

Participatiemaatschappijen en het concentratietoezicht van de Mededingingswet

mr M.F.A.M. Smeets

Hoewel in twee voorgaande uitgaven van Markt & Mededinging in het kader van de beoordeling van de concentratiecontrole van de NMa in 1999 de positie van participatiemaatschappijen aan de orde is gekomen¹, kan geconstateerd worden dat de rol van participatiemaatschappijen bij het totstandkomen van concentraties nog steeds een onderbelicht aspect van het concentratietoezicht is. De betrokkenheid van 'venture capital' bij de totstandkoming van concentraties neemt echter sterk toe, zodat verwacht kan worden dat dit onderwerp in de toekomst een wat meer uitgesproken rol zal gaan spelen in het concentratietoezicht. Daarom lijkt het goed hier nog eens specifiek aandacht aan te besteden. Daarbij moet worden opgemerkt dat dit artikel niet een analyse tot doel heeft van de toepassing van het concentratietoezicht van de Mededingingswet op concentraties tussen participatiemaatschappijen c.q. financiële instellingen zelf², maar van de vraag of van een concentratie sprake is indien een participatiemaatschappij bij een transactie betrokken is en of deze participatiemaatschappij dient te worden 'meegewogen' als betrokken onderneming.

Participatiemaatschappijen in de Mededingingswet

Omzetberekening

Artikel 31 Mw bepaalt dat voor de berekening van de omzet van de bij een concentratie betrokken ondernemingen in de zin van artikel 29 lid 1, ten aanzien van kredietinstellingen en financiële instellingen in de zin van de Wet Toezicht Kredietwezen 1992 de omzet vervangen wordt door een tiende deel van de vaste en vlottende activa, waarvan voor ten minste f 50 miljoen materiële vaste activa in Nederland. De Wet Toezicht Kredietwezen bepaalt in artikel 1 lid 1 onder c dat onder 'financiële instelling' wordt verstaan een onderneming of instelling, niet zijnde een kredietinstelling, die in hoofdzaak haar bedrijf maakt van het verrichten van een of meer van de werkzaamheden genoemd onder 2 tot en met 12 in de bijlage van de Tweede Richtlijn³ dan wel van het verwerven of houden van deelnemingen. Op grond van de laatste zinsnede van dit artikel kan worden aangenomen dat participatiemaatschappijen voor wat betreft de berekening van hun omzet financiële instellingen in de zin van de Wet Toezicht Kredietwezen zijn. De 'omzet' van een participatiemaatschappij bestaat daarom uit een

tiende deel van de vaste en vlottende activa van de participatiemaatschappij.

Vrijstellingsbepaling

Artikel 28 lid 1 onder c van de Mededingingswet bepaalt dat niet als concentratie wordt beschouwd '*het verwerven van participaties in het kapitaal als bedoeld in artikel 27, onder b, door participatiemaatschappijen mits de aan de deelname verbonden stemrechten slechts worden uitgeoefend om de volle waarde van deze beleggingen veilig te stellen*'. Blijkens de memorie van toelichting⁴ dient voor de invulling van het begrip 'participatiemaatschappij' aansluiting te worden gezocht bij artikel 6 lid 3 van het Besluit modellen jaarrekening. Onder participatiemaatschappij wordt verstaan een rechtspersoon of vennootschap waarvan de werkzaamheid is beperkt tot uitsluitend of nagenoeg uitsluitend het deelnemen in andere rechtspersonen of vennootschappen zonder zich in te laten met de bedrijfsvoering daarvan, tenzij door het uitoefenen van aandeelhoudersrechten.

Participatiemaatschappijen in de Europese concentratiecontroleverordening

Zowel de vrijstellingsbepaling voor participatiemaatschappijen als de afwijkende omzetberekening voor financiële instellingen vinden hun oorsprong in de Europese concentratiecontroleverordening ('CoVo').⁵

Omzetberekening

De omzetberekening voor kredietinstellingen en financiële instellingen ex artikel 31 Mw is terug te voeren op artikel 5 lid 3 onder a CoVo (oud). Dit artikel bepaalde

- 1 I.W. VerLoren van Themaat, Het tweede jaar gecontroleerd concentreren, *Markt & Mededinging* 2000, nr. 4, p. 124-137 en E.A. Kasdorp en E.J. Kloosterhuis, Enkele aspecten van het toezicht op concentraties nader bezien, *Markt & Mededinging* 2000, nr. 5, p. 178-182.
- 2 Zoals bekend waren concentraties tussen dergelijke ondernemingen op grond van artikel 32 Mw uitgezonderd van het concentratietoezicht van de Mededingingswet en onderhavig aan het toezicht van De Nederlandse Bank (DNB). Deze uitzonderingsbepaling is op grond van artikel 107 lid 3 Mw met ingang van 1 januari 2000 komen te vervallen. Vermeldenswaard is in dit verband het standpunt van de NMa dat ook transacties die van DNB een verklaring van geen bezwaar hadden verkregen en pas na 1 januari 2000 daadwerkelijk geëffectueerd werden, alsnog aangemeld dienden te worden na deze datum.
- 3 Tweede Richtlijn 89/646/EEG van 15 december 1989, Pb. EG L386/1, 30 december 1989.
- 4 Kamerstukken II, 24707, nr. 3, p. 74-75.
- 5 Verordening 4064/89 van 21 december 1989, Pb. EG L395/1, zoals gewijzigd bij Verordening 1310/97 van 30 juni 1997, Pb. EG L180/1 van 9 juli 1997.

mr M.F.A.M. Smeets is advocaat bij Stibbe te Amsterdam.

dat bij kredietinstellingen en andere financiële instellingen de omzet (behaald in de Gemeenschap) vervangen diende te worden door 'een tiende van de totale activa, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de vorderingen op de kredietinstellingen en op de clientèle die het resultaat zijn van transacties met ingezetenen van de Gemeenschap en het totale bedrag van deze vorderingen'.

Dit artikel is inmiddels gewijzigd.⁶ De 'assets-test' die werd gehanteerd bleek tot grote praktische bezwaren te leiden.⁷ Op grond van de gewijzigde bepaling dient de omzet vervangen te worden door de som van een aantal batenposten, zoals opbrengsten uit deelnemingen. Deze bepaling sluit nauwer aan bij de criteria als gehanteerd voor de berekening van de omzet van 'gewone' handelsondernemingen.

Vrijstellingsbepaling

Zoals blijkt uit de memorie van toelichting⁸ sluit de voorziening voor participatiemaatschappijen van artikel 28 lid 1 onder c Mw aan bij artikel 3 lid 5 CoVo. Artikel 3 lid 5 onder c CoVo, bepaalt dat een concentratie wordt geacht niet tot stand te komen *'wanneer de in lid 1, onder b, bedoelde handelingen worden uitgevoerd door participatiemaatschappijen als bedoeld in lid 3 van artikel 5 van de Vierde Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, laatstelijk gewijzigd bij Richtlijn 84/569/EEG, met dien verstande echter dat de stemrechten die aan de in bezit zijnde deelnemingen zijn verbonden, slechts worden uitgeoefend om, met name door de benoeming van de leden van de raden van bestuur en van toezicht van de ondernemingen waarin zij deelnemingen houden, de volledige waarde van deze investeringen veilig te stellen en niet om rechtstreeks of indirect het concurrentiegedrag van de ondernemingen te bepalen'*.

Onder 'participatiemaatschappijen' in de zin van artikel 5 lid 3 van Richtlijn 78/660/EEG wordt verstaan *'maatschappijen die uitsluitend ten doel hebben het verkrijgen van deelnemingen in andere ondernemingen en het beheer en de exploitatie van deze ondernemingen, zonder zich rechtstreeks of middellijk in te laten met de bedrijfsvoering van de betrokken ondernemingen, zulks onverminderd de rechten van de participatiemaatschappij in haar hoedanigheid van aandeelhouder'*.

Het is opvallend dat de Nederlandse 'pendant' van de uitzondering als vervat in de CoVo daarvan in formulering afwijkt. Het is onduidelijk of de wetgever daar bepaalde bedoelingen bij heeft gehad. Een toelichting in de parlementaire geschiedenis ontbreekt op dit punt. De CoVo bevat daarmee in tegenstelling tot de Mededingingswet een uitwerking van het beginsel dat het verwerven van participaties door participatiemaatschappijen niet als concentratie wordt beschouwd indien de aan de deelname verbonden stemrechten slechts worden uitgeoefend om de volle waarde van deze beleggingen veilig te stellen. Enerzijds bepaalt de CoVo namelijk dat de uitoefening van de aan de deelname

verbonden stemrechten met name betrekking kan hebben op de benoeming van de leden van de raden van bestuur en raden van toezicht van de ondernemingen waarin zij deelnemingen houden. Anderzijds bepaalt de CoVo dat het 'veiligstellen' van de waarde van de beleggingen niet mag inhouden dat de participatiemaatschappij rechtstreeks of indirect het concurrentiegedrag van die ondernemingen bepaalt. De vrijstellingsbepaling lijkt daarmee voor een beroep op die bepaling met name aan te sluiten bij de hoedanigheid van participatiemaatschappij (en kwalificeert onder welke specifieke omstandigheden een participatiemaatschappij zich ook als zodanig gedraagt) en sluit niet zozeer aan bij het 'handelen' van de participatiemaatschappij voor de toepasselijkheid van de vrijstellingsbepaling.

Interpretatie door Commissie

De Commissie heeft zich slechts éénmaal over de vrijstellingsbepaling uit de CoVo uitgelaten. In Commissiebeschikking Charterhouse/Porterbrook⁹ deed participatiemaatschappij Charterhouse een expliciet beroep op de vrijstellingsbepaling. De Commissie stelde vast, dat aan de voorwaarden voor toepassing van deze bepaling in het geval van Charterhouse niet voldaan was. Ten eerste was Charterhouse volgens de Commissie geen 'participatiemaatschappij' in de zin van de vierde richtlijn. Uit bestudering van de statuten van Charterhouse was gebleken, dat ook overige financiële activiteiten als het oprichten en beheren van 'trusts' en het uitgeven van leningen tot de doelstellingen van Charterhouse behoorden. De Commissie ging echter toch in op de tweede voorwaarde van artikel 3 lid 5 onder c CoVo, en onderzocht of 'the financial holding company manages its investments' om de volledige waarde van deze investeringen veilig te stellen en niet om rechtstreeks of indirect het concurrentiegedrag van de ondernemingen te bepalen. Ook aan deze voorwaarde werd volgens de Commissie niet voldaan. In dat verband nam de Commissie in aanmerking dat Charterhouse de bevoegdheid had een 'special director' te benoemen, wiens toestemming noodzakelijk was ten aanzien van een aantal (helaas als zakengeheim in de openbare versie van de beschikking gewiste) besluiten. Hoewel de Commissie van mening was dat het vetorecht ten aanzien van een aantal van die besluiten noodzakelijk was om de waarde van de beleggingen

6 Verordening 1310/97 van 30 juni 1997, Pb. EG L 180/1 van 9 juli 1997.

7 Zie onder meer Cook and Kerse, *EC Merger Control*, 2nd Edition, par. 3.7.1. Zo leidt de 'assets-test' tot problemen, aangezien deze geen nauwkeurige weergave kan geven van de 'omzet' in 'het voorafgaande kalenderjaar'. Tevens ontstonden problemen bij de bepaling van de omzet van 'gemengde' ondernemingen, die zowel handelsactiviteiten (dan wel bancaire of overige financiële activiteiten) uitoefenen als (door middel van een 'participatietak') participaties houden.

8 Kamerstukken II, 24 707, nr. 3, p. 74-75.

9 Beschikking van de Commissie d.d. 11 december 1995 in zaaknr. IV/M669, *EC Merger Control Reporter*, July 1996, p. 2261-2265.

gen veilig te stellen, stelde de Commissie dat *'the far more probable interpretation is that these restrictions can be employed in managing directly, or indirectly, the day-to-day business of Porterbrook'*.

Toepassing in praktijk

In praktijk wordt op de vrijstellingsbepaling in de CoVo geen expliciet beroep gedaan. Enerzijds kan worden geconstateerd, dat participatiemaatschappijen hun overnames met een communautaire dimensie aanmelden, zonder daarbij een beroep te doen op de vrijstellingsbepaling. Anderzijds zijn er wellicht participatiemaatschappijen die van mening zijn dat zij hun transacties niet behoeven aan te melden omdat de vrijstellingsbepaling op hun transacties van toepassing is. Onder dit voorbehoud moet worden geconstateerd dat de vrijstellingsbepaling van beperkt praktisch belang lijkt te zijn. Dit is mijns inziens een gevolg van de conceptuele problemen die in de vrijstellingsbepaling besloten liggen. Immers, indien de bepaling wel van toepassing is, behoeft een concentratie niet te worden gemeld. Het praktisch effect van een melding met een gelijktijdig beroep op de vrijstellingsbepaling is daarmee gering, aangezien deze voor de betrokken ondernemingen nu juist niet tot een administratieve lastenverlichting leidt. Bij de bespreking van de beschikkingenpraktijk van de NMa in dit verband zal ik nader ingaan op deze conceptuele problemen.

Toepassing door de NMa van de vrijstelling voor participatiemaatschappijen

Omzetberekening

Zoals hierboven uiteengezet geldt voor participatiemaatschappijen (en voor kredietinstellingen en financiële instellingen in het algemeen) op basis van de Mededingingswet nog steeds een 'assets-test' in het kader van de berekening van de omzet. De omzet dient vervangen te worden door een tiende deel van de vaste en vlottende activa, waarvan ten minste 50 miljoen materiële vaste activa in Nederland. Net als onder de CoVo heeft deze bepaling ook in Nederland tot problemen geleid. Deze problemen ontstonden met name ten aanzien van het tweede gedeelte van dit omzetcriterium (waarvan voor ten minste 50 miljoen gulden materiële vaste activa in Nederland).¹⁰

De NMa heeft zich over deze problematiek uitsluitend uitgelaten in het kader van informele zienswijzen. Daaruit lijkt te volgen dat volgens de NMa de bijzondere regeling van artikel 31 lid 1 analogisch toegepast dient te worden aan de algemene regel voor de omzetberekening van artikel 29 lid 1 Mw. Analogisch aan de hoofdregel van artikel 29 lid 1 Mw dienen ook ten aanzien van artikel 31 lid 1 twee dimensies te worden onderscheiden, te weten één gezamenlijke internationale dimensie en één voor ten minste twee betrokken ondernemingen afzonderlijk geldende nationale dimensie. Uit artikel 31 lid 1 Mw volgt volgens de NMa dat het te toetsen criterium voor de internationale

drempel de omvang behelst van 'een tiende deel van de vaste en vlottende activa', terwijl het te toetsen criterium voor de nationale drempel betrekking heeft op de omvang van de 'materiële vaste activa', die ten minste f 50 miljoen in Nederland dienen te bedragen.¹¹

Deze interpretatie is allerminst onomstreden. Immers, de zinsnede 'waarvan voor ten minste 50 miljoen gulden materiële vaste activa in Nederland' zou reeds taalkundig betrekking kunnen hebben op het tiende deel van de vaste en vlottende activa. Het tiende deel van de vaste en vlottende activa zou dan ten minste voor 50 miljoen uit materiële vaste activa dienen te bestaan, terwijl de concrete hoogte van de drempels ongewijzigd blijft op 250 miljoen gulden voor wat betreft de 'internationale dimensie' en 30 miljoen gulden voor wat betreft de 'nationale' dimensie. Hoe overbodig deze discussie ook moge lijken, zij kan wel degelijk praktische betekenis hebben. De materiële vaste activa bestaan over het algemeen namelijk uit onroerend goed. Zij hebben dus geen betrekking op de activiteiten van de participatiemaatschappij en zijn bovendien afhankelijk van een 'waardering' van deze activa. In praktijk is het daarom voorgekomen dat een transactie gemeld diende te worden omdat de waarde van het bedrijfspand van een participatiemaatschappij in het jaar van de transactie werd hergewaardeerd en de drempel van 50 miljoen overschreed! Het is moeilijk verdedigbaar, dat dit criterium de bevoegdheid van de NMa kan bepalen.

Voor een oplossing van dit probleem zou zonder meer aansluiting gezocht kunnen worden bij de herziene CoVo. De in de CoVo gehanteerde criteria vormen naar ik meen een veel duidelijker afspiegeling van het daadwerkelijke economische gewicht (van de *activiteiten*) van de participatiemaatschappij.

Vrijstellingsbepaling

In het besluit ABN AMRO Participaties – Humares Beheer¹² deed ABN AMRO Participaties ('AAPart') een beroep op de vrijstellingsbepaling van artikel 28 lid 1 onder c Mw. De NMa stelde vast, dat de toetsing in het kader van deze bepaling een tweeledige is. Eerst dient te worden vastgesteld, of er sprake is van de verwerving van zeggenschap. Daarna dient te worden onderzocht of de wijze van uitoefening van deze zeggenschap in overeenstemming is met het bepaalde in artikel 28 lid 1 onder c Mw.

10 Opgemerkt zij, dat de bepaling nu juist op dit punt afwijkt van de (inmiddels vervangen) regeling in de CoVo.

11 Ten aanzien van 'gemengde ondernemingen' heeft de NMa bepaald, dat voor wat betreft de nationale omzetcriterium daaraan wordt voldaan indien de kredietinstellingen en/of financiële instellingen de drempel van 50 miljoen gulden materiële vaste activa halen of indien de overige ondernemingen binnen de groep de omzetcriterium van f 30 miljoen halen. Ten aanzien van één en dezelfde onderneming kunnen dus meerdere nationale omzetcriteriums van toepassing zijn.

12 Besluit van de d-g NMa d.d. 5 maart 1999 in zaaknr. 1208, ABN AMRO Participaties – Humares, zie www.nma-org.nl.

In het laatstgenoemde besluit stelt de NMa allereerst, dat aannemelijk is dat AAPart een participatiemaatschappij is in de zin van de vrijstelling. De NMa concludeert vervolgens, dat er inderdaad sprake is van de verwerving van zeggenschap door AAPart, aangezien een aantal strategische (aandeelhouders)besluiten onderhavig was aan een vetorecht van AAPart. Ten aanzien van de toepasselijkheid van de uitzondering betreffende 'het veiligstellen van de waarde van de beleggingen' concludeert de NMa dat niet wordt voldaan aan de uitzondering:

'Hoewel AAPart heeft verklaard de (haar toekomstende, zeggenschapsverschaffende vetorechten, MS) alleen uit te oefenen teneinde de volle waarde van de beleggingen veilig te stellen, blijkt uit de door partijen overgelegde gegevens, waaronder de aandeelhoudersovereenkomst dat de uitoefening van stemrechten door AAPart op geen enkele wijze wordt beperkt tot situaties waarin een dreigende vermindering van de waarde van de beleggingen zich voor kan doen. Het komt niet, althans niet uitsluitend, aan op de intenties van AAPart omtrent de uitoefening van de stemrechten maar op de feitelijke en concrete beperkingen die gelden bij het al dan niet uitoefenen door AAPart van de aan haar toekomstende stemrechten. De door partijen overgelegde gegevens bieden onvoldoende aanknopingspunten om te kunnen vaststellen dat de zeggenschapsrechten in het onderhavige geval slechts zullen worden uitgeoefend teneinde de volle waarde van de beleggingen veilig te stellen.'

VerLoren van Themaat heeft in zijn bespreking van 'het tweede jaar gecontroleerd concentreren' geconcludeerd¹³, dat het besluit AAPart – Humares met zich meebrengt, dat de mogelijkheid tot het uitoefenen van zeggenschap juridisch dient te zijn uitgesloten, wil de vrijstellingsbepaling van toepassing zijn. Het lijkt niet waarschijnlijk, dat dit inderdaad de bedoeling is geweest van de NMa, aangezien een juridische uitsluiting van zeggenschap van een participatiemaatschappij naar mijn mening niet anders dan tot de conclusie kan leiden dat er geen zeggenschap is. Van een concentratie is in zo'n geval hoe dan ook geen sprake en zo'n benadering zou in tegenspraak zijn met de tweeledige toets die de NMa voor de toepasselijkheid van de vrijstellingsbepaling hanteert. Ook Kasdorp en Kloosterhuis komen tot deze conclusie in hun 'reactie' op het artikel van VerLoren van Themaat.¹⁴ Zij stellen, dat de toepassing van de vrijstelling uiteindelijk afhangt van het feitelijk gedrag van de participatiemaatschappij en dus van de vraag hoe de participatiemaatschappij in concreto omgaat met de haar toebedeelde zeggenschapsrechten. Dit feitelijk gedrag (en daarmee de toepasselijkheid van de vrijstellingsbepaling) staat volgens Kasdorp en Kloosterhuis los van de vraag of de NMa een dergelijke terughoudendheid 'declaratoir' kan vaststellen in een besluit (op een melding van een concentratie). De conclusie van de NMa, dat in de zaak AAPart – Humares de vrijstelling niet van toepassing was, is volgens Kasdorp en Kloosterhuis gebaseerd op het feit dat de NMa geen aanknopingspunten kon

vinden voor een terughoudend feitelijk gebruik van de aan AAPart toebedeelde zeggenschapsrechten. Deze vaststelling brengt volgens mij met zich mee, dat dus naar de mening van Kasdorp en Kloosterhuis AAPart in dit concrete geval niet tot aanmelding had hoeven over te gaan, indien zij zelf van mening was geweest dat zij feitelijk geen gebruik zou maken van de zeggenschapsrechten, althans niet op een wijze die verder gaat dan noodzakelijk voor het veiligstellen van de waarde van haar belegging.

Het standpunt als gehanteerd door Kasdorp en Kloosterhuis bevestigt hetgeen de NMa reeds opmerkte in het jaarverslag over het jaar 1998. De NMa heeft hierin benadrukt, dat het *'in eerste instantie de verantwoordelijkheid van de ondernemingen zelf (is) om de vraag te beantwoorden of de uitzondering van toepassing is'*. De NMa geeft in dit jaarverslag aan, dat de uitzondering van toepassing is indien de participatiemaatschappij zich onthoudt van bemoeienis met de dagelijkse bedrijfsvoering en het commerciële beleid van de onderneming waarin zij zeggenschap heeft of heeft verworven. Niet aan de uitzondering in de weg staat, zo de NMa, de uitoefening van aandeelhoudersrechten die logischerwijze verbonden zijn aan het aandeelhouderschap, zoals het meebeslissen over de benoeming van bestuurders of over de goedkeuring van de jaarrekening.¹⁵

Men kan zich afvragen, wat het praktische belang is van de vrijstellingsbepaling indien het beoordelingsrisico van de toepassing bij de betrokken participatiemaatschappij(en) ligt. Indien men als participatiemaatschappij zekerheid wil verkrijgen in een concrete situatie zal men de NMa toch dienen te benaderen met een melding dan wel een verzoek om een informele zienswijze, hetgeen nu juist de werklast met zich meebrengt die men wil vermijden.¹⁶ Daarnaast kan men zich afvragen of dit standpunt wel in overeenstemming is met het systeem van concentratiecontrole, dat immers in een ex ante toezicht op *concentraties* ziet. Natuurlijk bespreken we hier wel een uitzondering op deze hoofdregel, die inhoudt dat bepaalde transacties niet als concentraties gelden, maar de vraag is toch of het voorafgaande toezicht niet doorkruist wordt door de huidige uitleg van de NMa. Dit wordt geïllustreerd door de uitspraak van de NMa in het jaarverslag over 1998 dat *'indien aanvankelijk wél maar vanaf enig later tijdstip niet meer aan dit vereiste voldaan wordt, is de uitzondering vanaf dat*

¹³ Zie supra, voetnoot 1.

¹⁴ Zie supra, voetnoot 1.

¹⁵ In het besluit Begemann – Tulip (besluit d.d. 8 juni 1998 in zaaknr. 770) concludeerde de NMa dat artikel 28 lid 1 onder c Mw niet van toepassing was omdat *'Begemann in onderhavig geval een duidelijke strategische input wil geven en betrokken wil zijn bij het benoemen en adviseren van het bestuur van Tulip'* (ov. 7). Het is opvallend dat de NMa in dat geval de benoeming van bestuurders aanhaalt als voorbeeld voor de niet-toepasselijkheid van de vrijstelling.

¹⁶ Tenzij de NMa bereid is de eigen verantwoordelijkheid van partijen te combineren met het 'soepele' en tijdig verschaffen van 'onverbindende zienswijzen'. Ik kom daarop hierna nog terug.

moment niet meer van toepassing. Melding dient dan als nog plaats te vinden.¹⁷

Dit standpunt is volkomen irreëel. Een participatiemaatschappij die wil 'ingrijpen' in de bedrijfsvoering van een onderneming om de waarde van een belegging veilig te stellen zou met dit ingrijpen moeten wachten tot na een eventuele melding en de goedkeuring daarvan door de NMa. Nog afgezien van het feit dat dit standpunt van de NMa reeds uit economisch oogpunt niet gevolgd kan worden en het 'nuttig effect' van de vrijstellingsbepaling ondergraaft vormt dit standpunt een onaanvaardbare doorkruising van de standstill-verplichting van artikel 34 Mw. Het is de vraag in hoeverre de wetgever met de vrijstelling voor participatiemaatschappijen dergelijke consequenties voor ogen kan hebben gehad. Een 'alternatieve' interpretatie van de vrijstelling van artikel 28 lid 1 onder c Mw lijkt deze conceptuele problemen niet te kunnen oplossen.

Naar een werkbare oplossing

De NMa heeft geprobeerd mee te werken aan een praktische oplossing en overleg gevoerd met de participatiemaatschappijen om tot een invulling te komen van de 'discretionaire ruimte' die de vrijstellingsbepaling participatiemaatschappijen laat door middel van een door participatiemaatschappijen te hanteren gedragscode. Daarbij dient volgens de NMa voorop te staan dat de gedragscode 'dient te leiden tot een terughoudende opstelling van de zeggenschapsverkrijgende participatiemaatschappij'. In het jaarverslag over 1999 heeft de NMa verslag gedaan van dit overleg en enkele 'aanzetten' geformuleerd op basis waarvan participatiemaatschappijen een gedragscode kunnen uitwerken.¹⁸ Uit deze aanzetten blijkt dat:

- De terughoudende opstelling dient te blijken ten opzichte van beslissingen over het commerciële gedrag, zoals dit tot uitdrukking komt in investeringen, begroting, bedrijfsplan en andere operationele, op de bedrijfsvoering betrekking hebbende aspecten.
- Incidentele bemoeienis, bijvoorbeeld ten aanzien van de vernieuwing van een bedrijfsplan, weegt minder zwaar dan regelmatig terugkerende momenten van bemoeienis.
- Het is volgens de NMa noodzakelijk te komen tot een zekere objectivering van crisisachtige omstandigheden, waaronder verdergaande bemoeienis van de participatiemaatschappij gerechtvaardigd kan zijn.
- De NMa stelt voorts dat instemming met voorstellen van het bestuur van de onderneming minder invloed heeft op het commerciële gedrag van een onderneming dan het nemen van beslissingen die afwijken van die voorstellen of de voorgestane lijn.

Voorzover bekend, is het nog niet gekomen tot een dergelijke gedragscode tussen de participatiemaatschappijen. Zoals Kasdorp en Kloosterhuis reeds in hun artikel stellen, levert het overgrote deel van de transacties van participatiemaatschappijen geen inhoudelijke bezwaren op.

Het lijkt aannemelijk, dat de rechtszekerheid die gewonnen wordt door partijen met de relatief geringe inspanning van een concentratiemelding indien er geen sprake is van een overlap in activiteiten van bij de concentratie betrokken partijen, de totstandkoming van de gedragscode niet zal stimuleren. Dit zal nog toenemen, indien de afdoening door de NMa van concentratiemeldingen bij verkort besluit resulteert in besluitvorming door de NMa binnen een kortere termijn dan de standstill-periode van artikel 34 Mw.¹⁹ Het ligt in de lijn der verwachting, dat het overgrote deel van de concentraties waarbij participatiemaatschappijen betrokken zijn voor een dergelijke 'verkorte' afdoening in aanmerking komt. Een praktische invulling van artikel 28 lid 1 onder c Mw lijkt daarmee weinig realistisch.

Ik meen dan ook, dat een werkbare oplossing eerder gezocht dient te worden in een aanpassing van de betreffende bepalingen van de Mededingingswet bij gelegenheid van een herziening van de mededingingswetgeving. Helaas biedt de CoVo weinig houvast, aangezien de vrijstellingsbepaling onder de CoVo zo mogelijk nog minder aandacht heeft gekregen dan de vrijstellingsbepaling uit de Mededingingswet. Bij een alternatieve uitzonderingsbepaling zou opnieuw gedacht kunnen worden aan een vrijstellingsbepaling die een *lex specialis* vormt van artikel 27 Mw. In plaats van het huidige, open criterium van artikel 28 lid 1 onder c Mw zou echter een gesloten criterium dienen te worden toegepast dat, zoals hierboven reeds werd geconstateerd, beter past in het stelsel van concentratiecontrole. Daarbij zou een onderscheid dienen te worden gemaakt tussen die gevallen, waarin een participatiemaatschappij een deelneming neemt in een onderneming zonder overlap met de activiteiten van andere deelnemingen en die gevallen waarin er wel sprake is van een overlap tussen verschillende deelnemingen van een participatiemaatschappij. De eerste categorie kan zonder meer uitgesloten worden van het concentratietoezicht, aangezien in dat geval geen 'concentratie' plaatsvindt op de relevante markt. De tweede situatie, waarin er dus wel een overlapping bestaat, zou mogelijk wel als concentratie te gelden hebben, maar uitsluitend indien de omzet van de deelnemingen waarvan de activiteiten elkaar overlappen voldoet aan de omzetsdrempels van artikel 29 Mw. Men zou in die gevallen de participatiemaatschappij dus *niet* als betrokken onderneming aanmerken en de 'overlappende' (meerderheids)deelnemingen dus *wel* als betrokken onderneming aanmerken.

17 De NMa heeft in informele zienswijzen *expressis verbis* bevestigd dat melding in dergelijke gevallen na 'closing' van een transactie dient plaats te vinden.

18 Zie het jaarverslag NMa en DTe 1999, p. 34-35.

19 De eerste ervaringen leren dat de afdoening bij verkort besluit in het gunstigste geval een week 'tijdwinst' oplevert.

Men zou zelfs kunnen overwegen een dergelijke nieuwe vrijstellingsbepaling een meer algemene toepassing te geven, zodat bijvoorbeeld ook andere financiële investeerders een beroep op deze vrijstelling kunnen doen. Onder de huidige vrijstellingsbepaling is een dergelijke ruime toepassing uitgesloten, hoewel de NMa relatief gemakkelijk heeft aangenomen, dat er sprake is van een participatiemaatschappij.²⁰ De wettekst spreekt namelijk expliciet over ‘participatiemaatschappijen’. Het verdient aanbeveling eerst te bezien of een dergelijke nieuwe vrijstellingsbepaling voor participatiemaatschappijen het gewenste gevolg heeft alvorens de toepassing van die bepaling uit te breiden.²¹

Conclusie

De toepassing van het concentratietoezicht van de Mededingingswet in de eerste drie jaar sinds de inwerkingtreding heeft getoond dat de Mededingingswet (en ook de uitvoering daarvan door de NMa) op een aantal punten voor verbetering vatbaar is. De vrijstellingsbepaling voor participatiemaatschappijen van artikel 28 lid 1 onder c Mw en de omzetsberekening van artikel 31 Mw zijn daarvan naar ik meen goede voorbeelden. Een aanpassing van de Mededingingswet hoeft daarom niet beperkt te worden tot de in de verschillende (vak)bladen breed uitgemeten verhoging van de omzetsdrempels van artikel 29 Mw. Hoewel enerzijds de ervaringen van het concentratietoezicht van de CoVo goede richtsnoeren kunnen vormen voor dergelijke aanpassingen (immers, de CoVo heeft al een ‘revisie’ achter de rug), zouden wij anderzijds naar mijn mening niet bang moeten zijn om van het Europese voorbeeld af te wijken indien dit een efficiënter concentratietoezicht en een lastenverlichting voor de betrokken ondernemingen en de rechtspraak tot gevolg heeft. Een belangrijke taak is weggelegd voor de rechtspraak die de verschillende tekortkomingen van de Mededingingswet dient te signaleren en voorstellen kan doen voor een aanpassing van de wet.

20 Men zou zelfs kunnen betwijfelen of een participatiemaatschappij die deel uitmaakt van een groep een beroep kon doen op de vrijstelling op basis van het oude formulier melding concentratie. Immers, volgens het oude formulier melding concentratie was in een dergelijk geval de groep de betrokken onderneming en niet de ‘participatietak’ van een dergelijke groep. In het nieuwe formulier heeft de NMa deze zeer ongelukkige afwijking van de Commissiepraktijk gecorrigeerd.

21 Een meer algemene toepassing van een dergelijke bepaling zou bijvoorbeeld het risico met zich mee kunnen brengen dat door middel van de overdracht van aandelen aan een financiële investeerder niet-meldingsplichtige concentraties kunnen worden gecreëerd.