

Handboek Investeringsstoetsing

Een juridisch-praktische analyse van de Wet Vifo en andere wettelijke
toetsingsmechanismen

Handboek Investeringsstoetsing

*Een juridisch-praktische analyse van de Wet Vifo en andere
wettelijke toetsingsmechanismen*

Onder redactie van
Evert-Jan Breukink
Claartje Bulten
Mauricette Schaufeli
Jasper Spanbroek

WOORD VOORAF

Met de inwerkingtreding van de Wet Veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (Wet Vifo) in 2023 heeft de overheid de mogelijkheid om in te grijpen in wat in essentie privaatrechtelijke verhoudingen zijn. Zij kan bijvoorbeeld een aandelentransactie verbieden of nadere voorwaarden stellen aan een overname van een onderneming. Die bevoegdheid is gegeven in verband met de bescherming van de nationale veiligheid. Hiermee is een publiekrechtelijk (of beter: administratiefrechtelijk) instrument ontworpen wat vergaande ondernemingsrechtelijke consequenties kan hebben. De Wet Vifo bestaat in aanvulling op een aantal sectorspecifieke toetsingsmechanismen. Ook via sectorspecifieke wetgeving inzake de telecomsector en de energiesector kan de Minister (verbonden aan Economische Zaken en Klimaat) al langer een investering verbieden of er voorwaarden aan verbinden om redenen van openbare veiligheid en andere vitale belangen. Aldus is een raamwerk van regels ontstaan waarbinnen bepaalde investeringen worden getoetst op risico's voor de nationale veiligheid.

Het fenomeen 'investeringstoetsing' is voor Nederland relatief nieuw. Een uitgebreide bespreking en grondige beschrijving van de bestaande sectorspecifieke en generieke vormen van investeringstoetsing ontbreekt tot op heden. Dit handboek zal in die leemte voorzien. Het boek is eveneens een wetenschappelijke markering van de toetreding van Koninklijke KPN N.V. als samenwerkingspartner van het OO&R.

Eerder kwam in deze Serie vanwege het Van der Heijden Instituut het boek 'Vitale vennootschappen in veilige handen' (deel 142) uit. Dat boek ging eveneens over de ondernemingsrechtelijke bescherming van nationale vitale belangen. Het hierbij als deel 201 in de Serie vanwege het Van der Heijden Instituut verschijnende Handboek Investeringsstoetsing sluit goed aan bij dit eerdere onderzoek. De diverse hoofdstukken laten zien hoe juridisch complex investeringstoetsing is. De focus ligt op de Wet Vifo, omdat deze wet de meeste vragen oproept en voor de praktijk het meest relevant is. Alle aspecten van deze wet komen aan bod: denk aan de te beschermen belangen, de ondernemingen die binnen het bereik van de wet vallen, de meldplicht, het toetsingskader en sanctie-instrumentarium et cetera. In separate hoofdstukken is tevens aandacht voor de sectorspecifieke wetgeving uit de Telecommunicatiewet en de Energiewet. Ieder hoofdstuk bevat een positiefrechtelijke analyse van het geldende recht en de heersende leer. Waar mogelijk is steeds aandacht voor de vraagstukken die in de praktijk opkomen.

De wetenschappelijke leiding van het Van der Heijden Instituut is de redactie dank verschuldigd voor het werk dat zij heeft verricht. Maar wij zijn vooral alle auteurs zeer erkentelijk voor hun bijdragen. Kyona Hoebe en Luca van den Deijssel, student-assistenten van het Van der Heijden Instituut, zijn zeer behulpzaam geweest met het corrigeren en uniformeren van de bijdragen en het controleren van de drukproeven. Het boek zal dankzij de inspanningen van alle betrokkenen zeker voorzien in een behoefte voor

wetenschappers, ambtenaren en met name praktijkjuristen. Het is met veel genoegen dat wij dit handboek opnemen in de Serie.

C.D.J. Bulten (vz.)

G. van Solinge

M. van Olffen

M.P. Nieuwe Weme

J.B.S. Hijink

T. Salemink

VERKORTE INHOUDSOPGAVE

Woord vooraf / V

Verkorte inhoudsopgave / VII

Uitgebreide inhoudsopgave / IX

Hoofdstuk 1

Handboek Investeringsstoetsing: een inleiding / 1

E. Breukink, C.D.J. Bulten, M.J. Schaufeli & J. Spanbroek

Hoofdstuk 2

Een helicopterview van de geopolitieke context / 5

M.J. Schaufeli & M. Klein

Hoofdstuk 3

Achtergrond en empirische data / 25

I. Nobel & D. Makink

Hoofdstuk 4

Te beschermen belangen / 39

J. de Kok

Hoofdstuk 5

De ondernemingen die de wet probeert te beschermen / 63

E. Breukink

Hoofdstuk 6

Toetsbare transacties / 97

V.E.J. Dijkstra

Hoofdstuk 7

Meldplicht en mededeling / 111

B.E.M. Wolffers & M.Ph.M. Wiggers

Hoofdstuk 8

Het toetsingsbesluit en risicobeoordeling / 127

S.J. The & L.E. de Vries

Hoofdstuk 9

Niet-toegestane transacties / 149

Y. de Vries & G. Oosterhuis

Hoofdstuk 10

Sectorspecifieke investeringstoetsing: De Telecommunicatiewet / 167

J. Spanbroek

Hoofdstuk 11

Sectorspecifieke investeringstoetsing: de Energiewet / 207

C.D.J. Bulten

Hoofdstuk 12

Toepassing op de beursvennootschap / 225

T.M. Stevens

Hoofdstuk 13

Alternatieve bescherming van maatschappelijke belangen via het ondernemingsrecht / 247

D.C. Metz & G.T.M.J. Raaijmakers

Hoofdstuk 14

België en Luxemburg / 293

R.M. Elemans, S. van Besien & N. Pradel

Jurisprudentie / 321

Literatuur / 325

Trefwoordenregister / 335

UITGEBREIDE INHOUDSOPGAVE

Woord vooraf / V

Afkortingen / XIX

HOOFDSTUK 1

Handboek Investeringsstoetsing: een inleiding / 1

E. Breukink, C.D.J. Bulten, M.J. Schaufeli & J. Spanbroek

- 1.1 De aanleiding, het object en de doelstelling van het handboek / 1
- 1.2 Bronnen van investeringstoetsing / 2
- 1.3 De inhoud van het handboek / 2
- 1.4 De actualiteit en volgende druk / 3

HOOFDSTUK 2

Een helicopterview van de geopolitieke context / 5

M.J. Schaufeli & M. Klein

- 2.1 Inleiding / 5
- 2.2 De economische geschiedenis in vogelvlucht / 6
 - 2.2.1 Post-Tweede Wereldoorlog (1945-1959): een periode van relatieve stabiliteit en groei / 6
 - 2.2.2 De Koude Oorlog (1960-1988): vrije markten en 'containment'-politiek / 9
 - 2.2.3 Post-val van de Berlijnse Muur (1989-2000): ongeremd vertrouwen in groei en stilte voor de storm / 10
 - 2.2.4 De (hernieuwde) opkomst van FDI-regimes in de 21e eeuw / 12
- 2.3 Het belang van een FDI-regime / 16
 - 2.3.1 Geopolitieke en geo-economische verschuivingen die leiden tot FDI-regulering / 16
 - 2.3.2 Nationale belangen van FDI-regimes: nationale veiligheid, eerlijke concurrentie en wederkerigheid / 18
- 2.4 Een blik op de toekomst / 19
- 2.5 Afsluitende opmerkingen / 23

HOOFDSTUK 3

Achtergrond en empirische data / 25

I. Nobel & D. Makkink

- 3.1 Inleiding / 25
 - 3.1.1 Uitgangspunten Nederlandse investeringswetgeving / 26
 - 3.1.2 Landenneutraliteit / 26
 - 3.1.3 Nauwkeurige afbakening toepassingsbereik / 28
 - 3.1.4 Proportioneel / 30
- 3.2 Bureau Toetsing Investerings: achtergrond, aanleiding, oprichting / 31
- 3.3 Werkwijze / 34
- 3.4 Kengetallen / 35
- 3.5 Afronding / 37

HOOFDSTUK 4

Te beschermen belangen / 39

J. de Kok

- 4.1 Inleiding / 39
- 4.2 Europeesrechtelijke context / 41
- 4.3 Instandhouding van de continuïteit van vitale processen / 44
- 4.4 Behoud van de integriteit en exclusiviteit van kennis en informatie / 47
- 4.5 Voorkomen van ongewenste strategische afhankelijkheden / 55
- 4.6 Afsluitende opmerkingen / 60

HOOFDSTUK 5

De ondernemingen die de wet probeert te beschermen / 63

E. Breukink

- 5.1 Inleiding / 63
- 5.2 Vitale aanbieders / 63
 - 5.2.1 Vitale aanbieders op het gebied van transport van warmte / 64
 - 5.2.2 Vitale aanbieders op het gebied van kernenergie / 64
 - 5.2.3 Vitale aanbieders op het gebied van luchtvervoer / 65
 - 5.2.4 Vitale aanbieders in het havengebied / 66
 - 5.2.5 Vitale aanbieders op het gebied van het bankwezen / 67
 - 5.2.6 Vitale aanbieders op het gebied van infrastructuur voor de financiële markt / 67
 - 5.2.7 Exploitanten van handelsplatformen / 68
 - 5.2.8 Centrale tegenpartijen / 69
 - 5.2.9 Clearinginstellingen / 69
 - 5.2.10 Financiële ondernemingen met clearingactiviteiten / 70
 - 5.2.11 Afwikkelondernemingen / 70
 - 5.2.12 Centrale instituten / 71

- 5.2.13 Vitale aanbieders op het gebied van winbare energie / 71
- 5.2.14 Vitale aanbieders op het gebied van gasopslag / 72
- 5.2.15 Bij algemene maatregel van bestuur aangewezen andere categorieën vitale aanbieders / 72
- 5.3 Beheerder van een bedrijfscampus / 73
 - 5.3.1 Bedrijfscampus met onderneming actief op het gebied van sensitieve technologie / 74
 - 5.3.2 Bedrijfscampus met publiek-private samenwerking / 76
 - 5.3.3 Invloed op de veiligheid gelet op verantwoordelijkheid voor bepaalde activiteiten / 77
- 5.4 Onderneming die actief is op het gebied van sensitieve technologie / 79
 - 5.4.1 Ondernemingen die onderzoek doen of exploiteren / 82
 - 5.4.2 Toeleveranciers / 84
 - 5.4.3 Eindgebruikers / 85
 - 5.4.4 Groot- of detailhandelaren / 85
 - 5.4.5 Tussenhandelaren / 86
 - 5.4.6 Universiteiten, academische ziekenhuizen, instituten voor toegepast onderzoek en kennisinstellingen / 86
 - 5.4.7 Recente ontwikkelingen / 87
- 5.5 Onderneming die actief is op het gebied van zeer sensitieve technologie / 89
- 5.6 Art. 6 Wet Vifo / 90
- 5.7 Wat valt er bijvoorbeeld niet onder? / 91
- 5.8 Afronding en blik vooruit / 94

HOOFDSTUK 6

Toetsbare transacties / 97

V.E.J. Dijkstra

- 6.1 Inleiding / 97
- 6.2 Verwervingsactiviteiten / 98
- 6.3 Toetsbare transacties I: verkrijgen van zeggenschap / 99
- 6.4 Toetsbare transacties II: significante invloed / 102
- 6.5 Toetsbare transacties III: interne herstructureringen / 104
- 6.6 Toetsbare transacties IV: overig / 107
- 6.7 Overzicht en blik op de toekomst / 108

HOOFDSTUK 7

Meldplicht en mededeling / 111

B.E.M. Wolffers & M.Ph.M. Wiggers

- 7.1 Inleiding / 111
- 7.2 De meldplicht / 111
- 7.3 De meldingsplichtigen / 112
- 7.4 Inhoud meldingsformulier / 113

- 7.5 Gevolgen niet melden / 115
 - 7.5.1 Directe schorsing rechten verwerter / 115
 - 7.5.2 Meldplicht gelasten / 116
 - 7.5.3 Bestuurlijke boete / 117
- 7.6 Mededeling / 117
- 7.7 Timing / 117
- 7.8 Gevolgen niet-tijdige mededeling door minister / 119
- 7.9 De beoordeling van risico's voor de nationale veiligheid / 119
 - 7.9.1 Algemene factoren / 120
 - 7.9.2 Specifieke factoren ten aanzien van vitale aanbieders / 122
 - 7.9.3 Specifieke factoren ten aanzien van ondernemingen actief op het gebied van sensitieve technologie / 123
- 7.10 Afronding / 124

HOOFDSTUK 8

Het toetsingsbesluit en risicobeoordeling / 127

S.J. The & L.E. de Vries

- 8.1 Inleiding / 127
- 8.2 Procedure in de tweede fase / 128
 - 8.2.1 Aanvraag toetsingsbesluit en tijdlijnen / 128
 - 8.2.2 Indiening zienswijzen / 130
 - 8.2.3 Besluitvorming / 130
- 8.3 Onderzoeksbevoegdheden minister / 131
 - 8.3.1 Uitgangspunt / 131
 - 8.3.2 Openbare informatie en informatieverzoeken aan bestuursorganen, diensten en toezichthouders / 131
 - 8.3.3 Informatieverzoeken aan meldingsplichtigen / 133
 - 8.3.4 Bevoegdheid tot binnentreden en doorzoeking in een woning / 134
- 8.4 Risicobeoordeling / 135
 - 8.4.1 Risicoanalyse / 135
 - 8.4.2 Beoordelingsfactoren / 136
- 8.5 Toetsingsbesluit / 142
 - 8.5.1 Algemeen / 142
 - 8.5.2 Eisen en voorwaarden / 143
- 8.6 Hernieuwde beoordeling / 147
- 8.7 Tot slot / 148

HOOFDSTUK 9

Niet-toegestane transacties / 149

Y. de Vries & G. Oosterhuis

- 9.1 Inleiding / 149
- 9.2 Nietige en vernietigbare verwervingsactiviteiten / 149

9.2.1	Inleiding / 149
9.2.2	Nietige verwervingsactiviteiten / 149
9.2.2.1	Investerings / 149
9.2.2.2	Uitzondering: investeringen door middel van effectenafwikkelingssysteem / 151
9.2.3	Vernietigbare verwervingsactiviteiten / 151
9.2.3.1	Nietigheid niet altijd passend / 151
9.2.3.2	Vernietiging en uitzondering / 152
9.2.3.3	Buitenlandse transacties en IPR / 152
9.2.3.4	Termijnen vernietiging / 153
9.2.4	Last tot ongedaanmaking / 153
9.2.5	Rechtszekerheid en verwijtbaarheid / 154
9.3	Last tot ongedaanmaking van verwervingsactiviteiten of de ongewenste effecten daarvan / 154
9.3.1	Last / 154
9.3.2	Last voor besluit genomen na verwerving / 155
9.3.3	Discretionaire en niet-discretionaire last / 156
9.3.4	Plicht tot uitvoeren last / 156
9.4	Ongedaanmaking door minister / 157
9.5	Beleidsoverwegingen minister bij last of vernietiging / 157
9.6	Schorsing van de uitoefening van verworven rechten / 159
9.6.1	Inleiding / 159
9.6.2	Toepassing schorsing / 159
9.6.3	Conservatoire werking schorsing / 160
9.6.4	Uitzonderingen op de schorsende werking / 160
9.6.5	Uitvoering van de schorsing door de doelonderneming / 161
9.7	Toezicht op de schorsing / 162
9.7.1	Overheidstrustee / 162
9.7.1.1	Aanwijzing van een overheidstrustee / 162
9.7.1.2	Medewerkingsplicht jegens overheidstrustee / 163
9.7.2	Aanwijzing vervangend bestuurder van een vitale aanbieder / 163
9.8	Conclusie / 164

HOOFDSTUK 10

Sectorspecifieke investeringstoetsing: De Telecommunicatiewet / 167

J. Spanbroek

10.1	Inleiding / 167
10.2	Achtergrond en totstandkoming / 168
10.3	Het stelsel van de WOZT / 170
10.4	Te beschermen belang / 171
10.4.1	Publiek belang / 171
10.4.2	Bedreiging / 173
10.4.2.1	Ongewenst persoon – sancties / 173
10.4.2.2	Intentie tot misbruik / 173

	10.4.2.3	Nauwe banden en invloed / 174
	10.4.2.4	Staat van dienst / 175
	10.4.2.5	Onbekende identiteit / 175
	10.4.2.6	Onvoldoende medewerking / 176
10.5		Toepassingsbereik: de telecomunicatiepartij / 176
10.6		Materialiteit: relevante invloed in de telecomunicatiesector / 178
10.7		Toetsbare transacties: houden of verkrijgen van overwegende zeggenschap / 181
	10.7.1	Verkrijgen vs. houden / 181
	10.7.2	Vormen van overwegende zeggenschap / 182
	10.7.2.1	Stemmen / 182
	10.7.2.2	Benoemingen / 183
	10.7.2.3	Samenwerking / 184
	10.7.2.4	Bijzonder statutair recht / 185
	10.7.2.5	Overige vormen van overwegende zeggenschap / 185
	10.7.2.6	Joint ventures / 185
10.8		Meldplicht en procedure / 186
	10.8.1	Meldplicht en tijdslijnen / 186
	10.8.1.1	Meldplicht / 186
	10.8.1.2	Meldingsplichtige / 186
	10.8.1.3	Tijdslijn / 187
	10.8.1.4	Geen standstill / 188
	10.8.1.5	Sanctie / 189
	10.8.2	Uitzonderingen op de meldplicht / 189
	10.8.2.1	Beschermingsconstructie / 189
	10.8.2.2	Geheim / 190
	10.8.3	Inhoud van de melding / 191
	10.8.4	Onderzoek zonder melding / 192
	10.8.4.1	Niet gemeld / 193
	10.8.4.2	Heropening van een eerder onderzoek / 194
	10.8.4.3	Overgangsrecht / 195
	10.8.5	Onderzoek / 196
10.9		Besluit en gevolgen / 198
	10.9.1	Het besluit / 198
	10.9.2	Gevolgen van een verbod tot verkrijgen van overwegende zeggenschap: nietigheid / 199
	10.9.3	Gevolgen van een verbod tot houden van overwegende zeggenschap / 200
	10.9.3.1	Schorsing / 200
	10.9.3.2	Aangewezen persoon / 201
	10.9.3.3	Terugbrengen van het belang / 202
	10.9.3.4	Sancties / 204
10.10		Tot besluit / 204

HOOFDSTUK 11

Sectorspecifieke investeringstoetsing: de Energiewet / 207

C.D.J. Bulten

- 11.1 Inleiding / 207
 - 11.1.1 Een sectorspecifieke toets / 207
 - 11.1.2 Andere beschermingsmechanismen / 208
- 11.2 Aanleiding en achtergrond / 209
 - 11.2.1 Liberalisering leidt tot toetsing / 209
 - 11.2.2 Samengevoegd in de Energiewet? / 212
 - 11.2.3 Enige cijfers / 214
- 11.3 Elementen van de investeringstoetsing in de energiesector / 215
 - 11.3.1 Te beschermen belangen / 215
 - 11.3.2 Toepassingsbereik – te beschermen instanties / 216
 - 11.3.3 Materialiteit – zeggenschap / 218
 - 11.3.4 Meldplicht en procedure / 219
 - 11.3.5 Besluit en gevolgen / 222
- 11.4 Uitleiding / 224

HOOFDSTUK 12

Toepassing op de beursvennootschap / 225

T.M. Stevens

- 12.1 Inleiding / 225
- 12.2 Rolverdeling / 226
- 12.3 Stakebuilding / 227
 - 12.3.1 Beurstransacties / 227
 - 12.3.2 Pakketten / 227
 - 12.3.3 Mini-tenders / 228
 - 12.3.4 Derivaten / 228
 - 12.3.5 Partieel bod / 229
- 12.4 Openbaar bod / 230
- 12.5 Publicatieverplichting vennootschap / 232
- 12.6 Identificatie van aandeelhouders / 233
- 12.7 Sancties / 236
 - 12.7.1 Terugbrengen of beëindigen van belang of invloed / 236
 - 12.7.2 Schorsing van stemrechten / 242
 - 12.7.3 Publicatieplicht schorsing? / 243
 - 12.7.4 Meldingsplicht schorsing? / 244
- 12.8 Conclusie / 245

HOOFDSTUK 13

Alternatieve bescherming van maatschappelijke belangen via het ondernemingsrecht / 247

D.C. Metz & G.T.M.J. Raaijmakers

- 13.1 Inleiding / 247
- 13.2 Het stakeholdersmodel als alternatief voor overheidszeggenschap / 250
 - 13.2.1 Kerngedachte van het stakeholdersmodel / 250
 - 13.2.2 De toegang tot het aandeelhouderschap / 251
 - 13.2.3 Bepaling van de koers van de vennootschap / 258
 - 13.2.4 Bescherming is niet onbegrensd / 262
- 13.3 De overheid als actor binnen het speelveld / 265
 - 13.3.1 Rol als wet- en regelgever / 265
 - 13.3.2 Extern toezicht / 271
 - 13.3.3 Deelname aan de markt / 275
- 13.4 Terug naar investeringstoetsing / 283
 - 13.4.1 Perspectieven voor Nederlandse vennootschappen en daarbij betrokkenen / 283
 - 13.4.2 Perspectieven voor overheid en rechtswetenschap / 284
- 13.5 Slot / 290

HOOFDSTUK 14

België en Luxemburg / 293

R.M. Elemans, S. van Besien & N. Pradel

- 14.1 Inleiding / 293
- 14.2 België / 293
 - 14.2.1 Achtergrond en kerncijfers / 293
 - 14.2.2 Toetsbare transacties / 297
 - 14.2.3 Melding / 302
 - 14.2.4 Risicobeoordeling en besluit / 304
 - 14.2.5 Ambtshalve procedure / 311
 - 14.2.6 Niet-toegestane transacties (inclusief beroepsmogelijkheden en sancties) / 312
- 14.3 Luxemburg / 313
 - 14.3.1 Achtergrond en kerncijfers / 313
 - 14.3.2 Toetsbare transacties / 314
 - 14.3.3 Meldplicht (inclusief standstill-verplichting en sancties) / 316
 - 14.3.4 Het toetsingsbesluit en risicobeoordeling / 317
 - 14.3.5 Niet-toegestane transacties en sancties / 317
- 14.4 Conclusie / 319

Jurisprudentie / 321

Literatuur / 325

Trefwoordenregister / 335

Handboek Investeringsstoetsing: een inleiding

E. Breukink, C.D.J. Bulten, M.J. Schaufeli & J. Spanbroek¹

1.1 De aanleiding, het object en de doelstelling van het handboek

De aanleiding voor de publicatie van dit handboek is de door de redactie waargenomen behoefte aan een handboek op het gebied van investeringsstoetsing. Dit thema wordt uiteengezet door een team van auteurs die samen zowel de praktijk als de wetenschap vertegenwoordigen.

Het object van het handboek is dus investeringsstoetsing; het fenomeen waarbij binnen een jurisdictie bepaalde investeringen worden getoetst door de (nationale) overheid op risico's voor de nationale veiligheid. In Nederland is investeringsstoetsing relatief nieuw. Van oudsher kende de Nederlandse wet slechts een artikel over investeringsstoetsing in de Elektriciteitswet 1998 en in de Gaswet (hoofdstuk 11). Hierin kwam verandering toen bij de dreigende overname van KPN door het Mexicaanse América Móvil in 2013 zorgen speelden over verschillende publieke belangen en de bescherming van deze belangen vanwege het ontbreken van een publiekrechtelijk toetsingskader gezocht moest worden bij het bestuur van de Stichting Preferente Aandelen B KPN. Deze gebeurtenis heeft uiteindelijk geresulteerd in de Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatie (WOZT) die op 1 oktober 2020 in werking trad (hoofdstuk 10). Vanaf dat moment nam investeringsstoetsing een vlucht. Vooral vanwege veranderende geopolitieke verhoudingen werd de noodzaak gevoeld om ook een generiek (dus niet enkel sectorspecifiek) investeringsstoetsingsmechanisme te hebben. Dit kwam er op 1 juni 2023 met de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (Wet Vifo). Binnen het bredere onderwerp investeringsstoetsing ligt in dit handboek de focus op de Wet Vifo, nu deze voor de praktijk het meest relevant is en de meeste vragen oproept. Daarnaast wordt in separate hoofdstukken ingegaan op de sectorspecifieke wetgeving uit de Telecommunicatiewet, Gaswet en Elektriciteitswet 1998.

Het handboek beoogt in de verschillende hoofdstukken een positiefrechtelijke analyse te geven van het geldende recht en de heersende leer met betrekking tot de behandelde onderwerpen. Daarnaast wordt aandacht besteed aan diverse praktijkvraagstukken die

1 Evert-Jan Breukink is universitair docent Ondernemingsrecht bij het Van der Heijden Instituut en Claartje Bulten is daar hoogleraar Ondernemingsrecht. Mauricette Schaufeli is advocaat bij Nauta-Dutilh. Jasper Spanbroek is General Counsel & Company Secretary van Koninklijke KPN N.V.

met de onderwerpen verband houden. De auteurs is verzocht het geldende recht en de heersende leer uiteen te zetten en, waar in voorkomende gevallen een eigen opvatting wordt weergegeven, dit expliciet te vermelden.

De redactie merkt voor de volledigheid op dat de auteurs werkzaam zijn op een voor het onderwerp van het handboek relevant gebied, bij diverse kantoren, bedrijven en instellingen. Zij schrijven steeds op persoonlijke titel; hetgeen zij schrijven vertegenwoordigt niet noodzakelijkerwijs het standpunt van hun kantoor of instelling. Sommige auteurs waren als advocaat, adviseur of anderszins betrokken bij de zaken die zij bespreken. Dit is steeds vermeld.

Het handboek is afgesloten op 1 september 2025.

1.2 Bronnen van investeringsstoetsing

Investeringsstoetsing is in Nederland geregeld in de Wet Vifo en enkele sectorspecifieke wetten zoals de Telecommunicatiewet en de Gaswet en Elektriciteitswet 1998 (vanaf 1 januari 2026: de Energiewet), aangevuld met op deze wetgeving gebaseerde lagere wet- en regelgeving zoals AMvB's en ministeriële besluiten. Verder is voor de praktijk van groot belang de informatie die het Bureau Toetsing Investerings (BTI) op grond van art. 9 van de Wet Vifo verstrekt. Deze informatie bestaat uit handleidingen (momenteel zijn dat de drie handleidingen 'Actief zijn op', 'Interne herstructurering' en 'Vermogensbestanddelen') en zogeheten 'informele standpunten'. Besluiten van het BTI zijn niet openbaar, en er is nog weinig jurisprudentie over de Nederlandse regelgeving rondom investeringsstoetsing. De meeste literatuur is er in de vorm van artikelen. Voorts is er *Tekst & Commentaar* uit december 2024 op de Wet Vifo, de WOZT, de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet.

Op Europees niveau is vooral de FDI-verordening van belang. Deze verordening, die op het moment van afronden van dit handboek wordt herzien, regelt dat lidstaten buitenlandse directe investeringen kunnen screenen op risico's voor de nationale veiligheid en de openbare orde. De verordening verplicht lidstaten (nog) niet om een eigen toetsingsmechanisme te hebben, maar stelt minimumvereisten en creëert een samenwerkingsmechanisme waarbij lidstaten en de Europese Commissie informatie uitwisselen, opmerkingen kunnen maken en, in sommige gevallen, advies kunnen uitbrengen. De verordening zorgt dus voor meer transparantie, coördinatie en bescherming van strategische sectoren binnen de interne markt.

1.3 De inhoud van het handboek

Het handboek bestaat uit veertien hoofdstukken. Na dit inleidende hoofdstuk volgt een hoofdstuk van Mauricette Schaufeli en Maren Klein over de geopolitieke context waarbinnen investeringsstoetsing beschouwd moet worden. Hun hoofdstuk kan als een inleidende terreinverkenning worden beschouwd. In het daaropvolgende hoofdstuk, hoofdstuk 3, geven Ivo Nobel en David Makkink achtergrondinformatie bij de Nederlandse regelgeving rondom investeringsstoetsing en het BTI. Ook bespreken zij in dit hoofdstuk empirische data die verzameld zijn sinds de oprichting van het BTI.

Na de meer inleidende hoofdstukken, staat de inhoud van de Wet Vifo centraal. Jochem de Kok gaat in hoofdstuk 4 in op de te beschermen belangen, waarna Evert-Jan Breukink in hoofdstuk 5 de ondernemingen bespreekt waarbij die belangen spelen.

Victorine Dijkstra focust vervolgens in hoofdstuk 6 op de toetsbare transacties, Boyd Wolffers en Marc Wiggers analyseren in hoofdstuk 7 de meldplicht en de mededeling en in hoofdstuk 8 gaan Stephanie The en Laura Elize de Vries in op het toetsingsbesluit en de risicobeoordeling. In hoofdstuk 9 van Yvo de Vries en Gerrit Oosterhuis staan de niet-toegestane transacties centraal.

Hoofdstuk 10 en 11 staan in het teken van sectorspecifieke investeringstoetsing. Jasper Spanbroek bespreekt in hoofdstuk 10 de regeling voor investeringstoetsing in de Telecommunicatiewet en Claartje Bulten in hoofdstuk 11 de relevante bepalingen uit de Gaswet en de Elektriciteitswet 1998 (vanaf 1 januari 2026: de Energiewet). Omwille van de vergelijkbaarheid is daarbij min of meer dezelfde volgorde aangehouden zoals die ook in de rest van het boek voor de Wet Vifo is gehanteerd.

Investeringsstoetsing bij beursgenoteerde vennootschappen brengt aanvullende vragen met zich mee. Tim Stevens behandelt deze materie in hoofdstuk 12. In hoofdstuk 13 stellen Geert Raaijmakers en David Metz de vraag centraal welke vormen van bescherming van publieke belangen gevonden kunnen worden buiten het publiekrechtelijke systeem van investeringstoetsing.

Het handboek eindigt met rechtsvergelijking. In hoofdstuk 14 zetten Roos Elemans, Sophie Van Besien en Nicolas Pradel uiteen hoe investeringstoetsing in België en Luxemburg werkt.

1.4 De actualiteit en volgende druk

Dit boek is afgesloten op 1 september 2025. Dat betekent dat het boek is afgerond op een moment dat de FDI-verordening wordt herzien, er een voornemen ligt de categorie aanbidders van zeer sensitieve technologie aanzienlijk uit te breiden en de Wet Vifo en WOZT worden geëvalueerd. Anders gezegd: investeringstoetsing is geen rustig bezit. De ontwikkelingen volgen elkaar snel op, mede door oplopende geopolitieke spanningen en technologische ontwikkelingen. De redactie is voornemens om regelmatig een nieuwe geactualiseerde (digitale) druk van het handboek uit te brengen. Suggesties voor verbetering en correcties zijn daarbij van grote waarde. De redactie nodigt de gebruikers van het handboek dan ook van harte uit die te zenden naar: evert-jan.breukink@ru.nl.

Een helicopterview van de geopolitieke context

M.J. Schaufeli & M. Klein¹

2.1 Inleiding

Jouw veiligheid is mijn onveiligheid – in het nog steeds verrassend actuele radio-interview uit 2004 legt de op dat moment hoogbejaarde Max Kohnstamm uit hoe in een multipolaire wereld de “veiligheidsspiraal” ervoor zorgt dat staten de muren steeds verder optrekken.² Immers, in een wereld die in evenwicht wordt gehouden door de ‘balance of power’ en waarin veiligheid dus afhangt van die balans, is een staat feitelijk alleen veilig als hij net wat sterker is dan de ander. Dat gevoel van veiligheid zorgt vervolgens precies voor het omgekeerde gevoel van onveiligheid bij de ander. Het is die dynamiek die inherent resulteert in een spiraal waarbij men zich voortdurend net iets beter tracht te beschermen dan de ander. Kohnstamm zag de multipolaire wereld waarin we vandaag leven meer dan twintig jaar geleden al ontstaan, en hij vond dat Europa zich gedroeg als een soort Zwitserland in een woeste wereld. Dat is een treffende analyse. Inderdaad werden ruim twintig jaar geleden de eerste buitenlandse investeringstoetsen geïntroduceerd. Maar hier in Europa – en misschien nog wel sterker in Nederland – speelde het onderwerp in het geheel niet. Toen de eerste wetsvoorstellen voor de nieuwe Wet Vifo werden voorgelegd aan de Kamer en wij advocaten en bankiers die zich bezighouden met transacties daarover bijpraatten, was men vooral verbaasd. Er was met name bezorgdheid over wat de nieuwe meldingen onder de Wet Vifo zouden betekenen voor het investeringsklimaat van Nederland. Toch, het ontstaan van buitenlandse investeringstoetsen en de steeds verdere uitbreiding daarvan is een vrij logische ontwikkeling als je ze plaatst in de geo-economische en geopolitieke context.

De wereldwijde ontwikkelingen roepen fundamentele vragen op over de oorsprong, de effectiviteit en de toekomst van buitenlandse investeringstoetsen (ook wel *Foreign Direct Investment* of *FDI*-regimes genoemd). Om deze ontwikkelingen beter te begrijpen, is het

1 Mauricette Schaufeli is partner competition en FDI bij NautaDutilh; Maren Klein is associate competition en litigation bij NautaDutilh. Met bijzondere dank aan Jonathan Mulder die tijdens zijn studentstage ons zo goed bij dit hoofdstuk heeft geholpen.

2 Kohnstamm 2004, einde tweede uur en begin derde uur. Max Kohnstamm was na de Tweede Wereldoorlog onder meer onderdeel van de Nederlandse delegatie bij de onderhandelingen over het Schuman-plan en werd daarna de secretaris van Jean Monnet. Samen werkten zij jarenlang aan het begin van de Europese integratie.

zinnig stil te staan bij hun historische context. Wie begrijpt waar we vandaan komen, zal immers beter begrijpen waar we naartoe gaan.

Wij zullen in dit hoofdstuk daarom de Wet Vifo – en buitenlandse investeringstoetsen in het algemeen – trachten te plaatsen in hun geopolitieke en geo-economische context. Wij zullen daarbij – zonder uitputtend te willen zijn – eerst stilstaan bij de economische geschiedenis waarbinnen FDI-regimes vorm hebben gekregen (paragraaf 2.2), om vervolgens stil te staan bij het waarom van de opkomst van FDI-regimes en het doel dat zij beogen (paragraaf 2.3). We eindigen met een blik op de toekomst (paragraaf 2.4) en enkele afsluitende opmerkingen (paragraaf 2.5).

2.2 De economische geschiedenis in vogelvlucht

2.2.1 *Post-Tweede Wereldoorlog (1945-1959): een periode van relatieve stabiliteit en groei*

Hoewel internationale handel van alle tijden is en er altijd internationale betrekkingen tussen staten zijn geweest, wordt algemeen aangenomen dat als gevolg van de technische ontwikkelingen de globalisering echt tot ontwikkeling is gekomen vlak na de Tweede Wereldoorlog. We trappen dit geschiedenis hoofdstuk daarom af in 1945.

Vlak na de Tweede Wereldoorlog lag Europa volledig in puin. De oorlog liet een ongekennde menselijke catastrofe na, met miljoenen oorlogsslachtoffers. Naast deze humanitaire tragedie waren de economische gevolgen ook enorm. De Europese economie was totaal ontspoord. Geschat wordt dat 70% van de vooroorlogse industriecapaciteit door de oorlog was vernietigd.³ Hyperinflatie zorgde voor een economie waarin de valuta niet werkte, waardoor steeds vaker moest worden teruggevallen op ruilhandel.⁴ Het Europese continent moest volledig worden herbouwd. Een grote uitdaging, die ook kansen met zich bracht.

Om een herhaling van de destructie en gruwelijkheden uit de Tweede Wereldoorlog te voorkomen, was Europa op zoek naar een nieuwe vredesorde. Zowel het vooroorlogse protectionisme en individualisme⁵ alsook het nationalisme van de fascisten moest worden uitgebannen. Daarnaast moest een andere oplossing gevonden worden voor het economische potentieel van Duitsland, met name in het Ruhr- en Rijnlandgebied. Deze gebieden hadden vanwege de aanwezige grondstoffen namelijk een groot industrieel potentieel, met de keerzijde dat ze tevens uitermate geschikt waren voor een oorlogsin-dustrie. Na de Eerste Wereldoorlog hadden de Fransen hoog ingezet op het ontmantelen van de Duitse industrie.⁶ Dat was een weinig effectieve strategie geweest. Duitsland kon niet meer profiteren van de economische kracht van dit gebied, met armoede als een voedingsbodem voor fascisme tot gevolg. Kortom, na de Tweede Wereldoorlog daalde

³ Berend 2016, p. 180.

⁴ 'Money Matters: An IMF Exhibit – The Importance of Global Cooperation, Destruction and Reconstruction (1945-1958)', imf.org.

⁵ Berend 2016, p. 208.

⁶ Segers 2024, p. 191.

het besef in dat de vredesorde die leidend was geweest in het 19e-eeuwse Europa en die uitging van de ‘balance of power’ niet bijdroeg aan duurzame vrede en stabiliteit.

Met steun uit Washington werkten onder andere Jean Monnet (destijds een hoge Franse ambtenaar) en Robert Schuman (destijds de Franse Minister van Buitenlandse Zaken) aan het plan voor de wederopbouw van Europa. Jean Monnet was ervan overtuigd dat duurzame vrede enkel kon worden bewerkstelligd door het creëren van gemeenschappelijke verantwoordelijkheid tussen staten, op basis van gelijkwaardigheid.⁷ Door gemeenschappelijke verantwoordelijkheid voor bepaalde onderwerpen te creëren en die institutioneel vorm te geven, zouden staten zich gezamenlijk verantwoordelijk voelen voor deze onderwerpen en zouden de onderlinge rivaliteit en tegengestelde nationale belangen wegvallen.⁸ Het eerste grootschalige Europese samenwerkingsinitiatief was de oprichting van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal (EGKS) in 1951. Deze organisatie bracht de essentiële grondstoffen voor oorlogsvoering in het Ruhr- en Rijnlandgebied onder supranationaal toezicht. Door deze belangen supranationaal (en expliciet niet intergouvernementeel) te verweven in een onafhankelijk instituut, werd de eerdergenoemde gezamenlijke verantwoordelijkheid vormgegeven. Zo bleven Frankrijk en Duitsland gelijkwaardig én konden beiden economisch profiteren van de samenwerking.⁹ Al snel sloten ook andere Europese landen zich aan bij dit initiatief, waardoor de gezamenlijke belangen en verantwoordelijkheden werden gedragen door een grotere groep staten. Enkele jaren later leidde het succes van de EGKS vervolgens tot de Europese Economische Gemeenschap (EEG).¹⁰ De EEG was een verdergaande vorm van samenwerking. Zij creëerde een gemeenschappelijke markt in de lidstaten, waarbij het doel was om vrij verkeer van goederen, diensten, kapitaal en personen tussen de lidstaten te ontwikkelen.

Parallel aan de Europese wederopbouw ontstonden na de Tweede Wereldoorlog ook wereldwijd diverse initiatieven gericht op het creëren van een internationale rechtsorde, en het bevorderen en stabiliseren van de (wereld)economie.¹¹ Voor de wederopbouw van Europa waren grote investeringen nodig, met name ook van buitenlandse investeerders. Om die reden werden internationale afspraken gemaakt en organisaties opgericht die ten doel hadden internationale handel en investeringen te vereenvoudigen en te bevorderen. Denk hierbij aan het financiële systeem van Bretton Woods (1944), het International Monetair Fonds (IMF – 1945), en de General Agreement on Tariffs and Trade (GATT – 1947).

In 1948 culmineerden deze economische samenwerkingen in een verdere politieke samenwerking: de oprichting van de Verenigde Naties (VN). Waar The League of Nations tijdens het Interbellum nog de steun van (opkomend) grootmacht VS miste, was het draagvlak voor de VN na de Tweede Wereldoorlog groter.¹² De VN kende dan ook

7 Kohnstamm 2004, start derde deel.

8 Zie ook: ‘Schuman Declaration May 1950’, european-union.europa.eu.

9 Segers 2024, p. 191.

10 Eichengreen & Boltho 2010, p. 268-295.

11 Verenigde Naties 2017, p. 23-47.

12 Berend 2016, p. 207-8.

maar liefst 51 oprichtende lidstaten en kreeg de idealistische missie om wereldvrede te bevorderen en te bewaren.

We gaan terug naar Europa. Kenmerkend in die naoorlogse periode was de wijdverspreide Europese sociale solidariteit.¹³ Die solidariteit was een duidelijke reactie op de gruwelijkheden uit de oorlog en werd verder gestimuleerd door de tradities en waarden uit het christelijke geloof die al wijdverspreid over Europa aanwezig waren.¹⁴ Deze solidariteit zorgde voor de ontwikkeling van betrokken overheden die voor die tijd brede sociale voorzieningen boden.¹⁵ Daarmee wordt de Europese economie in deze periode steeds meer gekenmerkt door betrokken overheden en hoge overheidsinterventie.¹⁶ In Nederland ontstond bijvoorbeeld in een korte periode zowel een impactvolle regeling voor werklozen (de Werkloosheidswet, 1949) alsook een basispensioen (Algemene Ouderdomswet AOW 1957).¹⁷ Europabreed werd bovendien het ene (nuts)bedrijf na het andere genationaliseerd, waaronder zorginstellingen en zelfs energiebedrijven.¹⁸ Voor zulke kostbare voorzieningen was natuurlijk wel budget nodig. Ook hiervoor werd gekeken naar buitenlandse investeerders en boden de nieuwe internationale en Europese samenwerkingen uitkomst. Aangespoord door het Amerikaanse Marshallplan als oorspronkelijke katalysator ondervond de Europese economie een enorme groei in haar industrie en handel.¹⁹ Zo maakte het bbp per inwoner in West-Europa in de periode tussen 1940 en 1970 een verdubbeling door.²⁰

Buiten Europa vond in deze periode eveneens grote economische groei plaats, althans in het Westen. Internationale economische samenwerkingen groeiden explosief: het exportpercentage van het bbp steeg in diezelfde jaren van 10 naar 20%.²¹ Gestimuleerd door de fabrieksindustrie en massaproductie verstevigde de VS in deze periode haar economische hegemonie in de wereld. Tijdens deze bloeiperiode ontwikkelde zich in de academie een nieuwe economische theorie: de Chicago School of Economics. Decennialang zal overheidsbeleid en regulering in het Westen beïnvloed worden door deze theorie, die haar naam dankt aan invloedrijke economen aan de University of Chicago waaronder met name Milton Friedman en George Stigler. Deze academici hanteerden een strikt neoliberale visie op de economie. Ondernemingen zouden alle ruimte moeten krijgen met een zeer terughoudende rol voor de overheid, omdat marktwerking uiteindelijk zou zorgen voor de meest efficiënte uitkomst en de markt in staat zou zijn om vrijwel alle (concurrentie) problemen op te lossen. Het belang van vrije markten, minimale overheidsinterventie en een sterk juridisch kader voor eigendomsrechten waren daarmee het uitgangspunt.²²

13 Segers 2024, p. 158-159.

14 Segers 2024, p. 206.

15 Berend 2016, p. 182.

16 Berend 2016, p. 186-93.

17 'De Nederlandse economie in historisch perspectief: Sociale stelsel', cpb.nl.

18 Berend 2016, p. 184.

19 Eichengreen & Boltho 2010, p. 271.

20 'GDP per capita' (Maddison Project Database), ourworldindata.org.

21 Eichengreen & Boltho 2010, p. 269.

22 Hovenkamp & Morton 2020.

De populariteit van deze stroming groeide snel; de VS liberaliseerde de economie met als uitgangspunt minimale federale invloed. De *golden age of capitalism* was begonnen.²³

Europa liep toen al een tred achter. Naar aanleiding van de economische malaise van de Tweede Wereldoorlog was overheidsinterventie immers jarenlang cruciaal. Nationalisering en strikt(er) toezicht was noodzakelijk. Toen de eerste positieve economische ontwikkelingen de kop opstaken, bleek Europa echter niet bestand tegen het liberale marktdenken. Aan het einde van de jaren vijftig zette ook in Europa een geleidelijke overgang naar liberalisering van markten in.

2.2.2 De Koude Oorlog (1960-1988): vrije markten en 'containment'-politiek

Zoals gezegd, begon de naoorlogse periode als een periode van bloei gestimuleerd door internationale handel, investeringen en samenwerking. Echter, in de jaren zestig maakte het optimisme geleidelijk plaats voor een tijdperk waarin de spanningen tussen Oost en West toenamen. De ideologische en economische confrontatie tussen het kapitalistische Westen en het communistische Oosten vond in deze periode haar uiting in de bouw van de Berlijnse Muur in 1961. De muur, en de oorlog in Vietnam, versterkten de polarisatie tussen Oost en West en markeerden een periode van geopolitieke stagnatie waarin directe samenwerkingen tussen het Oosten en het Westen vrijwel onmogelijk waren. Deze polarisatie had zowel grote politieke als economische gevolgen.

In deze periode tekenden ook de eerste internationale politiek-economische crisissen post-WOII zich af. In 1973 kondigde de Arabische wereld een olie-embargo aan voor landen die Israël hadden gesteund in de Arabische-Israëlische oorlog. Schaarste ontstond met een gigantische prijsstijging tot gevolg. De financiële kracht van de oliehoudende landen uit de Organisatie van olie-exporterende landen (OPEC) kreeg daarmee een boost. Met deze nieuwe oliedollars investeerden de OPEC-landen op hun beurt flink in de haperende Amerikaanse olie-industrie. Dit leidde tot grote zorgen in de Amerikaanse politiek. Om de Amerikaanse olie-industrie veilig te stellen, introduceerde de toenmalige president Ford in 1975 de eerste moderne investeringstoets: de 'Committee on Foreign Investment in the United States' (CFIUS).

CFIUS was bij de oprichting vooral een adviesorgaan. Het kreeg de bevoegdheid om buitenlandse investeringen in de VS die "[might] have major implications for United States national interests" te beoordelen en daarover beleidsadviezen te geven. Hoewel de dreiging voor de VS vrij snel na de oliecrisissen uit 1973 en 1979 verdween, bleef CFIUS bestaan. In de praktijk was de rol van CFIUS echter beperkt. Wel namen de bevoegdheden toe, en kon CFIUS vanaf eind jaren tachtig overnames door buitenlandse investeerders toetsen en, bij ernstige bezwaren, door de president laten blokkeren. CFIUS kwam pas weer echt in de belangstelling na de terroristische aanslagen van 9/11 in 2001.

Aan de andere kant van de wereld bracht deze periode tekenen van een globaler wereldsysteem. Waar Europa en de VS voorheen de boventoon voerden, besloot ook China

²³ Verenigde Naties 2017, p. 23-47.

een zetel aan de internationale tafel in te nemen. Zo opende China in 1978 onder leiding van Deng Xiaoping de economie voor buitenlandse investeringen en marktgerichte hervormingen. Een ongekende breuk met de voorheen gehanteerde strikte interpretatie van het communisme. Hoewel de gevolgen van deze hervormingen indertijd beperkt leken, vormden ze een cruciale stap richting de economische globalisering die het laatste decennium van de twintigste eeuw zou domineren.

Tegelijkertijd voelde men in Europa de druk van de Koude Oorlog. Om de toenemende dreiging vanuit het Oosten weerstand te bieden, schroefden de West-Europese landen de onderlinge samenwerkingen in deze periode verder op.²⁴ Zo groeide in 1973 de interne markt aanzienlijk met toetreding van het Verenigd Koninkrijk, Denemarken en Ierland tot de EEG. Wellicht gesterkt door die onderlinge samenwerkingen, bleef men in West-Europa optimistisch en was er een groot vertrouwen in de economie. Dat leidde onder meer tot een sterke uitbreiding van de verzorgingsstaat en overheidsprogramma's die de economische groei ondersteunden. Beïnvloed door de eerdergenoemde Chicago School of Economics groeide parallel steeds meer de overtuiging dat marktwerking zou zorgen voor de meest efficiënte uitkomst, en de overheid zich terughoudend moest opstellen. Bijna paradoxaal met de ideologie van de 'verzorgingsstaat' startten in die periode daarom ook de eerste golven van privatisering en liberalisering.²⁵

In de vroege jaren tachtig ving toenmalig premier Lubbers in Nederland aan met het terugdringen van de invloed van de overheid op de economie. Lubbers introduceerde hervormingen die gericht waren op het terugdringen van overheidstekorten en die private sectoren moesten stimuleren.²⁶ De Nederlandse staat verkocht onder zijn leiding in deze periode staatsdeelnemingen in KLM en de Hoogovens (nu Tata Steel), en maakte een start met de verkoop van KPN.²⁷ De nadruk verschoof naar efficiëntie en marktwerking. Maar ook buiten Nederland was deze trend zichtbaar. Zo introduceerde toenmalig prime minister Margaret Thatcher in het Verenigd Koninkrijk een berucht programma van privatiseringen en deregulering, waarmee zij ook wel wordt gezien als de voorloper van het mondiale neoliberale beleid.²⁸

2.2.3 *Post-val van de Berlijnse Muur (1989-2000): ongeremd vertrouwen in groei en stilte voor de storm*

Het einde van de Koude Oorlog werd in 1989 ingeluid met de val van de Berlijnse Muur. Dit markeerde een keerpunt in de politieke en economische ontwikkeling. Dat gold zeker voor Europa. Door de val van de muur stond Europa voor de uitdaging om zowel de integratie van voormalige Oostbloklanden als de verdieping van de eigen samenwerking te realiseren.

²⁴ Eichengreen & Boltho 2010, p. 295.

²⁵ Berend 2016, p. 245.

²⁶ Stellinga 2012, p. 29-39.

²⁷ KPN werd uiteindelijk pas in 1994 geprivatiseerd: Stellinga 2012, p. 29-39.

²⁸ Zo was Thatcher een van de eerste regeringsleiders die privatiseringen 'mainstream' maakte: Appelbaum 2019, p. 180-184.