

# Kleine overnames vereisen grotere bevoegdheden

Kleine overnames zijn doorgaans onschuldig. Toch zijn er situaties waarin kleine overnames mededingingsproblemen veroorzaken. De Nederlandse Mededingingswet biedt de Autoriteit Consument & Markt (ACM) niet de mogelijkheid om kleine overnames te toetsen of door te verwijzen naar de Europese Commissie. Hoe kunnen kleine overnames worden gecontroleerd?

## IN HET KORT

- Via killer acquisitions kunnen bedrijven concurrentie uitschakelen en via private equity roll-ups een markt concentreren.
- Het laten toetsen van kleine overnames door de ACM is arbeidsintensief en legt extra lasten op aan bedrijven.
- Een extra inroepbevoegdheid voor de ACM zou, onder voorwaarden, de mededinging effectief verbeteren.

## RAPH DAHAN

Masterstudent aan de Universiteit Utrecht (UU)

## TIMO KLEIN

Senior Consultant bij Oxera en Universitair Docent aan de UU

De Nederlandse Mededingingswet (Mw) vereist dat alleen overnames waarbij de over te nemen partij een omzet in Nederland van minstens dertig miljoen euro heeft ter beoordeling worden gemeld bij de Autoriteit Consument & Markt (ACM). De drempel is in 1997 vastgesteld als compromis: enerzijds om een breed fusietoezicht te waarborgen, anderzijds om de administratieve lasten voor bedrijven en de toezichthouder te beperken. Is deze fusiedrempel nog wel gepast?

Martijn Snoep, bestuursvoorzitter van de ACM, stelt in november 2023 dat ook kleine overnames onder de fusiedrempel van dertig miljoen euro concurrentieproblemen kunnen veroorzaken (Snoep, 2023). Hij wijst op twee typen overnames die mededingingsbeperkende effecten kunnen hebben: overnames die de toekomstige concurrentie schaden – ook wel *killer acquisitions* genoemd – en geleidelijke overnames van kleine spelers in de markt – ook wel *roll-ups* of ‘kralen rijgen’ genoemd. Dit laatste wordt met name gedaan door private-equity, bijvoorbeeld in de kinderopvangsector of bij dierenklinieken (OESO, 2023; Van Eikel, 2023).

Hoewel er tot op heden nog weinig empirisch bewijs is van de mate waarin kleine overnames in Nederland concurrentiebeperkend zijn, worden de mogelijke problemen rondom kleine overnames wel al politiek erkend. Zo heeft de minister van Economische Zaken recentelijk in een brief aan de Tweede Kamer aangegeven deze signalen te onderzoeken en in het voorjaar van 2025 te rapporteren (Beljaarts, 2024).

Op Europees niveau zijn er met name zorgen rond killer acquisitions. In de *mission letter* van 17 september 2024 aan de nieuwe Eurocommissaris Mededinging Teresa Ribera staat bijvoorbeeld expliciet de oproep voor nieuwe richtlijnen om concentraties te beoordelen, in het bijzonder om killer acquisitions die onder de meldingsdrempels vallen te voorkomen.

In dit artikel bespreken wij de zorgen rond kleine overnames. We onderzoeken de spanning tussen mededingingstoezicht en administratieve lasten bij kleine overnames en verkennen diverse beleidsopties en juridische routes om deze problematiek aan te pakken.

## Toekomstige concurrentieproblemen

Een eerste geval van overnames onder de omzetsdrempel die toch grote concurrentieproblemen kunnen veroorzaken, zijn killer acquisitions, waarbij een opkomende concurrent overgenomen wordt om een toekomstige dreiging weg te nemen. Dit fenomeen is voor het eerst systematisch gedocumenteerd in de farmaceutische markt in de Verenigde Staten (Cunningham et al., 2021).

Zolang de opkomende concurrenten nog een lage omzet hebben, heeft de ACM niet de bevoegdheid om dit soort overnames te toetsen aan de mededingingsregels. Dit is problematisch, omdat dit soort overnames ook mededingingsbeperkende effecten kunnen hebben. De zorg is echter breder dan het wegnemen van toekomstige sterke concurrenten – zelfs in het geval dat de activiteiten van de doelonderneming (de over te nemen partij) niet opzettelijk worden verminderd of stilgelegd. Zo kan het zijn dat de overnemende partij eigen kostbare innovatieplannen in de ijskast zet, omdat het niet meer hoeft te concurreren met de doelonderneming – een zogenaamde *reverse killer acquisition*. Een mogelijk voorbeeld hiervan op Europees niveau is de overname van softwarebedrijf Figma door Adobe (Corbett et al., 2024). Door aanhoudende kritiek vanuit toezichthouders dat de overname software-innovaties in de weg zou staan, zagen Adobe en Figma geen kans om hun transactie goedgekeurd te krijgen en hebben ze deze uiteindelijk teruggetrokken.

Een overname kan de overnemende partij daarnaast in staat stellen om andere toekomstige concurrenten uit te sluiten. Een recent Europees voorbeeld is de transactie *Illumina/GRAIL*: GRAIL ontwikkelt bloedgebaseerde testen voor vroege kankerdetectie en Illumina de technologie die nodig is om deze testen te analyseren. Hoewel de ondernemingen niet met elkaar concurreren en GRAIL vrijwel geen omzet genereert in Europa, blokkeerde de Europese Commissie deze overname in september 2022. De reden

hiervoor was dat door ‘verticale integratie’ de mogelijkheid bestaat dat toekomstige concurrenten van GRAIL de toegang tot Illumina’s onmisbare technologie wordt ontzegd.

### Private-equity-roll-ups

Ook het geleidelijk oprollen van kleine spelers in de markt kan leiden tot grote mededingingsproblemen, ondanks dat de doelondernemingen vaak lage omzetwaardes hebben. Dit fenomeen richt zich op het doelbewust consolideren van gefragmenteerde markten door relatief kleine transacties in een bepaalde sector – ook wel ‘kralen rijgen’ genoemd (OESO, 2023).

Kralen rijgen is omstreden omdat deze strategie tot buitensporige en onwenselijke marktmacht kan leiden, vooral in situaties waarin de concurrentie zich beperkt tot een lokaal gebied of specifieke nichemarkten (Snoep, 2023). Consumenten en werknemers hebben in dergelijke gevallen vaak beperkte mogelijkheden om alternatieven te verkennen. Hierdoor kunnen bedrijven die roll-up-strategieën hanteren, snel een relatief dominante positie opbouwen. Dit kan resulteren in onder andere hogere prijzen, lagere lonen, lagere kwaliteit en verscaling van het aanbod voor consumenten en werknemers (Van Eijkel, 2023).

Kralen rijgen pakt niet op voorhand negatief uit. Door consolidatie kunnen roll-ups juist schaal- en andere efficiëntievoordelen en innovatie bevorderen (Bansraj et al., 2022; Den Brinker, 2024). Dit kan de concurrentie, en daarmee de consument, ten goede komen, met name door een verbeterde kwaliteit en meer aanbod.

Daarnaast kunnen private-equity-overnames juist productiviteit bevorderen, bijvoorbeeld door kapitaal en managementvaardigheden beschikbaar te stellen en innovatie te stimuleren (Baarsma en Smaal, 2024). Dit komt ook weer ten goede aan de concurrentie, waarvan consumenten en werknemers kunnen profiteren. Hogere prijzen kunnen dus ook het gevolg zijn van een stijging in kwaliteit.

Bovendien zijn private-equity-bedrijven vaak actief in markten waarin de betalingsbereidheid van consumenten hoog is. Hogere prijzen kunnen in deze markten juist helpen om het aanbod beter af te stemmen op consumenten met de grootste betalingsbereidheid. Dit bevordert een efficiëntere verdeling van schaarse middelen.

### Beleidsopties

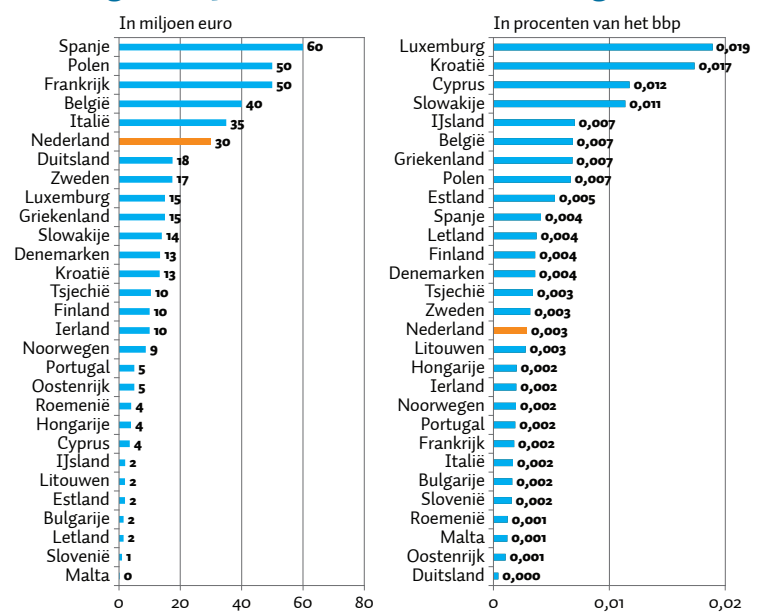
Er bestaan verschillende beleidsopties en alternatieve juridische routes om de ACM mogelijk problematische kleine overnames te laten beoordelen. Elk van de opties heeft verschillende voor- en nadelen.

#### Lagere omzeldrempels

De bevoegdheid van de ACM kan worden uitgebreid door de omzeldrempel in de Mededingingswet te verlagen (al dan niet selectief voor grote overnemende partijen). Hoewel dit een ondubbelzinnige wettelijke basis creëert om ook kleinere concentraties te beoordelen, biedt een lagere drempel weinig soelaas voor killer acquisitions waarbij de doelonderneming nog nauwelijks omzet genereert. Daarnaast leiden lagere drempels ook tot hogere regulerings- of implementatiekosten, administratieve lasten en juridische onzekerheid voor de betrokken partijen.

## Meldingsdrempels omzet doelonderneming

FIGUUR 1



Noot: Situatie in augustus 2024. De omzeldrempel heeft hier betrekking op de laagste totale, afgeronde binnenlandse omzet van ten minste één, twee of alle betrokken ondernemingen van de concentratie in het voorafgaande kalenderjaar en laat overige drempels buiten beschouwing.

Data: Mergerfilers, Lex Mundi, Lexology, International Bar Association en websites van nationale autoriteiten | ESB

De hogere lasten zijn moeilijk te rechtvaardigen, aangezien slechts een klein aannemelijk deel van de gemiste transacties mogelijk concurrentieproblemen veroorzaakt. Zo is het onduidelijk hoeveel van de potentieel problematische transacties gemist zouden zijn als de omzeldrempel van dertig miljoen meegroeid was met inflatie, waardoor de omzeldrempel vandaag meer dan 55 miljoen euro zou zijn geweest.

Nederland heeft daarnaast geen uitzonderlijk lage of hoge omzeldrempel ten opzichte van andere landen in de Europese Economische Ruimte (EER). Figuur 1 toont de omzeldrempel voor doelondernemingen in de EER, zowel in absolute hoeveelheden als afgezet tegen het bruto binnenlands product.

De conclusie is dat een lagere omzeldrempel niet voor de hand ligt als oplossing voor het gestelde gebrek in de Nederlandse fusiecontrole.

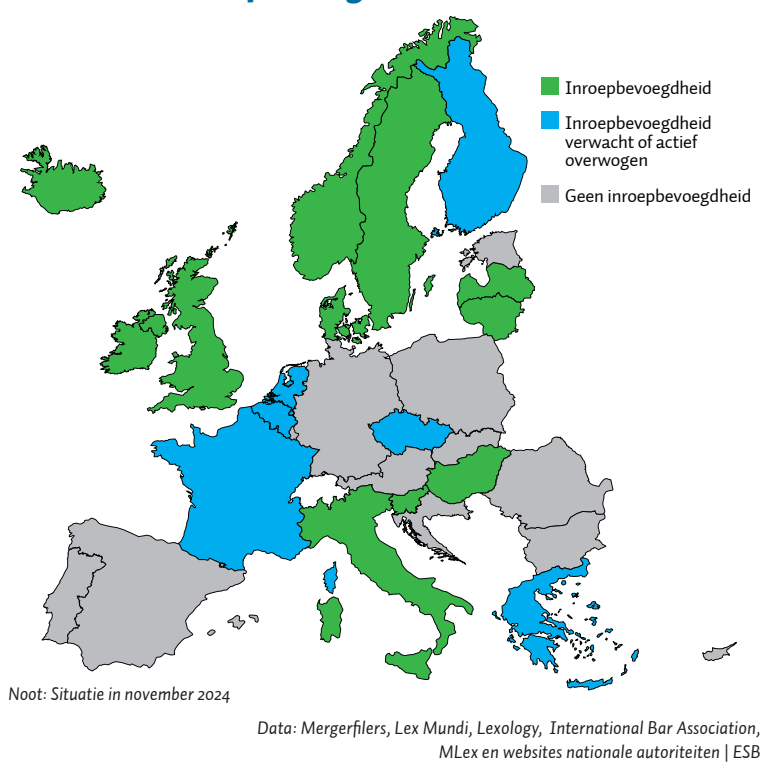
### Marktaandelenoets

In Letland, Portugal, Slovenië, Spanje en het Verenigd Koninkrijk wordt naast een omzeldrempel een marktaandelenoets gehanteerd. Bij deze toets geldt een transactiemeldingsplicht indien de gecombineerde activiteiten van de ondernemingen een bepaald percentage van het marktaandeel in de relevante markt overschrijden.

Een marktaandelenoets is met name effectief voor het onder toezicht stellen van transacties in kleine, lokale markten – zoals bij private-equity-roll-ups – omdat rekening wordt gehouden met de grootte van de relevante markt. Daarnaast hangen de mogelijke mededingingsbeperkende effecten van een transactie doorgaans sterker samen met marktaandelen dan met omzet. Bovendien zijn marktaandelen in veel gevallen relatief eenvoudig te berekenen.

## Landen met inroepbevoegdheid

FIGUUR 2



Het toepassen van een markaandelentoets brengt voor de fuserende partijen echter extra administratieve lasten en onzekerheid met zich mee. Om te bepalen of een transactie überhaupt gemeld moet worden bij de ACM, moeten de partijen hun product- en geografische markt bepalen en hun aandeel daarin berekenen. Hierbij kan het ook voorkomen dat de ACM de markt strikter afbakent dan de fuserende partijen. Zo heeft de Britse Competition & Markets Authority (CMA) veel vrijheid om de relevante markt te bepalen in de context van de markaandelentoets.

Tot slot biedt een markaandelentoets geen soelaas in het geval van killer acquisitions, waarbij de mogelijke mededingingsbeperkende effecten zich in de toekomst afspelen en niet weerspiegeld zijn in huidige markaandelen. Een markaandelentoets ligt daarom ook niet voor de hand als oplossing.

### Transactiewaardetoets

Sinds 2017 hanteren Duitsland en Oostenrijk een transactiewaardetoets naast de bestaande omzetrempels. Bij de transactiewaardetoets wordt de totale waarde van de transactie als drempelwaarde gebruikt. Deze bedraagt 400 miljoen euro voor Duitsland en 200 miljoen euro voor Oostenrijk.

Deze toets kan effectief zijn voor het vaststellen van transacties met mogelijke toekomstige concurrentieproblemen. Het verschil tussen de transactiewaarde en huidige omzet van de doelonderneming geeft namelijk de waarde weer van het veiligstellen van toekomstige marktmacht.

Een transactiewaardetoets is echter met name gericht op het vangen van een 'grote' killer acquisition, zoals bijvoorbeeld bij *Illumina/GRAIL*, en niet zozeer kleine overnames op lokaal niveau. Ook is lastig vast te stellen of de transactie voldoende verband houdt met de jurisdictie van

een bepaalde mededingingsautoriteit, en ook zouden fuserende partijen alternatieve betalingswijzen kunnen gebruiken om de werkelijke transactiewaarde te verhullen. Tot slot blijven mogelijk problematische private-equity-roll-ups buiten het zicht.

### Inroepbevoegdheid

Een aantal mededingingsautoriteiten in de EER en het Verenigd Koninkrijk hebben de bevoegdheid om overnames die onder de meldingsdrempels vallen alsnog in te roepen voor een beoordeling (figuur 2). Dit geeft de mededingingsautoriteit de jurisdictie om niet-gemelde overnames te onderzoeken die mogelijk een significant concurrentiebeperkend effect hebben.

Vooral het Verenigd Koninkrijk heeft veel ervaring met deze inroepbevoegdheid, omdat dit een van de weinige landen ter wereld is dat een vrijwillig concentratietoezicht heeft. Bedrijven hoeven geen goedkeuring af te wachten, aangezien de autoriteit op een later moment kan besluiten om de afgeronde transactie alsnog te onderzoeken. Mochten de partijen de fusie al voltrokken hebben, dan kan de autoriteit de overname alsnog verbieden en ingrijpende maatregelen treffen om de concurrentie te herstellen.

De grootste zorg bij een mogelijke uitbreiding van de toezichtsbevoegdheden van de ACM met een inroepbevoegdheid is de verwachte toename van regeldruk, hogere (administratieve) kosten en juridische onzekerheid. Het is echter niet vanzelfsprekend dat een inroepbevoegdheid daadwerkelijk meer regels en kosten voor bedrijven met zich meebrengt. Het verlenen van deze bevoegdheid kan namelijk een aanleiding zijn om de omzetrempel te verhogen. Onproblematische transacties kunnen dan gemakkelijker doorgang vinden. Hiertoe kan de ACM verzocht worden om een duidelijke (eventueel bindende) leidraad op te stellen waarin de criteria voor het inroepen van transacties uiteengezet worden.

Tot slot, om bedrijven meer zekerheid te geven, kan de ACM daarnaast verplicht worden om binnen een bepaalde periode de overname in te roepen – in het Verenigd Koninkrijk is dit bijvoorbeeld binnen vier maanden na publieke bekendmaking of voltooiing van de transactie. Daarnaast moeten fuserende partijen al eerder een informele en vertrouwelijke zienswijze van de autoriteit aan kunnen vragen. In het Verenigd Koninkrijk worden zogenaamde *briefing notes* gebruikt, waarin partijen in slechts enkele pagina's toelichten waarom hun transactie geen formeel onderzoek door de CMA behoeft. In het financiële jaar 2022/23 ontving de CMA 146 van dergelijke briefing notes (Notowicz en Hamilton, 2023).

Het is echter moeilijk te bepalen of een beperkte inroeptermijn, briefing notes en een leidraad de zorgen rond regeldruk, kosten en onzekerheid zullen wegnemen. Ondernemingen kunnen bijvoorbeeld denken dat een vrijwillige melding ten onrechte geïnterpreteerd wordt als schuldbekenenis (een vorm van averechtse selectie).

De effectiviteit van een inroepbevoegdheid hangt grotendeels af van de capaciteit van de ACM om problematische kleine overnames te herkennen binnen een groot aantal niet-gemelde concentraties. Dit vereist een systematische aanpak van de ACM.

## Verwijzing Artikel 22

In plaats van nieuwe wetgeving, is recent ook overwogen om reeds bestaande juridische routes te gebruiken om de problematiek rond kleine overnames aan te pakken. Een daarvan is Artikel 22 van de EU Concentratieverordening. Dit artikel stelt lidstaten in staat om een fusie of overname voor een beoordeling aan de Europese Commissie voor te leggen, mits de transactie de handel tussen de lidstaten beïnvloedt en in aanzienlijke mate de mededinging in de verzoekende lidstaat dreigt te schaden. Hoewel dit artikel oorspronkelijk bedoeld was voor lidstaten zonder eigen fusiecontroleregime, heeft de Commissie dit artikel sinds *Illumina/GRAIL* op innovatieve wijze geïnterpreteerd als van toepassing zijnde op elke mogelijke concentratie met een Europese dimensie.

Op 3 september 2024 heeft het Hof van Justitie van de EU deze innovatieve interpretatie verworpen. Volgens het Hof mogen alleen nationale autoriteiten die bevoegd zijn om een transactie te beoordelen deze naar de Commissie verwijzen. Dit is problematisch, aangezien die bevoegdheid in veel landen ontbreekt ten aanzien van kleine overnames.

Verschillende autoriteiten, waaronder de ACM, zien deze uitspraak dan ook als aanleiding om een inroepbevoegdheid te introduceren, zodat kleine overnames met een Europese dimensie op hun verzoek alsnog door de Commissie beoordeeld kunnen worden. Hoewel lokale transacties, zoals lokale private-equity-roll-ups, in de regel niet doorverwezen worden naar de Commissie, zou dit wel een oplossing zijn voor de beoordeling van (internationale) killer acquisitions – mits gecombineerd met nationale bevoegdheid om de transactie te beoordelen. De recente verwijzing van NVIDIA/Run:ai naar de Commissie door Italië is hier een voorbeeld van

## Misbruik dominante marktpositie

Een andere, bestaande juridische route die kan worden ingezet is Artikel 24 Mw. Dit artikel stelt de ACM in staat om in te grijpen wanneer een onderneming misbruik maakt van een economische machtspositie. De ACM kan dan maatregelen treffen om verdere concurrentieschade te beperken – zoals het verplicht verkopen van recent aangekochte bedrijfsonderdelen.

In maart 2023 concludeerde het Hof van Justitie van de EU in zijn Towercast-uitspraak dat lidstaten deze wetgeving ook mogen toepassen op overnames door dominante ondernemingen. Hierdoor komt Artikel 24 nadrukkelijk naar voren als potentiële beleidsoplossing om kleine overnames toch te kunnen beoordelen.

Artikel 24(2) Mw stelt voornamelijk expliciet dat de vorming van marktconcentratie in Nederland niet kan worden beschouwd als misbruik van een economische machtspositie. Echter, het schrappen van dit artikel is opgenomen in een verzamelwetsvoorstel dat voor de zomer is ingediend bij de Tweede Kamer, met als doel om de Nederlandse Mededingingswet aan te laten sluiten bij de uitspraak van het Hof.

De vraag blijft echter of het gebrek aan concentratiecontrole hiermee voldoende en doelmatig is opgeheven. Een recent rapport stelt dat het bewijzen van misbruik van een dominante marktpositie in Nederland uitdagend is door onduidelijke wettelijke normen en een relatief hoge

bewijslast (Argenton et al., 2023). Daarnaast leidt de mogelijke controle van overnames onder Artikel 24 Mw naar alle waarschijnlijkheid tot meer onzekerheid bij ondernemingen dan in het geval van een expliciete en afgebakende inroepbevoegdheid.

## Tot slot

Er bestaat een spanning tussen de behoefte aan een breder toezicht op kleine overnames en de noodzaak om administratieve lasten en kosten voor bedrijven en de ACM te beperken. Het huidige systeem brengt echter ook een relatief hoge administratieve last met zich mee, vanwege de niet-casus specifieke meldingsplicht boven de omzetsdrempel. Elke transactie boven de huidige omzetsdrempels moet op dit moment worden gemeld, waaronder ook transacties zonder enig aannemelijke mededingingsbeperkende effecten.

Een inroepbevoegdheid kan een effectieve en doelmatige oplossing zijn. Door een inroepbevoegdheid in te voeren kan het aantal meldingen worden verminderd, hetgeen leidt tot een lastenverlichting – voor zowel de mededingingsautoriteit als het bedrijfsleven. De Tweede Kamer heeft zich ook positief uitgesproken over een dergelijke bevoegdheid en recent ingestemd met een motie die pleit voor een inroepbevoegdheid voor de ACM.

Een inroepbevoegdheid leidt echter tot meer discretionaire bevoegdheid voor de ACM en derhalve tot meer onzekerheid voor fuserende partijen. Om de inroepbevoegdheid succesvol te implementeren, is het dus cruciaal dat deze gepaard gaat met aanvullende maatregelen en waarborgen – zoals het verhogen van de omzetsdrempel, het faciliteren van informele zienswijzen door middel van briefing notes, een afgebakende periode waarin de ACM kan besluiten een transactie in te roepen en een duidelijke (eventueel bindende) leidraad waarin de criteria voor het inroepen van transacties worden uiteengezet.

## Literatuur

- Argenton, C., J. van den Boom, E. van Damme et al. (2023) *Can abuses of a dominant position be tackled more effectively?* TILEC Rapport in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, 15 mei.
- Baarsma, B. en C. Smaal (2024) *Private equity as a driver for productivity growth*. Blog op [www.pwc.nl](http://www.pwc.nl), 14 augustus.
- Bansraj, D., H. Smit en V. Volosovych (2022) *Private equity as strategic buyers*. Tinbergen Institute, Discussion Paper, TI 2020-041/IV [herzien in 2022].
- Beljaarts, D. (2024) *Toekomstbestendig mededingingstoezicht*. Ministerie van Economische Zaken, Kamerbrief, 27879, nr. 436.
- Brinker, G. den (2024) *De kralenrijger en zes andere types in private equity*. *Het Financieele Dagblad*, 18 augustus.
- Corbett, L., F. Deuffhard, S. Frübing et al. (2024) *Adobe/Figma: Much Ado (be) about nothing? Competition Merger Brief*, 2/2024, artikel 1. Te vinden op [competition-policy.ec.europa.eu](http://competition-policy.ec.europa.eu).
- Cunningham, C., F. Ederer en S. Ma (2021) *Killer acquisitions*. *Journal of Political Economy*, 129(3), 649–702.
- Dahan, R. (2024) *From oversight to insight: Rethinking the Dutch merger control regime and the identification of problematic private equity roll-ups*. Scriptie LLM Law & Economics, Universiteit Utrecht, 28 juni.
- Eijkel, R. van (2023) *Overnamestrategie buy-and-build vraagt om aanpassing fusietoezicht kinderopvang*. *ESB*, 108(4827S), 34–37.
- Notowicz, A. en A. Hamilton (2023) *Spotlight: the merger control regime in United Kingdom*. Lexology Publicatie, 17 augustus.
- OESO (2023) *Serial acquisitions and industry roll-ups*. OECD Competition Policy Roundtable Background Note, 6 december.
- Snoep, M. (2023) *Kleine overnames, grote problemen*. Blog op [www.acm.nl](http://www.acm.nl), 6 november.