

GRENZEN STELLEN ZONDER MUREN BOUWEN

EVALUATIE WOZT 2020-2025 &
TUSSENTIJDSE EVALUATIE WET VIFO 2023-2025

RAPPORT



Universiteit
Leiden

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

STEF KONIJN, JOOST WITTEMAN, MARILOU VLAANDEREN, DAAN SCHRAGE (SEO),
HAROLD KOSTER, EVIANNE GORT & JORIS LARIK (UNIVERSITEIT LEIDEN)

IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE VAN ECONOMISCHE ZAKEN

AMSTERDAM, OKTOBER 2025

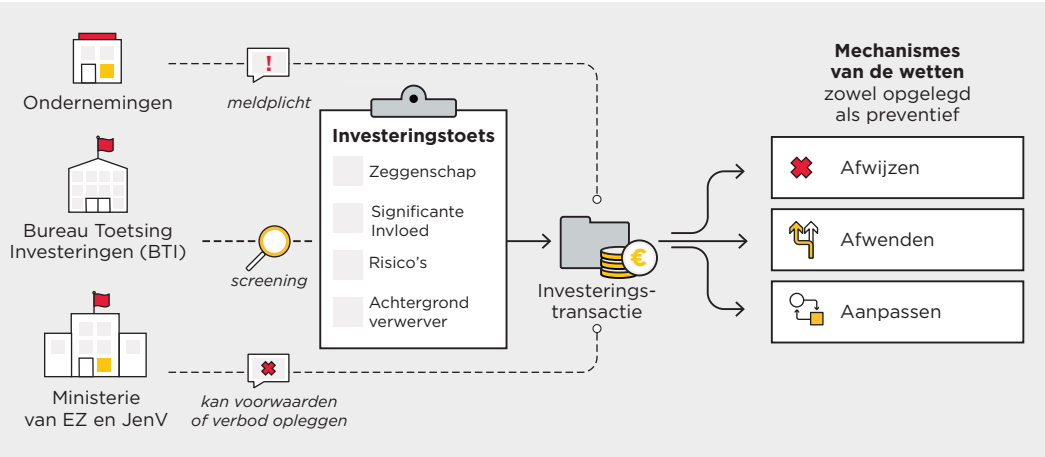
Evaluatie WOZT & tussentijdse evaluatie Wet Vifo

De WOZT en Wet Vifo hebben geleid tot enkele verboden of opgelegde voorwaarden en kennen een preventieve en waarborgende functie. Daarmee reduceren de investeringstoetsen waarschijnlijk risico's voor de nationale veiligheid, al zijn deze publiekelijk beperkt zichtbaar. De toetsen gaan gepaard met enige administratieve lasten, mogelijke uitloop en/of onzekerheid. De impact op het investeringsklimaat lijkt te overzien, mede door de gerichte aanpak.

Doel van de wetten



Werking van de wetten

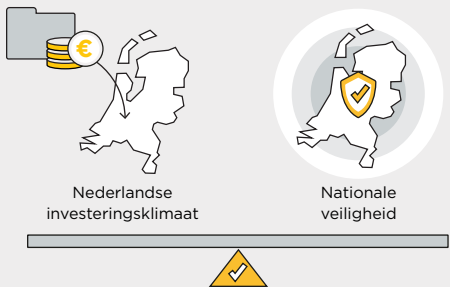


Conclusies

DE WOZT EN WET VIFO ZIJN POTENTIEEL TOT WAARSCHIJNLIJK EFFECTIEF

Wet	Bevindingen	Weging bewijs
WOZT sinds 2020	- In de praktijk geen formele maatregelen opgelegd, wel transacties getoetst op risico's - Signalerende, preventieve en waarborgende functie met heldere reikwijdte	Potentieel tot waarschijnlijk effectief
Wet Vifo sinds 2023	- Gemitigeerde risico's en directe impact moeilijk aantoonbaar - In de praktijk transacties geblokkeerd of voorwaarden doorgevoerd, ook preventief en op informele basis	Potentieel tot waarschijnlijk effectief

IMPACT INVESTERINGSKLIMAAT LIJKT TE OVERZIEN



Lessen en aandachtspunten



Opzet en reikwijdte

- Behoud aandacht voor technologische ontwikkelingen en een veranderende geopolitieke context, maar voorkom gelegenheidsprotectionisme en blijf sturen op een risicogestuurde aanpak.
- Uitbreiding van de reikwijdte kan extra risico's ondervangen, maar moet worden afgewogen tegen de extra toetsingsdruk en impact op het investeringsklimaat — dit is een politieke keuze.
- Een onvolkomenheid is dat sectorspecifieke toetsen voorrang genieten boven de Wet Vifo waardoor risico's voor sensitive technologie buiten beeld kunnen blijven.



Uitvoering toetsen:

- Verhelder zo veel als mogelijk wanneer een doelonderneming en verwerving meldingsplichtig is.
- Blijf zorgen voor voldoende capaciteit en kunde in de uitvoering, zeker bij een uitbreiding van de reikwijdte en toename van het aantal toetsen.
- Neem de betrokken partijen mee in het proces, door zo veel als mogelijk duidelijk te maken welke informatie en documentatie verwacht worden en hoe de toets er verder uitziet.



Europese harmonisatie

- Investerders en het bedrijfsleven hechten aan Europese harmonisatie van de toetsen om regeldruk te verminderen en consistentie te waarborgen.

Samenvatting

De WOZT en Wet Vifo hebben geleid tot enkele verboden of opgelegde voorwaarden en kennen een preventieve en waarborgende functie. Daarmee reduceren de investeringstoetsen waarschijnlijk risico's voor de nationale veiligheid, al zijn deze publiekelijk beperkt zichtbaar. De toetsen gaan gepaard met enige administratieve lasten, mogelijke uitloop en/of onzekerheid. De impact op het investeringsklimaat lijkt te overzien, mede door de gerichte aanpak.

Investingstoetsen gericht op nationale veiligheid en openbare orde

Verschuivende machtsverhoudingen, geopolitisering van de economie en enkele ongewenste voorvallen leidden tot de invoering van de investeringstoetsen binnen de *Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie* (WOZT, sinds 2020) en de *Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames* (Wet Vifo, sinds 2023). Het doel van de WOZT is het beschermen van de nationale veiligheid en openbare orde voor situaties waarin een kwaadwillende partij zo veel zeggenschap in vitale onderdelen van de telecomsector verkrijgt dat dit de regering in een chantabele of anderszins kwetsbare positie kan brengen. De WOZT is van toepassing op bijvoorbeeld aanbieders van telefonie, internet en datacenters. Het hoofddoel van de Wet Vifo is het beheersen van risico's voor de nationale veiligheid als gevolg van verwervingsactiviteiten. De te beheersen risico's zijn: *i)* het ontstaan van ongewenste strategische afhankelijkheden, *ii)* aantasting van de continuïteit van vitale processen, en *iii)* aantasting van de integriteit en exclusiviteit van informatie. De Wet Vifo is van toepassing op vitale aanbieders, beheerders van bedrijfscampussen en ondernemingen die actief zijn op het gebied van (zeer) sensitieve technologie. Toetsing is vereist wanneer een verwerving boven bepaalde drempelwaarden uitkomt, zoals het percentage aandelen met stemrecht.

Het Bureau Toetsing Investerings (BTI), onderdeel van het ministerie van Economische Zaken (EZ), voert de investeringstoetsen uit. Ondernemingen hebben een meldplicht en het BTI screent ook zelf op relevante transacties. Het BTI toetst op de zeggenschap, invloed, typen risico's en achtergrond van de verwerver. Relevante factoren zijn bijvoorbeeld of de verwerver banden heeft met of onder invloed staat van gesanctioneerde entiteiten/personen of staten met offensieve programma's tegen Nederland. Het BTI werkt daarbij samen met onder andere inlichtingen- en veiligheidsdiensten. Als de verwerving naar het oordeel van de ministers van EZ en van Justitie en Veiligheid leidt tot risico's voor de nationale veiligheid (of openbare orde), kunnen er aanvullende voorwaarden worden opgelegd of wordt de verwerving verboden.

De wetten kunnen in de praktijk op verschillende manieren werken:

- Het afwijzen van een investering via een formele toetsingsprocedure als deze als te risicovol wordt beoordeeld;
- Het afwenden van een transactie door partijen die vooraf afzien van een beoogde verwerving, bijvoorbeeld vanwege de toetsingsprocedure of omdat het naar verwachting wordt afgewezen; en
- Het aanpassen van de investering, bijvoorbeeld door het preventief dan wel opgelegd herstructureren van eigendomslijnen of het inbouwen van waarborgen om binnen de kaders van de wet te blijven.

Reden voor overheidsingrijpen

Bij private investeringsbeslissingen worden de gevolgen voor publieke belangen als de nationale veiligheid of openbare orde initieel onvoldoende meegewogen. Door een investeringstoets worden deze potentieel negatieve externe effecten alsnog meegewogen en benut de overheid informatie waarover de markt zelf niet beschikt.

Impact op risico's voor de nationale veiligheid moeilijk waarneembaar

Ontwikkelingen in afhankelijkheden of beïnvloedingsmacht laten zich in de praktijk lastig meten, blijven vaak geheim of worden pas zichtbaar op langere termijn. Veranderingen over de tijd kunnen het gevolg zijn van verbeterde monitoring of een andere werkwijze door kwaadwillende actoren. Omdat de inhoud van de toetsen en gesignaleerde risico's voor nationale veiligheid vertrouwelijk zijn, is de impact van de toetsen op dergelijke risico's moeilijk meetbaar. Daarom kan de doeltreffendheid niet rechtstreeks worden beoordeeld aan de hand van feitelijke mitigatie van risico's voor de nationale veiligheid (en openbare orde).

Hoewel het in theorie voorstelbaar is dat kwaadwillende actoren door de investeringstoets verschuiven naar andere methoden om de nationale veiligheid te bedreigen, zijn hier in de evaluatie geen conclusies over te trekken. Denk bij methoden aan verschillende vormen van spionage, sabotage of het aantrekken van talent en bedrijven/investeringen – zeker als de toets, bijvoorbeeld voor startups, financiering in Nederland inperkt. Zelfs al zouden deze effecten optreden, dan nog is het niet per se zo dat de nationale veiligheid slechter af is door de investeringstoets. De toets staat niet op zichzelf in het beschermen van de nationale veiligheid en moet worden beschouwd als onderdeel van een breder instrumentarium. Zo kan de *Beschermingsvoorziening Economische Veiligheid* een laatste waarborg bieden voor zeer risicovolle gevallen die niet afgedekt blijken.

Tabel S.1 De WOZT en Wet Vifo zijn potentieel tot waarschijnlijk effectief

	Evaluatie-periode	Doel	Bevindingen	Weging bewijs
WOZT	2020-2025	Beschermen publiek belang: nationale veiligheid en openbare orde	- In de praktijk geen formele maatregelen opgelegd, wel transacties getoetst op risico's - Signalerende, preventieve en waarborgende functie met heldere reikwijdte - Gemitigeerde risico's en directe impact moeilijk aantoonbaar	Potentieel tot waarschijnlijk effectief
Wet Vifo	2023-2025 (tussentijds)	Beschermen nationale veiligheid	- In de praktijk transacties geblokkeerd of voorwaarden doorgevoerd, ook preventief en op informele basis - Gemitigeerde risico's en directe impact moeilijk aantoonbaar	Potentieel tot waarschijnlijk effectief

De WOZT kent een signalerende, preventieve en waarborgende functie

We zien op het moment vooral een 'waarborgfunctie' van de WOZT, terwijl we de werkelijke doeltreffendheid van de wet moeilijk kunnen aantonen. Dat komt mede door het relatief beperkte toepassingsbereik, wat beoordeling over de doeltreffendheid bemoeilijkt. Sinds de invoering in 2020 is niet door de minister ingegrepen op een totaal van 37 meldingen en 24 besluiten tot en met 2024. Het beperkte aantal volgt uit de beperkte hoeveelheid telecomaانبieders en overnames, en het feit dat betrokken marktpartijen van tevoren op de hoogte zijn van de gestelde WOZT-kaders.

Ondanks beperkt correctief ingrijpen, geldt de WOZT naast waarborg als politiek signaal en heeft het een preventieve werking. Het bestaan van de wet maakt duidelijk dat Nederland bereid is in te grijpen bij ongewenste zeggenschap in essentiële infrastructuur. Daarmee kan de wet (buitenlandse) partijen (met een risicoprofiel) ontmoedigen en heeft de overheid een formeel instrument om in actie te komen wanneer zich toch risico's voordoen. Dit wordt ook aangegeven door gesprekspartners. Onderzoek voor de invoering van de WOZT onderstreept de potentiële risico's die uitval van telecomdiensten teweeg kan brengen. De waarborgfunctie is

volgens gesprekspartners met name van belang voor 'minder zichtbare' delen van de digitale infrastructuur, zoals datacenters en internetknooppunten, die zo alsnog getoetst moeten worden. Momenteel wordt onderzocht of de reikwijdte van de WOZT moet worden uitgebreid naar cloudbedrijven.

Indicaties dat de Wet Vifo ongewenste zeggenschap of significante invloed beperkt

Hoewel risico's voor de nationale veiligheid publiekelijk beperkt zichtbaar zijn, leidt de Wet Vifo tot enkele opgelegde voorwaarden of verboden en geldt er een preventieve werking en daarmee waarschijnlijk een inperking van deze risico's. Als de risico's door het BTI en de andere betrokken partijen in de uitvoering juist zijn ingeschat, dan zouden deze 'outcomes' tot de beoogde beleidsdoelen hebben moeten leiden.

Een verbod (afwijzing) van transacties onder de Wet Vifo komt in de praktijk zelden voor: sinds 2023 is voor alle investeringstoetsen slechts één verbod opgelegd. Uit gesprekken met betrokken marktpartijen blijkt dat een aanstaande afwijzing – ofwel wanneer het BTI een concept-verbodsbeslissing deelt, of wanneer partijen zelf de kans op goedkeuring laag inschatten – kan leiden tot het intrekken van een melding of het vooraf herstructureren van de transactie.

Aanpassen is een veelvoorkomend mechanisme, zowel op voorhand (preventief) als na toetsing (correctief). Zo worden risico's gemitigeerd door het inbouwen van extra waarborgen of doorvoeren van wijzigingen die de transactie buiten de reikwijdte houden dan wel door de toets doen komen, bijvoorbeeld middels *non-voting shares*, een converteerbare lening of uitsluiting van (politiek gevoelige) *limited partners*. Het beeld over aanpassingen vooraf verschilt sterk per casus en per juridisch kantoor. Dit lijkt volgens marktpartijen samen te hangen met het type dossier: bij grote internationale deals, waar meldingen in meerdere landen nodig zijn, speelt Nederland vaak een kleinere rol en ligt de grootste hobbel meestal elders. Bij andere kantoren, waar Nederland vaker wél doorslaggevend is, wordt juist actiever gesleuteld aan de structuur zodat de kans op goedkeuring groter is of een melding kan worden vermeden. Het aantal correctieve aanpassingen is beperkt: vier keer in 2023-2024. Naast formeel opgelegde voorwaarden kunnen volgens gesprekspartners zulke concessies ook onder tijdsdruk ter bespoediging van het proces doorgevoerd worden.

Uit gesprekken komt naar voren dat afwenden in de praktijk voorkomt, wat ook de meer indirecte werking van de Wet Vifo toont. Het is niet mogelijk dergelijke ontwikkelingen met data te onderbouwen. Verkopende partijen of juridische dienstverleners kunnen in de voorfase afzien van bepaalde kopers als zij inschatten dat de transactie geen kans maakt, bijvoorbeeld bij staatsbedrijven of kopers uit gesanctioneerde landen. Het moeten prijsgeven van de identiteit van kapitaalverstrekkers binnen *private equity* evenals bij staatsfondsen heeft in een aantal gevallen aantoonbaar geleid tot afwending door de investeerder zelf. Voor investeerder kan het internationaal tot reputatieschade leiden als het geannuleerde bod publiek bekend wordt; zij besluiten dan liever zelf een transactie te stoppen of aan te passen. Hierdoor blijft een deel van de werking van de wet onzichtbaar: het aantal formele verboden is beperkt, terwijl het wel gedrag stuurt richting afwenden en aanpassen.

Een duidelijke onvolkomenheid is dat sectorspecifieke toetsen, zoals de WOZT of Gaswet, voorrang genieten boven de Wet Vifo waardoor bij een samenloop criteria voor en risico's omtrent sensitieve technologie buiten de toets vallen. Hierdoor kan de Vifo-toets omzeild worden. Verwervingen blijken bovendien in de praktijk niet altijd gemeld te worden wanneer twijfels bestaan over de precieze reikwijdte – dit raakt aan het doelbereik en daarmee de doeltreffendheid. Voor *private equity* constateren we daarnaast dat de Vifo-toets grotere transacties en daarmee de belangrijkste risicomomenten goed volgt, terwijl kleinere mutaties buiten beeld blijven tot zij doorwerken in de zeggenschap en opnieuw getoetst moeten worden.

Terwijl Nederland een relatief gerichte aanpak lijkt te hanteren met de afbakening van sensitieve technologieën, is niet vast te stellen in hoeverre deze reikwijdte ook risico's buiten beschouwing laat. In welke mate deze aanpak precies opweegt tegen ongedekte risico's is niet te beoordelen. Het bedrijfsleven is te spreken over de opzet en er lijken geen signalen dat er grote tekortkomingen in de Wet Vifo zitten. Tegelijk komt uit gesprekken naar voren dat de Nederlandse systematiek dubbelzinnig kan uitwerken: terwijl de reikwijdte relatief nauw is, worden alle transacties getoetst, ook wanneer het volledig Nederlandse (semipublieke) partijen betreft. Ondanks de gerichte aanpak wat betreft technologieën zijn ook bedrijfscampussen opgenomen, terwijl het ministerie eerder "geen rol voor de rijksoverheid op het gebied van bedrijfshuisvesting" zag weggelegd. Dit is uiteindelijk een politieke keuze geweest. Er loopt nu een consultatie over het toevoegen van zes technologiegebieden.

Administratieve lasten overwegend beperkt, wel andere belemmeringen gesignaleerd

De toets gaat gepaard met enige administratieve lasten, wat betreft transactiekosten, tijd en onzekerheid. Tijd is bij fusies en overnames vaak een doorslaggevende factor. In de praktijk is de totale doorlooptijd bij twee derde van de toetsen niet langer dan 56 dagen en daarmee ruim binnen de wettelijke maximumtermijn, al zijn er ook uitschieters tot 200 of zelfs meer dan 300 dagen. Slechts een klein deel van de investeringsstromen valt onder de meldingsplicht en de directe transactiekosten van toetsingsprocedures lijken op macroniveau beperkt. Wel zijn er signalen dat private equity en staatsfondsen mogelijk terughoudend zijn door de openheidsvereisten.

Verder ervaart een deel van de marktpartijen het toetsingsproces als een 'black box', waardoor niet alleen onzekerheid en onduidelijkheid over de uitkomst is, maar ook over de progressie, verdere tijdsduur en potentiële belemmeringen. Bij beursgenoteerde bedrijven bestaan er daarnaast knelpunten wanneer een verwerving (onverwacht) over een Vifo-drempel zoals 10 procent aandelen gaat, omdat er – anders dan bij fusiecontrole – geen mogelijkheid bestaat om aandelen zonder stemrechten te behouden tot afronding van de toets. Bij private-equitytransacties leiden de transparantievereisten over limited partners ook tot administratieve lasten. Voor kleine, passieve investeerders zonder rol in de aansturing kan het prijsgeven van de identiteit ongemakkelijk voelen.

Impact investeringsklimaat lijkt te overzien, mede door de gerichte aanpak

Uit academische literatuur volgt dat investeringstoetsen de kans op overname van bepaalde bedrijven verkleinen, wat kan leiden tot minder efficiënte *governance* en daarmee tot slechtere bedrijfsvoering. De Nederlandse investeringstoetsen staan echter internationaal gezien niet op zichzelf en sluiten aan bij een EU-brede FDI-Screeningsverordening. Sinds 2010 zijn in zeker 18 nieuwe landen screeningskaders ingevoerd en hebben andere landen het regime uitgebreid.

Tot nu toe zijn er weinig aanwijzingen dat investeringen in Nederland daadwerkelijk worden afgeblazen vanwege de investeringstoets. Dit wordt onderschreven door gegevens over fusies en overnames en over investeringsrondes bij (hoog)technologische startups. De vormgeving van de Nederlandse toetsen sluit aan bij het internationale gemiddelde. Onderlinge verschillen worden bovendien als te klein gezien om doorslaggevend te zijn. Met het oog op het investeringsklimaat wordt wel gewezen op Europese harmonisatie en voldoende uitvoeringscapaciteit.

Omdat een relatief groot deel van de transacties binnen de telecom wordt getoetst, zijn effecten voor het investeringsklimaat binnen deze sector wel voorstelbaar, wat ook terugkomt in gesprekken met betrokken partijen. Desalniettemin toont de praktijk aan dat sinds de invoering van de WOZT-toets ook grote/belangrijke telecompartijen in Nederland nog van eigenaar kunnen wisselen. Gegeven dat überhaupt weinig transacties plaatsvinden, ook voor invoering van de WOZT, is het niet mogelijk hier harde conclusies aan te verbinden.

De Wet Vifo kent juist een gerichte aanpak vergeleken met andere EU-landen waardoor Nederland er eerder positief dan negatief uitvalt. Door het EU-raamwerk voor FDI-screening bestaan er in ieder geval minimale kaders die Europees worden gevolgd. Het bedrijfsleven zegt het nut van de toets te zien en is positief over de 'chirurgische' opzet. Desondanks uit het bedrijfsleven enige zorgen over de toekomstige financieringsbehoefte voor met name kleinere bedrijven. Hoewel de Wet Vifo pas recent is ingevoerd, zien we dit nog niet terug in de cijfers.

Lessen en aandachtspunten

Uit de evaluatie volgen enkel aandachtspunten vanuit verschillende betrokken partijen en lessen die onderzocht of doorgevoerd kunnen worden.

- 1. Opzet en reikwijdte: Behoud aandacht voor technologische ontwikkelingen en een veranderende geopolitieke context, maar voorkom gelegenheidsprotectionisme en blijf sturen op een risicogestuurde aanpak.** Het investeringsklimaat is gebaat bij consistent en stabiel beleid, waardoor het van belang is dat de reikwijdte puur blijft toezien op risico's voor de nationale veiligheid en niet (impliciet) het verdienvermogen zou meewegen. Een sterk afgebakend kader voorkomt dat actuele casussen tot vragen leiden en dicteren hoe ver de toetsen reiken. Uitbreiding van de reikwijdte kan extra risico's ondervangen, maar moet worden afgewogen tegen de extra toetsingsdruk en de impact op het investeringsklimaat. Dit is uiteindelijk een politieke keuze. Een duidelijke onvolkomenheid is dat sectorspecifieke toetsen voorrang genieten boven de Wet Vifo waardoor risico's voor sensitieve technologie buiten beeld kunnen blijven.
- 2. Uitvoering toetsen:**
Verhelder zo veel als mogelijk wanneer een doelonderneming en verwerving meldingsplichtig is. Dit vermindert voor niet-ontvankelijke investeringen de uitvoeringskosten en negatieve neveneffecten. Ook verbetert dit het doelbereik: er zijn signalen dat marktpartijen bij twijfel over de reikwijdte opteren voor het niet melden van een investering. Het BTI werkt al aan een verbeterde informatievoorziening en middels een 'informele zienswijze' geeft het een voorlopige inschatting over het toepassingsbereik.
Blijf zorgen voor voldoende capaciteit en kunde in de uitvoering, zeker bij een uitbreiding van de reikwijdte en toename van het aantal toetsen. Dit voorkomt langere doorlooptijden en hogere kosten, en beperkt negatieve effecten op het investeringsklimaat. Van belang daarbij is dat slechte ervaringen tot een slechte reputatie voor het Nederlandse investeringsklimaat kunnen leiden. Het is daarnaast belangrijk dat de uitvoering (blijvend) over adequate kennis beschikt over sensitieve technologieën en de bijbehorende risico's, zeker in een veranderende geopolitieke situatie waarin technologische veranderingen elkaar snel opvolgen.
Neem de betrokken partijen mee in het proces, door zo veel als mogelijk duidelijk te maken welke informatie en documentatie verwacht worden en hoe de toets er verder uitziet. Uit de praktijk blijken er sinds de recente invoering enige leereffecten wat betreft communicatie en transparantie te zijn geweest. Desondanks signaleren marktpartijen dat het onduidelijk kan zijn wat van hen verwacht wordt en hoe het toetsingstraject er verder uitziet. Daarbij geldt dat enkele juridische kantoren inmiddels ervaring hebben opgedaan met (de uitvoering van) de toetsen, en daarmee vooraf beter op de hoogte zijn.
- 3. Europese harmonisatie: Investeerders en het bedrijfsleven hechten aan Europese harmonisatie van de toetsen om regeldruk te verminderen en consistentie te waarborgen.** Er ligt nu een voorstel om de EU FDI-Verordening te herzien met bijvoorbeeld meer geharmoniseerde nationale regels en een minimale ondergrens voor de reikwijdte in alle lidstaten. Harmonisatie zou een mogelijk waterbedeffect voorkomen en negatieve neveneffecten mitigeren (complexiteit regelgeving, administratieve en juridische lasten). Vergelijkbare regelgeving creëert een gelijk speelveld en bevordert het Nederlandse en Europese investeringsklimaat (en daarmee intra-Europese investeringen, mede als substitutie van ongewenste verwervingen). Belangrijke kanttekeningen hierbij zijn de uiteenlopende visies op *nationale* veiligheid en in hoeverre de overheid moet ingrijpen in de economie. Europese harmonisatie kan dan ook als gevolg hebben dat de Nederlandse balans tussen risicomitigatie en investeringsklimaat anders uitvalt.

Inhoudsopgave

Infographic		2	
Samenvatting		3	
1	Introductie	9	
	1.1	Achtergrond en opdracht	9
	1.2	Aanpak en leeswijzer	10
2	Omschrijving toetsing en beleidstheorie	12	
	2.1	Omschrijving WOZT	12
	2.2	Omschrijving Wet Vifo	17
	2.3	Beleidstheorie	24
3	Doeltreffendheid en neveneffecten	30	
	3.1	Meldingen, toetsen en besluiten	31
	3.2	Reden voor overheidsingrijpen	34
	3.3	Doeltreffendheid WOZT	35
	3.4	Doeltreffendheid Wet Vifo	36
	3.5	Neveneffecten	42
	3.6	Conclusies	50
4	Lessen en aandachtspunten	53	
	4.1	Opzet en reikwijdte	53
	4.2	Uitvoering toetsen	53
	4.3	Europese harmonisatie	54
Referenties		55	
Bijlage A Toegepaste methoden		58	
Bijlage B Additionele figuren investeringsklimaat		59	
Bijlage C Internationale vergelijking		60	
	Bijlage C.1	Wereldwijde gegevens	60
	Bijlage C.2	Landenvergelijking	63
Bijlage D Technische toelichting reikwijdte en procedure		71	
	Bijlage D.1	WOZT	71
	Bijlage D.2	Wet Vifo	77

1 Introductie

De toetsen binnen de *Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie* (WOZT, sinds 2020) en de *Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames* (Wet Vifo, sinds 2023) beogen de nationale veiligheid te beschermen. SEO en de Universiteit Leiden evalueren de effectiviteit en neveneffecten van deze toetsen.

1.1 Achtergrond en opdracht

Achtergrond

Het laatste decennium is de aandacht voor nationale en economische veiligheid sterk toegenomen. Een keerpunt was de poging van het Mexicaanse telecombedrijf América Móvil in 2013 om een meerderheidsbelang in KPN te verwerven. Dit toonde aan dat er mogelijk onvoldoende waarborgen bestonden om vitale infrastructuur niet in buitenlandse handen te laten vallen.¹ Enkele jaren later, in 2015, dwong de overname van cyberbeveiligingsbedrijf Fox-IT door het Britse NCC Group de Nederlandse overheid ertoe achteraf alsnog in te grijpen.² De versleutelingstak Fox Crypto, onder meer benut voor staatsgeheimen, moest worden afgesplitst, en de overheid kreeg een eerste kooprecht. In 2018 ontstonden opnieuw zorgen, ditmaal om de Eindhovense chipproducent Smart Photonics die kapitaal wilde aantrekken van een Chinees investeringsfonds. Om te “waarborgen dat dit bedrijf en het ecosysteem voor geïntegreerde fotonica behouden blijft voor Nederland” besloot de overheid via een speciaal fonds zelf te investeren.³ Bij de overname van de High Tech Campus Eindhoven door het Singaporese staatsfonds GIC in 2021 ontstonden opnieuw zorgen over strategische belangen.⁴ Naast deze concrete voorbeelden hebben de recente geopolitieke ontwikkelingen – waaronder de opkomst van China, de Russische invasie van Oekraïne en de verschoven Trans-Atlantische samenwerking met de VS – het bewustzijn van deze risico's voor de nationale veiligheid verder vergroot.

Het groeiende risicobewustzijn heeft geresulteerd in een aantal wetten waaraan investeringen en overnames getoetst kunnen worden. De *Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie* (hierna: WOZT) is sinds 1 oktober 2020 in werking en is ingevoerd als hoofdstuk 14a van de *Telecommunicatiewet*.⁵ De investeringstoets is ingevoerd om te voorkomen dat partijen met kwaadwillende bedoelingen zodanige zeggenschap in de Nederlandse telecommunicatie-infrastructuur en -diensten verkrijgen dat ze hier misbruik van kunnen maken. Een verwerving kan daardoor geblokkeerd worden door de minister van Economische Zaken (hierna: EZ). Sinds 1 juni 2023 is daarnaast de *Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames* (hierna: Wet Vifo) in werking getreden. Deze toets beoogt risico's voor de nationale veiligheid te beheersen die kunnen ontstaan door verwervingsactiviteiten bij vitale aanbieders, ondernemingen die over sensitieve technologie beschikken en beheerders van bedrijfscampussen. Daarnaast bestaan toetsen in het kader van de *Elektriciteitswet*, *Gaswet* en *Wet Windenergie op zee*. Het Bureau Toetsing Investerings (BTI) valt onder het ministerie van EZ en is in de praktijk het coördinatiepunt voor de uitvoering van de investeringstoetsen.

¹ Kamerstukken II 2013/14, 24095, nr. 368.

² Aanhangsel van de Handelingen II 2017/18, nr. 103.

³ Kamerstukken II 2019/20, 33009, nr. 92.

⁴ Kamerstukken II 2021/22, 35880, nr. 14.

⁵ *Telecommunicatiewet*, hoofdstuk 14a.

Opdracht

Wetten worden in Nederland in de regel periodiek geëvalueerd en het ministerie van EZ heeft SEO Economisch Onderzoek (SEO) en de Universiteit Leiden gevraagd een evaluatie van de WOZT (2020-2025) en een tussentijdse evaluatie van de Wet Vifo (2023-2025) uit te voeren. Dit volgt op de eis uit de Telecommunicatiewet om “binnen vijf jaar na de inwerkingtreding [...] een verslag over de doeltreffendheid en de effecten van [de WOZT] in de praktijk” op te stellen.⁶ Met een tussentijdse evaluatie van de Wet Vifo geeft het ministerie daarnaast invulling aan de motie-Van Haga/Smolders die de regering verzoekt om “na twee jaar op hoofdlijnen de doeltreffendheid en andere effecten van de wet te evalueren, boven op de geplande evaluatie na vijf jaar”.⁷ Begin 2025 is tijdens een commissiedebat Telecom door het Kamerlid Thijssen nog eens aangekaart of de WOZT “nu goed genoeg werkt en ons goed genoeg beschermt?” en of de WOZT “in samenhang met de Wet Vifo [wordt] geëvalueerd?”.⁸ De investeringstoetsen in het kader van de Elektriciteitswet, Gaswet en Wet Windenergie op zee zijn geen onderdeel van de evaluatie.

De vragen die wij in het kader van onze opdracht hebben gekregen zijn:

1. **Doeltreffendheid:** in hoeverre dragen de WOZT en de Wet Vifo bij aan het beheersen van risico's voor de nationale veiligheid (beide wetten) en openbare orde (WOZT), voor zover die zien op het raakvlak tussen economie en veiligheid?
2. **Neveneffecten:** welke (additionele) effecten hebben de toetsen op andere relevante gebieden, zoals het investeringsklimaat en de regeldruk voor bedrijven?
3. **Lessen en aandachtspunten:** wat zijn de geleerde lessen van deze evaluatie voor de twee wetten?

Ons is daarbij ook gevraagd om in te gaan op de samenhang in de wetten.

1.2 Aanpak en leeswijzer

Aanpak

We maken gebruik van verschillende onderzoeksmethoden. Er is niet één onderzoeksmethode in staat om alle onderzoeksvragen volledig te beantwoorden. Daarom maken we in de verschillende fasen van het onderzoek gebruik van diverse methoden die elkaar aanvullen. Door deze methoden in samenhang toe te passen, kunnen we een volledig antwoord formuleren op alle onderzoeksvragen. De bevindingen uit de verschillende methoden worden samengevoegd ('triangulatie'). Onderzoeksresultaten zijn betrouwbaarder wanneer zij gebaseerd zijn op verschillende methoden. Specifiek maken we gebruik van bureau- en literatuuronderzoek, een analyse van de wet en relevante jurisprudentie, een internationale (rechts)vergelijking, interviews, een enquête onder (kleine) ondernemingen, en data over de investeringstoetsen, investeringen in Nederland en het Nederlandse investerings- en vestigingsklimaat. Een verdere toelichting op de onderzoeksmethoden staat in Bijlage A.

⁶ Telecommunicatiewet, artikel 20.16c.

⁷ Kamerstukken II 2021/22, 35880, nr. 13.

⁸ Kamerstukken II 2024/25, 24095, nr. 588.

Een beleidstheorie is de kern van de evaluatieaanpak. Een beleidstheorie is een stroomschema van (veronderstelde) oorzaak-/gevolgrelaties die ervoor zorgen dat beleidsinputs (bijv. de wet, mensen en middelen etc.), via activiteiten (bijv. toetsing) en outputs (bijv. verboden investeringen), resulteren in outcomes en impact (bijv. het borgen van de nationale veiligheid). Wanneer deze beleidstheorie in de praktijk blijkt te werken zoals beoogd, dan spreken we van doeltreffend beleid. Op deze manier zijn de veronderstelde oorzaak-/gevolgrelaties in de beleidstheorie de kapstok voor de evaluatie omdat zij achteraf toetsbare hypothesen zijn. In deze beleidstheorie is het daarmee belangrijk om ook rekening te houden met verschillende manieren waarop de wet in de praktijk kan werken. De drieslag afwijzen, afwenden en aanpassen biedt een illustratie:

- Bij afwijzen wordt een investering expliciet geblokkeerd via een formele toetsingsprocedure. Dit is het meest zichtbare effect: een directe interventie in een transactie die als risicovol is beoordeeld;
- Een meer indirect effect is afwenden: partijen zien op voorhand af van een investering of overname, bijvoorbeeld vanwege de verwachting dat deze toch zou worden afgewezen of omdat de procedure te onvoorspelbaar of belastend lijkt. Dit type gedragsverandering is moeilijker meetbaar, maar is wel een gevolg van het beleid;
- Ten slotte kan een partij ook overgaan tot het aanpassen van de investering, bijvoorbeeld door het herstructureren van eigendomslijnen of het inbouwen van waarborgen om binnen de kaders van de wet te blijven. In dat geval leidt het bestaan van de wet tot bijsturing zonder dat de transactie hoeft te worden stopgezet.

Leeswijzer

De rest van deze evaluatie is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 beschrijft de historie, vormgeving en beoogde werking van de wetten om zo de beleidstheorie op te stellen. Deze reconstructie van de beleidstheorie is primair gestoeld op bureau- en literatuuronderzoek, analyse van wetten en jurisprudentie, en interviews. Hoofdstuk 3 vervolgt daarna met de toetsing van de doeltreffendheid en de analyse van neveneffecten. Naast bureau- en literatuuronderzoek, analyse van wetten en jurisprudentie, en interviews, spelen daarbij ook de data, de enquête, en de internationale (rechts)vergelijking een rol. Hoofdstuk 4 trekt daarna conclusies en lessen.

2 Omschrijving toetsing en beleidstheorie

Verschuivende machtsverhoudingen en de geopolitisering van de economie leidden tot invoering van de toetsen. Om de nationale veiligheid te beschermen kunnen voorwaarden worden opgelegd of verwervingen worden verboden. Daarbij toetst het BTI op de zeggenschap, invloed, typen risico's en achtergrond van de verwerver.

Voor de WOZT en Wet Vifo worden afzonderlijk de aanleiding, beoogde doelen en opzet van de toets beschreven. De omschrijving is op hoofdlijnen en bestaat uit de reikwijdte van relevante ondernemingen en verwervingsactiviteiten, en de procedure voor melding, toetsing en beoordeling. Voor een nadere (technische) toelichting verwijzen we naar Bijlage D. Vervolgens worden in paragraaf 2.3 de beleidstheorieën uiteengezet, waarbij ieder onderdeel wordt toegelicht (input, activiteiten, output, outcome en impact).

Voor de omschrijving van de toetsen is het begrip 'nationale veiligheid' van belang. Hoewel de wettekst van de WOZT hier niet expliciet een omschrijving voor biedt, kent de Wet Vifo deze wel, zie Box 2.1.

Box 2.1 Betekenis van het begrip 'nationale veiligheid' volgens de Wet Vifo

Nationale veiligheid: de nationale veiligheid als bedoeld in [...] het Verdrag betreffende de Europese Unie, openbare veiligheid als bedoeld in [...], het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, of de wezenlijke belangen van de veiligheid van de staat als bedoeld in [...] het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, die strekken tot bescherming van de belangen die binnen Nederland wezenlijk zijn voor het voortbestaan van de democratische rechtsorde, voor de veiligheid of voor andere gewichtige belangen van de staat, of voor de instandhouding van de maatschappelijke stabiliteit, voor zover die zien op het raakvlak tussen economie en veiligheid, te weten:

- i. de instandhouding van de continuïteit van vitale processen;
- ii. het behoud van de integriteit en exclusiviteit van kennis en informatie met kritieke of strategische betekenis voor Nederland; of
- iii. het voorkomen van ongewenste strategische afhankelijkheden van Nederland van andere landen.

Bron: Art. 1 Wet Vifo

2.1 Omschrijving WOZT

Aanleiding

De directe aanleiding voor de WOZT is de overnamepoging van KPN door América Móvil in 2013. De vraag rees wat de overname van een telecombedrijf en belangrijke infrastructuurspeler zou betekenen voor de borging van publieke belangen.⁹ Nog voor het huidige geopolitieke tijdsgewricht bleek aanvullende wetgeving nodig ter bescherming van de nationale veiligheid en openbare orde omdat dit nog niet in de Telecommunicatiewet verdisconteerd was.¹⁰ *"Het kan immers nooit uitgesloten worden dat ongewenste partijen relevante invloed in de telecommunicatiesector willen verwerven en deze zeggenschap willen misbruiken om de regering onder druk te*

⁹ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 1; Forbes (2013).

¹⁰ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 2 & 13; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 12; FD (2019).

zetten door te dreigen met uitval of misbruik van netwerken of diensten" aldus EZ.¹¹ Tevens worden verschuivende economische machtsverhoudingen in de wereld beschouwd als aanleiding voor de WOZT; "Niet uitgesloten kan worden dat investeringen en overnames in de Nederlandse telecomcommunicatiesector (mede) zijn ingegeven door geopolitieke motieven".¹² In een dergelijk geval kan een partij zeggenschap hanteren als politiek instrument en druk uitoefenen op de Nederlandse overheid.¹³

Beoogde doelen

Het doel van de WOZT is "het bieden van een oplossing voor die situaties waarin een kwaadwillende partij zo veel zeggenschap in vitale onderdelen van de telecomsector verkrijgt, dat dit de regering in een chantabele (of anderszins kwetsbare red.) positie kan brengen dan wel op andere manieren de nationale veiligheid en openbare orde in gevaar kan brengen".¹⁴ Daarbij gaat het om het voorkomen dat middels zeggenschap misbruik of opzettelijke uitval van telecomnetwerken of -diensten mogelijk wordt gemaakt, ofwel "de bescherming van de vitale functie van de telecomcommunicatiesector".¹⁵ Concreet wordt in de WOZT gesproken over het verbieden van zeggenschapsverkrijging wanneer dit leidt tot een "bedreiging van het publiek belang".¹⁶

Als nevenendoel beoogt de WOZT hiernaast "een oplossing te bieden voor de situatie dat een partij die handelt op basis van geopolitieke motieven, of onder invloed staat van een derde met geopolitieke motieven, zeggenschap in een telecomcommunicatiebedrijf hanteert als politiek instrument".¹⁷ In dat kader worden nog specifieke risico's benoemd die de WOZT beoogt te voorkomen (subdoelen):¹⁸

- Risico dat zeggenschap in een telecombedrijf gebruikt zou worden om druk uit te oefenen op de Nederlandse overheid, bijvoorbeeld door dreiging met vijandige acties (opschorting dienstverlening, uitval infrastructuur);
- Risico dat de overheid, door de afhankelijkheid van overheidsdiensten op communicatiediensten, wordt gehinderd in haar functioneren;
- Risico's ten aanzien van de vertrouwelijkheid van communicatie;
- Risico op inbreuk op de vertrouwelijkheid van de werkwijze van veiligheids- en opsporingsdiensten met betrekking tot het opvragen van telecomgegevens en aftappen van telecomverkeer.

Hoewel de WOZT kan bijdragen aan de continuïteit en beschikbaarheid van deze telecomnetwerken en -diensten, wordt dit expliciet niet als doel gezien. Daarvoor zijn andere waarborgen in de Telecommunicatiewet opgenomen, waaronder een verplichting tot het nemen van passende technische maatregelen.¹⁹

¹¹ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 3-4.

¹² Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 15-16; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 2 & 13.

¹³ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 13.

¹⁴ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 4, p. 4-5; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 3.

¹⁵ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 4, p. 12; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 26.

¹⁶ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 2; Vgl. art. 14a.1 WOZT staat dit gelijk aan het belang van de openbare orde of de openbare veiligheid en de wezenlijke belangen van de staat in de zin van de VWEU.

¹⁷ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 19.

¹⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 2; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 4, p. 14; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 12.

¹⁹ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 4, p. 4-5; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 7, p. 3 & 26; Dit wordt met name beoogd met hoofdstuk 11a WOZT en gedelegeerde wetgeving.

Reikwijdte ondernemingen en verwervingsactiviteiten

De WOZT heeft betrekking op in Nederland gevestigde telecommunicatiepartijen. Dit omvat aanbieders en houders van elektronische communicatienetwerken of -diensten, hostingdiensten, internetknooppunten, vertrouwensdiensten of datacenters.²⁰

Wat betreft verwervingen gaat het om het voornemen “overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij te verkrijgen [...] indien deze zeggenschap leidt tot relevante invloed in de telecommunicatiesector”.²¹ Aan de begrippen overwegende zeggenschap en relevante invloed zijn enkele drempelwaarden verbonden die beide een voorwaarde vormen voor ongewenste zeggenschap in de telecomsector, zie Box 2.2.²² Overwegende zeggenschap beschrijft de mate waarin de verkrijger na de transactie door middel van zijn zeggenschapsrechten verandering teweeg kan brengen binnen de telecompartij. Relevante invloed omvat de mogelijke omvang en impact van potentieel misbruik of potentiële uitval, bijvoorbeeld door een onderbreking van deze telecomdiensten of een inbreuk op de betrouwbaarheid of vertrouwelijkheid hiervan (bij specifieke veiligheidsdiensten). Deze criteria zien toe op zowel de openbare orde als nationale veiligheid.

Box 2.2 Voorwaarden voor overwegende zeggenschap en relevante invloed binnen de WOZT

Overwegende zeggenschap	Relevante invloed
als de verkrijger na de transactie:	als misbruik of opzettelijke uitval relateert aan:
• minimaal 30 procent van de stemmen heeft; • meer dan 50 procent van de bestuurders of commissarissen kan benoemen; • een aandeel met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten heeft; • beschikt over een bijkantoor van een telecommunicatiepartij; • als vennoot volledig aansprakelijk is voor de schulden die de vennootschap aangaat; of • eigenaar van een eenmanszaak is.	• meer dan 100.000 Nederlandse gebruikers van internet- en telefoniediensten; • een internetknooppunt waarop meer dan 300 autonome systemen zijn aangesloten; • datacenterdiensten met meer dan 50 MW capaciteit; • hostingdiensten voor meer dan 400.000 .nl-domeinnamen; • gekwalificeerde vertrouwensdiensten; of • specifieke diensten voor de AIVD, het ministerie van Defensie, MIVD, NCTV of de Nationale Politie.

Bron: Art. 14a.3 jo 14a.4(3) WOZT; *Besluit ongewenste zeggenschap telecommunicatie*, Stb. 2020, 352.

Noot: Het kan daarbij ook om een combinatie van deze diensten gaan die boven een specifieke drempelwaarde uitkomt.

²⁰ Vgl. art. 14a.1 WOZT. Noot: of bij AMvB aangewezen categorieën netwerken of diensten.

²¹ Art. 14a.2(1) WOZT.

²² Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar Bijlage D.1.

Procedure melding, toetsing en beoordeling

Een voorgenomen verwerving van overwegende zeggenschap moet door de verkrijger gemeld worden bij de minister van EZ, in de praktijk bij het BTI.²³ Dit dient acht weken van tevoren te gebeuren. Bij een openbaar bod op een beursgenoteerde telecompartij kan dit uiterlijk gelijktijdig met de aankondiging van het bod.²⁴ De minister heeft acht weken om naar aanleiding van de melding een besluit te nemen, maar dit kan verlengd worden met zes maanden als nader onderzoek nodig is. Daarbij geldt dat het verloop van deze termijn wordt gepauzeerd wanneer aanvullende informatie of een zienswijze is verzocht (en nog niet is verstrekt).²⁵

Het toetsingscriterium voor de telecomsector is of de verwerving “kan leiden tot een bedreiging van het publieke belang”.²⁶ Hiervan is sprake als de overwegende zeggenschap leidt tot relevante invloed in de telecomsector (zie Box 2.2). Hiernaast kijkt het BTI bij de beoordeling naar de volgende omstandigheden die individueel of gezamenlijk tot een eventueel verbod kunnen leiden:²⁷

- de verwerver is een entiteit/persoon op een sanctielijst²⁸ of een staat/entiteit/persoon die een telecompartij wil beïnvloeden om misbruik of opzettelijke uitval mogelijk te maken;
- de verwerver heeft nauwe banden met of staat onder invloed van een dergelijke staat/entiteit/persoon;
- de staat van dienst van de verwerver leidt tot een groter risico op misbruik of opzettelijke uitval zoals gedefinieerd onder ‘relevante invloed’ (zie Box 2.2);
- de identiteit van de werkelijke verwerver kan niet worden vastgesteld; of
- de verwerver werkt onvoldoende mee aan het onderzoek.

Uiteindelijk neemt de minister, in de praktijk op basis van een advies van het BTI, een beslissing over de transactie. De verwervingsactiviteit wordt goedgekeurd, verboden, of er wordt een verbod onder opschortende voorwaarden opgelegd. Wanneer de minister van plan is om een verbod op te leggen, wordt de telecompartij gevraagd haar zienswijze over het voorgenomen besluit in te brengen.²⁹ Naast het opleggen van een verbod naar aanleiding van een reguliere melding, kent de WOZT enkele specifieke situaties waarin de minister alsnog (onder voorwaarden) een verbod kan opleggen. Een verbod kan bijvoorbeeld ook worden opgelegd als de verkrijging van overwegende zeggenschap al heeft plaatsgevonden.³⁰ Wanneer de transactie niet bij het BTI is gemeld, kan de minister binnen acht maanden, nadat hij bekend is geworden met relevante feiten en omstandigheden, een verbod opleggen.³¹ Specifiek kan men hier denken aan de situatie dat niet voldaan is aan de meldplicht of de situatie dat de minister naderhand bekend wordt met nieuwe informatie die zijn oordeel doet veranderen. Daarnaast kan sprake zijn van veranderende omstandigheden nadat de minister al heeft beslist op de melding. Daarbij kan worden gedacht aan omstandigheden, zoals (niet-meldingsplichtige) overnames, veranderingen in de zeggenschapsverhoudingen of wijzigingen in geopolitieke verhoudingen.³² Om in zulke situaties de rechtszekerheid te waarborgen, kan een verbod slechts binnen een termijn van acht maanden worden

²³ Art. 14a.2(1) WOZT jo. art. 2(4); *Besluit aanwijzing toezichthouders Telecommunicatiewet*; Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar Bijlage D.1.

²⁴ Art. 14a.2(2) WOZT.

²⁵ Art. 14a.2(3) WOZT.

²⁶ Art. 14a.4(1) WOZT.

²⁷ Art. 14a.4(2) WOZT.

²⁸ Formeel vgl. art. 14a.1 WOZT: ‘ongewenst persoon’, persoon/entiteit die is onderworpen aan beperkende maatregelen (zoals sancties vanuit de VN, de EU of Nederland).

²⁹ Art. 14a.4(1) WOZT. Conform art. 14a.2(3) WOZT wordt hierbij de doorlooptermijn gepauzeerd tot deze zienswijze is verstrekt.

³⁰ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 41.

³¹ Art. 14a.4(5) WOZT.

³² *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 41.

opgelegd.³³ Na het verstrijken van deze termijn is een verbod in beginsel niet meer mogelijk.³⁴ Er zijn twee uitzonderingsgevallen.³⁵ Als melding is gemaakt en geen verbod is (of zal worden) opgelegd, kan de minister alsnog een verbod opleggen als 1) de melding gebaseerd is op onjuiste of onvolledige informatie; of 2) de feiten of omstandigheden op grond waarvan de minister oordeelt dat het publiek belang bedreigd kan worden, na de beslissing geen verbod op te leggen bij hem bekend zijn geworden.

De WOZT maakt onderscheid tussen een verbod op het *verkrijgen* van overwegende zeggenschap en een verbod op het *houden* van overwegende zeggenschap.³⁶ Wanneer de transactie nog toekomstig is, dan zal zeggenschapsverkrijging vanaf de start nietig zijn, tenzij de transactie plaatsvindt via een effectenbeurs.³⁷ Als de minister besluit tot het opleggen van een verbod nadat de zeggenschap is overgedragen, dan dient de zeggenschap te worden teruggebracht.³⁸ Het houden van de zeggenschap is in een dergelijk geval pas verboden vanaf het moment dat het verbod is opgelegd. De WOZT voorziet in een regeling voor de periode tussen het opleggen van het verbod en het terugbrengen van de zeggenschap.

Bij oplegging van een verbod worden zeggenschap en overige rechten uit aandeelhouderschap en lidmaatschap op deelname in een vennootschap geschorst, met uitzondering van het recht op dividend en uitkeringen uit de reserves.³⁹ Van de betrokken telecompartij wordt verwacht dat deze zich inspant om de schorsing ten uitvoer te leggen.⁴⁰ De schorsing blijft van kracht tot de overwegende zeggenschap is beëindigd, waarbij iemand kan worden aangewezen die toeziet op de effectiviteit van de schorsing.⁴¹ De minister stelt de partij aan wie het verbod is opgelegd een 'redelijke termijn' om de overwegende zeggenschap te beëindigen.⁴²

Wanneer na het verstrijken van de termijn zeggenschap nog niet is teruggebracht, is de minister "gemachtigd om namens en voor rekening van de houder van de zeggenschap diens aandelen overeenkomstig de last te vervreemden of anderszins de zeggenschap overeenkomstig de last terug te brengen".⁴³ Bij beursgenoteerde vennootschappen is een beursgenoteerde betrokken partij gemachtigd in plaats van de minister.⁴⁴ Het handelen in strijd met een verbod kwalificeert als een overtreding op grond van de Telecommunicatiewet.⁴⁵ Tegen het besluit kan beroep worden ingesteld bij de rechtbank Rotterdam en hoger beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven.⁴⁶

³³ Art. 14a.4(5) WOZT; *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 41.

³⁴ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 42.

³⁵ Art. 14a.4(6) WOZT.

³⁶ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 9.

³⁷ Art. 14a.10(1) jo. Art. 14a.14 WOZT; *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 9.

³⁸ Art. 14a.10(1) WOZT; *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 9.

³⁹ Art. 14a.7 WOZT; Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar in Bijlage D.1.

⁴⁰ Art. 14a.8(1) WOZT.

⁴¹ Art. 14a.9(1) WOZT; Conform art. 14a.10(2) WOZT mag de zeggenschap niet worden overgedragen aan een 'ongewenst persoon' of een persoon aan wie al een verbod is opgelegd of die nauwe banden heeft met of onder invloed staat van een dergelijk persoon.

⁴² Art. 14a.10(1) WOZT; Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar Bijlage D.1.

⁴³ Art. 14a.11(1) WOZT; Ten aanzien van bijkantoren, kan de minister hiertoe een functionaris aanwijzen; Bij AMvB kunnen nadere regels gesteld worden over het terugbrengen van de zeggenschap en de daaruit volgende opbrengst (vgl. art. 14a.11(2) WOZT).

⁴⁴ Art. 14a.12(1) WOZT.

⁴⁵ Art. 15.4 Telecommunicatiewet; De minister kan hierdoor bij een overtreding overgaan tot het opleggen van een bestuurlijke boete van ten hoogste 900.000 euro (art. 15.4(1)(l) jo. 15.1(1) Telecommunicatiewet). De bestuurlijke boete wordt gezien als besluit in de zin van de Algemene Wet Bestuursrecht (art. 15.1(4) Telecommunicatiewet).

⁴⁶ Art. 7 & 11 Bijlage 2 Awb; *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 28-29.

2.2 Omschrijving Wet Vifo

Aanleiding

De aanleiding van de Wet Vifo is een veranderend internationaal landschap in relatie tot de nationale veiligheid, waarbij de Nederlandse samenleving en economie steeds meer verweven raken met geopolitiek.⁴⁷ Statelijke actoren kunnen de Nederlandse openheid misbruiken om eigen belangen te bevorderen. Dit wordt mede gefaciliteerd door digitalisering en globalisering nu technologische ontwikkelingen cruciaal zijn geworden voor het functioneren van de samenleving. Volgens de Memorie van Toelichting hanteren statelijke actoren daarbij *"andere regels, normen en waarden dan die waarop de Nederlandse en de internationale (westerse) gemeenschap zijn gestoeld"*. Bovendien observeert de minister de laatste jaren een verschuiving van de geopolitieke balans tussen staten: *"Dit gaat gepaard met een heropleving van machtspolitieke concurrentie tussen staten waarin bedrijven, technologieën, vitale infrastructuur en kennis meer en meer worden ingezet ten behoeve van geopolitieke belangen"*.

Tevens wordt gesignaleerd dat sommige statelijke actoren Nederlandse vitale processen willen (of kunnen) verstoren.⁴⁸ Dit kan middels cyberaanvallen, maar ook door verwerving van zeggenschap over vitale aanbieders *"om via de bedrijfsvoering het vitale proces te saboteren, staatsgevoelige informatie te verkrijgen of Nederland in een chantabele positie te (kunnen) brengen"*. Uit de Memorie van Toelichting blijkt dat bedrijven in deze context worden gezien als middel tot de geopolitieke doelen van staten: *"Staten [...] proberen op dit soort manieren inzicht te krijgen in de besluitvormingsprocessen van de Nederlandse overheid en proberen deze te beïnvloeden (inclusief de publieke opinie); digitale sabotage van vitale processen mogelijk te maken; bedrijfsgeheimen te stelen; of hun diaspora te intimideren en te beïnvloeden"*.

De Screeningsverordening (EU) 2019/452 voor het screenen van buitenlandse investeringen vormt een raamwerk voor toetsen op nationaal niveau.⁴⁹ In Nederland is daar verdere uitvoering aan gegeven met de introductie van de Wet Vifo. De Screeningsverordening biedt lidstaten de mogelijkheid voor het beoordelen van directe investeringen en benoemt op hoofdlijnen enkele eisen die zijn verwerkt in de Wet Vifo:

1. transparantie van regels/procedures en geen onderscheid tussen derde landen;
2. mogelijkheid voor het indienen van opmerkingen/adviezen door andere lidstaten en de Europese Commissie;
3. bescherming van vertrouwelijke en commercieel gevoelige informatie;
4. openstellen van rechtsbescherming voor buitenlandse investeerders en betrokken ondernemingen; en
5. opsporen/voorkomen van omzeiling van de screening.

⁴⁷ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 3-4; Noot: vrijheid, democratische rechtsstaat, internationale oriëntatie, open samenleving/economie en vrijhandel worden genoemd als grondslagen.

⁴⁸ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 4-5.

⁴⁹ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 62-64, p. 69-72; In Nederland wordt uitvoering gegeven aan de verordening middels de *Uitvoeringswet screeningsverordening buitenlandse directe investeringen*.

Beoogde doelen

Het hoofddoel van de Wet Vifo is "het vastleggen van regels waarmee risico's voor de nationale veiligheid, als gevolg van bepaalde verwervingsactiviteiten zoals investeringen en fusies, beheerst kunnen worden".⁵⁰

Drie categorieën te beheersen risico's voor de nationale veiligheid worden uitgelicht:

1. het ontstaan van ongewenste strategische afhankelijkheden;
2. aantasting van de continuïteit van vitale processen; en
3. aantasting van de integriteit en exclusiviteit van informatie.

De eerste, ongewenste strategische afhankelijkheden, betreft het risico dat Nederland door een ander land (politiek) onder druk wordt gezet, met mogelijke ontregeling van vitale processen of aantasting van belangen zoals de democratische rechtsorde.⁵¹ Door de verwervingsactiviteit bestaat het risico dat de verwerver een machtspositie verkrijgt over Nederland, waarmee ernstige maatschappelijke en politieke schade kan worden toegebracht. Voorbeelden uit de Memorie van Toelichting zijn: het bewust lekken van informatie, manipulatie met gestolen gegevens, of chantage met de dreiging van sabotage met maatschappelijk ontwrichtende gevolgen. Hierbij moet het wel aannemelijk zijn dat de verwerver – of statelijke actor onder wiens invloed hij staat – deze machtspositie ooit zal aanwenden om de nationale veiligheid schade toe te brengen.

Het tweede risico is een verstoring van vitale processen en diensten met "een mogelijk langdurig, ontwrichtend effect op de maatschappij en daarmee een directe en naar verhouding forse impact op de nationale veiligheid".⁵² Ongeveer 80 procent van de vitale processen is in handen van private partijen, waardoor invloed kan worden verkregen middels verwervingsactiviteiten. Bij dergelijke activiteiten gericht op vitale aanbieders krijgt de verwerver makkelijker toegang tot het proces en de bijbehorende gevoelige kennis/informatie, waardoor hij meer mogelijkheden heeft tot sabotage van het vitale proces. De verwerver kan het vitale proces verstoren of informatie doorspelen aan anderen die het proces willen verstoren.

Het derde risico, aantasting van de integriteit en exclusiviteit van informatie, gaat om "kennis over vitale processen of sensitieve technologieën die in ongewenste handen de nationale veiligheid in gevaar kan brengen".⁵³ Denk daarbij aan kennis over de ICT-infrastructuur en beveiliging van een vitaal proces, vertrouwelijke klantinformatie of sensitieve technologieën met militaire of dual-use-toepassingen.⁵⁴ Omdat systemen van vitale processen veelal volledig gedigitaliseerd zijn, is het beschermen van de toegang tot deze systemen essentieel.

Ondanks dat de nationale veiligheid het enige aangrijpingspunt voor de wet vormt, moeten "de gevolgen voor het investeringsklimaat zo beperkt mogelijk blijven".⁵⁵ In een reactie op Kamervragen wordt tevens opgemerkt dat economische en veiligheidsbelangen in samenhang gezien moeten worden.⁵⁶ Het uitgangspunt van de wet is dus het beschermen van de veiligheid – waarbij risico's ook kunnen voortvloeien uit economische mechanismen (zoals strategische afhankelijkheden, financieel instabiele verwervers) –, maar het borgen van het Nederlandse verdienvermogen is geen doel van de toets.

⁵⁰ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 2; Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 6, p. 3 & 7; Koster (2023, p. 12).

⁵¹ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 6.

⁵² Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 7.

⁵³ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 8.

⁵⁴ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 8, 26 & 29.

⁵⁵ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 3 & 5.

⁵⁶ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 6, p. 59-60.

Anders dan de WOZT is voor de Wet Vifo expliciet gekozen om van de openbare orde geen doel en daarmee toetsingsgrond te maken.⁵⁷ De beperking tot uitsluitend de nationale veiligheid beperkt de reikwijdte en daarmee de gevolgen voor het investeringsklimaat.

Reikwijdte ondernemingen

De Wet Vifo is van toepassing op verwervingsactiviteiten die betrekking hebben op een in Nederland gevestigde onderneming. Deze 'doelonderneming' moet gelden als een:

- vitale aanbieder;
- beheerder van een bedrijfscampus; of
- onderneming die actief is op het gebied van sensitieve technologie.

Een vitale aanbieder is een onderneming die "een dienst exploiteert, beheert of beschikbaar stelt waarvan de continuïteit van vitaal belang is voor de Nederlandse samenleving".⁵⁸ Dit sluit aan bij de vitale processen die in samenspraak met de NCTV (Nationaal Coördinator Terrorismebestrijding en Veiligheid) worden vastgesteld door de verantwoordelijke ministeries. Er zijn vitale aanbieders uitgezonderd van de Wet Vifo, omdat deze in publieke handen zijn (bijv. waterbedrijven), omdat verwerving geen risico's vormt voor de nationale veiligheid (bijv. de chemie is vitaal voor de fysieke veiligheid), of omdat ze onder een specifieke sectorale investeringstoets vallen (bijv. de telecom binnen de WOZT).⁵⁹ Naderhand kunnen additionele vitale aanbieders worden aangewezen. Dit wordt in beginsel gedaan door middel van een formele wet. In het geval van spoed kan echter worden geopteerd voor het aanwijzen van vitale aanbieders door middel van een Algemene Maatregel van Bestuur (AMvB).⁶⁰

Een beheerder van een bedrijfscampus is opgenomen omdat daar "een verzameling van ondernemingen actief is en waar publiek-privaat wordt samengewerkt aan technologieën en toepassingen die van economisch en strategisch belang zijn voor Nederland".⁶¹

Het toepassingsbereik van sensitieve technologieën omvat dual-use producten, militaire goederen en door het ministerie middels AMvB aangewezen technologieën.⁶² Voorwaarden voor aanwijzing zijn: het voorkomen van "onaanvaardbare risico's voor de verkrijgbaarheid" van de technologie; de mogelijkheid om breed toegepast te worden bij vitale processen of processen die raken aan de nationale veiligheid; of het belang voor het functioneren van defensie en opsporings-, inlichtingen- en veiligheidsdiensten. Dit is deels gebaseerd op de lijst dual-use-goederen, al bestaan er ook uitzonderingen en toevoegingen. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen 'sensitieve' en 'zeer sensitieve' technologieën.⁶³ Deze lijst is gebaseerd op onderzoek van TNO uit 2022 voor de invoering en is later nader geanalyseerd om tot een mogelijk preciezere afbakening te komen. In 2025 loopt een consultatie over de uitbreiding van het toepassingsbereik.⁶⁴

⁵⁷ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 112.

⁵⁸ Art. 1 jo. art. 7 Wet Vifo.

⁵⁹ Zie het volledige overzicht van vitale processen: <https://www.nctv.nl/onderwerpen/v/vitale-infrastructuur/overzicht-vitale-processen>; Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 17 e.v.

⁶⁰ Art. 7(11) Wet Vifo.

⁶¹ Art. 1 Wet Vifo; *Beleidsregel beheerder bedrijfscampus in de zin van de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames*.

⁶² Art. 8 Wet Vifo; *Besluit toepassingsbereik sensitieve technologie*.

⁶³ In het *Besluit* worden enkel vier sensitieve technologieën openbaar gepubliceerd: kwantum, fotonica, semiconductors en *high assurance* (informatiebeveiliging).

⁶⁴ Zie https://www.internetconsultatie.nl/uitbreiding_wet_vifo/b1.

Reikwijdte verwervingsactiviteiten

De Wet Vifo is van toepassing op een limitatieve groep verwervingsactiviteiten. Deze wordt als volgt onderscheiden:⁶⁵

- verkrijging van zeggenschap in een doelonderneming middels investeringen;
- fusies en joint ventures;
- splitsingen;⁶⁶
- verwerving van vermogensbestanddelen;⁶⁷
- overige rechtshandelingen die leiden tot zeggenschapsverkrijging; of
- verkrijging van goederen van een doelonderneming onder algemene titel.

De toets is landenneutraal, wat betekent dat ook Nederlandse of Europese verwerfers onder de toets vallen.

De Wet Vifo hanteert voor de kwalificatie als ‘verwervingsactiviteit’ een lagere drempel bij technologieën die zijn aangemerkt als ‘zeer sensitief’.⁶⁸ Bij doelondernemingen die actief zijn op het gebied van zeer sensitieve technologie is niet slechts het verkrijgen van zeggenschap, maar ook al het verkrijgen of vergroten van ‘significante invloed’ in (een deel van) een doelonderneming voldoende om te spreken van een verwervingsactiviteit.⁶⁹ De wetgever beoogt dit onderscheid, omdat risico’s voor de nationale veiligheid bij zeer sensitieve technologieën al in een eerder stadium kunnen ontstaan dan zeggenschapsverkrijging.⁷⁰ Van significante invloed in een doelonderneming op het gebied van zeer sensitieve technologie is sprake als, direct of indirect:⁷¹

- een persoon een stemrecht van minimaal 10 procent in de algemene vergadering heeft;
- een persoon een stemrecht van minimaal 20 procent in de algemene vergadering heeft;
- een persoon een stemrecht van minimaal 25 procent in de algemene vergadering heeft;
- de doelonderneming met een derde heeft afgesproken bestuurders te benoemen of te ontslaan; of
- aandeelhouders hebben afgesproken significante invloed te verkrijgen of te vergroten door het behalen van een van bovengenoemde stemdrempels.

Procedure melding, toetsing en beoordeling

Een voorgenomen verwerving dient voorafgaand door de verwerfer of doelonderneming gemeld te worden bij de minister van EZ; in de praktijk oefent het BTI de uitvoering, het toezicht en de handhaving op grond van de Wet Vifo uit.⁷² De procedure van de toets bestaat uit twee fasen: melding en toetsing.⁷³ Verwervingsactiviteiten vinden in beginsel niet plaats, voordat de minister heeft medegedeeld dat geen besluit

⁶⁵ Art. 2 Wet Vifo.

⁶⁶ Als dit leidt tot zeggenschapsverwerving in een afgesplitste doelonderneming.

⁶⁷ Als deze bestanddelen essentieel zijn voor het functioneren van de doelonderneming.

⁶⁸ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 134; Immerzeel (2023, p. 466).

⁶⁹ Art. 3 Wet Vifo.

⁷⁰ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 134.

⁷¹ Art. 4(1) Wet Vifo; Bij het bereiken of overschrijden van een van de drempelwaardes is sprake van significante invloed, waardoor een meldplicht ontstaat. Er moet opnieuw gemeld worden als het belang van de verwerfer een opvolgende drempelwaarde bereikt.

⁷² Art. 10(1) jo. 11(1) Wet Vifo; Art. 1 *Besluit aanwijzing toezichthouders Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames [...] buitenlandse directe investeringen* jo. Art. 46 Wet Vifo; Verwervingsactiviteiten ex art. 2(g) & 3(d) Vifo worden binnen twee weken na plaatsvinden gemeld (vgl. art. 11(6) Wet Vifo).

⁷³ Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar in Bijlage D.2.

vereist is of een toetsingsbesluit heeft genomen.⁷⁴ De minister heeft acht weken om te beslissen of een toetsingsbesluit vereist is.⁷⁵ Deze termijn kan wegens de noodzaak voor nader onderzoek worden verlengd tot uiterlijk zes maanden.⁷⁶ Daarbij kan het BTI informatie ophalen uit verschillende registers (bijv. KvK, Kadaster) of verzoeken bij onder andere de AIVD, MIVD, ACM of Belastingdienst.⁷⁷ Een toetsingsbesluit is vereist als de verwervingsactiviteit kan leiden tot een risico voor de nationale veiligheid. Als naar aanleiding van een melding wordt beoordeeld dat geen toetsingsbesluit vereist is, dan wordt dit dan ook gezien als een impliciete goedkeuring van de verwervingsactiviteit. De mededeling van de minister vormt het einde van de meldingsfase. De tweede procedurele fase start met een aanvraag voor een toetsingsbesluit, waarna de minister acht weken heeft om het besluit te nemen.⁷⁸ Waar de transactie in de meldingsfase kan worden goedgekeurd, kan een toetsingsbesluit slechts resulteren in een verbod of een goedkeuring onder voorwaarden.⁷⁹ Net als in de meldingsfase kan de termijn tot uiterlijk zes maanden worden verlengd als nader onderzoek nodig is.⁸⁰ Wanneer binnen een van beide termijnen niet tijdig wordt beslist, dan wordt 'automatisch' toestemming verleend.⁸¹ De minister kan ook op verzoek (onder voorwaarden) een ontheffing verlenen voor de verwervingsactiviteit nog voor het nemen van een toetsingsbesluit.⁸²

Bij de beoordeling of een verwervingsactiviteit kan leiden tot een risico voor de nationale veiligheid wordt rekening gehouden met factoren die in onderlinge samenhang worden gezien, zie Box 2.3. Bij de beoordeling van vitale aanbieders of ondernemingen die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie gelden aanvullende factoren die hoofdzakelijk toezien op de verwerper.

⁷⁴ Art. 10(1) Wet Vifo; Onder omstandigheden kan ontheffing worden verleend voor het uitvoeren van de verwervingsactiviteit waardoor deze kan plaatsvinden voordat een toetsingsbesluit is genomen; Zie Bijlage D.2 voor een nadere toelichting.

⁷⁵ Art. 12 Wet Vifo.

⁷⁶ Art. 12(3) Wet Vifo; Additionele verlenging van drie maanden is mogelijk bij investeringen binnen de reikwijdte van de Europese *FDI-Verordening (EU) 2019/452* (vgl. art. 12(8) Wet Vifo).

⁷⁷ Art. 34 Wet Vifo.

⁷⁸ Art. 12 Wet Vifo.

⁷⁹ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 41-42.

⁸⁰ Wanneer in beide fasen gebruik wordt gemaakt van deze verlengingsmogelijkheid, mag de totale verlenging de zes maanden niet overstijgen (vgl. art. 12(6) Wet Vifo); Additionele verlenging van drie maanden is mogelijk bij investeringen binnen de reikwijdte van de Europese *FDI-Verordening (EU) 2019/452* (vgl. art. 12(8) Wet Vifo).

⁸¹ Art. 12(9) Wet Vifo jo. Art. 4:20b(1) Awb.

⁸² Art. 13(1) jo. 13(3) Wet Vifo.

Box 2.3 Factoren waar in onderlinge samenhang rekening mee gehouden wordt bij de beoordeling

Factoren of de verwervingsactiviteit een risico vormt voor de nationale veiligheid

- de mate van transparantie van de eigendomsstructuur van de verwerver;
- banden met een entiteit/persoon op een sanctielijst;^{*)}
- de veiligheidssituatie in het land van de verwerver;
- betrokkenheid bij strafbare feiten;
- de mate van medewerking aan het onderzoek; en
- bij onjuiste of onvolledige informatie naar de aard hiervan en het motief daarvoor.

+ aanvullende factoren bij vitale aanbieders

- staat van dienst wat betreft het vitale proces;
- banden met staten met offensieve programma's gericht op het vitale proces;
- de financiële solvabiliteit/stabiliteit; en
- binding/naleving verdragen/besluiten van volkenrechtelijke organisaties.

+ aanvullende factoren bij sensitieve technologie

- staat van dienst wat betreft sensitieve technologie en de naleving van wettelijke voorschriften voor beveiliging/rubricering/exportcontrole;
- aanwezigheid/betrouwbaarheid van exportcontrole-beleid en binding/naleving verdragen/besluiten van volkenrechtelijke organisaties;
- mate van civiel-militaire scheiding in R&D-programma's;
- motieven voor de verwervingsactiviteiten;
- banden met staten met offensieve programma's gericht op verwerving van sensitieve technologie; en
- aannemelijkheid tot uitoefening van een strategische machtspositie.

Bron: Art. 19-21 Wet Vifo.

Noot: ^{*)} Natuurlijk persoon, rechtspersoon of niet-statelijke entiteit onderworpen aan beperkende maatregelen, zoals sancties vanuit de VN, de EU of Nederland.

Als de verwervingsactiviteit naar het oordeel van de minister leidt tot een risico voor de nationale veiligheid, kunnen er aanvullende eisen/voorschriften aan worden verbonden of wordt de verwerving verboden.⁸³

Daarbij wordt beoordeeld of de risico's voortkomend uit de verwerving onvoldoende beheersbaar zijn. Om dergelijke risico's te voorkomen of beperken zijn er de volgende mogelijkheden:⁸⁴

- *Informatiebeveiliging*: opleggen van aanvullende veiligheids- en gebruiksvoorschriften voor gevoelige informatie;
- *Integriteitsbeleid*: vaststelling/toepassing integriteitsbeleid voor sleutelfuncties;
- *Toezicht informatiebeveiliging*: instelling veiligheidscommissie/beveiligingsfunctionaris, bevoegd tot het beperken/verbieden van informatietoegang/-overdracht, verstrekken van advies en rapporteren aan het ministerie;
- *Organisatorische structurering*: bundelen en onderbrengen van onderdelen van vitale processen in een aparte, in Nederland gevestigde, dochtermaatschappij;
- *Handelsbeperkingen*: verbod op dienstverlening of verkoop vanuit de Nederlandse vestiging aan bepaalde ondernemingen of landen;
- *Governance*: instellen aparte RvC voor Nederlandse dochtermaatschappij;
- *Transactiebeperkingen*: overdrachtsverbod voor bepaalde vermogensbestanddelen, onderdelen of dochtermaatschappijen van de doelonderneming;
- *Aandelenbeperkingen*: opleggen van een lager maximum aandelenbelang of verplichte certificering van aandelen van de verwerver via een stichting; of

⁸³ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 41-42; Art. 1 Wet Vifo.

⁸⁴ Art. 23(1) Wet Vifo.

- *Beursmaatregelen*: verbinden ministeriële toestemming aan beëindiging van beursverhandeling van aandelen beursgenoteerde onderneming.

Voor sensitieve technologie zijn er aanvullende mogelijkheden wat betreft de extra eisen/voorschriften:⁸⁵

- *Bewaringsplicht*: van gevoelige technologie/code/kennis in Nederland;
- *Meldingsplicht*: bij verplaatsing van activiteiten naar het buitenland met mogelijkheid tot het opleggen van aanvullende eisen of overnemen van (delen van) de onderneming; en
- *Verplichte licentie-uitgifte*: van bepaalde beschermde kennis (zoals octrooien) onder eerlijke, redelijke en non-discriminatoire voorwaarden aan partijen binnen de EU om deze beschikbaar te houden.

Slechts als risico's voor de nationale veiligheid door aanvullende eisen onvoldoende beheerst kunnen worden, besluit de minister van EZ met de minister van JenV (Justitie en Veiligheid) tot het opleggen van een verbod. In dat geval zal hij de verwervingsactiviteit of het houden van zeggenschap of significante invloed verbieden.⁸⁶

Om de naleving van de aanvullende voorschriften te waarborgen, voorziet de Wet Vifo in diverse maatregelen. Als de verwerper of doelonderneming de opgelegde aanvullende voorschriften niet naleven, biedt de minister een reparatiemogelijkheid.⁸⁷ Bij het verder uitblijven van naleving van het desbetreffende voorschrift kunnen daaropvolgend andere eisen worden gesteld óf wordt de verwerving verboden. Hiernaast is er de mogelijkheid een uitvoeringsovereenkomst te sluiten met een doelonderneming.⁸⁸ Bij de overeenkomst wordt een onafhankelijke persoon aangewezen die informatie verzamelt over de naleving van de nadere voorschriften. Deze derde voorziet in een periodieke rapportage aan de toezichthoudende ambtenaren. Aan de hand van deze informatie kan de toezichthouder een oordeel over de naleving vormen, waarna eventueel nader onderzoek kan worden gedaan.⁸⁹

Bij nieuwe omstandigheden kan een verwerving opnieuw worden beoordeeld. Dit is het geval als na het toetsingsbesluit zich feiten voordoen die leiden tot *"potentiële maatschappelijke ontwrichting met economische, sociale of fysieke gevolgen; of een directe toegenomen reële bedreiging van de Nederlandse soevereiniteit"*.⁹⁰ Deze herbeoordeling zal, binnen zes maanden nadat de feiten bij de minister bekend zijn geworden, worden uitgevoerd *"in overeenstemming met het gevoelen van de ministerraad"*. Er is geen nieuwe melding nodig. De minister beoordeelt het toetsingsbesluit uit eigen beweging.⁹¹

Investerings die in strijd met een verbod zijn verricht worden nietig geacht, tenzij deze zijn verricht als beurstransactie. De minister kan de nietigheid invoeren voor de civiele rechter en eventueel een last opleggen tot het ongedaan maken van de verwervingsactiviteit of enige daaruit voortvloeiende ongewenste effecten.⁹² Voor fusies en andere ongeautoriseerde verwervingsactiviteiten die niet nietig zijn en niet op de beurs zijn afgewikkeld geldt een alternatief regime. De minister kan ten aanzien van deze groep verwervingsactiviteiten kiezen uit twee

⁸⁵ Art. 24 Wet Vifo.

⁸⁶ Art. 10(2) jo. art. 25(3) Wet Vifo; Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar in Bijlage D.2.

⁸⁷ Art. 25(1) Wet Vifo.

⁸⁸ Art. 26(2) Wet Vifo.

⁸⁹ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 150.

⁹⁰ Art. 27 Wet Vifo.

⁹¹ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 151.

⁹² Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 58; Art. 28(2) Wet Vifo.

mogelijkheden om tot het gewenste resultaat te komen. Enerzijds kan hij een last opleggen, anderzijds kan hij kiezen voor vernietiging door middel van een rechterlijke uitspraak.⁹³

Bij een uitvoeringsverbod wordt er een termijn gesteld waarbinnen de verwerper de verkregen significante invloed dient terug te brengen of beëindigen.⁹⁴ Als een partij een opgelegd verbod niet naleeft, kan de minister deze last namens en voor rekening van de verwerper of doelonderneming uitvoeren en gaat een eventuele opbrengst naar de verwerper.⁹⁵ Voor beursgenoteerde bedrijven geldt in dat geval echter dat de doelonderneming het aandelenbelang zelf dient te vervreemden.⁹⁶

De minister kan bepalen dat de aan een verwervingsactiviteit verbonden rechten (uit aandeelhouderschap) niet mogen worden uitgeoefend, met uitzondering van het recht op dividend en uitkeringen uit de reserves.⁹⁷ Dit geldt bijvoorbeeld als de activiteit is uitgevoerd zonder dat de minister een toetsingsbesluit heeft genomen, opgelegde eisen niet worden nageleefd of als een verbod is opgelegd en de overtreding nog voortduurt. Van de doelonderneming wordt verwacht dat deze zich inspant om de schorsing uit te voeren.⁹⁸ Daarbij kan een derde worden aangewezen die toeziet op de effectiviteit van de schorsing.⁹⁹ Bij vitale aanbieders kan daarnaast de leiding van de doelonderneming worden vervangen als sprake is van schorsing van rechten én risico op misbruik/uitval van de vitale aanbieder.¹⁰⁰

Als een verbodsbepaling wordt overtreden, kan de minister – afhankelijk van de betreffende bepaling – een last onder bestuursdwang en/of een bestuurlijke boete opleggen.¹⁰¹ Doordat de Wet Vifo de onderneming als economische eenheid beziet, kan de wereldwijde omzet van de groep in acht worden genomen bij de bepaling van de hoogte van de boete.¹⁰² Een last onder dwangsom of bestuurlijke boete wordt gezien als een besluit in de zin van de *Algemene Wet Bestuursrecht*. Tegen het besluit kan beroep worden ingesteld bij de rechtbank Rotterdam en hoger beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven.¹⁰³ Tevens kwalificeren overtredingen van voorschriften op grond van de Wet Vifo als economische delicten in de zin van de *Wet op de economische delicten*.¹⁰⁴ Zaken die zien op economische delicten worden in eerste aanleg bij de economische kamers van rechtbanken en in hoger beroep bij economische kamers van gerechtshoven behandeld.¹⁰⁵

2.3 Beleidstheorie

De beleidstheorie vormt de kapstok voor de evaluatie met toetsbare hypothesen. Iedere beleidstheorie bestaat uit vijf onderdelen, zoals omschreven en geïllustreerd in Box 2.4, en toont als stroomschema de

⁹³ Art. 28 Wet Vifo; Normaliter is vernietiging o.g.v. art. 3:49 BW mogelijk door middel van een rechterlijke uitspraak of een buitengerechtelijke verklaring. Ten behoeve van de rechtszekerheid is dit vernietigingsrecht ingeperkt tot de uitsluitende mogelijkheid te vernietigen bij de rechter (vgl. *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 59).

⁹⁴ Art. 28(4) Wet Vifo.

⁹⁵ Art. 29(1) Wet Vifo.

⁹⁶ Art. 43(1) Wet Vifo; Wederom namens en voor rekening van de verwerper.

⁹⁷ Art. 30 Wet Vifo; Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar in Bijlage D.2.

⁹⁸ Art. 31 Wet Vifo.

⁹⁹ Art. 32(1) Wet Vifo.

¹⁰⁰ Art. 33(1) Wet Vifo.

¹⁰¹ Art. 51(1) Wet Vifo; Voor een nadere technische toelichting wordt verwezen naar in Bijlage D.2.

¹⁰² Reuder et al. (2022, p. 292).

¹⁰³ Art. 7 & 11 Bijlage 2 Awb; *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 102.

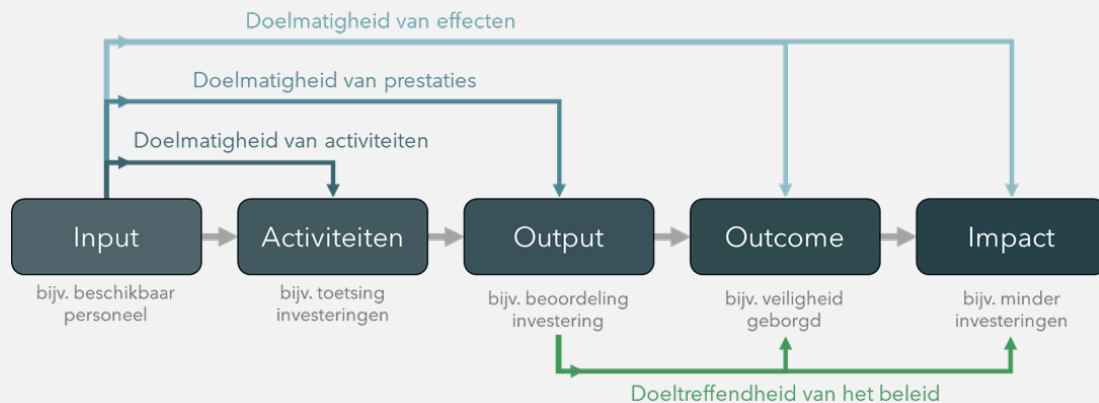
¹⁰⁴ Art. 1(1) Wed.

¹⁰⁵ Art. 38(1) jo. 52 Wed.

(veronderstelde) oorzaak-/gevolgrelaties. Wanneer deze beleidstheorie in de praktijk blijkt te werken zoals beoogd, dan spreken we van doeltreffend beleid.

Box 2.4 Beschrijving en illustratie van een beleidstheorie

1. De **inputs** van het beleid zijn de middelen die zijn ingezet, oftewel 'wat je erin stopt'.
2. De **activiteiten** van het beleid zijn alle handelingen die met bovenstaande inputs worden uitgevoerd.
3. De **outputs** bestaan uit de directe resultaten van het beleid; zoals geleverde producten en/of diensten.
4. De **outcomes** beschrijven de effecten van het beleid op een hoger niveau (zowel positief als negatief).
5. De **impacts** bestaan uit de maatschappelijke effecten van het beleid (zowel positief als negatief).



Bron: SEO o.b.v. de Algemene Rekenkamer (2023)

Figuur 2.1 toont de beleidstheorieën voor de WOZT en de Wet Vifo. Deze bespreken we nu per onderdeel (input, activiteiten, output, outcome en impact).

Input

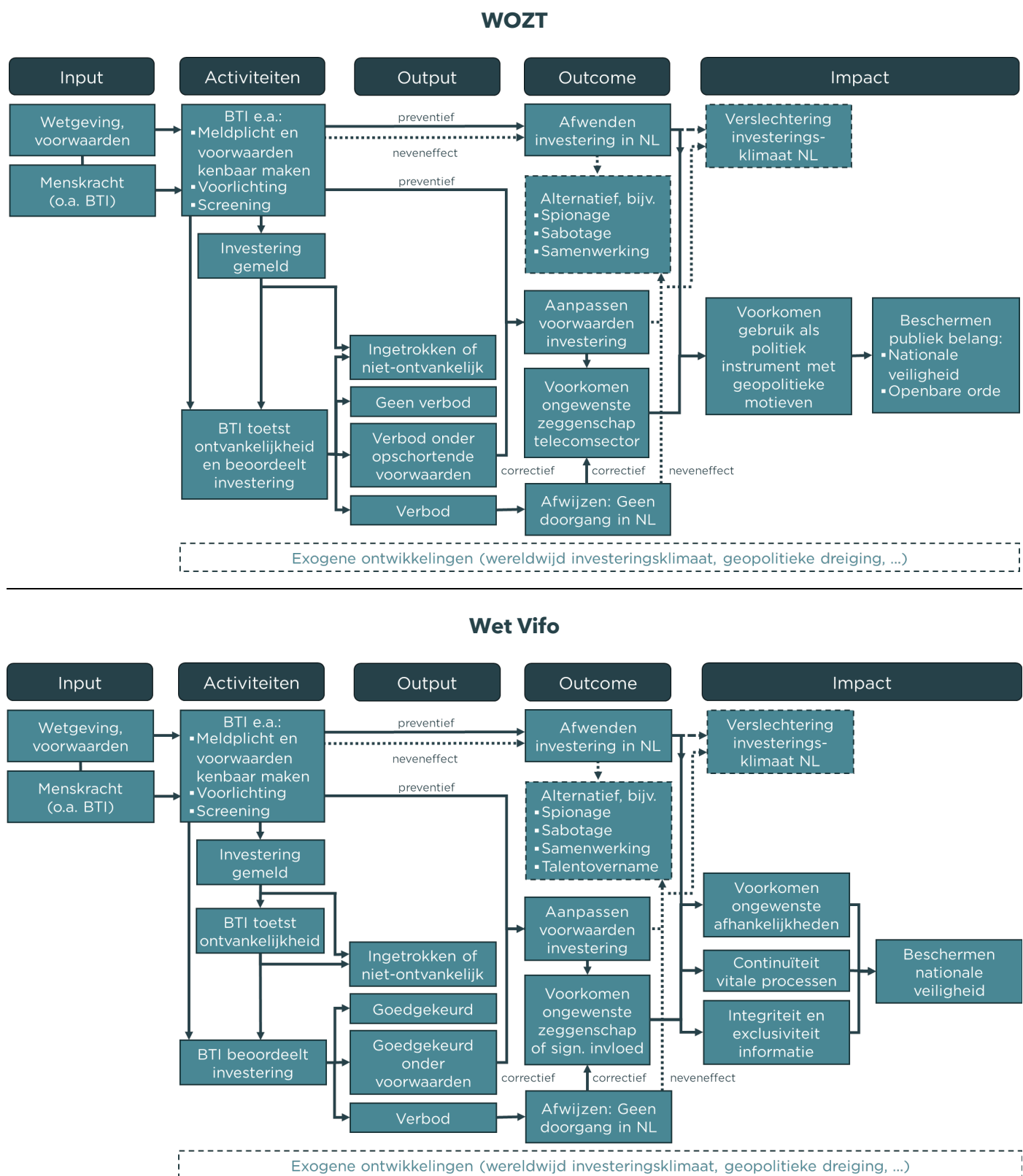
Voor beide wetten geldt dat de wetgeving met bijbehorende voorwaarden een input vormt. Daarnaast is een budget beschikbaar gesteld met daaruit voortkomend de menskracht, waaronder bij het BTI, dat de wetten uitvoert.

Activiteiten

Als startpunt geldt dat de investeringstoets inclusief de meldplicht en voorwaarden kenbaar gemaakt wordt. Dit gebeurt vanuit het BTI en andere organisaties (denk: advocatenkantoren en brancheorganisaties) en vindt plaats in de Staatscourant, op websites, middels voorlichting in webinars of andere vormen van informatievoorziening.

Beoogde verwervingsactiviteiten moeten gemeld worden bij het BTI. Voor de WOZT wordt dit gemeld door de verwerver en voor de Wet Vifo door de verwerver of doelonderneming. Het BTI screent daarnaast op eigen initiatief of niet-gemelde investeringen, fusies of overnames binnen de reikwijdte van een van de wetten vallen. Door de meldplicht en screening komen potentieel risicovolle verwervingen in beeld die anders onopgemerkt hadden kunnen plaatsvinden. Bij de Wet Vifo is voor de beoordeling van de investering nog een stap ingebouwd waarin wordt getoetst of de melding ontvankelijk is of niet. Tijdens het onderzoek kan het BTI verschillende registers en andere bronnen raadplegen en navraag doen bij bijvoorbeeld de NCTV en de inlichtingendiensten. Ook worden nadere vragen voorgelegd aan de te toetsen marktpartijen.

Figuur 2.1 De WOZT en Wet Vifo dragen in theorie bij aan de nationale veiligheid



Bron: SEO & Universiteit Leiden

Activiteiten (cont.)

Als een toetsingsbesluit vereist is, gaat het BTI over tot beoordeling van de verwerving. Onderdeel daarvan is ook dat informatie wordt opgevraagd bij de betrokken ondernemingen. Uiteindelijk is het de minister die op advies van het BTI gaat over het toetsingsbesluit. In het kader van de WOZT wordt er bij het voornemen om voorwaarden dan wel een verbod op te leggen, voorafgaand aan het definitieve besluit, nog om de zienswijze van de telecompartij gevraagd. In de praktijk gebeurt dit ook voor de Wet Vifo. Nog voor het definitieve oordeel kan de investering ook worden geannuleerd en daarmee ingetrokken door de verwerfer (en/of doelonderneming).

Output

Naast een ingetrokken of niet-ontvankelijk verklaarde melding zijn er nog drie uitkomsten die verschillen per investeringstoets, zie Box 2.5.

Box 2.5 Mogelijke uitkomsten van de investeringstoetsen

	WOZT	Wet Vifo
■	Ingetrokken of niet-ontvankelijk	Ingetrokken of niet-ontvankelijk
■	Geen verbod	Goedgekeurd (onvoorwaardelijk)
■	Verbod onder opschortende voorwaarden	Goedgekeurd onder voorwaarden
■	Verbod	Verbod

Een voorgenomen verbod binnen de WOZT wordt door het BTI gedeeld met de telecompartij zodat deze daarop kan reageren. Anders dan de WOZT bestaat er voor de Wet Vifo geen verbodspublicatie. Bij het opleggen van bepaalde voorwaarden of een algeheel verbod ziet het ministerie toe op de naleving hiervan en kan het overgaan tot verdere maatregelen als dit onvoldoende het geval is. Zoals eerder beschreven, kan een uitkomst onder (opschortende) voorwaarden alsnog resulteren in een verbod als deze eisen niet worden nageleefd. Ook kan een transactie naderhand opnieuw getoetst (en mogelijk alsnog verboden) worden als de eerdere informatie onjuist bleek of er nieuwe informatie beschikbaar komt die aanleiding geeft voor een herbeoordeling.

Outcome

De beide toetsen kennen verschillende 'outcomes'. Deze zijn allereerst afhankelijk van het überhaupt bestaan van een voorgenomen verwervingsactiviteit. Als een verwerving is voorgenomen, dan hangt de outcome vervolgens af van een al dan niet gedane melding, het advies van het BTI en de beslissing van de minister.

Het bestaan van de toets kent in theorie een preventieve werking, zelfs als er geen verwerving of melding aan te pas komt. Zo zijn er transacties waarvan de potentiële verwerfer op voorhand al vermoedt dat deze niet door de toetsing zou komen en daarom volledig afziet van deze verwerving. Tegelijkertijd zijn er ook investeringen die mogelijk goedgekeurd zouden worden, maar waarbij de verwerfer toch sterke twijfels heeft over de uitkomst of opziet tegen het proces en de bijbehorende tijdsduur en kosten, en daarom alsnog afziet van de verwerving. Dit is een onbedoeld neveneffect van de investeringstoets. Beide vallen onder de noemer 'afwenden'.

Het bestaan van de investeringstoets kan ook resulteren in het preventief aanpassen van de verwervingsactiviteit, bijvoorbeeld door onder bepaalde drempelwaarden te blijven (bijv. minder dan 30 procent) of direct bepaalde waarborgen in te bouwen (bijv. bewaring gevoelige informatie in Nederland). Deze voorwaarden kunnen ook correctief worden opgelegd door het ministerie als uitkomst van de investeringstoets. Beide vallen onder de noemer 'aanpassen'.

De andere correctieve uitkomst is dat een door de minister opgelegd verbod resulteert in een investering die niet langer doorgang vindt in Nederland. Dit valt onder 'afwijzen'. Daarbij bestaan er zoals eerder beschreven voor de minister verschillende mogelijkheden om naleving van het verbod of de opgelegde voorwaarden te monitoren of om actie te ondernemen wanneer deze niet worden nageleefd.

Zowel een investering waarvan de voorwaarden worden aangepast als een investering die geen doorgang vindt resulteert in de beoogde outcome van de investeringstoets. Voor de WOZT is dit het voorkomen van ongewenste zeggenschap in de telecomsector. Voor de Wet Vifo gaat het om het voorkomen van ongewenste zeggenschap of significante invloed bij de doelonderneming.

Het preventief niet uitvoeren van een bepaalde verwerving of een opgelegd verbod kan als gevolg hebben dat de persoon/entiteit/staat overgaat tot andere acties die losstaan van een directe verwerving. Denk hierbij aan spionage, sabotage of verschillende vormen van samenwerking waardoor een positie rond de telecompartij wordt verkregen en bijvoorbeeld via talentovername van een onderneming met sensitieve technologieën waardoor strategische kennis kan worden verkregen. In theorie ontstaat hierdoor een soort waterbedeffect, al heeft de investeringstoets nog altijd een ingang via de zeggenschap (of invloed) voorkomen. Ook kan een actor uitwijken naar het buitenland waar een veiligheidstoets op verwervingsactiviteiten mogelijk minder streng is.

Impact

Het voorkomen van ongewenste zeggenschap (of significante invloed bij de Wet Vifo) resulteert in verschillende vormen van impact. Voor zowel de WOZT als de Wet Vifo gaat het uiteindelijk om het beschermen van de nationale veiligheid. Voor de WOZT omvat het beschermen van het publiek belang daarnaast het voorkomen dat de openbare orde in gevaar gebracht wordt.

De twee investeringstoetsen kennen verschillende mechanismen om daartoe te komen. Voor de WOZT is dat het voorkomen dat de zeggenschap met geopolitieke motieven wordt gebruikt als politiek instrument tegen Nederland. Voor de Wet Vifo bestaan er drie mechanismen om risico's voor de nationale veiligheid te beheersen: het voorkomen van ongewenste afhankelijkheden, het borgen van de continuïteit van vitale processen en het beschermen van de integriteit en exclusiviteit van informatie. Dit vormen nadere criteria waaraan risico's voor de nationale veiligheid getoetst worden (zie eerder Box 2.1).

De toetsen kennen als impact echter potentieel ook een neveneffect: zowel een correctieve afwijzing (opgelegd verbod) als het preventief afwenden van investeringen kan een verslechtering betekenen voor het investeringsklimaat in Nederland. Dit betekent dat (buitenlandse) investeerders door de investeringstoets, onder verder dezelfde omstandigheden, minder geneigd zijn om in Nederlandse bedrijven te investeren. Ook het preventief of correctief aanpassen van de voorwaarden van de investering, bijvoorbeeld door onder een bepaalde drempelwaarde voor het aandelenbelang te blijven, kan negatieve effecten op het Nederlandse investeringsklimaat hebben.

Exogene ontwikkelingen

Op de werking en effectiviteit van zowel de WOZT en Wet Vifo zijn ook exogene ontwikkelingen van invloed. Een voorbeeld: bij een hogere rente neemt het aantal investeringen, fusies en overnames mogelijk af waardoor er minder vaak een toets benodigd is. In bredere zin geldt dit voor het algehele investerings- en ondernemingsklimaat. Ook technologische ontwikkelingen veranderen de noodzaak tot het beschermen van nationale veiligheidsbelangen. Verouderde technologieën hoeven mogelijk niet langer (zo strikt) beschermd te worden terwijl nieuwe technologieën juist wel van groot belang worden en daarmee onder een investeringstoets zouden kunnen

vallen. De algehele geopolitieke dreiging en de manieren waarop personen/entiteiten/staten proberen de Nederlandse veiligheid aan te tasten is ook van groot belang voor de werking van de investeringstoetsen. Deze exogene ontwikkelingen moeten worden meegewogen bij het interpreteren van ontwikkelingen over de tijd en bij het beoordelen van de doeltreffendheid.



3 Doeltreffendheid en neveneffecten

Hoewel risico's voor de nationale veiligheid publiekelijk beperkt zichtbaar zijn, hebben de toetsen geleid tot enkele verboden of opgelegde voorwaarden en daarmee waarschijnlijk tot inperking van deze risico's. Ook geldt er een preventieve werking. De toetsen gaan gepaard met enige administratieve lasten, mogelijke uitloop en/of onzekerheid. De impact op het investeringsklimaat lijkt te overzien, mede door de gerichte aanpak.

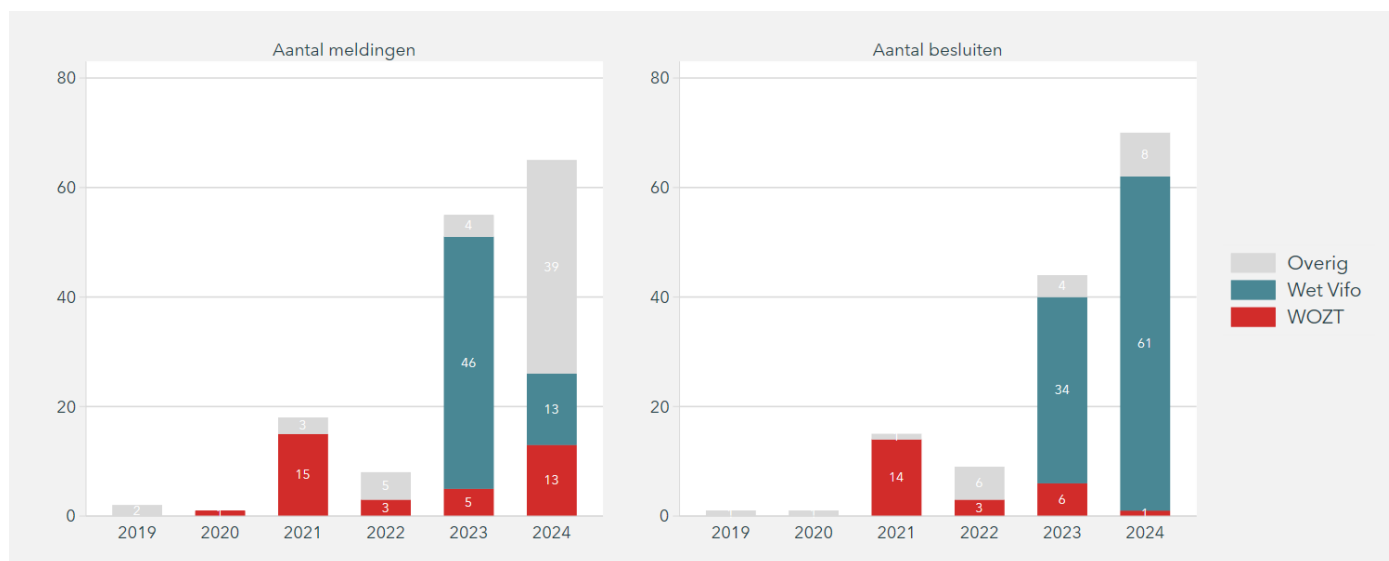
De beleidstheorie biedt enkele aanknopingspunten voor het toetsen van de wetten. Zo moeten volgens de wet bepaalde investeringen gemeld en getoetst worden. Dit moet in de praktijk terug te zien zijn als activiteiten, bijvoorbeeld in Kamerbrieven en jaarverslagen van het BTI. Uit de toetsen in het kader van de WOZT en Wet Vifo volgt vervolgens als output, op basis van het BTI-advies, het oordeel van de minister van EZ (en in geval van de Wet Vifo in overeenstemming met de minister van JenV): ingetrokken dan wel niet-ontvankelijk, goedkeuring, goedkeuring onder voorwaarden of een verbod. Dit is wederom terug te zien in Kamerbrieven en BTI-jaarverslagen. Via de besluiten komen de outcomes naar voren: het afwenden, aanpassen of afwijzen van investeringen. Dit valt kwantitatief en kwalitatief te duiden aan de hand van gesprekken met betrokken partijen, zowel aan de kant van de uitvoering (het ministerie, BTI), de verwerver en doelonderneming als die van de juridische dienstverlening (M&A, advocaten). Voor het afwenden van investeringen richten we ons daarnaast op economische literatuur en beschrijvende statistiek. De directe en indirecte effecten van de toets op investeringen resulteren in theorie in het voorkomen van ongewenste zeggenschap of significante invloed volgend uit verwervingen. Deze outcome moet vervolgens resulteren in de gewenste impact: het beschermen van de nationale veiligheid (en voor de WOZT ook de openbare orde). De toets kent echter ook verschillende neveneffecten, zoals een verslechtering van het investeringsklimaat, maar ook administratieve lasten en andere ondervonden belemmeringen. Deze worden geanalyseerd aan de hand van economische literatuur, gesprekken en beschrijvende statistiek.

De appreciatie en toetsing van de doeltreffendheid en neveneffecten zijn in de rest van dit hoofdstuk als volgt opgebouwd. Eerst worden de activiteiten en *outputs* van het BTI en het ministerie beschouwd: de ontvangen meldingen, uitgevoerde toetsen en genomen besluiten (paragraaf 3.1). Daarna komt de reden voor overheidsingrijpen aan bod (paragraaf 3.2). Vervolgens wordt de doeltreffendheid van de WOZT en Wet Vifo afzonderlijk besproken – in hoeverre dragen beide toetsen bij aan bescherming van de nationale veiligheid en openbare orde (paragrafen 3.3 en 3.4)? Dan volgen de verschillende neveneffecten, gestructureerd als: directe lasten, andere belemmerende factoren, effecten investeringsklimaat, technologische ontwikkeling en gevolgen voor andere geopolitieke dreiging (paragraaf 3.5). Tot slot worden voor beide wetten conclusies getrokken (paragraaf 3.6).

3.1 Meldingen, toetsen en besluiten

Sinds invoering van de Wet Vifo halverwege 2023 valt het overgrote deel van de meldingen en besluiten binnen deze wet. Het BTI adviseert of investeringen, fusies en overnames risico's kunnen opleveren voor de nationale veiligheid en monitort deze activiteiten in zijn jaarverslagen (Figuur 3.1).¹⁰⁶ Na invoering van de WOZT in 2020 viel het overgrote deel van de meldingen en besluiten tot en met 2022 onder de Telecommunicatiewet. Het aantal meldingen en besluiten is sinds 2023, met de inwerkingtreding van de Wet Vifo, sterk toegenomen, waarbij deze toets verantwoordelijk is voor het merendeel van het totaal.

Figuur 3.1 WOZT en Wet Vifo vertegenwoordigen het grootste aantal meldingen en besluiten sinds intreding



Bron: Jaarverslagen 2023-2024 BTI (2024-2025), bewerking door SEO

Noot: 'Overig': investeringstoetsen in het kader van de Gaswet, Elektriciteitswet en Wet Windenergie op zee. Aantallen in 2024 zijn voorlopig waardoor het onderscheid per wet relatief beperkt uitgesplitst is. Het aantal besluiten kan groter zijn dan het aantal meldingen (en vice versa), omdat besluiten in het volgende kalenderjaar kunnen vallen.

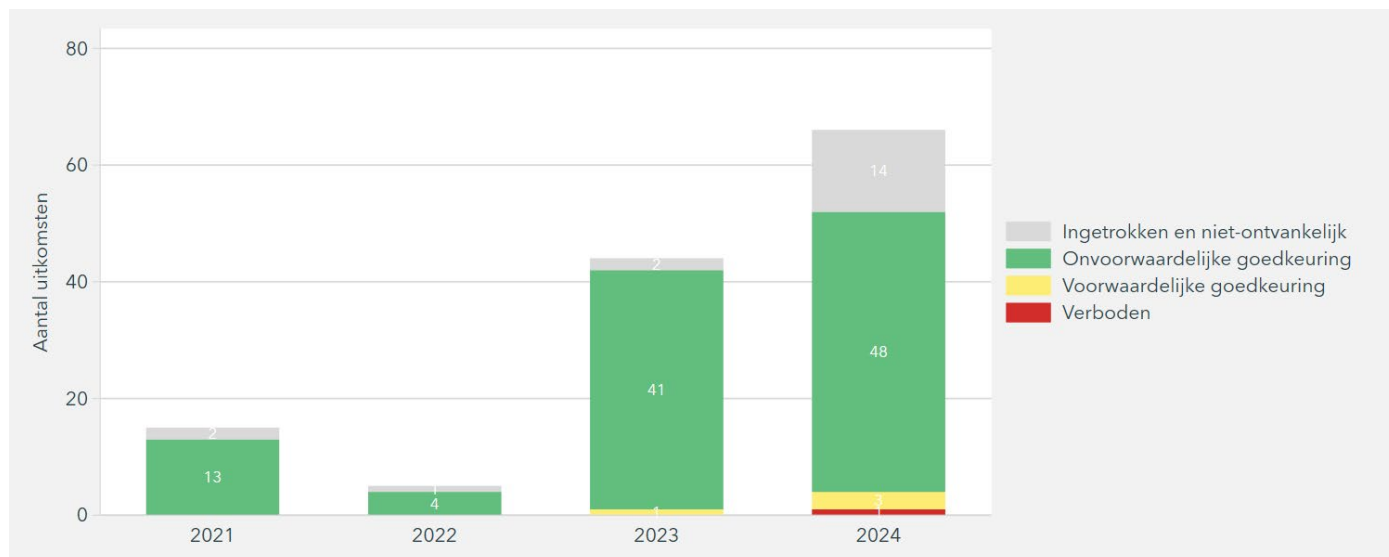
In 2023-2024 is er één transactie verboden en zijn vier keer formeel voorwaarden opgelegd (Figuur 3.2). Deze 'outcomes' duiden erop dat er op basis van de bestaande criteria en drempelwaarden bij deze casussen volgens de betrokken uitvoerders dusdanige risico's voor de nationale veiligheid waren dat men tot dit besluit moest komen. De meeste toetsen in 2023-2024 resulteren echter in onvoorwaardelijke goedkeuring. Voor de WOZT geldt bovendien dat ook tussen 1 oktober 2020 en 30 september 2022 geen dreiging voor de publieke belangen is gevonden en daarmee geen verbod is opgelegd.¹⁰⁷ Het aantal ingetrokken en niet-ontvankelijke meldingen is in 2024 gestegen. Dit kan erop wijzen dat er onder bedrijven (toenemende) onduidelijkheid bestaat over de meldingsplicht. Betrokken partijen kunnen ook tijdens het proces de verwerving annuleren (en daarmee intrekken) of dusdanig aanpassen dat geen verbod wordt opgelegd (bijv. toezeggingen doen, zoals onder een bepaalde drempelwaarde blijven of het in een ander fonds onderbrengen). Voor de WOZT geldt dat een voorgenomen

¹⁰⁶ Sinds de inwerkingtreding van de Wet Vifo op 1 juni 2023 is het mogelijk om met terugwerkende kracht ook investeringen te toetsen bij ondernemingen die actief zijn op het gebied van militaire goederen en/of dual-use technologie. Daardoor komt de overname eind 2022 van de chipontwerp-startup Nowi door Nexperia (onderdeel van een Chinees concern) niet in aanmerking voor een toetsing op sensitive technologie. Zie ook *Aanhangsel van de Handelingen II 2022/23*, nr. 1161; *Kamerstukken II 2023/24*, 35153, nr. 30, p. 3.

¹⁰⁷ *Kamerstukken II 2021/22*, 35925 XIII, nr. 8; *Kamerstukken II 2022/23*, 35153, nr. 29.

verbod door het BTI wordt voorgelegd voor een zienswijze vanuit de betrokken partijen. Anders dan voor de WOZT kent de Wet Vifo geen verbodspublicatie, maar kan het internationaal gezien alsnog reputatieschade voor investeerders opleveren als het geannuleerde bod publiek bekend wordt.¹⁰⁸

Figuur 3.2 Meeste meldingen eindigen in onvoorwaardelijke goedkeuring



Bron: Kamerstukken II 2021/22, 35 925 XIII, nr. 8; Kamerstukken II 2022/23, 35 153, nr. 29; Jaarverslagen 2023-2024 BTI (2024-2025), bewerking door SEO

Noot: 2021 en 2022 hebben betrekking op een gebroken boekjaar van oktober tot en met september. Daardoor valt het laatste kwartaal van 2020 in het figuur onder 2021 en ontbreekt het laatste kwartaal van 2022.

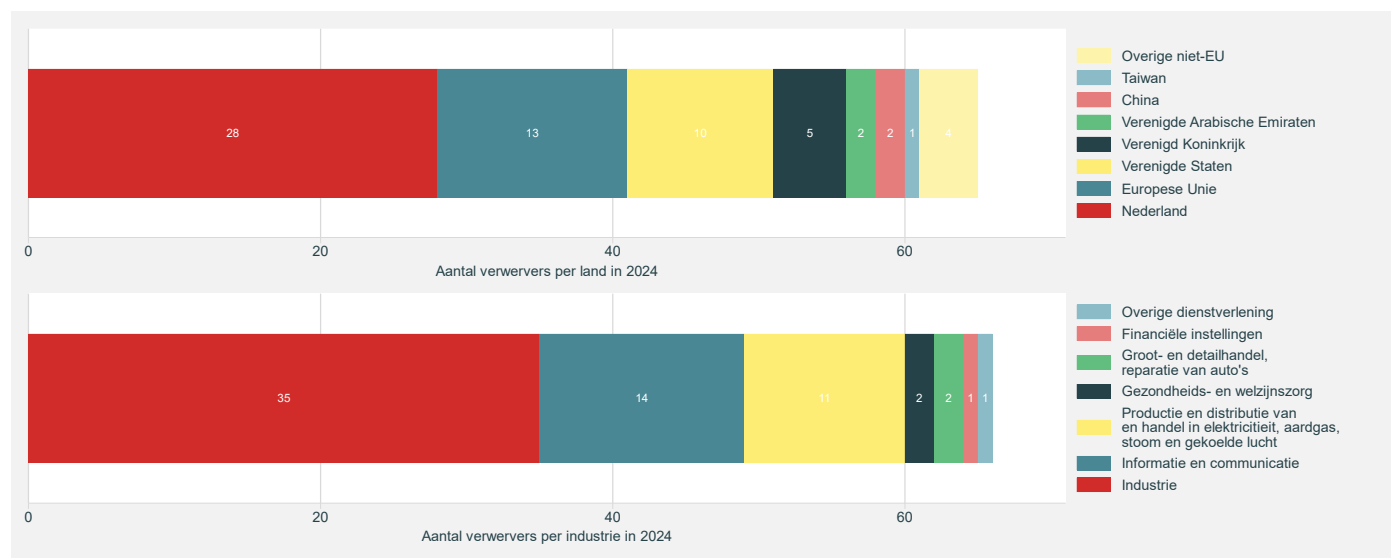
Het overgrote deel van de in 2024 door het BTI onderzochte verwerfers is niet van buiten Europa afkomstig (bovenkant Figuur 3.3).¹⁰⁹ Bijna de helft zijn Nederlandse verwerfers, gevolgd door andere landen uit EU. Daarnaast komt een relatief groot aandeel uit de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. In totaal hebben negen onderzoeken betrekking op verwerfers van buiten Europa, waaronder twee uit China. Ook zijn er verwerfers getoetst uit Japan (twee), de VAE (twee), Singapore (één) en Taiwan (één). Het betreft hierbij het directe herkomstland van de verwervende partij, niet per se de uiteindelijke eigenaar van de verwerfer ('Ultimate Beneficial Owner'). Uiteindelijk toetst het BTI wel de verdere eigendomsstructuur van de verwerfer en bijvoorbeeld de banden met bepaalde staten, entiteiten of personen (zie paragraaf 2.1 en 2.2).

Meer dan de helft van de toetsen in 2024 betreft ondernemingen binnen de industrie, waarschijnlijk vanwege de ontwikkeling en toepassing van sensatieve technologieën (onderkant Figuur 3.3). Andere belangrijke sectoren zijn informatie- en communicatiediensten en ook energieproductie en -distributie. Hoewel de Wet Vifo ook vitale aanbieders omvat, kan dit ook gaan om de Gaswet, Elektriciteitswet en Wet Windenergie op zee.

¹⁰⁸ Zo leed het in Singapore gevestigde Broadcom in 2018 significante reputatieschade nadat de vijandige overname van Qualcomm door de Amerikaanse president werd geblokkeerd op grond van de nationale veiligheid na zorgen door de *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS) – zie Leiter et al. (2018). Een paar weken later is het hoofdkwartier verplaatst naar de VS (Reuters, 2018).

¹⁰⁹ Op continentniveau blijken de meeste van de 59 besluiten tussen 2019-2023 ook van toepassing op Europa (81 procent) en in beperktere mate op Noord- en Zuid-Amerika (13 procent) en Azië (3 procent) – zie BTI (2024).

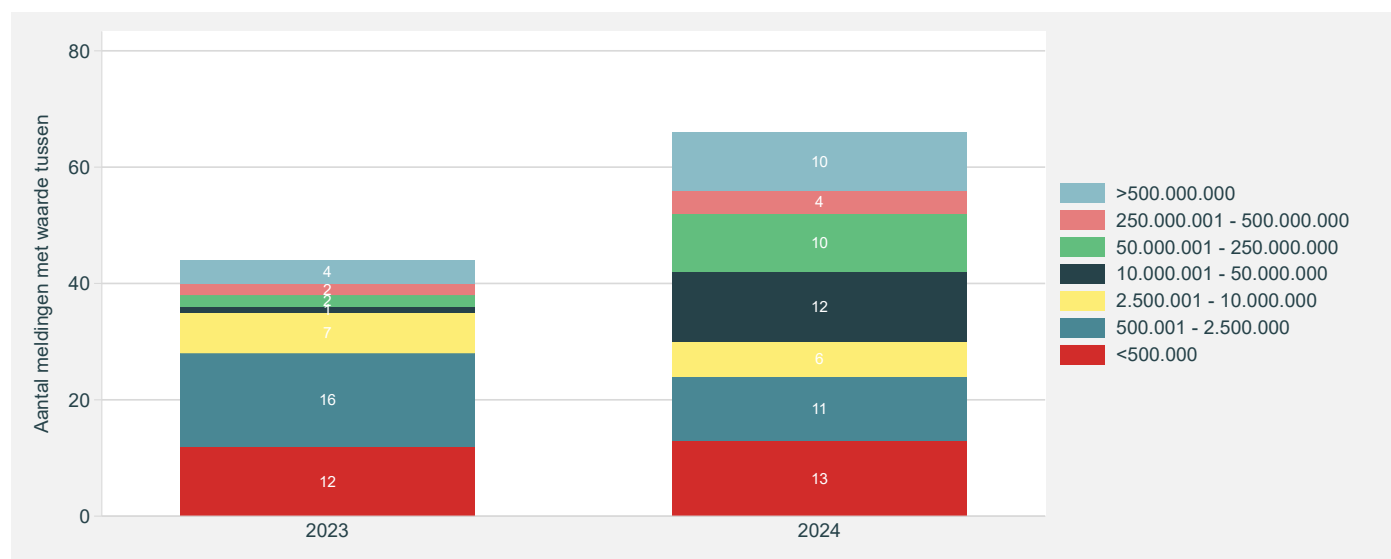
Figuur 3.3 Meeste verwervers afkomstig uit Europa en doen overnames in de industrie



Bron: Jaarverslag 2024 BTI (2025), bewerking door SEO

Meldingen hebben niet uitsluitend betrekking op grote bedrijven dan wel grote overnames (Figuur 3.4). Ook overnames met relatief lage transactiewaarden worden gemeld en getoetst.

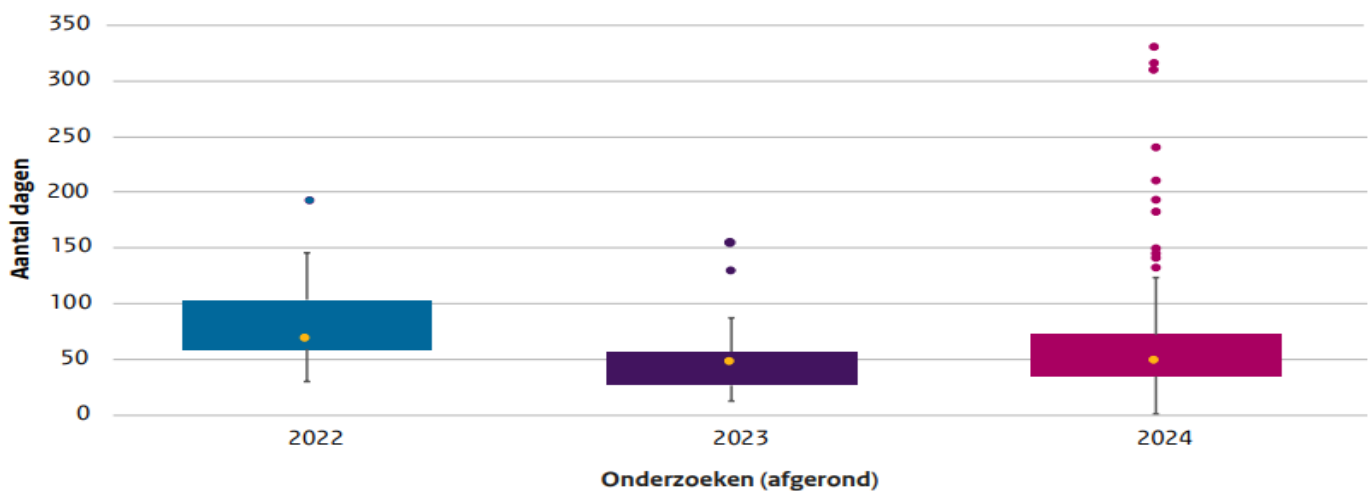
Figuur 3.4 Besluiten hebben betrekking op overnames van zowel kleine als grote waarden



Bron: Jaarverslag 2024 BTI (2025), bewerking door SEO

Twee derde van de BTI-onderzoeken voor de WOZT en Wet Vifo kent een doorlooptijd van maximaal 56 dagen, maar er zijn enkele uitschieters tot 200 of zelfs meer dan 300 dagen (Figuur 3.5). De mediane doorlooptijd is in totaal 49 dagen. Het grootste deel van de tijd zit aan de kant van de uitvoering, waaronder het onderzoek door het BTI en het komen tot een besluit. Dit valt binnen de wettelijke maximumtermijn van tweemaal acht weken (exclusief mogelijkheden tot verlenging). Wanneer ondernemingen wordt gevraagd om extra informatie aan te leveren wordt de wettelijke beslistermijn gepauzeerd. De mediane 'pauzetijd' aan de kant van de onderneming is 4 dagen met daarnaast enkele uitschieters tot meer dan 40 dagen. Opvallend is dat er in 2024, na de invoering van de Wet Vifo en verdere toename van het aantal toetsen, meer uitschieters zijn tot 200 of meer dan 300 dagen.

Figuur 3.5 Verreweg de meeste toetsen binnen 2 maanden afgerond; enkele uitschieters van zeker 200 dagen



Bron: Jaarverslag 2024 BTI (2025)

Noot: Figuur voor alle investeringstoetsen; de bijbehorende beschrijving specifiek voor data over de WOZT en Wet Vifo.

3.2 Reden voor overheidsingrijpen

Bij private investeringsbeslissingen worden de gevolgen voor publieke belangen als de nationale veiligheid of openbare orde onvoldoende meegewogen. Eigenaren van bijvoorbeeld een telecombedrijf of startup met sensitieve technologie die hun aandelenbezit willen verkopen zijn vermoedelijk gedreven door hun financiële belangen. De externe effecten van een dergelijke verkoop aan een andere partij worden in hun beslissing – maatschappelijk gezien – mogelijk (te) beperkt meegewogen ofwel 'verdisconteerd'. Vanuit publieke belangen bezien kan het nogal uitmaken aan welke specifieke partij het bedrijfsbezit en de daarbij behorende rechten worden verkocht. Daardoor kan gesproken worden van marktfalen, wat het opzetten van een beleidsinstrument legitimeert. Marktfalen kan ook ontstaan omdat private partijen niet over de adequate informatie beschikken om geopolitieke risico's voor de nationale veiligheid in te schatten.

Door een investeringstoets worden deze potentieel negatieve externe effecten alsnog meegewogen en benut de overheid informatie waarover de betrokken partijen zelf niet beschikken. Als dit overheidsingrijpen opweegt tegen de directe/indirecte kosten en potentiële neveneffecten, is het in theorie welvaartsverhogend. Of dit in de praktijk ook zo uitpakt, hangt af van de opzet en geschiktheid van het beleidsinstrument en de uitvoering daarvan.

Voor de continuïteit en beschikbaarheid van veilig telecomverkeer bestaan al waarborgen. Zoals eerder omschreven kent de Telecommunicatiewet al kaders – waaronder een verplichting tot het nemen van passende technische maatregelen – die enige bescherming bieden tegen andere vormen van geopolitieke dreiging, zoals spionage en sabotage. De continuïteit van het telecomverkeer biedt dan ook geen directe legimitatie voor het beperken van bepaalde zeggenschap in bedrijven (en het betreft mogelijk ook niet het meest geschikte instrument). Telecommunicatie is bovendien aangemerkt als vitaal proces, waardoor deze partijen te maken hebben met zorgplicht, meldplicht en toezicht, en ze krijgen ook ondersteuning vanuit de overheid.¹¹⁰ Hetzelfde geldt voor de vitale processen die vallen onder de Wet Vifo.

3.3 Doeltreffendheid WOZT

Hieronder gaan we voor de doeltreffendheid van de WOZT in op de mate waarin we in de praktijk indicaties zien voor het afwijzen, aanpassen en afwenden van investeringen. Daarna staan we stil bij een aantal observaties over de reikwijdte. Tot slot wordt de impact op risico's voor de nationale veiligheid beschouwd.

Afwijzen, aanpassen en afwenden

De WOZT kent een relatief beperkte toepassing, wat beoordeling over de doeltreffendheid bemoeilijkt. Sinds de invoering in 2020 is niet correctief door de minister ingegrepen op een totaal van 37 meldingen en 24 besluiten tot en met 2024 (zie eerder Figuur 3.1). Gesprekken bevestigen dit beeld. Dit volgt hoogstwaarschijnlijk uit de aard van de sector en de bijbehorende criteria. Vanuit de openbare orde geredeneerd omvat de wet hoofdzakelijk grote spelers in de telecomsector (bijv. meer dan 100.000 Nederlandse gebruikers). Meer vanuit de nationale veiligheid geredeneerd is de WOZT meer gericht op bijvoorbeeld dienstverleners voor specifieke veiligheidsdiensten, wat in de praktijk vermoedelijk om een beperkt aantal partijen gaat. Vergeleken met de Wet Vifo zijn de drempelwaarden van de WOZT dan ook relatief absoluut van aard. Ook voor invoering van de WOZT kwamen verwervingen binnen de sector niet veel voor. Tussen 2007 en 2024 gaat het in totaal om 280 fusies en overnames – i.e. exclusief investeringen – binnen de telecommunicatiesector, oftewel bijna 16 per jaar (CBS, 2025). Door het beperkte aantal besluiten waaruit mogelijk correctieve maatregelen kunnen volgen is het lastiger te beoordelen of in de praktijk ongewenste zeggenschap in de telecomsector is voorkomen.

Ondanks beperkt correctief ingrijpen, kent de WOZT een preventieve werking en een waarborgfunctie. De criteria maken duidelijk dat grote telecompartijen per definitie binnen de reikwijdte vallen en getoetst moeten worden. Voor een overnamepoging zoals van KPN door América Móvil in 2013 zou van tevoren duidelijk zijn dat dit getoetst moet worden. Een dergelijke toetsing kan voor buitenlandse partijen in theorie preventief werken: verwervingen die niet of onder streng aangepaste voorwaarden worden goedgekeurd worden niet langer overwogen en ondernomen. Dit wordt in gesprekken met betrokken partijen bevestigd. Zoals een respondent beschrijft: "Ik denk dat daarmee er niemand is die nog een vijandig bod gaat doen. Dus de effectiviteit van deze wet, die is er zeker. Natuurlijk gaat er een afschrikkende werking vanuit". Mocht desondanks het verkrijgen van overwegende zeggenschap en relevante invloed worden ondernomen, dan wordt dit getoetst op ongewenste zeggenschap en kan het ministerie alsnog ingrijpen. De WOZT biedt daarmee een waarborg voor gevallen die een dusdanig risico voor de nationale veiligheid en openbare orde kunnen vormen. Gesprekspartners geven daarbij aan dat de WOZT met name waardevol is voor 'minder zichtbare' delen van de digitale infrastructuur, zoals

¹¹⁰ Meer specifiek: internet en datadiensten, internettoegang en dataverkeer, spraakdienst en SMS, en plaats- en tijdsbepaling – zie <https://www.nctv.nl/onderwerpen/v/vitale-infrastructuur/overzicht-vitale-processen>.

datacenters en internetknooppunten. Door de meldingsplicht en screening door het BTI worden ook verwervingen bij deze partijen getoetst op risico's.

Reikwijdte

Momenteel wordt onderzocht of de reikwijdte van de WOZT moet worden uitgebreid naar cloudbedrijven.

In de WOZT zijn datacenters met meer dan 50 MW capaciteit al opgenomen, behalve wanneer deze uitsluitend/hoofdzakelijk voor eigen gebruik zijn. Begin dit jaar is in de Kamer gevraagd of clouddiensten in de WOZT kunnen worden ondergebracht, waarbij ook wordt gewezen op de afhankelijkheid van Amerikaanse techbedrijven.¹¹¹ Het is uiteindelijk een politieke keuze of cloudbaanbieders onder de reikwijdte horen te vallen.

Impact op risico's voor de nationale veiligheid

In welke mate risico's voor de nationale veiligheid daadwerkelijk worden voorkomen is moeilijk direct vast te stellen. Ontwikkelingen in afhankelijkheid of beïnvloedingsmacht laten zich in de praktijk lastig meten, blijven vaak geheim of worden pas zichtbaar op langere termijn. Daarbij kunnen gepercipieerde ontwikkelingen over de tijd feitelijk het geval zijn of voortkomen uit verfijndere monitoring dan wel veranderende werkwijze door actoren. Daarom kan de doeltreffendheid van de wet niet rechtstreeks worden beoordeeld aan de hand van feitelijke mitigatie van risico's voor de nationale veiligheid.

Specifiek voor de WOZT wijzen private partijen op een beperkt dreigingsbeeld waarvoor het risico's zou beheersen, al wordt de signalerende en waarborgende functie onderschreven. Zij achten het scenario dat een buitenlandse staat een groot Nederlands telecombedrijf publiekelijk overneemt en daarna dreigt met uitschakeling van netwerken weinig waarschijnlijk. Veel waarschijnlijker achten zij dat landen druk uitoefenen via digitale aanvallen, heimelijke verstoring of spionage. Dat betekent volgens gesprekspartners niet dat de WOZT overbodig is. De wet wordt gezien als een preventief middel en als politiek signaal. Het bestaan van de wet maakt duidelijk dat Nederland bereid is in te grijpen bij ongewenste zeggenschap in essentiële infrastructuur. Daarmee kan de wet buitenlandse partijen ontmoedigen en heeft de overheid een formeel instrument om in actie te komen wanneer zich toch een risico voordoet. Onderzoek voor de invoering van de WOZT onderstreept de potentiële risico's die uitval van telecomdiensten teweeg kan brengen.

3.4 Doeltreffendheid Wet Vifo

Hieronder gaan we voor de doeltreffendheid van de Wet Vifo in op de mate waarin we in de praktijk indicaties zien voor het afwijzen, aanpassen en afwenden van investeringen. Daarna staan we stil bij een aantal observaties over de reikwijdte, de meldingsplicht en de toepassing van de wet op *private equity*. Tot slot wordt de impact op risico's voor de nationale veiligheid beschouwd.

Afwijzen, aanpassen en afwenden

Een verbod (afwijzing) van transacties onder de Wet Vifo komt in de praktijk zelden voor. Uit de openbare BTI-jaarverslagen blijkt sinds 2023 slechts één verbod voor alle investeringstoetsen. Het merendeel van de meldingen wordt uiteindelijk goedgekeurd, vaak na aanvullende vragen of met extra waarborgen.

¹¹¹ Kamerstukken II, 2024/25, 24095, nr. 588, p. 9 & 21.

Uit gesprekken met betrokken marktpartijen blijkt dat een aanstaande of mogelijke afwijzing – ofwel wanneer het BTI een concept-verbodsbeslissing deelt, of wanneer partijen zelf de kans op goedkeuring laag inschatten – kan leiden tot het intrekken van een melding of het vooraf herstructureren van de transactie. In de praktijk zien advocaten ook dat partijen soms helemaal geen melding doen, of een aanvraag intrekken zodra de eerste vragen van het BTI erop wijzen dat beantwoording waarschijnlijk in hun nadeel uitpakt. Voor internationale fondsen weegt bovendien mee dat een formeel verbod reputatieschade kan veroorzaken; zij besluiten dan liever zelf een transactie te stoppen of aan te passen. Hierdoor blijft een deel van de werking van de wet onzichtbaar: het aantal formele verboden is beperkt, terwijl de dreiging ervan wel gedrag stuurt in de richting van afwenden en aanpassen.

In gesprekken wordt bovendien aangegeven dat politiek gevoelige dossiers niet uitsluitend via de juridisch-technische weg effect sorteren. Betrokken marktpartijen zeggen dat dossiers mogelijk langer blijven liggen of richting een verbod worden gestuurd, zonder dat dit formeel wordt uitgesproken. Dit vergroot de kans dat melders uit voorzorg hun verwerving annuleren (en de melding intrekken) of aanpassen, en maakt bovendien het proces minder transparant en voorspelbaar. Naast de formele (correctieve) weg beïnvloedt de wet dus ook (preventief) het gedrag van bedrijven en investeerders die voor de veilige weg kiezen.

Aanpassen is een veelvoorkomend mechanisme binnen de werking van de Wet Vifo, zowel op voorhand (preventief) als na toetsing door het BTI (correctief). Op deze manier worden extra waarborgen ingebouwd of wijzigingen aangebracht die de transactie buiten de reikwijdte houden of door de toets doen komen. In de praktijk gebeurt dit soms al vóór een melding: zo adviseren advocaten bij minderheidsdeelnemingen in zeer sensitieve technologie soms om hetzelfde financiële ticket via een aparte klasse *non-voting shares* in te leggen, zodat de investeerder economisch meedoet zonder stemrechten en er voor die partij geen melding nodig is. Ook wordt de optie van een converteerbare lening genoemd om deelname tijdelijk zonder stemrechten te structureren.¹¹² Wanneer de zorg vooral zit bij (politiek gevoelige) *limited partners* met bijzondere informatierechten, worden die rechten ingeperkt of valt deze aandeelhouder desnoods buiten de deal. In een beschreven casus is uiteindelijk de structuur zo aangepast dat onder de WOZT geen melding meer vereist was. Gesprekspartners bevestigen dat het in de praktijk wel eens is voorgekomen, maar het is lastig hoe vaak deze preventieve aanpassingen gebeuren. Wel weten we uit de BTI-jaarverslagen dat het aantal *correctieve* aanpassingen beperkt is: vier keer in 2023-2024.

Het beeld over vooraf aangepaste transacties verschilt sterk per casus en per juridisch kantoor. Een deel van de juridische gesprekspartners geeft aan dat zij cliënten al vóór de melding adviseren hoe zij hun transactie het best kunnen structureren. Zoals hierboven beschreven, wordt er soms voor gekozen om het belang net onder de meldingsdrempel van 10 procent te houden, of om bepaalde investeerders uit te sluiten die politiek gevoelig liggen, zoals staatsfondsen uit Rusland, China of het Midden-Oosten. Ook worden vooraftoezeggingen ingebouwd, bijvoorbeeld over informatievoorziening of zeggenschapsrechten. Echter ziet een ander deel van de advocaten in de eigen praktijk nauwelijks concrete voorbeelden van aanpassen. Zij krijgen van cliënten hoogstens vragen over het beperken van een belang of over een bedrijfsafsplitsing (*carve-out*), maar van daadwerkelijke adviezen of herstructureringen is het niet gekomen. Dit lijkt volgens marktpartijen samen te hangen met het type dossier: bij grote internationale deals, waar meldingen in meerdere landen nodig zijn, speelt Nederland vaak een kleinere rol en ligt de grootste hobbel meestal elders, zoals investeringstoetsen in België of Frankrijk. Bij andere kantoren, die vaker werken aan transacties waar Nederland wél doorslaggevend is, wordt juist veel actiever gesleuteld aan de

¹¹² Bij conversie is wel sprake van het verkrijgen van zeggenschap of significante invloed en is het dus meldingsplichtig. Ook bij converteerbare leningen met specifieke governance-afspraken is dit het geval.

structuur. Daar komen regelmatig vragen binnen over hoe een deal zo kan worden ingericht dat de kans op goedkeuring groter is of dat een melding kan worden vermeden.

Naast formeel opgelegde voorwaarden kunnen volgens gesprekspartners zulke aanpassingen ook ter bespoediging van het proces doorgevoerd worden. Dit speelt vooral bij deals met hoge tijdsdruk, bijvoorbeeld internationale transacties waar meerdere goedkeuringen nodig zijn en partijen willen voorkomen dat de Nederlandse toets het proces ophoudt. Het BTI kan tijdens de toets vragen stellen of zorgen uiten die alleen (spoedig) kunnen worden weggenomen door concessies, zoals wijzigingen in de structuur of extra toezeggingen die zekerheid moeten bieden. Formeel kan het BTI zulke aanpassingen niet altijd opleggen. Betrokken partijen geven aan dat dit in de praktijk wel als feitelijke voorwaarde aanvoelt: als niet wordt meebewogen, volgt er geen spoedige goedkeuring. Nadat deze vrijwillig zijn doorgevoerd volgt dan formeel onvoorwaardelijke goedkeuring.

Uit gesprekken komt naar voren dat afwenden in de praktijk voorkomt, wat ook de meer indirecte werking van de Wet Vifo toont. Hoewel de Nederlandse investeringstoetsen landenneutraal zijn geformuleerd, is redelijk duidelijk welke (aan de staat gelieerde) partijen zeker geweerd zouden worden. Verkopende partijen kunnen soms vooraf bepaalde kopers uitsluiten wanneer zij verwachten dat de Vifo-toets problemen zal opleveren. In één casus is bijvoorbeeld besloten geen biedingen te accepteren van staatsbedrijven of kopers uit gesanctioneerde landen als Saudi-Arabië, Venezuela, China en Rusland. Daarnaast kiezen juridische dienstverleners er in de voorfase soms voor om een dossier niet aan te nemen wanneer zij inschatten dat een transactie geen kans maakt, nog los van het feit dat het om een partij gaat die zij überhaupt niet graag bijstaan.

Het moeten prijsgeven van de identiteit van kapitaalverstrekkers binnen *private equity* heeft in een aantal gevallen aantoonbaar geleid tot afwending door de investeerder zelf. Bij *private equity* wil het BTI kennis hebben van alle achterliggende investeerders met (in de regel) een belang van minstens 2,5 procent.¹¹³ Dit wordt door gesprekspartners als zeer ingrijpend ervaren, omdat het ook om puur passieve beleggers kan gaan. Vooral staatsfondsen uit het Midden-Oosten blijken hierdoor terughoudend te worden. Zij willen hun identiteit of investeringsstructuur niet in detail prijsgeven en kiezen er volgens gesprekspartners daarom soms voor om Nederland helemaal te mijden.

Reikwijdte

Doordat sectorspecifieke toetsen voorrang genieten boven de Wet Vifo kan bij een samenloop een onvolkomenheid in de toets ontstaan. Zodra een bedrijf naast sensitieve technologie óók onder een sectorspecifiek regime valt, zoals de WOZT of Gaswet, wordt de hele transactie uitsluitend onder dat specifieke regime getoetst. Dit staat in de wet geëxpliciteerd,¹¹⁴ maar deze mogelijkheid komt ook naar voren in gesprekken met zowel private als publieke partijen. Daardoor bestaat de kans dat de criteria voor sensitieve technologie niet worden getoetst. Dit beperkt de doeltreffendheid van de Wet Vifo en kan leiden tot het missen van risico's die voor de nationale veiligheid wel degelijk relevant zijn.

Terwijl Nederland een relatief gerichte aanpak lijkt te hanteren met de aanwijzing van sensitieve technologieën, is niet vast te stellen in hoeverre deze reikwijdte ook risico's buiten beschouwing laat. In theorie lijkt het aannemelijk dat er bij een nauwe scope enkele (op z'n minst geringe) risico's resterend. In andere landen is daarom gekozen voor een bredere reikwijdte, die bijvoorbeeld sectorspecifiek of op basis van een ruime

¹¹³ In de praktijk kan het voorkomen dat het BTI andere drempels dan 2,5 procent hanteert, afhankelijk van mogelijke risico's voor een bepaalde investering. Zie ook 'Veel gestelde vragen over de Wet Vifo' (BTI, d.d. 15 oktober 2025).

¹¹⁴ Art. 5(1)(b) Wet Vifo.

definitie (nationaal belang) wordt begreepd.¹¹⁵ De risico's die voortvloeien uit een nauwe reikwijdte moeten worden afgewogen tegen de negatieve gevolgen voor het investeringsklimaat. Hoewel dit onder neveneffecten wordt beschouwd (zie paragraaf 3.5), heeft dit op (middel)lange termijn ook impact op de nationale veiligheid. De relatief gerichte aanpak verzacht de negatieve gevolgen voor het investeringsklimaat, wat juist de kans vergroot dat technologieën van strategisch belang in Nederland opbloeien. In hoeverre deze gerichte aanpak precies opweegt tegen ongedekte risico's is niet te beoordelen. Het bedrijfsleven is te spreken over de huidige opzet en er lijken geen signalen dat er grote tekortkomingen in de Wet Vifo zitten.

Tegelijk komt uit gesprekken ook naar voren dat de Nederlandse systematiek dubbelzinnig kan uitwerken.

Enerzijds is de wet non-discriminatoire en worden alle transacties getoetst, ook wanneer het gaat om volledig Nederlandse partijen, zelfs als deze semipubliek zijn zoals Invest-NL of Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's). Dit kan leiden tot meldingen die voor de nationale veiligheid ogenschijnlijk minder risicovol lijken. Anderzijds is het aantal sectoren dat onder de wet valt juist relatief beperkt. Belangrijke domeinen vallen er momenteel niet onder, terwijl deze volgens sommige marktpartijen wel degelijk risico's kunnen inhouden en in het buitenland wel onder een veiligheidstoets vallen.¹¹⁶ Dit schept een tegenstelling waarbij relatief veel transacties worden beoordeeld die mogelijk een beperkte directe dreiging vormen, terwijl andere sectoren buiten beeld blijven. Daarbij moet worden opgemerkt dat partijen betrokken bij de uitvoering juist benadrukken dat risico's pas inzichtelijk zijn zodra een toets is doorlopen, ook voor bijvoorbeeld Nederlandse partijen.

Verbreding van de reikwijdte vangt mogelijk extra risico's op, maar dit is lastig te beoordelen en moet worden afgewogen met extra toetsen voor 'randgevallen'.

In 2025 loopt een consultatie over het toevoegen van zes technologiegebieden: biotechnologie, artificiële intelligentie (AI), geavanceerde materialen en nanotechnologie, sensor- en navigatietechnologie, en nucleaire technologie met medisch gebruik.¹¹⁷ Los van dit voorstel, neemt bij het verbreden van de reikwijdte – zeker in het geval van het toevoegen van randgevallen met minder evidente risico's – het aantal toetsen toe waaruit mogelijk een relatief beperkt aantal correctieve maatregelen volgt. Hoewel dit de kans op het missen van dreigingen verkleint, neemt de toetsingsdruk ook toe voor een mogelijk beperkt aantal echt risicovolle gevallen. Tijdens gesprekken met het bedrijfsleven en kennisinstellingen wordt genoemd dat bijvoorbeeld AI bij vrijwel alle bedrijven wordt benut en dat voor biotechnologie altijd wel enige risico's voor de nationale veiligheid voorstelbaar zijn. Daar staat tegenover dat beleidsmakers aangeven dat deze technologieën in de consultatie juist nauw zijn gedefinieerd en toezien op specifieke toepassingen. Daarbij moet opnieuw worden opgemerkt dat Nederland nu een relatief nauwe reikwijdte kent. Mede gegeven de vertrouwelijkheid van de toetsen is het in deze evaluatie niet mogelijk om te beoordelen hoe uitbreiding opweegt tegen de extra toetsingsdruk.

¹¹⁵ Enerzijds zijn er sector-overschrijdende criteria voor toetsing, zoals bijvoorbeeld 'nationaal belang' in Frankrijk, 'openbare orde of veiligheid' in Duitsland of 'nationale veiligheid' in de VS. Anderzijds wordt een sectorale reikwijdte gehanteerd in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk, waar bepaalde onderdelen van de economie kwalificeren als sensitief. Voor een overzichtswaardering van deze landen wordt verwezen naar Bijlage C.

¹¹⁶ Zoals havenactiviteiten, media en waterstof – zie ook de internationale vergelijking in Bijlage C.

¹¹⁷ Zie <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2024/12/19/het-kabinet-breidt-bescherming-kennisintensief-bedrijfsleven-uit>. Bovendien is op dit moment een sectorale investeringstoets, de *Wet weerbaarheid defensie en veiligheid gerelateerde industrie*, in de maak.

Ondanks de gerichte aanpak wat betreft technologieën zijn ook bedrijfscampussen opgenomen in de Wet Vifo. Dit is uiteindelijk een politieke keuze geweest, terwijl het ministerie eerder “geen rol voor de rijksoverheid op het gebied van bedrijfshuisvesting” zag weggelegd.¹¹⁸ Bij de overname van de High Tech Campus Eindhoven door het Singaporese staatsfonds zijn dan ook “geen risico’s voor de nationale veiligheid geconstateerd, daar alle betrokken partijen geen aanbieders van [een] vitaal proces zijn, dan wel eigenaar zijn van of directe toegang hebben tot sensitieve technologie”. Het is daarmee sterk de vraag in hoeverre dit echt een risico voor de nationale veiligheid vormt en bijdraagt aan de doelen van de Wet Vifo. Of bescherming tegen ‘ongewenste’ zeggenschap over vastgoed het meest gerichte en effectieve instrument betreft is ook onzeker.

Meldingsplicht

In de praktijk blijken verwervingen niet altijd gemeld te worden wanneer twijfels bestaan over de precieze reikwijdte. De doeltreffendheid van de Wet Vifo staat of valt in belangrijke mate met het naleven van de meldingsplicht (het doelbereik). Het idee van de wet is dat risicovolle investeringen tijdig in beeld komen bij de overheid, zodat kan worden beoordeeld of de nationale veiligheid in het geding is en of maatregelen nodig zijn. Wanneer partijen een transactie die (mogelijk) onder de wet valt niet melden, werkt het systeem niet zoals bedoeld.¹¹⁹ In de praktijk blijkt echter dat er juist bij twijfelgevallen spanning ontstaat. Advocaten en bedrijven geven aan dat de criteria soms onduidelijk zijn en dat het BTI meer informatie vraagt dan de wet strikt voorschrijft. Dit kan ertoe leiden dat partijen de afweging maken om een transactie niet te melden, bijvoorbeeld omdat zij de vertraging en kosten niet willen dragen of omdat de koper simpelweg niet bereid is te wachten. Dat dit in de praktijk (wel eens) is voorgekomen, wordt door partijen bevestigd – onduidelijk is echter hoe vaak dit gebeurt.

Wijzigingen binnen private equity

Na een Vifo-besluit geldt voor *private equity* dat opnieuw melden pas nodig is als de zeggenschap over de doelonderneming wijzigt of als er een nieuwe partij significante invloed krijgt. Bij wijzigingen in de samenstelling van *limited partners* binnen het fonds blijft een eerdere ministeriële goedkeuring staan, zolang de zeggenschapsverhoudingen over de doelonderneming gelijk blijven. Er zijn twee belangrijke uitzonderingen waarin een latere wijziging wél binnen de reikwijdte komt. De eerste uitzondering geldt voor ondernemingen met zeer sensitieve technologie wanneer een nieuwe investeerder significante invloed verwerft. Als na de eerdere melding een nieuwe investeerder een belang van 10 procent in de doelonderneming verwerft, ontstaat een nieuwe situatie van significante invloed en is een nieuwe melding nodig. Het gaat dan om invloed bij de doelonderneming zelf. De tweede uitzondering gaat over indirecte wijzigingen in de zeggenschap over het fonds of over de beheerder die de doelonderneming aanstuurt. Daarmee verandert indirect de zeggenschap over de doelonderneming en kan de Vifo-meldplicht opnieuw aan de orde zijn. In de gesprekken is dat concreet gemaakt met het voorbeeld dat ‘de kleur’ van het fonds kan veranderen wanneer een nieuwe partij zeggenschap over het fonds verwerft.¹²⁰ Daarmee verschuift de invloed op de doelonderneming, ook al blijven de aandelen in de doelonderneming zelf op naam van het fonds staan.

¹¹⁸ Aanhangsel van de Handelingen II 2021/22, nr. 348.

¹¹⁹ Als partijen toch besluiten een transactie te laten doorgaan zonder melding (bij twijfel of ze onder de wet vallen), lopen ze het risico dat het BTI dit later alsnog ontdekt. In dat geval kan de transactie vernietigbaar zijn en kunnen partijen alsnog verplicht worden de gevolgen terug te draaien. Bovendien zijn er formele sancties mogelijk, zoals nietigheid van de transactie, boetes en strafrechtelijke vervolging omdat het als economisch delict kan worden aangemerkt.

¹²⁰ Met ‘van kleur veranderen’ wordt bedoeld dat het profiel achter het fonds wijzigt doordat een nieuwe partij zeggenschap over het fonds krijgt (bijvoorbeeld een niet-Europese of aan de staat gelieerde partij).

De Vifo-toets volgt de belangrijkste risicomomenten goed, terwijl kleine mutaties onder de motorkap buiten beeld blijven tot zij doorwerken in de zeggenschap. Zolang het gaat om wisselingen bij kleine passieve limited partners die geen zeggenschap verkrijgen in het fonds is het niet meldingsplichtig en blijft het oorspronkelijke besluit geldig. Dit voelt voor betrokken partijen soms als een momentopname. De samenstelling van de investeerders kan later veranderen zonder dat dit automatisch opnieuw getoetst wordt, wat in gesprekken als schijnzekerheid wordt omschreven. De kern blijft echter dat de Wet Vifo aanknoopt bij wijzigingen van zeggenschap of significante invloed over de doelonderneming, direct of indirect. Per saldo is de uitwerking gemengd. De wet bereikt zijn doel waar het gaat om het afvangen van de belangrijkste risicomomenten, terwijl minder zicht is op latere, kleinere wisselingen in het fondskapitaal. In de dagelijkse praktijk betekent dit dat de wet grote bewegingen in invloed goed kan volgen en toetsen, terwijl kleine mutaties onder de motorkap buiten beeld blijven tot zij doorwerken in de zeggenschap.

Impact op risico's voor de nationale veiligheid

In welke mate risico's voor de nationale veiligheid daadwerkelijk worden voorkomen is moeilijk direct vast te stellen. Ontwikkelingen in afhankelijkheid of beïnvloedingsmacht laten zich in de praktijk lastig meten, blijven vaak geheim of worden pas zichtbaar op langere termijn. Daarbij kunnen gepercipieerde ontwikkelingen over de tijd feitelijk het geval zijn of voortkomen uit verfijndere monitoring dan wel veranderende werkwijze door actoren. Daarom kan de doeltreffendheid van de wet niet rechtstreeks worden beoordeeld aan de hand van feitelijke veranderingen in risico's voor de nationale veiligheid.

Passende maatregelen moeten vanuit de nationale context en breder dan slechts de investeringstoets worden beschouwd om risico's voor de nationale veiligheid te beheersen. Maatregelen tegen risicovolle investeringen, fusies en overnames zijn maar tot een bepaalde hoogte effectief en moeten worden gezien in een bredere context. Zo ligt in Japan minder de nadruk op investeringstoetsing vanwege een lagere toestroom van buitenlandse investeringen, maar is er meer aandacht voor strategische autonomie, exportcontrole en technologiebehoud. Ook kan de Wet Vifo niet voorkomen dat ondernemingen – mogelijk juist vanwege beperkte investeringsmogelijkheden – hun activiteiten (deels) naar het buitenland verplaatsen of vervangings- of uitbreidingsinvesteringen buiten Nederland plaatsen. Zeker voor kleinere startups kan de toets hun financieringsmogelijkheden sterker inperken terwijl uitwijken naar het buitenland juist relatief eenvoudig is. In dat geval kan sensitieve technologie mogelijk alsnog in ongewenste handen vallen. Diverse passende maatregelen zijn en blijven benodigd voor andere vormen van statelijke dreiging in Nederland (zie onder neveneffecten 'andere geopolitieke dreigingen' in paragraaf 3.5).

Belangrijke kanttekening is dat Nederland in aanvulling op de Wet Vifo in 2023 ook de Beschermingsvoorziening Economische Veiligheid (BEV) heeft geïntroduceerd.¹²¹ Hiermee heeft het kabinet de mogelijkheid om *"in uiterste gevallen per direct via een apart hiervoor op te richten fonds een (tijdelijk) belang te nemen in bedrijven van strategisch belang wanneer voorziene investeringen door statelijke actoren, of partijen die handelen op aanwijzing van statelijke actoren, een bedreiging vormen voor de nationale veiligheid"*. Het betreft een revolverend fonds van 100 miljoen euro dat is ondergebracht bij Invest-NL. Waar de BEV toeziet op een breder bereik *buiten* de Wet Vifo, biedt het ook de mogelijkheid om strategische bedrijven te financieren waarvan een eerdere investering *binnen* de Wet Vifo is verboden. Daarbij moet bestaand instrumentarium ontoereikend zijn en

¹²¹ Kamerstukken II 2022/23, 30821, nr. 199.

“kritisch worden gekeken of inzet [...] echt noodzakelijk is”.¹²² De BEV lijkt nog niet te zijn ingezet, al is dat geen onderdeel van deze evaluatie. Bovendien is recent voor het eerst de *Wet beschikbaarheid goederen*, in werking sinds 1952, ingezet bij chipmaker Nexperia vanwege “ernstige bestuurlijke tekortkomingen” die “de continuïteit en waarborging op Nederlandse en Europese bodem van cruciale technologische kennis en capaciteiten” bedreigde.¹²³ Daarbij is de topman van de Chinese eigenaar Wingtech geschorst als bestuurder van Nexperia.

3.5 Neveneffecten

Naast de bedoelde effecten kunnen de Wet Vifo en WOZT ook onbedoelde effecten met zich meebrengen, oftewel neveneffecten. Waar de wetten formeel bedoeld zijn om investeringen die een risico kunnen vormen voor de nationale veiligheid (en openbare orde) te toetsen, kan de manier waarop dit in de praktijk gebeurt ook andere gevolgen hebben voor betrokken partijen en voor de investeringspraktijk in bredere zin.

Administratieve lasten en ervaren belemmeringen

Tijd is in de praktijk van fusies en overnames vaak een doorslaggevende factor. In de praktijk is de totale doorlooptijd bij twee derde van de toetsen niet langer dan 56 dagen en daarmee ruim binnen de maximale termijn van tweemaal acht weken (exclusief mogelijkheden tot verlenging), al zijn er ook uitschieters tot 200 of zelfs meer dan 300 dagen (zie Figuur 3.5). Wanneer een investeringstoets in beeld komt, zijn partijen doorgaans al maanden bezig geweest met onderhandelingen, financiering en *due diligence*. Zowel kopers als verkopers willen de deal dan afronden en zien vertraging als een groot risico. Een verkoper streeft naar zekerheid en kan besluiten om een ‘risicovolle’ koper die vragen oproept in een toetsingstraject te passeren. Voor kopers speelt dat financieringsconstructies vaak tijdsgebonden zijn en marktomstandigheden snel kunnen veranderen, waardoor uitstel de hele businesscase onder druk zet. Ook de praktische planning – zoals de integratie van bedrijven, behoud van klanten of leveranciers en interne besluitvorming – is afgestemd op een strak tijdspad. Extra onzekerheid of vertraging door een investeringstoets kan dit proces ontregelen, waardoor een investering minder aantrekkelijk wordt (ook wanneer er geen nationale veiligheidsrisico’s blijken).

Daarnaast moet een investering geld opleveren, maar kan een intensieve toetsing zorgen voor hogere transactiekosten. Het verzamelen van alle gevraagde informatie, het inhuren van juridische en financiële adviseurs en het doorlopen van meerdere vragenrondes zorgen voor kosten. Deze lopen volgens gesprekspartners in de praktijk vaak op tot tienduizenden euro’s en bij complexe transacties zelfs richting de ton. Voor grote internationale overnames zijn dit relatief beperkte bijkomende lasten, maar bij kleinere deals – zoals de overname van een startup of een investering van enkele miljoenen – kunnen de kosten uit verhouding raken tot de waarde van de transactie. Hierdoor kan de investering voor partijen minder aantrekkelijk of zelfs onhaalbaar worden (zonder dat er evident sprake is van veiligheidsrisico’s).

Slechts een klein deel van de investeringsstromen valt onder de meldingsplicht en de directe kosten van toetsingsprocedures lijken op macroniveau beperkt. Deze neveneffecten worden deels gedragen door de betrokken partijen. Op het geheel gaat het om een deel van de totale investeringsstromen. Zo zijn in 2024 alleen al in de industriële en zakelijke dienstensectoren in totaal 249 M&A-transacties afgerond met een totale waarde van

¹²² Hoewel de Kamerbrief consistent spreekt over risico’s voor de nationale veiligheid kunnen in de afweging ook bredere indicatoren worden meegenomen zoals “bedrijven die cruciaal zijn voor het realiseren van beleidsdoelen, zoals de energietransitie, de woningbouwopgave, gezondheidsopgave”.

¹²³ Zie <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2025/10/12/wet-beschikbaarheid-goederen-ingezet-door-minister-van-economische-zaken> en FD (2025).

21 miljard euro (PwC, 2025). Bij een dealvolume van 21 miljard euro in één sector vertegenwoordigen de reguliere transactiekosten (gewoonlijk 1 tot 4 procent van de dealwaarde volgens EY, 2024) al snel een orde van grootte van 200 miljoen tot ruim 800 miljoen euro. In dat licht blijven de directe kosten van toetsingsprocedures, hoogstens enkele miljoenen per jaar, op macroniveau beperkt.¹²⁴

Een deel van de marktpartijen ervaart het toetsingsproces verder als een ‘black box’, waardoor niet alleen onzekerheid en onduidelijkheid over de uitkomst is, maar ook over de progressie, verdere tijdsduur en potentiële belemmeringen. Het BTI geeft, zolang de procedure loopt, doorgaans weinig tot geen informatie over het proces of de inhoud. Juist wanneer partijen veel behoefte hebben aan zekerheid en duidelijkheid: de deal is in principe rond, maar kan door dit laatste ‘losse eindje’ niet definitief worden gemaakt. Dit geldt zeker wanneer het proces nog langer duurt dan verwacht. Het gebrek aan transparantie vervult logischerwijs een functie: het BTI kan zijn informatiepositie tussentijds niet te veel prijsgeven, omdat het anders moeilijk wordt om nieuwe inzichten later mee te wegen. De ruimte voor voortschrijdend inzicht vraagt ook om flexibiliteit in tijdlijnen. Als gevolg hiervan kan het BTI hier tussentijds weinig zekerheid in verschaffen. De noodzaak hiertoe wordt door de betrokken bedrijven niet altijd zo ervaren. Voor hen voelt het vooral als een proces waar zij bewust buitenspel worden geplaatst, wat kan leiden tot gevoelens van frustratie en soms ook machteloosheid. Ook voor juristen kan het gebrek aan duiding lastig zijn in de communicatie richting cliënten. Zelfs wanneer een investering niet sneuvelt in dit proces, kan de onzekerheid afbreuk doen aan de ervaringen met het Nederlandse investeringsklimaat.

Voor beursgenoteerde bedrijven leidt de Wet Vifo bij verwervingen voorbij een drempelwaarde tot knelpunten. Beleggers die via de beurs een belang in een onderneming met zeer sensitieve technologie verwerven, moeten dit melden zodra de grens van 10 procent wordt overschreden. Anders dan bij fusiecontrole bestaat er echter geen mogelijkheid om de aandelen zonder stemrechten te behouden totdat de toets is afgerond. Dit zorgt voor een kunstmatige situatie waarin beleggers formeel hun belang zouden moeten verkleinen om onder de grens te blijven, ook wanneer zij geen directe zeggenschap uitoefenen. In de praktijk is dit nauwelijks uitvoerbaar. Aandelen worden vaak via de beurs verhandeld in kleine porties, waardoor het niet ongebruikelijk is dat een investeerder onverwacht boven de 10 procent uitkomt. Het huidige systeem dwingt beleggers dan tot ingrepen die marktversturend werken en onzekerheid creëren. Dit ondermijnt de voorspelbaarheid en kan negatieve gevolgen hebben voor de aantrekkelijkheid van Nederland als investeringslocatie, zonder dat de nationale veiligheid er direct mee gediend is.

Bij private-equitytransacties leiden de transparantievereisten over *limited partners* tot administratieve lasten. Om zeggenschapsrelaties te achterhalen vraagt het BTI om al vanaf een klein belang de achterliggende investeerders te identificeren, inclusief herkomst en eventuele bijzondere rechten. Dit brengt een duidelijke administratieve last met zich mee, zeker als er vooraf geen afspraken zijn gemaakt over het delen van persoonsgegevens en/of het fonds uit een groot aantal investeerders bestaat waarover informatie moet worden verzameld en aangeleverd.

Daarnaast kan het prijsgeven van de identiteit met name voor kleine, passieve investeerders ongemakkelijk voelen, juist omdat zij geen rol hebben in de aansturing. In de praktijk leidt dit vooral tot extra werk en terughoudendheid bij informatieverstrekking. Desondanks geldt het beeld dat het moeten prijsgeven van de eigen identiteit voor de meeste investeerders geen *dealbreaker* is. Tegelijkertijd zijn er signalen dat dit voor sommige investeerders wel degelijk een reden kan zijn om van deelname af te zien. Dit geldt met name voor partijen die grote waarde hechten aan vertrouwelijkheid over hun betrokkenheid, zoals sommige staatsfondsen uit het Midden-

¹²⁴ Uitgaande van enkele tientallen transacties per jaar en gemiddelde kosten van 10.000 tot 25.000 euro.

Oosten. Voor hen kan de verplichting om kenbaar te maken dat zij onderdeel uitmaken van een fonds een belemmering vormen. Dit hangt mogelijk mede samen met de doeltreffendheid, al zijn de potentiële risico's niet in te schatten.

Effecten investeringsklimaat

Zoals beschreven in de beleidstheorie is het mogelijk dat de toetsen leiden tot een verslechtering van het investeringsklimaat als investeerders Nederland mijden door al dan niet reële verwachtingen over de procedure en verwachte uitkomst. Het effect van de invoering op de toets op het investeringsklimaat is niet causaal te meten aan de hand van één indicator, maar bestaat uit een triangulatie van interviews, enquêteresultaten, economische literatuur en beschrijvende statistiek.

Theorie en bevindingen internationale literatuur

De Nederlandse investeringstoets staat internationaal gezien niet op zichzelf. Sinds 2010 zijn in zeker 18 nieuwe landen screeningskaders ingevoerd en hebben andere landen het regime uitgebreid (Bauerle Danzman & Meunier, 2023; zie ook Bijlage C.1). Tussen 2016 en 2019 zijn wereldwijd 20 grote overnames tegengehouden of teruggetrokken, met een gezamenlijke waarde van meer dan 162 miljard dollar, wat laat zien dat de economische inzet aanzienlijk is (UNCTAD, 2019). In 2019 stelde de EU met de FDI-Screeningverordening bovendien een coördinatiemechanisme in. Economische theorie beschrijft dat symmetrie van nationale regimes belemmeringen voor investeerders kan wegnemen (Bian, 2021). Bovendien vermindert het de kans op onderlinge vergelding, zoals vergaande verruiming van de reikwijdte of toegenomen gebruik/misbruik van de toets tegen buitenlandse investeerders.

De kern van deze discussie is de afweging tussen bescherming van strategische activa en het aantrekken van kapitaal. Onderzoek toont dat duidelijke en transparante regels investeerdersvertrouwen kunnen behouden, waardoor landen met strikte screening toch een robuuste instroom van buitenlandse directe investeringen ontvangen (Banque de France, 2023). Voor startups kan screening echter nadelig uitpakken: beperkingen leiden vaak tot financieringstekorten, minder internationale samenwerking en tragere innovatie (Paine, Townsend & Xu, 2025).

Uit academische literatuur volgt dat investeringstoetsen de kans op overname van bepaalde bedrijven verkleinen, wat kan leiden tot minder efficiënte governance en daarmee tot slechtere bedrijfsvoering.

Bedrijfsovernames zijn vaak juist gericht op het creëren van meer aandeelhouderswaarde via verbeterde bedrijfsvoering of gezamenlijke synergievoordelen. Zo investeren Franse bedrijven meer in de jaren na een buitenlandse overname (Bertrand, 2009). Ook de dreiging van een mogelijke overname stimuleert tot betere prestaties. Deze dreiging werkt disciplinerend en zet het management bij vennootschappen aan tot een efficiëntere bedrijfsvoering (Lel & Miller, 2015). Wanneer investeringstoetsen die druk verminderen, kan dit leiden tot verslapping en lagere bedrijfsprestaties. Onderzoek bevestigt dat bescherming tegen buitenlandse investeringen ten koste gaat van economische welvaart. Een analyse in 43 OESO-landen toont dat investeringstoetsen op veiligheidsrisico's leiden tot 12-16 procent minder overnames, vooral door een daling van minderheidsbelangen onder de 50 procent (Eichenauer & Wang, 2024). In de Verenigde Staten stijgen aandelenkoersen significant nadat CFIUS een fusie blokkeert (Connell & Huang, 2014). Dit duidt op minder concurrentie en welvaartsverlies. Specifiek rond de Amerikaanse *Foreign Investment and National Security Act* (FINSa) is er bewijs dat bescherming leidt tot bestuurlijk ingraven en inefficiënte inzet van innovatiekapitaal. Dit verlaagt de innovatie-efficiëntie van de beschermde bedrijven (Shi & Li, 2023). Bedrijven in strategische sectoren worden na de invoering van FINSa minder vaak overgenomen, vooral wanneer zij een hoge R&D-intensiteit hebben (Godsell, Lel & Miller, 2018). Hun

marktwaarde daalt daarbij gemiddeld met 3 procent. Ook in Europa zijn vergelijkbare effecten zichtbaar. Bedrijven die vallen onder het Franse *décret Alstom*, dat de overheid vetorecht geeft bij strategische overnames, hebben 0,8 procentpunt minder kans om te worden overgenomen – een daling van 40 procent (Frattaroli, 2020).

Kwalitatieve bevindingen uit de praktijk

Het bedrijfsleven zegt het nut van de investeringstoets in te zien, al spelen er met name onder kleinere bedrijven, zoals startups, zorgen over investeerders die (in de toekomst) Nederland kunnen mijden. Over de huidige opzet van de Nederlandse investeringstoets is men opvallend positief. De reikwijdte is ‘chirurgisch’ aangepakt en overwegend ontbreekt het partijen – uitzonderingen daargelaten – aan negatief sentiment rond praktijkervaringen. Daarbij lijkt het effect op het investeringsklimaat (vooralsnog) beperkt. Onder startups bestaan wel zorgen over de toekomstige financieringsbehoefte, juist voor veelbelovende hoogtechnologische ondernemingen.

De exacte gevolgen voor het Nederlandse investeringsklimaat zijn lastig in te schatten, al beoordelen betrokken partijen de Nederlandse aanpak relatief positief binnen de EU. De Nederlandse aanpak wordt in de praktijk relatief pragmatisch genoemd. De reikwijdte is beperkt in vergelijking met veel andere landen en de werkwijze van het BTI wordt als constructief beoordeeld, zeker in vergelijking met vergelijkbare bureaus in Frankrijk of België. Daar waar er al naar verschillen in wet- en regelgeving binnen de EU wordt gekeken, zouden deze dus eerder positief dan negatief uitvallen. Dit volgt ook uit een internationale vergelijking: slechts een beperkt aandeel EU- of OESO-landen heeft géén investeringstoets voor de telecomsector, en ook voor andere infrastructuur en technologieën kent Nederland een minder brede reikwijdte dan gemiddeld (zie Figuur C.1 en Figuur C.2 in Bijlage C.1). Ook qua opzet sluit Nederland grotendeels aan bij het internationaal gemiddelde: een meldplicht voor uitvoering van een relevante transactie, screening vanuit de overheid, geen administratiekosten, geen toets op het economisch belang, geen extra regels voor investeringen door buitenlandse overheden, en een boetesysteem (Figuur C.3).

Tot nu toe zijn er weinig aanwijzingen dat investeringen in Nederland daadwerkelijk worden afgeblazen vanwege de investeringstoets. Zo geldt dat de Nederlandse investeringstoets tot nu toe niet als doorslaggevende factor wordt gezien om investeringen af te blazen. Aangezien een aanzienlijk deel van de internationale transacties betrekking heeft op meerdere EU-lidstaten, ligt de grootste uitdaging bij de Europese versnippering. Bij kleinere ‘organische deals’ is investeringstoetsing in de praktijk slechts een bijkomstigheid, die vaak pas naar voren komt nadat de deal al is gesloten. Een respondent beschrijft dat er “nog een vinkje moet worden geplaatst, en dan doe je dat”. De kosten en baten van investeringstoetsingen worden dan aan de voorkant niet afgewogen, laat staan in internationaal perspectief geplaatst.

Gesprekspartners wijzen er bovendien op dat weging van de toetsing voor investeringsbeslissingen eerder op Europees dan op nationaal niveau speelt. Zo kennen andere lidstaten enigszins vergelijkbare wet- en regelgeving. Ondanks de *couleur locale*, worden de verschillen als te klein gezien om doorslaggevend te zijn. Waar investeerders zich echter het meest zorgen over maken, is niet zozeer de administratieve belasting van de toetsing, maar de onzekerheid die ontstaat door de verschillen tussen lidstaten. Voor grensoverschrijdende transacties moeten vaak meerdere meldingen in verschillende landen worden gedaan, elk met eigen regels, procedures en termijnen. Hoe meer toetsen doorlopen moeten worden, des te groter de onzekerheid over de uitkomst en de voortgang van een deal. In internationaal perspectief geldt bovendien dat de VS juist een strenger regime kennen (CFIUS, zie Bijlage C.2), waarbij investeringen vaker en grondiger worden tegengehouden. De EU valt in dat opzicht minder streng uit, maar de versnippering binnen de EU maakt het voor bedrijven lastig om investeringsbeslissingen met voldoende zekerheid te plannen. Daarbij geldt dat het overgrote deel van de EU-landen wel (voor bepaalde

sectoren) uitzonderingen kent voor andere lidstaten, waar Nederland dat met de landen-neutrale toetsen niet kent (Figuur C.3 in Bijlage C.1).

Het belangrijkste aandachtspunt voor het bedrijfsleven is dat de investeringstoetsen Europees opgezet en geharmoniseerd zouden moeten worden. Dit zorgt voor een gelijk speelveld, voorkomt dat ongewenste partijen over de grens gaan shoppen, en vereenvoudigt en verheldert de procedures. Ook de inzet op innovatiestimulering en Europese samenwerking naast de focus op bescherming van technologieën wordt daarbij onderstreept.¹²⁵ Deze aandachtspunten zouden de negatieve impact op het investeringsklimaat verkleinen.

Als ander aandachtspunt wordt (blijvend) voldoende capaciteit bij het BTI genoemd, ook bij een bredere reikwijdte en dus stijging van het aantal toetsen. Wanneer procedures vertraging opleveren of disproportioneel duur zijn ten opzichte van de transactie – bijvoorbeeld bij overnames van kleine startups – kan dit investeerders ontmoedigen om überhaupt in Nederland te investeren. Op termijn werkt dit door in het bredere investeringsklimaat en kan het ertoe leiden dat innovatieve bedrijven minder makkelijk toegang krijgen tot kapitaal.

Ontwikkelingen investeringen Nederland

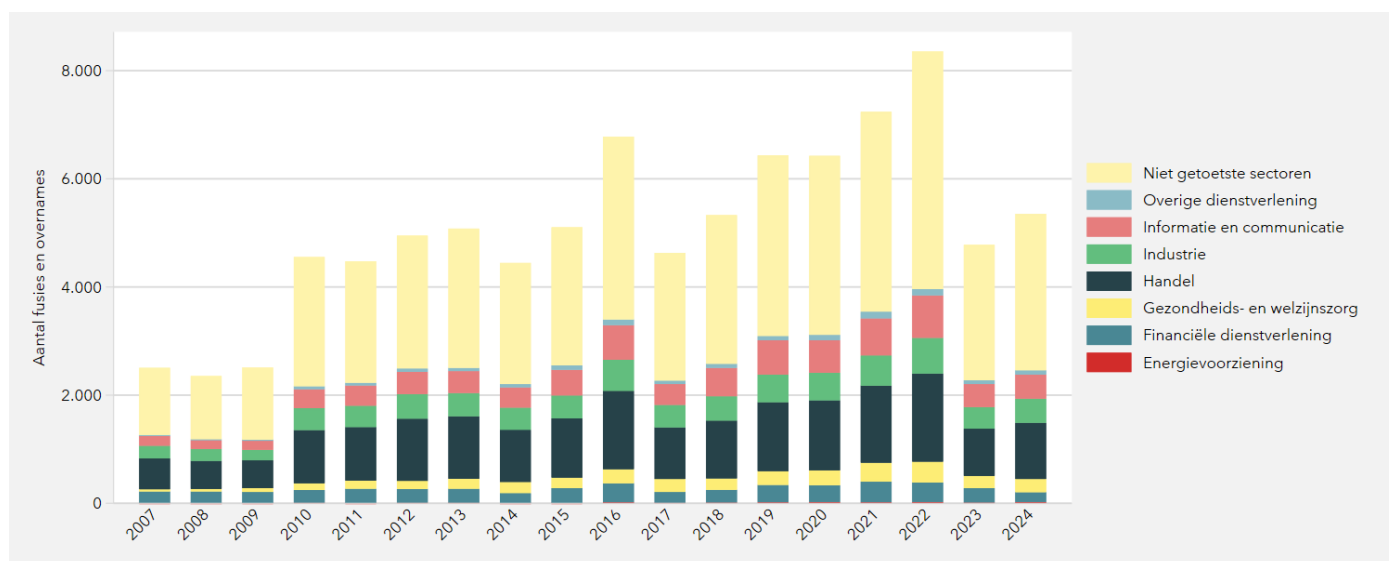
De toetsen hebben betrekking op een klein aandeel transacties en daarbij lijkt ook cijfermatig geen afname onder sectoren die binnen de wetten zijn getoetst vergeleken met het totaal. Tussen 2020-2024 zijn er voor de WOZT en Wet Vifo 104 meldingen bij het BTI binnengekomen en zijn er 119 besluiten genomen (zie eerder Figuur 3.1). CBS-data voor alle fusies en overnames – i.e. nog zonder het aantal investeringen – tonen dat in diezelfde periode 32.150 transacties hebben plaatsgevonden (Figuur 3.6). Hiervan vallen er 15.355 binnen sectoren waarin door het BTI getoetst is (zie eerder Figuur 3.3). Daarbij moet worden opgemerkt dat ook binnen deze getoetste sectoren niet alle transacties meldingsplichtig zijn, en dat de impact van de toetsen breder is dan enkel formele toetsingsbesluiten en deze ook een preventieve werking kennen. Hoewel ontwikkelingen in het aantal transacties niet causaal te relateren zijn aan de invoering van de WOZT respectievelijk Wet Vifo, kan deze analyse mogelijk enig inzicht bieden. In 2023 – het jaar van invoering van de Wet Vifo – is het aantal transacties scherp gedaald, maar dat geldt voor zowel de sectoren die getoetst zijn als voor de overige bedrijfstakken (Figuur 3.6). Dit is hoogstwaarschijnlijk toe te schrijven aan andere macro-economische factoren, zoals de stijgende rente.

Specifiek binnen de telecomsector lijkt juist een relatief groot aandeel transacties getoetst te worden onder de WOZT, al hebben er nog altijd grote transacties plaatsgevonden. Tussen 2020 en 2024 zijn er onder de WOZT 37 meldingen gedaan en 24 besluiten genomen op een totaal van ongeveer 80 fusies en overnames – zonder het aantal investeringen – in de telecommunicatiesector in die periode (CBS, 2025).¹²⁶ Van deze transacties is het grootste deel ook afkomstig van het mkb (minder dan 250 medewerkers), die waarschijnlijk überhaupt minder vaak meldingsplichtig zijn. Desalniettemin toont de praktijk aan dat sinds de invoering van de WOZT-toets ook grote/belangrijke telecompartijen in Nederland nog van eigenaar kunnen wisselen.

¹²⁵ Het bedrijfsleven sluit daarbij aan bij de terminologie van Europese Commissie: 'promote' en 'partner' naast 'protect'.

¹²⁶ Het CBS (2025) rond de gegevens per sector af op 5-tallen, waardoor het exacte aantal niet te achterhalen is.

Figuur 3.6 In 2023 was er een sterke daling in het aantal fusies en overnames in de meeste sectoren

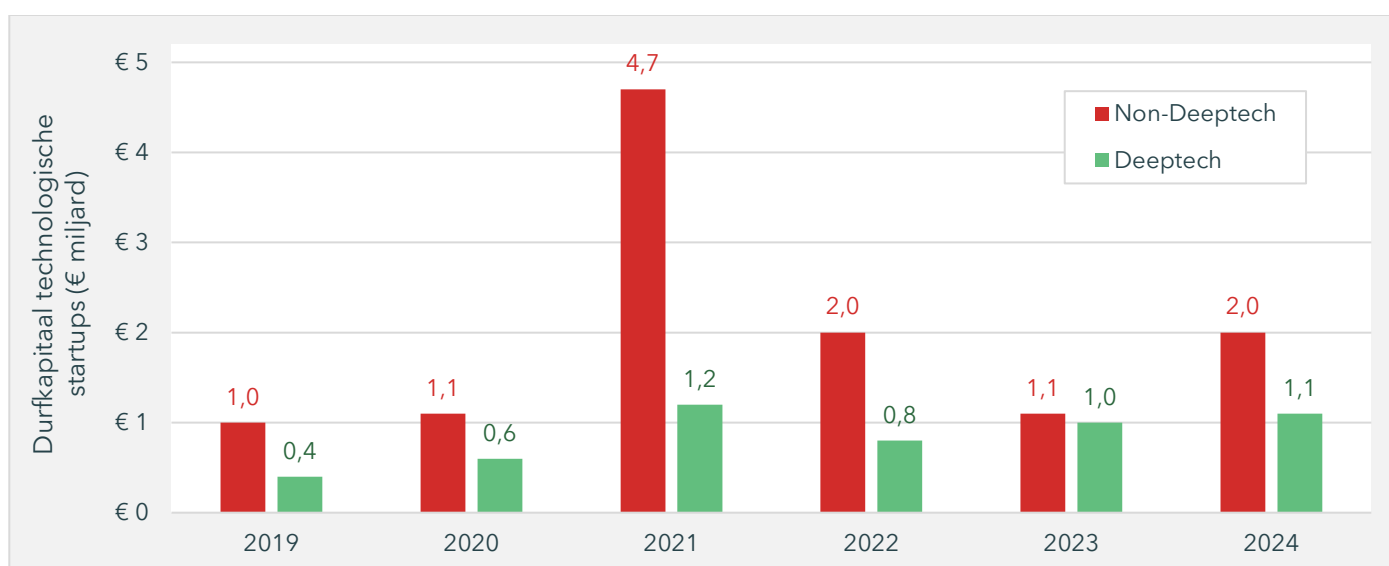


Bron: CBS (2025), bewerking SEO

Noot: Dit zijn overnames en fusies van zowel natuurlijke als rechtspersonen.

Durfkapitaal voor meer sensitieve 'deeptech' ontwikkelt zich in Nederland niet anders dan voor andere technologische startups (Figuur 3.7). Een deel van de investeringen in technologische bedrijven betreft zogeheten *deeptech*: bedrijven die hun kerntechnologie baseren op wetenschappelijke of technologische doorbraken, zoals halfgeleiders, fotonica, robotica en kwantumtechnologie. Deze gevoelige technologieën vallen vaker dan andere technologieën onder de Wet Vifo. In zowel *deeptech* als reguliere technologische investeringen is geen duidelijke trend zichtbaar, ook niet rond of na de invoering van de Wet Vifo in 2023. Een kanttekening is dat data over durfkapitaal erg grillig zijn omdat dit afhankelijk is van een beperkt aantal investeringsrondes bij specifieke bedrijven van verschillende omvang en daarbij ook exogene factoren als de rentestanden meespelen.

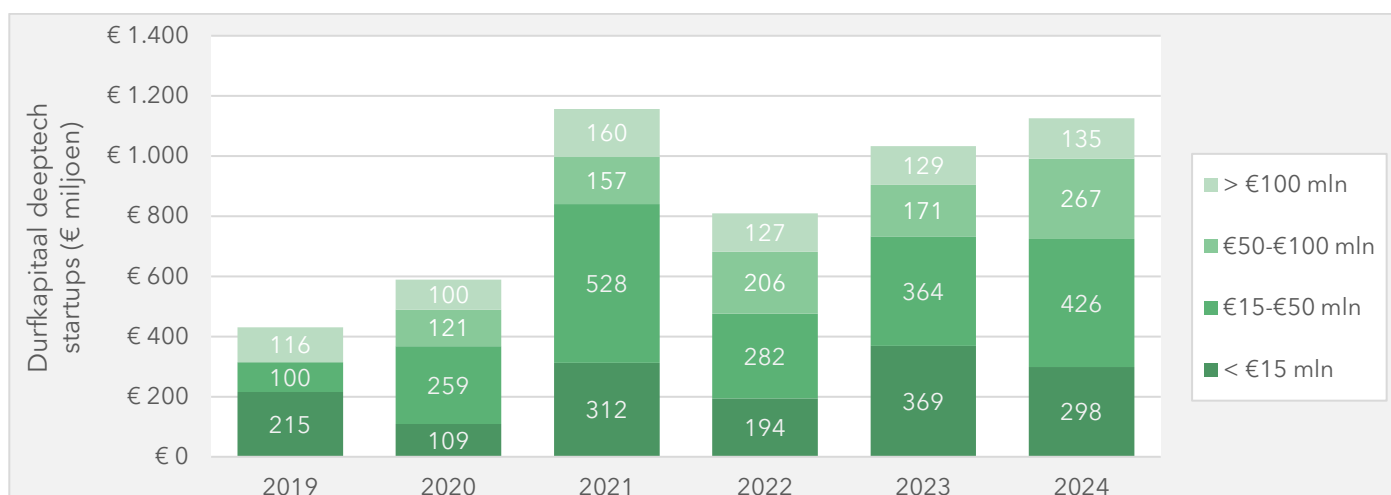
Figuur 3.7 Geen structurele afname van durfkapitaal na invoering Wet Vifo



Bron: Techleap (2025), bewerking SEO

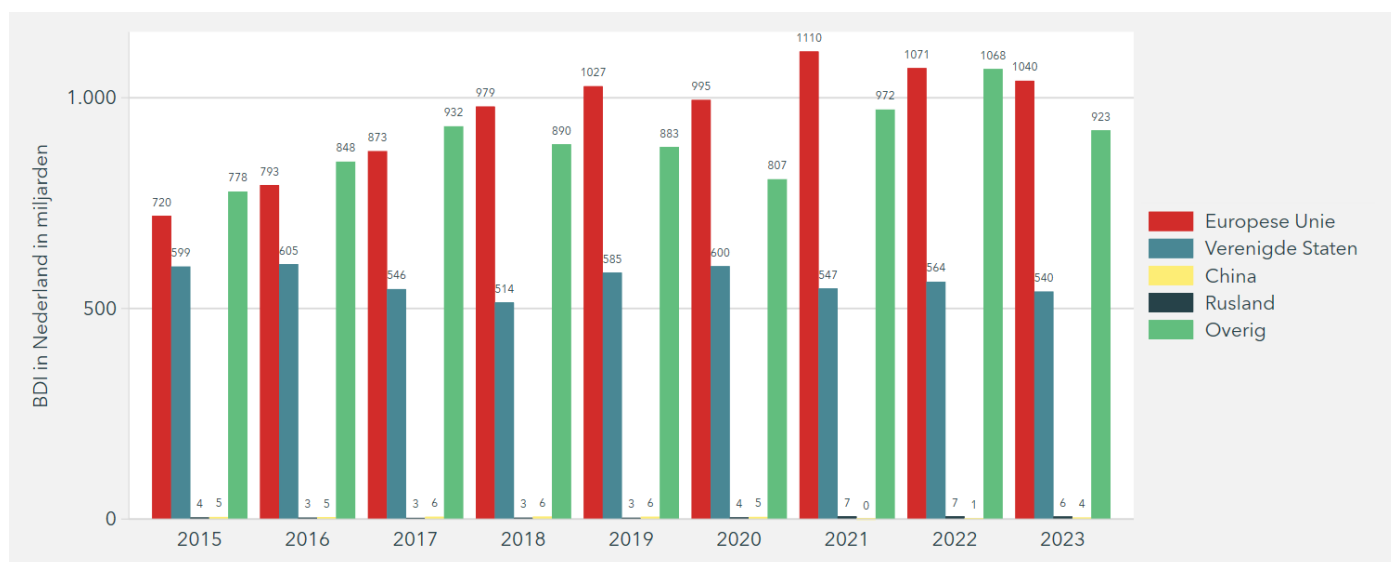
Er zijn ook geen aanwijzingen dat de deeptech-financiering van startups en scale-ups structureel is veranderd sinds de invoering van de Wet Vifo. Over de tijd zijn er geen duidelijke ontwikkelingen voor het opgehaalde durfkapitaal (Figuur 3.8). Ook voor kleinere startups die werken met deeptech zijn geen duidelijke ontwikkelingen over de tijd zichtbaar. Juist bij deze groepen bedrijven zou men verwachten dat een investeringstoets mogelijk extra belastend is en daarmee meer effect heeft op het investeringsklimaat.

Figuur 3.8 Geen afname in opgehaalde deeptech-financiering door startups en scale-ups in Nederland



Bron: Techleap (2025), bewerking SEO

Figuur 3.9 Meeste buitenlandse investeringen uit EU en VS; geen duidelijke ontwikkelingen zichtbaar



Bron: DNB (2024), bewerking SEO

Noot: Het is onbekend of de FDI-posities op het niveau van de Ultimate Beneficial Owner (UBO) zijn.

Er zijn geen duidelijke ontwikkelingen te zien voor het herkomstland van buitenlandse directe investeringen (Foreign Direct Investments, FDI) in Nederland (Figuur 3.9). De meeste FDI komen uit landen binnen de EU, gevolgd door de VS. Rusland en China nemen slechts een zeer klein aandeel voor hun rekening. Hier zijn geen duidelijke ontwikkelingen over de tijd voor te zien. De verwachting is dat een investeringstoets vooral gevolgen heeft voor landen buiten de EU, waarbij China en Rusland specifieke voorbeelden zijn van landen waar investeerders

extra drempels zullen ervaren. Kanttekening hierbij is dat in de data mogelijk geen rekening wordt gehouden met de daadwerkelijke achterliggende zeggenschap.

Ook vergeleken met andere landen zien we voor Nederland geen duidelijke patronen wat betreft de financiering van deeptech-ondernemingen. Het aandeel van het durfkapitaal dat wordt opgehaald voor deeptech fluctueert, maar er is geen structurele trend zichtbaar (Figuur B.1 in Bijlage B). Alleen Zweden en Zwitserland hebben structureel een groter aandeel deeptech-investeringen dan Nederland en andere Europese landen. Voor deeptech-ondernemingen zien we ook geen dalende trend voor de scale-up ratio, de verhouding tussen groeiende scale-ups en het totaal inclusief opstartende startups (Figuur B.2 in Bijlage B). Het aandeel scale-ups ligt in Nederland wel structureel lager dan het Europese gemiddelde, maar dit verschil bestaat al jaren. Bovendien zien we juist voor de categorie deeptech, de meest sensitieve technologie die waarschijnlijk onder de Wet Vifo valt, over de tijd een vergelijkbare groei in Nederland als voor Europa als geheel. Dit duidt erop dat startups voldoende kunnen blijven doorgroeien, ook als zij actief zijn met mogelijk sensitieve technologie.

Belangrijke kanttekening is dat de WOZT een beperkte reikwijdte kent en de Wet Vifo pas recent is doorgevoerd. Daardoor zijn ontwikkelingen slechts beperkt in de beschikbare statistieken terug te zien. Eventuele neveneffecten worden mogelijk pas na enkele jaren zichtbaar. Zeker in een tussentijdse evaluatie kunnen daardoor nog geen harde conclusies getrokken worden.

Potentiële gevolgen voor (financiering van) innovatie

Gegeven de zeer recente introductie van de Wet Vifo zijn hier geen conclusies over te trekken, maar in theorie leidt een verslechtering van het investeringsklimaat mogelijk tot minder investeringen in sensitieve technologie en op termijn tot minder Nederlandse innovatie. Daarmee beschermt Nederland wel de huidige basis, maar komt het mogelijk in de toekomst op achterstand, juist voor deze als (zeer) sensitief aangewezen technologieën. Dit (potentiële) effect moet wel worden afgewogen tegenover een van de uiteindelijke (sub)doelen van de Wet Vifo: het beschermen van de integriteit en exclusiviteit van informatie. Zonder investeringstoets zou bepaalde kennis mogelijk juist (eerder) voor ongewenste partijen beschikbaar zijn. Het bedrijfsleven geeft in gesprekken dan ook aan dat ook actieve sturing op investeringen en menselijk kapitaal van belang is, naast bescherming van de huidige basis. Over daadwerkelijke effecten zijn op dit moment geen conclusies te trekken. Dergelijke ontwikkelingen en potentiële knelpunten kunnen in de toekomst nader gemonitord worden.

Andere geopolitieke dreiging

Hoewel het in theorie voorstelbaar is dat actoren door de investeringstoets verschuiven naar andere methoden om de nationale veiligheid en openbare orde te bedreigen, zijn hier in de evaluatie geen conclusies over te trekken. Zoals beschreven in de beleidstheorie (zie paragraaf 2.3) is dit een voorstelbaar mechanisme wanneer verwervingen getoetst worden. Omdat de ene kwetsbaarheid beter is beschermd, zou men volgens de weg van de minste weerstand overstappen op acties die dan meer opportuun zijn. Voorbeelden zijn verschillende vormen van spionage, sabotage, het aantrekken van talent ('*acqui-hire*') en bedrijven/investeringen, onderlinge samenwerking en kennisuitwisseling, of het inkopen (via een licentie) van bepaalde technologieën. Hoewel deze effecten in theorie voorstelbaar zijn, is het niet mogelijk te concluderen dat dergelijke activiteiten als gevolg van de introductie van een investeringstoets zijn toegenomen. Zelfs al zouden deze effecten optreden, dan nog is het niet per se zo dat de nationale veiligheid slechter af is door de investeringstoets. De toets beschermt een kwetsbaarheid die wellicht als eerste misbruikt zou worden, en dekt daarmee in ieder geval dat risico af. Andere risico's voor de nationale veiligheid zouden *ceteris paribus* ook bestaan hebben. Hoewel het dreigingsbeeld de

afgelopen jaren is toegenomen,¹²⁷ moet dit worden gezien in de context van een geopolitieke omwenteling en veranderde wereldorde en kan dit niet direct worden gerelateerd aan de toets. Dergelijke ontwikkelingen en potentiële kwetsbaarheden kunnen nader gemonitord worden.

Economische literatuur toont bijvoorbeeld dat het aantrekken van talent een belangrijk mechanisme is voor technologische kennis-spillovers, zoals in de ICT-sector (Tambe & Hitt, 2013). Dit geldt daarmee zowel als risico voor ongewenste kennislekken als belangrijke bron voor technologische ontwikkeling in Nederland. Daarbij geldt vermoedelijk dat dit niet voor alle sensitieve technologieën binnen de reikwijdte van de Wet Vifo het geval is. Bepaalde technologieën zijn relatief sterk verbonden met de geavanceerde fysieke infrastructuur of het eigenaarschap van octrooien.

3.6 Conclusies

SEO en de Universiteit Leiden is gevraagd om op basis van onze beelden van de huidige praktijk uitspraak te doen over de doeltreffendheid van de wetten en om daarbij ook neveneffecten in kaart te brengen. Dit is gebaseerd op triangulatie van verschillende onderzoeksmethoden. Tabel 3.1 vat de bevindingen en conclusies voor de doeltreffendheid samen.

Tabel 3.1 De WOZT en Wet Vifo zijn potentieel tot waarschijnlijk effectief

	Evaluatie-periode	Doel	Bevindingen	Weging bewijs ¹²⁸
WOZT	2020-2025	Beschermen publiek belang: nationale veiligheid en openbare orde	- In de praktijk geen formele maatregelen opgelegd, wel transacties getoetst op risico's - Signalerende, preventieve en waarborgende functie met heldere reikwijdte - Gemitigeerde risico's en directe impact moeilijk aantoonbaar	Potentieel tot waarschijnlijk effectief (2 tot 3)
Wet Vifo	2023-2025 (tussentijds)	Beschermen nationale veiligheid	- In de praktijk transacties geblokkeerd of voorwaarden doorgevoerd, ook preventief en op informele basis - Gemitigeerde risico's en directe impact moeilijk aantoonbaar	Potentieel tot waarschijnlijk effectief (2 tot 3)

Bron: SEO & Universiteit Leiden

WOZT

De WOZT beoogt de nationale veiligheid en openbare orde te bewaken door bepaalde eigendoms- en zeggenschapsverhoudingen uit te sluiten. De toetssteen voor de doeltreffendheid van de WOZT is daarmee de mate waarin de toets daadwerkelijk die bepaalde eigendoms- en zeggenschapsverhoudingen verbiedt (of onder voorwaarden normeert) én daarmee ook een waarborg vormt voor de nationale veiligheid en openbare orde.

Voor het beperken van ongewenste zeggenschap zien we beperkte tot enige indicaties in de praktijk, en voor het waarborgen van de publieke belangen geen tot enige. Omdat de toetsen vertrouwelijk zijn en

¹²⁷ Zie Dreigingsbeeld Statelijke Actoren 2025 (AIVD, MIVD & NCTV, 2025).

¹²⁸ De effectladder scoort de mate waarin de uitspraak voer doeltreffendheid of doelmatigheid is onderbouwd met wetenschappelijk bewijs. De score 5 is het hoogst, waarbij de uitspraak is onderbouwd met harde uitspraken over causale relaties. Score 1 is het laagst; in dit geval is de uitspraak over doeltreffendheid enkel onderbouwd vanuit theoretische relaties.

dreigingen voor de nationale veiligheid (vrijwel) niet waarneembaar, is de impact op dergelijke risico's moeilijk meetbaar.

We zien op het moment vooral een 'waarborgfunctie' van de WOZT, terwijl we de werkelijke doeltreffendheid van de wet moeilijk kunnen aantonen. Tussen 2020 en 2024 zijn er onder de WOZT 37 meldingen ter toetsing aan het BTI voorgelegd, wat tot nu toe resulteerde in 24 genomen besluiten waarvan er geen formeel zijn afgewezen. Het beperkte aantal casussen en afwijzingen heeft een aantal verklaringen. Zo zijn (grensoverschrijdende) overnames binnen de telecommunicatiesector op basis van data, literatuur en gesprekken hoe dan ook schaars. Dit volgt uit het beperkte aantal aanbieders en het belang dat ieder land hecht aan binnenlandse aanbieders. Bovendien geven betrokken marktpartijen aan dat men van tevoren op de hoogte is van de gestelde WOZT-kaders, zeker waar het gaat om grote telecomaandbieders. De waarborgfunctie is volgens gesprekspartners met name van belang voor 'minder zichtbare' delen van de digitale infrastructuur, zoals datacenters en internetknooppunten, die zo alsnog getoetst moeten worden op risico's.

Omdat een relatief groot deel van de transacties binnen de telecom wordt getoetst, zijn effecten voor het investeringsklimaat binnen deze sector voorstelbaar, wat ook terugkomt in gesprekken met betrokken partijen. Gegeven dat überhaupt weinig transacties plaatsvinden, ook voor invoering van de WOZT, is het niet mogelijk hier harde conclusies aan te verbinden.

Wet Vifo

De Wet Vifo beoogt risico's voor de nationale veiligheid te beheersen voor bepaalde verwervingsactiviteiten. Hieronder vallen vitale aanbieders, beheerders van bedrijfscampussen en ondernemingen die actief zijn met sensitieve technologieën.

Voor het beperken van ongewenste zeggenschap of significante invloed door de Wet Vifo zijn zeker indicaties. Dit werkt door op drie manieren. Allereerst zijn er 'outcomes' volgend op een formeel toetsingsbesluit: op 95 afgeronde onderzoeken in 2023-2024 is één transactie verboden en zijn er vier onder voorwaarden goedgekeurd. Uit gesprekken blijkt ten tweede dat er tijdens het toetsingsproces transacties worden aangepast of ingetrokken zonder dat dit officieel wordt opgelegd. Zo blijkt dat informeel toezeggingen aan het BTI kunnen worden doorgevoerd, waarmee ogenschijnlijk ongewenste zeggenschapsconstructies zijn voorkomen. Ook zijn er signalen dat investeringen worden ingetrokken zodra een formeel verbod aanstaande is om bijvoorbeeld reputatierisico te voorkomen. In één casus is dit door de betrokken partijen bevestigd, met daarbij het vermoeden dat dit vaker is voorgekomen. Ten derde kent de Wet Vifo een preventieve werking op transacties die niet of onder streng aangepaste voorwaarden goedgekeurd zouden worden. Daardoor wordt een transactie op voorhand afgewend of aangepast, bijvoorbeeld door onder de drempelwaarden te blijven.

In hoeverre deze uitkomsten van de Wet Vifo doorwerken in de beoogde impact op de nationale veiligheid is, net als voor de WOZT, niet of zeer beperkt te zeggen. Als de risico's door het BTI en de andere betrokken partijen in de uitvoering juist zijn ingeschat, dan zouden deze 'outcomes' tot de beoogde beleidsdoelen hebben moeten leiden. Een duidelijke onvolkomenheid is dat sectorspecifieke toetsen, zoals de WOZT of Gaswet, voorrang genieten boven de Wet Vifo waardoor bij een samenloop criteria en risico's omtrent sensitieve technologie buiten de toets vallen.

De neveneffecten lijken bij de huidige vormgeving van de Wet Vifo vooralsnog te overzien. De toets gaat gepaard met administratieve lasten, wat betreft transactiekosten, tijd en onzekerheid. Er zijn ook signalen dat private

equity en staatsfondsen mogelijk terughoudend zijn door de openheidsvereisten. Nederland kent echter een gerichte aanpak vergeleken met andere EU-landen waardoor Nederland er eerder positief dan negatief uitvalt. Door het EU-raamwerk voor FDI-screening bestaan er in ieder geval minimale kaders die Europees worden gevolgd. Desondanks uit het bedrijfsleven enige zorgen over de toekomstige financieringsbehoefte voor met name kleinere bedrijven. Hoewel de Wet Vifo pas recent is ingevoerd zien we dit nog niet terug in de cijfers. Het bedrijfsleven wijst als aandachtspunten dan ook op Europese harmonisatie en bovendien op (blijvend) voldoende capaciteit voor uitvoering van de investeringstoetsen.



4 Lessen en aandachtspunten

De praktijk suggereert een aantal lessen en aandachtspunten. Deze hebben betrekking op de opzet en reikwijdte van de toetsen, de uitvoering ervan, en de mogelijkheid tot Europese harmonisatie.

De triangulatie van verschillende onderzoeksmethoden (zie ook Bijlage A) leidt tot de bevindingen en conclusies over de doeltreffendheid en neveneffecten van beide investeringstoetsen (beschreven in hoofdstuk 3). Deze resulteren in zowel enkele aandachtspunten vanuit verschillende betrokken partijen als lessen waarmee mogelijke verbeteringen voor de doeltreffendheid en neveneffecten onderzocht of doorgevoerd kunnen worden. Omdat de concrete impact op de nationale veiligheid (en openbare orde) moeilijk aan te tonen is, kunnen er geen harde aanbevelingen worden gedaan. De beschreven punten hebben niet per se betrekking op hoe het mogelijk anders zou moeten, maar juist ook waar blijvend aandacht aan moet worden besteed.

4.1 Opzet en reikwijdte

Behoud aandacht voor technologische ontwikkelingen en een veranderende geopolitieke context, maar voorkom gelegenheidsprotectionisme en blijf sturen op een risicogestuurde aanpak. Het investeringsklimaat is gebaat bij consistent en stabiel beleid waarbij investeerders zekerheid hebben over verwervingsopties en exit-mogelijkheden. Het is daarom van belang dat de reikwijdte puur blijft toezien op risico's voor de nationale veiligheid en niet (impliciet) het Nederlandse verdienvermogen zou meewegen als argument voor protectionistische maatregelen. Een sterk afgebakend kader voorkomt mogelijk ook dat actuele casussen dicteren hoe ver de toetsen reiken. Zoals deels beschreven in de aanleiding (paragraaf 1.1), leiden nieuwe incidenten steeds tot zorgen en vragen over de reikwijdte van de investeringstoetsen. Zie ook de discussie rond het al dan niet opnemen van bedrijfscampussen, waarbij het ministerie nog "geen rol" zag voor de overheid bij bedrijfshuisvesting. Uitbreiding van de reikwijdte kan extra risico's ondervangen, maar moet worden afgewogen tegen de extra toetsingsdruk voor ondernemingen en de impact die dit heeft op het investeringsklimaat. Dit is uiteindelijk een politieke keuze. Een duidelijke onvolkomenheid is dat sectorspecifieke toetsen, zoals de WOZT of Gaswet, voorrang genieten boven de Wet Vifo waardoor bij een samenloop criteria voor en risico's omtrent sensitieve technologie buiten de toets vallen. Tot slot geldt dat de *Beschermingsvoorziening Economische Veiligheid* (BEV) een laatste waarborg kan bieden voor zeer risicovolle gevallen die niet afgedekt blijven.

4.2 Uitvoering toetsen

Verhelder zo veel als mogelijk wanneer een doelonderneming en potentiële verwerving wel of niet meldingsplichtig is voor de Wet Vifo. Dit vermindert zeker de mogelijke negatieve neveneffecten voor het type investeringen dat niet-ontvankelijk is voor een toets. Ook de uitvoeringskosten voor uiteindelijk niet-ontvankelijk verklaarde meldingen zouden kunnen afnemen. Daarnaast kan dit het doelbereik en daarmee de doeltreffendheid verbeteren: er zijn signalen dat marktpartijen bij twijfel over de reikwijdte opteren voor het niet melden van een investering. Het BTI werkt al aan een verbeterde informatievoorziening en publiceert geregeld nieuwe

handleidingen en FAQ's. Sinds 2022 bestaat er bovendien de mogelijkheid voor een 'informele zienswijze' waarmee het BTI een voorlopige inschatting geeft in hoeverre het binnen het toepassingsbereik valt.¹²⁹

Blijf zorgen voor voldoende capaciteit en kunde in de uitvoering, zeker bij een uitbreiding van de reikwijdte en toename van het aantal toetsen. Dit voorkomt een langere doorlooptijd en hogere kosten voor het bedrijfsleven en mitigeert daarmee enige negatieve effecten op het investeringsklimaat. Van belang daarbij is dat slechte ervaringen, al zijn het incidenten, tot een slechte reputatie voor het Nederlandse investeringsklimaat onder (buitenlandse) investeerders kunnen leiden. Het zou waarschijnlijk veel tijd en moeite vergen om dit vervolgens te herstellen. Het is daarnaast van belang dat de uitvoering (blijvend) over de adequate kennis beschikt om echt zicht te hebben op sensitieve technologieën en in hoeverre deze mogelijk een risico vormen voor de nationale veiligheid. Zeker in een veranderende en meer onzekere geopolitieke situatie waarin technologische veranderingen elkaar snel opvolgen is dit belangrijk.

Neem de betrokken verwerper en doelonderneming mee in het proces, door zo veel als mogelijk duidelijk te maken welke informatie en documentatie verwacht worden en hoe de toets er verder uitziet. De WOZT en Wet Vifo zijn relatief recent ingevoerd waarbij het jaarlijkse aantal toetsen bij het BTI snel is toegenomen. Uit de praktijk blijken er ook enige leereffecten wat betreft communicatie en transparantie te zijn geweest. Desondanks signaleren betrokken marktpartijen dat het onduidelijk kan zijn wat van hen verwacht wordt en hoe het toetsingstraject er verder uitziet. Daarbij geldt dat enkele juridische kantoren inmiddels ervaring hebben opgedaan met de toetsen en de uitvoering daarvan, en daarmee vooraf beter op de hoogte zijn.

4.3 Europese harmonisatie

Investeerders en het bedrijfsleven hechten aan Europese harmonisatie van de toetsen om regeldruk te verminderen en consistentie te waarborgen. Er ligt op dit moment een voorstel om de EU FDI-Verordening uit 2019 te herzien met bijvoorbeeld geharmoniseerde nationale regels ten behoeve van effectieve en efficiënte samenwerking en een minimale ondergrens voor de sectorale reikwijdte in alle lidstaten.¹³⁰ Harmonisatie zou zowel de doeltreffendheid verbeteren als negatieve neveneffecten op het investeringsklimaat mitigeren. Europese standaardisatie voorkomt in theorie een waterbedeffect, waarbij een verbod in Nederland resulteert in de overname van een sensitief bedrijf in het buitenland waar een veiligheidstoets anders is opgezet. De gestroomlijnde regelgeving vermindert daarnaast de complexiteit voor investeerders en daarmee de administratieve en juridische lasten. Wanneer lidstaten vergelijkbare regelgeving hanteren, creëert dit een gelijk speelveld en zou het investeringsklimaat van zowel Nederland als de EU als geheel beter af kunnen zijn. In theorie zou dit ook intra-Europese investeringen kunnen bevorderen (die ongewenste verwervingen kunnen substitueren, parallel aan 'friend-shoring'). Dit draagt ook bij aan het EU-plan voor een 'Savings and Investment Union'. Er zijn bijvoorbeeld landen waarbij investeringen uit andere EU-lidstaten (in sommige sectoren) niet meldingsplichtig zijn. Belangrijke kanttekening hierbij zijn de uiteenlopende visies op het begrip *nationale* veiligheid en in hoeverre de overheid moet ingrijpen in de economie. Europese harmonisatie kan dan ook als gevolg hebben dat de Nederlandse balans tussen risicomitigatie en investeringsklimaat anders uitvalt.

¹²⁹ Sindsdien zijn er 1 (2022), 10 (2023) en 14 (2024) informele zienswijzen uitgebracht (BTI, 2024-2025).

¹³⁰ FDI-Verordening (EU) 2019/452, zie https://policy.trade.ec.europa.eu/enforcement-and-protection/investment-screening_en?prefLang=nl

Referenties

- AIVD, MIVD & NCTV (2025, juli). Dreigingsbeeld Statelijke Actoren 2025: Aanhoudende dreigingen in tijden van groeiende onzekerheid. Verkregen via <https://www.aivd.nl/documenten/publicaties/2025/07/17/dreigingsbeeld-statelijke-actoren-2025>
- Algemene Rekenkamer (2023). Handleiding Doelmatigheids- en doeltreffendheidsonderzoek.
- Banque de France (2023). Who's Afraid of Foreign Investment Screening? *Working Paper Series no. 927*. Verkregen via <https://www.banque-france.fr/en/publications-and-statistics/publications/whos-afraid-foreign-investment-screening>
- Bauerle Danzman, S., & Meunier, S. (2023). Mapping the Characteristics of Foreign Investment Screening Mechanisms: The New PRISM Dataset. *International Studies Quarterly*, 67(2).
- Berg, K. (2019). Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie – een analyse. *Computerrecht*, 2019/175, afl. 5, 323-324.
- Bertrand, O. (2009). Effects of foreign acquisitions on R&D activity: Evidence from firm-level data for France. *Research policy*, 38(6), 1021-1031.
- Bian, C. (2021). Foreign Direct Investment Screening and National Security: Reducing Regulatory Hurdles to Investors Through Induced Reciprocity. *Journal of World Investment & Trade*, 22(4), 561-595.
- Both, A.M.H. (2022). Bescherming van de nationale veiligheid tegen ongewenste investeringen. *Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur*, 2022/04.
- Breukink, E. (2019). Het wetsvoorstel ongewenste zeggenschap telecommunicatie. *Maandblad voor Ondernemingsrecht*, 2019, nr. 5/6, 171-178.
- Bulten, C.D.J., De Jong, B.J., & Breukink, E.J. (2018). De wet voorkoming ongewenste zeggenschap telecom. *Ondernemingsrecht*, 2018/17, afl. 2, 99-107.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2025). *Investitionsprüfung in Deutschland: Zahlen und Fakten*. Verkregen via https://www.bundeswirtschaftsministerium.de/Redaktion/DE/Publikationen/Aussenwirtschaft/investitionspruefung-in-deutschland-zahlen-und-fakten.pdf?__blob=publicationFile&v=15
- Bureau Toetsing Investerings (2024, september). Jaarverslag BTI 2023. Verkregen via <https://www.bureautoetsinginvesterings.nl/documenten/2024/09/03/jaarverslag-2023>
- Bureau Toetsing Investerings (2025, mei). Jaarverslag BTI 2024. Verkregen via <https://www.bureautoetsinginvesterings.nl/actueel/nieuws/2025/05/13/jaarverslag-bti-2024>
- CBS (2025). Bedrijven; fusies en overnames, bedrijfsgrootte, rechtsvorm, bedrijfstak. *CBS StatLine*. Verkregen via <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/83147NED/table?dl=C7A2F>
- Clingendael & SEO Economisch Onderzoek (2025). Verkenning Internationaal EV-Instrumentarium: *Best practices* voor Nederland uit 11 landen. *Den Haag: Instituut Clingendael & SEO Economisch Onderzoek*. Verkregen via <https://www.seo.nl/publicaties/verkenning-internationaal-ev-instrumentarium/>
- Connell, P., & Huang, T. (2014). An empirical analysis of CFIUS: examining foreign investment regulation in the United States. *Yale Journal International Law*, 39, 131.
- De Haan, R.R. (2023). De Wet Vifo in de M&A-praktijk. *Tijdschrift Ondernemingsrechtpraktijk*, 2023/04.
- De Kok, J. (2019). Nationale veiligheid en buitenlandse investeringen. *Nederlands tijdschrift voor Europees Recht*, 25, nr. 5/6, 149-157.
- De Kok, J., & Crespo van de Kooij, A. (2022). Het Nederlandse stelsel voor investeringstoetsing. *Mededingingsrecht in de Praktijk*, 2022/04, 4-11.

- Direction générale du Trésor (2025a). *Lignes directrices relatives au contrôle des investissements étrangers en France*, p. 30. Verkregen via <https://www.tresor.economie.gouv.fr/services-aux-entreprises/investissements-etranagers-en-france>
- Direction générale du Trésor (2025b) *Contrôle des Investissements Étrangers en France: Foire aux questions*. Verkregen via <https://www.tresor.economie.gouv.fr/services-aux-entreprises/investissements-etranagers-en-france>
- DNB (2024). Buitenlandse directe investeringen in Nederland: posities. *Statistieken*. Verkregen via <https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/buitenlandse-directe-investeringen-in-nederland-uitgesplitst-naar-land-jaar/dataset/8b8eec9a-8a93-4bc4-8154-a37f5be503bd/resource/cd9cb24f-23ff-4ee2-82e7-c5f87e785e74>
- Eichenauer, V.Z., & Wang, F. (2024). Mild deglobalization: Foreign investment screening and cross-border investment. *Kiel Working Paper*, No. 2265.
- EY (2024). Beyond the deal: accurately estimating M&A integration costs. Verkregen via https://www.ey.com/en_us/insights/strategy-transactions/four-current-trends-estimating-mergers-acquisitions-integration-costs
- Financieel Dagblad (2019, 12 maart). Telecomwet blinkt uit door vaagheid, vinden beleggers en bedrijven. Verkregen via <https://fd.nl/ondernemen/1292749/telecomwet-blinkt-uit-door-vaagheid-vinden-beleggers-en-bedrijven>
- Financieel Dagblad (2025, 12 oktober). Den Haag stuurt Chinese bestuurder Nexperia weg. Verkregen via <https://fd.nl/bedrijfsleven/1573349/den-haag-stuurt-chinese-bestuurder-nexperia-weg>
- Foley Hoag (2025, 14 augustus). Highlights from CFIUS' 2024 Annual Report to Congress. Verkregen via <https://foleyhoag.com/news-and-insights/publications/alerts-and-updates/2025/august/highlights-from-cfius-2024-annual-report-to-congress>
- Forbes (2013, 13 september). Dutch Government Issues Warning On Takeover Of Telecom Firm KPN By Mexican Billionaire Carlos Slim. Verkregen via <https://www.forbes.com/sites/doliaestevez/2013/09/13/dutch-government-issues-warning-on-takeover-of-telecom-firm-kpn-by-mexican-billionaire-carlos-slim/>
- Frattaroli, M. (2020). Does protectionist anti-takeover legislation lead to managerial entrenchment?. *Journal of Financial Economics*, 136(1), 106-136.
- Herbert Smith Freehills Kramer (2024, 27 augustus). CFIUS Announces Recent Enforcement Actions and Fines. Verkregen via <https://www.hsfkramer.com/insights/2024-08/cfius-announces-recent-enforcement-actions-and-fines>
- Immerzeel, M. (2023). Industriepolitiek en toetsing van overnames voor nationale veiligheid: vooruitblik op de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames. *Ondernemingsrecht* 2023/67, afl. 10/11.
- Koster, H. (2023). Investeringsstoets door de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames. *Onderneming En Financiering*, 31(1).
- Koster, H. (2023) Screening van buitenlandse investeringen vanuit Nederlands perspectief. In: M.P.P. van Buuren & H. Koster, *Bedrijfsovername*, 279-292. Deventer: Wolters Kluwer 2023.
- Koster, H. (2024). Nadere handleidingen over de Wet Vifo. *Bedrijfsjuridische Berichten*, 2024(10), 87.
- Lel, U., & Miller, D. P. (2015). Does takeover activity cause managerial discipline? Evidence from international M&A laws. *The Review of Financial Studies*, 28(6), 1588-1622.
- Leiter, M., Schlager, I. & Vieira, D. (2018, 3 april). Broadcom's Blocked Acquisition of Qualcomm. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. Verkregen via <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/04/03/broadcoms-blocked-acquisition-of-qualcomm/>
- Nijland, J., & De Groot, C. (2017). Nationale publieke belangen in de telecomsector afdoende beschermd tegen ongewenste zeggenschap?. *Onderneming En Financiering*, 25(2), 36-44.

- Oosterhuis, G., & Korneeva-Offerman, O. (2023). Wet Vifo tegen de achtergrond van de Europese regelgeving', *Nederlands Tijdschrift voor Europees Recht*, 2023, nr. 1/2, 7-14.
- Pain, F., Townsend, R.R., & Xu, T. (2025). Should Governments Restrict Foreign Investments in Startups?. *NBER Working Paper*, 33803.
- PwC (2025, 4 april). Nederlandse M&A-trends in sector industrieën & services (M&A Outlook 2025). *PwC Nederland*. Verkregen via <https://www.pwc.nl/nl/actueel-en-publicaties/diensten-en-sectoren/deals/ma-outlook/nederlandse-m-and-a-trends-in-industrials-and-services-industrie.html>
- Reuder, B.M.M., Baneke, M.R., & Heurkens, T.M.J. (2022). Foreign direct investment screening in Nederland - Wet Vifo. *Bedrijfsjuridische berichten*, 2022/74, afl. 21.
- Reuters (2018, 4 april). Broadcom completes move to U.S. from Singapore. Verkregen via <https://www.reuters.com/article/business/broadcom-completes-move-to-us-from-singapore-idUSKCN1HB34D/>
- Ruers, C., & Stolk, S.A. (2025). *Foreign direct investment screening in Nederland: ervaringen met de Wet Vifo - Praktische handvatten voor de M&A-praktijk*. *Tijdschrift Ondernemingsrechtpraktijk*, 2025/02, art. 99.
- SEO Economisch Onderzoek (2020). Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie en aandelenprijzen.
- Shi, W., & Li, B. (2023). In the name of national security: Foreign takeover protection and firm innovation efficiency. *Global Strategy Journal*, 13(2), 391-419.
- Stevens, T.M. (2019). Investeringsstoets telecommunicatie. *Ondernemingsrecht*, 85, afl. 9, 463-471.
- Tambe, P., & Hitt, L.M. (2013). Job Hopping, Information Technology Spillovers, and Productivity Growth. *Management Science*, 60(2), 338-355.
- Techleap (2025, april). State of Dutch Tech Report 2025. Verkregen via <https://techleap.nl/reports/state-of-dutch-tech-report-2025>
- UNCTAD (2023). The Evolution of FDI Screening Mechanisms: Key Trends and Features. *UN Trade and Development, Investment Policy Monitor*, 25.
- Van de Graaf, M.J., & Lemmen, J.W.H. (2019). Het Wetsvoorstel Ongewenste Zeggenschap Telecommunicatie. *Bedrijfsjuridische Berichten*, 2019/44, afl. 13, 189-195
- Wall Street Journal (2024, 14 augustus). T-Mobile Fined \$60 Million to Settle Alleged National Security Violations. Verkregen via <https://www.wsj.com/articles/t-mobile-fined-60-million-to-settle-alleged-national-security-violations-36b22b05>
- The White House (2025, 21 februari). *America First Investment Policy*. Verkregen via <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/america-first-investment-policy/>

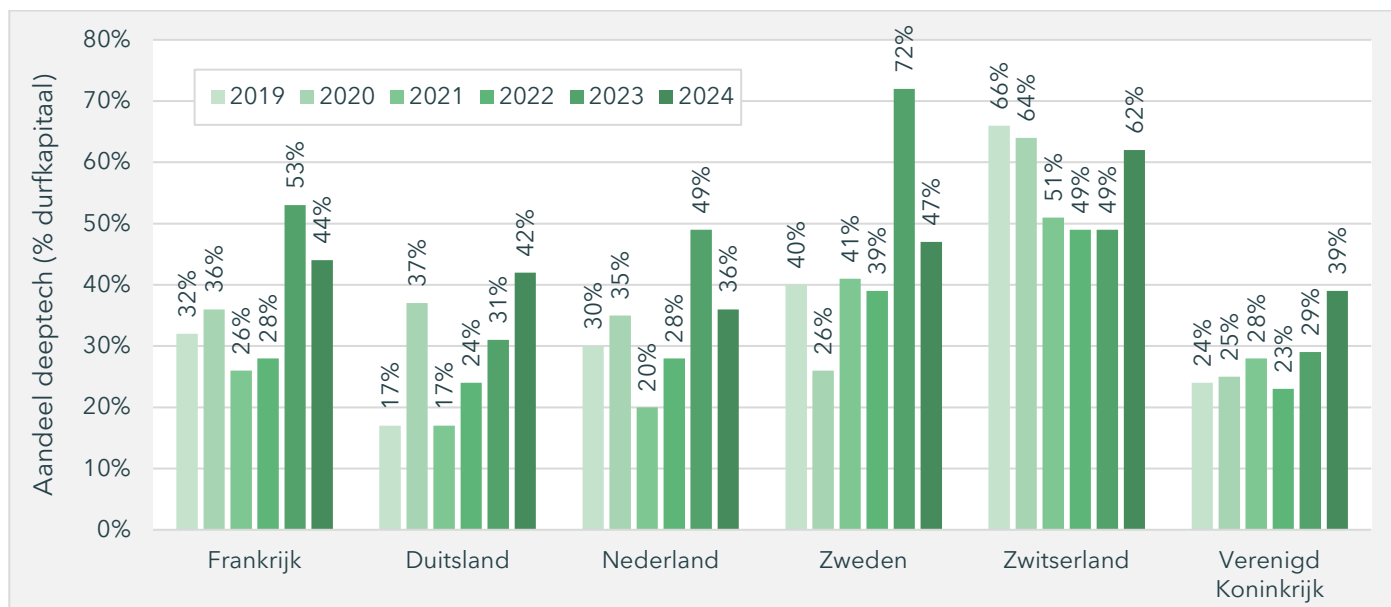
Bijlage A Toegepaste methoden

In dit onderzoek hanteren we de volgende methoden:

- **Literatuurstudie:** analyse van de parlementaire stukken, beleidsstukken, jurisprudentie, academische onderzoeken en eerdere analyses. Op basis van deze informatie stellen we de beleidstheorie op en komen we tot inzichten van de theoretische werking van de investeringstoetsen. Hieruit volgen ook de eerste ervaringen met de praktijk en input voor de andere onderzoeksstappen, zoals de gesprekken en enquête. Uit de academische onderzoeken volgt zowel de theoretische werking van een investeringstoets als de empirische effecten uit verschillende landen;
- **Gesprekken:** interviews met beleidsmakers, uitvoerders, het bedrijfsleven, juridische experts en ervaringsdeskundigen en andere stakeholders. Hiermee verkrijgen we meer inzichten in de praktijk waarmee we de andere onderzoeksstappen aanvullen en aanscherpen;
- **Enquête onder het bedrijfsleven:** vragenlijst uitgezet onder (hoogtechnologische) startups en andere bedrijven die mogelijk onder de Wet Vifo (of eventueel de WOZT) vallen. Deze is tussen 22 augustus en 21 september 2025 in het Nederlands en Engels uitgezet en verspreid via brancheorganisaties en regionale startup hubs. Dit resulteert in een gestructureerde set van aanvullende kwalitatieve inzichten;
- **Data-analyse:** analyse van beschrijvende statistiek uit BTI-jaarverslagen, Techleap-verslagen en data van het CBS en DNB. Op basis van deze gegevens is het mogelijk om inzicht te geven over het aantal meldingen en uitkomsten van besluiten en hoe dit zich verhoudt tot het totale aantal fusies en overnames per jaar. Met gegevens van Techleap is het mogelijk om meer in te zoomen op de technologische sector, waaronder de innovatieve 'deeptech'-sector, die waarschijnlijk vaker onder de reikwijdte van Wet Vifo valt.

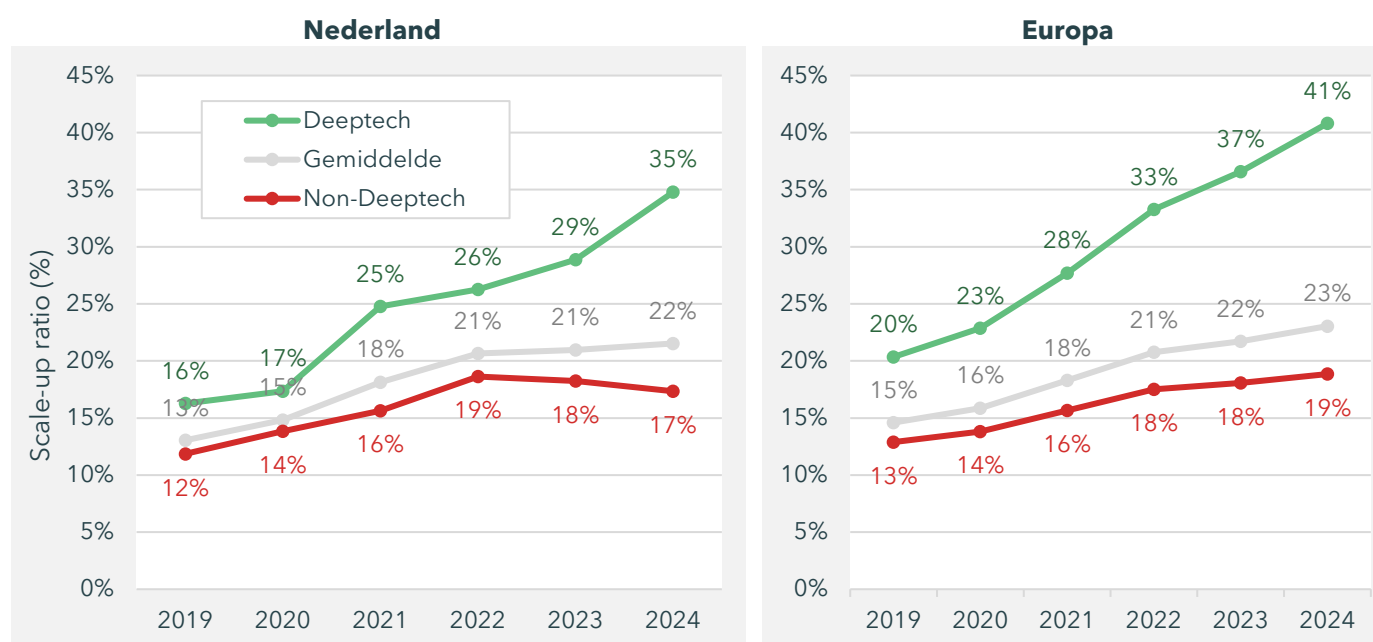
Bijlage B Additionele figuren investeringsklimaat

Figuur B.1 Aandeel investeringen in deeptech schommelt, alleen Zweden en Zwitserland structureel hoger



Bron: Techleap (2025), bewerking SEO

Figuur B.2 Voornamelijk stijging aandeel deeptech-scale-ups; aandeel ligt in de rest van Europa structureel hoger dan in Nederland, ook voor invoering investeringstoetsen



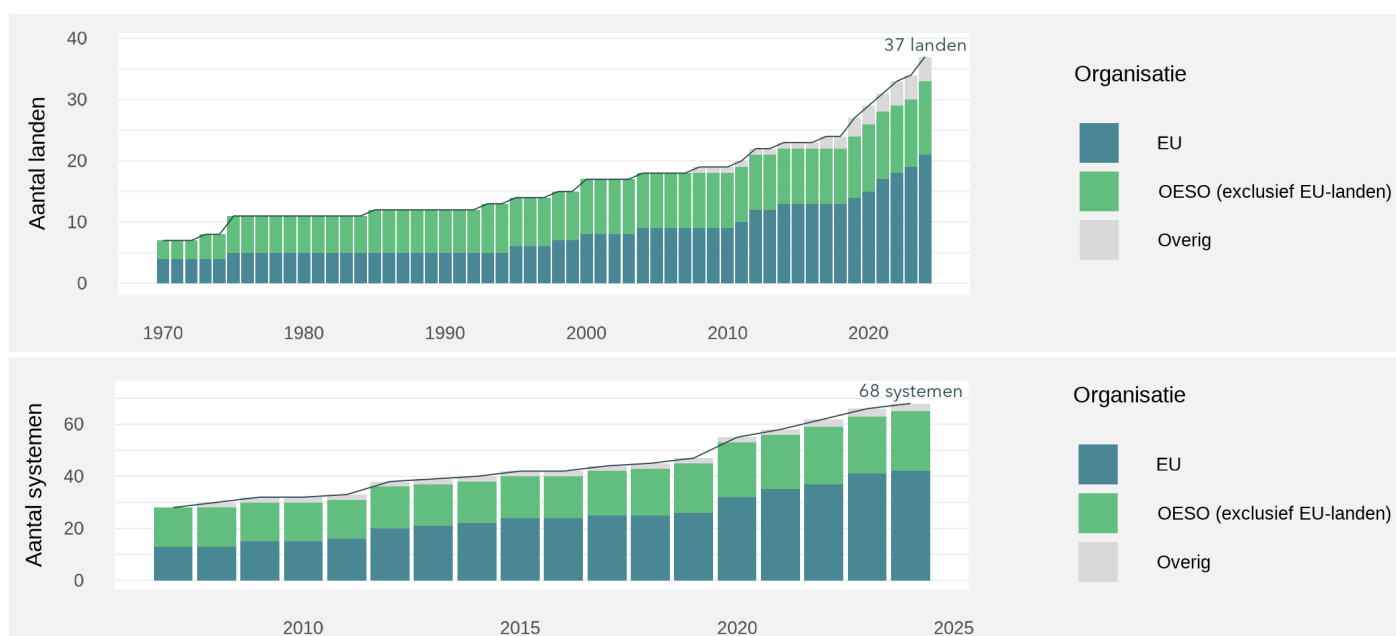
Bron: Techleap (2025), bewerking SEO

Bijlage C Internationale vergelijking

Bijlage C.1 Wereldwijde gegevens

Voor een analyse van de wereldwijde introductie van investeringstoetsen maken we gebruik van de PRISM-dataset (*Politics and Regulation of Investment Screening Mechanisms*). Deze is opgesteld door Bauerle Danzman en Meunier (2023) van Princeton University en is geüpdatet tot en met 31 december 2024. De dataset bevat gegevens over in totaal 49 landen die mogelijk enige vorm van investeringsscreening hebben geïntroduceerd. Daarbij wordt ook vermeld om welke technologieën of sectoren het gaat, welk type investeerders worden getoetst en hoe de handhaving daarop is vormgegeven. Deze dataset is ook benut door Eichenauer en Wang (2024) die aantonen dat investeringstoetsen leiden tot minder overnames, met name wanneer het gaat om een minderheidsbelang.

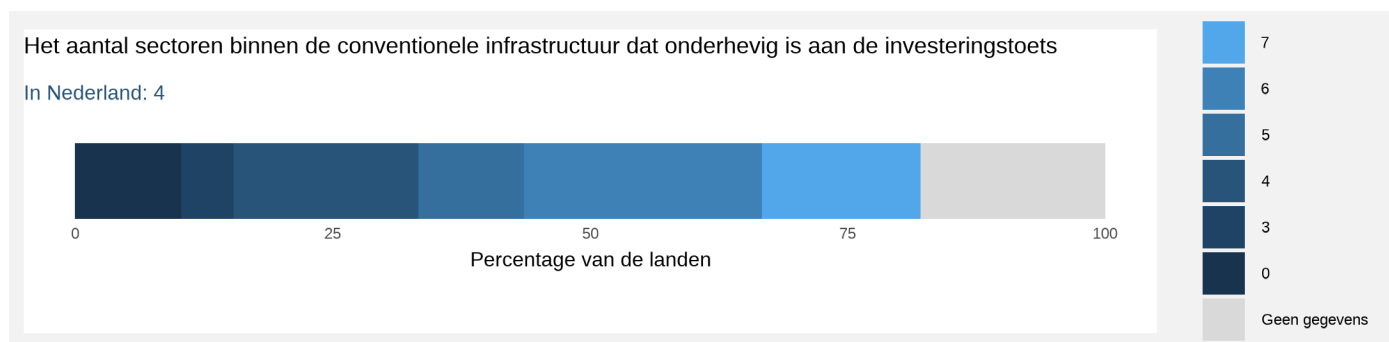
Figuur C.1 De afgelopen decennia is het aantal landen met investeringsscreening sterk toegenomen

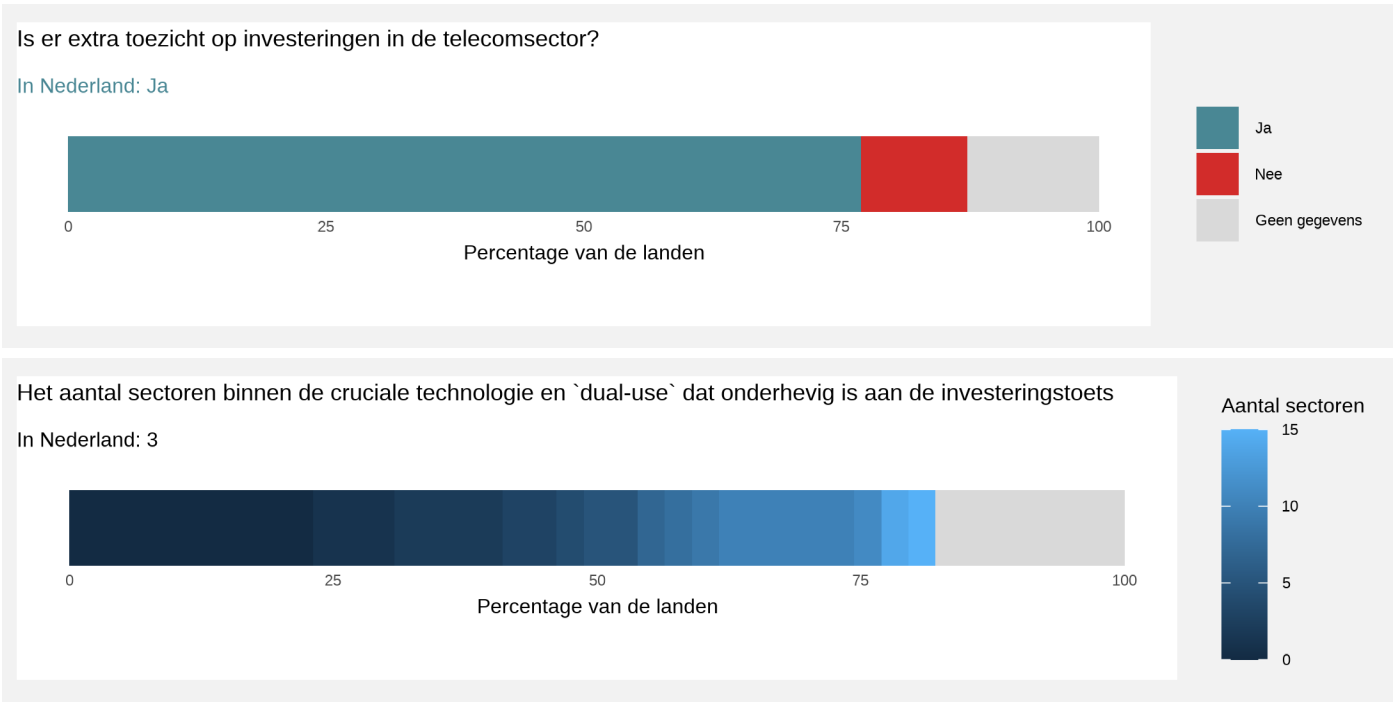


Bron: Bauerle Danzman en Meunier (2023; data per 31-12-2024), bewerking SEO

Noot: De eerste investeringstoets in Nederland is in 1998 geïntroduceerd (de Elektriciteitswet) en Nederland kent nu 5 systemen (Elektriciteitswet, Gaswet, Telecommunicatiewet/WOZT, Wet Vifo en Wet Windenergie op zee). Indeling van landen naar lidmaatschap per 2024.

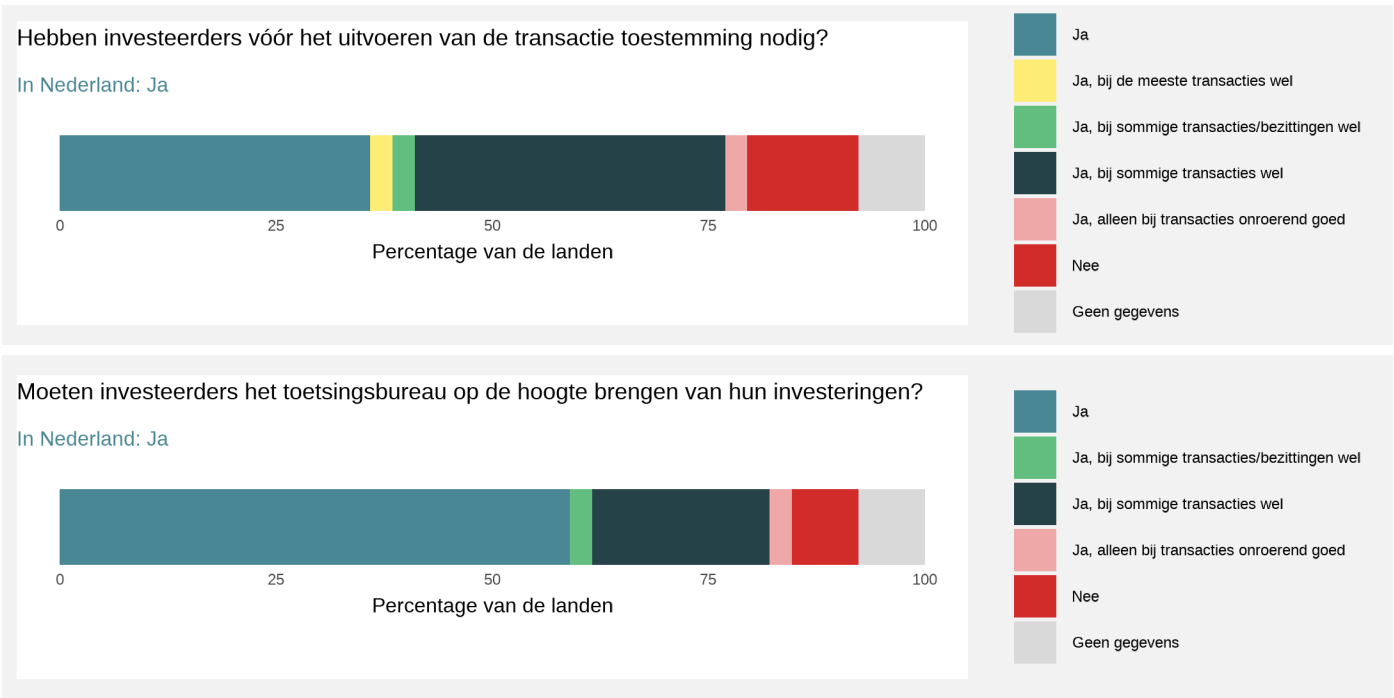
Figuur C.2 De Nederlandse toets ziet toe op een relatief beperkt aantal technologieën en typen infrastructuur





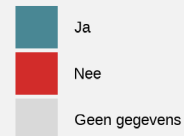
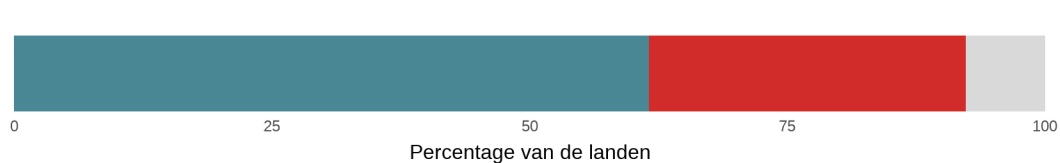
Bron: Bauerle Danzman en Meunier (2023; data per 31-12-2024), bewerking SEO

Figuur C.3 De vormgeving van de Nederlands investeringstoetsen sluit aan bij het internationale gemiddelde



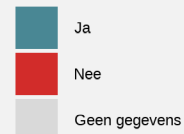
Mag de overheid op eigen initiatief een onderzoek eisen?

In Nederland: Ja



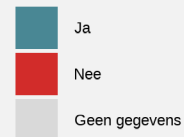
Moeten er administratiekosten worden betaald?

In Nederland: Nee



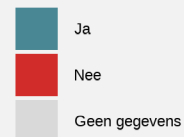
Mag de overheid een transactie blokkeren wanneer de bijdrage aan de economie te klein wordt geacht?

In Nederland: Nee



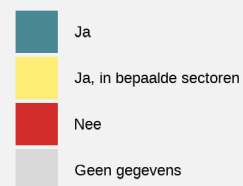
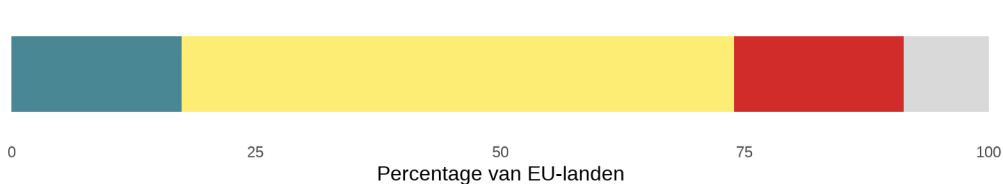
Zijn bij investeringen door buitenlandse overheden extra regels van toepassing?

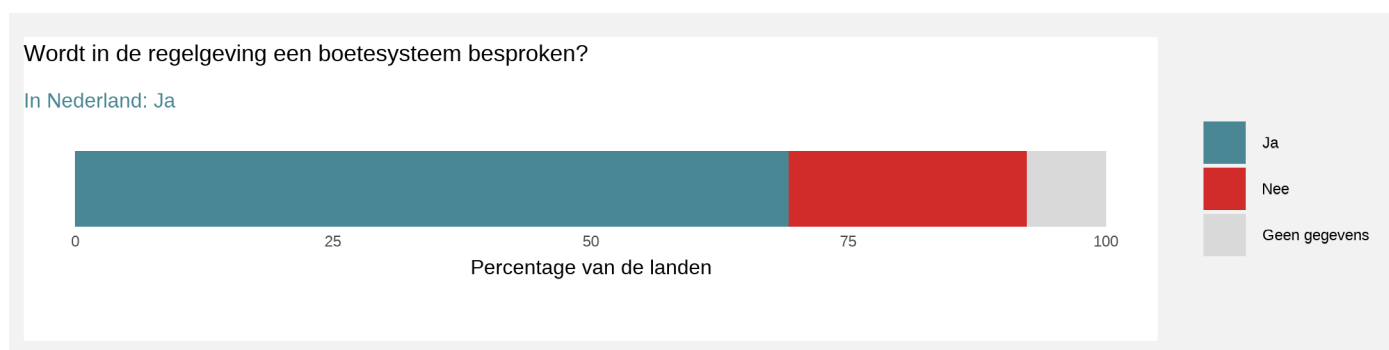
In Nederland: Nee



Zijn investeerders uit andere lidstaten uitgezonderd van de investeringstoets?

In Nederland: Nee





Bron: Bauerle Danzman en Meunier (2023; data per 31-12-2024), bewerking SEO

Bijlage C.2 Landenvergelijking

Duitsland

Algemeen & reikwijdte

- Het Duitse raamwerk voor FDI-screening is vastgelegd in het *Außenwirtschaftsgesetz* (AWG) en de *Außenwirtschaftsverordnung* (AWV).¹³¹ Hiernaast is de Europese *FDI-verordening (EU) 2019/452* van toepassing. De bevoegde autoriteit in Duitsland op dit gebied is het *Bundesministerium für Wirtschaft und Energie* (BMWE).
- In Duitsland wordt een onderscheid gemaakt tussen sectorspecifieke en sector-overschrijdende toetsing van directe investeringen. De sectorspecifieke toets betreft ondernemingen die actief zijn in defensie, inclusief de productie van militaire techniek, IT-beveiligingen en encryptie van vertrouwelijke overheidsdocumenten en faciliteiten die van kritiek belang zijn voor de landsverdediging.¹³² Het BMWE kan een investering verbieden of aan voorwaarden verbinden als deze de vitale veiligheidsbelangen van Duitsland in gevaar brengt. De drempel voor toepassing van de toets is het bereiken of overschrijden van 10 procent van de stemrechten door verwerving,¹³³ alsmede de verwerving van een definieerbaar deel van de onderneming of alle essentiële bedrijfsmiddelen.¹³⁴
- Het criterium bij de sector-overschrijdende toetsing is dat de investering waarschijnlijk een risico vormt voor de openbare orde of veiligheid van Duitsland of een andere EU-lidstaat.¹³⁵ Hierbij speelt ook een rol of de buitenlandse investeerder staatseigendom is. De sector-overschrijdende toetsing kent verschillende drempels. Niet alleen bij verwervingen van kritieke infrastructuur (zoals energie, water, IT, financiën, gezondheidszorg, transport en voedselvoorziening), maar ook bij mediaondernemingen die bijdragen aan de openbare meningsvorming is de drempel het verwerven van 10 procent van de stemrechten. Bij bepaalde

¹³¹ Gesetz über die Außenwirtschaft (Außenwirtschaftsgesetz – AWG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 6. Juni 2013 (BGBl. I S. 1482), zuletzt geändert durch Artikel 20 des Gesetzes vom 22. November 2021 (BGBl. I S. 4906) [AWG]; Verordnung zur Durchführung des Außenwirtschaftsgesetzes (Außenwirtschaftsverordnung – AWV) in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. August 2013 (BGBl. I S. 2865), zuletzt geändert durch Artikel 1 der Verordnung vom 10. November 2023 (BGBl. I Nr. 310) [AWV].

¹³² Art. 60 lid 1 Nr. 1-4 AWV; Dit betreft alle buitenlandse investeerders, dus ook van binnen de EU (op basis van de uitzonderingsbepaling betreffende militaire goederen Art. 346 VWEU).

¹³³ Art. 60a lid 1 AWV.

¹³⁴ Art. 60 lid 1a AWV (de zogenaamde 'asset deal').

¹³⁵ Art. 55 lid 1 AWV.

sleuteltechnologieën (zoals KI, robotica, halfgeleiders en kwantumtechnologie) is de drempel 20 procent van de stemrechten; bij overige gevoelige sectoren 25 procent.¹³⁶

Procedure

- Melding/kennisgeving is verplicht voor verwervingsactiviteiten in gevoelige sectoren boven de relevante drempel. Vrijwillige meldingen zijn mogelijk in andere gevallen. Investeerders kunnen vragen om een “Unbedenklichkeitsbescheinigung”,¹³⁷ een verklaring van geen bezwaar. Het BMWÉ kan ook ambtshalve een procedure starten binnen twee maanden nadat het kennis heeft genomen van de verwerving, mits deze niet langer dan vijf jaar in het verleden ligt.
- De eerste toetsing begint zodra het BMWÉ kennisneemt van de transactie (meestal na melding). Deze fase duurt maximaal twee maanden. Als er geen zorgen zijn, wordt de transactie goedgekeurd. Een verdiepende toetsing in de vorm van een formeel onderzoek door het BMWÉ vindt plaats indien er zorgen bestaan. Een formeel onderzoek kan tot vier maanden duren, en is verlengbaar tot acht maanden in complexe en gevoelige zaken. Het BMWÉ moet de Europese Commissie en andere lidstaten informeren, die opmerkingen kunnen indienen.
- Mogelijke uitkomsten van een onderzoek zijn goedkeuring, goedkeuring met voorwaarden/mitigatiemaatregelen en verbod. Als de termijnen verstrijken zonder besluit, geldt de transactie als goedgekeurd.
- Voor een verbod in sector-overschrijdende gevallen is de toestemming van de Bondsregering vereist.¹³⁸ Bevelen in sector-overschrijdende gevallen worden gegeven door het BMWÉ, met de toestemming van de ministeries van Buitenlandse Zaken, Binnenlandse Zaken en Defensie, en na raadpleging van het ministerie van Financiën. In de sectorspecifieke procedure vervaardigt het BMWÉ verboden en bevelen met instemming van het ministerie van Buitenlandse Zaken, het ministerie van Defensie en het ministerie van Binnenlandse Zaken.¹³⁹
- In gevoelige sectoren zoals defensie en kritieke infrastructuur kan een transactie als voorlopig ongeldig (*schwebend unwirksam*) worden verklaard totdat de procedure is afgerond.¹⁴⁰ Tijdens de goedkeuringsprocedure mag de investeerder geen stemrechten of op een andere manier controle over de verworven onderneming uitoefenen. Zulke handelingen door de investeerder worden als nietig beschouwd.¹⁴¹
- Transacties waarvoor een goedkeuring was vereist maar waarvoor deze niet is aangevraagd, gelden als nietig.¹⁴² Niet-naleving van de Duitse wet kan leiden tot boetes tot 500.000 euro;¹⁴³ opzettelijke niet-naleving is een misdad (met gevangenisstraffen tot vijf jaar).¹⁴⁴
- Wat betreft rechtsbescherming, kunnen besluiten van de Duitse overheid door de bestuursrechter worden getoetst. Deze gelden als gewone administratieve handelingen (*Verwaltungsakte*).
- In 2024 heeft de Duitse overheid 261 toetsingsprocedures afgerond. Het grootste deel (85 procent) hiervan was sector-overschrijdend. Het meest voorkomende herkomstland van de getoetste investeerders was de VS (112 procedures), gevolgd door het VK (29) en China (27). De meest voorkomende sector bij toetsingen betreft de informatie- en telecommunicatietechnologie (65 procedures). Slechts een klein percentage van de procedures van de afgelopen jaren heeft geleid tot beperkende maatregelen door de overheid (in 8 van de 261 gevallen in 2024).¹⁴⁵

¹³⁶ Art. 55a en 56 AWV.

¹³⁷ Art. 58 AWV.

¹³⁸ Art. 13(3) AWG.

¹³⁹ Art. 13(4) AWG.

¹⁴⁰ Art. 15(3) AWG.

¹⁴¹ Art. 15(4) AWG.

¹⁴² Art. 15(1) AWG.

¹⁴³ Art. 19 AWG.

¹⁴⁴ Art. 18 AWG.

¹⁴⁵ Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2025).

Frankrijk

Algemeen & reikwijdte

- Het Franse raamwerk voor FDI-screening wordt vormgegeven door art. L151-3 e.v. en art. R151-1 e.v. van de *Code monétaire et financier* (CMF).¹⁴⁶ Hiernaast is, evenals in Nederland, de EU FDI-verordening van toepassing. De *Direction Générale du Trésor* is onder supervisie van de minister van Economische zaken met het toezicht belast.¹⁴⁷
- Buitenlandse investeringen in een activiteit in Frankrijk zijn onderworpen aan voorafgaande goedkeuring door de minister van Economische Zaken, als deze activiteiten onderdeel uitmaken van het nationaal belang (*intérêts nationaux*).¹⁴⁸ Dit wordt uitgelegd als activiteiten die zien op de uitoefening van het openbaar gezag of als activiteiten die:¹⁴⁹
 - de openbare orde, openbare veiligheid of belangen op het vlak van defensie kunnen schaden;
 - plaatsvinden op het gebied van onderzoek, productie of commercialisering van wapens, munitie, kruit en explosieven.
- Een investering valt binnen de reikwijdte van de investeringstoets indien sprake is van 1) een buitenlandse investeerder;¹⁵⁰ 2) een verwervingsactiviteit;¹⁵¹ en 3) de activiteit kwalificeert als sensitief.¹⁵²

Procedure

- Een investeerder of entiteit kan de minister van Economische Zaken verzoeken om een opinie (*demande d'avis*) over de vraag of een verwervingsactiviteit onder de reikwijdte van de investeringstoets valt.¹⁵³
- De investeerder doet een aanvraag tot goedkeuring van de verwervingsactiviteit.¹⁵⁴
- Na de aanvraag start de eerste fase van de procedure. CIEF controleert naar aanleiding van de aanvraag of de investering binnen de reikwijdte van de wet valt.¹⁵⁵ De minister bevestigt binnen 30 werkdagen aan de investeerder dat de investering: 1) niet binnen de reikwijdte van de investeringstoets valt; 2) binnen de reikwijdte van de toets valt en zal worden goedgekeurd; of 3) binnen de reikwijdte van de investeringstoets valt, maar nader onderzoek nodig is om te bepalen of het nationaal belang voldoende gewaarborgd kan worden door middel van goedkeuring onder voorwaarden. Indien nader onderzoek wordt verricht, start de tweede fase van de procedure.¹⁵⁶ Binnen 45 werkdagen nadat de investeerder het besluit van de minister heeft

¹⁴⁶ De CMF is online verkregen via: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006072026.

¹⁴⁷ Direction générale du Trésor (2025a, p. 30).

¹⁴⁸ Art. L151-3(2) CMF.

¹⁴⁹ Art. L151-3(1) CMF.

¹⁵⁰ Art. R151-1(1) CMF.

¹⁵¹ Een "*L'opération d'investissement*" (zie: Direction générale du Trésor (2025b, p. 3); als verwervingsactiviteiten zijn aangemerkt: het verwerven van zeggenschap ex art. L233-3 C. com; het (gedeeltelijk) verwerven van een branche van een Franse entiteit; het rechtstreeks of middellijk, alleen of in onderling overleg, overschrijden van een drempel van 25 procent (voor beursvennootschappen 10 procent) van de stemrechten in een Franse entiteit (vgl. art. R151-2 CMF).

¹⁵² Art. R151-3 CMF; Ook wel: "*La présence d'activités sensibles*" (zie ook : Direction générale du Trésor (2025b, p. 4): hieronder vallen diverse categorieën activiteiten die mogelijk defensiebelangen kunnen schaden, activiteiten die behoren tot de uitoefening van het openbaar gezag of activiteiten die de openbare orde en veiligheid kunnen aantasten.

¹⁵³ Art. R151-4 CMF: wanneer de investeerder dit verzoek doet, wordt een kopie van de opinie naar de entiteit waarop de activiteit betrekking heeft verzonden.

¹⁵⁴ Art. R151-5(1) CMF.

¹⁵⁵ Direction générale du Trésor (2025b, p. 8).

¹⁵⁶ Direction générale du Trésor (2025b, p. 8).

ontvangen, wordt de (voorwaardelijke) goedkeuring of weigering formeel afgegeven. Bij het uitblijven van een reactie binnen de voorgenoemde termijnen, wordt de aanvraag geacht te zijn afgewezen.¹⁵⁷

- De goedkeuring van de activiteit kan aan voorwaarden worden gebonden om te voorkomen dat het nationaal belang wordt geschaad.¹⁵⁸ Gestelde voorwaarden kunnen op verzoek van de investeerder in het geval van bepaalde gewijzigde omstandigheden worden herzien.¹⁵⁹
- Wanneer aanvullende voorwaarden onvoldoende waarborg kunnen bieden voor de bescherming van het nationaal belang, wijst de minister een aanvraag af met een met redenen omkleed besluit. Hiernaast kan de minister de veroordeling voor bepaalde strafbare feiten of opgelegde sancties als afwijzingsgronden gebruiken.¹⁶⁰
- De minister kan voorts bij reeds uitgevoerde, ongeautoriseerde verwervingsactiviteiten in Frankrijk 1) de investeerder bevelen een aanvraag tot goedkeuring in te dienen; 2) de investeerder bevelen tot ongedaanmaking op eigen kosten; 3) de investeerder bevelen de investering te wijzigen. Verbodsmaatregelen kunnen gepaard gaan met een dwangsom van maximaal 50.000 euro per dag. Ook kan de minister preventief maatregelen treffen om het nationaal belang te beschermen.¹⁶¹
- Bij een schending van gestelde voorwaarden kan de minister, al dan niet gepaard met een dwangsom: 1) de vergunning intrekken; 2) nakoming bevelen; 3) vervangende voorwaarden opleggen.¹⁶²
- Ongeautoriseerde verwervingsactiviteiten zijn nietig.¹⁶³ Indien een verwervingsactiviteit ongeautoriseerd is uitgevoerd, door middel van fraude is uitgevoerd of gestelde voorwaarden of bevelen niet zijn opgevolgd, kan de minister een boete opleggen na de betreffende partij een termijn van 15 dagen geboden te hebben om een zienswijze uit te brengen.¹⁶⁴
- Tegen beslissingen van de minister kan beroep worden ingesteld bij de bestuursrechter.¹⁶⁵

¹⁵⁷ Art. R151-6 CMF.

¹⁵⁸ Art. L151-3(2) CMF; Voorwaarden die gesteld kunnen worden zien op 1) het verzekeren van de continuïteit en veiligheid van sensitieve activiteiten; 2) behoud van kennis en *knowhow*; 3) aanpassingen in de interne organisatie, het bestuur of de wijze waarop aan de investering verbonden rechten kunnen worden uitgeoefend; of 4) de informatievoorziening richting toezichthouders. Hiernaast mag de minister goedkeuring afhankelijk stellen van een (gedeeltelijke) aandelenoverdracht of de (gedeeltelijke) overdracht van een branche (vgl. art. R151-8(1) CMF).

¹⁵⁹ Art. R151-9 CMF.

¹⁶⁰ Art. R151-10(1) CMF.

¹⁶¹ Art. L151-3-1(1) CMF jo. art. R151-14 CMF: daarbij kan worden gedacht aan preventieve maatregelen als het opschorten/beperken van aandeelhoudersrechten of het aanwijzen van een trustee.

¹⁶² Art. L151-3-1(2) CMF.

¹⁶³ Art. L151-4 CMF: concreet wordt gesproken over de nietigheid van verbintenissen, overeenkomsten of contractuele clausules die (in)direct bijdragen aan het realiseren van de verwervingsactiviteit.

¹⁶⁴ Art. L151-3-2 CMF: de hoogte van de boete is gebaseerd op 1) tweemaal het bedrag van de investering; 2) 10 procent van de netto jaaromzet; 3) 5 miljoen euro voor rechtspersonen of 1 miljoen euro voor natuurlijke personen.

¹⁶⁵ Art. L151-3-1(4) CMF.

Verenigd Koninkrijk

Algemeen & reikwijdte

- De investeringstoets in het Verenigd Koninkrijk is verankerd in de *National Security and Investment Act 2021* ("NSI Act"). De toezichthouder is de Investment Security Unit onder supervisie van een Secretary of State ("SoS"; normaliter is dit de Chancellor of the Duchy of Lancaster).
- Een verwervingsactiviteit valt onder de reikwijdte van de NSI Act als sprake is van 1) een *qualifying entity*¹⁶⁶ of *qualifying asset*;¹⁶⁷ 2) met betrekking tot een van de als sensitief aangemerkte onderdelen van de economie in het Verenigd Koninkrijk, zoals genoemd in de *Notifiable Acquisition Regulation*.¹⁶⁸
- De aanleiding voor een investeringstoets is een zogenoemd *trigger event*. Bij een *trigger event* verkrijgt de verwerper controle over een *qualifying entity* of *asset*.¹⁶⁹
 - Bij een entiteit is sprake van verwerving van controle als: stemrechten of het aandelenbelang van de verwerper drempelwaarden overschrijden; de verwerper met de verwerving van stemrechten de mogelijkheid heeft om een besluit te blokkeren of te laten passeren; of wanneer de verwerper het beleid van de entiteit wezenlijk kan beïnvloeden.¹⁷⁰
 - Bij activa is sprake van een verwerving van controle als de verwerper een recht of belang verwerft en hij hierdoor 1) de activa in grotere mate kan gebruiken dan vóór de verwerving; of 2) in grotere mate dan vóór de verwerving kan bepalen of controleren hoe de activa worden gebruikt.¹⁷¹

Procedure

- Verwervingsactiviteiten ten aanzien van *qualifying entities* moeten ex ante gemeld worden bij de SoS.¹⁷² Deze melding heet een *mandatory notice*.¹⁷³ Wanneer melding niet vereist is of sprake is van een verwervingsactiviteit ten aanzien van een *qualifying asset*, staat het de verkoper, verkrijger of betreffende entiteit vrij om een vrijwillige kennisgeving (*voluntary notice*) in te dienen bij de SoS.¹⁷⁴
- Als de SoS het vermoeden heeft dat een *trigger event* heeft plaatsgevonden (of gaat plaatsvinden), dan kan hij tevens uit eigen beweging binnen zes maanden na bekendwording¹⁷⁵ met het *trigger event* een *call-in notice* uitvaardigen als het *trigger event* een risico voor het nationaal belang kan opleveren.¹⁷⁶ De *call-in notice* betreft een aankondiging dat nader onderzoek naar de verwerving zal worden gedaan.

¹⁶⁶ Dit betreft een entiteit, al dan niet met rechtspersoonlijkheid, die geen natuurlijke persoon is, met inbegrip van een vennootschap, een LLP, elke andere rechtspersoon, een partnership, een vereniging zonder rechtspersoonlijkheid en een trust (vgl. art. 7(2) NSI Act).

¹⁶⁷ Dit wordt omschreven als land, roerende zaken, en ideeën, informatie of technieken die industriële, commerciële of andere economische waarde hebben (zoals bijvoorbeeld bedrijfsgeheimen, databases, broncodes, algoritmes, formules, ontwerpen, software of plannen, tekeningen en specificaties) (vgl. art. 7(4-5) NSI Act).

¹⁶⁸ Art. 6(2) NSI Act jo. Art. 2 Notifiable Acquisition Regulation; het gaat om de volgende sectoren: "Advanced Materials, Advanced Robotics, Artificial Intelligence, Civil Nuclear, Communications, Computing Hardware, Critical Suppliers to Government, Cryptographic Authentication, Data Infrastructure, Defence, Energy, Military and Dual-Use, Quantum Technologies, Satellite and Space, Technologies, Suppliers to the Emergency Services, Synthetic Biology, Transport."

¹⁶⁹ Art. 5(1) NSI Act; Hiernaast staan aanvullende *trigger events* in bijlage 1 NSI Act (vgl. art. 10 NSI Act)

¹⁷⁰ Art. 8 NSI Act.

¹⁷¹ Art. 9 NSI Act.

¹⁷² Art. 14(1) NSI Act.

¹⁷³ Art. 14(3) NSI Act.

¹⁷⁴ Art. 18(2-3) NSI Act.

¹⁷⁵ Art. 2(2) NSI Act: Tot uiterlijk vijf jaar na het plaatsvinden van de event mag een *notice* worden uitgevaardigd.

¹⁷⁶ Art. 1 NSI Act: de *call-in notice* wordt uitgevaardigd aan de verkrijger, de betreffende entiteit en, waar de SoS dit passend acht, aan andere personen;

- De SoS moet een *mandatory notice* binnen een redelijke termijn goed- of afkeuren. De SoS kan de *notice* afkeuren indien deze onjuiste of onvoldoende informatie bevat om te bepalen of een *call-in notice* moet worden uitgevaardigd. Bij een afkeuring dient de melder te worden ingelicht. Bij goedkeuring licht de SoS binnen dertig dagen alle relevante personen in. Hiernaast vaardigt hij formeel een *call-in notice* uit, waarmee nader onderzoek wordt afgekondigd, óf stelt hij alle relevante personen op de hoogte van het feit dat geen nadere actie zal worden ondernomen naar aanleiding van de goedkeuring van de melding (een zogenoemde *notification*).¹⁷⁷
- De SoS heeft na het uitvaardigen van de *call-in notice* een initiële beoordelingstermijn van dertig werkdagen. De SoS kan deze periode met een kennisgeving verlengen met een periode van nog eens 45 werkdagen extra. Daaropvolgend kan de SoS met de verkrijger op vrijwillige basis additionele verlengingen van de beoordelingsperiode afspreken.¹⁷⁸
- Tijdens de beoordelingsperiode kan de SoS voorlopige maatregelen (*interim orders*) treffen indien hij dat noodzakelijk en proportioneel acht om te voorkomen dat het handelen van partijen hem hindert in de uitvoering van zijn taken.¹⁷⁹ De inhoud van een dergelijke maatregel is in beginsel vrij, maar kan o.a. omvatten: de verplichting om al dan niet te handelen, het aanwijzen van een trustee of geheimhoudingsverplichtingen.¹⁸⁰
- Voor het einde van de beoordelingsperiode vaardigt de SoS een goedkeuring onder voorwaarden (*final order*) of een finale kennisgeving (*final notification*) uit.¹⁸¹ De *final order* wordt bekendgemaakt aan betrokken partijen en gepubliceerd.¹⁸²
- Een ongeautoriseerde verwervingsactiviteit is nietig.¹⁸³ Nietigheid kan worden hersteld door een *notification*, *final order* of *final notification*.¹⁸⁴
 - Wanneer een ongeautoriseerde verwervingsactiviteit is uitgevoerd moet de SoS binnen zes maanden na bekendwording met de activiteit 1) een *call-in notice* uitvaardigen; of 2) een *validation notice* uitvaardigen, waarin is opgenomen dat geen nadere actie zal worden ondernomen en de transactie wordt geacht te zijn goedgekeurd.¹⁸⁵
- Niet-naleving van verplichtingen onder de NSI Act worden gekwalificeerd als strafbaar feit.¹⁸⁶ Procedures ten aanzien van dergelijke feiten kunnen door de *Director of Public Prosecutions* bij de rechtbank worden ingesteld.¹⁸⁷ Hiernaast heeft de SoS de bevoegdheid om in enkele gevallen een boete op te leggen en kan hij een civiele procedure starten om nakoming te vorderen.¹⁸⁸
- Besluiten van de SoS kunnen worden onderworpen aan toetsing door de civiele rechter, specifiek de High Court/Court of Session.¹⁸⁹

¹⁷⁷ Art. 14 NSI Act.

¹⁷⁸ Art. 23 NSI Act.

¹⁷⁹ Art. 25(1) NSI Act.

¹⁸⁰ Art. 25(4) NSI Act.

¹⁸¹ Art. 26(1) NSI Act; Uit een *final notification* volgt dat geen vervolgactie naar aanleiding van de *call-in notice* zal worden genomen (art. 26(2)(a) NSI Act); De voorwaarden bij een *final order* zijn gelijkend aan de voorwaarden bij de voorlopige maatregel (art. 26(3) NSI Act).

¹⁸² Art. 28(2) jo. 29 NSI Act.

¹⁸³ Art. 13(1 & 3) NSI Act.

¹⁸⁴ Art. 13(2) NSI Act.

¹⁸⁵ Art. 15(2-3) NSI Act; Mensen die wezenlijk worden benadeeld door de nietigheid kunnen daarnaast een *validation notice* verzoeken (vgl. art. 16(1) NSI Act).

¹⁸⁶ Artt. 32-36 NSI Act.

¹⁸⁷ Art. 37 NSI Act.

¹⁸⁸ Art. 40(1) NSI Act: specifiek gaat het om een schending van de art. 32-34 NSI Act; art. 48 NSI Act.

¹⁸⁹ Art. 49 NSI Act.

Verenigde Staten

Algemeen & reikwijdte

- Investment screening in de VS betreft overnames, fusies of andere investeringen waarbij een buitenlandse partij zeggenschap krijgt over een Amerikaans bedrijf. Bij de zogenaamde “TID-bedrijven” (technologie, infrastructuur en data) kan een toetsing plaatsvinden ook waar investeringen niet tot controle over het bedrijf leiden. Ook vastgoedtransacties nabij militaire of gevoelige federale locaties kunnen aan controle worden onderworpen.
- Investment screening in de Verenigde Staten heeft een aantal juridische grondslagen. Ten eerste is er de *Defense Production Act* van 1950,¹⁹⁰ welke de regering in staat stelt om buitenlandse investeringen te toetsen op risico's voor de nationale veiligheid. Het *Exon-Florio Amendment* van 1988 geeft de President de bevoegdheid om buitenlandse overnames te blokkeren op basis van nationale veiligheidsrisico's.¹⁹¹ Het *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS) is de interdepartementale entiteit in de VS die verantwoordelijk is voor het toetsen van investeringen. CFIUS wordt geleid door de Secretary of the Treasury en heeft leden uit o.a. de ministeries van Defensie, Buitenlandse Zaken en Economische Zaken. De *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA) van 2018 breidde het bereik van CFIUS uit naar niet-controletransacties betreffende de “TID-bedrijven”.¹⁹² Executive Order 14083 (2022) van President Biden legde aanvullende factoren vast die CFIUS mag overwegen bij het beoordelen van transacties, zoals technologische afhankelijkheden en economische invloed.¹⁹³ In februari 2025 heeft de regering Trump het memorandum “America First Investment Policy” gepubliceerd, met o.a. de opdracht om investeringen uit China strenger te toetsen.¹⁹⁴

Procedure

- Melding bij de overheid door bedrijven is meestal vrijwillig, maar in bepaalde gevallen verplicht (bv. bij “TID-bedrijven”). Partijen dienen een korte verklaring (*declaration*) in via het online portaal van CFIUS. Maar CFIUS kan ook op eigen initiatief een onderzoek starten als er zorgen zijn over een bepaalde investering. CFIUS is zelfs bevoegd om transacties met terugwerkende kracht te beoordelen, ook na afsluiting, als deze aanleiding geven tot risico's voor de nationale veiligheid en er is geen verjaringstermijn van toepassing.
- In de eerste plaats vindt vervolgens een vooronderzoek plaats dat normaliter binnen 30 dagen wordt afgerond. De transactie kan worden goedgekeurd of er kan een volledige kennisgeving (*notice*) worden aangevraagd voor een diepgaander vervolgonderzoek. Een vervolgonderzoek duurt normaal maximaal 45 dagen.
- CFIUS kan eisen stellen wat betreft het mitigeren van de veiligheidsrisico's. Voorbeelden hiervan zijn datalokalisatie of operationele scheiding. Kunnen de vastgestelde risico's voor de nationale veiligheid niet worden gemitigeerd, dan kan de President, op aanbeveling van CFIUS, via een besluit een transactie blokkeren of volledig ongedaan maken.
- Als CFIUS zijn onderzoek afrondt en tot de conclusie komt dat geen verdere actie moet worden ondernomen, worden de desbetreffende bedrijven hiervan op de hoogte gesteld. Een dergelijke mededeling wordt ook wel

¹⁹⁰ *Defense Production Act* van 1950, 50 U.S.C. § 4565 (*Authority to review certain mergers, acquisitions, and takeovers*), sec 721.

¹⁹¹ *Exon-Florio Amendment*, 50 U.S.C. app 2170.

¹⁹² *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA), 50 U.S. Code § 4565; Zie ook voorafgaand de wet uit 2007: *Foreign Investment and National Security Act* (FINSIA), 50 U.S.C. § 4565.

¹⁹³ Executive Order 14083 of September 15, 2022, *Ensuring Robust Consideration of Evolving National Security Risks by the Committee on Foreign Investment in the United States*, 87 FR 57369.

¹⁹⁴ The White House (2025).

een “safe harbor-brief” genoemd. Een “safe harbor brief” geeft rechtszekerheid aan de partijen omdat CFIUS vervolgens geen nieuw onderzoek op basis van dezelfde feiten meer mag starten.

- De Amerikaanse regering heeft verschillende handhavingsinstrumenten van de regels omtrent de toetsing van investeringen. Als een investering illegaal is gedaan, b.v. als de partijen geen verplichte melding bij CFIUS hebben gedaan of de transactie hebben afgerond zonder goedkeuring, terwijl deze wel vereist was, dan kan de Amerikaanse regering civielrechtelijke sancties zoals boetes opleggen, en na eigen onderzoek alsnog bovengenoemde mitigatiemaatregelen instellen en (via de President) de transactie ongedaan maken.
- Wat betreft rechtsbescherming, zijn besluiten van de President over het blokkeren of ongedaan maken van investeringen niet aan een rechterlijke toetsing onderworpen.¹⁹⁵ Wel kunnen bedrijven naar de rechter stappen wat betreft naleving van de procedure door de regering en om de hoogte van boetes juridisch aan te vechten.
- In de afgelopen jaren is de nadruk op handhaving sterker geworden, met bijvoorbeeld hogere boetes. In 2023–2024 werd meer dan 70 miljoen dollar aan boetes opgelegd, waaronder een recordboete van 60 miljoen dollar voor het Duitse telecombedrijf T-Mobile vanwege incidenten van toegang tot niet-geautoriseerde data na de fusie van T-Mobile US Inc. en het Amerikaanse bedrijf Sprint.¹⁹⁶
- In 2024 heeft CFIUS 325 transacties op basis van vrijwillige kennisgeving (*declarations* en *notices*) beoordeeld. Bovendien heeft CFIUS 98 verdachte, maar niet genotifieerde, transacties getoetst. Het hoogste aantal *notices* kwam van investeerders uit China (12 procent van alle *notices*). Twee onderzoeken van CFIUS leidden in 2024 tot Presidentiële besluiten om de investeringen te blokkeren. De ene betrof een faciliteit voor crypto “currency mining” nabij een strategisch belangrijke militaire instelling; de andere betrof het kopen van een Amerikaans audiovisueel bedrijf.¹⁹⁷

¹⁹⁵ Defense Production Act van 1950, 50 U.S.C. § 4565(e)(1)).

¹⁹⁶ Wall Street Journal (2024); Herbert Smith Freehills Kramer (2024).

¹⁹⁷ Foley Hoag (2025).

Bijlage D Technische toelichting reikwijdte en procedure

Bijlage D.1 WOZT

Reikwijdte WOZT¹⁹⁸

Op grond van artikel 14a.2 WOZT dient degene die het voornemen heeft overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij¹⁹⁹ te verkrijgen dit voornemen aan de minister te melden, indien deze zeggenschap leidt tot relevante invloed in de telecommunicatiesector.

Overwegende zeggenschap

Er is ingevolge art. 14a.3 WOZT sprake van overwegende zeggenschap als de houder of verkrijger van de zeggenschap door de verkrijging:

- alleen of gezamenlijk met personen met wie in onderling overleg wordt gehandeld, rechtstreeks of middellijk over minimaal 30 procent van de stemmen in de algemene vergadering van een rechtspersoon beschikt;²⁰⁰
- alleen of gezamenlijk met personen met wie in onderling overleg wordt gehandeld, meer dan de helft van bestuurders of commissarissen kan benoemen of ontslaan, ook als alle stemgerechtigden stemmen;
- beschikt over een aandeel met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten;
- beschikt over een bijkantoor, zijnde een telecommunicatiepartij;
- als vennoot jegens schuldeisers volledig aansprakelijk is voor de schulden van de onder eigen naam optredende vennootschap; of
- eigenaar is van een eenmanszaak.

Relevante invloed in de telecommunicatiesector

Er is sprake van relevante invloed in de telecommunicatiesector wanneer misbruik of opzettelijke uitval van een telecommunicatiepartij (en gelieerde partijen onder dezelfde zeggenschap) kan leiden tot:²⁰¹

- a. een onrechtmatige inbreuk op vertrouwelijkheid van communicatie, dan wel een onderbreking van de telefoon- of internettoegangsdiens van een bij AMvB te bepalen minimum aantal eindgebruikers;
- a. een onderbreking van de beschikbaarheid of verificatie van bij AMvB genoemde diensten en toepassingen die worden geleverd via internet, voor zover deze een bij AMvB te bepalen drempelwaarde overschrijden;
- b. een onderbreking van beschikbaarheid, betrouwbaarheid of vertrouwelijkheid van een bij AMvB aangewezen product of dienst ten behoeve van een publieke taak op het gebied van nationale veiligheid, defensie, handhaving van de rechtsorde of hulpverlening;

¹⁹⁸ Bij het schrijven van dit hoofdstuk is, buiten de verwijzingen in de voetnoten, mede gekeken naar de volgende literatuur: Breukink (2019); De Kok (2019); Stevens (2019); Van de Graaf en Lemmen (2019); Nijland en de Groot (2017); en Bulten et al. (2018).

¹⁹⁹ Vgl. art. 14a.1 WOZT zijn dit in Nederland gevestigde rechtspersonen, eenmanszaken of vennootschappen, zijnde aanbieders/houders van overwegende zeggenschap in elektronische communicatienetwerken of -diensten; hostingdiensten, internetknooppunten, vertrouwensdiensten of datacenters; of bij AMvB aangewezen categorieën netwerken of diensten.

²⁰⁰ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 35: hier wordt bedoeld op zowel een aandeelhoudersvergadering bij een kapitaalvennootschap als een ledenvergadering binnen een vereniging.

²⁰¹ Art. 14a.4(3) WOZT.

- c. een onrechtmatige inbreuk of onderbreking als bedoeld in onderdelen a-b met betrekking tot een combinatie van diensten en toepassingen die gezamenlijk de bij AMvB gestelde drempelwaarde overschrijden; of
- d. andere bij AMvB genoemde ernstige gevolgen met betrekking tot de continuïteit van dienstverlening door een telecommunicatiepartij dan wel de vertrouwelijkheid van communicatie.

In het Besluit ongewenste zeggenschap telecommunicatie wordt door middel van objectief vaststelbare criteria invulling gegeven aan de drempelwaarden voor het vereiste van relevante invloed in de telecommunicatiesector. Er is sprake van een overschrijding van de drempelwaarden indien de houder of verkrijger of de groep waartoe deze behoort alleen of gezamenlijk:²⁰²

- een internettoegangsdiens of telefoondienst aanbiedt aan >100.000 eindgebruikers in Nederland, waarbij met betrekking tot:
 - vaste aansluitingen voor consumenten wordt uitgegaan van 2 eindgebruikers per aansluiting;
 - zakelijke vaste aansluitingen wordt uitgegaan van 8 eindgebruikers per aansluiting;
 - mobiele aansluitingen wordt uitgegaan van 1 eindgebruiker per aansluiting;
- een elektronisch communicatienetwerk aanbiedt waarover aan >100.000 eindgebruikers in Nederland internet- of telefoondiensten worden aangeboden;
- een internetknooppunt aanbiedt waarop >300 autonome systemen zijn aangesloten;
- datacenterdiensten aanbiedt met een stroomcapaciteit van >50 MW;
- hostingdiensten aanbiedt ten behoeve van >400.000 .nl-domeinnamen;
- een gekwalificeerde vertrouwensdienst aanbiedt;
- een elektronische communicatiedienst of -netwerk, datacenterdienst of vertrouwensdienst aanbiedt aan de AIVD, het ministerie van Defensie, de MIVD, de NCTV of de Nationale Politie; of
- indien de bovengenoemde drempelwaarden niet worden bereikt, een combinatie van deze diensten aanbiedt, die bij elkaar optellen tot een drempelwaarde van 1 of hoger, waarbij voor de berekening van de drempelwaarde:
 - het aantal eindgebruikers waaraan een internet- of telefoondienst zowel direct als indirect via diens elektronisch communicatienetwerk wordt aangeboden, wordt gedeeld door 100.000;
 - het aantal autonome systemen dat is aangesloten op een internetknooppunt wordt gedeeld door 300;
 - de stroomcapaciteit van de datacenters wordt gedeeld door 50;
 - het aantal .nl-domeinnamen ten behoeve waarvan hostingdiensten worden aangeboden wordt gedeeld door 400.000.

Procedure WOZT

Melding

Degene die voornemens is overwegende zeggenschap te verkrijgen dient uiterlijk acht weken voor de beoogde datum van uitvoering van het voornemen een melding in bij de minister. Indien sprake is van een openbaar bod op een beursgenoteerde telecommunicatiepartij, wordt de melding uiterlijk gelijktijdig met de aankondiging van het openbaar bod gedaan.²⁰³ Er is geen sprake van een zogenoemde *standstill* in de beoordelingsperiode. Partijen kunnen aldus de keuze maken de verwervingsactiviteit uit te voeren, zij het dat zij het risico lopen dat de transactie teruggedraaid zal worden als een verbod wordt opgelegd.²⁰⁴

²⁰² Art. 1(1) Besluit ongewenste zeggenschap telecommunicatie.

²⁰³ Art. 14a.2(2) WOZT.

²⁰⁴ Berg (2019); Art. 14a.14 WOZT.

Het Bureau Toetsing Investerings van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat is namens de minister belast met het toezicht en de naleving van de WOZT.²⁰⁵ Naar aanleiding van de ontvangst van een melding, dient te worden beoordeeld of in een specifiek geval sprake is van overwegende zeggenschap die een bedreiging kan vormen voor het publiek belang. Het is daarom van belang dat de melding beschrijft *“welke krachten er achter de beoogd verkrijger zitten en bij wie de uiteindelijke zeggenschap berust.”*²⁰⁶ Ook dient duidelijk te worden gemaakt hoe om wordt gegaan met de overwegende zeggenschap.²⁰⁷

Buiten het feit dat de minister middels meldingen op de hoogte raakt van voorgenomen zeggenschapsverkrijgingen, zal hij de zeggenschapsverhoudingen in de telecomunicatiesector actief monitoren en kan hij verwervingen daaropvolgend ambtshalve toetsen.²⁰⁸ In dat kader wordt onder andere gekeken naar relevante meldingen die op de websites van de ACM of AFM worden gepubliceerd.²⁰⁹

Beslistermijn en opschorting

De minister neemt binnen acht weken na ontvangst van de melding een besluit. Deze termijn kan worden verlengd met zes maanden als nader onderzoek nodig blijkt.²¹⁰ De beslistermijn wordt opgeschort met ingang van de dag waarop de minister aanvullende informatie verzoekt tot en met de dag dat deze informatie is verstrekt; en met ingang van de dag waarop de minister zijn eventuele verbodsvoorstellen heeft voorgelegd aan de telecomunicatiepartij ten behoeve van een zienswijze tot en met de ontvangst van een zienswijze of het verstrijken van de termijn om een zienswijze aan te leveren.²¹¹

Identiteitsonderzoek

Als de minister aanleiding heeft te vermoeden dat sprake is of sprake zal zijn van overwegende zeggenschap, waardoor het publiek belang bedreigd kan worden, kan hij een onderzoek instellen naar de identiteit van de zeggenschapshouder en de banden die deze heeft met derden.²¹² Daarbij dient te worden opgemerkt dat *“de wettelijke verplichting niet verder hoeft te gaan dan redelijkerwijs van [...] (red. hen) verwacht kan worden en met gebruikmaking van de middelen die een onderneming ter beschikking staan.”*²¹³ Met het onderzoek wordt beoogd zoveel mogelijk van de eigendomsstructuur en -verhoudingen in kaart te brengen. Voor de wijze van informatie verzamelen is getracht waar mogelijk ten aanzien van onderzoeken verricht door beursgenoteerde telecomunicatiepartijen aan te sluiten bij hoofdstuk 3a van de Wet giraal effectenverkeer.²¹⁴ Degene die volgens het onderzoek als laatste in de keten wordt geïdentificeerd, wordt voor de toepassing van een verbod bij beursgenoteerde telecompartijen geacht de houder en eigenaar van het aandelenbelang te zijn.²¹⁵

²⁰⁵ Art. 2(4) *Besluit aanwijzing toezichthouders Telecommunicatiewet*.

²⁰⁶ *Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 7.*

²⁰⁷ *Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 7.*

²⁰⁸ *Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 8; Art. 14a.4(5) WOZT.*

²⁰⁹ *Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 8.*

²¹⁰ Art. 14a.2(3) WOZT.

²¹¹ Art. 14a.2(3) WOZT.

²¹² Art. 14a.5(1)(b) WOZT.

²¹³ *Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 42.*

²¹⁴ Art. 14a.5(2) WOZT.

²¹⁵ *Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 42; Art. 14a.6 WOZT.*

Toetsing

Met het voldoen aan de vereisten van art. 14a.2 WOZT is weliswaar voldaan aan de drempel om in aanmerking te komen voor een meldingsverplichting, maar daarmee is een verbod nog geen gegeven. *“Indien bestaande of aanstaande overwegende zeggenschap in een telecommunicatiepartij door een bepaalde partij naar het oordeel van Onze Minister kan leiden tot een bedreiging van het publiek belang legt Onze Minister hem een verbod, dan wel een verbod onder opschortende voorwaarden op het houden respectievelijk verkrijgen van overwegende zeggenschap in deze telecommunicatiepartij op.”*²¹⁶ Of met de verwerving sprake is van een bedreiging van het publiek belang is daarmee de doorslaggevende factor ten aanzien van de vraag of de transactie wordt goedgekeurd, verboden, of een verbod onder voorwaarden wordt opgelegd.

Om te kunnen spreken van een bedreiging van het publiek belang dient in de eerste plaats sprake te zijn van overwegende zeggenschap die leidt tot relevante invloed in de telecommunicatiesector. Hiernaast neemt de minister de volgende (limitatieve) omstandigheden bij de beoordeling in acht die op zichzelfstaand of in samenhang gezien een grond kunnen vormen voor de minister om een verbod op te leggen:²¹⁷

- a. de verkrijger of houder is een ongewenst persoon of een staat, entiteit of persoon waarvoor gronden zijn te vermoeden dat deze de intentie heeft een telecommunicatiepartij te beïnvloeden om misbruik of opzettelijke uitval mogelijk te maken;
- b. de verkrijger of houder heeft nauwe banden of staat onder invloed van een staat, entiteit of persoon als bedoeld onder a, dan wel een persoon is ten aanzien van wie er gronden zijn om dergelijke banden of invloed te vermoeden;
- c. de staat van dienst van verkrijger of houder leidt tot een groter risico op het voordoen van de omstandigheden ex art. 14a.4(3) WOZT (relevante invloed in de telecommunicatiesector);
- d. de identiteit van de werkelijke houder of verkrijger kan niet worden vastgesteld; of
- e. de verkrijger of houder werkt onvoldoende mee aan onderzoek naar de omstandigheden onder a-d.

Zienswijze

Als de minister voornemens is een verbod op te leggen, vraagt hij de telecommunicatiepartij om binnen een termijn een zienswijze te geven ten aanzien van het voorgenomen besluit.²¹⁸ De minister kan er daaropvolgend bijvoorbeeld voor kiezen af te zien van verbod indien de verkrijger of houder bereid is maatregelen te treffen die de bezwaren van de minister wegnemen. Dergelijke maatregelen kunnen als voorwaarden worden opgenomen bij de beslissing geen verbod op te leggen.²¹⁹

Opleggen verbod

Buiten de voorgenoemde algemene grondslag voor het opleggen van een verbod ex artikel 14a.4(1) WOZT, kent de wet enkele specifieke situaties waarin de minister alsnog (onder voorwaarden) bevoegd is een verbod op te leggen.

Een verbod kan bijvoorbeeld ook worden opgelegd als de verkrijging van overwegende zeggenschap reeds heeft plaatsgevonden.²²⁰ Als een verbod op het verkrijgen of houden van overwegende zeggenschap niet volgt op een melding, dan kan de minister binnen acht maanden na bekendwording met de daartoe relevante feiten en

²¹⁶ Art. 14a.4(1) WOZT.

²¹⁷ Art. 14a.4(2) WOZT; *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 37-38.

²¹⁸ Art. 14a.4(1) WOZT.

²¹⁹ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 37.

²²⁰ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 41.

omstandigheden een verbod opleggen.²²¹ Specifiek kan men hier denken aan de situatie dat sprake is van niet-naleving van de meldplicht of de situatie dat de minister naderhand bekend wordt met nieuwe informatie die zijn oordeel doet veranderen. Daarnaast kan sprake zijn van veranderende omstandigheden nadat de minister al heeft beslist op de melding. Daarbij kan worden gedacht aan omstandigheden, zoals (niet-meldingsplichtige) overnames, veranderingen in de zeggenschapsverhoudingen of wijzigingen in geopolitieke verhoudingen.²²²

Om in bovengenoemde situaties de rechtszekerheid te waarborgen, kan een verbod slechts binnen acht maanden na bekendwording met de informatie door de minister worden opgelegd.²²³ Wanneer deze termijn is verstreken, kan het houden van de zeggenschap door de desbetreffende verkrijging in beginsel niet meer worden verboden.²²⁴ Artikel 14a.4(6) WOZT voorziet in dat kader in twee uitzonderingsgevallen. Wanneer melding is gemaakt van een voorgenomen verkrijging van zeggenschap en geen verbod is (of zal worden) opgelegd, kan de minister alsnog een verbod uitvaardigen indien 1) door de aanvrager bij de melding onjuiste of onvolledige informatie is verstrekt; of 2) de feiten of omstandigheden op grond waarvan de minister oordeelt dat het publiek belang bedreigd kan worden, na de beslissing geen verbod op te leggen bij hem bekend zijn geworden.²²⁵ Een verbod wordt meegedeeld aan de betrokken partijen en wordt, in tegenstelling tot bij de Wet Vifo, online gepubliceerd.²²⁶

Gevolgen verbod - verkrijgen van overwegende zeggenschap

De WOZT maakt onderscheid tussen het verbod op het verkrijgen van overwegende zeggenschap en het verbod op het houden van overwegende zeggenschap.²²⁷ Wanneer een verbod ex art. 14a.4(1) of 14a.10 WOZT is opgelegd, dan is de overdracht nietig, tenzij de transactie plaatsvindt via een effectenbeurs.²²⁸ In het geval dat de transactie nog toekomstig is, dan zal de zeggenschapsverkrijging van meet af aan als nietig kwalificeren.²²⁹

Gevolgen verbod - houden van overwegende zeggenschap

Wanneer de minister besluit tot het opleggen van een verbod en de overwegende zeggenschap reeds is overgedragen naar de betreffende houder, dan dient de zeggenschap te worden teruggebracht.²³⁰ Het houden van de zeggenschap is in een dergelijk geval pas verboden vanaf het moment dat de minister het verbod heeft opgelegd. De WOZT voorziet in een regeling voor de periode tussen het opleggen van het verbod en het terugbrengen van de zeggenschap.

Schorsing

Zo worden bij de oplegging van een verbod zeggenschap en overige rechten uit aandeelhouderschap, lidmaatschap of deelname in een vennootschap geschorst, uitgezonderd het recht op dividend en uitkeringen uit de reserves. Ditzelfde geldt voor het eigendom van een eenmanszaak. De schorsing blijft van kracht tot de overwegende zeggenschap is beëindigd.²³¹ De publicatie van het verbod draagt in dat kader bij aan de kenbaarheid van de schorsing van de aandeelhoudersrechten bij derden.

²²¹ Art. 14a.4(5) WOZT.

²²² *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 41.

²²³ Art. 14a.4(5) WOZT; *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 41.

²²⁴ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 42.

²²⁵ Art. 14a.4(6) WOZT.

²²⁶ Art. 14a.4(7) WOZT.

²²⁷ *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 9.

²²⁸ Art. 14a.14 WOZT.

²²⁹ Art. 14a.14 WOZT.

²³⁰ Art. 14a.10(1) WOZT; *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 9.

²³¹ Art. 14a.7(1) jo. 14a.10 WOZT.

Van de betrokken telecommunicatiepartij wordt verwacht dat deze zich inspant om de schorsing ten uitvoer te leggen.²³² *“Weliswaar richt artikel 14a.7, eerste lid, zich tot de houder van de zeggenschap en dient deze zich te onthouden van de uitoefening van de geschorste rechten, maar het is de betrokken partij die in staat is door feitelijk handelen het uitoefenen van de rechten verbonden aan een aandeel onmogelijk of in ieder geval zeer moeilijk te maken.”*²³³ Concreet kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het weigeren van de registratie voor de algemene vergadering ten aanzien van de betreffende aandeelhouder of het weigeren bepaalde informatie ter beschikking te stellen aan de aandeelhouder tot wie het verbod zich richt.²³⁴

Waarborgen effectiviteit schorsing

De minister kan iemand aanwijzen die toeziet op de effectiviteit van de schorsing.²³⁵ De aangewezen persoon wordt middels een benoemingsbesluit in de Staatscourant bekendgemaakt.²³⁶ De aangewezen persoon verstrekt uitsluitend opdrachten die ertoe strekken de medewerking van de betrokken partij aan de schorsing te verzekeren; of misbruik of uitval van het netwerk of de dienst van de betrokken partij te voorkomen.²³⁷ De minister kan bepalen dat de aangewezen persoon het bestuur van de betrokken partij of de leiding van een bijkantoor of eenmanszaak vervangt.²³⁸ *“In beginsel bemoeit deze aangewezen persoon zich verder niet met de dagelijkse gang van zaken, en grijpt hij alleen in als er besluiten (dreigen te) worden genomen of handelingen verricht die het publiek belang in gevaar kunnen brengen.”*²³⁹ Naast de voorgenoemde doelen, streeft de aangewezen persoon in de hoedanigheid van bestuurder ook de continuïteit van de betrokken partij en diens dienstverlening na.²⁴⁰

De betrokken telecommunicatiepartij, waaronder begrepen bestuur en commissarissen, verstrekt de aangewezen persoon *“alle informatie die benodigd is in verband met de doelen bedoeld in het derde lid, volgt de opdrachten verstrekt door de aangewezen persoon op en verleent de aangewezen persoon alle medewerking.”*²⁴¹ Tegen een opdracht van een aangewezen persoon staat de mogelijkheid tot administratief beroep open bij de minister.²⁴² Rechtshandelingen die in strijd met een gegeven opdracht zijn verricht, zijn vernietigbaar.²⁴³

Terugbrengen overwegende zeggenschap

Ingevolge art. 14a.10 WOZT stelt de minister een redelijke termijn aan degene aan wie een verbod is opgelegd om de *“zeggenschap in de betrokken partij terug te brengen of te beëindigen zodat niet langer sprake is van overwegende zeggenschap.”*²⁴⁴ Dit wil zeggen dat de zeggenschapshouder zijn belang terug dient te brengen tot onder de drempelwaarden ex art. 14a.3 WOZT. Het is degene aan wie het verbod is opgelegd echter verboden zeggenschap over te dragen aan: een ongewenst persoon; iemand aan wie een verbod ex art. 14a.4 WOZT is opgelegd; of iemand die nauwe banden heeft met of onder invloed staat van een ongewenst persoon of iemand tot wie een verbod is gericht.²⁴⁵

²³² Art. 14a.8(1) WOZT.

²³³ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 45-46.

²³⁴ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 46.

²³⁵ Art. 14a.9(1) WOZT.

²³⁶ Art. 14a.9(1) WOZT.

²³⁷ Art. 14a.9(3) WOZT.

²³⁸ Art. 14a.9(9) WOZT.

²³⁹ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 47.

²⁴⁰ Art. 14a.9(9) WOZT.

²⁴¹ Art. 14a.9(2) WOZT.

²⁴² Art. 14a.9(5) WOZT.

²⁴³ Art. 14a.9(4) WOZT.

²⁴⁴ Art. 14a.10(1) WOZT.

²⁴⁵ Art. 14a.10(2) WOZT.

De minister neemt bij de bepaling van de redelijke termijn de feiten en omstandigheden van dat moment in acht. Daarbij kan men onder andere denken aan het verschil tussen de verkoopbaarheid van aandelen van beursgenoteerde vennootschappen en niet-beursgenoteerde vennootschappen, marktomstandigheden en de grootte van het aandelenbelang.²⁴⁶

Wanneer na het verstrijken van de termijn de zeggenschap nog niet is teruggebracht is de *“Minister bij uitsluiting onherroepelijk gemachtigd om namens en voor rekening van de houder van de zeggenschap diens aandelen overeenkomstig de last te vervreemden of anderszins de zeggenschap overeenkomstig de last terug te brengen.”*²⁴⁷ In afwijking van art. 14a.11(1) WOZT is bij beursgenoteerde vennootschappen een beursgenoteerde betrokken partij in plaats van de minister gemachtigd.²⁴⁸

Sanctie verbod

Het handelen in strijd met een verbod kwalificeert als een overtreding ex art. 15.4 van de Telecommunicatiewet. De minister kan hierdoor bij een overtreding overgaan tot het opleggen van een bestuurlijke boete van ten hoogste 900.000 euro.²⁴⁹ De bestuurlijke boete wordt gezien als besluit in de zin van de Algemene Wet Bestuursrecht.²⁵⁰ Tegen het besluit kan beroep worden ingesteld bij de rechtbank Rotterdam en hoger beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven.²⁵¹

Bijlage D.2 Wet Vifo

Reikwijdte Wet Vifo²⁵²

De Wet Vifo strekt ertoe verwervingsactiviteiten te screenen op risico's voor de nationale veiligheid.²⁵³ Op basis van artikel 2 Wet Vifo is de wet dan ook van toepassing op “[...] *verwervingsactiviteiten, indien zij betrekking hebben op een doelonderneming die een vitale aanbieder of beheerder van een bedrijfscampus is of een onderneming is die actief is op het gebied van sensitieve technologie.*” De reikwijdte van de Wet Vifo wordt hiermee op twee vlakken afgebakend. Enerzijds dient een handeling te kwalificeren als verwervingsactiviteit. Anderzijds is de reikwijdte van de wet beperkt tot het type doelonderneming waarop de verwervingsactiviteit zich richt. In tegenstelling tot de Mededingingswet kent de Wet Vifo dan ook geen omzeldrempel om binnen de reikwijdte van de wet te vallen.²⁵⁴

²⁴⁶ Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 48.

²⁴⁷ Art. 14a.11(1) WOZT; Ten aanzien van bijkantoren, kan de minister hiertoe een functionaris aanwijzen; Bij AMvB kunnen nadere regels gesteld worden over het terugbrengen van de zeggenschap en de daaruit volgende opbrengst (vgl. art. 14a.11(2) WOZT).

²⁴⁸ Art. 14a.12(1) WOZT.

²⁴⁹ Art. 15.4(1)(l) jo. 15.1(1) Telecommunicatiewet.

²⁵⁰ Art. 15.1(4) Telecommunicatiewet.

²⁵¹ Art. 7 & 11 Bijlage 2 Awb; Kamerstukken II 2018/19, 35153, nr. 3, p. 28-29.

²⁵² Bij het schrijven van dit hoofdstuk is -buiten de verwijzingen in de voetnoten- mede gekeken naar de volgende literatuur: Koster (2023; 2024); Oosterhuis en Korneeva-Offerman (2023); en De Kok en Crespo van de Kooij (2022).

²⁵³ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 2.

²⁵⁴ Ruers en Stolk (2025, p. 27).

Doelonderneming

Voor de kwalificatie van een 'doelonderneming', sluit de Wet Vifo aan bij het begrip van verwervingsactiviteiten. Doelondernemingen zijn alle ondernemingen die *"op een in artikel 1 omschreven wijze bij een bepaalde verwervingsactiviteit betrokken zijn of het resultaat daarvan zijn."*²⁵⁵ Ingevolge art. 1 Wet Vifo kwalificeert een doelonderneming als:

- a. de in Nederland gevestigde onderneming waarin een verwerper een investering doet, die partij is bij een fusie of splitsing [...], of die betrokken is bij de totstandkoming van een gemeenschappelijke onderneming;
- b. de onderneming die ontstaat na een fusie tussen twee of meer voorheen van elkaar onafhankelijke ondernemingen waarvan er ten minste een in Nederland gevestigd is;
- c. de tot stand gebrachte gemeenschappelijke onderneming die in Nederland is gevestigd;
- d. de onderneming die na een splitsing [...] een in Nederland gevestigde onderneming is;
- e. de in Nederland gevestigde onderneming of de persoon handelend voor de in Nederland gevestigde onderneming die is opgehouden te bestaan, waarvan vermogensbestanddelen worden vervreemd; of
- f. de in Nederland gevestigde onderneming die, geheel of gedeeltelijk, voorwerp is van een verkrijging onder algemene titel.

Uit de Memorie van Toelichting blijkt dat bewust is gekozen voor de terminologie 'onderneming' om het accent te leggen op de feitelijke verbondenheid met Nederland in plaats van op de statutaire zetel.²⁵⁶ Naast de vaststelling dat de vestigingsplaats in Nederland ligt, is daarmee niet de rechtsvorm, maar de plaats van activiteiten en van de feitelijke leiding doorslaggevend voor de kwalificatie als doelonderneming.²⁵⁷

Ter voorkoming van verwervingsconstructies die risico's voor de nationale veiligheid kunnen opleveren, maar niet aan een investeringstoets onderworpen zijn, is de reikwijdte van de Wet Vifo uitgebreid tot het verwerven van doelondernemingen die zeggenschap hebben of significante invloed uit kunnen oefenen over een vitale aanbieder, beheerder van een bedrijfscampus of onderneming die actief is op het gebied van sensitieve technologie.²⁵⁸

Vitale aanbieders

Vitale aanbieders zijn ondernemingen die diensten exploiteren, beheren of beschikbaar stellen, waarvan de continuïteit van vitaal belang is voor de Nederlandse samenleving.²⁵⁹ In artikel 7 Wet Vifo is een limitatieve lijst met vitale aanbieders opgenomen. Hieronder vallen onder andere *"vitale aanbieders op het gebied van transport van warmte, op het gebied van nucleaire installaties, op het gebied van luchtvervoer, op het gebied van havenactiviteiten, op het gebied van het bankwezen, op het gebied van infrastructuur voor de financiële markten en op het gebied van winbare energie."*²⁶⁰ Naderhand kunnen additionele vitale aanbieders worden aangewezen. Dit wordt in beginsel gedaan door middel van een formele wet. In het geval van spoed wordt echter geopteerd voor het aanwijzen van vitale aanbieders door middel van een AMvB.²⁶¹

Sensitieve technologie

Sensitieve technologie wordt binnen de Wet Vifo gekwalificeerd als producten voor tweërlei gebruik waarvan uitvoer vergunningsplichtig is op grond van artikel 3 lid 1 van de Dual-use verordening of als militaire goederen

²⁵⁵ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr.3, p. 128.

²⁵⁶ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr.3, p. 128.

²⁵⁷ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 128.

²⁵⁸ Art. 6 Wet Vifo; Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 136.

²⁵⁹ Art. 1 Wet Vifo.

²⁶⁰ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 136.

²⁶¹ Art. 7(11) Wet Vifo.

ingevolge artikel 2 van de Uitvoeringsregeling strategische goederen 2012.²⁶² In het Besluit toepassingsbereik sensitieve technologie wordt de reikwijdte van het begrip nader uitgediept. Zo worden bepaalde Dual-use technologieën uitgezonderd en worden additionele sensitieve technologieën aangewezen.²⁶³ Hiernaast worden bepaalde sensitieve technologieën in deze AMvB aangewezen als zogenoemde 'zeer sensitieve technologie'.²⁶⁴ De keuze voor het aanwijzen van zeer sensitieve technologieën per AMvB is gemaakt, zodat de lijst snel geactualiseerd kan worden in het geval van technologische ontwikkelingen.²⁶⁵

Verwervingsactiviteit

De Wet Vifo is van toepassing op een limitatieve selectie verwervingsactiviteiten. In lijn met de voorgenoemde kwalificatie van het begrip 'doelonderneming', worden de volgende verwervingsactiviteiten door de wet Vifo onderscheiden:²⁶⁶

- Verkrijging van zeggenschap in de doelonderneming middels investeringen;
- Fusies en joint ventures;
- Splitsingen: Het splitsen van een onderneming die actief is als vitale aanbieder, beheerder van een bedrijfscampus of op het gebied van sensitieve technologie, als dit leidt tot zeggenschapsverwerving in een afgesplitste doelonderneming;
- Verwerving van vermogensbestanddelen: De (gedeeltelijke) verwerving van vermogensbestanddelen, als deze bestanddelen essentieel zijn voor het functioneren van de doelonderneming;
- Overige rechtshandelingen die leiden tot zeggenschapsverkrijging;
- Verkrijging van goederen van een doelonderneming onder algemene titel.

De Wet Vifo hanteert ten aanzien van de kwalificatie als verwervingsactiviteit een lagere drempel voor doelondernemingen die actief zijn op het gebied van zeer sensitieve technologie.²⁶⁷ Blijkens art. 3 Wet Vifo is bij doelondernemingen die actief zijn op het gebied van zeer sensitieve technologie niet slechts het verkrijgen van zeggenschap, maar ook reeds het verkrijgen of vergroten van significante invloed in (een deel van) een doelonderneming voldoende om te spreken van een verwervingsactiviteit. De wetgever heeft dit onderscheid beoogd, omdat risico's voor de nationale veiligheid bij zeer sensitieve technologie al in een vroeger stadium kunnen ontstaan dan zeggenschapsverkrijging.²⁶⁸

Van significante invloed in een doelonderneming op het gebied van zeer sensitieve technologie ex art. 3 Wet Vifo is sprake als:²⁶⁹

- a. een persoon ten minste een tiende van de stemmen van de algemene vergadering in een doelonderneming kan (laten) uitbrengen;
- b. een persoon ten minste een vijfde van de stemmen van de algemene vergadering in een doelonderneming kan (laten) uitbrengen;
- c. een persoon ten minste een vierde van de stemmen van de algemene vergadering in een doelonderneming kan (laten) uitbrengen;

²⁶² Art. 8(1) Wet Vifo.

²⁶³ Art. 8(2-3) Wet Vifo jo. Art. 2 & 3 *Besluit Toepassingsbereik Sensitieve Technologie*.

²⁶⁴ Art. 4 *Besluit Toepassingsbereik Sensitieve Technologie*; Buiten de lijst met aangewezen technologieën blijkt uit noch de Wet Vifo noch het *Besluit toepassingsbereik Sensitieve Technologie* wat het formele onderscheid tussen sensitieve technologieën en zeer sensitieve technologieën is.

²⁶⁵ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 29.

²⁶⁶ Art. 2 Wet Vifo.

²⁶⁷ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 134; Immerzeel (2023, p. 466).

²⁶⁸ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 134.

²⁶⁹ Art. 4(1) Wet Vifo.

- d. de onderneming zich jegens een derde verbindt of heeft verbonden om te bevorderen dat de daartoe bevoegde organen van een doelonderneming een of meer bestuurders die zijn voorgedragen door deze derde, benoemen of ontslaan; of
- e. tussen aandeelhouders is overeengekomen dat een aandeelhouder de significante invloed via een van de mogelijkheden genoemd in onderdelen a tot en met c, verkrijgt of vergroot.

Procedure Wet Vifo

De procedure van de veiligheidstoets bestaat uit twee fasen: melding en toetsing. Verwervingsactiviteiten vinden in beginsel niet plaats, voordat de minister een toetsingsbesluit heeft genomen of mededeling heeft gedaan dat geen toetsingsbesluit vereist is.²⁷⁰ Achtereenvolgens zullen de meldingsfase en de toetsingsfase worden besproken, waarna stil zal worden gestaan bij het toezichts- en handavingsinstrumentarium dat volgt uit de Wet Vifo.

Melding

Wanneer een verwerper voornemens is een verwervingsactiviteit uit te voeren, wordt dit door de verwerper of doelonderneming ex ante gemeld aan de minister.²⁷¹ Tussentijds vindt een zogenoemde *standstill* plaats, inhoudende dat het in beginsel verboden is de verwervingsactiviteit uit te voeren, voordat de melding is afgewikkeld door de minister.²⁷² De minister deelt na ontvangst van de melding mede of het nemen van een toetsingsbesluit vereist is.²⁷³ Dit is het geval als de verwervingsactiviteit kan leiden tot een risico voor de nationale veiligheid.²⁷⁴ Als naar aanleiding van een melding wordt beoordeeld dat geen toetsingsbesluit vereist is, dan wordt dit dan ook gezien als een impliciete goedkeuring van de verwervingsactiviteit. Een dergelijke mededeling van de minister vormt tevens het einde van de meldingsfase.

Voor verwervingsactiviteiten ex art. 2(g) Wet Vifo (verkrijging onder algemene titel) dient te worden opgemerkt dat deze geen voorgaande toetsing behoeven, omdat zeggenschap of significante invloed van rechtswege wordt verworven.²⁷⁵ Dergelijke activiteiten worden daarom in uitzondering op de hoofdregel uiterlijk twee weken na plaatsvinden gemeld aan de minister.²⁷⁶

Termijnen

De minister heeft acht weken de tijd om mede te delen of een toetsingsbesluit vereist is.²⁷⁷ Deze termijn kan wegens de noodzaak voor nader onderzoek worden verlengd tot uiterlijk zes maanden.²⁷⁸ Hiernaast is een additionele verlenging van drie maanden mogelijk indien de verwervingsactiviteit binnen de reikwijdte van de FDI-verordening valt.²⁷⁹ Wordt geen mededeling gedaan na verstrijken van de termijn, dan is een toetsingsbesluit niet vereist.²⁸⁰

Aanleveren gegevens

²⁷⁰ Art. 10(1) Wet Vifo.

²⁷¹ Art. 10(1) jo. 11(1) Wet Vifo.

²⁷² De Haan (2023, p. 21); Both (2022, p. 112).

²⁷³ Art. 12(1) Wet Vifo.

²⁷⁴ Art. 12(2) Wet Vifo.

²⁷⁵ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 143.

²⁷⁶ Art. 11(6) Wet Vifo.

²⁷⁷ Art. 12(1) Wet Vifo.

²⁷⁸ Art. 12(3) Wet Vifo.

²⁷⁹ Art. 12(8) Wet Vifo.

²⁸⁰ Art. 12(4) Wet Vifo.

Meldingsplichtigen kunnen een melding maken bij de minister door het invullen van het formulier opgenomen onder bijlage 1 Regeling Vifo en de daarin genoemde additionele gegevens aan te leveren.²⁸¹ De melding kan per post naar het BTI worden verzonden of in persoon worden overhandigd op het ministerie van Economische Zaken en Klimaat.²⁸² Hiernaast kan een meldingsplichtige die reeds informatie aan een toezichthouder ex art. 34(4) Wet Vifo heeft verstrekt, volstaan met een verwijzing naar deze eerder aangeleverde informatie voor zover het informatie betreft die de melding dient te bevatten.²⁸³

Ontheffing

Artikel 13 biedt de mogelijkheid ontheffing te ontvangen van het verbod een verwervingsactiviteit uit te voeren voordat de minister de melding heeft afgehandeld.²⁸⁴ Ontheffing wordt slechts verleend als het algemeen belang in het geding is, met een risico op economische, fysieke of sociaalmaatschappelijke schade aan (delen van) de samenleving of nadelige gevolgen voor de financiële stabiliteit, indien de ontheffing uitblijft.²⁸⁵ Ontheffing vervalt wanneer de minister de melding heeft afgewikkeld.²⁸⁶

Aan een ontheffing kunnen tevens beperkingen of nadere voorschriften worden verbonden.²⁸⁷ De verwervingsactiviteit kan immers plaatsvinden zonder dat een grondige risicoanalyse heeft plaatsgevonden of een toetsingsbesluit is genomen.²⁸⁸ Tevens kan de minister iemand aanwijzen die opdrachten kan verstrekken aan de doelonderneming of verwerver.²⁸⁹ De aangewezen persoon kan aan de verwerver of doelonderneming opdrachten verstrekken om te voorkomen dat risico's voor de nationale veiligheid zullen ontstaan in het kader van de verleende ontheffing.²⁹⁰ Deze opdrachten kunnen slechts betrekking hebben op de bedrijfsvoering, kennis of vermogensbestanddelen waarover de verwerver het bezit, de zeggenschap of significante invloed heeft verworven.²⁹¹ Rechtshandelingen die verricht zijn in strijd met een dergelijke opdracht zijn vernietigbaar.²⁹² Tegen een opdracht van een aangewezen persoon kan administratief beroep bij de minister worden ingesteld.²⁹³

Toetsing

Wanneer de minister naar aanleiding van een melding heeft medegedeeld dat een toetsingsbesluit vereist is, kan de meldingsplichtige een aanvraag voor een toetsingsbesluit indienen. Deze aanvraag vormt de start van de tweede procedurele fase. De minister neemt binnen acht weken na ontvangst van de aanvraag een toetsingsbesluit.²⁹⁴ Waar de transactie in de meldingsfase kan worden goedgekeurd, kan een toetsingsbesluit slechts resulteren in een verbod of een goedkeuring onder voorwaarden.²⁹⁵ Evenals dat het geval is bij de termijn voor de melding, kan de termijn tot uiterlijk zes maanden worden verlengd indien nader onderzoek nodig is.²⁹⁶ Indien in beide fasen gebruik

²⁸¹ Art. 2(1) Regeling Vifo.

²⁸² Art. 2(3) Regeling Vifo.

²⁸³ Art. 11(3) Wet Vifo; Zie in dat kader ook art. 6 Besluit Vifo.

²⁸⁴ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 51; Art. 13(1) Wet Vifo.

²⁸⁵ Art. 13(2) Wet Vifo.

²⁸⁶ Art. 13(5) Wet Vifo.

²⁸⁷ Art. 13(3) Wet Vifo.

²⁸⁸ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 52.

²⁸⁹ Art. 14(1) Wet Vifo.

²⁹⁰ Art. 14(3) Wet Vifo.

²⁹¹ Art. 14(3) Wet Vifo.

²⁹² Art. 14(5) Wet Vifo.

²⁹³ Art. 14(6) Wet Vifo.

²⁹⁴ Art. 12(5) Wet Vifo.

²⁹⁵ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 41-42.

²⁹⁶ Art. 12(6) Wet Vifo.

wordt gemaakt van deze verlengingsmogelijkheid, mag de totale verlenging de zes maanden niet overstrijken.²⁹⁷ Daarnaast is hier, evenals in de meldingsfase, een additionele verlenging van drie maanden mogelijk indien de verwervingsactiviteit binnen de reikwijdte van de FDI-verordening valt.²⁹⁸

Afdeling 4.1.3.3 Awb is van toepassing verklaard op de aanvraag voor een toetsingsbesluit.²⁹⁹ Dat wil zeggen dat bij een niet-tijdige beslissing op de aanvraag toestemming van rechtswege is verleend.³⁰⁰ Uit artikel 4:20f(1) Awb blijkt dat de minister de toestemming echter alsnog kan intrekken of nadere voorschriften aan de toestemming kan verbinden *“voor zover dit nodig is om ernstige gevolgen voor het algemeen belang te voorkomen.”*³⁰¹

Beoordelingscriteria risico voor de nationale veiligheid

De minister kan naar aanleiding van een aanvraag voor een toetsingsbesluit besluiten de verwervingsactiviteit te verbieden of besluiten om nadere voorschriften aan de verwervingsactiviteit verbinden.³⁰² In dat kader beoordeelt hij de verwervingsactiviteit op de mogelijkheid dat deze zal leiden tot een onvoldoende beheersbaar risico voor de nationale veiligheid.³⁰³

Bij de beoordeling of een verwervingsactiviteit kan leiden tot een risico voor de nationale veiligheid wordt rekening gehouden met factoren die in onderlinge samenhang worden gezien. Zo wordt in elk geval gekeken naar:³⁰⁴

- de mate van transparantie van de eigendomsstructuur van de verwerver;
- banden met gesanctioneerde entiteiten of staten;
- de veiligheidssituatie in het land van de verwerver;
- betrokkenheid bij strafbare feiten;
- de mate van medewerking aan het onderzoek; en
- de aard van onjuist of onvolledig aangeleverde informatie en het motief daarvoor.

Bij vitale aanbieders houdt de minister aangaande (het land van) de verwerver aanvullend rekening met:³⁰⁵

- de staat van dienst in het beheren van vitale processen;
- mogelijke banden met staten die offensieve programma's voeren gericht op verstoring van integriteit, beveiliging, veiligheid of beschikbaarheid van vitale processen;
- financiële stabiliteit; en
- de binding aan en naleving van verdragen/besluiten van volkenrechtelijke organisaties.

²⁹⁷ Art. 12(6) Wet Vifo.

²⁹⁸ Art. 12(8) Wet Vifo.

²⁹⁹ Art. 12(9) Wet Vifo.

³⁰⁰ Art. 4:20b(1) Awb.

³⁰¹ Art. 4:20f(1) Awb.

³⁰² Art. 25(3) Wet Vifo.

³⁰³ Art. 25(3) Wet Vifo; Het begrip nationale veiligheid is in dat kader gekoppeld aan het doel van de Wet Vifo, te weten het beschermen van 1) de instandhouding van de continuïteit van vitale processen, 2) het behoud van de integriteit en exclusiviteit van kennis en informatie van kritieke of strategische betekenissen, of 3) het voorkomen van ongewenste strategische afhankelijkheden. (vgl. art. 1 Wet Vifo).

³⁰⁴ Art. 19(1) Wet Vifo.

³⁰⁵ Art. 20 Wet Vifo.

Bij beoordeling van ondernemingen op het gebied van sensitieve technologie, neemt de minister de volgende additionele beoordelingscriteria aangaande (het land van) de verwerper in acht:³⁰⁶

- de staat van dienst inzake beveiliging, verhandeling of het gebruik van sensitieve technologie;
- de naleving van de toepasselijke wettelijke voorschriften inzake beveiliging, rubricering of exportcontrole;
- de aanwezigheid en betrouwbaarheid van exportcontrolebeleid;
- de binding aan en naleving van verdragen/besluiten van volkenrechtelijke organisaties;
- de mate van civiel-militaire scheiding in R&D-programma's in het land van de verwerper;
- motieven voor de uitvoer van verwervingsactiviteiten;
- de mogelijkheid tot uitoefening van een strategische machtspositie;
- banden met staten met offensieve programma's gericht op verwerving van sensitieve technologie; en
- de aannemelijkheid tot uitoefening van een strategische machtspositie.

Aanvullende voorschriften: verwervingsactiviteit voorwaardelijk toegelaten

Voor zover toepasbaar, kan de minister aan het toetsingsbesluit een limitatieve³⁰⁷ selectie nadere voorschriften verbinden als dit noodzakelijk is om risico's voor de nationale veiligheid te voorkomen of te beperken:³⁰⁸

- **Informatiebeveiliging:** opleggen van aanvullende veiligheids- en gebruiksvoorschriften met betrekking tot de omgang met gevoelige informatie van afnemers en diensten die door de doelonderneming worden verstrekt;
- **Integriteitsbeleid:** vaststelling/toepassing integriteitsbeleid door verwerper en doelonderneming voor de verwerving en aanstelling van bestuurders en sleutelfuncties;
- **Toezicht informatiebeveiliging:** instellen veiligheidscommissie of beveiligingsfunctionaris, bevoegd tot rapportage aan de minister, verstrekken van advies en het beperken van toegang tot informatie/bedrijfsprocessen of de overdracht van informatie;
- **Organisatorische structurering:** het bundelen en onderbrengen van onderdelen van vitale processen in een aparte, in Nederland gevestigde dochtermaatschappij;
- **Handelsbeperkingen:** verbod op dienstverlening of verkoop vanuit de Nederlandse vestiging aan bepaalde ondernemingen of landen;
- **Governance:** instellen aparte RvC voor Nederlandse dochtermaatschappij;
- **Transactiebeperkingen:** overdrachtsverbod voor bepaalde vermogensbestanddelen, onderdelen of dochtermaatschappijen van de doelonderneming;
- **Aandelenbeperkingen:** opleggen van een lager maximum aandelenbelang of verplichte certificering van aandelen van de verwerper via een stichting;
- **Beursmaatregelen:** verbinden ministeriële toestemming aan beëindiging van beursverhandeling van aandelen beursgenoteerde onderneming.

De minister kan bij verwervingsactiviteiten ten aanzien van doelondernemingen die actief zijn op het gebied van sensitieve technologie aanvullende eisen stellen, zoals: de verplichte bewaring en aan voorwaarden gebonden terbeschikkingstelling van gevoelige technologie of kennis bij de Staat of een in Nederland gevestigde derde; een informatieplicht bij beëindiging van activiteiten of verplaatsing van activiteiten naar het buitenland, met de mogelijkheid voor de Staat om voorwaarden op te leggen of om onderdelen over te nemen; en de verplichting om bepaalde kennis of technologie (zoals octrooien) onder eerlijke, redelijke en non-discriminatoire voorwaarden in licentie te geven aan partijen binnen de EU, om zo strategische beschikbaarheid te waarborgen.³⁰⁹

³⁰⁶ Art. 21 Wet Vifo.

³⁰⁷ Bij AMvB kunnen nadere regels worden gesteld over de wijze waarop moet worden voldaan aan nadere voorschriften die aan verwervingsactiviteiten kunnen worden verbonden, zie art. 23(2) Wet Vifo.

³⁰⁸ Art. 23(1) Wet Vifo.

³⁰⁹ Art. 24 Wet Vifo.

Niet elk voorschrift is toepasbaar op ieder type verwervingsactiviteit. Er dient daarom rekening te worden gehouden met de omstandigheden van het geval bij de beoordeling van wat effectief en proportioneel is gezien de aard en hoogte van het risico.³¹⁰ Ook dienen de in dat kader geldende wet- en regelgeving of toepasselijke besluiten in acht te worden genomen bij het beoordelen van aan het toetsingsbesluit te verbinden voorschriften.³¹¹

Aanvullende voorschriften: reparatiemogelijkheid

Als de verwerver of doelonderneming niet voldoet aan een voorschrift, biedt de minister een reparatiemogelijkheid; verwerver en doelonderneming dienen in een dergelijk geval binnen een redelijke termijn alsnog aan de gestelde voorschriften te voldoen.³¹² *“Wat een redelijke termijn is, hangt af van de omstandigheden van het geval; hoe tijdrovend het is om alsnog te voldoen en wat mogelijk is gezien de hoogte van het veiligheidsrisico en de kans dat dit zich snel verwezenlijkt”.*³¹³ Bij uitblijven van compliance, kunnen andere eisen worden gesteld of kan de verwervingsactiviteit worden verboden.³¹⁴ Wanneer de minister van Economische Zaken van oordeel is dat de risico's voor de nationale veiligheid voortvloeiende uit de verwervingsactiviteit (middels aanvullende voorschriften) onvoldoende beheersbaar gemaakt kunnen worden, zal hij, tezamen met de minister van Justitie en Veiligheid, de verwervingsactiviteit of het houden van zeggenschap of significante invloed verbieden.³¹⁵

Aanvullende voorschriften: naleving

Om de naleving van de aanvullende voorschriften te waarborgen, voorziet artikel 26 Wet Vifo in de mogelijkheid een uitvoeringsovereenkomst te sluiten met een doelonderneming. Bij de overeenkomst wordt een onafhankelijke persoon aangewezen die informatie verzamelt over de eerbiediging van de nadere voorschriften. Deze derde voorziet in een periodieke rapportage aan de toezichthoudende ambtenaren.³¹⁶ Aan de hand van deze informatie, kan de toezichthouder een oordeel over de naleving vormen. *“Indien daar aanleiding voor is, kunnen zij op grond van hun bevoegdheden nader onderzoek of meer of andere informatie bij de betrokken doelonderneming opvragen.”*³¹⁷

De term ‘overeenkomst’ duidt op een mate van wederkerigheid. De uitvoeringsovereenkomst betreft een mogelijkheid om een specifieke regeling te treffen tussen de minister en de doelonderneming. Enerzijds verbindt de minister zich ertoe op een bepaalde wijze toezicht uit te oefenen. Dit kan maatwerk zijn. Anderzijds kunnen bijvoorbeeld afspraken gemaakt worden over de vereisten waaraan deze onafhankelijke persoon dient te voldoen. Aangezien de partijen tezamen de overeenkomst sluiten, kan deze ook tussentijds worden opgezegd.³¹⁸

Nieuwe beoordeling

Een verwervingsactiviteit die reeds bij mededeling of toetsingsbesluit is afgehandeld, kan opnieuw worden beoordeeld op risico's voor de nationale veiligheid als zich naderhand feiten voordoen die leiden tot 1) een potentiële maatschappelijke ontwrichting met economische, sociale of fysieke gevolgen; of 2) een directe

³¹⁰ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 148.

³¹¹ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 48.

³¹² Art. 25(1) Wet Vifo.

³¹³ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 149.

³¹⁴ Art. 25(2) Wet Vifo.

³¹⁵ Art. 10(2) Wet Vifo jo. art. 25(3) Wet Vifo; Indien nodig kan de minister van Economische Zaken overige ministers raadplegen (art. 10(3) Wet Vifo).

³¹⁶ Art. 26(2) Wet Vifo.

³¹⁷ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 150.

³¹⁸ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 150.

toegenomen reële bedreiging van de Nederlandse soevereiniteit.³¹⁹ Deze herbeoordeling zal binnen zes maanden na bekendwording bij de minister worden uitgevoerd *“in overeenstemming met het gevoel van de ministerraad.”*³²⁰ Er is geen nieuwe melding nodig. De minister treedt ambtshalve in de nieuwe beoordeling van het toetsingsbesluit.³²¹

Wanneer blijkt dat een risico voor de nationale veiligheid kan voortvloeien uit de verwervingsactiviteit, wordt primair beoogd dit risico beheersbaar te maken door middel van het opleggen van aanvullende voorschriften.³²² Als een doelonderneming onevenredig zwaar benadeeld wordt in vergelijking tot andere doelondernemingen en deze tot schade leidt die boven het normaal maatschappelijke risico uitvalt, dan kan op aanvraag nadeelcompensatie worden toegekend voor de geleden schade.³²³

Ongedaanmaking ongeautoriseerde verwervingsactiviteiten

Op grond van artikel 28, eerste lid geldt ten aanzien van **investeringen**,³²⁴ die in strijd met een verbod zijn verricht, dat de verwerving nietig wordt geacht, tenzij een effectenafwikkelingssysteem gebruikt wordt voor het afwikkelen van de verwervingsactiviteit.³²⁵ *“Het gevolg hiervan is dat overeenkomsten en andere rechtshandelingen bij voorbaat (ex tunc) geen rechtsgevolg hebben en juridisch nimmer gevolg hebben gehad. Een verwerving heeft dan nimmer plaatsgevonden.”*³²⁶ De minister kan indien nodig de nietigheid inroepen voor de civiele rechter of een last opleggen tot het ongedaan maken van de verwervingsactiviteit of enige daaruit voortvloeiende ongewenste effecten.³²⁷

Voor **fusies**³²⁸ en andere ongeautoriseerde verwervingsactiviteiten die niet onder lid 1 vallen en zonder effectenafwikkelingssysteem zijn afgewikkeld geldt een alternatief regime. De minister kan ten aanzien van deze groep verwervingsactiviteiten kiezen uit twee mogelijkheden om tot het gewenste resultaat te komen. Enerzijds kan hij, net als bij investeringen ex lid 1 ook mogelijk is, een last opleggen.³²⁹ Anderzijds kan hij opteren voor vernietiging door middel van een rechterlijke uitspraak.³³⁰

Terugbrengen zeggenschap of invloed

Als de minister een uitvoeringsverbod heeft opgelegd ex art. 25(3)(b) Wet Vifo, wordt een termijn gesteld waarbinnen de verwerfer de verkregen zeggenschap of significante invloed dient terug te brengen of

³¹⁹ Art. 27(1) Wet Vifo; De WOZT kent een vergelijkbare regeling in art. 14a.4(5) WOZT, waarbij de minister, na beslist te hebben op een verwerving, bevoegd is om ambtshalve een verbod op te leggen in het kader van veranderende omstandigheden (denk daarbij aan overnames, veranderingen in zeggenschapsverhoudingen of wijzigingen in geopolitieke verhoudingen. (vgl. *Kamerstukken II* 2018/19, 35153, nr. 3, p. 41.).

³²⁰ Art. 27(2) jo. art. 27(3) Wet Vifo.

³²¹ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 151.

³²² *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 151.

³²³ Art. 27(5) Wet Vifo.

³²⁴ Ex art. 2(a) Wet Vifo.

³²⁵ Art. 28(1) Wet Vifo.

³²⁶ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 58.

³²⁷ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 58; Art. 28(2) Wet Vifo.

³²⁸ M.u.v. grensoverschrijdende fusies ex art. 2:33b(1) BW.

³²⁹ Art. 28(2) Wet Vifo.

³³⁰ Art. 28(3) Wet Vifo; Normaliter is vernietiging o.g.v. art. 3:49 BW mogelijk door middel van een rechterlijke uitspraak of een buitengerechtelijke verklaring. Ten behoeve van de rechtszekerheid is dit vernietigingsrecht ingeperkt tot uitsluitend de mogelijkheid te vernietigen bij de rechter (vgl. *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 59).

beëindigen.³³¹ De verwerper of doelonderneming voert de last uit en stelt de minister onverwijld op de hoogte van de wijze waarop aan de last is voldaan.³³²

Bij het uitblijven van compliance ten aanzien van een op grond van artikel 28 opgelegde last, is de minister bevoegd om *"namens en voor rekening van de verwerper of doelonderneming, diens aandelen overeenkomstig de last te vervreemden of anderszins uitvoering te geven aan de opgelegde last, alsmede gehouden om een eventuele opbrengst te verstrekken aan of ten bate te doen komen van de verwerper."*³³³

Schorsing

De minister kan bepalen dat aan een verwervingsactiviteit verbonden rechten tijdelijk niet mogen worden uitgeoefend (opschorting).³³⁴ Dit geldt bijvoorbeeld als de activiteit is uitgevoerd zonder dat de minister een toetsingsbesluit heeft verstrekt, opgelegde eisen of nadere voorschriften niet naar behoren worden nageleefd, of als een verbod is opgelegd en strijdigheid met het verbod nog voortduurt.³³⁵ Van de doelonderneming wordt verwacht dat deze zich inspant om de schorsing ten uitvoer te leggen.³³⁶ *"De doelonderneming is in staat om door feitelijk handelen het uitoefenen van de rechten verbonden aan de zeggenschap of significante invloed van de verwerper onmogelijk of in ieder geval zeer moeilijk te maken."*³³⁷ Concreet kan men bijvoorbeeld denken aan het weigeren van toegang tot de algemene vergadering of het weigeren gevolg te geven aan een instructie van de verwerper.³³⁸

Rechten die betrekking hebben op het verkrijgen van financiële aanspraken (het recht op de opbrengsten van de onderneming, dividend en de ontvangst van uitkeringen uit de reserves) zijn van de schorsing uitgezonderd.³³⁹ Het verkrijgen van financiële aanspraken wordt namelijk niet gezien als iets dat een acuut risico voor de nationale veiligheid kan opleveren.³⁴⁰ Hiernaast tast de schorsing de verhandelbaarheid van aandelen niet aan; deze blijven, in afwijking tot sanctiewetgeving, overdraagbaar. Een opgelegd verbod is inherent verbonden aan de houder van de zeggenschap. Dit wil tevens zeggen dat bij het overdragen van de zeggenschap het verbod op de uitoefening van de rechten die verbonden zijn aan de zeggenschap of significante invloed niet meer van toepassing is.³⁴¹

Waarborgen effectiviteit schorsing

De minister kan iemand aanwijzen die toeziet op de effectiviteit van de schorsing.³⁴² De aangewezen persoon wordt middels een benoemingsbesluit in de Staatscourant bekendgemaakt.³⁴³ De medewerkers binnen de doelonderneming, waaronder begrepen het bestuur en commissarissen, verstrekken de aangewezen persoon *"alle informatie die benodigd is in verband met het doel (red. zijnde het waarborgen van de effectiviteit van de schorsing), [...] volgen de opdrachten verstrekt door de aangewezen persoon op en verlenen de aangewezen persoon alle*

³³¹ Art. 28(4) Wet Vifo.

³³² Art. 28(5-6) Wet Vifo.

³³³ Art. 29(1) Wet Vifo.

³³⁴ Art. 30 Wet Vifo.

³³⁵ Art. 30 Wet Vifo.

³³⁶ Art. 31 Wet Vifo.

³³⁷ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 154.

³³⁸ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 154.

³³⁹ Art. 30 Wet Vifo.

³⁴⁰ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 154.

³⁴¹ Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 154.

³⁴² Art. 32(1) Wet Vifo.

³⁴³ Art. 32(2) Wet Vifo.

medewerking."³⁴⁴ Tegen een opdracht van een aangewezen persoon staat de mogelijkheid tot administratief beroep open bij de minister.³⁴⁵ Rechtshandelingen die in strijd met een gegeven opdracht zijn verricht zijn vernietigbaar.³⁴⁶

Bij vitale aanbieders kan de minister tevens een of meer personen aanwijzen die het bestuur of de leiding van de doelonderneming vervangen als sprake is van een schorsing én risico op misbruik of uitval van de doelonderneming.³⁴⁷ Ook in dit geval worden de aangewezen personen bekendgemaakt middels een benoemingsbesluit in de Staatscourant.³⁴⁸ De werkzaamheden van deze vervangende leiding strekken ertoe "te verzekeren dat de onderneming handelt overeenkomstig deze wet (red. de Wet Vifo); en te voorkomen dat de continuïteit van het vitale proces in het geding komt."³⁴⁹ Voor zover verenigbaar met het doel van de werkzaamheden van de vervangende leiding richt deze zich tot het belang van de onderneming.³⁵⁰

Toezicht en handhaving

Het Bureau Toetsing Investerings van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (hierna: BTI) is belast met het toezicht en de naleving van de Wet Vifo.³⁵¹ Ten behoeve van de handhaving heeft het BTI een aantal toezichtsbevoegdheden op grond van titel 5.2 Awb.³⁵² Zo heeft het BTI de bevoegdheid iemands woning zonder toestemming binnen te treden en te doorzoeken, voor zover nodig om inzage in zakelijke gegevens ex art. 5:17 Awb te verkrijgen. Het binnentreden dient te zien op een woning waarin de verwerver of doelonderneming gevestigd is; of een woning van verwerver, bestuurder, leidinggevende of een sleutelfunctionaris van de verwerver of doelonderneming.³⁵³ De bevoegdheid tot het binnentreden en doorzoeken vereist een voorafgaande machtiging van de rechter-commissaris en mag indien nodig worden uitgevoerd met behulp van de sterke arm.³⁵⁴ De ambtenaar die de doorzoeking heeft verricht maakt naderhand een schriftelijk verslag op.³⁵⁵

Bij constatering van strijdigheid met een verbodsbepaling uit de Wet Vifo kan de minister, afhankelijk van de betreffende bepaling, een last onder bestuursdwang en/of een bestuurlijke boete opleggen.³⁵⁶ Doordat de Wet Vifo de onderneming als economische eenheid beziet, kan de wereldwijde omzet van de groep in acht worden genomen bij de bepaling van de hoogte van de boete.³⁵⁷ Een last onder dwangsom of bestuurlijke boete wordt gezien als besluit in de zin van de Algemene Wet Bestuursrecht. Tegen het besluit kan beroep worden ingesteld bij de rechtbank Rotterdam en hoger beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven.³⁵⁸

³⁴⁴ Art. 32(3) Wet Vifo.

³⁴⁵ Art. 32(5) Wet Vifo; Een opdracht van de aangewezen persoon is in dat kader een beschikking van een bestuursorgaan (vgl. *Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 155*).

³⁴⁶ Art. 32(4) Wet Vifo.

³⁴⁷ Art. 33(1) Wet Vifo.

³⁴⁸ Art. 33(2) Wet Vifo.

³⁴⁹ Art. 33(3) Wet Vifo.

³⁵⁰ Art. 33(4) Wet Vifo.

³⁵¹ Art. 1 *Besluit aanwijzing toezichthouders Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames [...]* buitenlandse directe investeringen jo. Art. 46 Wet Vifo.

³⁵² *Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 172*.

³⁵³ Art. 47(1) Wet Vifo.

³⁵⁴ Art. 47(2) Wet Vifo.

³⁵⁵ Art. 50(1) Wet Vifo.

³⁵⁶ Art. 51(1) Wet Vifo.

³⁵⁷ Reuder et al. (2022, p. 292).

³⁵⁸ Artt. 7 & 11 Bijlage 2 Awb; *Kamerstukken II 2020/21, 35880, nr. 3, p. 102*.

Tevens kwalificeren overtredingen van voorschriften op grond van de Wet Vifo als economische delicten in de zin van de Wet op de economische delicten (Wed).³⁵⁹ Zaken die zien op economische delicten worden in eerste aanleg bij de economische kamers van rechtbanken en in hoger beroep bij economische kamers van gerechtshoven behandeld.³⁶⁰

Aanvullende voorschriften beursgenoteerde vennootschappen

Ten aanzien van verwervingsactiviteiten waarbij beursvennootschappen zijn betrokken gelden aanvullende en alternatieve voorschriften. De verschillen met de reguliere regeling zullen achtereenvolgens worden toegelicht.

Meldplicht en openbaar bod

Zo werkt de meldplicht anders ingeval sprake is van een openbaar bod. Op grond van de Verordening marktmisbruik geldt voor uitgevende instellingen het verbod te handelen met voorwetenschap en het verbod om voorwetenschap wederrechtelijk aan een derde mee te delen.³⁶¹ Om het risico op marktmisbruik te minimaliseren kiest de Wet Vifo voor een regeling waarin de melding van de verwervingsactiviteit gelijktijdig met het openbaar bod gedaan dient te worden.³⁶² Ten aanzien van een verplicht bod is opgenomen dat geen sprake mag zijn van gestanddoening voordat de minister een toetsingsbesluit heeft genomen of heeft medegedeeld dat geen toetsingsbesluit nodig is.³⁶³

Identiteitsonderzoek

In aanvulling op de reguliere regeling is er voor verwervingsactiviteiten waarbij een beursgenoteerde onderneming betrokken is opgenomen dat de minister de doelonderneming of verwerper kan verzoeken een onderzoek naar de identiteit van de houder van zeggenschap of significante invloed en banden die deze heeft met derden in te stellen. Dit kan de minister doen indien er onduidelijkheid bestaat over de eigendomsstructuur en -verhoudingen binnen de (beursgenoteerde) verwerper of (beursgenoteerde) doelonderneming.³⁶⁴ Het onderzoek omvat het inwinnen van informatie bij partijen in de bewaarketen.³⁶⁵ Voor de wijze van informatie verzamelen is getracht waar mogelijk aan te sluiten bij hoofdstuk 3a van de Wet giraal effectenverkeer.³⁶⁶

Van de onderneming of verwerper wordt verwacht dat zij naar aanleiding van het verzoek van de minister het identiteitsonderzoek uitvoeren. Daarbij dient te worden opgemerkt dat *"de wettelijke verplichting niet verder hoeft te gaan dan redelijkerwijs van [...] (red. hen) verwacht kan worden en met gebruikmaking van de middelen die een onderneming ter beschikking staan"*.³⁶⁷ Met het onderzoek wordt beoogd zoveel mogelijk van de eigendomsstructuur- en verhoudingen in kaart te brengen. Degene die volgens het onderzoek als laatste in de keten wordt geïdentificeerd, wordt geacht de verwerper te zijn.³⁶⁸ Als een verbod op grond van art. 25(3) Wet Vifo wordt opgelegd, dan wordt deze houder/eigenaar van het aandelenbelang in de beursgenoteerde doelonderneming in zijn hoedanigheid van verwerper door het verbod getroffen.³⁶⁹

³⁵⁹ Art. 1(1) Wed.

³⁶⁰ Art. 38(1) jo. art. 52 Wed.

³⁶¹ Art. 8 & 10 Verordening (EU) nr. 596/2014 (Verordening Marktmisbruik).

³⁶² Art. 37(1) Wet Vifo; *Kamerstukken II 2020/21*, 35880, nr. 3, p. 162.

³⁶³ Art. 37(2) Wet Vifo.

³⁶⁴ Art. 38(1) Wet Vifo.

³⁶⁵ Art. 39(1) Wet Vifo.

³⁶⁶ Hoofdstuk 3a: Identificatie van aandeelhouders, doorgifte van informatie en facilitering van de uitoefening van aandeelhoudersrechten; Art. 39(2) Wet Vifo.

³⁶⁷ *Kamerstukken II 2020/21*, 35880, nr. 3, p. 164.

³⁶⁸ Art. 38(2) Wet Vifo.

³⁶⁹ *Kamerstukken II 2020/21*, 35880, nr. 3, p. 165.

Terugbrengen verboden zeggenschap of significante invloed

Indien een verwervingsactiviteit in strijd met een verbod is uitgevoerd en de activiteit heeft plaatsgevonden met gebruikmaking van een effectenafwikkelingssysteem, gelast de minister de verwerver binnen een redelijke termijn de verkregen zeggenschap of significante invloed terug te brengen of te beëindigen.³⁷⁰ In de praktijk komt dit erop neer dat de verwerver zijn aandelen vrij aanbiedt op de effectenbeurs of dat hij op zoek gaat naar een nieuwe koper.³⁷¹ De verwerver of doelonderneming stelt de minister onverwijld op de hoogte van de wijze waarop aan de last is voldaan.³⁷²

Wanneer de verkregen zeggenschap of significante invloed na het verstrijken van de termijn nog niet is teruggebracht, is de doelonderneming gemachtigd tot vervreemding of terugbrenging van de zeggenschap of het aandelenbelang namens en voor rekening van de verwerver; en is de doelonderneming verplicht een aandeel of zeggenschap te vervreemden of terug te brengen namens en voor rekening van de verwerver.³⁷³ Bij het uitblijven van het terugbrengen van de zeggenschap of significante invloed door de verwerver, is de doelonderneming bij wet gevolmachtigd en verplicht om namens en voor rekening van de verwerver zijn zeggenschap of aandelenbelang te vervreemden of terug te brengen.³⁷⁴ De volmacht werkt onafhankelijk van medewerking of bevestiging door de verwerver.³⁷⁵

³⁷⁰ Art. 42(1) Wet Vifo.

³⁷¹ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 169.

³⁷² Art. 42(3) Wet Vifo.

³⁷³ Art. 43(1) Wet Vifo.

³⁷⁴ Art. 43(2) Wet Vifo.

³⁷⁵ *Kamerstukken II* 2020/21, 35880, nr. 3, p. 170.



“De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport 2025-164
ISBN 978-90-5220-594-6

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2025 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.

Roetersstraat 29
1018 WB Amsterdam

+31 20 399 1255
secretariaat@seo.nl
www.seo.nl