer overwegende zeggenschap bestaat. Maar de minister kan ook gelasten dat de 'activa en passiva van het bijkantoor'<sup>43</sup> vervreemd worden. De buitenlandse verkrijger is dus beduidend slechter af: hij moet het gehele gekochte netwerk vervreemden, terwijl de (aandeelhouder van de) Nederlandse verkrijger enkel het stemrecht boven de 30% in de verkrijgende entiteit moet vervreemden. De kwaadwillende verkrijger zou dus een Nederlandse vennootschap moeten gebruiken als acquisitievehikel voor een activa/passivatransactie, en gebruikmaken van de boven beschreven *head start* gevolgd door een certificering.

Het geheel overziend is de conclusie dat de WOZT een gevaarlijk voorbeeld is voor een toekomstige wet op overnametoetsen. De twee pijlers van de WOZT, de sector benadering en de beperking van 'zeggenschap' tot 'stemrecht', geven de suggestie van een chirurgische ingreep, precies en niet verder dan strikt noodzakelijk, maar maken de wet in de praktijk kwetsbaar voor structurering en misbruik.

### 3.7 Bereik van de WTENV

De WTENV is van toepassing op 'activiteiten', gedefinieerd als investeringen die leiden tot de wijziging van de zeggenschap of verkrijging, of vergroting van, significante invloed in één of meer ondernemingen gevestigd in Nederland, die van wezenlijk belang zijn voor de continuïteit en weerbaarheid van vitale processen of die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie.<sup>44</sup> Het begrip 'onderneming' volgt de mededingingsrechtelijke definitie,<sup>45</sup> dus elke eenheid die een economische activiteit uitoefent, ongeacht haar rechtsvorm of de wijze waarop zij wordt gefinancierd en ongeacht of er sprake is van een winst oogmerk.<sup>46</sup> Een 'activiteit' is ook de verwerving van een deel van de vermogensbestanddelen van zo'n onderneming, indien die essentieel zijn voor het kunnen functioneren als onderneming.<sup>47</sup>

De WTENV komt dus pas in beeld als de onderneming in Nederland gevestigd is. Wanneer dat zo is wordt verder niet uitgelegd. Een Nederlandse B.V. of N.V. is duidelijk hier gevestigd. Maar of een buitenlandse vennootschap die hier actief is ook onder de WTENV valt is onduidelijk. Weliswaar is het mededingingsrechtelijke

42. Indien het netwerk uiteindelijk gehouden wordt door een beursgenoteerde vennootschap kan een melding wel publicatieplichtig zijn als voorwetenschap (art. 17 lid 1 Verordening Marktmissbruik (EU) nr. 596/2014).

43. Art. 14a.11 lid 1 tweede zin WOZT. Bedoeld wordt: 'de activa en passiva die deel uitmaken van het bijkantoor', nu het bijkantoor zelf geen rechtspersoon is en dus niet de eigenaar kan zijn van de activa.

44. Art. 2 en 1 WTENV.

45. Zie definitie van 'onderneming' in art. 1 WTENV.

46. Vgl. HvJ EG 18 juni 1998, C-35/96, *Jur.* 1998, p. I-3851 (*Commissie/Italiaanse Republiek*).

47. Art. 2 lid 1 sub d WTENV.



begrip van ‘onderneming’ zeer breed, en ziet het eigenlijk op alles wat economisch actief is, maar de toevoeging ‘gevestigd in Nederland’ perkt het bereik weer in. Naar Nederlands recht woont een rechtspersoon waar hij statutair gevestigd is,<sup>48</sup> maar het begrip ‘onderneming’ is niet beperkt tot rechtspersonen. De vraag is of dit begrip ‘vestiging’ nodig is, en niet beter aangeknoopt kan worden bij de plaats waar de economische activiteit ontplooid wordt. Een buitenlandse rechtspersoon die in de Nederlandse economie een vitale functie vervult, zou eigenlijk net zo onder de WTENV moeten vallen als Nederlandse rechtspersonen. De rechtsvorm berust uiteindelijk op een keuze van de onderneming, is in zekere zin toevallig, en kan eenvoudig gewijzigd worden, ook grensoverschrijdend. De toepasselijkheid van een wet die de nationale veiligheid poogt te beschermen zou daar niet van afhankelijk moeten zijn.

Een andere vraag is of de WTENV het eigendom van vitale activa zelf voldoende beschermt. De WTENV is in elk geval breder dan de WOZT en slaagt er beter in om het eigendom van die activa binnen het bereik van de toets te brengen. Toch vertoont ook de WTENV hier gaten. Zo is de vraag of sensitieve technologie nu daadwerkelijk beschermd wordt, zoals de WTENV expliciet beoogt. Allereerst is natuurlijk de vraag wat sensitieve technologieën zijn. Art. 3 WTENV noemt als eerste militaire technologieën (waaronder die voor tweërlei gebruik), maar opent ook de mogelijkheid dat andersoortige technologie bij AMvB aangewezen wordt, mits die technologie wel enig raakvlak heeft met vitale processen of nationale veiligheid. Technologie kan zich snel ontwikkelen, misschien sneller dan AMvB’s gewijzigd worden. De ontwikkeling van vaccins voor coronavirussen werd in elk geval tot in 2019 niet bepaald gezien als technologie met enig raakvlak met een vitaal proces of de nationale veiligheid, maar dat is in 2020 snel omgeslagen. Als een technologie niet op de lijst staat, is de acquisitie niet verboden, en ook niet meer terug te draaien. Anders dan bij de WOZT heeft de minister onder de WTENV niet de mogelijkheid tot achteraf ingrijpen: het enkele ‘houden’ is geen ‘activiteit’ en valt dus buiten het bereik van de WTENV.

Als de technologie wel op de lijst staat, dan is de bescherming beter, maar nog niet volledig. De WTENV beperkt zich tot ondernemingen. Het kopen van een onderneming die een sensitieve technologie bezit of exploiteert, is meldingsplichtig, maar het kopen van de technologie niet. Zoals boven aangehaald is het verwerven van ‘vermogensbestanddelen’ wel een meldingsplichtige activiteit, maar dan moet dus eerst de technologie kwalificeren als ‘vermogensbestanddeel’ en dat is maar de vraag.<sup>49</sup> Ook als het wel een vermogensbestanddeel is, dan nog blijft verkoop of licentiëring van de technologie buiten beeld, zolang die technologie niet ‘essentieel is voor het kunnen functioneren als onderneming’.<sup>50</sup> Dus alleen als de verkoop van de technologie het hart uit de onderneming haalt, is die meldingsplichtig. In de praktijk drijven ondernemingen vaak helemaal niet op één enkele technologie.

48. Art. 1:10 BW.

49. De WTENV geeft geen definitie van vermogensbestanddeel. Het vennootschapsrecht gebruikt de term bijv. in art. 2:334s BW, als het gaat om vermogensbestanddelen die bij een splitsing tussen wal en schip vallen. Daar wordt de term gelezen als bezittingen, schulden en rechtsverhoudingen, en technologie of knowhow is geen van alle. Maar technologie is wel vatbaar voor inbreng in een vennootschap, zolang het op geld waardeerbaar is.

50. Art. 2 lid 1 sub d WTENV.

Een bedrijf als DSM heeft veel meer technologieën in huis, en zal gewoon doordraaien als er eentje wegvalt. Bij biotech is het vaak onderdeel van het bedrijfsmodel om ontwikkelde technologie op enig moment te verkopen of te licentiëren. Zelfs als de onderneming geheel drijft op de bewuste technologie, dan nog staat het haar vrij om haar bedrijfsmodel ter gelegenheid van de verkoop om te zetten in één puur gericht op ontwikkeling en verkoop van kennis, en de verkoopopbrengst te steken in ontwikkeling en verkoop van nieuwe technologie. Dan is de verkochte technologie niet langer ‘essentieel voor het kunnen functioneren als onderneming’, en blijft de verkoop buiten het bereik van de WTENV. Het bereik van de WTENV zou daarom uitgebreid moeten worden naar de verwerving of verstrekking van (toegang tot) de sensitieve technologie, of vermogensbestanddelen die essentieel zijn voor die sensitieve technologie of het vitaal proces.

### 3.8 Transacties onder de WTENV

Het systeem van de WTENV volgt dat van de WOZT, een meldingsplicht voor bepaalde transacties gevolgd door een verbodsmogelijkheid. Dit verschilt van bijvoorbeeld het mededingingsrecht, dat het systeem hanteert van een verbod, gevolgd door een vergunningsmogelijkheid. Het is in het eerste systeem zeer belangrijk of een transactie gemeld moet worden. Bij de WTENV geldt dat nog meer dan bij de WOZT, omdat de WTENV geen mogelijkheid kent van een verbod achteraf.<sup>51</sup> Onder de WTENV geldt dat als een transactie niet meldingsplichtig was, de transactie mag doorgaan en niet meer teruggedraaid kan worden.

Als het gaat om soorten transacties dan is de WTENV beter op de praktijk toegesneden dan de WOZT.<sup>52</sup> Art. 2 lid 1 WTENV hanteert het begrip ‘activiteit’, dat eigenlijk alle verschijningsvormen van M&A omvat: aandelentransacties (sub (a)), fusies (sub (b)), joint ventures (sub (c)) en activa/passivatransacties (sub (d)), en andere rechtshandelingen die tot gevolg hebben dat iemand zeggenschap of significante invloed verwerft in een onderneming (sub (e)). Onder deze laatste categorie zou men bijvoorbeeld de juridische splitsing of buitenlandse rechtsfiguren als de Engelse *scheme of arrangement*<sup>53</sup> kunnen begrijpen. De term ‘zeggenschap’ is gedefinieerd in art. 26 Mededingingswet, dit is de mogelijkheid om op grond van feitelijke of juridische omstandigheden een beslissende invloed uit te oefenen op de activiteiten van een onderneming. De term is daarmee veel breder dan alleen stemrecht. Ook feitelijke controle is een vorm van zeggenschap.

51. Art. 9 WTENV geeft de minister de mogelijkheid een verbod op te leggen binnen drie maanden na de transactie. Dit artikel lijkt echter alleen van toepassing te zijn als de melding ten onrechte achterwege is gebleven (zie MvT WTENV bij art. 9), en dus niet als geen meldingsplicht bestaat. Bovendien is drie maanden nogal kort.

52. Een interessante vraag is of de WTENV ook gebruikt kan worden als vangnet voor de WOZT. Art. 2 lid 2 sub b WTENV verklaart de wet buiten toepassing indien ‘er op de activiteit een sectorspecifieke toets uit hoofde van nationale veiligheid van toepassing is’. Als een overname van een telecombedrijf buiten bereik van de WOZT valt, dan is de WOZT-toets dus niet van toepassing op die activiteit, en zou de WTENV in beeld komen. Anderzijds zou de WTENV wel moeten wijken voor de lex specialis van de WOZT, nu het gaat om een telecombedrijf.

53. In Nederland vooral bekend voor insolventieprocedures, zie voor een beschrijving bijvoorbeeld N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer: Wolters Kluwer 2016, hfdst. 7.

De toepassing van de WTENV kan worden geïllustreerd aan de hand van de meest gebruikelijke overnamevorm, een onderhandse aandelenkoop. Art. 5 lid 1 WTENV eist dat ieder voornemen om een activiteit uit te voeren, moet worden gemeld. Meldingsplichtig zijn de verwerver en de doelvennootschap (maar dus niet de verkoper).<sup>54</sup> Een activiteit is in art. 2 lid 1 WTENV gedefinieerd als een ‘investering’ die leidt tot een wijziging van de zeggenschap of vergroting van significante invloed in één of meer ondernemingen. Een ‘investering’ is een verwerving van participaties in het kapitaal of vermogensbestanddelen, bij overeenkomst of op elke andere wijze, rechtstreeks of middellijk, over één of meer ondernemingen of delen daarvan.<sup>55</sup> De term ‘verwerving’ wordt niet gedefinieerd, maar zal slaan op de goederenrechtelijke verkrijging van de aandelen, niet de obligatoire overeenkomst. Zodra de koopovereenkomst van aandelen getekend wordt, is er sprake van een voornemen tot verkrijging van aandelen en treedt de meldingsplicht in. Verdedigbaar is zelfs dat de meldingsplicht intreedt voorafgaand aan ondertekening van de overeenkomst, omdat het voornemen tot verwerving er logischerwijs eerder zal zijn dan de getekende koopovereenkomst. Dit maakt niet veel uit, omdat er geen termijn geldt waarbinnen het voornemen gemeld moet worden, en er ook overigens geen sanctie staat op het niet of te laat doen van een melding. Partijen zullen graag willen melden, want art. 4 WTENV bepaalt dat een activiteit niet plaatsvindt voordat een toetsingsbesluit is genomen. Dat toetsingsbesluit kan lang op zich laten wachten. De termijn is acht weken, te verlengen met maximaal zes maanden voor complexe gevallen, en nog eens drie maanden bij een Europese dimensie,<sup>56</sup> dus maximaal elf maanden, waarbij bedacht moet worden dat de termijn wordt opgeschort zolang informatieverzoeken nog niet zijn beantwoord.<sup>57</sup> Dit is voor overnametransacties een nogal lange periode.<sup>58</sup>

Binnen de termijn neemt de minister een toetsingsbesluit. Doet hij dat niet, dan is de transactie van rechtswege toegelaten.<sup>59</sup>

Een toetsingsbesluit kan verschillende vormen aannemen.<sup>60</sup> Het besluit kan voorschriften behelzen, om de risico’s voor de nationale veiligheid te beperken. Een voorschrift kan zijn bepaalde onderdelen buiten de transactie te houden, een licentie te geven, een beveiligingsfunctionaris te benoemen, de ondernemingsactiviteiten in één divisie te bundelen enzovoort. Het toetsingsbesluit kan ook bestaan uit een verbod op de activiteit, als het veiligheidsrisico niet afdoende beperkt kan worden door dit soort voorschriften. In dat geval kan de closing van de transactie niet

54. Zie art. 1 WTENV. De MvT WTENV legt niet uit waarom de verkoper niet meldingsplichtig is. Bij niet-beursvennootschappen ontstaat het voornemen tot de transactie vaak als eerste bij de verkoper.

55. Art. 1 WTENV.

56. De minister zal de transactie op grond van art. 6 lid 3 WTENV bij de Europese Commissie aanmelden onder de Verordening (EU) 2019/452, waarna de Commissie andere autoriteiten van betrokken lidstaten kan betrekken; ook dat kost dus tijd. Zie over die Verordening verder B.J. de Jong, C.D.J. Bulten & E.J. Breukink, ‘De conceptverordening voor screening van buitenlandse overnames en investeringen’, *Ondernemingsrecht* 2018/18.

57. Art. 6 lid 2 WTENV.

58. Het duurt te lang voor een openbaar bod (dat binnen 18 weken na publicatie biedingsbericht afgerond moet zijn, zie art. 14 lid 3 en 15 lid 1 Besluit Openbare Biedingen Wft) en voor een juridische fusie (binnen 6 maanden na deponering, zie art. 2:318 lid 1 BW). De eerlijkheid gebiedt te zeggen dat dit probleem al bestaat, omdat deze termijnen te kort zijn voor een overname die in tweede fase mededingingsonderzoek belandt.

59. Art. 6 lid 4 WTENV.

60. Art. 8 WTENV.

doorgaan: art. 11 lid 1 WTENV verklaart een levering van aandelen in strijd met een verbod nietig. Indien voorschriften zijn opgelegd kan de levering wel doorgaan, mits de voorschriften gerespecteerd worden. Overtreding van zo'n voorschrift is een strafbaar feit.<sup>61</sup> Ook kan de minister een termijn stellen om alsnog na te leven, op straffe van nog meer voorschriften of alsnog een totaalverbod.<sup>62</sup> Dat verbod leidt dan niet tot nietigheid van de reeds verrichte levering, maar tot een verplichting tot ongedaanmaking van de levering en vernietigbaarheid.<sup>63</sup> De nietigheid of verplichting tot ongedaanmaking treft alleen de 'activiteit', dus de levering van de aandelen. De WTENV bekommert zich niet om de koopovereenkomst of de betaling van de koopprijs. Of de koopovereenkomst het verbod of een ongedaanmakingsverplichting overleeft hangt af van de inhoud van de overeenkomst en de toepassing van art. 3:40 en art. 3:41 BW: met andere woorden, moet de koper toch betalen en een andere afnemer aanwijzen voor de levering van de aandelen, of brengt de onmogelijkheid van de levering met zich mee dat de gehele overeenkomst schipbreuk lijdt?

Als gezegd bepaalt art. 4 dat een activiteit niet plaatsvindt voordat een toetsingsbesluit wordt genomen. In overnames wordt standaard afgesproken dat de verkoper in die tussenfase, tussen ondertekening van de koopovereenkomst en levering van de aandelen, de toestemming nodig heeft van de koper voor 'ongewone' handelingen. De koper wil hiermee bereiken dat de onderneming op de oude voet wordt voortgezet zolang de overname nog niet afgerond is. Dat toestemmingsrecht mag niet zover gaan dat de koper de facto controle verwerft over de onderneming (in het mededingingsrecht heet dit *'jumping the gun'*, verkrijgen van zeggenschap voordat op de concentratievergunning is beslist<sup>64</sup>). Onder de WTENV zou gunjumping niet vallen onder de definitie van "activiteit" in art. 2 lid 1 sub a (omdat de investering nog niet is gepleegd) maar misschien wel sub e: 'andere rechtshandelingen' die tot gevolg hebben dat zeggenschap of significante invloed wordt verkregen. Maar gunjumping bestaat in de praktijk doorgaans uit feitelijke handelingen, niet uit rechtshandelingen. Het zou goed zijn als de WTENV daar aandacht aan besteedt. Een oplossing zou kunnen zijn om de koopovereenkomst zelf als zo'n 'andere rechtshandeling' aan te merken, maar dan moet wel goed naar de definitie van 'significante invloed' worden gekeken om te voorkomen dat de gebruikelijke afspraken over deze tussenfase, die de koper een vorm van negatieve controle geven over de stemrechten, daar niet onder vallen.

### 3.9 Conclusie

De WOZT en de WTENV introduceren een toets van overheidswege op overnames. Nederland volgt hier een pad dat veel andere landen al hebben ingeslagen.<sup>65</sup> Voor Nederland is dat nogal onwennig, omdat regering en politiek zich van oudsher verre wilden houden van protectionisme. Dit is te zien aan de vormgeving van de

61. Art. 8 lid 7 jo. 31 WTENV.

62. Art. 8 lid 5 en 6 WTENV.

63. Art. 11 lid 4 en 5 WTENV.

64. Zie bijvoorbeeld B.A. Nijs, 'Gunjumping: de thin line tussen bescherming van de waarde en te vroege verkrijging van zeggenschap', *Tijdschrift Mededinging in de Praktijk* 2018/8.

65. Zie voor een overzicht voetnoot 31 van de MvT WTENV.

wetten. Angstvallig wil men niet verder gaan dan strikt nodig, maar daardoor ontstaat het risico dat een wettelijke toets ineffectief wordt omdat transacties erbuiten kunnen vallen. Eén begrenzing ligt in de sectorbenadering, waarmee wordt gepoogd de toepassing te beperken tot specifiek aangeduide sectoren en bedrijven, zodat partijen vooraf weten waar ze aan toe zijn. De sectorbenadering creëert het risico dat overnames van bepaalde bedrijven tussen wal en schip vallen. Een andere begrenzing ligt in het bereik van de wetgeving: moet die wetgeving zien op aandelentransacties, of ook activa/passivatransacties, moeten buitenlandse vennootschappen ook onder de toets vallen en, zo ja, hoe, en welk arsenaal moet de overheid ten dienste staan om de transacties te reguleren? Wat opvalt is dat de latere wet, de WTENV, het net breder durft uit te gooien dan de WOZT, en daarom effectiever lijkt.



# Hoofdstuk 4

## Insolventie en nationale veiligheid

Prof. mr. J.J. van Hees en mr. I. Spinath<sup>\*</sup>

### 4.1 Inleiding

In deze bijdrage aan de preadviezen over toetsing van investeringen gaan wij in op het specifieke geval dat de investering plaatsvindt tijdens of in verband met insolventie van de onderneming. Een afzonderlijke bespreking daarvan is gerechtvaardigd omdat juist voor het behoud van ondernemingen in financiële problemen investeringen door derden noodzakelijk zullen zijn en de zeggenschapsverhoudingen als gevolg daarvan meestal zullen wijzigen. Daarnaast onderscheidt het speelveld van investeringen in ondernemingen in financiële problemen zich van de reguliere investeringspraktijk door de toepasselijkheid van bijzondere (insolventie)regels, het aantreden van functionarissen met bijzondere taken en bevoegdheden (curatoren, bewindvoerders, herstructureringsdeskundigen) en – last but not least – de veelal zeer beperkt beschikbare tijd om een oplossing te bewerkstelligen.

Als eerste schetsen wij de doelstellingen van het insolventierecht en de ontwikkeling die deze met name in de laatste decennia hebben doorgemaakt. Vervolgens bespreken wij welke aspecten van de beide voor dit onderwerp meest relevante insolventieprocedures, het faillissement en het onderhands akkoord, van belang zijn voor het toetsingskader.<sup>1</sup> Daarna onderzoeken wij hoe deze aspecten zich verhouden tot de door de wetgever aangekondigde regelgeving met betrekking tot toetsing van investeringen in ondernemingen met het oog op de nationale veiligheid. Daarbij zal blijken dat de wetgever met het voorgestelde toetsingskader zich geen rekenschap heeft gegeven van de knelpunten die zich voordoen indien de toetsing moet plaatsvinden binnen de context van een insolventieprocedure. Wij ronden af met enkele conclusies en aanbevelingen.

### 4.2 Doel en functie insolventierecht

Het Nederlandse insolventierecht is van oorsprong gericht op het veiligstellen van de belangen van de schuldeisers van een schuldenaar die financiële problemen ondervindt. De beide bij de totstandkoming van de Faillissementswet daarin opgenomen insolventieprocedures, het faillissement en de surseance van betaling, getuigen daarvan. Het faillissement is bedoeld als collectieve verhaalsprocedure,

---

<sup>\*</sup> Jako van Hees is advocaat bij RESOR N.V. en als hoogleraar financiering, zekerheden en insolventie verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Radboud Universiteit.  
Ilan Spinath is advocaat bij RESOR N.V.

1. De surseance van betaling bespreken wij niet afzonderlijk. De regeling werkt in de praktijk niet bevredigend en eindigt in de meeste gevallen in faillissement. Zie B. Wessels, *Wessels Insolventierecht VIII* (Surseance van betaling) 2014/8011 e.v., Deventer: Kluwer 2014.

waarbij een door de rechtbank aangestelde curator het vermogen van de schuldenaar te gelde maakt om de opbrengst daarvan te verdelen onder de gezamenlijke schuldeisers. De surseance van betaling is, zoals de naam al doet vermoeden, een aan de schuldenaar gegunde adempauze waarin zijn betalingsverplichtingen aan zijn (concurrente) schuldeisers worden opgeschort om hem in de gelegenheid te stellen orde op zaken te stellen. Ook het doel van de surseance is uiteindelijk bevrediging van de schuldeisers. Slaagt de schuldenaar daar niet in, dan volgt in beginsel faillissement.

De afgelopen decennia is echter een kentering waar te nemen. Zo heeft de wetgever in 1998 een derde insolventieprocedure aan de Faillissementswet toegevoegd: de schuldsanering natuurlijke personen. De strekking van deze procedure heeft met name een sociale component: natuurlijke personen die in een problematische financiële situatie zijn terechtgekomen dienen zich op enig moment te kunnen bevrijden van schulden die zij niet kunnen dragen. Eveneens in de jaren negentig is het startpunt gelegen van jurisprudentie van de Hoge Raad waarin deze blijk gaf van een ruimere opvatting over de taak van de faillissementscurator. De curator behoeft bij de uitoefening van zijn taak niet alleen de belangen van de schuldeisers als uitgangspunt te nemen, maar dient in zijn afwegingen ook maatschappelijke belangen – zoals de continuïteit van de onderneming en de werkgelegenheid – te betrekken.<sup>2</sup>

De laatste jaren is de verbreding van het doel van insolventieprocedures in een stroomversnelling gekomen. In 2012 heeft de wetgever het programma ‘herijking faillissementsrecht’ aangekondigd.<sup>3</sup> Deze herijking vindt niet alleen plaats aan de hand van de belangen van bij de insolventieprocedures betrokken schuldeisers, maar ook met het oog op het veiligstellen van de continuïteit van ondernemingen en bestrijding van fraude. Diverse onderdelen van het programma hebben inmiddels al tot aanpassing van de Faillissementswet geleid.<sup>4</sup>

Invoering van de Wet homologatie onderhands akkoord maakt deel uit van het programma.<sup>5</sup> Het desbetreffende wetsvoorstel is inmiddels aangenomen door de Eerste Kamer en zal naar verwachting zeer spoedig in werking treden. De WHOA wordt als afzonderlijke insolventieprocedure in de Faillissementswet opgenomen en beoogt, evenals de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen, niet meer alleen het belang van de schuldeisers na te streven. Doel van de procedure is in de eerste plaats het versterken van het reorganiserend vermogen van ondernemingen

2. Zie o.m. HR 24 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1643, NJ 1996/472 (*Sigmacon II*), HR 19 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2047, NJ 1996/727 (*Maclou*) en laatstelijk HR 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:954, JOR 2020/162, NJ 2020/235 (*Heiploeg*), r.o. 3.5.1 en 3.6.4. Het spanningsveld tussen de belangen van schuldeisers en het maatschappelijk belang van (goede) gezondheidszorg wordt fraai beschreven door M.R. Schreurs, ‘De interactie tussen boedelbelang en patiëntenbelang: een reconstructie van de vier ziekenhuisfaillissementen en voorstellen ter verbetering’, *Tvl* 2020/25.
3. Brief van de Minister van Veiligheid en Justitie 26 november 2012, *Kamerstukken II* 2012/13, 29911, nr. 74.
4. Zie de laatste voortgangsbrief van de Minister voor Rechtsbescherming van 27 augustus 2019, *Kamerstukken II* 2018/19, 33695, nr. 18.
5. Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), *Kamerstukken II* 2018/19, 35249 (WHOA).



en daarmee het behoud van continuïteit van in de kern levensvatbare onderdelen daarvan.<sup>6</sup> Ook de in 2019 op Europees niveau tot stand gekomen herstructureringsrichtlijn<sup>7</sup> heeft dit oogmerk en vermeldt daarnaast het bieden van ‘een tweede kans’ aan ondernemers in financiële moeilijkheden als doelstelling.<sup>8</sup>

### 4.3 Het faillissement als reorganisatie-instrument

#### 4.3.1 Inleiding

Inmiddels fungeert ook het faillissement voor ondernemingen *de facto* als reorganisatie-instrument. Het kopen van de activa van de gefailleerde onderneming stelt de verkrijger in staat deze in gesaneerde vorm – met achterlating van bezwarende schulden en overeenkomsten – voort te zetten.<sup>9</sup> Voor de schuldeisers van de failliete schuldenaar geldt dat een dergelijke verkoop *going concern* veelal tot een hogere opbrengst zal leiden dan een afzonderlijke verkoop van de activa, zodat daarmee ook recht aan hun belang wordt gedaan.<sup>10</sup>

Dat wil overigens niet zeggen dat het faillissement als een ideale omgeving moet worden gezien voor de reorganisatie van een onderneming. De nadelen zijn aanzienlijk en houden vooral verband met de oorspronkelijke opzet van het faillissement als verhaalsinstrument ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers. Wij bespreken hierna enkele karakteristieken van het faillissement die in het bijzonder een rol kunnen spelen bij de toetsing met het oog op de nationale veiligheid van een verkoop uit faillissement aan een derde.

#### 4.3.2 Vereffening en de rol van zekerheidsgerechtigden

De taak van de curator is het vermogen van de schuldenaar te vereffenen.<sup>11</sup> Hij zal dus alle tot de onderneming van de schuldenaar behorende activa moeten verkopen. Was de schuldenaar een rechtspersoon, dan houdt deze op te bestaan.<sup>12</sup> Alleen wanneer de schuldenaar erin slaagt zijn schuldeisers een akkoord aan te bieden blijft de vereffening achterwege en de rechtspersoon voortbestaan.<sup>13</sup> Het gevolg is

6. MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1.

7. Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie), *PbEU* 2019, L 172/18 (Herstructureringsrichtlijn).

8. Overweging (1) van de richtlijn, waar als derde doelstelling het efficiënter worden van insolventieprocedures wordt genoemd.

9. Zie voor een uitgebreide beschrijving van deze praktijk aan de hand van casestudies: L.G. Verburg, P.M. Veder e.a., *Ondernemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, rapport aan het WODC uitgebracht door het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht, Nijmegen: Radboud Universiteit 2016, WODC:2599/624436/15.

10. HR 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:954, *JOR* 2020/162, *NJ* 2020/235 (*Heiploeg*), r.o. 3.5.2 en 3.6.5.

11. Art. 68 lid 1 Fw.

12. Art. 2:19 lid 1 sub c BW.

13. Beëindiging van het faillissement door een akkoord komt in de praktijk slechts sporadisch voor, zie J.J. van Hees, ‘Het faillissement als achterhaald concept’, in: S.E. Bartels e.a. (red.), *Vertrouwen in het burgerlijke recht, Liber amicorum prof. mr. S.C.J.J. Kortmann* (Serie Onderneming & Recht, deel 100), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 185 e.v.

dat, anders dan buiten faillissement, een verkoop van de onderneming door middel van een aandelentransactie in de regel niet mogelijk is. Slechts in het geval de onderneming – al dan niet gedeeltelijk – wordt gedreven in niet-gefaillieerde dochtermaatschappijen, kan een verkoop van aandelen aan de orde zijn.

Het feit dat alleen een activatransactie tot de mogelijkheden behoort heeft een aantal consequenties. In de eerste plaats betekent dit dat alle bestaande rechtsverhoudingen tussen de schuldenaar en derden in beginsel in de failliete boedel zullen achterblijven en daar – door de curator – zullen moeten worden afgewikkeld.<sup>14</sup> Dat is niet bezwaarlijk voor rechtsverhoudingen die voor de voortzetting van de onderneming niet van belang zijn, zoals schulden aan of overeenkomsten met daarvoor niet-relevante partijen. Anders ligt het voor rechtsverhoudingen die behouden moeten blijven om de verkrijger in staat te stellen de onderneming voort te zetten. Te denken valt aan vergunningen, licenties, franchiseovereenkomsten, huur- en leaseovereenkomsten, overeenkomsten met essentiële leveranciers en overeenkomsten met de klanten van de onderneming. Deze zullen in beginsel niet zonder meer aan de verkrijger kunnen worden overgedragen.<sup>15</sup>

In de tweede plaats kan de regie van een transactie met een overnemer van de onderneming in faillissement een complexe aangelegenheid zijn. Ondernemingen plegen te worden gefinancierd en financiers plegen zekerheid te bedingen. Het is dan ook eerder regel dan uitzondering dat alle relevante activa van de onderneming zijn verpand of verhypothekend. Uitgangspunt in faillissement is dat pand- en hypotheekhouders een separatistenpositie hebben, dat wil zeggen dat zij het faillissement, en daarmee de curator, kunnen negeren en zelf hun onderpand kunnen executeren.<sup>16</sup> Als de onderneming wordt doorgestart zullen zij vaak belang hebben de regie aan de curator over te laten en deze hun onderpand te laten meeverkopen als onderdeel van de onderneming, omdat daarmee – ook voor hen – een hogere opbrengst kan worden gerealiseerd dan met een afzonderlijke verkoop. Een verkoop door de curator op basis van een afspraak met de separatist wordt door de Hoge Raad als executie door de separatist gezien,<sup>17</sup> zodat deze de opbrengst buiten de boedel om kan ontvangen. Dat neemt niet weg dat de separatist en de curator daarvoor wel overeenstemming moeten bereiken over de hoogte dan wel de wijze

14. Behoudens uitzonderingen, zoals huurovereenkomsten waarbij de schuldenaar als verhuurder optreedt (art. 7:226 BW). Ten aanzien van arbeidsovereenkomsten bestaat n.a.v. het *Smallsteps*-arrest van het Hof van Justitie (HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, JOR 2017/217, NJ 2017/369) onduidelijkheid over de vraag of deze overgaan naar de verkrijger van de onderneming in geval van een – al dan niet door middel van een ‘prepack’ – voorbereide doorstart. De Hoge Raad heeft daarover prejudiciële vragen aan het Hof gesteld, zie HR 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:954, JOR 2020/162, NJ 2020/235 (*Heiploeg*).

15. Voor vergunningen en licenties hangt dit af van de aard daarvan, voor contractsovername vereist de wet (art. 6:159 BW) medewerking van de wederpartij. Klantenportefeuilles worden door de Hoge Raad niet gezien als een overdraagbaar goed zodat ook daar medewerking van de afzonderlijke klanten noodzakelijk is om met hen gesloten overeenkomsten naar de verkrijger te doen overgaan. Zie HR 6 december 2019, ECLI:NL:HR:2019:1909, JOR 2020/74 (*ING/Thielen q.q.*) m.b.t. de overdraagbaarheid van een assurantieportefeuille.

16. Art. 57 lid 1 Fw. jo art. 3:248 BW respectievelijk art. 3:268 BW.

17. HR 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7109, JOR 2014/271, NJ 2012/74 (*ING/Hielkema q.q.*); HR 15 maart 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ4072, JOR 2014/270 (*Staatssecretaris van Financiën/X*); HR 15 december 2017, ECLI:NL:HR:2017:3149, JOR 2018/159, NJ 2018/194 (*Roeffen q.q./Ontvanger*).

van berekening van de aan de separatist af te dragen opbrengst, met inbegrip van een aan de boedel te betalen bijdrage voor de werkzaamheden van de curator. Daarover kan gemakkelijk verschil van mening ontstaan, omdat bij verkoop van een onderneming veelal geen uitsplitsing van de koopprijs naar de afzonderlijke activa plaatsvindt.

Als er geen overeenstemming kan worden bereikt zal de separatist dus zelf aan de slag moeten gaan met zijn onderpand. Daarbij dreigt er voor hem wel een gevaar. Art. 58 Fw geeft de curator de bevoegdheid pand- en hypotheekhouders een redelijke termijn te stellen voor het uitoefenen van hun rechten. Gaat de curator hiertoe over en slaagt de separatist er niet in het onderpand binnen de gestelde termijn te verkopen, dan gaat de bevoegdheid tot verkoop over naar de curator. Deze verkrijgt dus alsnog de regie. De separatist behoudt in dat geval zijn voorrang ten aanzien van de opbrengst, maar deze wordt dan niet buiten de boedel om afgewikkeld. Hij zal moeten wachten totdat de uitdeling in het faillissement plaatsvindt en, belangrijker wellicht, de opbrengst van het onderpand wordt betrokken in de omslag van de algemene faillissementskosten.

Al met al levert de regeling van de positie van zekerheidsgerechtigden in faillissement een weinig gelukkige uitgangspositie op voor een optimale start van het verkoopproces van de onderneming van de schuldenaar. Vanuit dit oogpunt valt er veel voor te zeggen om de regie daarvan vanaf de aanvang bij de curator te leggen, waarbij de aanspraken van de separatist op de opbrengst overigens kunnen worden gehandhaafd. Daarvoor is echter wetwijziging nodig.<sup>18</sup> Ook vanuit het oogpunt van een efficiënte toetsing van de overname met het oog op de nationale veiligheid zou een dergelijke regeling de voorkeur hebben.

#### 4.3.3 Snelheid van het verkoopproces

Een faillissement heeft ingrijpende gevolgen voor de mogelijkheid de (levensvatbare onderdelen van de) onderneming te continueren. De publiciteit die aan een faillissementsuitspraak is verbonden zal in ieder geval imagoschade opleveren.<sup>19</sup> Daarnaast bevatten vrijwel alle duurovereenkomsten de bevoegdheid om de overeenkomst te beëindigen in geval van faillissement van één van de partijen (normaal gesproken de afnemer van goederen of diensten). De wederpartij kan in dat geval de overeenkomst beëindigen, ook al wordt deze – voor het faillissement door de schuldenaar en na het faillissement door de curator – nagekomen.<sup>20</sup> Klanten zullen hun vertrouwen verliezen en mogelijk gaan omkijken naar een andere leverancier, werknemers zullen om dezelfde reden op zoek gaan naar een andere baan en financiers zullen, zoals hiervoor besproken, hun zekerheidsrechten gaan uitwinnen.

18. Zie over het voorgaande ook: J.J. van Hees, 'Uitwinning van zekerheidsrechten in vrijheid', *MvV* 2020, afl. 7/8.

19. Art. 14 lid 3 Fw (publicatie in de *Staatscourant*) en art. 19 Fw (inschrijving in het Centraal Insolventieregister).

20. Zie bijv. HR 13 mei 2005, *JOR* 2005/222, *NJ* 2005/406 (*BabyXL*). Een overzicht van gebruikelijke insolventieclausules in overeenkomsten geeft A-G Timmerman in zijn conclusie voor HR 12 april 2013, *ECLI:NL:HR:2013:BY9087*, *JOR* 2013/193, *NJ* 2013/224 (*Megapool*), sub 2.

Ook zal de – vers aangestelde – curator tijd nodig hebben om zich voldoende vertrouwd te maken met de onderneming en een deugdelijk verkoopproces op te tuigen. Dat betekent dat er al snel een onbeheersbare situatie kan ontstaan die, naarmate zij langer voortduurt, een verkoop *going concern* zal bemoeilijken of zelfs onmogelijk maken.<sup>21</sup>

Een aantal van de hier genoemde bezwaren kan worden ondervangen door de verkoop voor te bereiden voordat het faillissement wordt uitgesproken. De bestaande informele praktijk, waarbij een onderneming in financiële moeilijkheden de rechtbank kan verzoeken om aanstelling van een ‘beoogd curator’ voordat het faillissement wordt aangevraagd (de ‘prepack’), is daarop gericht. Uitgangspunt is dat de beoogd curator nadat het faillissement wordt uitgesproken tot curator wordt benoemd. Alhoewel de beoogd curator in het voorstadium van het faillissement geen bijzondere bevoegdheden heeft, is hij wel in de gelegenheid de voorbereidingen voor de verkoop te volgen en daar desgevraagd sturing aan te geven. Na de benoeming tot curator in het inmiddels uitgesproken faillissement is hij daardoor sneller in staat het verkoopproces af te ronden zodat de schadelijke effecten van de faillietverklaring worden gemitigeerd.<sup>22</sup>

#### 4.4 Het onderhands akkoord (WHOA)

##### 4.4.1 Inleiding

Met de WHOA beoogt de wetgever het reorganiserend vermogen te versterken van ondernemingen met levensvatbare activiteiten die vanwege een te zware schuldenlast insolvent dreigen te raken.<sup>23</sup> Het wetsvoorstel is inmiddels aangenomen door de Eerste Kamer en zal naar verwachting op korte termijn in werking treden.<sup>24</sup> De wet moet het voor de schuldenaar gemakkelijker maken om een regeling te treffen met zijn schuldeisers. Met een dergelijke regeling, een (dwang)akkoord, kunnen de rechten van groepen schuldeisers met vergelijkbare rechten onder bepaalde voorwaarden worden aangepast, ook als zij daar niet mee instemmen. Hetzelfde geldt ten aanzien van de aandeelhouders van de schuldenaar. Het wetsvoorstel is geïnspireerd op soortelijke regelingen onder het recht van de Verenigde Staten en Engels recht, de *Chapter 11*-procedure respectievelijk de *Scheme of Arrangement*.<sup>25</sup>

21. Deze overwegingen liggen ook ten grondslag aan het voorstel voor de wet tot wijziging van de Faillissementswet in verband met de aanwijzing door de rechtbank van een beoogd curator ter bevordering van de afwikkeling van een eventueel faillissement en vergroting van de kansen op voortzetting van een onderneming of van een doorstart van rendabele bedrijfsonderdelen (Wet continuïteit ondernemingen I), thans aanhangig bij de Eerste Kamer. Zie de MvT, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3, sub 2.1.
22. Het in de vorige voetnoot genoemde wetsontwerp beoogt deze informele praktijk een wettelijke basis te geven.
23. MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1. Volgens de minister kan de regeling overigens ook worden ingezet voor de (gecontroleerde) afwikkeling van ondernemingen die geen overlevingskansen meer hebben (MvT, p. 2).
24. Tijdens de behandeling in de Tweede Kamer zijn enkele amendementen op het oorspronkelijke voorstel aangenomen. Zie voor de laatste versie van het voorstel *Kamerstukken I* 2019/20, 35249, A (Gewijzigd voorstel van wet).
25. Zie voor een uitvoerige bespreking van het voorstel: A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. Nijmegen) (Serie Onderneming en Recht, deel 118), Deventer: Wolters Kluwer 2020. Specifiek over de positie van aandeelhouders: S.C.E.F. Moulen Janssen, *De positie van aandeel-*

De wetgever ziet de WHOA in de eerste plaats als instrument om een (dreigend) faillissement, met de in de vorige paragrafen beschreven risico's voor de continuïteit van de (levensvatbare onderdelen van de) onderneming, te voorkomen.<sup>26</sup> Daarnaast is uitgangspunt dat de schuldeisers bij een akkoord onder de WHOA niet slechter af dienen te zijn dan in faillissement.<sup>27</sup> Om deze verschillende belangen met elkaar in evenwicht te brengen, waarbij tevens rekening diende te worden gehouden met Europese regelgeving,<sup>28</sup> is een tamelijk uitvoerige – en complexe – regeling tot stand gekomen.<sup>29</sup> Hieronder geven wij dan ook slechts de hoofdlijnen van het wetsvoorstel weer, voor zover van belang voor een goed begrip van de rol en de impact van de toetsing van investeringen onder het regime van de WHOA.

De WHOA<sup>30</sup> biedt een schuldenaar die 'verkeert in de toestand waarin redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan' de mogelijkheid zijn schuldeisers of aandeelhouders een akkoord aan te bieden.<sup>31</sup> Anders dan bij een akkoord in faillissement hoeft het akkoord niet te worden aangeboden aan de gezamenlijke (concurrente) schuldeisers, maar slechts aan de schuldeisers en aandeelhouders van wie rechten door het akkoord worden gewijzigd. Alleen zij zijn gerechtigd om over het akkoord te stemmen.<sup>32</sup> Het feit dat aandeelhouders bij een akkoord kunnen worden betrokken is eveneens een belangrijk verschil met het faillissement. Een akkoord binnen faillissement kan alleen de (concurrente) schuldeisers binden.<sup>33</sup>

#### 4.4.2 Herstructureringsdeskundige

Bijzonder is dat de WHOA voorziet in de mogelijkheid van aanstelling van een functionaris, de 'herstructureringsdeskundige', die – in plaats van de schuldenaar – bevoegd is een akkoord aan te bieden. Iedere schuldeiser, aandeelhouder, de ondernemingsraad en de schuldenaar zelf kan bij de rechtbank een verzoek indienen tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige.<sup>34</sup> Voor toewijzing

houders bij preventieve herstructurerings (diss. Nijmegen) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 163), Deventer: Wolters Kluwer 2020.

26. Zie o.m. MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 5, 11, 27, 41. Het in 2017 ter consultatie voorgelegde ontwerp droeg nog te titel 'Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement'.

27. Zie o.m. MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 2, 4, 5, 6, 17, 23.

28. Zie daarover P.M. Veder & J.J. van Hees, 'Internationale aspecten van het dwangakkoord buiten faillissement', in: *Het dwangakkoord buiten faillissement: Beschouwingen over het Voorontwerp homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement*, Preadviezen Vereniging 'Handelsrecht' 2017, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, p. 169 e.v.

29. Niet alleen heeft de regeling al voor haar inwerkingtreding de twee eerdergenoemde dissertaties van Mennens en Moulen Janssen opgeleverd, maar ook het voorontwerp van de regeling heeft aanleiding gegeven tot uitgebreide beschouwingen. Zie o.m. N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord, Grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2016, hfdst. 10, en de Preadviezen Vereniging 'Handelsrecht' 2017, zie vorige noot.

30. De WHOA zal als tweede afdeling aan (de nieuwe) Titel IV van de Faillissementswet worden toegevoegd, na de eerste afdeling waarin het eveneens aanhangige voorstel voor de WCO I zal worden opgenomen. De afdeling omvat 19 artikelen (art. 369-387 Fw).

31. Art. 370 lid 1 Fw.

32. Zie art. 381 lid 3 Fw jo. art. 385 Fw.

33. Art. 157 Fw.

34. Art. 371 lid 1 Fw. Zie voor de overwegingen van de wetgever om de figuur van de herstructureringsdeskundige te introduceren MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 40-41.

van het verzoek geldt in ieder geval dat aan hetzelfde vereiste moet zijn voldaan als voor de schuldenaar om een akkoord te kunnen aanbieden: er moet sprake zijn van (onvermijdelijke) insolventie. Tenzij het verzoek is ingediend door de schuldenaar zelf of het wordt gesteund door de meerderheid van de schuldeisers, zal de rechtbank het verzoek moeten afwijzen als (summierlijk) blijkt dat de belangen van de schuldeisers niet met de aanstelling van een herstructureringsdeskundige zijn gediend.<sup>35</sup>

De taak van de herstructureringsdeskundige is beperkt tot het onderzoeken van de mogelijkheid een akkoord tot stand te brengen en, in het bevestigende geval, de totstandkoming daarvan te bewerkstelligen. De herstructureringsdeskundige heeft daarbij dezelfde bevoegdheden als de schuldenaar zelf onder de WHOA. Zijn bevoegdheden *jegens* de schuldenaar zijn beperkt. Hij is gerechtigd tot raadpleging van de administratie van de schuldenaar en de tot de organisatie van de schuldenaar behorende personen zijn verplicht tot het – gevraagd of ongevraagd – verstrekken van de benodigde informatie en medewerking voor de uitvoering van zijn taak.<sup>36</sup> Komt de herstructureringsdeskundige tot de conclusie dat het niet mogelijk is om een akkoord tot stand te brengen, dan dient hij de rechtbank daarvan op de hoogte te stellen en om intrekking van zijn aanwijzing te verzoeken.<sup>37</sup> De schuldenaar behoudt zelf de beschikking en het beheer over zijn vermogen en (dus) de controle over de onderneming.<sup>38</sup>

#### 4.4.3 Stemming

In overeenstemming met de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure en de Engelse *Scheme of Arrangement* dienen de bij het akkoord betrokken (stemgerechtigde) schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen te worden ingedeeld. De scheidslijn tussen de klassen wordt vastgesteld aan de hand van de toets of ‘de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is’. In ieder geval vindt onderverdeling plaats aan de hand van de door de wet bepaalde rangorde bij verhaal.<sup>39</sup>

Als de door de schuldenaar gedreven onderneming als MKB-bedrijf kwalificeert, kan een aangestelde herstructureringsdeskundige het akkoord alleen met instemming van de schuldenaar ter stemming voorleggen als zijn aanstelling heeft plaatsgevonden op verzoek van de schuldenaar zelf of van een aandeelhouder. Als

35. Art. 371 lid 3 Fw.

36. Art. 371 lid 7 en 8 Fw.

37. Art. 371 lid 12 Fw.

38. MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 38.

39. Art. 374 lid 1 Fw. Ter gelegenheid van de behandeling in de Tweede Kamer zijn aan art. 374 nog een tweede en derde lid toegevoegd met verdere verfijningen van de voorgeschreven klassenindeling. Zie daarover: N.W.A. Tollenaar, ‘Amendementen op de WHOA – tikkeltje onbesuisd’, *Tvl* 2020/23, S.W. van den Berg, ‘De waarde van het onderpand onder de WHOA (on)terecht gebaseerd op liquidatiewaarde?’, *Tvl* 2020/31 en F.M.J. Verstijnen, ‘Whoa: omkering van waarden’, *NJB* 2020/1718.

de schuldenaar een rechtspersoon is, mogen de aandeelhouders het bestuur niet op onredelijke wijze belemmeren instemming te verlenen.<sup>40</sup>

Over het akkoord wordt per klasse gestemd.<sup>41</sup> Een klasse heeft met het akkoord ingestemd als het besluit tot instemming is genomen door schuldeisers respectievelijk aandeelhouders die ten minste twee derden vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen respectievelijk geplaatst kapitaal van die klasse.<sup>42</sup> Bijzonder is dat, op uitnodiging van de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige, in plaats van de schuldeisers of de aandeelhouders de economisch gerechtigden tot de desbetreffende vorderingen respectievelijk aandelen over het akkoord kunnen stemmen.<sup>43</sup> Dit wordt volgens de wetgever gerechtvaardigd door het feit dat de economisch gerechtigden de financiële gevolgen van het akkoord dragen.<sup>44</sup>

#### 4.4.4 Homologatie

Als ten minste één klasse van schuldeisers<sup>45</sup> met het akkoord heeft ingestemd kan de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige de rechtbank verzoeken het akkoord te homologeren. De herstructureringsdeskundige heeft daarvoor instemming van de schuldenaar nodig als (i) de onderneming van de schuldenaar tot het MKB behoort, (ii) niet de schuldenaar of een aandeelhouder om zijn aanwijzing hebben verzocht en (iii) niet alle klassen met het akkoord hebben ingestemd.<sup>46</sup>

Uitgangspunt van de wettelijke regeling is dat de rechtbank een verzoek tot homologatie dient toe te wijzen, tenzij zich één van de in de wet genoemde afwijzingsgronden voordoet. Deze afwijzingsgronden zijn onderverdeeld in algemene en aanvullende afwijzingsgronden.<sup>47</sup> De algemene afwijzingsgronden dienen door de rechtbank ambtshalve te worden getoetst, ongeacht of een schuldeiser of aandeelhouder een beroep daarop heeft gedaan. De aanvullende afwijzingsgronden komen alleen aan de orde als daarop een beroep wordt gedaan door een schuldeiser of aandeelhouder die niet met het akkoord heeft ingestemd.<sup>48</sup> Overigens kan een dergelijk beroep alleen worden gehonoreerd als de desbetreffende schuldeiser of

40. Art. 381 lid 2 Fw. Volgens deze bepaling wordt een onderneming tot het MKB gerekend als deze 'een onderneming drijft waar minder dan 250 personen werkzaam zijn en waarvan de jaaromzet in het voorgaande boekjaar € 50 miljoen of het balanstotaal aan het eind van het voorgaande boekjaar € 43 miljoen niet overschreed'. Met deze voorschriften heeft de wetgever aansluiting gezocht bij de Herstructureringsrichtlijn, zie MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 61.

41. Art. 381 lid 6 Fw.

42. Art. 381 lid 7 en 8 Fw.

43. Art. 381 lid 4 en 5 Fw.

44. MvT, p. 62. Voor het akkoord in faillissement en surseance van betaling bevat de wet deze mogelijkheid niet. Desalniettemin heeft de rechtspraak in een aantal gevallen stemming door economisch gerechtigden gesanctioneerd. Zie Rb. Amsterdam 21 februari 2002, *JOR* 2002/107 (*GTS*) en HR 26 augustus 2003, *JOR* 2003/211, *NJ* 2004/549 (*UPC*).

45. Die klasse dient wel te bestaan uit schuldeisers die bij een faillissement van de schuldenaar een uitkering tegemoet zouden kunnen zien. Zie art. 383 lid 1 slot Fw.

46. Art. 383 lid 2 Fw.

47. Art. 384 lid 2 respectievelijk lid 3 en 4 Fw. Zie over dit onderscheid de memorie van toelichting, p. 67-68.

48. Voor een beroep op de aanvullende afwijzingsgronden van het vierde lid van art. 384 Fw is bovendien vereist dat de schuldeiser of aandeelhouder behoort tot een klasse die niet met het akkoord heeft ingestemd.

aandeelhouder ‘binnen bekwame tijd nadat hij het mogelijke bestaan van die afwijzingsgrond heeft ontdekt of redelijkerwijze had moeten ontdekken’ bij de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige daarover aan de bel heeft getrokken.<sup>49</sup>

Wordt het akkoord gehomologeerd, dan is het verbindend voor de schuldenaar en alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders. Dat geldt voor de schuldeisers en aandeelhouders ook als zij niet zelf, maar de economisch gerechtigden tot hun vorderingen respectievelijk aandelen hebben gestemd.<sup>50</sup>

## 4.5 Toetsing van investeringen

### 4.5.1 Reorganisatie en nationale veiligheid

Het reorganiseren van ondernemingen in financiële moeilijkheden en het behoud van de levensvatbare onderdelen daarvan zal betrokkenheid van derden vergen. Deze betrokkenheid kan leiden tot wijziging in de zeggenschapsverhoudingen of invloed binnen de onderneming. Zo kan een verkoop of fusie van (delen van) de onderneming onderdeel van de reorganisatie zijn, kan additionele financiering of vermogen worden verschaft in ruil voor zeggenschap of kunnen vorderingen van schuldeisers worden omgezet in aandelen of andere instrumenten waaraan zeggenschap is verbonden.

Voor zover de ondernemingsactiviteiten betrekking hebben op vitale diensten en processen of het ontwikkelen van sensitieve technologie worden dit soort wijzigingen in de zeggenschapsverhoudingen of invloed door de wetgever niet zonder meer gewenst geacht.<sup>51</sup> Ook binnen de Europese Unie bestonden al langere tijd zorgen over buitenlandse investeringen in de Unie die een risico zouden kunnen vormen voor de veiligheid of openbare orde. Dit heeft geleid tot de vaststelling van de ‘FDI-verordening’,<sup>52</sup> die de lidstaten verplicht tot samenwerking en coördinatie bij de screening van buitenlandse investeringen. Het besluit om screeningsmechanismen in te voeren of een bepaalde investering te screenen wordt daarbij overigens aan de lidstaten overgelaten.<sup>53</sup>

Een ontwerp voor een algemeen screeningsmechanisme, de ‘Wet toetsing economie en nationale veiligheid’, is inmiddels ter consultatie voorgelegd. Met deze wet worden handelingen die tot een wijziging in zeggenschap of invloed leiden bij vitale ondernemingen of sensitieve technologieën onderworpen aan een toets, gericht

49. Art. 383 lid 9 Fw.

50. Art. 385 Fw.

51. Zie de brieven van de Minister van Justitie aan de Tweede Kamer van 18 april 2019 (*Kamerstukken II* 2018/19, 30821, nr. 72) en 11 november 2019 (*Kamerstukken II* 2019/20, 30821, nr. 97).

52. 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.

53. De uitvoeringswet is op 22 juni 2020 bij de Tweede Kamer ingediend: 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 screeningsverordening buitenlandse directe investeringen), *Kamerstukken II* 2019/20, 35502, nr. 2.



op het beheersen van risico's voor de nationale veiligheid.<sup>54</sup> Het Consultatievoorstel regelt onder meer welke vitale diensten en sensitieve technologieën onder de reikwijdte van een regeling vallen,<sup>55</sup> introduceert een meldingsplicht voor voorgenomen handelingen die leiden tot een wijziging van zeggenschap of invloed<sup>56</sup> en onderwerpt deze aan goedkeuring van de Minister van Economische Zaken en Klimaat.<sup>57</sup>

Het Consultatievoorstel heeft een algemene strekking en ziet niet specifiek op ondernemingen in financiële moeilijkheden. In de memorie van toelichting wordt echter wel gewezen op het feit dat ondernemingen in financiële problemen kwetsbaar kunnen zijn voor – in de zin van het Consultatievoorstel – ongewenste investeringen en overnames.<sup>58</sup> Des te opvallender is het dat het voorstel slechts voor één geval een bijzondere regeling voor deze situatie bevat, namelijk het geval dat de onderneming in de toestand verkeert waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat zij met het betalen van haar schulden niet zal kunnen voortgaan indien de aan toetsing onderworpen handeling niet binnen de toetsingstermijn wordt verricht. In dat geval kan – onder voorwaarden – ontheffing worden verkregen van het verbod de handeling vóór het nemen van het toetsingsbesluit te verrichten.<sup>59</sup>

Voor de situatie dat de aan toetsing onderworpen handeling dient te worden verricht terwijl de onderneming al aan een insolventieprocedure is onderworpen bevat het Consultatievoorstel geen bijzondere voorzieningen.<sup>60</sup> Dat is merkwaardig, nu het bij ondernemingen in financiële moeilijkheden zeker niet uitgesloten is dat er een insolventieprocedure is geopend alvorens dit soort handelingen aan de orde zijn.

54. 'Regels tot 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 (Wet toetsing economie en nationale veiligheid)', te vinden op <https://www.internetconsultatie.nl/investeringstoets> (Consultatievoorstel). Het Consultatievoorstel is tezamen met een concept memorie van toelichting (MvT Consultatievoorstel) op 8 september 2020 ter consultatie voorgelegd. De relevante bepalingen uit het Consultatievoorstel waarnaar in deze bijdrage wordt verwezen zijn als bijlage toegevoegd.

55. Art. 3 Consultatievoorstel. Het Consultatievoorstel gebruikt de term 'activiteit' voor de aan toetsing onderworpen feiten. Aangezien deze zonder uitzondering betrekking hebben op (rechts)handelingen van betrokken partijen (zie art. 2) wordt in deze bijdrage de voorkeur gegeven aan de term 'handeling'.

56. Art. 5 Consultatievoorstel.

57. Aangeduid als 'toetsingsbesluit'. Zie art. 4 Consultatievoorstel.

58. MvT Consultatievoorstel, par. 2.1 en 11. Tegen de achtergrond van de Covid-19-uitbraak en de als gevolg daarvan verslechterde economische omstandigheden wordt daarom zelfs in art. 32 van het voorstel terugwerkende kracht tot 2 juni 2020 aan de regeling verleend voor activiteiten in de zin van deze wet. Zie ook de brief van 2 juni 2020 van de Minister van Economische Zaken en Klimaat aan de Tweede Kamer, *Kamerstukken II 2019/20*, 30821, nr. 113.

59. Art. 21 Consultatievoorstel.

60. Slechts bij de toelichting op art. 2 van het Consultatievoorstel lijkt de minister zich van deze mogelijkheid bewust te zijn, waar hij opmerkt dat het voor een curator in faillissement als meldingsplichtige lastig kan zijn om te beoordelen of een voorgenomen handeling onder de reikwijdte van het voorstel valt omdat hij 'wat verder van het proces afstaat'.

### 4.5.2 Hoofdpijnen

In hoofdpijnen komt het Consultatievoorstel erop neer dat (beoogde) handelingen<sup>61</sup> met betrekking tot in Nederland gevestigde ondernemingen die vitale diensten verrichten of sensitieve technologie ontwikkelen, ter bescherming van de nationale veiligheid vooraf getoetst worden. Zowel de onderneming zelf (de doelonderneming) als de beoogde investeerder (de verwerver) heeft ter zake van de beoogde investering een meldingsplicht. Indien een handeling leidt tot een risico voor de nationale veiligheid, kan de minister aan de investering voorwaarden verbinden of in het uiterste geval de investering zelfs geheel verbieden.

Vanuit het oogpunt van proportionaliteit moet gezocht worden naar de minst ingrijpende maatregel om een risico beheersbaar te maken. Hieruit volgt dat een absoluut verbod slechts kan worden opgelegd als *last resort*.<sup>62</sup> Het Consultatievoorstel beoogt duidelijk aan te geven voor welke activiteiten een meldingsplicht geldt, wat de beoordelingscriteria zijn en welke mogelijke maatregelen opgelegd kunnen worden. Zo geeft art. 2 een beschrijving van activiteiten die vallen binnen de reikwijdte van het Consultatievoorstel. Het betreft investeringen, overnames, fusies, joint ventures, het verwerven van vermogensbestanddelen (indien die leiden tot feitelijke zeggenschap over of significante invloed op sensitieve technologie), maar ook andere handelingen die tot gevolg hebben dat zeggenschap of significante invloed wordt verworven in een doelonderneming. Ook ondernemingen die zeggenschap over of 'significante' invloed hebben op een doelonderneming vallen binnen de definitie, net als bepaalde toeleveranciers van bedrijven die actief zijn binnen de vitale processen.<sup>63</sup>

Het voornemen een handeling uit te voeren, moet door een van de meldingsplichtigen worden gemeld aan de minister. Op zijn beurt neemt de minister binnen acht weken na ontvangst van de melding een toetsingsbesluit. Indien nader onderzoek nodig is, kan die termijn worden verlengd met maximaal zes maanden.<sup>64</sup> Zo lang het toetsingsbesluit niet is genomen, mag de handeling niet worden uitgevoerd.

Het toetsingsbesluit moet worden gemotiveerd en bevat de gronden waarom de opgelegde maatregelen — dat wil zeggen de opgelegde eisen en/of voorschriften of het verbod — proportioneel en effectief zijn om de geconstateerde risico's te beheersen. Het toetsingsbesluit is vatbaar voor bezwaar en beroep en kan bij de Nederlandse bestuursrechter worden aangevochten.<sup>65</sup> Indien ten onrechte geen melding heeft plaatsgehad of een redelijk vermoeden is ontstaan dat onjuiste of onvolledige informatie is verschaft, kan de meldingsplichtige worden gelast binnen een redelijke termijn alsnog een (nieuwe) melding te doen.

61. Zie noot 55.

62. Zie MvT Consultatievoorstel, par. 2.2.2.3.

63. Zie MvT Consultatievoorstel, par. 1.

64. Ook opschorting van die termijn is mogelijk, almede een extra verlenging als sprake is van een buitenlandse directe investering in de zin van de FDI-verordening, zie art. 6 Consultatievoorstel.

65. Zie MvT Consultatievoorstel, par. 2.2.2.3.

De gevolgen van het uitvoeren van een handeling in strijd met een verbod (of in strijd met de voorwaarden die de minister stelt om een verbod te ontkomen), zijn verstrekkend: de handeling is nietig. Het gevolg hiervan is dat overeenkomsten en andere rechtshandelingen bij voorbaat hun rechtsgevolg niet hebben en juridisch nimmer hun gevolg hebben gehad. Een verwerving heeft dan niet plaatsgevonden en alle belanghebbenden dienen dan te handelen als ware de verwerving niet gerealiseerd. Zo nodig moet de verwerving dan ongedaan worden gemaakt.<sup>66</sup>

Het niet of niet tijdig nakomen van de meldingsplicht, of een onvolledige melding, leidt tot schorsing van de rechten van de verwerper waar die rechten betrekking hebben op zeggenschap. De financiële rechten van de verwerper blijven in beginsel onaangetast.

Nadat een positief toetsingsbesluit is genomen, is er nog ruimte voor herziening. Daarvoor is vereist dat sprake is van een zwaarwegend risico voor de nationale veiligheid. In dat geval kan de minister binnen zes maanden nadat dit risico bekend is geworden, opnieuw een toetsingsbesluit nemen. Voorwaarde is wel dat de voorzieningenrechter daartoe een voorafgaande machtiging heeft gegeven.

#### 4.5.3 Knelpunten

Leggen wij deze hoofdlijnen van het Consultatievoorstel naast het doel en de functie van het insolventierecht zoals hiervoor uiteengezet, dan springt een serieus spanningsveld in het oog. Of het voornaamste doel van een insolventieprocedure nu de bevrediging van schuldeisers – en daarmee opbrengstmaximalisatie – is, of dat de focus is verlegd naar het reorganiserend vermogen en het veiligstellen van de continuïteit van ondernemingen (of een combinatie van beide), voor beide geldt: snelheid en ‘*deal certainty*’ zijn cruciaal. Wil verkoop van een onderneming *going concern* uit faillissement een kans van slagen hebben, dan dient die verkoop zo spoedig mogelijk na het uitspreken van het faillissement te zijn vormgegeven. En wil een door de schuldenaar aan te bieden akkoord in het kader van de WHOA kans van slagen hebben, dan dienen betrokken schuldeisers en de rechtbank er zeker van te zijn dat de transactie ook daadwerkelijk – en binnen een redelijke termijn – kan worden voltrokken.

Het Consultatievoorstel in zijn huidige vorm kan daarvoor een ernstige belemmering vormen. Alvorens die problemen te bespreken, achten wij het zinvol te onderzoeken of een faillissement – of ruimer: iedere vorm van vereffening – kan leiden tot een verschuiving van de meldingsplicht. Meldingsplichtig is volgens art. 5 Consultatievoorstel zowel de doelonderneming als de verwerper. Het artikel laat vrij welke meldingsplichtige de melding doet, als er maar een melding wordt gedaan en de noodzakelijke informatie wordt aangeleverd.<sup>67</sup> De vraag dient zich aan of het faillissement een wijziging in de persoon van de meldingsplichtige kan bewerkstelligen.

66. Zie MvT Consultatievoorstel, par. 2.2.9. Een uitzondering geldt voor effectentransacties via een gereguleerde markt. Daar kan de verwerper de last worden opgelegd om binnen een redelijke termijn de zeggenschap of invloed terug te brengen of te beëindigen, zie art. 11 lid 3 Consultatievoorstel.

67. Zie MvT Consultatievoorstel bij art. 5.

Het Consultatievoorstel lijkt ervan uit te gaan dat het de curator is die meldingsplichtig wordt. Dit punt wordt niet rechtstreeks geadresseerd, maar komt op in de toelichting op art. 2 Consultatievoorstel.<sup>68</sup> Bij twijfel of dit inderdaad het geval is, kan contact opgenomen worden met het ‘Bureau toetsing investeringen’.<sup>69</sup> De toelichting vervolgt: ‘Het kan bijvoorbeeld lastig zijn om te beoordelen of bepaalde vermogensbestanddelen essentieel zijn voor het kunnen functioneren als doelonderneming, zeker als de beoordeling gedaan moet worden door een meldingsplichtige die wat verder van het proces af staat (zoals een curator in faillissement)’.

Hiermee openbaart zich direct een niet altijd even eenvoudig te beantwoorden vraag: welke vermogensbestanddelen zijn nu essentieel voor het kunnen functioneren als een doelonderneming? Wij komen hier in het kader van de keuze voor de verkoop ‘*piece meal*’ versus ‘*going concern*’ nog op terug. Overigens gaat aan deze vraag nog vooraf of de onderneming inderdaad vitale diensten verricht of sensitieve technologie ontwikkelt. De toets daarvoor is opgenomen in art. 3 Consultatievoorstel. Waar het gaat om sensitieve technologie geeft het tweede lid een duidelijke beschrijving. Waar het gaat om vitale processen is het eerste lid minder uitgesproken; bij algemene maatregel van bestuur worden processen aangewezen die vitaal zijn.

Wij menen dat niet zonder meer de conclusie gerechtvaardigd is dat in geval van faillissement de curator meldingsplichtig is – en daarmee de persoon die belast is met de beoordeling van de zojuist genoemde elementen. De eerste complicatie is dat het Consultatievoorstel zich niet richt tot (rechts)personen, maar de meer economische definitie hanteert van ‘doelonderneming’. Het is echter niet de doelonderneming die faillieert, maar de (rechts)persoon die al dan niet een (deel van een) onderneming exploiteert.<sup>70</sup>

In het geval dat de ondernemingsactiviteiten die als doelonderneming in de zin van het Consultatievoorstel kwalificeren geheel binnen de gefailleerde rechtspersoon worden uitgevoerd, ligt het naar onze mening in de rede dat de meldingsplicht bij de curator komt te rusten. Niet alleen gaat de – hiervoor geciteerde – toelichting bij art. 2 van het Consultatievoorstel daarvan uit. De curator heeft het beheer en de beschikking over het vermogen van de gefailleerde rechtspersoon<sup>71</sup> en daarmee de zeggenschap over de onderneming.<sup>72</sup> Hij is ook degene die de aan toetsing onderworpen handelingen in beginsel zal moeten verrichten.

Complexer wordt het echter als de ondernemingsactiviteiten over meerdere rechtspersonen zijn verspreid. In dat geval is het niet zonder meer vanzelfsprekend dat de meldingsplicht (ook) op de curator zal komen te rusten. Dat ligt minder voor de hand als de activiteiten van de gefailleerde rechtspersoon weliswaar onderdeel uitmaken van de doelonderneming, maar niet gezegd kan worden dat de curator

68. Zie MvT Consultatievoorstel bij artikel 2.

69. Wat de status is van de bevindingen van deze instantie, vermeldt de toelichting niet.

70. Wij gaan voor het doel van deze verhandeling uit van een rechtspersoon.

71. Art. 68 jo. art. 23 Fw.

72. Vgl. art. 26 Mededingingswet en HR 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:982, JOR 2017/248, m.nt. S.C.J.J. Kortmann, NJ 2017/453, m.nt. B. Barentsen (*DA Retailgroep*).

op basis van zijn bevoegdheden als vereffenaar van een onderdeel daarvan ook zeggenschap heeft over de doelonderneming. Dat betekent dat het bestaan van een meldingsplicht voor de curator in de praktijk van geval tot geval zal moeten worden vastgesteld.

Een soortgelijke vraag doet zich voor bij zekerheidsgerechtigden die tot uitwinning van de activa van de doeloverneming overgaan. Zij hebben zoals besproken in par. 4.3.2 een separatistenpositie en kunnen het faillissement en de curator negeren. Wij zouden menen dat de (aanvang van) executie hen niet meldingsplichtig maakt.<sup>73</sup> Het enkele feit dat rechtshandelingen zoals uitwinning uiteindelijk (kunnen) leiden tot aan toetsing onderworpen handelingen, maakt niet dat een verschuiving van meldingsplicht van de doelonderneming naar de executant gerechtvaardigd is. Ook hier zouden wij het ontbreken van zeggenschap over de ondernemingsactiviteiten bepalend vinden. Het zal in onze visie dus nog steeds de doelonderneming zijn die met de meldingsplicht belast blijft.

Daarmee dient zich vanzelf de volgende complicatie aan, te weten het ontstaansmoment van die meldingsplicht. Aangezien de toets of de nationale veiligheid in het geding is, is verbonden aan de kwaliteit en/of hoedanigheid van de verwerver, kan die meldingsplicht uit de aard der zaak pas aan de orde komen wanneer de potentiële verwerver in beeld is. Het is immers de potentiële verwerver die wordt getoetst en art. 7 van het Consultatievoorstel beperkt zich voor de toets logischerwijs dan ook tot aangelegenheden die de verwerver betreffen. Dan is eenvoudig de volgende situatie denkbaar: de curator of de zekerheidsgerechtigde<sup>74</sup> wenst vermogensbestanddelen van de debiteur, doelonderneming, te executeren. De geëigende route is het opzetten van een biedingsproces, waar gegadigden – al dan niet op uitnodiging – in de gelegenheid zullen worden gesteld een bod uit te brengen. De hoogste bieder zal uiteindelijk de potentiële verwerver worden. In beginsel zal het meldingstraject pas op dat moment worden aangevangen door de doelonderneming en/of de verwerver.

Dit betekent dat een in de regel relatief kort executietraject niet meer tot de mogelijkheden behoort. Nog bezwaarlijker is echter dat de verkoop daarmee in feite een voorwaardelijk karakter krijgt. Het is immers onzeker of deze hoogste bieder uiteindelijk ook de verwerver zal worden. En zo ja, op welke voorwaarden; de minister kan immers een reeks van voorwaarden verbinden aan de transactie. Deze omstandigheden zullen een reguliere executie in feite onmogelijk maken, nu buiten de vraag of de bieder uiteindelijk zal kunnen verwerven, ook de hoogte van zijn bieding afhankelijk zal zijn van de voorwaarden die de minister mogelijk zal stellen. Daarmee zijn zowel de verwerving zelf als de hoogte van de koopprijs onzeker geworden.<sup>75</sup>

73. Dat geldt overigens evenzeer voor een executerende beslaglegger of zekerheidsgerechtigde buiten faillissement.

74. Of de beslaglegger buiten faillissement.

75. Een soortgelijke dynamiek doet zich overigens voor bij deconfitures van (grote) ondernemingen als voor de overname mededingingsrechtelijke goedkeuring is vereist.

Ten minste zo lastig zijn de vragen die in dit kader kunnen opkomen bij de homologatie van een akkoord onder de WHOA. Een van de ‘perks’ van de WHOA is dat zij voorziet in de mogelijkheid van een ‘*debt for equity swap*’, met als gevolg dat (een groep) schuldeisers aandeelhouder (wordt) worden van de doelonderneming en – in ieder geval gezamenlijk – al snel die mate van zeggenschap kunnen verkrijgen die maakt dat een toetsing op grond van de Consultatiewet is aangewezen. Ten opzichte van een executie als hiervoor omschreven komt de identiteit van de potentiële verwerver mogelijk eerder naar boven. Maar het grote probleem is hier dat zich waarschijnlijk, vaker wel dan niet, niet slechts één maar een groot aantal verschillende potentiële verwerwers aandient. Het zijn dan immers de schuldeisers die de aandelen van de doelonderneming<sup>76</sup> verwerven. Wanneer het een herstructurering van enige omvang betreft, is het niet zelden het geval dat schuldinstrumenten zijn uitgegeven die worden gehouden door een groot aantal schuldeisers die verder in geen enkele relatie tot elkaar staan. Nu zal dat grotere aantal verwerwers die in de regel niet aan elkaar gelieerd zijn, door de fragmentatie naar verwachting wel minder snel leiden tot de constatering dat sprake is van wijziging van zeggenschap of de verkrijging van significante invloed, maar geheel zeker is dit niet. Zo komt het veelvuldig voor dat houders van schuldinstrumenten zich bij een herstructurering van de schuldenaar verenigen in ‘ad hoc’ groepen, waar tussen de leden van deze groepen afspraken worden gemaakt over een gezamenlijk optreden in het kader van de herstructurering.

Op een constellatie als deze lijkt het Consultatievoorstel in ieder geval niet toegerust. Dat gaat uit van de situatie van een of enkele vooraf geïdentificeerde partijen als verwerver(s). Het is niet ingericht op een groot aantal, niet aan elkaar gerelateerde, partijen die mogelijk (deels) gezamenlijk optrekken bij de herstructurering van de onderneming van hun schuldenaar. Dat levert de nodige problemen op. Indien deze partijen in de praktijk al van geval tot geval allen te identificeren zijn, zal per partij eerst beoordeeld moeten worden of haar in het kader van de herstructurering te verwerven aandelen, leiden tot de ‘zeggenschap’ of ‘significante invloed’ zoals bepaald in art. 2 van het Consultatievoorstel. Is dat inderdaad het geval dan geldt voor die partij(en) de meldingsplicht en wordt het toetsingsproces in werking gesteld. In theorie is het misschien dan nog wel mogelijk dit proces op tijd af te ronden voordat de homologatie van het akkoordvoorstel aan de orde is, maar in de praktijk zal de hiermee gepaard gaande onzekerheid en vertraging aan een herstructurering in de weg staan.

De curator, de bewindvoerder in surseance, in de WHOA de schuldenaar zelf, al dan niet met behulp van de herstructureringsdeskundige, zullen in de regel de tijd noch de financiële middelen hebben om dit proces geheel te kunnen doorlopen. Het Consultatievoorstel kent dan ook een geheel ander vertrekpunt. Het gaat uit van een vorm van consensuele transactie die begint met de potentiële verwerver en waar de toets kan worden uitgevoerd parallel aan of zelfs als onderdeel van de due diligence. Dat is een wezenlijk ander vertrekpunt dan een – vaak onvrijwillig – executietraject, een *distressed sale* of een herstructurering. Deze procedures hebben een wezenlijk ander karakter want zijn alle toch primair althans voor een wezenlijk

76. Althans de entiteit die de onderneming exploiteert.

deel gericht op het bevredigen van de schuldeisers. Zoals aangegeven komt de potentiële verwerver mogelijk pas aan het einde van deze trajecten in beeld.

Genoemde complicaties maken dat een vereffenings- of herstructurerings-traject van een doelonderneming zoals gedefinieerd in het Consultatievoorstel, in de praktijk op de nodige problemen zal kunnen stuiten. Goed voorstelbaar is dat een executant op zoek zal gaan naar mogelijkheden om de transactie buiten het bereik van de toets te houden. Om dat doel te bereiken, zal de mate van wijziging van zeggenschap beperkt moeten blijven. Dat betekent dat eerder gekeken zal worden naar de mogelijkheden van verkoop van separate vermogensbestanddelen ‘*piece meal*’, aan verschillende verwervers, dan naar verkoop van de onderneming als geheel, ‘*going concern*’ aan een enkele partij of gelieerde partijen. Het gevolg staat echter wel diametraal tegenover het doel en de functie van het insolventierecht, zowel in de traditionele zin van opbrengstmaximalisatie, als in de moderne variant; het veiligstellen van de continuïteit van de onderneming.

#### 4.5.4 Conclusies en aanbevelingen

De door de wetgever aangekondigde regelgeving met betrekking tot toetsing van investeringen in ondernemingen met het oog op de nationale veiligheid zoals thans vervat in het Consultatievoorstel, verhoudt zich in meerdere opzichten moeizaam tot de doelstellingen van de besproken insolventieprocedures. Reorganisaties van ondernemingen in financiële moeilijkheden gaan bijna per definitie gepaard met wijzigingen in zeggenschap of invloed. Dominante factoren voor een succesvolle verkoop of schuldreductie zijn snelheid en zekerheid. Toetsing door een overheidsinstantie werkt verstoring ten aanzien van beide factoren en kan zelfs het behoud van de onderneming in de weg staan.

Omdat juist ondernemingen in financiële moeilijkheden kwetsbaar zijn voor ongewenste investeringen, dient de wetgever bij het ontwerpen van een screeningsmechanisme oog te hebben voor de bijzonderheden van het krachtenveld rondom een insolvente onderneming. Dat betekent onder meer dat onzekerheid over het bestaan van een meldingsplicht zo veel mogelijk zou moeten worden vermeden. Denkbaar is dat de mogelijkheid wordt geopend om op voorhand, zonder dat er al een (toetsbaar) voornemen voor een handeling bestaat, uitsluitel te krijgen over de vraag óf de doelonderneming als meldingsplichtig wordt aangemerkt en, zo ja, op welke rechtspersoon, orgaan of functionaris deze meldingsplicht komt te rusten op het moment dat het voornemen ontstaat. Voorts zou het wenselijk zijn de thans in de wet opgenomen termijnen, inclusief verlengingen, voor het nemen van een toetsingsbesluit sterk terug te brengen voor het geval de doelonderneming is onderworpen aan een insolventieprocedure. Aldus kan het risico worden vermeden dat potentiële gegadigden al bij voorbaat afhaken.

Ten slotte zou het nuttig zijn om, voorafgaand aan een biedingsproces of het aanbieden van een akkoord, een (voorlopig) oordeel te kunnen krijgen over de voorwaarden daarvan. Nu die voorwaarden sterk afhankelijk zullen zijn van de persoon van de potentiële verwerver, is het wenselijk dat de doelonderneming daarbij de mogelijkheid krijgt een lijst van potentiële verwervers voor te leggen zodat die bij

de beoordeling kunnen worden betrokken. Dat zal het proces aanzienlijk kunnen versnellen en kan aan verkrijgers enig houvast bieden ten aanzien van de waarschijnlijke uitkomst van de toetsing nadat het biedingsproces is afgerond of het akkoord is aangenomen.



## 4.6 Bijlage

### Consultatievoorstel Wet toetsing economie en nationale veiligheid

#### Aangehaalde artikelen

##### Artikel 2

1. Deze wet is van toepassing op de volgende activiteiten:
  - a. investeringen die leiden tot de wijziging van de zeggenschap of verkrijging of vergroting van significante invloed in één of meer ondernemingen:
    - 1°. gevestigd in Nederland, die van wezenlijk belang zijn voor de continuïteit en weerbaarheid van vitale processen of die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie; of
    - 2°. die zeggenschap in, of significante invloed op een onderneming als bedoeld in onderdeel a, onder 1, hebben;
  - b. het fuseren van twee of meer voorheen van elkaar onafhankelijke ondernemingen, indien ten minste een van deze ondernemingen een onderneming is als bedoeld in onderdeel a;
  - c. het tot stand brengen van een gemeenschappelijke onderneming die duurzaam alle functies van een zelfstandige economische eenheid vervult, indien deze onderneming een onderneming zal zijn als bedoeld in onderdeel a;
  - d. het verwerven van een deel van de vermogensbestanddelen van een onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, indien deze essentieel zijn voor het kunnen functioneren als onderneming als bedoeld in onderdeel a, onder 1;
  - e. andere rechtshandelingen die tot gevolg hebben dat één of meer personen, of één of meer ondernemingen, zeggenschap of significante invloed verwerven in een onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a.
2. In afwijking van het eerste lid is deze wet niet van toepassing indien:
  - a. het bij een bepaalde activiteit, op grond van een wettelijk voorschrift, slechts mogelijk is voor de Nederlandse staat, provincies, gemeenten of andere openbare lichamen om verwerver te zijn, onmiddellijk, dan wel middellijk;
  - b. er op de activiteit een sectorspecifieke toets uit hoofde van nationale veiligheid van toepassing is;
  - c. de verwerver een rechtspersoon is die onafhankelijk is van een onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, die beursgenoteerd is, indien deze verwerver ten doel heeft het behartigen van de belangen van de onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, en een met haar verbonden onderneming, die de zeggenschap of significante invloed na aankondiging van een openbaar bod voor de duur van maximaal twee jaar verkrijgt ter bescherming van de onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a; of
  - d. de verwerver de Nederlandse staat, een provincie, een gemeente of een ander openbaar lichaam is.

3. Bij algemene maatregel van bestuur kan voor specifieke categorieën van ondernemingen worden bepaald bij welk percentage van de stemmen in de algemene vergadering van een onderneming in deze categorie er sprake is van de verkrijging of vergroting van significante invloed, vanwege de invloed die met dit percentage kan worden uitgeoefend op:
  - a. het beleid van de onderneming met betrekking tot de inzet of de ontwikkeling van de technologie die bij deze onderneming aanwezig is, of
  - b. de bedrijfsvoering van die onderneming.
4. Bij de bepaling van het percentage van de stemmen in de algemene vergadering van een onderneming waarover een verwerver na de uitvoering van een activiteit zal beschikken, worden de stemmen van personen met wie in overleg wordt gehandeld meegerekend.

### Artikel 3

1. Bij algemene maatregel van bestuur worden processen aangewezen die vitaal zijn omdat de verstoring, aantasting of uitval van die processen leidt tot ernstige maatschappelijke ontwrichting .
2. Sensitieve technologie omvat, tenzij anders bepaald op grond van het derde of vierde lid:
  - a. producten voor tweërlei gebruik waarvan de uitvoer vergunningplichtig is op grond van artikel 3, eerste lid, van 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 tweërlei gebruik (*PbEU* 2009, L 134) en
  - b. militaire goederen als bedoeld in artikel 2 van de Uitvoeringsregeling strategische goederen 2012.
3. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen producten voor tweërlei gebruik en militaire goederen worden uitgezonderd als sensitieve technologie.
4. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen andere technologieën worden aangewezen als sensitieve technologie, indien:
  - a. deze van essentieel belang kunnen zijn voor het functioneren van defensie, opsporings-, inlichtingen- en veiligheidsdiensten bij de uitoefening van hun taken;
  - b. de beschikbaarheid en aanwezigheid van deze technologieën binnen Nederland of haar bondgenoten essentieel is om onaanvaardbare risico's voor de verkrijgbaarheid van bepaalde essentiële producten of voorzieningen te voorkomen;
  - c. deze worden gekenmerkt door een breed toepassingsbereik binnen verschillende vitale processen of processen die raken aan de nationale veiligheid.

### Artikel 4

1. Een activiteit vindt niet plaats voordat een toetsingsbesluit is genomen.
2. Onze Minister neemt een toetsingsbesluit in overeenstemming met Onze Minister van Justitie en Veiligheid, en, indien van toepassing, Onze Minister of Ministers die het mede aangaat.

3. Onze Minister kan, indien nodig, andere ministers dan bedoeld in het tweede lid raadplegen, alvorens een toetsingsbesluit wordt genomen.

### Artikel 5

1. Ieder voornemen een activiteit uit te voeren, wordt door een van de meldingsplichtigen gemeld aan Onze Minister.
2. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur wordt bepaald welke informatie een melding ten minste bevat, op welke wijze de melding wordt gedaan en kunnen voorschriften worden gesteld met betrekking tot de melding.
3. De meldplicht op grond van het eerste lid geldt niet ten aanzien van een verwerper, die wegens een geheimhoudingsplicht van de doelonderneming niet kan weten dat een activiteit binnen de reikwijdte valt van deze wet. De doelonderneming waarvoor deze geheimhoudingsplicht geldt, meldt het voornemen een activiteit uit te voeren in dat geval aan Onze Minister zodra zij daar kennis van heeft.

### Artikel 6

1. Onze Minister neemt binnen acht weken na ontvangst van een melding als bedoeld in artikel 5 een toetsingsbesluit. Indien nader onderzoek nodig is, kan Onze Minister de termijn verlengen met een redelijke termijn, doch uiterlijk met zes maanden.
2. Indien Onze Minister op grond van artikel 22, zesde lid, verzoekt om aanvullende informatie, wordt de termijn opgeschort met ingang van de dag waarop Onze Minister het verzoek om aanvullende informatie heeft gedaan tot de dag waarop de verzochte informatie is verstrekt.
3. Indien na een melding blijkt dat er sprake is van een buitenlandse directe investering die valt binnen de reikwijdte 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 (*PbEU* 2019, L 79), kan de termijn, bedoeld in het tweede lid, tweede volzin, met nog ten hoogste drie maanden verlengd worden.
4. Indien er binnen de termijn geen toetsingsbesluit is genomen, dan is de activiteit van rechtswege toegelaten. Paragraaf 4.1.3.3 van de Algemene wet bestuursrecht is van overeenkomstige toepassing.

### Artikel 8

1. Indien een activiteit naar het oordeel van Onze Minister op basis van de beoordeling, bedoeld in artikel 7, leidt tot een risico voor de nationale veiligheid, kan Onze Minister, voor zover toepasbaar, de volgende eisen stellen of de volgende nadere voorschriften verbinden aan de activiteit, indien dit noodzakelijk is om hieraan verbonden risico's voor de nationale veiligheid te voorkomen of tot een aanvaardbaar niveau te beperken:
  - a. de naleving van, ten opzichte van de geldende wet- en regelgeving, aanvullende veiligheids- en gebruiksvoorschriften met betrekking op de

- omgang met gevoelige informatie van afnemers van goederen en diensten die door de doelonderneming worden verstrekt;
- b. de instelling van een veiligheidscommissie of het aanstellen van een beveiligingsfunctionaris die bevoegd is om de toegang tot of overdracht van informatie te beperken of te verbieden. De veiligheidscommissie of beveiligingsfunctionaris rapporteert inbreuken op restricties aan Onze Minister;
  - c. de verplichting opleggen dat bepaalde technologie, broncode, genetische code, of kennis bij de staat of een derde partij in Nederland in bewaring wordt gegeven en slechts bij acute risico's voor bepaalde vitale processen of veiligheidsbelangen, eventueel tijdelijk, ter beschikking wordt gesteld;
  - d. een informatieverplichting jegens Onze Minister, indien ondernemingsactiviteiten worden beëindigd of verplaatst. Voordat overgegaan wordt tot beëindiging of verplaatsing wordt Onze Minister in de gelegenheid gesteld binnen een redelijke termijn:
    - 1°. aanvullende eisen te stellen of voorschriften op te leggen als bedoeld in dit lid;
    - 2°. de onderneming, delen van de onderneming of bepaalde vermogensbestanddelen te verwerven;
  - e. het verstrekken van een licentie op bepaalde kennis, beschermd door octrooien of andere intellectuele eigendomsrechten, aan de staat of een derde partij om kennis of technologie beschikbaar te houden voor Nederland;
  - f. het bundelen en onderbrengen van bepaalde delen van de onderneming die deel uitmaken van vitale processen in Nederland of dienstverlening aan de Nederlandse overheid in Nederland in een aparte Nederlandse dochtermaatschappij;
  - g. het verbieden van het aangaan van bepaalde vormen van dienstverlening of de verkoop van bepaalde goederen vanuit de Nederlandse vestiging van de onderneming aan bepaalde andere ondernemingen of bepaalde landen;
  - h. het instellen van een aparte raad van commissarissen voor de Nederlandse dochtermaatschappij;
  - i. het verbieden dat bepaalde vermogensbestanddelen, onderdelen of dochtermaatschappijen van de over te nemen onderneming onderdeel uitmaken van de transactie;
  - k. het opleggen van een maximum aandelenbelang dat lager ligt dan de voorgenomen investering;
  - j. het verplichten tot certificering van alle aandelen van de verwerver.
2. Indien een activiteit naar het oordeel van Onze Minister leidt tot een risico voor de nationale veiligheid, dat niet in voldoende mate beperkt kan worden door voorwaarden als bedoeld in het eerste lid, verbiedt Onze Minister de activiteit.
  3. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels gesteld worden over de wijze waarop moet worden voldaan aan de eisen of nadere voorschriften als bedoeld in het eerste lid en kunnen aanvullende eisen of nadere voorschriften als bedoeld in het eerste lid worden vastgesteld.

4. Indien Onze Minister de voorwaarde, bedoeld in het eerste lid, onderdeel j, oplegt, wordt geen volmacht gegeven aan de certificaathouder op grond van artikel 118a van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.
5. Indien een verwerver of doelonderneming niet voldoet aan een op grond van het eerste lid aan een activiteit verbonden eis of nader voorschrift, gelast Onze Minister de relevante partijen om binnen een redelijke termijn alsnog hieraan te voldoen.
6. Indien de verwerver na verloop van de termijn, bedoeld in het vijfde lid, niet heeft voldaan aan de opgelegde last, kan Onze Minister:
  - a. andere eisen of andere nadere voorschriften als bedoeld in het eerste lid, of vastgesteld op grond van het derde lid, verbinden aan de activiteit; of
  - b. de activiteit alsnog verbieden.
7. Het is verboden in strijd te handelen met op grond van dit artikel opgelegde eisen of andere nadere voorschriften of een verbod.

#### **Artikel 10**

1. Indien er sprake is van een zwaarwegend risico voor de nationale veiligheid, kan Onze Minister binnen zes maanden nadat dit risico bij Onze Minister bekend is geworden een activiteit waarvoor eerder een toetsingsbesluit is genomen, opnieuw beoordelen aan de hand van de factoren, bedoeld in artikel 7, en op basis van deze beoordeling een nieuw toetsingsbesluit nemen.
2. Van een zwaarwegend risico voor de nationale veiligheid kan slechts sprake zijn, als feiten die zich voordoen nadat een toetsingsbesluit is genomen, leiden tot:
  - a. een potentiële maatschappelijke ontwrichting met economische, sociale of fysieke gevolgen; of
  - b. een directe toegenomen reële bedreiging van de Nederlandse soevereiniteit.
3. Voordat Onze Minister een nieuw toetsingsbesluit kan nemen overeenkomstig het eerste lid, is een voorafgaande machtiging vereist door de voorzieningenrechter bij de rechtbank Rotterdam, die beoordeelt of aan een van de omstandigheden, bedoeld in het tweede lid is voldaan.
4. Indien Onze Minister op grond van artikel 22, zevende lid, onderdeel b, verzoekt om informatie, wordt de termijn, bedoeld in het eerste lid, opgeschort met ingang van de dag waarop Onze Minister het verzoek om informatie heeft gedaan tot de dag waarop de verzochte informatie is verstrekt.

#### **Artikel 21**

1. Onze Minister kan, op verzoek van de meldingsplichtige, ontheffing verlenen van het verbod, bedoeld in artikel 4, eerste lid, indien de meldingsplichtige aantoont dat de doelonderneming verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat zij met het betalen van haar schulden niet zal kunnen voortgaan indien de activiteit niet binnen acht weken wordt voltooid.
2. Indien Onze Minister op grond van artikel 6, eerste lid, besluit de beslistermijn te verlengen, kan Onze Minister, op verzoek van de meldingsplichtige, ontheffing verlenen van het verbod, bedoeld in artikel 4, eerste lid, indien de mel-

dingsplichtige aantoont dat doelonderneming verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat zij met het betalen van haar schulden niet zal kunnen voortgaan, indien de activiteit niet binnen de door Onze Minister aangegeven uiterste beslistermijn wordt voltooid.

3. Tijdens de ontheffing als bedoeld in het eerste of tweede lid, worden de door een verwerfer met een activiteit verworven rechten niet uitgeoefend, met uitzondering van, voor zo ver van toepassing, het recht op de opbrengsten van een onderneming, dividend en de ontvangst van uitkeringen uit de reserves, zolang er geen toetsingsbesluit is genomen.
4. Een aangesloten instelling, centraal instituut, intermediair, instelling in het buitenland, bewaarder van een beleggingsinstelling en buitenlandse instelling met een functie vergelijkbaar met die van centraal instituut onthouden zich van gedragingen waardoor de verwerfer in strijd met het derde lid kan handelen.
5. Indien Onze Minister na het verlenen van een ontheffing als bedoeld in het eerste of tweede lid, op grond van artikel 8, eerste lid, besluit eisen te stellen of nadere voorschriften te verbinden aan een activiteit en de activiteit is in zijn geheel, of gedeeltelijk uitgevoerd, dan zorgt de verwerfer of de doelonderneming, er binnen een door Onze Minister vast te stellen redelijke termijn voor dat aan de aan de activiteit verbonden eisen of voorschriften wordt voldaan. De verwerfer of de doelonderneming kan er ook voor kiezen gebruik te maken van de bij een verbod opgelegde verplichting als bedoeld in het zesde lid.
6. De artikelen 11, derde tot en met vijfde lid, en 12 tot en met 16 zijn van overeenkomstige toepassing, indien Onze Minister na het verlenen van een ontheffing als bedoeld in het eerste of tweede lid, op grond van artikel 8, tweede lid, besluit de activiteit te verbieden, en de activiteit reeds in zijn geheel of gedeeltelijk is uitgevoerd.
7. De schorsing van rechten, bedoeld in het derde lid, blijft van toepassing totdat voldaan is aan de verplichting, bedoeld in het vijfde of zesde lid.

## Hoofdstuk 5

# The National Security Exception in International Trade Law Today: Can We Avoid Abuse?

Prof. dr. P.L.H. Van den Bossche<sup>\*</sup>

### 5.1 Introduction

All around the world, economic nationalism and anti-globalist unilateralism have been on the rise in recent years. The most obvious and consequential example of this trend is the US trade policy measures which undermine the rules-based multilateral trading system. Among these measures, one type stands out as being particularly troublesome, namely trade restrictive measures allegedly taken for the protection of national security. Other WTO Members have in recent years also taken trade restrictive measures which they sought or seek to justify on national security grounds. Whereas for 70 years, first GATT Contracting Parties and then WTO Members showed much self-restraint in invoking national security as a justification for trade restrictive measures, such self-restraint now seems a thing of the past. The invocation of the national security exception, in particular the national security exception under Article XXI of the *General Agreement on Tariffs and Trade 1994* ('GATT 1994'), has proliferated. Against this background, this paper explores the nature and scope of the national security exception under Article XXI, and examines the role the WTO, and in particular its dispute settlement system, can play in containing the abuse of this exception.<sup>1</sup>

#### 5.1.1 National security exceptions in international trade agreements

National security exceptions are a common provision in international trade agreements, and this for good reason. States rightly value their national security and that of their citizens more than the economic benefits generated by international trade. None other than Adam Smith noted in 1776 already that 'defence (...) is of

---

\* Peter Van den Bossche is Director of Studies of the World Trade Institute and Professor of International Economic Law, University of Bern, Switzerland; President of the Society of International Economic Law (SIEL); Editor-in Chief, *World Trade Review*, Cambridge University Press; former Member and Chair of the Appellate Body of the World Trade Organization, Geneva, Switzerland (2009-2019). This paper is an amended and updated version of a paper on 'The Use and Abuse of the National Security Exception under Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994' by Peter Van den Bossche and Sarah Akpofure, presented at a conference on *The New Global Economic Order*, organised by the University of International Business and Economics, Beijing, on 26 and 27 September 2019.

1. Note that the dispute settlement system of the WTO is currently in crisis due to the United States' obstruction of the appointment of WTO appellate judges and the resulting paralysis of the WTO Appellate Body. By appealing first instance WTO panel reports to the paralysed Appellate Body, the losing party keeps a dispute in legal limbo and prevents the dispute from being resolved in a legally binding manner. While this paper does not discuss this existential crisis, it should be kept in mind when considering the possible role of WTO dispute settlement in containing the abuse of the national security exception by WTO Members.

much more importance than opulence'.<sup>2</sup> National security comes first. The three principal WTO agreements, the *General Agreement on Tariffs and Trade 1994* ('GATT 1994'), the *General Agreement on Trade in Services* ('GATS'), and the *Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights* ('TRIPS Agreement'), provide for a national security exception in Article XXI of the GATT 1994, Article XIV *bis* of the GATS and Article 73 of the TRIPS Agreement respectively. Note, however, that none of the other WTO multilateral agreements on trade in goods, with the exception of the *Agreement on Trade Related Investment Measures* ('TRIMS Agreement') and the *Agreement on Trade Facilitation*, contains, or explicitly refers to, a national security exception.<sup>3</sup>

National security exceptions are also commonly found in other multilateral trade agreements such the *International Convention on the Harmonized Commodity Description and Coding System* ('HS Convention') as well as in regional trade agreements.<sup>4</sup> A search of the DESTA Database reveals that 291 regional and preferential trade agreements incorporate a national security exception.<sup>5</sup>

Article XXI of the GATT 1994 is the most-prevalent and most-discussed national security exception in international trade law.<sup>6</sup> This provision states:

Nothing in this Agreement shall be construed

- (a) to require any contracting party to furnish any information the disclosure of which it considers contrary to its essential security interests; or
- (b) to prevent any contracting party from taking any action which it considers necessary for the protection of its essential security interests
  - (i) relating to fissionable materials or the materials from which they are derived;
  - (ii) relating to the traffic in arms, ammunition and implements of war and to such traffic in other goods and materials as is carried on directly or indirectly for the purpose of supplying a military establishment;

2. Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (first published in 1776), (Modern Library, 1994).
3. Whether the national security exception of Article XXI is available to justify measures inconsistent with these other WTO agreements, devoid of a national security exception, such as the *WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures* ('SCM Agreement') or the *Agreement on Technical Barriers to Trade* ('TBT Agreement') remains undecided, but the Appellate Body's case law on the scope of the general public policy exceptions under Article XX would suggest that it is not. See Peter Van den Bossche and Werner Zdouc, *The Law and Policy of the World Trade Organization* (4th edition, Cambridge University Press 2017) 548-554.
4. Article 3.1(b) of the HS Convention.
5. See Andreas Dür, Leonardo Baccini and Manfred Elsig, 'The Design of International Trade Agreements: Introducing a New Database' (2014) *Review of International Organizations* 353 <<https://www.designoftradeagreements.org>>. Note that there is no 'one size fits all' definition of national security. The definition and terminology of national security varies from state to state. See Leonard K Cheng, Gregory W Whitten and Jingbo Hua, 'The National Security Argument for Protection of Domestic Industries' (2019) *Journal of Chinese Economic and Business Studies* 365. Moreover, some authors observe that the definition is also slowly evolving from 'traditional' security concerns dealing mainly with military, armed conflict and public safety to broader range of risks that could include infectious disease, economic issues as well as cultural and technological dimensions. See Benton Heath, 'The New National Security Challenge to the Economic Order' (2020) *Yale Law Journal* 1024. As such, the DESTA Database describes the term 'security' as 'military cooperation, anti-terrorism, peace-building and arms control', giving a traditional sense of national security.
6. Dapo Akande and Sope Williams, 'International Adjudication on National Security Issues: What Role for the WTO' (2002) *Virginia Journal of International Law* 371.



- (iii) taken in time of war or other emergency in international relations; or
- (c) to prevent any contracting party from taking any action in pursuance of its obligations under the United Nations Charter for the maintenance of international peace and security.

The national security exceptions under Article XIV *bis* of the GATS and Article 73 of the *TRIPS Agreement* are *mutatis mutandis* worded similarly. The latter is also the case for the national security exceptions in other multilateral trade agreements and most regional trade agreements.<sup>7</sup> Hence, this paper will primarily focus on the nature and the scope of Article XXI of the GATT 1994, and even more narrowly paragraph (b)(iii) thereof, which currently raises most concerns of abuse of the GATT national security exception.

### 5.1.2 From self-restraint to proliferation of use

The GATT national security exception was available to the GATT Contracting Parties as from 1948 but was explicitly invoked on few occasions and was seldom the subject of a legal dispute.<sup>8</sup> Throughout the first two decades of the WTO, its Members were equally cautious in invoking the national security exception of Article XXI of the GATT 1994, and eager to avoid any related dispute or to settle such dispute ‘out of court’.<sup>9</sup>

In September 2016, this seven-decade long era of self-restraint on the part of GATT Contracting Parties and WTO Members came to an end when the first of seven national security cases was filed. On 14 September 2016, Ukraine requested consultations with Russia regarding alleged restrictions on traffic in transit from Ukraine, through Russia, to Kazakhstan and other countries. The *ad hoc* WTO dispute settlement panel in *Russia – Traffic in Transit* (DS512) was established on 21 March 2017. The importance of this case was clearly indicated by the fact that no less than seventeen WTO Members intervened in the panel proceedings as third parties. The panel’s judgement, in WTO speak referred to as the ‘panel report’, was circulated on 28 March 2019.<sup>10</sup> This was the first panel report ruling on the nature and scope

7. Note that the wording of the national security provision in some regional trade agreements differs in ways that may be relevant to the nature and scope of the exception it provides for. See eg Article 23.2 of the *United States – Korea Free Trade Agreement*. The wording of this provision may be read to indicate that it is not justiciable. For examples of national security provisions worded very similarly to Article XXI of the GATT 1994, see Article 27 of the *Protocol on Goods in the African Continental Free Trade Agreement* and Article 29.2 of the *Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership* (‘CPTPP’).

8. Akande and Williams (2002), 373-376.

9. See in the regard, the WTO dispute *United States – The Cuban Liberty and Democratic Solidarity Act* (DS38), commonly referred to as *United States – Helms-Burton Act*. In this dispute the European Communities, the complainant, requested the panel to suspend the proceedings and subsequently reached an out-of-court understanding with the United States on the implementation of the Helms-Burton Act, which defused the dispute. For GATT disputes in which the national security exception was raised, but in which the panel ruling on the nature and scope of this exception was deliberately avoided, see *Sweden – Import Restrictions on Certain Footwear* (L/4250, dated 11 November 1975) and *United States – Trade Measures Affecting Nicaragua* (L/6053, dated 13 October 1986). In the latter case, the parties excluded Article XXI from the terms of reference of the panel.

10. See <[http://worldtradelaw.net/document.php?id=reports/wtopanels/russia-trafficintransit\(panel\).pdf](http://worldtradelaw.net/document.php?id=reports/wtopanels/russia-trafficintransit(panel).pdf)>.

of the national security exception of Article XXI. It was adopted by the WTO on 26 April 2019, which made it final and legally binding.

Since the adoption of the panel report in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, a panel in another national security case, namely *Saudi Arabia – Protection of IPRs (DS567)*, circulated its report on 16 June 2020.<sup>11</sup> In this case, Saudi Arabia invoked the national security exception under the *TRIPS Agreement*, ie Article 73 thereof, in response to claims by Qatar that Saudi Arabia failed to provide protection for IP rights of companies from Qatar, in violation of Saudi Arabia's obligations under the *TRIPS Agreement*. The panel in this case closely followed the reasoning of the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, but its report was appealed by Saudi Arabia. Since the Appellate Body is currently paralysed due to the United States' obstruction of the appointment of appellate judges, this appeal remains pending, and the WTO will not be able to formally adopt this report to make it final and legally binding.<sup>12</sup> In three other cases in which the respondent invoked, or is expected to invoke, a national security exception, namely *United Arab Emirates – Goods, Services and IP Rights (DS526)* (complaint by Qatar), *Japan – Products and Technology (Korea) (DS590)* (complaint by Korea) and *US – Steel and Aluminium (DS544, 547, 548, 552, 554, 556 and 564)* (complaints by China, India, European Union, Norway, Russia, Turkey, and Switzerland), the panel proceedings are ongoing.<sup>13</sup> Of these pending cases, *US – Steel and Aluminium* is of particular importance. The importance of this case is illustrated not only by the fact that there are no less than seven complainants but that also another 22 WTO Members intervene in the panel proceedings as third parties. This case concerns additional customs duties which the United States imposed on steel and aluminium products on grounds of national security under Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962. This cold war provision allows the US President to restrict the imports of products when an investigation by the US Department of Commerce finds that these imports threaten US national security.<sup>14</sup> In February 2018, the US Department of Commerce found that the imports of steel and aluminium were detrimental to the US economy and therefore to its national security as defined under Section 232.<sup>15</sup> On the basis of this finding, President Trump imposed in March 2018 the additional customs duties on the imports of steel (25 percent) and aluminium (10 percent), which are the measures at issue in *US – Steel and Aluminium*.<sup>16</sup>

11. See <[http://worldtradelaw.net/document.php?id=reports/wtopanels/saudiarabia-iprights\(panel\).pdf](http://worldtradelaw.net/document.php?id=reports/wtopanels/saudiarabia-iprights(panel).pdf)>.

12. See above, footnote 3.

13. In *Japan – Products and Technology (Korea) (DS590)*, the panel was established on 29 July 2020, but has not yet been composed. Also note that in *Qatar – Certain Measures Concerning Goods (DS576)* (complaint by the UAE), the fifth national security case filed since 2016, a panel was established on 28 May 2019 but the UAE communicated to the DSB on 8 August 2019 that it would further pursue its case since the measures at issue in this case had been withdrawn by Qatar. See WT/DS576/3.

14. See 19 USC 1862 (US-1); Section 232 Regulations, 15 CFR, Part 705 (US-2). See also Jaemin Lee, 'Commercializing National Security: National Security Exceptions' Outer Parameter under Gatt Article XXI Special Issue on Revisiting Exceptions under International Economic Law' (2018) *Asian Journal of WTO and International Health Law and Policy* 279 and 283-4.

15. See 'Secretary Ross Release Steel and Aluminum 232 Reports in Coordination with the White House', Press Release, US Dept of Commerce <<https://www.commerce.gov/news/press-releases/2018/02/secretary-ross-releases-steel-and-aluminum-232-reports-coordination>> last accessed 5 June 2020.

16. See Donald J Trump, 'Presidential Proclamation on Adjusting Imports of Steel into the United States', White House (March 8, 2018) para 11(2) <<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-proclamation-adjusting-imports-steel-united-states/>>. See also Donald J Trump, 'Presiden-

Finally, note that the national security exception of Article XXI of the GATT 1994 may be expected to be an issue in *United States – Measures Relating to Trade in Goods and Services* (DS574) (complaint by Venezuela), a dispute in which the establishment of a panel was requested by Venezuela on 14 March 2019, but in which a panel has not yet been established. Note as well, a number of disputes not (yet) brought to WTO dispute settlement, but in which a WTO national security exception is likely to be invoked, such as the dispute between Pakistan and India on the latter's withdrawal of the most-favoured-nation (MFN) status from the former.<sup>17</sup>

### 5.1.3 Abuse of national security exceptions and its impact on the global trading system

The proliferation of the use of WTO national security exceptions since 2016 raises legitimate concerns that these exceptions are being abused. For almost seven decades, first GATT Contracting Parties and later WTO Members commonly regarded Article XXI of the GATT in particular as a Pandora's box which was best kept closed, due to the high potential for abuse of this provision. The danger is indeed that Article XXI and other WTO national security exceptions are used by countries to give themselves *carte blanche* to flout their obligations under the WTO agreements.<sup>18</sup> Over the years, trade officials and policy makers have warned repeatedly against the dangers of abuse of national security exceptions for the protection of domestic industry and have acknowledged that such abuse constitutes a serious threat to the global trading system.<sup>19</sup> In 2006, the Democratic Members of the United States House of Representatives asked in a letter to the United States Trade Representative:

If the U.S. [...] for any reason that it deems 'necessary to its essential security interests' can invoke a self-defining 'essential security' exception, what is to prevent other countries from using this exception to block U.S. exports or other U.S. rights such as enforcement of intellectual property rights without ample justification?<sup>20</sup>

---

tial Proclamation on Adjusting Imports of Aluminum into the United States', White House (March 8, 2018) para 10(2) <<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-proclamation-adjusting-imports-aluminum-united-states/>> last accessed 5 June 2020. Note that the seven complainants in *United States – Steel and Aluminium* contend that the additional tariffs on steel and aluminium, the measures at issue, are *safeguard measures*, adopted to provide for protection from import competition to the US steel and aluminium industry, and that these safeguard measures are inconsistent with the requirements of Article XIX of the GATT 1994 and the *Agreement on Safeguards*. According to the complainants, the measures at issue are not measures taken for the protection of national security under Article XXI of the GATT 1994, as the United States contends. See the European Union, First Written Submission *United States – Steel and Aluminium* (DS548), paras 6-8.

17. See Sujata Kumari Muni and Sanjeeb Pahigrahi, 'Repercussions of MFN Status Withdrawal', *The Statesman* (March 2019) <<https://www.thestatesman.com/business/repercussions-of-mfn-status-withdrawal-1502738723.html>> last accessed 12 June 2020.
18. See Daria Boklan and Amrita Bahri, 'The First WTO's Ruling on National Security Exception: Balancing Interests or Opening Pandora's Box?' (2020) *World Trade Review* 126. See also Michael Hahn, 'Vital Interests and the Law of GATT: An Analysis of GATT's Security Exception' (1991) *Michigan Journal of International Law* 559.
19. See eg EU statement at the Dispute Settlement Body meeting of 21 November 2018, WT/DSB/M/42, para 7.2.
20. US House Democrat's Letter on Peru to the US Trade Representative dated 22 September 2006.

The obvious answer is: not much. A proliferation of inappropriate use of national security provisions clearly endangers the global trading system. Such a development can only be avoided when national security provisions are correctly applied and this correct application can be monitored, if not ensured, through binding dispute settlement. Focussing primarily on Article XXI of the GATT 1994 and in particular paragraph (b)(iii) thereof, this paper therefore addresses two questions of great importance: (1) is there a role for WTO dispute settlement in disputes in which a national security exception is invoked? and (2) what are the requirements for a correct application of a WTO national security exception?

## 5.2 The Role of WTO Dispute Settlement

The first question to address is whether there is a role for WTO dispute settlement in disputes in which the respondent invokes a WTO national security provision, and in particular Article XXI of the GATT 1994. This is a highly controversial question which can be, and has been, asked in two ways. The first way is by asking whether a panel has *jurisdiction* in disputes in which the respondent invokes Article XXI, and the second way is by asking whether disputes in which Article XXI is invoked are *justiciable*.<sup>21</sup> If the panel has *no jurisdiction* then it cannot entertain the dispute at all, whereas the argument on *justiciability* revolves around whether the subject matter of the dispute is capable of being reviewed by the panel. While in the latter case the panel may have jurisdiction over the dispute, the subject matter might be such that it cannot make any decisions on it. However, for all 'practical' purposes, the difference is often of little significance.

In *Russia – Traffic in Transit (2019)*, Russia argued that the panel had *no jurisdiction* since Article XXI had been invoked.<sup>22</sup> In other words, for Russia there was no role for WTO dispute settlement in disputes in which a respondent invoked Article XXI to justify a violation of GATT obligations. The United States, as a third party in this case, initially also argued that the panel did not have jurisdiction, but in the course of the proceedings it changed its argument and contended that while the panel had jurisdiction, the dispute was *non-justiciable* since Article XXI is totally self-judging.<sup>23</sup> Hence, according to the United States there was also no role for WTO dispute settlement in disputes in which Article XXI is invoked.<sup>24</sup> As discussed below in detail, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* rejected both Russia's and the United States' argument on the role of WTO dispute settlement in Article XXI disputes.<sup>25</sup> The panel in *Saudi Arabia – Protection of IPRs* similarly confirmed the role of WTO dispute settlement in disputes in which a WTO national security exception, in casu Article 73 of the *TRIPS Agreement*, is invoked.<sup>26</sup> The panel found that it had

21. Akande and Williams (2002), 379-84.

22. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.28.

23. On the change of the US position, see Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, paras 7.51-52.

24. At best, the United States envisions that the panel may only take cognizance that a Member has successfully raised Article XXI as valid justification – without analysing the merits – and proceed with the complaint as a non-violation case. See US First Written Submission, *U.S – Steel and Aluminum*, dated 12 June 2019, paras 1 and 9.

25. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.103.

26. See Panel Report, *Saudi Arabia – Protection of IPRs*, para 7.23. This panel report is currently under appeal. Note that in this case, Saudi Arabia did not present the panel with arguments in terms of terms 'jurisdiction' or 'justiciability', but rather made the argument that the panel should not

jurisdiction on the basis of the fact that the claims before it fell within its terms of reference.<sup>27</sup> In the ongoing panel proceedings in *US – Steel and Aluminium*, however, the United States persists in arguing that Article XXI is self-judging and that disputes in which the respondent invokes Article XXI are thus ‘non-justiciable’. Parties in other disputes invoking Article XXI reportedly take a similar defiant position. At the DSB meeting of 21 November 2018, ie at the very start of the panel proceedings in *US – Steel and Aluminium*, the United States said:

Because the United States has invoked Article XXI, there is no basis for a WTO panel to review the claims of breach raised by the European Union. Nor is there any basis for a WTO panel to review the invocation of Article XXI by the United States. We therefore do not see any reason for this matter to proceed further.

(...) it is simply not the role of the WTO to review a sovereign nation’s judgment of its essential security interests (...) <sup>28</sup>

and issued a thinly veiled threat by stating:

if the WTO were to undertake to review an invocation of Article XXI, this would undermine the legitimacy of the WTO’s dispute settlement system and even the viability of the WTO itself. Infringing on a sovereign’s right to determine what is in its own essential security interest would run exactly contrary to the WTO reforms that are necessary in order for this organization to maintain any relevancy.<sup>29</sup>

Much along the same lines, the United States argued in its First Written Submission in *United States – Steel and Aluminium* that:

It would undermine the legitimacy of the WTO and its dispute settlement system if a WTO panel were to undertake review of a Member’s invocation of Article XXI(b) and a Member’s assessment of its own essential security interests.<sup>30</sup>

From these comments by the United States, it is clear that the stakes are high and that there is significant pressure on the panel in *US – Steel and Aluminium* to ‘get it

---

make any rulings or recommendations in this case because: (i) that the dispute was a ‘political, geopolitical, and essential security’ dispute; (ii) Article 3.4 of the DSU constituted a legal impediment because no ruling by the panel could achieve a satisfactory settlement of the matter and; (iii) any panel findings would be inconsequential to the resolution of the matter. The panel, however, considered, and treated, Saudi Arabia’s argument as similar to the jurisdiction/justiciability arguments made by Russia and the United States in *Russia – Traffic in Transit* (2019). See *ibid.*, paras 7.8-7.10

27. See Panel Report, *Saudi-Arabia – Protection of IPRs*, paras 7.16 and 7.23. The panel also responded to the various arguments advanced by Saudi Arabia (listed in footnote 29 above) as to why the panel should not make any rulings or recommendations, but found that it was unable to exclude jurisdiction on the basis of these arguments. See *ibid.*, paras 7.17-7.23.

28. Statement by the United States, Minutes of the DSB meeting of 21 November 2018, WT/DSB/M/421.

29. *Ibid.*

30. US First Written Submission, *US – Steel and Aluminum* (DS548), para 7.

right'. If not, the WTO and its dispute settlement system might not survive, as far as the United States is concerned. Some authors have expressed similar views and concern over the WTO's capacity to adjudicate on matters of national security of state.<sup>31</sup> Some suggest that even if a panel can hear disputes raising issues of national security, other means to tackle such issues should be utilised instead.<sup>32</sup> Their concern is not unwarranted because national security touches on the core essentials of a state and is argued to be a purely political issue, calling into question the right of an international court of law to debate over such an issue.<sup>33</sup> However, many would agree that in order to prevent abuse of national security exceptions, there ought to be at least some control over the invocation of such exceptions. This paper argues the panel in *Russia Traffic in Transit (2019)* struck the correct balance between, on the one hand, the sovereign right of Members to determine what their security interests are and how to protect these interests, and, on the other hand, the inherent need for the WTO to avoid abuse of national security exceptions.

In the remainder of this part of the paper, we will discuss how the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* interpreted Article XXI, and in particular Article XXI(b)(iii), and determined whether the power to decide that the requirements of Article XXI(b)(iii) are met is *exclusively* with the WTO Member invoking this provision *or* whether a panel retains the power to review such a decision and address instances of (alleged) abuse. The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* examined the ordinary meaning of the terms of Article XXI(b)(iii) in their context and in light of the object and purpose of the GATT 1994 and the *WTO Agreement*, and looked carefully into the negotiating history of the GATT national security exception. On the basis of this textbook approach to treaty interpretation, that panel concluded that Article XXI(b)(iii) is *not* totally self-judging and that therefore it had jurisdiction in a dispute in which Article XXI is invoked (thus rejecting Russia's argument) and that a dispute in which Article XXI is invoked is not 'non-justiciable' (thus rejecting the argument made by the United States as third party).<sup>34</sup> The interpretation of Article XXI(b)(iii), which led the panel to this conclusion on jurisdiction and justiciability, deserves detailed examination.

#### *The terms of Article XXI(b)(iii) and their context*

The meaning of Article XXI(b) is not necessarily easy to understand on the mere basis of its terms. Prior to the panel decision, scholars interpreted paragraph (b) of

31. See Tania Voon, 'The Security Exception in WTO Law: Entering a New Era' (2019) *American Journal of International Law* 49-50.

32. See Huan Zhu and Simon Lester, 'A Proposal for "Rebalancing" to Deal with "National Security" Trade Restrictions' (2019) *Fordham International Law Journal* 1461-66. See also Tania Voon, 'The Security Exception in WTO Law: Entering a New Era' (2019) *American Journal of International Law* 49-50. and Simon Lester and Inu Manak, 'A Proposal for a Committee on National Security at the WTO' (2020) *Duke Journal of Comparative & International Law* 271-3.

33. See Akande and Williams (2002), 366. The authors disapproved the argument that 'matters relating to national security are not by that very fact excluded... from consideration of international tribunals.' Citing as an example the *Nicaragua* case at the International Court of Justice (ICJ), where the latter rejected that an on-going armed conflict was unsuitable for adjudication by international tribunals. See *Military and Paramilitary Activities (Nicaragua v US)*, 1984 ICJ 392, 436-38 (Nov 26) (Jurisdiction and Admissibility).

34. Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, paras 7.102-103.

Article XX in different ways. For some, this provision is partly self-judging and partly subject to objective determination, while others viewed the provision as totally self-judging.<sup>35</sup> The chapeau of Article XXI(b) states that nothing in the GATT 1994 shall prevent any WTO Member from taking any action ‘which it considers necessary for the protection of its essential security interests’. As Roger Alford noted, the phrase ‘which it considers’ implies that at least part of the defence may be up to the Member to decide, but it is ‘not clear whether those words modify all or part of Article XXI(b)’.<sup>36</sup>

A first possible reading of Article XXI(b) is that the phrase ‘which it considers’ qualifies only the term ‘necessary’, implying the other elements, ie ‘essential security interests’ and the conditions in the subparagraphs, are not self-judging but subject to objective determination. A second possible reading is that the phrase ‘which it considers’ qualifies both the terms ‘necessary’ and ‘essential security interests’, rendering only the subparagraphs (i)-(iii) capable of objective determination. A third and final possible reading is that the phrase ‘which it considers’ qualifies all elements of the provision, leaving the decisions on the ‘action ... necessary’, the ‘essential security interests’ and the conditions of the subparagraphs (i)-(iii) totally up to the Member and not subject to objective determination by a panel. Under this third reading, Article XXI(b) would be totally self-judging and would leave no role for WTO dispute settlement.<sup>37</sup> This is the reading of Article XXI(b) championed by Russia and the United States in *Russia – Traffic in Transit (2019)*,<sup>38</sup> whereas Ukraine opted for the second reading, contending that it was up to the panel, and not the invoking Member, to determine whether the conditions under the subparagraphs (i), (ii) or (iii) had been met.<sup>39</sup> The European Union, as a third party in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, argued for the first reading. According to the European Union, ‘while “essential security interests” should be interpreted so as to allow Members to identify their own security interests and their desired level of protection, a panel should, on the basis of the reasons provided by the invoking Member, review whether the interests at stake can “reasonably” or “plausibly” be considered essential security interests’.<sup>40</sup> Furthermore, the European Union considered that a panel must also review, albeit with due deference, a Member’s determination that a measure is ‘necessary’ for the protection of its essential security interests.<sup>41</sup>

35. For instance, Raj Bhala took the position that the provision was totally self-judging. See Raj Bhala, ‘National Security and International Trade Law: What the GATT Says and What the United States Does’ (1998) *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law* 268-69; whereas Akande and Williams support a part self-judging/part objective reading, see Akande and Williams (2002), 403. See also Hahn (1991), 596-7, who takes the latter view.

36. Roger Alford, ‘The Self-Judging WTO Security Exception’ (2011) *Utah L Rev* 706 <[https://scholarship.law.nd.edu/law\\_faculty\\_scholarship/330](https://scholarship.law.nd.edu/law_faculty_scholarship/330)>. See also Mona Pinchis-Paulsen, ‘Trade Multilateralism and U.S. National Security: The Making of the GATT Security Exceptions’ (2020) *Michigan Journal of International Law* 114: ‘The language of Article XXI does not precisely define what elements of the article are self-judging’.

37. See Pinchis-Paulsen (2020), 114.

38. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit* (2019), para 7.103. This view was also supported by Canada and Singapore. See *ibid*, paras 7.40 and 7.49.

39. See *ibid*, para 7.32. Third parties Brazil and Japan also took this view. See *ibid*, paras 7.37 and 7.45.

40. *Ibid*, para 7.43.

41. See *ibid*.

The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* considered all three possible readings of Article XXI(b) and noted that ‘the mere meaning of the words and the grammatical construction’ of this provision could accommodate an interpretation on the basis of the third reading, ie the reading championed by Russia and the United States.<sup>42</sup> However, it rejected this reading of Article XXI(b), arguing that:

if one considers the logical structure of the provision, it is apparent that the three sets of circumstances under *subparagraphs (i) to (iii) of Article XXI(b) operate as limitative qualifying clauses*; in other words, they qualify and limit the exercise of the discretion accorded to Members under the chapeau to these circumstances.<sup>43</sup>

The panel reasoned that if the invocation of Article XXI(b) were totally self-judging, what then would be the purpose of setting out in subparagraphs (i) to (iii) specific circumstances in which Article XXI(b) may be invoked? In other words, interpreting Article XXI(b) as totally self-judging on the basis of the phrase ‘which it considers’ would deprive the subparagraphs of any use, ie *effet utile*, and thus it can obviously not be a correct interpretation of this provision.<sup>44</sup>

The panel further considered the subject-matter of each of the subparagraphs of Article XXI(b), and in particular in subparagraph (iii), and queried whether that subject-matter ‘lends itself to a purely subjective discretionary determination’.<sup>45</sup> Subparagraph (iii) refers to action ‘taken in time of war or other emergency in international relations’. The panel started by observing that ‘taken in time of’ means taken *during* and that chronological concurrence is an objective fact, open to objective determination.<sup>46</sup> Also the existence of ‘war’ is an objective fact ‘clearly capable of objective determination’.<sup>47</sup> With regard to ‘emergency in international relations’, the panel conceded that the confines of this subject-matter are less clear than those of ‘war’ and the subject-matters of subparagraph (i) and (ii), but it found that:

it is clear that an ‘emergency in international relations’ can only be understood, in the context of the other matters addressed in the subparagraphs, as belonging to the same category of objective facts that are amenable to objective determination.<sup>48</sup>

Accordingly, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* found that ‘the existence of an emergency in international relations is an objective state of affairs’ and therefore, ‘the determination of whether the action was “taken in time of” an

42. See *ibid*, para 7.63.

43. *Ibid*, para 7.65. Emphasis added.

44. See *ibid*.

45. *Ibid*, para 7.66.

46. See *ibid*, para 7.70.

47. *Ibid*, para 7.71.

48. *Ibid*.



“emergency in international relations” under subparagraph (iii) of Article XXI(b) is that of an objective fact, subject to objective determination’.<sup>49</sup>

In *US – Steel and Aluminium*, the United States maintains its argument that the phrase ‘which it considers’ shows that Members intended to reserve the right to assess when a measure is necessary for the protection of its security interests. The United States contends that:

(...) Article XXI(b) refers to ‘any action which it [a Member] considers necessary for the protection of its essential security interests’, reflecting the desire of WTO Members to reserve an assessment of the necessity of an invocation of security interests to the Member taking the action. Each WTO Member likewise must determine whether a situation implicates ‘its security interests,’ and whether the interests at stake are ‘essential’ to that Member.<sup>50</sup>

The United States further supports this interpretation by referring to the French and Spanish texts of Article XXI(b) which use the terms ‘estime’ and ‘estimera’ to show that the *action taken* ‘reflects the beliefs’ of the invoking Member.<sup>51</sup> However, as discussed further below, these views are not contrary to the panel’s decision in *Russia – Traffic in Transit (2019)*. The panel *largely* leaves the determination of what are ‘essential security interests’ and whether the measures taken are ‘necessary’ to the invoking Member.

The United States contrasts the construction of Article XXI(b) with several other provisions in the GATT 1994, and their interpretations, in support of its position that Article XXI(b) is totally self-judging. In that respect, it analyses Article XXI(a) and (c), noting that Article XXI(a) contains similar language to Article XXI(b), ‘which it considers [necessary/contrary]’ and ‘its security interests’. Where the construction of Article XXI(a) cannot be read — at least according to the United States — to have any qualifying characteristic, the same should be said of Article XXI(b). The United States further notes that, in contrast to Article XXI(a) and (b), Article XXI(c) does not contain the phrase ‘which it considers [necessary/contrary]’. According to the United States, the phrase ‘which it considers’ should not be reduced to ‘inutility’ and meaning should be given to the fact that these terms are or are not included in a provision.<sup>52</sup> However, this argument leaves one wondering whether United States considers Article XXI(c) not to be self-judging, while it is commonly seen to take the view that Article XXI, in its entirety, is self-judging.

The United States also refers to the wording of Article XX of the GATT, and in particular, the wording of paragraphs (a), (b) and (d), which contain the term ‘necessary’. It notes that because the chapeau of Article XX contains the qualifier ‘subject to’,

49. Ibid, para 7.77. See also Akande and Williams (2002), 399-401. Hahn (1991), 584-91; and Hannes L. Schloemann and Stefan Ohlhoff, “Constitutionalization” and Dispute Settlement in the WTO: National Security as an Issue of Competence’ (1999) *American Journal of International Law* 445.

50. See US First Written Submission, *US – Steel and Aluminium* (DS548), para 20.

51. See *ibid*, para 26.

52. See *ibid*, para 34.

it limits the discretion of a Member invoking Article XX, and thus makes such invocation subject to review. Unlike Article XX(a), (b) and (d), Article XXI(b) includes ‘which it considers’ prior to ‘necessary’ and the chapeau of Article XXI(b) does not contain the qualifier ‘subject to’. It follows, according to the United States, that while the invocation of Article XX is subject to review, the invocation of Article XXI is not.<sup>53</sup> Finally, the United States also refers to several WTO provisions with the term ‘considers’ that clearly relegate certain decision-making authority to Members.<sup>54</sup> According to the United States, the phrase ‘which it considers’ in Article XXI likewise relegates the decision-making role under that provision totally to the Members.

The United States’ interpretation of Article XXI(b)(iii) is not a totally untenable one. As discussed above, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* acknowledged that ‘the mere meaning of the words and the grammatical construction’ of this provision could accommodate the interpretation championed by the United States.<sup>55</sup> However, the panel considered that such interpretation (under which Article XXI(b)(iii) is totally self-judging) renders the subparagraphs redundant, and for that reason cannot be the correct interpretation.<sup>56</sup> Moreover, the panel found that ‘the existence of an emergency in international relations is an objective state of affairs’ and therefore, ‘the determination of whether the action was “taken in time of” an “emergency in international relations” under subparagraph (iii) of Article XXI(b) is that of an objective fact, subject to objective determination’.<sup>57</sup> The panel thus found on the basis of the text and context of Article XXI(b)(iii) that this provision is not, and cannot be, totally self-judging.

#### *Object and purpose of the GATT 1994 and the WTO Agreement*

As a proper interpretation under Article 31(1) of the *Vienna Convention on the Law of Treaties* (“VCLT”) requires in order to determine the ordinary meaning of Article XXI(b)(iii), the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* subsequently considered the object and purpose of the GATT 1994 and the *WTO Agreement*. Does this object and purpose support an interpretation of Article XXI(b)(iii) which mandates an objective review of the invocation of this provision?

As repeatedly stated by the Appellate Body, the object and purpose of the *WTO Agreement* and the GATT 1994 is “to promote the security and predictability of the reciprocal and mutually advantageous arrangements and the substantial reduction of tariffs and other barriers to trade”.<sup>58</sup> The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* thus found that:

53. See *ibid*, paras 35-36.

54. See *ibid*, paras 38-39 and 41-42. Eg Article 14.4 of the TBT Agreement with states ‘dispute settlement provisions... can be invoked in cases where a Member considers that another Member...’; or Article 26.1 of the DSU which states ‘[w]here and to the extent such party considers ...’.

55. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.63.

56. See *ibid*, para 7.65.

57. *Ibid*, para 7.77.

58. Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.79, referring to Appellate Body Reports, *EC – Computer Equipment (1998)*, para 82; *EC – Bananas III (Article 21.5 – Ecuador II) / EC – Bananas III (Article 21.5 – US)* (2008), para 433; *Argentina – Textiles and Apparel (1998)*, para 47; and *EC – Chicken Cuts (2005)*, para 243.

it would be entirely contrary to the security and predictability of the multilateral trading system (...) to interpret Article XXI as an outright potestative condition, subjecting the existence of a Member's GATT and WTO obligations to a mere expression of the unilateral will of that Member.<sup>59</sup>

In other words, an interpretation of Article XXI(b)(iii) as a totally 'self-judging' provision would be irreconcilable with the object and purpose of the *WTO Agreement* and the GATT 1994.

According to the United States, however, the panel's use of the object and purpose of the *WTO Agreement* as 'support' for its interpretation of Article XXI(b)(iii) constituted a wrongful use of the customary rules of treaty interpretation. For the United States, the 'self-judging' security exceptions in the WTO agreements were part of the 'bargain struck' by the WTO Members between, on the one hand, accepting obligations, and, on the other hand, preserving regulatory space for Members to protect security interests.<sup>60</sup> However, it is clear that if Article XXI(b)(iii) was to be interpreted as 'self-judging', and thus as giving Members a free pass to renege on their commitments, it would undermine the very fabric of the trading system.<sup>61</sup>

#### *Subsequent practice*

Article 31(3)(b) of the VCLT further requires a treaty interpreter to take into account any *subsequent practice* in the application of the treaty which establishes the agreement of the parties regarding its interpretation. The International Law Commission ('ILC') Second Report on Subsequent Agreements and Subsequent Practice defined subsequent practice as 'any measure taken on the basis of the interpreted treaty'.<sup>62</sup> And it includes practice by the international institutions 'more or less *explicitly* endorsed' by the member states of the organisation.<sup>63</sup>

Consequently, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* carried out a survey of the action taken and pronouncements made by GATT Contracting Parties and WTO Members regarding Article XXI but found that it revealed 'differences in positions' and 'the absence of a common understanding' on the meaning of Article XXI.<sup>64</sup> As noted earlier, under the GATT and later the WTO regime there has been a culture of self-restraint as to the invocation of Article XXI. This self-restraint is shown in a number of instances where Article XXI had been invoked but no panel was con-

59. Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.79.

60. US First Written Submission, *US – Steel and Aluminium (DS548)*, paras 159-60, 163.

61. See Boklan and Bahri (2020), 126. See also Akande and Williams (2002) 402-3 stating that an interpretation granting unilateral action undermines the institution and leaves a big hole in the trading system.

62. International Law Commission, 'Second Report on Subsequent Agreements and Subsequent Practice in Relation to Treaty Interpretation' UN Doc A/CN.4/671 (26 March 2014) (hereinafter cited as Second Report) by Georg Nolte, Special Rapporteur, para 4.

63. See Stefan Kadelbach, 'International Law Commission and Role of Subsequent Practice as a Means of Interpretation under Articles 31 and 32 VCLT', *Questions of International Law*, 31 January 2018, <<http://www.qil-qdi.org/international-law-commission-and-role-of-subsequent-practice-as-a-means-of-interpretation-under-articles-31-and-32-vclt/>> last accessed 14 June 2020. Emphasis added.

64. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.80 and the Appendix to the Report.

stituted or the measure was withdrawn.<sup>65</sup> Though several Members have voiced opinions on the nature of the national security exception, there has been no consensus that it is self-judging.<sup>66</sup> Not surprisingly, the panel thus came to the conclusion that there is no subsequent practice establishing an agreement between the WTO Members regarding the meaning of Article XXI.<sup>67</sup>

Additionally, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* observed that ‘a significant majority’ of the instances in which Article XXI(b)(iii) was invoked, concerned situations of armed conflict and acute international crisis, where tensions could lead to armed conflict.<sup>68</sup> While it explicitly stated that it did not assign any legal significance to this observation, it noted:

It (...) appears that Members have generally exercised restraint in their invocations of Article XXI(b)(iii), and have endeavoured to separate military and serious security-related conflicts from economic and trade disputes.<sup>69</sup>

Past practice shows that the national security exception was not commonly used to address issues of purely trade or economic import. There are other WTO provisions that allow Members to address such issues.<sup>70</sup>

In *US – Steel and Aluminium*, the United States refers to subsequent practice in support of its interpretation of Article XXI, but whereas the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* examined a broad range of statements on, and instances concerning, Article XXI (b)(iii), the statements and instances examined by the United States are self-servingly selective in an effort to hide the lack of agreement among GATT Contracting Parties and WTO Members on the meaning of Article XXI(b)(iii). For example, the United States does not refer to the imposition by the United States in 1951 of import controls on dairy products ‘necessary for the protection of national security interest and economy’, which the United States conceded in 1952 to be GATT inconsistent and which led the GATT Council to authorise the Netherlands to impose retaliation measures on the United States.<sup>71</sup> It also not refer to the 1970 statement by a GATT Working Group that ‘there was a “divergence of view as to the meaning and scope of certain essential concepts in the GATT, in particular ... the scope of some of the exceptions ... especially Articles XX and XXI”’.<sup>72</sup>

65. See note accompanying fn 10 referring to *Sweden – Import Restrictions on Certain Footwear (1975)* and *United States – Trade Measures Affecting Nicaragua (1986)*.

66. See Akande and Williams (2002), 374.

67. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit*, para 7.80.

68. *Ibid*, para 7.81.

69. *Ibid*.

70. See eg Article XIX of the GATT and the *Agreement on Safeguards*.

71. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, Appendix, para 1.11-14, referring to GATT Contracting Parties, United States Import Restrictions on Dairy Products, Draft Resolution, I/59; and GATT Contracting Parties, Seventh Session, Summary Record of the Sixteenth Meeting held on 8 November 1952, SR.7/16.

72. See *ibid*, Appendix, para 1.15, referring to Committee on Trade in Industrial Products, Draft Report of Working Group 4 on Non-Tariff Barriers, Examination of Items in Part 4 of the Illustrative List (Specific Limitations on Trade), Revision, Spec (70)48/Rev.1, para 4; and Committee on Trade in Industrial Products, Report of Working Group 4 on Non-Tariff Barriers, Examination of Items in Part 4 of the Illustrative List (Specific Limitations on Trade), COM.IND/W/49, para 5.5.

Note that in *US – Steel and Aluminium*, the United States also argues that there is a ‘subsequent agreement’ on the meaning of Article XXI, which pursuant to Article 31(3)(a) of the VCLT must be considered in the interpretation of the GATT national security exception. According to the United States, this subsequent agreement is the decision by GATT Contracting Parties in *United States – Export Restrictions*, in which the United States invoked Article XXI.<sup>73</sup> In this decision, the GATT Contracting Parties dismissed a claim brought by Czechoslovakia against the United States that the latter had violated its GATT obligations.<sup>74</sup> The United States argues that in this decision Article XXI was accepted to be self-judging, and that this decision constitutes a subsequent agreement on the interpretation of Article XXI.<sup>75</sup> This argument of the United States is somewhat perplexing and this for two reasons. First, Czechoslovakia explicitly expressed its disagreement with this decision and several other Contracting Parties abstained, indicating that there was no consensus on the interpretation of Article XXI.<sup>76</sup> Second, the United States has consistently taken the position that decisions in dispute settlement cases are only binding between the parties to the case. It is therefore surprising that the United States would consider a GATT dispute settlement decision to be a subsequent agreement on the interpretation of Article XXI, binding all WTO Members.

#### *Negotiating history*

To confirm its interpretation of Article XXI, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* had recourse to the negotiating history of the GATT, as a supplementary means of interpretation under Article 32 of the VCLT. The panel examined in particular documents pertaining to the negotiations of the 1948 Havana Charter of the International Trade Organization (‘ITO Charter’). While the ITO Charter never entered into force, key provisions of this Charter, including its national security provision, were also included in the GATT, which was negotiated in parallel with the ITO Charter. The negotiating history of the ITO Charter is therefore an important part of the negotiating history of the GATT.

A national security exception was first included in the draft of the ITO Charter discussed during the February 1947 negotiating session in New York.<sup>77</sup> Initially, this national security exception was grouped together with other public policy exceptions such as the public morals and public health exceptions, but was in May 1947 separated from these public policy exceptions, and put in a different clause

73. See US First Written Submission, *US – Steel and Aluminium* (DS548), para 47.

74. See Summary Record of the Twenty-Second Meeting, GATT/CP.3/SR.22 (June 8, 1949), at 9 & Corrigendum to the Summary Record of the Twenty-Second Meeting, GATT/CP.3/SR.22/Corr.1 (June 20, 1949).

75. See US First Written Submission, *US – Steel and Aluminium* (DS548), para 54.

76. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, Appendix, para 1.8; and ILC, ‘First report on subsequent agreements and subsequent practice in relation to treaty interpretation’ UN Doc A/CN.4/660 (9 March 2013) by Special Rapporteur Georg Nolte, para 79: ‘A “subsequent agreement” in the sense of article 31, paragraph 3 (a), of the 1969 Vienna Convention is one between “the parties”, that is, between *all* the parties to the treaty.’ Emphasis added.

77. See Report of the Drafting Committee of the Preparatory Committee of the United Nations Conference on Trade and Employment, E/PC/T/34, 31-32.

at the end of the draft Charter.<sup>78</sup> In *US – Steel and Aluminium*, the United States argues that the reason for this separation was to make the national security exception self-judging, which the other public policy exceptions are not.<sup>79</sup> The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* recognised that the separation of the national security exception and the other public policy exceptions indicates that the negotiators considered that these exceptions had a different character.<sup>80</sup> However, it may be argued that the reason for the separation was mainly to ensure that the national security exception was available to all provisions of the ITO Charter, and not only to the provisions of the Charter's Chapter on General Commercial Policy.

The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* also considered relevant statements made during the negotiations of the ITO Charter by the delegate for the United States. In response to a question by the delegate for the Netherlands on the meaning of the terms 'time of war' and 'emergency in international relations', the US delegate said:

We gave a good deal of thought to the question of the security exception which we thought should be included in the Charter. We recognized that there was a *great danger of having too wide an exception* and we could not put it into the Charter, simply by saying: 'by any Member of measures relating to a Member's security interests' because, that would permit anything under the sun. Therefore, we thought it well to draft provisions which would take care of real essential security interests and, at the same time, so far as we could, to limit the exception so as to prevent the adoption of protection for maintaining industries under every conceivable circumstance.<sup>81</sup>

The US delegate's answer suggests that the United States did not intend this national security provision to be totally self-judging. In response to a question asked by the delegate for Australia concerning the applicability of the dispute settlement provisions, the US delegate responded that the dispute settlement provisions were clearly intended to cover the national security exception. The US delegate said:

I think that the place of an Article in the Charter has nothing to do with whether or not it comes under Article 35 [predecessor to Articles XXII and XXIII of the GATT 1947 concerning dispute settlement]. Article 35 is very broad in its terms, and I think probably *covers any action* by any Member under any provision of the Charter. It is true that an action taken by a Member under Article 94 could not be challenged in the sense that it could not be claimed that the Member was violating the Charter; but if that action, even though not in conflict with the terms of Article 94,

78. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.89. See also Pinchis-Paulsen (2020), 146-47 and fn 258.

79. See US First Written Submission, *US – Steel and Aluminum (DS548)*, para 6.8.

80. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.98.

81. See Second Session of the Preparatory Committee of the United Nations Conference on Trade and Employment, Verbatim Report, Thirty-Third Meeting of Commission A, held on Thursday, 24 July 1947, E/PC/T/A/PV/33, pp 20-21. Emphasis added.

should affect another Member, I should think that that Member would have the right to seek redress of some kind under Article 35 as it now stands. In other words, there is no exception from the application of Article 35 to this or any other Article.<sup>82</sup>

The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* observed that the negotiating history demonstrates: (1) that Members sought to strike a ‘balance’ between, on the one hand, the need to preserve the right of Members to take measures necessary for the protection of security interests and, on the other hand, the need to prevent abuse of such a right; and (2) that in the light of this balance, the national security exceptions would remain subject to the consultations and dispute settlement provisions set forth elsewhere in the Charter.<sup>83</sup> Thus, the panel’s analysis of the negotiating history confirmed its interpretation of Article XXI(b)(iii) ‘as requiring that the evaluation of whether the invoking Member has satisfied the requirements of the enumerated subparagraphs of Article XXI(b) be made objectively rather than by the invoking Member itself’.<sup>84</sup> In other words, the panel’s analysis of the negotiating history confirmed its interpretation of Article XXI(b)(iii) as not being totally self-judging.

In *US – Steel and Aluminium*, the United States continues to argue that the negotiating history shows that Article XXI(b)(iii) is meant to be self-judging. It also argues that the only complaint that can be brought against a measure with regard to which Article XXI(b)(iii) is invoked, is a non-violation complaint.<sup>85</sup> According to the United States, the answer of the US delegate to the question asked by the Australian delegate, referred to above, makes this point.<sup>86</sup> The answer can indeed be read in this way and the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* may have misread this answer.<sup>87</sup>

In its examination of the negotiating history, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* also considered a 2017 study by Kenneth Vandeveld, which *inter alia* discusses, on the basis of internal documents of the US delegation negotiating the ITO Charter, how the United States came to its position on the national security provision to be included in the Charter.<sup>88</sup> As it appears from these internal documents, the US negotiators were divided ‘between those who wanted to preserve the United States’ freedom of action in relation to its security interests by providing that each ITO member would have independent power to interpret the language of the ex-

82. See *ibid*, pp 26-27. Emphasis added.

83. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.98.

84. *Ibid*, para 7.100.

85. See US First Written Submission, *US – Steel and Aluminium (DS548)*, para 77. On non-violation complaints, see Van den Bossche and Zdouc (2017), 180-1.

86. US First Written Submission *US – Steel and Aluminium (DS548)*, paras 4-6, 68-77 and 183. The US also refutes the Panel’s use of Vandeveld’s notes on U.S internal documents as negotiating history because such notes were at the time confidential and thus had no bearings on the negotiations itself. See *ibid*, para 13 and 172.

87. See *contra* Pinchis-Paulsen (2020), 175, who noted that ‘if the U.S. negotiators drafting article 94 had believed that “no Member shall bring any complaint in respect of measures taken pursuant to Article 94,” they would have provided for this in a “clear and explicit provision”’.

88. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, paras 7.89 ff, referring to K Vandeveld, *The First Bilateral Investment Treaties: U.S. Postwar Friendship, Commerce, and Navigation Treaties* (Oxford University Press 2017), 145-154.

ception, and those who believed that such a means for unilateral action would be abused by some countries and destroy the efficacy of the entire Charter'.<sup>89</sup> The latter group of negotiators took the view that 'some elements of the security exceptions should be subject to review by the Organization considered that the risk of abuse by some countries outweighed concerns regarding the scope of action left to the United States by the Charter'.<sup>90</sup> After a vote among the US negotiators, this view prevailed.<sup>91</sup> The United States criticises the use of these internal documents by the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* since these documents were not publicly available at the time of the negotiations and should therefore not be considered to be part of the negotiating history.<sup>92</sup> Moreover, according to the United States the panel misunderstood and mischaracterised the internal discussions of the US delegation negotiating the ITO Charter.<sup>93</sup> The United States argues that the position taken by the US delegation was not based on any concern as to the risk of abuse of the national security provision but the belief that the text was 'already sufficient to establish the self-judging nature' of the provision.<sup>94</sup> Contrary to the United States, however, we read the internal documents as indicating that the United States did not consider the freedom of action under the security exception to be unfettered.<sup>95</sup>

In its Second Written Submission in *US – Steel and Aluminium*, the United States also refers to the history of the Uruguay Round negotiations (1986-1994). During these negotiations, proposals were tabled to remove the phrase 'which it considers' from Article XXI of the GATT and add language to limit the scope of Article XXI, for example, by introducing a chapeau similar to Article XX of the GATT. These proposals were all rejected. The United States concludes from this that they were rejected in order to keep Article XXI self-judging, as it had been applied and interpreted by the Contracting Parties up to that point.<sup>96</sup> However, as the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* found, there was no consensus among the Contracting Parties during the GATT years on whether Article XXI was self-judging or not.

89. Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.89.

90. Ibid, para 7.90.

91. See *ibid*, para 7.91.

92. Although the list of supplementary means of interpretation is open-ended, some tribunals limited supplementary means to information that is written and publicly available. See generally Tarcisio Gazzini, *Interpretation of International Investment Treaties* (Bloomsbury Publishing 2016) Chapter II. See also Panel Report, *EC – IT Products (2010)*, para 7.156-7; Panel Report, *Chile – Price Band System (2002)*, footnote 596; and Appellate Body Report, *EC – Chicken Cuts (2005)*, paras 282-309, on the importance of official publication and public availability of materials in order to be considered. While such internal documents may indeed not be negotiating history in the strict sense of the word, they may nevertheless be of help to shed light on the meaning of treaty provisions.

93. US First Written Submission, *US – Steel and Aluminium (DS548)*, paras 56, 81ff, 104 and 164. The United States argues that the panel refers to a discussion that related to a text that was not the final version found in the GATT, but a text 'which it may consider'. See *ibid*, para 87.

94. See *ibid*, para 100-101.

95. See also Pinchis-Paulsen (2020), 175 and 177-78. Pinchis-Paulsen observed that in internal meetings the US negotiators felt that 'if the U.S. had a "bona fide national security problem", the ITO would "not be able to do otherwise than make a finding in our favour (...)". [It] appeared to show that objective analysis was acceptable to the U.S. negotiators, as the ITO could not deny a Member recourse to the security exceptions for bona fide security concerns'.

96. See US Second Written Submission, *US – Steel and Aluminium (DS548)*, para 68.



While the use of negotiating history by the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* may not be without flaw, it is important to note that the panel based its conclusion that Article XXI(b)(iii) is not totally self-judging and that there is therefore a role for WTO dispute settlement in disputes in which Article XXI(b)(iii) is invoked, on the text and the context of this provision and the object and purpose of the GATT 1994 and the *WTO Agreement*. The panel referred to the negotiating history only for confirmation of this interpretation and found sufficient indications in the negotiating history for such confirmation.

### 5.3 The Requirements of Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994

Having concluded that there is a role for WTO dispute settlement in disputes in which Article XXI(b)(iii) is invoked, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* turned to the question what are the requirements for a correct application of Article XXI(b)(iii). Read together with its chapeau, Article XXI(b)(iii) states:

Nothing in this Agreement shall be construed  
 (...)
 

- (b) to prevent any contracting party from taking any action which it considers necessary for the protection of its essential security interests
- (...)
- (iii) taken in time of war or other emergency in international relations;
- (...)

In this second part of the paper, we will first discuss the requirements set out in Article XXI(b)(iii) and the relevant requirements found in the chapeau of Article XX(b).

#### 5.3.1 Article XXI(b)(iii)

For a measure to be justified under Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994: (1) there must be a ‘war’ or ‘other emergency in international relations’; and (2) the measure must be ‘taken in time of’ such war or other emergency in international relations. With regard to the latter requirement, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* found that ‘taken in time of’ implied a chronological connection between the measure and the situation of ‘war’ or ‘other emergency in international relations’. The panel understood ‘this phrase to require that the action be taken *during* the war or other emergency in international relations’.<sup>97</sup> With regard to the term ‘war’, the panel found that ‘war refers to armed conflict’, and that ‘armed conflict may occur between states (international armed conflict), or between governmental forces and private armed groups, or between such groups within the same state (non-international armed conflict)’.<sup>98</sup> With regard to the term ‘emergency in international relations’, the panel acknowledged that this term was less clear than its counterpart

97. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.70. As discussed above, the panel considered that ‘this chronological concurrence is also an objective fact, amenable to objective determination’. See *ibid.*

98. *Ibid.*, para 7.72.

'war'.<sup>99</sup> The panel noted that the dictionary definition of 'emergency' includes a 'situation, esp. of danger or conflict, that arises unexpectedly and requires urgent action', and a 'pressing need (...) a condition or danger or disaster throughout a region'.<sup>100</sup> The panel also noted that 'international relations' is defined generally to mean 'world politics', or 'global political interaction, primarily among sovereign states'.<sup>101</sup> Moreover, the panel noted that the use of 'or' with 'other' in the phrase 'war or other emergency in international relations' indicates that war is one example of the larger category of "emergency in international relations".<sup>102</sup> To determine the meaning of 'emergencies in international relations', the panel also considered the broader context of Article XXI(b)(iii), and in particular Article XXI(b)(i) and (ii). These subparagraphs of Article XXI(b) concern fissionable materials, traffic in arms, ammunition and implements of war, and traffic in goods and materials for the purpose of supplying a military establishment. The panel observed that the interests that are addressed in Article XXI(b)(i) and (ii), like the interests that arise from a situation of war in subparagraph (iii) itself, are 'all defence and military interests, as well as maintenance of law and public order interests'.<sup>103</sup> According to the panel, an 'emergency in international relations' must be understood 'as eliciting the same type of interests as those arising from the other matters addressed in the enumerated subparagraphs of Article XXI(b)'.<sup>104</sup> The panel thus concluded that an 'emergency in international relations' is a 'situation of armed conflict and latent armed conflict, or heightened tension or crises, or of general instability engulfing a member state'.<sup>105</sup> While some of the terms used by the panel in this definition of 'emergency in international relations', such as 'heightened tension or crisis' and 'general instability' may be capable of broad interpretation, the meaning given by the panel to 'emergency in international relations' may seem rather narrow.<sup>106</sup> An 'emergency in international relations' must relate to defence or military interests or the maintenance of law and public order. Hence, political or economic differences between Members are not sufficient, of themselves, to constitute an 'emergency in international relations'.<sup>107</sup> While political or economic conflicts could well be 'urgent or serious', they are not an 'emergency in international relations' within the meaning of Article XXI(b)(iii), 'unless they give rise to defence and military interests, or maintenance of law and public order interests'.<sup>108</sup> Although the panel leaves room for economic conflicts that affect defence and military interests or maintenance of law or public order interests, it remains unclear what kind

99. See *ibid.*, para 7.71.

100. *Ibid.*, para 7.72.

101. See *ibid.*

102. *Ibid.*

103. See *ibid.*, para 7.74.

104. *Ibid.*

105. *Ibid.*, para 7.76.

106. See also Mihai Ioachimescu-Voinea, 'National Security Exceptions in the WTO – A Carte Blanche for Protectionism? Part I – Introduction, Negotiating History of Art. XXI of GATT, Russia – Traffic in Transit Panel's Report, Law Review' (2019), Volume X *International Journal of Law and Jurisprudence* 25.

107. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit* (2019), para 7.75.

108. *Ibid.* This reasoning is in line with rulings of other international tribunals that have found that a major economic crisis can give rise to essential security interests where the severity of the problem can be likened to that of a military invasion. See decision in *LG&E Energy Corp v Argentine Republic* (ICSID ARB/02/1, 2006) and *CMS Gas Transmission Co v Republic of Argentina* (ICSID ARB/01/8). See also Boklan and Bahri (2020), p 133.

of economic conflict would meet this condition, or just how severe an economic conflict must be to qualify as an ‘emergency in international relations’.<sup>109</sup> Not surprisingly, the United States has strongly criticised the narrow interpretation of the term ‘emergency in international relations’ given by the panel in *Russia – Traffic in Transit* (2019). According to the United States, an ‘emergency in commercial or trade relations’ cannot be excluded from the coverage of ‘other emergency in international relations’. In *US – Steel and Aluminium*, the United States argues that ‘a Member may consider commercial or trade matters to be a matter of existential importance (...) that could constitute an emergency in international relations’.<sup>110</sup> Clearly, the alleged emergency in *US – Steel and Aluminium* is an emergency in commercial and trade relations, and not a situation of armed conflict and latent armed conflict, or heightened tension or crisis, or of general instability engulfing a member state. It is also unlikely that the United States can successfully argue that the alleged emergency concerns an economic conflict that gives rise to defence and military interests, or maintenance of law and public order interests.

In *Russia – Traffic in Transit* (2019), Russia did not provide substantial evidence on the ‘emergency in international relations’ which allegedly triggered the measures at issue in that case. Since Russia took the position that Article XXI(b)(iii) is totally self-judging and there was nothing for the panel to do in this case, this is perhaps not surprising. However, in the absence of substantial evidence, Ukraine, the complainant, argued that Russia had failed to meet its burden of proof on this important requirement for a successful invocation of Article XXI(b)(iii).<sup>111</sup> Nevertheless, the panel found that the situation between Russia and Ukraine that existed since 2014, constituted an ‘emergency in international relations’ within the meaning of Article XXI(b)(iii).<sup>112</sup> The panel considered that there was enough evidence before it that, between early 2014 and the end of 2016, relations between Ukraine and Russia had ‘deteriorated to such a degree that they were a matter of concern to the international community’.<sup>113</sup> The panel referred in this regard in particular to a 2016 Resolution of the UN General Assembly, in which the situation between Ukraine and Russia was recognised as involving armed conflict.<sup>114</sup> The panel also referred to the fact that a number of countries had imposed as from 2014 economic sanctions on Russia in connection with the situation between Ukraine and Russia.<sup>115</sup> This was considered to be further evidence of the gravity of the situation. While few would dispute that the situation between Ukraine and Russia did indeed constitute an ‘emergency in international relations’, the low threshold that the panel laid for Russia’s burden of proof is, however, cause for concern. One can only hope that future panels will be more exigent.

109. See also Prazeres (2020), 143.

110. US Second Written Submission, *US – Steel and Aluminum* (DS548), para 34.

111. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit* (2019), paras 7.112-113.

112. See *ibid*, para 7.123.

113. *Ibid*, para 7.122. Note that the panel prudently refrained from labelling the nature of the tension in general international law terms or stating who bears responsibility for the conflict. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit* (2019), para 7.121.

114. See *ibid*, referring to UN General Assembly Resolution No 71/205, 19 December 2016.

115. See *ibid*.

In *Saudi Arabia – Protection of IPRs*, regarding the invocation of Article 73(b)(iii) of the *TRIPS Agreement*, the counterpart of Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994, Saudi Arabia, the respondent, argued that it cut off economic and trade relations with Qatar in June 2017 in order to protect its national security from terrorism and extremism.<sup>116</sup> The panel in that case agreed with Saudi Arabia that severing all relations with another country could be regarded as ‘the ultimate State expression of the existence of an emergency in international relations’.<sup>117</sup> The panel also quoted the United Arab Emirates, a third party in this case, which stated that with regard to the severance of relations between countries that ‘there are few circumstances in international relations short of war that constitute a more serious state of affairs’.<sup>118</sup> Furthermore, the panel noted that a situation where a country accuses another country of terrorism and extremism, in and of itself contributes to a ‘situation... of heightened tension or crisis’, and is not a mere economic or political conflict.<sup>119</sup> The panel thus disagreed with Qatar’s view that the situation which led Saudi Arabia to sever its relation with Qatar could be characterised as a mere economic or political conflict.<sup>120</sup> While the parties agreed that the determination of whether there exists ‘a war or other emergency in international relations’ is to be made ‘objectively’ by a panel, they disagreed on ‘whether a panel must grant any margin of “deference” to a respondent’s characterization of a situation as an emergency’.<sup>121</sup> This is a most interesting question. The panel, however, dodged this question by stating that this problem did not arise in the present case.<sup>122</sup> The panel in *Saudi Arabia – Protection of IPRs* concluded that the measures at issue, with regard to which Saudi Arabia invoked Article 73(b)(iii) of the *TRIPS Agreement*, were measures ‘taken in time of war or other emergencies in international relations’.<sup>123</sup>

In *US – Steel and Aluminium*, the United States does not provide any information concerning the emergency in international relations. In fact, the United States does not even identify or invoke Article XXI(b)(iii) or any other subparagraph of Article XXI(b), maintaining that it does not need to do so based on the self-judging nature of Article XXI.<sup>124</sup> It will be interesting to see how the panel in *US – Steel and Aluminium* will address this situation.

### 5.3.2 Chapeau of Art XXI(b)

For a measure to be justified under Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994, it must not only be a measure ‘taken in time of war or other emergency in international rela-

116. See Panel Report, *Saudi Arabia – Protection of IPRs*, para 7.258. This panel report is currently under appeal.

117. *Ibid.*, para 7.259.

118. *Ibid.*

119. See *ibid.*, para 7.263.

120. See *ibid.*

121. *Ibid.*, para 7.267.

122. See *ibid.*, para 7.268. The panel stated that in light of its findings on the existence of an ‘emergency in international relations’, it did not consider it necessary to rule on certain issues raised by the parties about how a panel should proceed in a case where it is not persuaded that an ‘emergency in international relations’ exists, or is presented with an insufficient basis upon which to make any determination of that issue.

123. See *ibid.*, para 7.270.

124. See US Second Written Submission, *US – Steel and Aluminum (DS548)*, paras 26-29.

tions'. As the chapeau of Article XXI(b) states, it must be a measure 'which it [the invoking Member] considers necessary for the protection of its essential security interests'. As discussed above, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* found that the phrase 'which it considers' does not qualify the requirements of the subparagraphs of Article XXI(b), including the requirement that a measure is 'taken in time of war or other emergency in international relations'.<sup>125</sup> This led the panel to conclude that Article XXI(b)(iii) is not totally self-judging. The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* did find, however, that the phrase 'which it considers' qualifies both the terms 'necessary' and 'essential security interests' and that therefore it is within the discretion of the invoking Member to decide what its 'essential security interests' are as well as which measure is 'necessary' to protect these interests.<sup>126</sup> However, the panel considered that, in order to avoid abuse of the national security exception, the discretion given to the invoking Member cannot be, and is not, without limits.<sup>127</sup> We will first address the question of what can be considered to be 'essential security interests', and then the question of when measures are 'necessary' to protect those interests.

#### 'Essential security interests'

The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* first noted that Article XXI(b)(iii) refers to *essential* security interests and that the concept of 'essential security interests' is "evidently" a narrower concept than 'security interests'.<sup>128</sup> The panel then proceeded to define essential security interests as 'those interests relating to the quintessential function of the state, namely, the protection of its territory and its population from external threats, and the maintenance of law and public order internally'.<sup>129</sup> It is obvious that what these interests are 'will depend on the particular situation and perceptions of the state in question, and can be expected to vary with changing circumstances'.<sup>130</sup> Therefore, as the panel found, 'it is left, in general, to every Member to define what it considers to be its essential security interests'.<sup>131</sup> However, the panel immediately added that this does not mean that a Member invoking Article XXI(b)(iii) is free to consider *any* concern to be an 'essential security interest'.<sup>132</sup> According to the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, the discretion of a Member invoking Article XXI(b)(iii) to consider a particular concern to be an essential security interest is 'limited by its obligation to interpret and apply Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994 in good faith'.<sup>133</sup> Article 31(1) of the VCLT states that: '[a] treaty shall be interpreted in good faith (...)' and Article 26 of the VCLT states that: '[e]very treaty (...) must be performed [by the parties] in good faith'. Both these provisions codify the obligation of good faith which is a general principle of international law which applies to all Members in their interpretation and application of the WTO agreements, including the national security provisions thereof. Note that in the

125. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.77.

126. See *ibid*, paras 7.131 and 7.146.

127. See *ibid*, paras 7.132 and 7.138.

128. See *ibid*, para 7.130.

129. *Ibid*.

130. *Ibid*, para 7.131.

131. *Ibid*.

132. See *ibid*, para 7.132.

133. *Ibid*.

case law on the interpretation and application of other WTO provisions, panels and the Appellate Body have repeatedly referred to the obligation of good faith.<sup>134</sup> An assessment of whether the obligation of good faith is met can take several forms.<sup>135</sup> First, it can be a purely administrative or procedural review.<sup>136</sup> Second, the assessment can go further by requiring an objective element such as the reasonability or the proportionality of the measure.<sup>137</sup> Lastly, the assessment can also be a method to control abuse by not allowing a party to exercise its rights in a manner that would undermine its treaty obligations.<sup>138</sup> The panel in *Russia – Traffic in Transit* (2019) opted for the last approach stating that:

[t]he obligation of good faith requires that Members not use the exceptions in Article XXI as a means to circumvent their obligations under the GATT 1994. A glaring example of this would be (...) re labelling trade interests that it had agreed to protect and promote within the system, as ‘essential security interests’, falling outside the reach of that system.<sup>139</sup>

In order for a panel to be able to assess whether a Member invoking Article XXI(b)(iii) interprets and applies this provision in good faith, such Member must ‘articulate the essential security interests’ it desires to protect, and it must do so ‘sufficiently enough to demonstrate their veracity’.<sup>140</sup> Whether this is a significant burden imposed on Members invoking Article XXI(b)(iii) remains to be seen. On the question of what qualifies as a sufficient level of articulation of the essential security interest, the panel stated that this will depend on the emergency in international relations at issue.<sup>141</sup> As the panel explained, the more an emergency in international relations is removed from armed conflict, or a situation of breakdown of law and public order, the higher the required level of articulation of the essential security interest concerned.<sup>142</sup> Conversely, when the emergency in international relations is closely related to armed conflict, or a situation of breakdown of law and public order, the required level of articulation of the essential security interest concerned is (much) lower. In other words, when the emergency in international relations is glaringly obvious, a Member invoking Article XXI(b)(iii) has a lighter burden to articulate its essential security interests.<sup>143</sup> In *Russia – Traffic in Transit* (2019), Russia had not ex-

134. See Andrew Mitchell, M Sornarajah, and Tania Voon, *Good Faith and International Economic Law* (Oxford University Press 2015).

135. See Andreas Ziegler and Jorun Baumgartner, *Good Faith as a General Principle of (International) Law* (Oxford University Press) 9.

136. See in this regard the Appellate Body Report, *US – FSC* (2000), paras 165-6, where the Appellate Body found that not bringing to the attention of the panel procedural deficiencies promptly constituted a failure to act in good faith. See also Heath (2020), 1074-5.

137. See in this regard Appellate Body Report, *US – Shrimp* (1998), para 158, where the Appellate Body ruled that the chapeau of Article XX of the GATT 1994 is an expression of the obligation of good faith, which prevents abuse of Article XX by obliging Members to exercise their rights *reasonably*. See also Heath (2020), 1072.

138. See *ibid*, 1066-7; and Ziegler and Baumgartner (2015), 32-33.

139. Panel Report, *Russia – Traffic in Transit* (2019), para 7.133.

140. *Ibid*, para 7.134

141. See *ibid*, para 7.135.

142. See *ibid*.

143. Mihai Ioachimescu viewed this relationship between the ‘essential security interests’ and the ‘emergency in international relations’ as a ‘sliding scale’ test, which provides the panel a flexible tool to ‘adopt either a more deferential or stricter review, depending on the circumstances of the disputes’. See Ioachimescu-Voinea (2019), 29. See also Benton Heath, ‘Guest Post: Trade, Security

explicitly articulated its essential security interests, but as the emergency in international relations in that case was ‘very close to the “hard core” of war or armed conflict’ and Russia did refer in general terms to the security at the Russian-Ukraine border, the panel found Russia’s articulation of its essential security interests, ‘despite its allusiveness’, to be ‘minimally satisfactory’.<sup>144</sup> In support of this finding, the panel further noted that there was nothing in Russia’s expression of its essential security interests that would suggest that Russia invoked Article XXI(b)(iii) ‘simply as a means to circumvent its obligations under the GATT 1994’.<sup>145</sup> While the panel arguably made the right call in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, future panels will hopefully be more ‘demanding’ as to the level of articulation of the essential security interests.

In *Saudi Arabia – Protection of IPRs Rights*, the panel readily accepted Saudi Arabia’s articulation of its essential security interest as the protection against terrorism and extremism, and found that it genuinely referred to the quintessential functions of the state.<sup>146</sup> The panel noted that Saudi Arabia clearly exceeded the ‘minimally satisfactory’ articulation of essential security interests by Russia in *Russia – Traffic in Transit (2019)*.

In *US – Steel and Aluminium*, the United States does not provide any information concerning the essential security interests pursued.<sup>147</sup> It does, however, state that publicly available information ‘could be understood to relate most naturally to the circumstances described in Article XXI(b)(iii)’.<sup>148</sup> Despite the low threshold for articulation established by the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, it is unlikely that such general reference to publicly available information can be regarded as a sufficient articulation of the essential security interests pursued.

Requiring a Member invoking Article XXI(b)(iii) to articulate the essential security interest(s) it desires to protect may, however, prove to be problematic in future cases. This is so because of Article XXI(a) of the GATT 1994, which states:

Nothing in this Agreement shall be construed:

- a. To require any contracting party to furnish information, the disclosure of which it considers contrary to its essential security interests (...)

This provision permits a Member to refrain from providing information that it considers could jeopardise its essential security interests. Unlike Article XXI(b), Art

---

and Stewardship (Part IV): A Variable Framework for Security Governance’, *International Economic Law and Policy Blog* <<https://ielp.worldtradelaw.net/2019/05/guest-post-trade-security-and-stewardship-part-iv-a-variable-framework-for-security-governance.html>> last accessed 26 June 2020.

144. Ibid, para 7.137.

145. Ibid.

146. See Panel Report, *Saudi Arabia – Measures Concerning IP Rights*, para 7.280.

147. See US Second Written Submission, *US – Steel and Aluminium (DS548)*, paras 26-28. As already noted in the context of the discussion on the requirement of an ‘emergency in international relations’, the United States does not identify or invoke Article XXI(b)(iii) or any other subparagraph of Article XXI(b), maintaining that it does not need to do so based on the self-judging nature of Article XXI.

148. Ibid, para 29.

XXI(a) does not contain any subparagraphs or other qualifiers that limits the discretion of a Member invoking this exception. It is, therefore, of a more self-judging nature than Article XXI(b). As Hahn noted, the Article XXI(a) phrase ‘which it considers contrary to its essential security interests’ gives wide discretion to Members.<sup>149</sup> Hence, if a Member raises Article XXI(a) as a justification for not providing information on, and thus not articulating, its essential security interests under Article XXI(b)(iii), there may be little a panel can do in response. In *Russia Traffic in Transit (2019)*, Russia raised Article XXI(a) in justification for its refusal to provide more information than was contained in its first written submission. The panel, however, did not address the validity of this invocation of Article XXI(a), but, as discussed above, found that Russia’s articulation of its essential security interests was ‘minimally satisfactory’.<sup>150</sup> As also discussed above, in the panel’s view, the relationship between the essential security interests and the emergency in international relations is a relationship of interdependence. The more apparent the emergency in international relations, the lesser the obligation to demonstrate the essential security interests held, but when the emergency in international relations is not that obvious, a Member will have to articulate its essential interests in greater detail. However, a detailed articulation of essential security interests may be problematic when the relevant information is classified as highly sensitive or where there is limited information on the nature and the extent of the emergency in international relations, as may be the case for an emergency relating to cybersecurity.<sup>151</sup> In *Russia – Traffic in Transit (2019)*, the European Union suggested in its third party submission that when a Member invokes Article XXI(a) to justify a refusal to articulate its essential security interests, a panel should draw adverse inference from such refusal in the context of its examination of Article XXI(b)(iii).<sup>152</sup> A similar position has been advocated by Lee, who referred to the ruling of the panel in *EC and certain member States – Large Civil Aircraft (2011)* that paragraph 7 of Annex V of the *SCM Agreement* permits a panel to draw adverse inferences in a situation of non-cooperation by a party to provide information.<sup>153</sup> However, note that Article XXI(a) and Annex V, paragraph 7 of the *SCM Agreement* are quite different provisions. The latter imposes an obligation on Members while the former expressly grants a right. A panel cannot draw adverse inferences from the exercise of right that has been explicit granted. A more useful approach for a panel to adopt is to examine whether Article XXI(a) is invoked in good faith, and, in particular, whether there is at least procedural fairness in determining the information of which the disclosure is considered contrary to essential security interests. However, unless there is clear evidence of bad faith, it would be fairly easy for members to meet this standard.<sup>154</sup>

149. See Hahn (1991), 582-583.

150. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, paras 7.119 and 7.137.

151. See also Heath (2020), 1075-6.

152. See Heath (2020), 1076, referring to EU Third Party Submission, *Russia – Traffic in Transit*, paras 28-30.

153. See Lee (2018), 289 and fn 34., referring to Panel Report, *EC and certain Member States – Large Civil Aircraft (2011)*, para 7.1580. Along the same lines but arguable going even further, Hahn proposed that ‘the State refusing full participation would have to bear the disadvantage arising out of such omission and lose its protection provided by Article XXI’. See Hahn (1991), 616.

154. See Hahn (1991), 583. Also see Heath (2020), 1076.



In *Steel and Aluminium*, the United States argues that pursuant to Article XXI(a) a Member need not provide information to a WTO panel or other Members regarding essential security measures or the member's underlying security interests.<sup>155</sup> According to the United States, it follows from a Member's right under Article XXI(a) to withhold information that this Member cannot be required in the context of Article XXI(b)(iii) to give such information to articulate its essential security interests. The United States views this issue as a fundamental one, and one that further shows that the invocation of Article XXI is non-reviewable by a panel.<sup>156</sup> Unlike the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, the panel in *Steel and Aluminium* may not be able to dodge this issue of relevance of Article XXI(a) to the obligation to articulate sufficiently the essential security interests at issue.

*'Measures necessary for the protection'*

As discussed above, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* found that the phrase 'which it considers' qualifies both the terms 'necessary' and 'essential security interests'. It is therefore within the discretion of the invoking Member to decide whether a measure at issue is 'necessary'. However, as with regard to the discretion of a Member to decide on its 'essential security interests', the panel also found with regard to a Member's discretion to decide on the necessity of a measure that this discretion is subject to the obligation of good faith.<sup>157</sup> According to the panel, this obligation of good faith 'is crystallized in demanding that the measures at issue meet a minimum requirement of plausibility in relation to the proffered essential security interests'.<sup>158</sup> In other words, a Member's determination that a measure is 'necessary' to protect its essential security interest is in good faith when the measure is *not implausible* as a measure protective of these interests.<sup>159</sup> It is clear that this 'not implausible' standard does not impose a high burden on the Member invoking Article XXI(b)(iii).<sup>160</sup> On the contrary, it leaves much discretion, while still usefully limiting the room for abuse.

In applying the 'not implausible' standard to the facts of the case, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* further clarified that the measure at issue must not be 'so remote from, or unrelated to' the emergency in international relations that 'it is implausible that Russia implemented the measures for the protection of its essential security interests arising out of the emergency'.<sup>161</sup> The panel had no trouble finding that it was not implausible that Russia imposed the measures at issue to protect its essential security interests.<sup>162</sup>

155. See US First Written Submission, *US – Steel and Aluminum (DS548)*, para 139.

156. See *ibid.*

157. See *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.138.

158. *Ibid.*

159. See *ibid.*

160. See also Michael Woods and LaFortune, 'WTO Panel Sets Threshold Test for the National Security Exception – Slaw' <<http://www.slw.ca/2020/02/25/wto-panel-sets-threshold-test-for-the-national-security-exception/>> last accessed 14 September 2020.

161. Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.139.

162. See *ibid.*, para 7.145. Note that the panel considered that evidence that bilateral trade was taking place between Russia and Ukraine during that time did not take away from the plausibility of the measures were taken by Russia for the protection of its essential security interests. See *ibid.*

The panel in *Saudi Arabia – Protection of IPRs* applied the ‘not implausible’ standard formulated by the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*.<sup>163</sup> The panel examined whether the measures at issue ‘are so remote from, or unrelated to, the “emergency in international relations” as to make it implausible that Saudi Arabia implemented the measures for the protection of its essential security interests arising out of the emergency’.<sup>164</sup> The panel observed that Saudi Arabia’s essential security interest was to protect its citizens from terrorism and extremism and that it aimed to protect this interest by ending all interaction between Saudi and Qatari nationals.<sup>165</sup> Consequently, the panel determined that the first set of measures, namely the so-called anti-sympathy measures that prevented Qatari companies from obtaining legal redress in Saudi Arabian courts, could be plausibly related to the comprehensive measures Saudi Arabia took in June 2017 to prevent interactions between Saudi and Qatari nationals.<sup>166</sup> However, in respect to the second measure, that is the non-application of criminal measures to Saudi companies for the violation of IP rights of Qatari companies, the panel was unconvinced that these measures related to Saudi Arabia’s interest in preventing interactions between citizens of the two states. Applying criminal penalties to Saudi companies by Saudi courts did not require any interaction between Qatari and Saudi citizens.<sup>167</sup> The panel’s ruling in *Saudi Arabia – Protection of IPRs* shows that while a Member invoking a WTO national security exception has a very wide margin of discretion in determining the necessity of the measure at issue, this discretion has its limits.

In *US – Steel and Aluminium*, the United States continues to argue that since Article XXI is totally self-judging, there are no limits on a Member’s discretion to determine whether a measure is ‘necessary’ to protect its essential security interests.<sup>168</sup> Regarding the ‘not implausible’ standard applied by the panels in *Russia – Traffic in Transit (2019)* and *Saudi Arabia – Protection of IPRs*, the United States argues that a panel cannot assess whether a measure is not implausible to protect the essential security interests pursued without determining what constitutes a Member’s ‘essential security interests’ and what it would consider necessary for the protection of those interests.<sup>169</sup> Unsurprisingly, the United States thus also rejects the ‘not implausible’ standard to assess whether a Member determined in good faith that the measure at issue is ‘necessary’.

#### 5.4 Conclusions

There is no doubt that national security exceptions, such as Article XXI(b)(iii) of the GATT, are indispensable in WTO law, and that Members must be given a wide margin of discretion in the interpretation and application of these exceptions. As Adam Smith already noted, national security is ‘of much more importance than opulence’, and it touches on the core essentials of a state. The danger of abusing

163. See Panel Report, *Saudi Arabia – Protection of IPRs*, para 7.285.

164. *Ibid.*

165. See *ibid.*, para 7.284.

166. See *ibid.*, para 7.286-88.

167. See *ibid.*, para 7.289.

168. See US First Written Submission, *US – Steel and Aluminum (DS548)*, para 46.

169. See *ibid.*, para 119.

national security exceptions is, however, evident, especially in the current times of abrasive economic nationalism, anti-globalism and populist unilateralism. The recent proliferation in the use of national security exceptions by WTO Members, and the justification (or absence thereof) of this use, has raised serious concerns regarding such abuse.

The panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* did an admirable job in striking a balance between, on the one hand, the need to leave WTO Members a wide margin of discretion in deciding on what needs to be done to protect essential security interests, and, on the other hand, the need to avoid abuse of national security exceptions, and in particular Article XXI(b)(iii) of the GATT 1994. It did so in two ways.

First, it preserved a role for WTO dispute settlement in cases in which a Member invokes Article XXI(b)(iii), by rejecting the contention of Russia and the United States that Article XXI(b)(iii) is totally ‘self-judging’ because of the phrase ‘which it [the invoking Member] considers’ in the chapeau of Article XXI(b). The panel found that the phrase ‘which it considers’ does *not* qualify the requirements of the subparagraphs of Article XXI(b), including the requirement in Article XXI(b)(iii) that a measure is ‘taken in time of war or other emergency in international relations’. This requirement is thus not self-judging but is subject to objective determination by a panel.<sup>170</sup> According to the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*, the phrase ‘which it considers’ does, however, qualify both the terms ‘necessary’ and ‘essential security interests’ in the chapeau of Article XXI(b). Therefore, it is within the discretion of the Member invoking Article XXI(b)(iii) to decide what its ‘essential security interests’ are as well as which measures are ‘necessary’ to protect these interests.<sup>171</sup> However, the panel considered that, in order to avoid abuse of the national security exception, the discretion given to the invoking Member cannot be, and is not, without limits.<sup>172</sup> Pursuant to Articles 31(1) and 26 of the *Vienna Convention on the Law of Treaties*, WTO Members have to interpret and apply Article XXI(b)(iii) as well as all other WTO national security exceptions in *good faith*. The good faith interpretation and application of a national security exception by a WTO Member invoking such exception can be challenged by any other WTO Member and it will be for a panel to determine whether the invoking Member meets its obligation of good faith. With regard to a Member’s decision on what its ‘national security interests’ are, a Member will be considered to have acted in good faith when that Member does not use the national security exception ‘as a means to circumvent’ its obligations under the *WTO Agreement*. In order for a panel to be able to assess whether an invoking Member meets its good faith obligation in this respect, such Member must ‘articulate the essential security interests’ it desires to protect, and it must do so ‘sufficiently enough to demonstrate their veracity’. With regard to Member’s decision on which measures are necessary to protect its national security interests, a Member will be considered to have acted in good faith when the measure taken is *not implausible* as a measure protective of these interests.

170. See Panel Report, *Russia – Traffic in Transit (2019)*, para 7.77.

171. See *ibid*, paras 7.131 and 7.146.

172. See *ibid*, paras 7.132 and 7.138.

*Second*, the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* struck the correct balance between, on the one hand, the wide margin of discretion to be left to Members invoking a national security exception, and, on the other hand, the need to avoid abuse of such exception, by ruling that an ‘emergency in international relations’ is a ‘situation of armed conflict and latent armed conflict, or heightened tension or crisis, or of general instability engulfing a member state’.<sup>173</sup> The panel explicitly stated that political or economic conflicts could well be ‘urgent or serious’ but they are not an ‘emergency in international relations’, ‘unless they give rise to defence and military interests, or maintenance of law and public order interests’.<sup>174</sup>

While giving a wide margin of discretion to any Member invoking Article XXI(b)(iii), a panel will be mandated – in order to avoid abuse of this exception – to examine and determine:

- whether there is a war or other emergency in international relations;
- whether the measure at issue is taken in times of such war or emergency;
- whether the invoking Member’s decision on what its ‘essential security interests’ are is taken in good faith, ie not as a means to circumvent its obligations under the GATT; and
- whether the measure at issue is so remote from, or unrelated to, the ‘emergency in international relations’ that it is implausible that the Member implemented the measures for the protection of its essential security interests.

In *Saudi Arabia – Protection of IPRs*, which concerned the invocation of the national security exception of the *TRIPS Agreement*, ie Article 73 thereof, the panel in that case followed the lead of the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*. While this report has been appealed by Saudi Arabia to the now paralysed Appellate Body and will therefore not become legally binding, it is nevertheless important that this report confirmed the approach adopted by the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* (except for the latter’s erroneous order of analysis). All the issues addressed in *Russia – Traffic in Transit (2019)* are currently again addressed by the panel in *United States – Steel and Aluminium*. In the latter case, the United States strongly contests the approach adopted by the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)* and persists in arguing that the national security provision at issue, Article XXI(b) is totally self-judging and that disputes in which this provision is invoked are not justiciable. The panel in *United States – Steel and Aluminium* as well as the WTO as a whole are under intense political pressure from the United States not to follow the lead of the panel in *Russia – Traffic in Transit (2019)*. It remains to be seen whether the panel will hold firm and preserve the credibility of the WTO as a forum for dispute settlement and with it the rules-based multilateral trading system.

173. Ibid, para 7.76.

174. Ibid.

## 5.5 Relevant GATT and WTO cases and case law

<b>Short Title</b>	<b>Full Title</b>
<i>Argentina – Textiles and Apparel (1998)</i>	Appellate Body Report, <i>Argentina – Measures Affecting Imports of Footwear, Textiles, Apparel and Other Items</i> , WT/DS56/AB/R, adopted 22 April 1998
<i>Chile – Price Band System (2002)</i>	Panel Report, <i>Chile – Price Band System and Safeguard Measures Relating to Certain Agricultural Products</i> , WT/DS207/R, adopted 23 October 2002, as modified by Appellate Body Report WT/DS207AB/R
<i>China – Publication and Audiovisual Products (2010)</i>	Appellate Body Report, <i>China – Measures Affecting Trading Rights and Distribution Services for Certain Publications and Audiovisual Entertainment Products</i> , WT/DS363/AB/R, adopted 19 January 2010
<i>China – Raw Materials (2012)</i>	Appellate Body Reports, <i>China – Measures Related to the Exportation of Various Raw Materials</i> , WT/DS394/AB/R / WT/DS395/AB/R/ WT/DS398/AB/R, adopted 22 February 2012
<i>China – Rare Earths (2014)</i>	Panel Reports, <i>China – Measures Related to the Exportation of Rare Earths, Tungsten, and Molybdenum</i> , WT/DS431/R, adopted 29 August 2014, upheld by Appellate Body Reports WT/DS431/AB/R / WT/DS432/AB/R / WT/DS433/AB/R
<i>EC – Bananas III (Article 21.5 – Ecuador II) /</i>	Appellate Body Reports, <i>European Communities – Regime for the Importation, Sale and Distribution of Bananas – Second Recourse to Article 21.5 of the DSU by Ecuador</i> , WT/DS27/AB/RW2/ECU, adopted 11 December 2008 /
<i>EC – Bananas III (Article 21.5 – US) (2008)</i>	<i>European Communities – Regime for the Importation, Sale and Distribution of Bananas – Recourse to Article 21.5 of the DSU by the United States</i> , WT/DS27/AB/RW/USA, adopted 22 December 2008
<i>EC – Chicken Cuts (2005)</i>	Appellate Body Report, <i>European Communities – Customs Classification of Frozen Boneless Chicken Cuts</i> , WT/DS269/AB/R, WT/DS286/AB/R, adopted 27 September 2005
<i>EC – Computer Equipment (1998)</i>	Appellate Body Report, <i>European Communities – Customs Classification of Certain Computer Equipment</i> , WT/DS62/AB/R, WT/DS67/AB/R, WT/DS68/AB/R, adopted 22 June 1998

<i>EC – IT Products (2010)</i>	Panel Reports, <i>European Communities and its member States – Tariff Treatment of Certain Information Technology Products</i> , WT/DS375/R / WT/DS376/R / WT/DS377/R, adopted 21 September 2010, DSR 2010:III
<i>EC and certain Member States – Large Civil Aircraft (2011)</i>	Appellate Body Report, <i>European Communities and Certain Member States – Measures Affecting Trade in Large Civil Aircraft</i> , WT/DS316/AB/R, adopted 1 June 2011
<i>EC and certain Member States – Large Civil Aircraft (2011)</i>	Panel Report, <i>European Communities and Certain Member States – Measures Affecting Trade in Large Civil Aircraft</i> , WT/DS316/R, adopted 1 June 2011, as modified by Appellate Body Report WT/DS316/AB/R
<i>Japan – Products and Technology (Korea) (DS590)</i>	<i>Japan – Measures Related to the Exportation of Products and Technology to Korea</i> , WT/DS590
<i>Qatar – Certain Measures Concerning Goods (DS576)</i>	<i>Qatar – Certain measures concerning goods from the United Arab Emirates</i> , WT/ DS576
<i>Russia – Traffic in Transit (2019)</i>	Panel Report, <i>Russia – Measures Concerning Traffic in Transit</i> , WT/DS512/R, adopted 26 April 2019
<i>Saudi Arabia – Protection of IPRs (DS567)</i>	Panel Report, <i>Saudi Arabia – Measures concerning the Protection of Intellectual Property Rights</i> , WT/DS567/R, 16 June 2020, (unadopted).
<i>Sweden – Import Restrictions on Certain Footwear</i>	<i>Sweden – Import Restrictions on Certain Footwear (LJ4250, dated 11 November 1975)</i>
<i>United Arab Emirates – Goods, Services and IP Rights (DS526)</i>	<i>United Arab Emirates – Measures Relating to Trade in Goods and Services, and Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights</i> , WT/DS526
<i>United States – The Cuban Liberty and Democratic Solidarity Act (Helms Burton Act)</i>	<i>United States – The Cuban Liberty and Democratic Solidarity Act</i> , WT/DS38
<i>United States – Trade Measures Affecting Nicaragua</i>	GATT Panel Report, <i>United States – Trade Measures Affecting Nicaragua</i> , L/6053, 13 October 1986 (unadopted)
<i>US – FSC (2000)</i> ,	Appellate Body Report, <i>United States – Tax Treatment for ‘Foreign Sales Corporations’</i> , WT/DS108/R, adopted on 20 March 2000
<i>US – Section 337 Tariff Act (1989)</i>	Panel report, <i>United States – Section 337 of the Tariff Act of 1930 and Amendments thereto (L/6439 - 36S/345)</i> , adopted on 7 November 1989

<i>US – Shrimp (1998)</i>	Appellate Body Report, <i>United States – Import Prohibition of Certain Shrimp and Shrimp Products</i> , WT/DS58/AB/R, adopted 6 November 1998
<i>US – Steel and Aluminium</i>	<i>United States – Certain Measures on Steel and Aluminium Products</i> , WT/DS544, WT/D547, WT/D548, WT/D552, WT/D554, WT/D556 and WT/D564

## 5.6 Relevant case law of other international courts and tribunals

Short Title	Full Title
<i>LG&amp;E Energy Corp v Argentine Republic</i>	International Centre for Settlement of Investment Disputes, <i>LG&amp;E Energy Corp v Argentine Republic</i> (ICSID ARB/02/1, 2006)
<i>Military and Paramilitary Activities (Nicaragua v US)</i>	International Court of Justice, <i>Military and Paramilitary Activities (Nicaragua v US)</i> , 1984 ICJ 392, 436 – 38 (Nov 26) (Jurisdiction and Admissibility).
<i>CMS Gas Transmission Co v Republic of Argentina</i>	International Centre for Settlement of Investment Disputes, <i>CMS Gas Transmission Co v Republic of Argentina</i> (ICSID ARB/01/8).

## 5.7 Bibliography

### Books

Mitchell A, Sornarajah M, and Voon T, *Good Faith and International Economic Law* (Oxford University Press 2015).

Smith A, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (first published in 1776), (Modern Library 1994).

Ziegler A and Baumgartner J, *Good Faith as a General Principle of (International) Law* (Oxford University Press 2015).

Vandevelde K, *The First Bilateral Investment Treaties: U.S. Postwar Friendship, Commerce, and Navigation Treaties* (Oxford University Press 2017).

Van den Bossche P and Zdouc W, *The Law and Policy of the World Trade Organization: Text, Cases and Materials* (Cambridge University Press 2017).

Gazzini T, *Interpretation of International Investment Treaties* (Bloomsbury Publishing 2016).

---

**Articles**

B Heath, 'The New National Security Challenge to the Economic Order' (2020) *Yale Law Journal*.

D Akande and S Williams, 'International Adjudication on National Security Issues: What Role for the WTO' (2002) *Virginia Journal of International Law*.

D Boklan and A Bahri, 'The First WTO's Ruling on National Security Exception: Balancing Interests or Opening Pandora's Box?' (2020) *World Trade Review*.

G Nolte, 'Second Report on Subsequent Agreements and Subsequent Practice in Relation to Treaty Interpretation' (2014) *International Law Commission*, UN Doc A/CN.4/671.

G Nolte, 'First report on subsequent agreements and subsequent practice in relation to treaty interpretation' (2013) *International Law Commission*, UN Doc A/CN.4/660.

HL Schloemann and S Ohlhoff, "'Constitutionalization" and Dispute Settlement in the WTO: National Security as an Issue of Competence' (1999) *American Journal of International Law*.

H Zhu and S Lester, 'A Proposal for "Rebalancing" to Deal with "National Security" Trade Restrictions' (2019) *Fordham International Law Journal*.

J Lee, 'Commercializing National Security: National Security Exceptions' Outer Parameter under Gatt Article XXI Special Issue on Revisiting Exceptions under International Economic Law' (2018) *Asian Journal of WTO and International Health Law and Policy*.

LK Cheng, GW Whitten and J Hua, 'The National Security Argument for Protection of Domestic Industries' (2019) *Journal of Chinese Economic and Business Studies*.

M Hahn, 'Vital Interests and the Law of GATT: An Analysis of GATT's Security Exception' (1991) *Michigan Journal of International Law*.

M Ioachimescu-Voinea, 'National Security Exceptions in the WTO – A Carte Blanche for Protectionism? Part I – Introduction, Negotiating History of Art. XXI of GATT, Russia – Traffic in Transit Panel's Report, Law Review' (2019) *International Journal of Law and Jurisprudence Volume X*.

M Pinchis-Paulsen, 'Trade Multilateralism and U.S. National Security: The Making of the GATT Security Exceptions' (2020) *Michigan Journal of International Law*.

R Alford, 'The Self-Judging WTO Security Exception' (2011) *Utah Law Review*.

R Bhala, 'National Security and International Trade Law: What the GATT Says and What the United States Does' (1998) *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*.



TL Prazeres, 'Trade and National Security: Rising Risks for the WTO' (2020) *World Trade Review*.

T Voon, 'The Security Exception in WTO Law: Entering a New Era' (2019) *American Journal of International Law*.

S Kadelbach, 'International Law Commission and Role of Subsequent Practice as a Means of Interpretation under Articles 31 and 32 VCLT' (2018) *Questions of International Law*.

B Heath, 'Guest Post: Trade, Security and Stewardship (Part IV): A Variable Framework for Security Governance' (2019) *International Economic Law and Policy Blog*.

M Woods and G LaFortune, 'WTO Panel Sets Threshold Test for the National Security Exception – Slaw' (2020) *Slaw Online Magazine*.

### **Databases**

DESTA database, available at <<https://www.designoftradeagreements.org>>.

### **Other sources**

'Secretary Ross Release Steel and Aluminum 232 Reports in Coordination with the White House', Press Release, US Department of Commerce.

Donald J Trump, 'Presidential Proclamation on Adjusting Imports of Steel into the United States', White House (March 8, 2018).

Donald J Trump, 'Presidential Proclamation on Adjusting Imports of Aluminum into the United States', White House (March 8, 2018).

Sujata Kumari Muni and Sanjeeb Pahigrahi, 'Repercussions of MFN Status Withdrawal', *The Statesman* (March 2019), <<https://www.thestatesman.com/business/repercussions-of-mfn-status-withdrawal-1502738723.html>> last accessed 11 September 2020.

US House Democrat's Letter on Peru to the US Trade Representative dated 22 September 2006, Vol 24, No 38.

GATT Contracting Parties, United States Import Restrictions on Dairy Products, Draft Resolution, L/59.

GATT Contracting Parties, Seventh Session, Summary Record of the Sixteenth Meeting held on 8 November 1952, SR 7/16.

Committee on Trade in Industrial Products, Draft Report of Working Group 4 on Non-Tariff Barriers, Examination of Items in Part 4 of the Illustrative List (Specific Limitations on Trade), Revision, Spec (70)48/Rev 1, para 4.

Committee on Trade in Industrial Products, Report of Working Group 4 on Non-Tariff Barriers, Examination of Items in Part 4 of the Illustrative List (Specific Limitations on Trade), COM.IND/W/49, para 5.5.

Report of the Drafting Committee of the Preparatory Committee of the United Nations Conference on Trade and Employment, E/PC/T/34, 31 – 32.

Second Session of the Preparatory Committee of the United Nations Conference on Trade and Employment, Verbatim Report, Thirty-Third Meeting of Commission A, held on Thursday, 24 July 1947, E/PC/T/A/PV/33.

UN General Assembly Resolution No 71/205, 19 December 2016.