

# Artikel

## De kunst van de onvoorspelbaarheid: hoe concentraties de speelbal van een politiek speelveld werden

Felix Roscam Abbing\*

### Inleiding

Waar concentratiecontrole zich in de afgelopen decennia kenmerkte door een relatief hoge mate van voorspelbaarheid, heeft zich de afgelopen twee jaar een trend ingezet die tot het tegenovergestelde leidt. Het is lastiger voor partijen bij het aangaan van transacties de kans van slagen of de noodzaak van mogelijke remedies in te schatten. Dit spitst zich niet alleen toe op de mededingingsrechtelijke beoordeling van meldingsplichtige concentraties – die zijn immers nog steeds tot bepaalde hoogte voorspelbaar gebleven – maar heeft ook betrekking op nieuwe *tools* die de Europese Commissie (Commissie) en lidstaten tegenwoordig hebben, mede ten aanzien van niet-meldingsplichtige concentraties. Het doel van een uniforme *one-stop-shop* waarbij de Commissie een concentratie beoordeelde op grond van de Concentratieverordening<sup>1</sup> (CoVo) en ‘dat dat het was’, lijkt al een ver verleden. Partijen moeten tegenwoordig rekening houden met (potentieel) (veel) verschillende FDI<sup>2</sup>-meldingen en sinds 12 oktober jl. ook een mogelijke FSR<sup>3</sup>-melding; en zelfs als in eerste instantie geen

concentratiecontrole melding moest worden gedaan kunnen partijen alsnog worden gedwongen hun concentratie aan de Commissie te melden, of beboet worden door mededingingsautoriteiten wegens misbruik van een economische machtspositie.

Naast de toename in onvoorspelbaarheid kenmerkten de afgelopen jaren zich ook door een toename in handhaving en ‘creativiteit’. Mededingingsautoriteiten over de hele wereld zijn steeds kritischer over *private equity*-deals, waaronder met name de zogeheten *roll-ups* (oftewel het kralenrijgen). Daarnaast zijn mededingingsautoriteiten ook steeds kritischer en creatiever en dus ook onvoorspelbaarder met hun schadetheorieën, al helemaal ten aanzien van ‘digitale’ markten.

Het is bij de handhaving jegens zogeheten *killer acquisitions* dat creatieve schadetheorieën samenkomen met verscherpt toezicht en handhaving. Door het in stelling brengen van een oud artikel om transacties te kunnen beoordelen in landen zonder concentratiecontrole-regime, heeft de Commissie de discussie omtrent rechtszekerheid en voorspelbaarheid doen aanwakkeren. Inmiddels zijn er meerdere zaken onder dit befaamde artikel 22 CoVo beoordeeld, waarvan de prominentste het (uiteindelijke) verbod op de overname van Grail door Illumina betreft,<sup>4</sup> en lijkt de Commissie met verwijzing naar de nieuwe categorie *green killer acquisitions* ook steeds meer sectoren en innovatievere schadetheorieën in het vizier te hebben.<sup>5</sup>

177

\* Mr. F.A. Roscam Abbing is werkzaam als advocaat bij Freshfields Bruckhaus Deringer. Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel.

1 Verordening (EG) 139/2004 van 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen (*PbEU* 2004, L 24/1-22).

2 FDI staat voor *Foreign Direct Investment*, maar omvat in gangbaar discours ook indirecte investeringen, niet-buitenlandse investeringen en in sommige gevallen ook sectoraal toezicht.

3 FSR staat voor *Foreign Subsidies Regulation*; zie Verordening (EU) 2022/2560 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 betref-

fende buitenlandse subsidies die de interne markt verstoren (*PbEU* 2022, L 330/1-45) (*Foreign Subsidies Regulation*, FSR).

4 Europese Commissie, ‘Mergers: Commission prohibits acquisition of GRAIL by Illumina’, persbericht 6 september 2022, <https://ec.europa.eu>.

5 Zie Merger Brief 2023, nr. 2, EU Green Mergers & Acquisitions Deals, beschikbaar op: <https://competition-policy.ec.europa.eu>; zie verwijzing naar

Als kers op de mededingingsrechtelijke onvoorspelbaarheidstaart deed het Hof van Justitie recentelijk uitspraak in de *Towercast*-zaak<sup>6</sup> waarin het bevestigde dat bepaalde concentraties die niet meldingsplichtig zijn alsnog kunnen worden beoordeeld en beboet onder artikel 102 Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) indien zij het misbruik van een economische machtspositie vormen.

Deze trends van verscherpt toezicht en toename in onvoorspelbaarheid vloeien veelal voort uit de geopolitieke ontwikkelingen, bijvoorbeeld ten aanzien van nationale en economische veiligheid, en de huidige *cost of living crisis*. Bescherming van de (Europese) consument, de interne markt, en de nationale veiligheid en economie staan weer centraal. Alle ontwikkelingen over de afgelopen jaren zorgen ervoor dat partijen niet alleen rekening moeten houden met een mededingingsrechtelijk traject, maar dat zij rekening moeten houden met drie parallelle trajecten: concentratiecontrole, FDI en FSR.

In dit artikel zal ik een overzicht geven van de meeste recente en relevante ontwikkelingen aan de hand van de, inmiddels, drie pilaren van concentratiecontrole: (1) mededingingsrechtelijke concentratiecontrole; (2) investeringscontrole (FDI); en (3) subsidiecontrole (FSR).

## I. Mededingingsrechtelijke concentratiecontrole

### Private equity: van kralenrijgen naar billenknijpen

Een veel besproken onderwerp binnen concentratiecontrole is de problematiek omtrent de zogeheten *roll-ups*. In de afgelopen jaren is er een aantal voorbeelden geweest van – met name – *private equity* firma's die een opeenvolgende reeks kleinere acquisities binnen dezelfde sector doen (het kralenrijgen), maar waarvan geen enkele transactie meldingsplichtig is. Zo wordt in feite een effectieve controle van concentraties vermeden, en heeft dit soort kralenrijgen vaak schade voor de consument ten gevolge. In de huidige *cost of living crisis* zijn mededingingsautoriteiten extra gevoelig voor concentraties die een impact hebben op de (gemiddelde) consument.

Martijn Snoep, bestuursvoorzitter van de Consument Autoriteit & Markt (ACM), benoemde begin van dit jaar tijdens een conferentie al het gevaar van deze *roll-ups*.<sup>7</sup> Sterker, zijn speech is ook getiteld 'Plugging gaps', met een verwijzing naar *roll-ups* als een van de *gaps*.<sup>8</sup> Voorts

heeft Snoep recentelijk ook een blogpost gewijd aan *roll-ups* getiteld 'Kleine overnames, grote problemen'.<sup>9</sup> In zowel de speech als de blogpost benadrukt Snoep dat voornamelijk *private equity* firma's een strategie van kralenrijgen nastreven, dat (uiteindelijk) resulteert in ondernemingen met machtsposities en een hoog niveau van concentratie in de markt. Volgens Snoep zijn er hoofdzakelijk twee problemen met *roll-ups*: (1) detectie en (2) beoordeling.

Vaak is de detectie van dit soort transacties lastig, omdat zij onder de meldingsdrempels vallen. Omdat deze transacties onder de drempels vallen, worden zij niet beoordeeld door mededingingsautoriteiten, terwijl dat volgens Snoep wel wenselijk zou zijn. Volgens Snoep zouden meldingsdrempels moeten worden aangepast of een mogelijkheid moeten worden ingebouwd voor autoriteiten om dergelijke transacties alsnog te beoordelen (zelfs als zij niet aan de meldingsdrempels voldoen) omdat er inhoudelijke prima facie bezwaren zijn. Indien transacties grensoverschrijdende effecten hebben biedt artikel 22 Covo volgens Snoep een goede oplossing. Artikel 22 Covo biedt echter onvoldoende mogelijkheid om een '*merger-to-monopoly*' in een provinciale stad te beoordelen. Daarvoor moet de '*gap*' – de handhavingslacune – volgens hem op nationaal niveau worden gedicht. In zijn blogpost overweegt Snoep dat de deze handhavingslacune op nationaal niveau wellicht kan worden gedicht door een soort '*Dutch-clause*' op nationaal niveau in te voeren<sup>10</sup> – een knipoo naar artikel 22 Covo (de Dutch clause) die op Europees niveau geldt en toezichthouders in staat stelt om mogelijk problematische concentraties naar de Commissie te verwijzen (zelfs als deze nergens meldingsplichtig zijn). Volgens Snoep zou een dergelijke *call-in* mogelijkheid (de mogelijkheid om transacties op grond van bepaalde inhoudelijk criteria, en los van eventuele meldingsdrempels, alsnog in te roepen en te beoordelen) wel beperkt moeten blijven tot een (relatief) korte periode van drie maanden na bekendmaking van de transactie, zodat de impact op de (rechts)onzekerheid voor partijen beperkt blijft. De ACM zou dan volgens Snoep op basis van eigen onderzoek of klachten van derden binnen deze periode moeten besluiten of ze deze transactie wil gaan onderzoeken.<sup>11</sup>

Snoep wijst in zowel zijn blogpost als zijn speech op voorbeelden in o.a. de veterinaire sector. Dat is wereldwijd een veelgebruikt voorbeeld. Ook de bestuursvoorzitter van de Britse mededingingsautoriteit (Competition and Markets Authority, CMA), Sarah Cardell, noemde deze sector tijdens een conferentie, waarin zij aangaf dat de CMA '*roll-ups*' en '*quiet deal-making*' in het vizier heeft. Zij deelde ook mee dat in het Verenigd Koninkrijk 89% van alle dierenklinieken in 2013 privaat eigendom

*green killer acquisitions* in hoofdstuk 5.

6 HvJ EU 16 maart 2023, C-449/21, ECLI:EU:C:2023:207 (*Towercast/Autorité de la Concurrence*).

7 Speech M. Snoep 'Plugging gaps' bij Conference Antitrust, Regulation & the Political Economy, te Brussel op 2 maart 2023; beschikbaar op: [www.acm.nl](http://www.acm.nl).

8 In zijn speech identificeert Snoep vier 'gaps': (1) *roll-ups*; (2) stilzwijgende collusie; (3) uitbuitingsmisbruik; en (4) noodzakelijke samenwerking

om klimaatverandering en verlies van biodiversiteit tegen te gaan.

9 Blogpost van 6 november 2023, 'Kleine overnames, grote problemen', beschikbaar op: [www.acm.nl](http://www.acm.nl).

10 Wellicht zou dit dan te boek komen te staan als de '*double Dutch clause*'?

11 Blogpost 'Kleine overnames, grote problemen'.

was, tegenover 45% in 2021; volgens Cardell te wijten aan overnames door *private equity* firma's.<sup>12</sup> Het strikte toezicht van de CMA op *roll-ups*, en met name de veterinaire sector, is geculmineerd in een aantal beschikkingen waarvan de meest recente de overnames van zeventien verschillende klinieken betrof door de Medivet Group.<sup>13</sup> Uiteindelijk heeft dit geresulteerd in remedies die zijn aangeboden ten aanzien van twaalf<sup>14</sup> van deze zeventien klinieken.<sup>15</sup>

Ook in Amerika is er een toename in focus op *roll-ups*. Zo heeft de voorzitter van de Federal Trade Commission (FTC), Lina Khan, vorig jaar benadrukt dat de 'de Amerikaanse mededingingsinstanties krachtig zullen optreden tegen private equity deals'.<sup>16</sup> Ook Khan verwees naar *roll-ups* en de veterinaire sector: 'Every individual transaction might not raise problems, but in the aggregate you've got a huge private equity firm controlling, say, veterinary clinics. So that's a concern.'<sup>17</sup>

In juni 2022 heeft de FTC een zaak geschikt aangaande veterinaire klinieken, de acquisitie van SAGE Veterinary Partners door JAB Consumer Partners (een *private equity* onderneming). Behalve dat JAB een aantal klinieken moest afstoten om goedkeuring te verkrijgen, moest zij ook voorafgaande goedkeuring van de FTC krijgen voor alle mogelijke acquisities die zij zou willen doen binnen een straal van 25 mijl van een JAB kliniek in de staten Texas en California. Daarnaast moet JAB de FTC 30 dagen van tevoren schriftelijk in kennis stellen van elke acquisitie van klinieken elders in de Verenigde Staten.<sup>18</sup> De directeur van het Bureau of Competition van de FTC, Holly Vedova, benadrukte in het persbericht de *roll-up*-strategie van *private equity*:

'Private equity firms increasingly engage in roll up strategies that allow them to accrue market power off the Commission's radar. The prior notice and approval provisions will ensure the Commission has full visibility into future consolidation and the ability to address it.'<sup>19</sup>

12 Speech S. Cardell bij de Annual Antitrust Enforcers Summit: Challenges in Merger Review Panel, te Washington D.C. op 27 maart 2023; video beschikbaar op: [www.justice.gov](http://www.justice.gov).

13 Zie voor het dossier: [www.gov.uk/cma-cases/medivet-group-limited-slash-multiple-independent-veterinary-businesses-merger-inquiries](http://www.gov.uk/cma-cases/medivet-group-limited-slash-multiple-independent-veterinary-businesses-merger-inquiries).

14 Zie zaken ME/7022/22, ME/7048/23, ME/7049/23, ME/7050/23, ME/7051/23, ME/7053/23, ME/7055/23, ME/7056/23, ME/7057/23, ME/7058/23, ME/7059/23, ME/7060/23.

15 In het persbericht verwijst de CMA tussen de regels door ook naar *roll-ups*: 'We continue to receive concerns that independent vet practices being bought out by a single company could lead to a loss of competition at a local level resulting in higher prices or lower quality services.' Persbericht CMA inzake Medivet, 18 mei 2023, beschikbaar op: [www.gov.uk/government/news/vet-business-takeovers-raise-competition-concerns-for-pet-owners](http://www.gov.uk/government/news/vet-business-takeovers-raise-competition-concerns-for-pet-owners).

16 Zie 'Lina Khan vows "muscular" US antitrust approach on private equity deals', *Financial Times* 9 juni 2022, beschikbaar op: [www.ft.com](http://www.ft.com).

17 *Financial Times* 9 juni 2022.

18 Zie 'FTC Acts to Protect Pet Owners from Private Equity Firm's Anticompetitive Acquisition of Veterinary Services Clinics', persbericht FTC 13 juni 2022, beschikbaar op: [www.ftc.gov/news](http://www.ftc.gov/news).

19 Zie persbericht FTC 13 juni 2022.

Voorts is de FTC in september 2023 een rechtszaak<sup>20</sup> gestart tegen een andere *roll-up*. Volgens de FTC hebben Welsh Carson (een Amerikaans *private equity* fonds) en haar dochteronderneming US Anesthesia Partners<sup>21</sup> zich schuldig gemaakt aan (1) het aangaan van een serie transacties met het oog op het consolideren van anesthesiologiepraktijken in Texas, (2) het aangaan van prijsafspraken met de resterende onafhankelijke praktijken in Texas, en (3) marktverdelingspraktijken om potentiële concurrenten/toetreders uit te sluiten.<sup>22</sup> Het is afwachten hoe deze zaak zich verder zal ontwikkelen, maar duidelijk is dat *roll-ups* en *private equity* op de radar van de FTC staan.

Voorzitter Khan heeft dit onlangs in een interview met Bloomberg nogmaals bevestigd (onder verwijzing naar de rechtszaak tegen Welsh Carson):

'Historically, there's been less attention paid to stealth consolidation through serial acquisitions – or acquisitions, each one of which may not trigger concern, but where in the aggregate you have a roll-up – and so we thought it was incredibly important to be scrutinizing these practices.'<sup>23</sup>

De verschillende uitspraken en besluiten van mededingingsautoriteiten tonen de focus op *roll-ups* goed aan, en de politieke druk die mededingingsautoriteiten kennelijk voelen om hun steentje bij te dragen aan het tegengaan van de *cost of living crisis*. De samenleving is duurder geworden vanwege de hoge inflatie (en andere macro-economische tendensen), en moet vooral niet nog duurder worden door zwak toezicht op concentraties. Zo zijn mededingingsautoriteiten gevoeliger dan ooit voor de impact van concentraties op de (gemiddelde) consument en 'gevoelige' markten. Vandaar de toenemende focus op *roll-ups*.

Ofschoon *roll-ups*, het kralenrijgen, uiteraard niet beperkt is tot *private equity* – maar ook kan voorkomen bij *strategics* – hebben de meeste autoriteiten toch een nadruk gelegd op *private equity* en de combinatie van *roll-ups* en *private equity*. Zo zijn bij de meeste *roll-up*-zaken tot dusver ook *private equity* partijen betrokken. Waar *private equity* voorheen ongestoord kralen kon rijgen, lijkt nu de tijd van het billenknippen aangebroken.

20 In tegenstelling tot de meeste Europese jurisdicties kunnen de mededingingsautoriteiten in Amerika (FTC of DOJ) unilateraal geen transacties verbieden of maatregelen treffen voor overtredingen ten aanzien van misbruik van machtspositie of kartelvorming, maar moeten zij partijen aanklagen. Zo krijgen partijen ook de gelegenheid om zich in een rechtszaak voor een rechter te verdedigen tegen de gestelde inbreuk(en).

21 Een onderneming die Welsh Carson heeft gecreëerd door een serie overnames van anesthesiologiepraktijken in Texas.

22 Zie 'FTC Challenges Private Equity Firm's Scheme to Suppress Competition in Anesthesiology Practices Across Texas', Persbericht FTC 21 september 2023, en het daar beschikbare besluit: [www.ftc.gov/news](http://www.ftc.gov/news).

23 Zie interview met Bloomberg van 26 september 2023, beschikbaar op: [www.bloomberg.com/news/videos/2023-09-26/ftc-chair-on-amazon-lawsuit-restoring-competition-video](http://www.bloomberg.com/news/videos/2023-09-26/ftc-chair-on-amazon-lawsuit-restoring-competition-video).

## Nieuwe uitvoeringsverordening en meldingsformulieren concentraties

De toegenomen focus op *roll-ups* en *private equity* is niet alleen merkbaar in de handhavingspraktijk en het commentaar van mededingingsautoriteiten, maar heeft ook een plaatst gekregen in de nieuwe meldingsformulieren van de Commissie en de nieuwe richtsnoeren van de FTC en het Amerikaanse Department of Justice (DOJ). Vanaf 1 september jl. gelden er in Europa nieuwe meldingsformulieren en een nieuwe uitvoeringsverordening<sup>24</sup> en mededeling inzake vereenvoudigde behandeling.<sup>25</sup> Ofschoon de wijzigingen volgens de Commissie zijn bedoeld om de administratieve rompslomp te verminderen,<sup>26</sup> lijkt een aantal wijzigingen – met name voor *private equity* – tot enige consternatie te leiden. Zo moeten partijen bij het indienen van een melding onder de vereenvoudigde procedure nu proactief een lijst met vragen omtrent ‘garanties en uitsluitingen’ beantwoorden. Een serie vragen moet met ‘ja’ of ‘nee’ worden beantwoord, en indien het antwoord bevestigend is, moeten verdere details worden gegeven en dient te worden uitgelegd waarom de vereenvoudigde procedure nog steeds van toepassing is. Ofschoon de mededeling voorheen ook al verwees naar ‘garanties en uitsluitingen’, is er nu een aantal nieuwe onderwerpen toegevoegd en moeten partijen hierover als gezegd proactief vragen beantwoorden. De vragen die zijn toegevoegd lijken met name ingegeven door een toename in focus op *private equity* en marktconsolidatie. Zo moeten partijen bevestigen of zij minderheidsdeelnemingen zonder zeggenschap of ‘*cross-directorships*’<sup>27</sup> hebben in ondernemingen die actief zijn op horizontaal of verticaal gerelateerde markten. Daarnaast moeten partijen ook bevestigen of concurrenten een minderheidsbelang zonder zeggenschap hebben in de ondernemingen van partijen.<sup>28</sup> Waar de wijziging van de Europese formulieren en onderliggende regelgeving nog geen expliciete verwijzing maakt naar *private equity* of *roll-ups*, doet de Amerikaanse evenknie dat wel. In juli jl. hebben de FTC en het DOJ nieuwe conceptrichtsnoeren naar buiten gebracht. In deze conceptrichtsnoeren is een van de hoofdstukken toegespitst op *roll-ups* (‘When a merger is part of a series of multiple acquisitions, the agencies may examine the whole series’). In dit hoofdstuk staat dat bedrijven die een patroon hebben van het aangaan van kleine transacties in dezelfde (of gerelateerde) markten een in-

breuk kunnen maken op Amerikaans mededingingsrecht,<sup>29</sup> zelfs indien geen van de individuele acquisities op zichzelf een risico heeft tot een significante belemmering van de effectieve mededinging te leiden.<sup>30</sup> Kortom, ook de nieuwe meldingsformulieren lijken te zijn ingegeven door de toename in focus op *private equity* enerzijds, en anderzijds de algemene toename in toezicht en handhaving.

### Strenger toezicht en handhaving: van rustig vaarwater naar een onstuimige zee

Binnen het traditionele (mededingingsrechtelijke) toezicht op concentraties is de afgelopen jaren ook een aantal trends ingezet. Zo krijgen meer ‘creatieve’ schadetheorieën ruimte om te worden onderzocht, worden (mededingings)zorgen ook sneller aangenomen, en zijn er inmiddels verschillende mogelijkheden om ook niet-meldingsplichtige concentraties alsnog te beoordelen of beboeten.

Wat betreft de strengere handhaving hoeft men bijvoorbeeld alleen maar te kijken naar de statistieken van de ACM. Waar de ACM in de periode 2010-2019 slechts een handvol tweedefaseonderzoeken had lopen, explodeerde dit cijfer in de periode 2019-2022 naar maar liefst vijftien vergunningsaanvragen die tot dusver hebben geresulteerd in drie verbodsbeschikkingen (en in 2023 kwamen daar op het moment van schrijven nog twee additionele verbodsbeschikkingen bij). Ofschoon dit ook een teken kan zijn van geconcentreerdere markten (of zelfs toeval kan zijn), heeft de ACM enige jaren geleden al aangekondigd sneller tweedefaseonderzoeken te openen. De toename in tweedefasezaken lijkt dus te wijzen op strengere handhaving.<sup>31</sup>

Wat betreft strenger toezicht en creatieve schadetheorieën heeft de afgelopen tijd een aantal voorbeelden de revue gepasseerd, zoals de *Van Drie/Van Dam*-zaak, de inmiddels legendarische zaak *Illumina/Grail* (een voorbeeld van strenger toezicht op *killer acquisitions* en de toepassing van art. 22 Covo), en de *Towercast*-zaak (ook een voorbeeld van een nieuwe ‘*tool*’ die autoriteiten hebben om te handhaven jegens bepaalde concentraties).

- *Van Drie/Van Dam: creatieve schadetheorieën en duurzaamheid*

Eind 2020 meldde de Van Drie Groep de voorgenomen overname van Van Dam, een handelaar in kalveren. In maart 2021 oordeelde de ACM dat een vergunning nodig

24 Uitvoeringsverordening (EU) 2023/914 van de Commissie van 20 april 2023 tot uitvoering van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad betreffende de controle op concentraties van ondernemingen en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie (*PbEU* 2023, L 119/22-102).

25 Mededeling van de Commissie inzake een vereenvoudigde behandeling van bepaalde concentraties op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen.

26 Zie ‘Mergers: Commission further cuts red tape for merging businesses’, Persbericht Commissie 20 april 2023, beschikbaar op: <https://ec.europa.eu>.

27 *Cross-directorships* verwijst naar bestuurders die in de raad van bestuur of raad van commissarissen (of anderszins het bestuur) van meerdere ondernemingen in dezelfde markten (verticaal of horizontaal) plaatsnemen.

28 Zie hoofdstuk 11 van de nieuwe Short Form CO (Bijlage 2 bij Uitvoeringsverordening (EU) 2023/914 van de Commissie van 20 april 2023).

29 Het gaat dan specifiek om een inbreuk op Section 7 van de Clayton Act. In de Draft Merger Guidelines schrijven de FTC en het DOJ hier het volgende over: ‘Section 7 of the Clayton Act is the antitrust law that most directly addresses mergers and acquisitions. Section 7 prohibits mergers and acquisitions where “in any line of commerce or in any activity affecting commerce in any section of the country, the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly”. Section 7 is a preventative statute that reflects the “mandate of Congress that tendencies toward concentration in industry are to be curbed in their incipency”’.

30 Draft Merger Guidelines, FTC en DOJ, p. 22, beschikbaar op: [www.ftc.gov/system/files/ftc\\_gov/pdf/p859910draftmergerguidelines2023.pdf](http://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/p859910draftmergerguidelines2023.pdf).

31 Zie bijv. P. van den Berg, F. Roscam Abbing & R. Warning, ‘Kroniek concentratiecontrole 2021’, *M&M* 2022, afl. 1, p. 3-13.



was voor de concentratie omdat de mededinging op een aantal manieren zou kunnen worden belemmerd.

In het kort identificeerde de ACM drie potentiële schadetheorieën die niet met elkaar verenigbaar zijn. Aan de ene kant oordeelde de ACM dat de concentratie mogelijk tot een versteviging van inkoopmacht zou leiden op twee markten (inkoop nuchtere kalveren en inkoop vette kalveren (twee aparte schadetheorieën die los van elkaar zouden kunnen voorkomen)) met als gevolg dat Van Drie de inkooprijzen significant zou kunnen verlagen; aan de andere kant oordeelde de ACM dat er mogelijk ‘gecombineerde effecten’ zouden kunnen ontstaan als gevolg van de concentratie. Dit zou dan tot gevolg hebben dat Van Drie de inkooprijzen voor nuchtere en vette kalveren juist zou verhogen om concurrenten uit te sluiten. Deze drie schadetheorieën lijken onverenigbaar: het is ofwel aannemelijk dat de concentratie tot prijsverlagingen leidt óf de concentratie leidt juist tot prijsverhogingen, maar er kunnen niet tegelijkertijd zowel prijsverhogingen als prijsverlagingen ontstaan. Ofschon het eerstefasebesluit uiteraard nog geen definitief standpunt inneemt, maar slechts identificeert welke theorieën de ACM wil onderzoeken, toont dit aan dat de ACM de eerste fase steeds meer ziet als mogelijkheid om alle (creatieve, en mogelijke) schadetheorieën te identificeren, en pas in de tweede fase inhoudelijke knopen wil doorhakken.

Daarnaast bevestigt de laatste schadetheorie de creativiteit (en onvoorspelbaarheid) van het concentratietoezicht. Zo schrijft de ACM in het eerstefasebesluit dat zij zal onderzoeken ‘wat de gevolgen kunnen zijn van een prijsverlaging voor de inkomsten van melkveehouders en hun mogelijkheden om voldoende te investeren in zaken als duurzame productie en dierenwelzijn voor nuchtere kalveren’.<sup>32</sup> In het vergunningsbesluit overweegt de ACM:

‘Zelfs wanneer toegenomen inkoopmacht zou leiden tot inkoopvoordelen die bij de verkoop van kalfsvlees worden doorgegeven, is de ACM van oordeel dat marktmacht aan de inkoopzijde schadelijk kan zijn. Lagere vergoedingen voor bijvoorbeeld leveranciers kunnen er, zeker op langere termijn, toe leiden dat er minder wordt geïnvesteerd in zaken als duurzaamheid en dierenwelzijn.’<sup>33</sup>

Hiermee lijkt de ACM een innovatievere schadetheorie te overwegen dan de klassieke theorie dat het uiteindelijk gaat om consumentenwelvaart, en dat als er geen negatieve effecten (op de prijs) voor consumenten zijn een concentratie doorgang kan vinden. Na een (relatief) lang onderzoek concludeert de ACM uiteindelijk dat het niet aannemelijk is dat de concentratie leidt tot een zodanige toename in inkoopmacht dat dit significant lagere inkooprijzen tot gevolg heeft. Daarmee is het ook niet aannemelijk dat er negatieve effecten zullen optre-

den ten aanzien van duurzaamheid en dierenwelzijn.<sup>34</sup> Uiteindelijk verkrijgt Van Drie een onvoorwaardelijke vergunning voor de overname van Van Dam.<sup>35</sup>

Overigens zullen schadetheorieën (of juist mitigerende factoren) ten aanzien van duurzaamheid steeds meer aanwezig worden. Zo heeft de Commissie haar meest recente *Merger Brief* ook volledig gewijd aan duurzaamheidsaspecten in Europese concentratiecontrole.<sup>36</sup>

- *Illumina Grail: de heilige graal van eeuwige jurisdictie*

Een van de meeste besproken mededingingszaken van de afgelopen jaren (of liever gezegd, *zaken* – er spelen inmiddels veel verschillende procedures bij zowel de Commissie als het Gerecht en Hof van Justitie<sup>37</sup>) is de *Illumina/Grail*-zaak. In deze zaak paste de Commissie voor het eerst haar nieuwe beleid ten aanzien van verwijzingen ex artikel 22 Covo<sup>38</sup> toe.

In 2020 trachtte *Illumina Grail* over te nemen, maar ofschoon de concentratie nergens in de Europese Unie (EU) meldingsplichtig was, werd deze wel door een aantal lidstaten op grond van artikel 22 Covo naar de Commissie verwezen wegens prima facie mededingingsbezwaren.<sup>39</sup> Waar artikel 22 Covo ooit bedoeld was voor lidstaten zonder concentratiecontroleregime, moedigt de Commissie alle lidstaten – met of zonder concentratiecontroleregime – aan om zaken te verwijzen ex artikel 22 Covo indien deze de mededinging dreigen te verstoren.<sup>40</sup> Dat kan volgens eigen inzicht of naar aanleiding van aanmoediging van de Commissie<sup>41</sup> of derden. Derden kunnen zowel bij de Commissie als nationale autoriteiten zaken kenbaar maken die zich mogelijk lenen voor verwijzing ex artikel 22 Covo. De Commissie

34 Besluit ACM 19 augustus 2021 (*Van Drie/Van Dam*), punt 88.

35 Voor een uitgebreide(re) samenvatting van deze zaak verwijs ik naar de Kroniek concentratiecontrole 2021: Van den Berg, Roscam Abbing & Warning 2022, p. 3-13.

36 Zie *Merger Brief* 2023, nr. 2, EU Green Mergers & Acquisitions Deals.

37 ‘Deze zaak maakt kans om het wereldrecord besluiten en uitspraken (binnen het Europees recht) over één concentratie te vestigen’, zie F. Roscam Abbing, ‘*Illumina/Grail* en de zoektocht naar de heilige graal van de eeuwige jurisdictie’, *M&M* 2022, afl. 5-6, p. 177-184. Tussen het schrijven van de annotatie bij *Illumina/Grail* en het huidige artikel zijn er nog eens bijgekomen het besluit van de Commissie om een boete ad € 432 miljoen en € 1.000 op te leggen aan *Illumina* en *Grail* respectievelijk, voor het schenden van de *standstill*-verplichting ex art. 14 Covo (zie besluit in zaak M.10483 van 12 juli 2023) en het besluit van de Commissie om de acquisitie ongedaan te maken ex art. 8 lid 4 Covo (zie besluit in zaak M.10939 van 12 oktober 2023, ten tijde van het schrijven van dit artikel nog niet beschikbaar).

38 Voor nadere informatie en beschouwingen over art. 22 Covo, zie o.m. Y. de Vries, ‘“Killer acquisitions” en de wederopstanding van de Dutch clause’, *MP* 2021/3; F.A. Roscam Abbing, ‘Artikel 22 CoVo: terug van weggeweest?’, *NtEr* 2021, afl. 7/8, p. 164-172; T.R. Heideman, ‘Killer acquisitions en de drempels van het concentratietoezicht’, *MP* 2020/3; G. Tezel, L.T.D. Petit & A.C.M. van Oeveren, ‘Killeracquisitions: kunnen we het kaf van het koren scheiden?’, *MP* 2020/3; M. Wiggers, R. Struijlaart & R. Fröger, ‘Het nieuwe Commissiebeleid inzake artikel 22 CoVo in Nederland getoetst’, *M&M* 2021, afl. 6, p. 223-237.

39 Voor een uitgebreide bespreking van de *Illumina/Grail*-zaak verwijs ik naar Roscam Abbing 2022.

40 Zie Mededeling van de Commissie ‘Handvatten voor de toepassing van het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening op bepaalde categorieën zaken’ (*PbEU* 2021, C 113/1) (Handvatten).

41 Zie art. 22 lid 5 Covo.

32 Besluit ACM 26 maart 2021, zaak ACM/20/043574 (*Van Drie/Van Dam*), punt 6.

33 Besluit ACM 19 augustus 2021, zaak ACM/21/05 1289 (*Van Drie/Van Dam*), punt 86.

reken hier zelfs op, en heeft dat beginsel verankerd in de Handvatten.<sup>42</sup>

Waar de Commissie de overname van Grail inmiddels heeft verboden en verschillende maatregelen heeft opgelegd waaronder een boete van 10% van de wereldwijde omzet van Illumina voor schending van de *standstill*-verplichting en het gebod om de concentratie ongedaan te maken (deze was immers al voltooid), is de verontwaardiging bij sommige commentatoren onverminderd groot. Recentelijk publiceerde Concurrences een *Statement of Concerns*, geschreven door drie senior advocaten en adviseurs en mede ondertekend door twaalf coryfeeën.<sup>43</sup> Volgens deze commentatoren zijn de twee voornaamste bezwaren tegen de assumptie van jurisdictie door de Commissie: (1) dit is niet verenigbaar met de jurisprudentie van het Hof van Justitie inzake extraterritoriale jurisdictie (zie zaken *Gencor*,<sup>44</sup> *Intel*<sup>45</sup> en *Wood Pulp*<sup>46</sup>); en (2) dit is niet verenigbaar met de standdaarden van het International Competition Network (ICN)<sup>47</sup> en de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).<sup>48</sup> Ik meen zelf dat de assumptie van jurisdictie door de Commissie, hoewel wellicht wat onorthodox, in lijn met de doelstelling en historische context van artikel 22 Covo is.<sup>49</sup>

Wat de *Illumina/Grail*-zaak in ieder geval duidelijk maakt, is dat de Commissie (en lidstaten) er een nieuwe (of liever gezegd een opnieuw geactiveerde) *tool* bij heeft om potentieel schadelijke concentraties te beoordelen. Sinds de *Illumina/Grail*-zaak heeft de Commissie inmiddels vijf andere verwijzingen geaccepteerd ex artikel 22 Covo: (1) Viasat/Inmarsat;<sup>50</sup> (2) Adobe/Figma;<sup>51</sup> (3) Cochlear/Oticon Medical;<sup>52</sup> (4) Qualcomm/Autotalks;<sup>53</sup> en (5) EEX/Nasdaq.<sup>54</sup>

- *Towercast: misbruik van een concentratiepositie?*

De uitspraak van het Hof van Justitie in de *Towercast*-zaak<sup>55</sup> (alsook de daaraan voorafgaande conclusie

van advocaat-generaal Kokott<sup>56</sup>) heeft veel mededingingsrechtelijke stof doen opwaaien. Nadat men stilaan gewend was geraakt aan de nieuwe *tool* van artikel 22 Covo, bracht deze uitspraak weer een nieuwe *tool* in het assortiment van mededingingsautoriteiten.

De zaak gaat over een overname van TDF Infrastructure Holding SAS die concurrent Itas SAS had overgenomen. Towercast diende hiertegen bij de Franse mededingingsautoriteit een klacht in vanwege een vermeend misbruik van een machtspositie. De concentratie viel onder de Europese en Franse meldingsdrempels, dus werd niet (voorafgaand) beoordeeld door een mededingingsautoriteit. De Franse mededingingsautoriteit oordeelde dat zij niet bevoegd was omdat concentraties uitsluitend binnen de Europese of nationale concentratiecontroleregimes kunnen worden beoordeeld, niet onder artikel 102 VWEU of de nationale equivalenten. Towercast ging tegen deze beschikking in beroep en de nationale rechter stelde vervolgens een prejudiciële vraag aan het Hof van Justitie.<sup>57</sup>

In haar conclusie overweegt advocaat-generaal Kokott dat de aanvullende toepassing van artikel 102 VWEU ten aanzien van de beoordeling van concentraties bijdraagt aan een doeltreffende bescherming van de mededinging op de interne markt. Volgens Kokott is de aanvullende werking van artikel 102 VWEU

‘net als die van artikel 22 Covo – geschikt om bij te dragen tot de daadwerkelijke bescherming van de mededinging op de interne markt wanneer concentraties die uit mededingingsrechtelijk oogpunt als problematisch worden ervaren, de in de regeling inzake de controle op concentraties vastgestelde drempels niet bereiken en in beginsel dus niet aan een ex-antecontrole zijn onderworpen.’<sup>58</sup>

Het Hof van Justitie gaat niet in op de effectieve handhaving van het mededingingsrecht maar concludeert simpelweg dat de rechtstreekse werking van primair recht (namelijk art. 102 VWEU) nooit kan worden uitgesloten door secundair recht (namelijk de Covo).

Ofschoon de uitspraak in *Towercast* mededingingsautoriteiten weer een nieuwe *tool* geeft om concentraties te beoordelen, lijken de implicaties in de praktijk enigszins beperkt. De toets om concentraties alsnog te kunnen beoordelen onder artikel 102 VWEU is immers beperkt tot een vermeend misbruik van een machtspositie, terwijl dat op grond van de normale concentratiecontrole – of de andere ‘nieuwe *tool*’ artikel 22 Covo – veel ruimer is (en ook gedrag omvat anders dan machtsmisbruik). Daarnaast lijken de implicaties voor de Nederlandse praktijk nog verder beperkt omdat artikel 24 lid 2 Mededingingswet (Mw) stelt dat het tot stand brengen van

42 Handvatten, par. 25.

43 C. Goldman, F. Montag & J. Pecman, ‘Statement of Concerns regarding the jurisdictional issues arising in the European Commission’s position in relation to the *Illumina/Grail* transaction’, *Concurrences* 2023, nr. 4.

44 Gerecht 25 maart 1999, T-102/96, ECLI:EU:T:1999:65 (*Gencor/Commissie*).

45 HvJ EU 6 september 2017, C-413/14 P, ECLI:EU:C:2017:632 (*Intel/Commissie*).

46 HvJ EG 20 januari 1994, gevoegde zaken C-89/85, 104/85, 114/85, 116/85, 117/85 en 129/85, ECLI:EU:C:1988:447 (*Wood Pulp/Commissie*).

47 De aanbeveling van de ICN is dat mededingingsautoriteiten slechts jurisdictie claimen over zaken die een ‘*material nexus*’ hebben met diezelfde jurisdictie (zie ICN’s 2018 Recommended Practices for Merger Notification and Review Procedures, Section II A).

48 In een rondetafelgesprek werden vergelijkbare beginselen (met de ICN, zie voetnoot hierboven) besproken (zie Executive Summary of 2016 OECD Roundtable – Jurisdictional Nexus in Merger Control Regimes, beschikbaar op: [www.oecd.org](http://www.oecd.org)).

49 Voor een uitgebreidere analyse verwijs ik naar Roscam Abbing 2022.

50 Besluit ACM 26 juli 2022, zaak M.10807.

51 Besluit ACM 14 februari 2023, zaak M.11033.

52 Besluit ACM 6 december 2022, zaak M.10966.

53 Besluit ACM 17 augustus 2023, zaak M.11212.

54 Besluit ACM 18 augustus 2023, zaak M.11241.

55 HvJ EU 16 maart 2023, C-449/21, ECLI:EU:C:2022:777 (*Towercast*).

56 Concl. A-G Kokott 13 oktober 2022, C-449/21, ECLI:EU:C:2022:207 (*Towercast*).

57 Voor een uitgebreidere samenvatting van deze zaak verwijs ik naar J. Mulder & W. Sauter, ‘Hoe ver gaat rechtstreekse werking? Artikel 102 VWEU als toetsingsgrond van niet-meldingsplichtige concentraties door nationale mededingingsautoriteiten’, *M&M* 2023, afl. 4, p. 136-143.

58 Concl. A-G Kokott, *Towercast*, punt 48.

een concentratie als bedoeld in artikel 27 Mw niet wordt aangemerkt als het misbruik maken van een machtspositie.

Voor een gedetailleerde(re) analyse van de *Tower-cast*-zaak verwijs ik naar de annotatie die recent in dit tijdschrift is gepubliceerd.<sup>59</sup>

## II. FDI: bescherming van Europa's kroonjuwelen

Waar er tien jaar geleden slechts een handvol lidstaten in Europa was dat een vorm van (buitenlandse) investeringstoetsing had, geldt dat nu voor bijna elke lidstaat. Op aandringen van Frankrijk, Duitsland en Italië is er een Europese verordening gekomen die bepaalde aspecten van FDI reguleert. Deze landen uitten destijds zorgen dat buitenlandse (niet-EU-)investeerders Europese kroonjuwelen zouden overnemen.<sup>60</sup>

De EU FDI-verordening<sup>61</sup> heeft als doel een gemeenschappelijk raamwerk voor FDI-toetsing te bieden, als ook de rechtszekerheid te waarborgen.<sup>62</sup> Het is geen overkoepelend EU FDI-regime; er kunnen dus ook geen meldingen worden gedaan bij de Commissie (in tegenstelling tot bij FSR). Ofschoon de EU FDI-verordening geen verplichting bevat voor lidstaten om een FDI-regime in te voeren, noch anderszins een overkoepelend regime introduceert, hebben de meeste lidstaten wel regimes ingevoerd en zijn de lidstaten die nog geen FDI-regime hebben ingevoerd (of daarmee bezig zijn) slechts op een hand te tellen.

Dit is de voorspelbaarheid van concentratieprocedures binnen Europa niet ten goede gekomen. Waar partijen bij de klassieke mededingingsrechtelijke concentratiecontrole vaak goed in staat zijn om bij aanvang van een zaak in te schatten hoe deze gaat verlopen, is dit veel lastiger in te schatten bij FDI-procedures. Dat komt door een aantal factoren: (1) ofschoon bijna alle regimes tot doel hebben concentraties te verbieden (of remedies te vergen) die een bedreiging vormen voor de nationale veiligheid, blijft het criterium van nationale veiligheid (en wanneer iets een risico vormt voor de nationale veiligheid) ambigu; (2) in vrijwel alle lidstaten worden be-

sluiten niet gepubliceerd/niet openbaar gemaakt; en (3) soms weten investeerders en bedrijven zelf niet dat bepaalde zorgen (kunnen) spelen. Dit laatste geldt bijvoorbeeld ten aanzien van *limited partners* die geïnvesteerd hebben in een bepaald *private equity* fonds. Het is voor een dergelijk *private equity* fonds niet altijd duidelijk of de rol van haar *limited partners* kan leiden tot eventuele zorgen op het gebied van nationale veiligheid, en dat dus een lastigere of langere procedure kan worden verwacht.

Recentelijk is er een aantal voorbeelden geweest van de onvoorspelbaarheid van FDI-regimes in Europa. Zo zijn er in Frankrijk twee concentraties tegengehouden vanwege het risico voor de nationale veiligheid. De eerste was de voorgenomen overname van Carrefour (een Franse retailer) door Couche-Tard (een Canadese retailer). Deze concentratie werd formeel niet verboden, maar partijen besloten de concentratie niet door te zetten nadat de toenmalige minister voor economie had aangekondigd dat de overname niet kon plaatsvinden omdat Frankrijk zijn 'voedselveiligheid en -soevereiniteit' moest waarborgen. De andere zaak betreft wel een formele verbodsbeschikking, die aan het licht kwam omdat de CEO van het desbetreffende bedrijf dit bekend heeft gemaakt (ook in Frankrijk worden besluiten niet gepubliceerd). Het Amerikaanse bedrijf Flowserve wilde het Canadese bedrijf Velan Inc. overnemen, maar de Franse overheid besloot de overname van de Franse dochtermaatschappijen te verbieden. Velan is een leverancier van onderdelen voor verschillende kerncentrales in Frankrijk.<sup>63</sup>

Met name de *Couche-Tard*-zaak toont aan hoe arbitrair en onvoorspelbaar FDI-toetsing kan zijn; het was immers een bedrijf uit een westers land (Canada, een bondgenoot van Frankrijk) dat Carrefour wilde overnemen, een bedrijf dat geen bijzonder sensitieve activiteiten ontplooit; maar onder het mom van nationale voedselveiligheid werd er toch een stokje voor gestoken. Zo zijn er nog vele voorbeelden van politiekgedreven besluiten, zo ook in bijvoorbeeld Italië waar tot op heden – voor zover bekend – elf concentraties zijn verboden,<sup>64</sup> of in Hongarije, waar de wellicht meest politiekgedreven en opmerkelijkste zaak speelde, de *Xella*-zaak. In 2020 heeft de Hongaarse FDI-autoriteit de overname van een lokale steengroeve (Janes és Társa) door Xella verboden. Los van de geplande overname nam Xella al ca. 90% van de jaarlijkse productie van Janes és Társa af. De Hongaarse autoriteit verbood de concentratie omdat de grondstoffen die de *target* dolf (klei, steen en zand) van nationaal belang zouden zijn, en deze door middel van de concentratie in handen van buitenlandse ondernemingen zouden komen; een deel van de *corporate* structuur van Xella bevond zich namelijk buiten de EU (Ber-

59 Mulder & Sauter 2023, p. 136-143.

60 Zie het voorstel van de Duitse mededingingsautoriteit hierover, beschikbaar op: [www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunktepapierproposals-for-ensuring-an-improved-level-playing-field-in-trade-and-investment.html](http://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunktepapierproposals-for-ensuring-an-improved-level-playing-field-in-trade-and-investment.html).

61 Verordening (EU) 2019/452 van het Europees Parlement en de Raad van 19 maart 2019 tot vaststelling van een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de Unie (*PbEU* 2019, L 79/1-14) (EU FDI-verordening).

62 Zie EU FDI-verordening, considerans 7: 'Het is belangrijk om rechtszekerheid te scheppen voor de om redenen van veiligheid en openbare orde ingestelde screeningmechanismen van de lidstaten, en om te zorgen voor een Uniebrede coördinatie en samenwerking inzake de screening van buitenlandse directe investeringen die gevolgen kunnen hebben voor de veiligheid of de openbare orde. Dit gemeenschappelijk kader doet geen afbreuk aan het feit dat de lidstaten uitsluitend verantwoordelijk zijn voor het vrijwaren van hun nationale veiligheid, als bepaald in artikel 4, lid 2, VEU. (...)'

63 Zie 'France issues rare deal block using FDI powers', Nieuwsbericht 10 oktober 2023, <https://globalcompetitionreview.com>.

64 Zie 'Foreign Investment Regulation: Italy', Lexology 2 oktober 2023, [www.lexology.com](http://www.lexology.com).



muda). De zaak kwam uiteindelijk in een prejudiciële verwijzing bij het Hof van Justitie.<sup>65</sup>

In een belangrijke uitspraak oordeelde het Hof van Justitie dat Europese ondernemingen, zelfs als zij deel uitmaken van een groep vennootschappen waarvan de top-holding in een niet-EU-land is gevestigd, alsnog een EU-onderneming zijn (en zich dus ook kunnen beroepen op vrijheid van verkeer op grond van het Verdrag).<sup>66</sup> Inhoudelijk oordeelde het Hof van Justitie dat de rechtspraak ten aanzien van de fundamentele vrijheden van de EU ook van toepassing is op FDI-zaken. Met andere woorden, vage rechtvaardigingsgronden, zoals 'overwegingen van zuiver economische aard die zien op de bevordering van de nationale economie of op de goede werking daarvan'<sup>67</sup> zijn onvoldoende om een FDI-verbod in stand te houden. Met andere woorden, het doel om voor de bouwsector de voorzieningszekerheid met betrekking tot grind, zand en klei te waarborgen, kan geen beperking van de fundamentele vrijheden rechtvaardigen.<sup>68</sup>

### Wet Vifo: de FDI-toets zonder de F en de D

Vanaf 1 juni 2023 heeft Nederland ook een algemeen FDI-regime, in aanvulling op reeds bestaand sectoraal toezicht (in de energie,<sup>69</sup> zorg<sup>70</sup> en telecomsectoren<sup>71</sup>). Het Nederlandse regime is op een aantal gebieden anders dan andere FDI-regimes binnen de EU. Zo bestaat er geen uitzondering voor Europese – of zelfs nationale – investeerders. Als de activiteiten van de doelonderneming binnen de reikwijdte van de wet vallen, zal een melding moeten worden gedaan en voorafgaande goedkeuring van de minister van Economische Zaken en Klimaat (de minister) moeten worden verkregen.

In het kort is de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (Wet Vifo) van toepassing op drie categorieën in Nederland gevestigde<sup>72</sup> ondernemingen: (1) vitale aanbieders,<sup>73</sup> (2) beheerders van bedrijfspcampussen<sup>74</sup> en (3) ondernemingen actief op het gebied van sensitieve technologie.<sup>75</sup> Om de Wet Vifo, maar ook de

sectorale wetgeving, te handhaven en concentraties te beoordelen, heeft het ministerie van Economische Zaken en Klimaat het Bureau Toetsing Investerings (BTI)<sup>76</sup> opgericht. Het BTI beoordeelt of concentraties een risico vormen voor de nationale veiligheid en adviseert de minister eventueel welke maatregelen en welk besluit moeten worden genomen. Ofschoon de Wet Vifo sinds 1 juni jl. in werking is getreden zijn er (vooralsnog) geen besluiten gepubliceerd, en zal dat ook niet gebeuren (in verband met de nationale veiligheid). Het blijft daarom gissen hoeveel meldingen er zijn gedaan,<sup>77</sup> maar nog belangrijker, welke lessen uit eerdere ervaringen vallen te trekken. Hiermee blijft ook de onvoorspelbaarheid van een FDI-traject, ook in Nederland, onverminderd hoog.

Voor een gedetailleerdere bespreking van de Wet Vifo verwijs ik naar het artikel van Max Immerzeel in het tijdschrift *Ondernemingsrecht*.<sup>78</sup>

## III. FSR: een gelijk speelveld in Europa

De laatste pilaar van het nieuwe toezicht op concentraties is de FSR. Voor een gedetailleerde(re) beschrijving van de FSR verwijs ik naar het artikel van Roos Elemans en Tjaša Geč dat eerder dit jaar in dit tijdschrift verscheen.<sup>79</sup>

In het kort: de Commissie publiceerde voor het eerst een concept van regelgeving over buitenlandse subsidies in 2020,<sup>80</sup> wat uiteindelijk resulteerde in de huidige FSR en de uitvoeringsverordening in 2023.<sup>81</sup> De FSR introduceert een nieuw regime van verplichte voorafgaande toetsing van bepaalde concentraties of openbare aanbestedingen.

De FSR is per definitie een politieke *tool*, en werd ook vanwege geopolitieke ontwikkelingen in het leven geroepen. De Commissie heeft natuurlijk al lange(re) tijd een *tool* om staatssteun binnen de EU te toetsen, maar een *tool* om in feite staatssteun van buiten de EU te toetsen was er nog niet. Er ontstond in de afgelopen jaren politieke verontwaardiging dat derde landen hun kroonjuwelen zonder beperking konden steunen, en dat deze bedrijven vervolgens binnen de interne markt met een

65 HvJ EU 13 juli 2023, C-106/22, ECLI:EU:C:2023:568 (*Xella*).

66 *Xella*, r.o. 46 en 47.

67 *Xella*, r.o. 64.

68 *Xella*, r.o. 69.

69 Zie art. 66e Gaswet en 86f Elektriciteitswet.

70 Zie art. 49a Wet marktordening gezondheidszorg.

71 Zie hoofdstuk 14a Telecommunicatiewet (Wet ongewenste zeggenschap telecommunicatiepartijen).

72 Ofschoon de wet aansluit bij een 'in Nederland gevestigde onderneming' is onduidelijk hoe breed het criterium in Nederland gevestigd moet worden uitgelegd. Op grond van de MvT en nadere uitleg die het BTI hierover geeft, lijkt een vestiging in Nederland strikt genomen geen vereiste.

73 Art. 7 Wet Vifo geeft het overzicht van vitale aanbieders in Nederland. Hieronder vallen bijvoorbeeld de exploitant van de luchthaven Schiphol, een houder van een vergunning in de zin van de Kernenergiewet, een onderneming waarvan de havenmeester gemandateerd is voor de nautische veiligheid in de haven van Rotterdam, enz.

74 Art. 6 Wet Vifo zet uiteen wat een beheerder van een bedrijfspcampus omvat.

75 Art. 8 Wet Vifo alsook het Besluit toepassingsbereik sensitieve technologie, geven het overzicht van wat kwalificeert als sensitieve technologie. Hieronder vallen bijvoorbeeld goederen en technologie voor tweërle gebruik, kwantumtechnologie, fotonicotechnologie, semiconductortech-nologie en *high-assurance* producten.

76 Zie [www.bureautoetsinginvesteringen.nl/](http://www.bureautoetsinginvesteringen.nl/).

77 Naar verluidt heeft het BTI sinds de inwerkingtreding van de Wet Vifo al tientallen meldingen ontvangen.

78 M. Immerzeel, 'Industriepolitiek en toetsing van overnames voor nationale veiligheid: vooruitblik op de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames', *Ondernemingsrecht* 2023/67.

79 R. Elemans & T. Geč, 'De Europese Verordening buitenlandse subsidies: een noodzakelijk kwaad voor gelijke concurrentievoorwaarden op de interne markt?', *M&M* 2023, afl. 3, p. 85-91.

80 Zie Europese Commissie, Foreign Subsidies Regulation, <https://competition-policy.ec.europa.eu>.

81 Uitvoeringsverordening (EU) 2023/1441 van de Commissie van 10 juli 2023 houdende de nadere regeling voor procedures van de Commissie overeenkomstig Verordening (EU) 2022/2560 van het Europees Parlement en de Raad betreffende buitenlandse subsidies die de interne markt verstoren (*PbEU* 2023, L 177/1-44).



voordeel konden concurreren met Europese bedrijven; denk bijvoorbeeld aan de nationale luchtvaartmaatschappijen van bepaalde Midden-Oosterse landen die concurreren met Europese luchtvaartmaatschappijen. Waar elke vorm van statelijke steun door Europese lidstaten aan hun respectievelijke luchtvaartmaatschappijen eerst voorafgaande toetsing en goedkeuring vereist van de Commissie, geldt dat voor luchtvaartmaatschappijen van buiten de EU niet. De verontwaardiging – en politieke noodzaak voor nieuwe regelgeving – was compleet toen China het *Made in China 2025*-beleid<sup>82</sup> publiceerde en Amerika de *Inflation Reduction Act*<sup>83</sup> aannam.

Met de nieuwe FSR-*tool* moeten vanaf 12 oktober jl. concentraties aan de Commissie worden gemeld indien: (1) ten minste een van de betrokken ondernemingen, de verworven onderneming of de gemeenschappelijke onderneming in de EU is gevestigd en een totale omzet van ten minste € 500 miljoen behaalt; en (2) de transactiepartijen in totaal meer dan € 50 miljoen aan financiële bijdragen uit derde landen hebben ontvangen in de drie voorafgaande jaren.<sup>84</sup> Een meldingsplicht is dus niet afhankelijk van de eventuele schadelijkheid van de buitenlandse subsidies (c.q. financiële bijdrage). Die inhoudelijke toets wordt tijdens de meldingsfase beoordeeld. Daarnaast kan de Commissie ook nog *ex officio* onderzoek instellen.

Het begrip financiële bijdrage is erg breed gedefinieerd<sup>85</sup> en zal vermoedelijk leiden tot enige zorgen bij meldende partijen omdat dit begrip veel omvat. Zo vallen niet alleen klassieke ‘subsidies’ binnen de reikwijdte van het begrip, maar ook de levering of aankoop van goederen of diensten. Met andere woorden, als een partij actief is in een derde land en daar bijvoorbeeld elektriciteit inkoop van het nationaal staatsbedrijf kan dat al kwalificeren als een ‘financiële bijdrage’.

Naast de mogelijke vertraging die deze FSR-procedure met zich kan brengen, zijn er twee fundamentele problemen met de FSR: (1) er bestaat (op dit moment) onduidelijkheid over de inhoudelijk toetsing van de Commissie, en de impact daarvan op de praktijk; en (2) de Commissie heeft ook binnen de FSR een mogelijkheid om concentraties *ex post* te beoordelen.

82 Zie bijv. Center for Strategic & International Studies, ‘Made in China 2023’, 1 juni 2015, [www.csis.org](http://www.csis.org), voor verdere informatie over Made in China 2025.

83 Zie bijv. US Department of the Treasury, ‘The Inflation Reduction Act and U.S. Business Investment’, Nieuwsbericht 16 augustus 2023, <https://home.treasury.gov>, voor verdere informatie over de Inflation Reduction Act.

84 Art. 20 FSR-verordening.

85 Art. 3 lid 2 FSR-verordening: ‘Voor de toepassing van deze verordening wordt onder andere het volgende verstaan onder een financiële bijdrage: (a) een overdracht van financiële middelen of verplichtingen, zoals kapitaalinjecties, subsidies, leningen, leninggaranties, fiscale stimuleringsmaatregelen, compensaties voor exploitatietekorten, compensaties voor financiële lasten opgelegd van overheidswege, kwijtschelding van schulden, schuldconversies (debt-to-equity-swaps) en schuldherschikkingen; (b) het niet-innen van inkomsten die normaliter verschuldigd zijn, zoals belastingvrijstellingen en het verlenen van bijzondere of exclusieve rechten zonder passende vergoeding; (c) de levering of aankoop van goederen of diensten.’

### (i) De inhoudelijke toets

In de FSR-verordening staat dat een ‘verstoring in de interne markt wordt geacht te bestaan indien een buitenlandse subsidie de concurrentiepositie van een onderneming in de interne markt kan verbeteren, en die buitenlandse subsidie daardoor de concurrentie in de interne markt daadwerkelijk of potentieel ongunstig beïnvloedt’.<sup>86</sup> Deze analyse wordt gedaan aan de hand van een aantal factoren waaronder het bedrag en de aard van de subsidie, de situatie van de onderneming, het niveau van de ontwikkeling van de economische activiteiten in de interne markt, en het doel en de voorwaarden verbonden aan de subsidie.

Het is (op dit moment) nog niet duidelijk hoe de Commissie een aantal van deze voorwaarden enigszins ‘objectief’ wil gaan toetsen; zo kan men zich afvragen hoe de Commissie daadwerkelijk achter de gedachte en voorwaarden van de betreffende subsidie komt. Anders gezegd: hoe weet de Commissie wat de achterliggende intentie bij een bepaalde buitenlandse subsidie is; gaat zij contact opnemen met de betreffende buitenlandse autoriteiten of bedrijven? Hebben die buitenlandse autoriteiten of bedrijven dan een verplichting of zelfs een prikkel om aan het onderzoek mee te werken? Daarnaast is ook onduidelijk wanneer de Commissie een buitenlandse subsidie als marktverstoring zal beoordelen, want vrijwel alle subsidies zouden kunnen worden uitgelegd als potentieel invloed hebbend op de concurrentiepositie van de ontvanger in de interne markt. Zo zou kunnen worden beargumenteerd dat elk voordeel dat een buitenlandse partij ontvangt (buiten de EU), haar in een betere positie brengt om overal ter wereld (dus ook in de EU) te concurreren. Omdat er (vooralsnog) geen nadere invulling wordt gegeven aan de inhoudelijke criteria die de Commissie wil hanteren om te beoordelen en bepalen of een buitenlandse subsidie marktverstoring is, is het afwachten hoe de Commissie hiermee in de praktijk zal omgaan.

Aangezien de inhoudelijke toets zeer breed lijkt te zijn opgezet, komt dit de rechtszekerheid en voorspelbaarheid niet ten goede. Dit geldt temeer omdat de Commissie geen details en besluiten zal publiceren, zoals zij dat wel doet voor de mededingingsrechtelijke concentratiecontrole. Volgens Mlex zal de Commissie alleen besluiten publiceren indien zij in een diepgaand tweedefase-onderzoek belanden.<sup>87</sup>

In feite krijgt de Commissie er dus een politieke *tool* bij, die zij ook quasidiscretionair kan toepassen. Hierdoor is het denkbaar dat de Commissie een concentratie goedkeurt onder het mededingingsrecht, maar bijvoorbeeld remedies vergt onder de FSR. Deze *tool* zorgt dus voor verhoogde onvoorspelbaarheid en een verhoogde kans op divergentie.

86 Zie art. 4 FSR-verordening.

87 Zie Mlex, ‘Comment: EU Commission’s move to keep FSR notifications under wraps adds to uncertainty around regulation’, Persbericht 12 oktober 2023.

## (ii) De ex-officio- en de ex-posttoetsing

Ook de FSR heeft de Commissie een *ex-officio*- en *ex-post*toetsingstool gegeven. Hiermee kan de Commissie tot wel tien jaar na het verlenen van de buitenlandse subsidie zowel transacties als openbare aanbestedingen onderwerpen aan nader onderzoek. Dit nader onderzoek kan bestaan uit het uitvoeren van marktonderzoeken, (onaangekondigde) inspecties ter plekke (inclusief in derde landen, zolang het desbetreffende land daar goedkeuring voor geeft) en het verzenden van informatieverzoeken. Dit geeft de Commissie een zeer omvangrijke *tool* die de rechtszekerheid niet ten goede komt.

Het is nu afwachten tot de eerste meldingen worden ingediend en er wellicht verdere *guidance* wordt gegeven, of de eerste voorbeelden van diepgaande onderzoeken zich voordoen, om te zien hoe de FSR zich in de praktijk gaat ontwikkelen. Wat echter al duidelijk is, is dat meldende partijen nu te maken hebben met weer een nieuwe toetsing.

## Conclusie

In de afgelopen jaren heeft zich een trend van strengere handhaving, strenger toezicht en meer onvoorspelbaarheid ten aanzien van concentraties ingezet. Deze trend moet worden gezien in het licht van het huidige geopolitieke klimaat, dat tevens de drijfveer was achter de introductie van de FSR- en FDI-regimes, en ook een van de drijfveren was achter het verscherpte toezicht binnen het mededingingsrecht.

In de afgelopen jaren zijn (Europese) consumenten geconfronteerd met zeer hoge inflatie en een *cost of living crisis*, worden gevoelige sectoren en technologie opgekocht door derde landen met soms discutabele doeleinden en resultaten, krijgen Europese bedrijven steeds vaker met oneerlijke concurrentie van buitenlandse bedrijven te maken, en zijn consumenten daar uiteindelijk de dupe van. Zo zijn prijzen in een aantal consumentensectoren significant gestegen en raken markten geconcentreerder (denk aan de veterinaire sector). Om deze tendensen tegen te gaan en Europese consumenten (en bedrijven) beter te beschermen, hebben toezichthouders zich kritischer opgesteld, nieuwe *tools* gekregen en is er dus een toename in onvoorspelbaarheid.

Zo valt er een directe link te leggen tussen de kritischere toetsing van buitenlandse overnames (FDI) en de toetsing van concurrentie (concentraties of aanbestedingen) door bedrijven die buitenlandse subsidies hebben gekregen. Allebei zijn ingegeven door een vorm van Europees protectionisme met als einddoel om de Europese consument en de Europese economie en industrie te beschermen. In dat kader volgt ook de kritischere houding van toezichthouders in Europa op bepaalde vormen van concentraties, waaronder het kralenrijgen (veelal van *private equity*) in (voor consumenten) gevoelige sectoren (zoals de veterinaire sector).

Vanaf de tweede helft van dit jaar bestaan er dan ook drie parallelle *tools* om concentraties te beoordelen in

Europa: (1) (traditioneel) mededingingsrechtelijke toetsing door de Commissie of nationale autoriteiten; (2) FDI-toetsing door nationale autoriteiten, maar met een coördinerende functie voor de Commissie; en (3) FSR-toetsing door de Commissie. Ofschoon de achterliggende gedachte bij deze *tools* en het verscherpt toezicht is om het speelveld gelijk te trekken en de Europese industrie, economie en consument te beschermen, kan deze regelgeving zich ook lenen voor misbruik (getuige de Hongaarse zaak). Het is nu afwachten hoe de eerste zaken die onder alle drie de regimes meldingsplichtig zijn, zich ontwikkelen, maar men zou kunnen zeggen dat de tijden van de *one-stop-shop* nu voor goed voorbij zijn en we inmiddels een volledige winkelstraat aan toetsingsshops hebben.