



UHASSELT

KU LEUVEN



Maastricht University

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Rechten

master in de rechten

Masterthesis

Moet David worden beschermd tegen Goliath? Een interdisciplinaire en rechtsvergelijkende analyse van het concentratietoezicht toepasselijk op "Killer Acquisitions" in de farmaceutische en digitale sector

Tim Pagnaer

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten, afstudeerrichting rechten

PROMOTOR :

Prof. dr. Niels APPERMONT

De transnationale Universiteit Limburg is een uniek samenwerkingsverband van twee universiteiten in twee landen: de Universiteit Hasselt en Maastricht University.



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2022
2023



KU LEUVEN



Maastricht University

Faculteit Rechten

master in de rechten

Masterthesis

Moet David worden beschermd tegen Goliath? Een interdisciplinaire en rechtsvergelijkende analyse van het concentratietoezicht toepasselijk op "Killer Acquisitions" in de farmaceutische en digitale sector

Tim Pagnaer

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten, afstudeerrichting rechten

PROMOTOR :

Prof. dr. Niels APPERMONT

Samenvatting

Recent werd een economisch onderzoek gepubliceerd met de naam *Killer Acquisitions*. Het onderzoek toonde aan dat in sommige gevallen grote ondernemingen start-ups opkopen met als doel hun innovatieve projecten stop te zetten om zo hun eigen winst te beschermen. Dit onderzoek was in belangrijke mate de aanleiding voor een beleidswijziging in het concentratietoezicht van de Europese Unie. Deze beleidswijziging werd echter bekritiseerd door de lidstaten en de rechtsleer.

Eerst werd onderzocht of een beleidswijziging nodig was in lijn met de *Better Regulations* richtsnoeren door de Commissie opgesteld om tot betere en kwalitatievere wetgeving te komen. Een van de zeven principes zegt dat beleidswijzigingen op een bewijsgebaseerde aanpak moeten berusten. Er werd vastgesteld dat er geen sluitend bewijs was voor het bestaan van *Killer Acquisitions*. Om te voldoen aan het principe van bewijsgebaseerd beleid is meer economisch onderzoek nodig naar het fenomeen *Killer Acquisitions*.

Vervolgens werd de recente beleidswijziging onderzocht die tot doel had *Killer Acquisitions* onder het toepassingsgebied van het Europese concentratietoezicht te laten vallen. Deze beleidswijziging werd vergeleken met de recent in de VS geïntroduceerde beleidswijziging met hetzelfde doel. Er werd vastgesteld dat bepaalde onderdelen van de beleidswijziging in de VS meer conform zijn met de *Better Regulations* principes dan de beleidswijziging zoals ze in de EU werd geïntroduceerd.

De recente beleidswijziging heeft tot gevolg dat de inhoudelijke beoordeling in het concentratietoezicht zou moeten worden afgestemd op *Killer Acquisitions*. Er werd daarom onderzocht of de huidige beoordelingsmethoden in het EU-concentratietoezicht wel geschikt zijn om *Killer Acquisitions* te beoordelen. Er werd een rechtsvergelijking gedaan met de VS om vast te stellen of de beoordelingsmethoden in de VS mogelijk meer geschikt zijn om *Killer Acquisitions* te beoordelen dan die in de EU. Er werd vastgesteld dat in beide rechtssystemen schadetheorieën en economische efficiëntietheorieën werden ontwikkeld die in staat zijn om *Killer Acquisitions* te beoordelen. Toch werd er een probleem van transparantie en rechtszekerheid vastgesteld daar de schadetheorieën en economische efficiënties in beide rechtssystemen niet op een consistente wijze in rekening worden genomen.

Tot slot werden er oplossingen voorgesteld om tegemoet te komen aan de mogelijke tekortkomingen om *Killer acquisitions* te beoordelen in het EU-concentratietoezicht. Er werd vastgesteld dat zowel wat de inhoudelijke beoordeling als het toepassingsgebied van het concentratietoezicht betreft, er belangrijke lessen te leren zijn uit de rechtsvergelijkende oefening.

Dankwoord

In 2021 kreeg ik de kans om een studieverblijf aan de Universiteit van Rennes 1 in Frankrijk te volgen. Het werd een prachtige ervaring met intellectuele verrijkingen en nieuwe vriendschappen. Tijdens deze uitwisseling heb ik externe en interdisciplinaire kennis verworven door de keuzevakken *droit de la concurrence* en *économie d'entreprise* te volgen. Met het eerste vak maakte ik kennis met het mededingingsrecht in al haar facetten. We bespraken waarom het zo belangrijk is een eerlijke en vrije mededinging tussen ondernemingen te vrijwaren. We spraken over bedreigingen in innovatiegedreven sectoren, zoals de digitale en farmaceutische sector, die deze doelstellingen kunnen ondermijnen. Met het tweede vak kreeg ik inzicht in de strategische beslissingen van ondernemingen en de incentives achter deze beslissingen. Hierbij onderzochten we het toegenomen belang van start-ups, innovatie en ondernemerschap bij het maken van deze beslissingen.

Vanwege mijn interesse in deze thema's, besloot ik blogs hierover te volgen. Dit is nodig omdat innovatie en het mededingingsrecht voortdurend in ontwikkeling zijn. Vorig jaar stuitte ik op een interessant artikel van de *Liège Competition and Innovation Institute* verbonden aan de Universiteit van Luik over de nieuwe economische theorie *Killer Acquisitions*. Deze theorie stelde dat sommige grote farmaceutische en digitale ondernemingen er op uit zijn om projecten van start-ups op te kopen en stop te zetten om een concurrent van de markt te weren. Dit leek me een interessante hypothese die ik graag nader wilde onderzoeken. Ik vroeg me ook af waarom er zoveel kritiek was op de beleidswijziging omtrent *Killer Acquisitions* in de Europese Unie. Zou een ander rechtsstelsel mogelijk een oplossing kunnen bieden voor mogelijke tekortkomingen bij de Europese beleidswijziging?

Deze vragen staan centraal in mijn masterscriptie. Ik hanteer een kritische en interdisciplinaire benadering om het probleem *Killer Acquisitions* te analyseren en in een bredere maatschappelijke context te kaderen die vragen stelt bij de huidige economische efficiëntie van het mededingingsrecht. Ik ambieer een breed publiek van rechtskundigen, academici en andere geïnteresseerden aan te spreken door het huidige concentratietoezicht te kaderen in een hernieuwde, geglobaliseerde en digitale wereld. Vanwege het interdisciplinaire en rechtsvergelijkende karakter van mijn onderzoek nodig ik u uit om het onderzoek met een open geest en verruimde blik te benaderen.

Deze masterscriptie werd geschreven als onderdeel van de masteropleiding in de Rechten aan de Universiteit van Hasselt. Ik wil graag alle betrokken partijen die mij hebben begeleid bij het schrijfproces van mijn scriptie. In het bijzonder dank ik graag mijn promotor en begeleider professor Niels Appermont om mij uitstekend te begeleiden.

Inhoudsopgave

Samenvatting	1
Dankwoord	2
Hoofdstuk 1 - Inleiding	5
1. <i>Onderzoekscontext</i>	5
2. <i>Probleemstelling en afbakening</i>	9
2.1. <i>Bestaan Killer Acquisitions</i>	9
2.2. <i>Toepassingsgebied concentratieverordening</i>	9
2.3. <i>Inhoudelijke beoordeling concentraties</i>	10
3. <i>Onderzoeksvragen</i>	11
3.1. <i>Centrale onderzoeksvraag</i>	11
3.2. <i>Subonderzoeksvragen</i>	11
4. <i>Onderzoeksmethode en bronnenmateriaal</i>	11
Hoofdstuk 2 - Theoretisch kader	13
1. <i>Begripsomschrijving Killer Acquisitions</i>	13
2. <i>Toepasselijk recht bij Killer Acquisitions</i>	14
3. <i>Concentratietoezicht geschikt?</i>	16
Hoofdstuk 3 – Bestaan van <i>Killer Acquisitions</i>	19
1. <i>Inleiding</i>	19
2. <i>Onderzoek <i>Killer Acquisitions</i></i>	20
2.1. <i>Opstelling van het model</i>	20
2.2. <i>Empirische voorspelling 1 - Ontwikkelingskeuze en marktoverlapping</i>	21
2.3. <i>Empirische voorspelling 2 en 3 - Ontwikkelingskeuze, graad van mededinging en octrooiduur</i>	23
2.4. <i>Empirische voorspelling 4 - Concentratiekeuze</i>	23
2.5. <i>Conclusie van de onderzoekers</i>	24
3. <i>Assumptie-, parameter- en generaliseringsprobleem</i>	24
4. <i>Focus op recent onderzoek in de digitale sector</i>	27
5. <i>Samengevat</i>	29
Hoofdstuk 4 - Rechtsvergelijking: Aanmeldingsdrempels en correctiemechanismen	31
1. <i>Europese Unie</i>	31

1.1.	Aanmeldingsdrempels in het algemeen	31
1.2.	Aanmeldingsdrempels en beleidskeuze Killer Acquisitions.....	33
1.3.	Correctiemechanismen in het algemeen	36
1.4.	Correctiemechanismen en beleidskeuze Killer Acquisitions	38
2.	VSA	40
2.1.	Aanmeldingsdrempels in het algemeen	40
2.2.	Aanmeldingsdrempels en beleidskeuze Killer Acquisitions.....	42
2.3.	Correctiemechanismen in het algemeen	43
2.4.	Correctiemechanismen en beleidskeuze “Killer Acquisitions”	43
3.	<i>Evaluatie aan de hand van Better Regulations principes</i>	44
3.1.	Principes	44
3.2.	Toegepast	45
4.	<i>Samengevat</i>	49
Hoofdstuk 5 - Rechtsvergelijking: Inhoudelijke beoordeling		51
1.	<i>Van een economisch naar een juridisch probleem</i>	51
2.	<i>Schadetheorieën bij Killer Acquisitions</i>	52
3.	<i>Economische efficiënties bij Killer Acquisitions</i>	54
Hoofdstuk 6 - Oplossingen.....		57
1.	<i>Inleiding</i>	57
2.	<i>Bestaan Killer Acquisitions</i>	57
3.	<i>Aanmeldingsdrempels en correctiemechanismen</i>	57
3.1.	Transactiewaardedrempels.....	57
3.2.	Andere soorten aanmeldingsdrempels	58
4.	<i>Inhoudelijke beoordeling</i>	58
4.1.	Dynamische invulling economische efficiënties	58
4.2.	Omkering bewijslast	59
5.	<i>Discussiesectie</i>	60
Hoofdstuk 7 - Conclusie		61
Lijst van geraadpleegde werken		64

Hoofdstuk 1 - Inleiding

1. Onderzoekscontext

Ondernemingen met een grote marktmacht hebben een sterke invloed op ons dagelijks leven. Als ondernemingen beschikken over een te grote marktmacht, kan dit risico's met zich meebrengen voor consumenten. Marktmacht is daarom een fundamenteel concept in het mededingingsrecht. Door dit concept te gebruiken, trachten mededingingsautoriteiten te bepalen of concentraties van ondernemingen wenselijk of schadelijk zijn. Traditioneel denkt men in dit debat aan de schadelijke effecten veroorzaakt door monopolisten en oligopolisten. Zij kunnen door hun marktmacht producten verkopen aan hoge prijzen en met een lage kwantiteit en kwaliteit.¹ Recente voorbeelden hiervan zijn digitale onderneming *Apple* die in sterke mate de prijs van een *iPhone* kan bepalen² of de farmaceutische dochteronderneming van *Novartis* die een torenhoog bedrag vroeg voor het medicijn *Zolgensma* dat baby Pia nodig had voor een gentherapiebehandeling.³

Ook wat de algehele economie betreft, kunnen er negatieve gevolgen optreden door een te grote concentratie van marktmacht bij een beperkt aantal ondernemingen. Zo stelde het Internationaal Monetair Fonds (hierna: IMF) vast dat er een verband bestaat tussen de toenemende concentratie van marktmacht bij een aantal ondernemingen en een dalende ondernemingsdynamiek.⁴ Ondernemingsdynamiek is een belangrijke indicator om te bepalen hoe dynamisch een markt is. Het verwijst naar de mate waarin een markt wordt gekenmerkt door het intreden, uittreden, uitzetten en inkrimpen van ondernemingen. Wanneer de ondernemingsdynamiek daalt zal ook de globale productiviteitsgroei afnemen.⁵ Aangezien productiviteitsgroei cruciaal is voor de groei van de economie en een toename van de levensstandaard, bestaat er een maatschappelijke bezorgdheid over de concentratie van marktmacht bij een beperkt aantal grote ondernemingen.⁶

Kwaliteitskranten en economische vakliteratuur deinzen er niet voor terug om de anglicismen *Big Tech* en *Big Pharma* te gebruiken. Het zijn termen, vaak met een negatieve bijklank, die worden gebruikt om de invloed op samenleving en economie van grote spelers in de digitale en farmaceutische sector aan te tonen.⁷ Toch is het niet eenvoudig om vast te stellen welke beweringen over de marktmacht van grote ondernemingen waar zijn. Zo bestaan er ook heel wat ongefundeerde complottheorieën over de macht van farmaceutische en digitale ondernemingen. Het is daarom

¹ OECD, *The Evolving Concept of Market Power in the Digital Economy*, www.oecd.org/daf/competition/the-evolving-concept-of-market-power-in-the-digital-economy-2022.pdf, OECD, 2022, 5.

² De Tijd, *Het verschil tussen Apples en peren*, 16 september 2017, <https://www.tijd.be/ondernemen/ict/het-verschil-tussen-apples-en-peren/9933349.html>.

³ VRT NWS, *Zieke baby Pia heeft het dure medicijn Zolgensma gekregen, "nu afwachten of de behandeling aanslaat"*, 4 april 2023, <https://www.vrt.be/vrtnws/nl/2019/10/11/baby-pia-heeft-haar-prik-gekregen/>.

⁴ INTERNATIONAAL MONETAIR FONDS, *Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues*, <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619>, IMF, 2021, 9 e.v..

⁵ G. BIJNENS en J. KONINGS, "Declining business dynamism in Belgium", *Small business economics* 2020, afl. Vol. 54 (4), (1201) 1201.

⁶ De Tijd, *Voor alles wat we willen doen is meer productiviteit nodig*, 1 november 2021, <https://www.tijd.be/analyse/de-verdieping/voor-alles-wat-we-willen-doen-is-meer-productiviteit-nodig/10343261.html>.

⁷ Zie bijvoorbeeld: De Standaard, *Big Pharma kreeg zijn zin in patentenoorlog*, 17 maart 2022, https://www.standaard.be/cnt/dmf20220316_98004573 en De Tijd, *Hoe corona big tech nóg groter maakte*, 18 januari 2021, <https://www.tijd.be/netto/dossiers/aandelenqids-2021/hoe-corona-big-tech-nog-groter-maakte/10277598.html> en M. MOORE en D. TAMBINI, *Regulating Big Tech: Policy Responses to Digital Dominance*, Oxford, Oxford University Press, 2021, 368.

belangrijk om op objectieve wijze de marktmacht van ondernemingen in de digitale en farmaceutische sector vast te stellen om te bepalen of de marktmacht van deze ondernemingen een probleem kan vormen voor economie en consument.⁸

Het IMF publiceert daarom op 15 maart 2021 het spraakmakende rapport *Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues* om wereldwijd de marktmacht van ondernemingen te onderzoeken. In dit onderzoek tracht het IMF de marktmacht van ondernemingen met een economische beoordelingsmethode te kwantificeren. Dit is niet eenvoudig omdat er verschillende factoren zijn die een invloed op marktmacht uitoefenen. Er bestaan daarom verschillende benaderingsmethodes om marktmacht te bepalen, waaronder de *markup*-methode. Deze methode geeft de ratio weer van de verkoopprijs van producten in verhouding tot hun marginale productiekost. Wanneer producten met een grote winstmarge worden verkocht, is er sprake van een hoge *markup*. Zo stellen de onderzoekers vast dat de marktmacht van beursgenoteerde ondernemingen in Westerse economieën sinds de jaren 1980 sterk is toegenomen. Het gaat dan voornamelijk over ondernemingen in de digitale en farmaceutische sector. In de digitale sector zijn *markups* met 30 procent toegenomen en in de farmaceutische sector met 40 procent. Bovendien is de toename van *markups* voornamelijk waarneembaar bij een kleine groep van ondernemingen die een grote marktmacht hebben. Dit toont aan dat er in de digitale en farmaceutische sector een kleine groep van ondernemingen is, die hoge winsten boekt en een grote marktmacht heeft.⁹

Het IMF heeft vastgesteld dat de toenemende concentratie van marktmacht in belangrijke mate wordt veroorzaakt door de sterke toename van M&A-transacties.¹⁰ Deze transacties bestaan uit de aankoop van of fusie met een andere onderneming.¹¹ Uit empirisch onderzoek van transacties in de digitale en farmaceutische sector blijkt inderdaad dat grote farmaceutische en digitale ondernemingen veel M&A-transacties hebben verricht. Tussen 2010 en 2020 hebben de vijf grote digitale ondernemingen **Google-Alphabet**, **Apple**, **Facebook-Meta**, **Amazon** en **Microsoft** (hierna: GAFAM) wereldwijd meer dan 400 jonge ondernemingen verworven die zich voornamelijk in de digitale sector situeren. Ook in de farmaceutische sector neemt het aantal transacties toe. Uit onderzoek bleek immers dat de meeste innovatieve projecten worden geïnitieerd door een jonge innoverende onderneming en nadien worden overgenomen door grote spelers die vaak de nodige vaardigheden en budgetten hebben om het project op effectieve wijze te implementeren en commercialiseren.¹² De COVID-19 pandemie heeft dit probleem verergerd en heeft voor bijkomende M&A-transacties gezorgd. Zo stelde Albert Bourla, de CEO van *Pfizer*, tijdens de COVID-19 pandemie dat hij veel investeringskansen zag voor grote farmaceutische spelers, nu kleinere biotechbedrijven door de stijgende rente en de economische onzekerheid financieringsproblemen krijgen.¹³

⁸ R. BLASKIEWICZ, "The Big Pharma conspiracy theory", *Medical Writing* 2013, afl. 22(4), 259 -261.

⁹ INTERNATIONAAL MONETAIR FONDS, *Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues*, <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619>, IMF, 2021, 11 – 12.

¹⁰ INTERNATIONAAL MONETAIR FONDS, *Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues*, <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619>, IMF, 2021, 17.

¹¹ LexisNexis, *Mergers & Acquisitions (M&A)*, <https://www.lexisnexis.nl/kennisbank/themas/mergers-and-acquisitions>.

¹² C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), 649 - 702.

¹³ De Tijd, *Wall Street: de ambities van big pharma*, 18 januari 2023, <https://www.tijd.be/markten-live/nieuws/aandelen-buitenlandse-beurzen/wall-street-de-ambities-van-big-pharma/10441259.html%20>.

Er zijn momenteel 135 landen in de wereld (en de Europese Unie) die beschikken over een concentratietoezicht.¹⁴ De term concentratietoezicht verwijst naar de verzameling van procedures en regels die onderdeel uitmaken van het mededingingsrecht en worden aangewend om M&A-transacties aan een controle te onderwerpen.¹⁵ In de meeste landen heeft het concentratietoezicht tot doel een vrije en eerlijke mededinging te vrijwaren. Toen de eerste concentratieverordening werd geïntroduceerd in de EU, noemde de Commissie het een belangrijk bijkomend instrument om te verzekeren dat er een vrije en eerlijke mededinging is in de Europese context.¹⁶ Op 21 september 1990 trad de eerste Europese concentratieverordening in werking. Hiermee werd het eerste wettelijke kader voorzien om M&A-transacties en andere concentraties aan een systematische controle te onderwerpen. Later werd deze oorspronkelijke concentratieverordening vervangen door de verordening 139/2004 dat het huidige wettelijke kader van het concentratietoezicht vormt. Sindsdien heeft de Commissie meer dan 8000 transacties voor hun implementatie gecontroleerd. In dat opzicht is het Europese concentratietoezicht een groot succes.¹⁷

In snelevoluerende sectoren worden de mededingingsautoriteiten met vele uitdagingen geconfronteerd. Deze dynamische sectoren worden gekenmerkt door de vele innovaties die ervoor kunnen zorgen dat bestaande bedrijfsmodellen onbruikbaar worden en nieuwe markten worden gecreëerd. In een dynamische markt is het moeilijk om een beoordeling te maken van de toekomstige effecten op de mededinging om er een besluit als mededingingsautoriteit op te steunen.¹⁸ Gebruikmaken van *markup* als beoordelingsmethode in deze sectoren is ook minder geschikt omdat de methode zich richt op de winstmarges van ondernemingen en niet op andere belangrijke factoren zoals data en netwerkeffecten.

Vaak is er geen sprake van een traditioneel prijsconcept en zijn data en netwerkeffecten veel belangrijker in digitale sectoren.¹⁹ Denk hierbij aan sociale mediaplatformen zoals *Facebook*, *TikTok* en *Instagram*. Je kan van deze platformen gebruik maken zonder dat je als gebruiker een geldbedrag hiervoor moet betalen, maar je stemt wel in een deel van je data over te dragen aan deze platformen. Dat ook deze vormen van marktmacht niet zonder gevaar zijn, toont het recente ingrijpen van overheden bij het *TikTok* platform. Het platform werd wegens privacy- en spionagebezorgdheden in vele landen, waaronder bij de Belgische federale en Vlaamse overheid, verboden.²⁰

Daarom wordt de efficiëntie van het concentratietoezicht in deze snelevoluerende sectoren in vraag gesteld. Zo stelt MORTON dat mededingingsautoriteiten zich teveel richten op de analoge wereld. Ze gebruiken concepten van prijseffecten in markten waar ondernemingen hier niet naar op zoek zijn. Vele ondernemingen, zoals *Meta* en *ByteDance*, zijn op zoek naar aandacht van gebruikers en data

¹⁴ OECD, *Global Merger Control: OECD Competition Trends Volume II*,

<https://www.oecd.org/daf/competition/oecd-competition-trends-2021-vol2.pdf>, OECD, 2021, 9.

¹⁵ E. CARLETTI, P. HARTMANN en S. ONGENA, "The economic impact of merger control", *International review of law and economics* 2015, afl. Vol. 42, (88) 88 - 104.

¹⁶ EUROPESE COMMISSIE, *XXth Report on Competition Policy*, Brussel - Luxemburg, Office for Official Publications of the European Communities, 1991, 35.

¹⁷ Europese Commissie, *Mergers: Statistics*, 2021, <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>.

¹⁸ OECD, *Merger Control in Dynamic Markets*, <https://www.oecd.org/competition/merger-control-in-dynamic-markets-2020.pdf>, OECD, 2020, 7.

¹⁹ OECD, *The Evolving Concept of Market Power in the Digital Economy*, www.oecd.org/daf/competition/the-evolving-concept-of-market-power-in-the-digital-economy-2022.pdf, OECD, 2022, 22.

²⁰ VRT NWS, *Wat betekent TikTok-ban voor populaire Vlaamse politici op het platform? "Ik ga er absoluut niet mee stoppen"*, 15 maart 2023, <https://www.vrt.be/vrtnws/nl/2023/03/15/tiktok-vlaamse-politici/>.

in plaats van geldbetalingen.²¹ Ook oordeelt een expertenpanel over digitale mededinging in het Verenigd Koninkrijk dat de beoordelingsmethodes van de mededingingsautoriteiten zich op de kortetermijneffecten focussen en daarom niet geschikt zijn voor dynamische markten. In deze markten zijn langetermijneffecten veel pertinenter om te bepalen of er schade zal ontstaan voor de mededinging of consument. Ook de effecten van innovatie zullen zich vaak pas na een langere termijn manifesteren. Wanneer we de handhavingspraktijk bekijken in de digitale sector, kunnen we dit probleem ook vaststellen. Wat de GAFAM-transacties betreft, werd wereldwijd geen enkele van deze transacties tegengehouden en slechts een heel beperkt aantal van de GAFAM-transacties werden beoordeeld en aan voorwaarden ter goedkeuring onderworpen.²²

Recent schreven de onderzoekers CUNNINGHAM, EDERER en MA daarom het onderzoek *Killer Acquisitions* waarmee ze zich vragen stellen bij de efficiëntie van het huidige concentratietoezicht.²³ Het onderzoek bouwt een theorie op over het bestaan van *Killer Acquisitions* onder het huidige concentratietoezicht. *Killer Acquisitions* worden vaak omschreven als acquisities van grote gevestigde ondernemingen die kleinere, innovatieve start-ups opkopen waarbij het enige doel van de transactie erop gericht is de innovatieve projecten stop te zetten die anders de positie van een dominante onderneming zouden bedreigen.²⁴ De *Killer Acquisitions* hypothese lijkt *prima facie* economisch heel kwalijk daar zo een acquisitie ervoor zorgt dat innovatie wordt tegengewerkt. Terwijl juist innovatie een van de belangrijke en essentiële groeifactoren is voor de economie. Consumenten plukken de vruchten van innovatie en verkrijgen hierdoor lagere prijzen, hogere productkwaliteit of een grotere beschikbaarheid van een product.²⁵

De Commissie stelde op basis van dit onderzoek vast dat het toepassingsgebied van de concentratieverordening ontoereikend was. In beginsel zullen in de EU enkel die M&A-transacties aan een concentratietoezicht worden onderworpen die bepaalde aanmeldingsdrempels overschrijden. Deze aanmeldingsdrempels zijn in de regel gebaseerd op jaaromzet. Uit het onderzoek *Killer Acquisitions* blijkt dat de meeste transacties die een *Killer Acquisition* uitmaken onder deze aanmeldingsdrempels blijven. Het merendeel van de GAFAM-transacties zijn niet aan een concentratietoezicht onderworpen geweest omdat ze niet voldeden aan de aanmeldingsdrempels. De concentraties die wel aan een concentratietoezicht werden onderworpen, werden meestal niet tegengehouden. De concentratie van Whatsapp met Meta voldeed bijvoorbeeld niet aan de Europese aanmeldingsdrempels en kon enkel maar gecontroleerd worden door gebruik te maken van een verwijzingsmechanisme. De verwerving van Instagram door Meta heeft de aanmeldingsdrempels ook

²¹ STIGLER CENTER FOR THE STUDY OF THE ECONOMY AND THE STATE, *Committee for the Study of Digital Platforms: Market Structure and Antitrust Subcommittee: Report*, <https://research.chicagobooth.edu/-/media/research/stigler/pdfs/market-structure-report.pdf?la=en&hash=E08C7C9AA7367F2D612DE24F814074BA43CAED8C>, University of Chicago, 2019, 45.

²² DIGITAL COMPETITION EXPERT PANEL (UK), *Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel*, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf, Crown, 2019, 12.

²³ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), 649 - 702.

²⁴ Microeconomic Insights, *Killer acquisitions*, 27 april 2022, <https://microeconomicinsights.org/killer-acquisitions/>.

²⁵ Microeconomic Insights, *Killer acquisitions*, 27 april 2022, <https://microeconomicinsights.org/killer-acquisitions/>.

niet behaald en is ook niet via een verwijzingsmechanisme bij de Europese Commissie geraakt.²⁶ Daarom heeft de Commissie in 2021 een beleidswijziging aangenomen zodat *Killer Acquisitions* ook kunnen worden onderzocht als ze de aanmeldingsdrempels niet hebben behaald.²⁷

2. Probleemstelling en afbakening

2.1. Bestaan *Killer Acquisitions*

Het eerste probleem dat wordt onderzocht is of er een beleidswijziging nodig was. Volgens de zeven *Better Regulations* principes moet bij de keuze voor een beleidswijziging al het beschikbare wetenschappelijke bewijs in overweging worden genomen.²⁸ Uit voorbereidende documenten van de beleidswijziging blijkt dat de Commissie voornamelijk het onderzoek *Killer Acquisitions* in rekening heeft genomen. Toch is het belangrijk dat bij een beleidswijziging ook andere onderzoeken in rekening worden genomen omdat er niet altijd een wetenschappelijke consensus is in de wetenschap. Volgens GILBERT is er geen consensus over het precieze verband tussen innovatie en mededinging.²⁹ Ook stellen FAYNE en FOREMAN dat het onderzoek *Killer Acquisitions* vooral één kant van het innovatie – mededingingdebat belicht. Zij suggereren dat de hippe *branding* met de naam *Killer Acquisitions* en het juiste moment van publicatie van het onderzoek hebben bijgedragen aan het succes van de theorie bij academici en mededingingsautoriteiten. Het onderzoek heeft zijn weg gevonden in het mededingingdebat op een moment waarop de efficiëntie van het bestaande concentratietoezicht al langer in vraag werd gesteld en er een brede bezorgdheid heerst onder de publieke als politieke opinie over de farmaceutische en digitale sector.³⁰ FAYNE en FOREMAN stellen dat er nog veel ruimte is voor debat en bijkomend onderzoek om de voorgestelde theorie naar waarheid en toepasbaarheid te testen.

2.2. Toepassingsgebied concentratieverordening

De Europese Commissie heeft aan experts gevraagd een rapport op te stellen over hoe het mededingingsbeleid zou moeten evolueren in een gedigitaliseerde wereld, naar aanleiding van het onderzoek *Killer Acquisitions* en een sterke roep om ingrijpen in het concentratietoezicht. Het rapport heeft vastgesteld dat acquisities in de digitale sector meestal geen *Killer Acquisitions* zijn.³¹ Niettemin zal het onderzoek *Killer Acquisitions* uiteindelijk een belangrijke rol spelen in een beleidswijziging die de Commissie zal invoeren met een mededeling in 2021. Deze beleidswijziging breidt het toepassingsgebied van het Europees concentratietoezicht uit door aan een bestaande wettelijke norm een nieuwe interpretatie te geven. Hierdoor kunnen lidstaten *Killer Acquisitions* die

²⁶ P. VAN CLEYNENBREUGEL, "Digitale economie en mededingingsrecht: plus est en vous ?", *TBH* 2020, (895) 907 e.v..

²⁷ Eubelius, *Commissie kan in een artikel 22 verwijzingsprocedure concentraties onderzoeken die geen enkele aanmeldingsdrempel halen*, 19 juli 2022, <https://www.eubelius.com/nl/nieuws/commissie-kan-in-een-artikel-22-verwijzingsprocedure-concentraties-onderzoeken-die-geen>.

²⁸ Europese Commissie, *Better Regulation Guidelines*, 3 november 2021, nr. SWD(2021) 305 final, https://commission.europa.eu/system/files/2021-11/swd2021_305_en.pdf.

²⁹ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 160 - 161.

³⁰ K. FAYNE en K. FOREMAN, "To Catch a Killer: Could Enhanced Premerger Screening for "Killer Acquisitions" Hurt Competition?", *Antitrust* 2020, afl. Vol. 34 (2), 8 - 13.

³¹ EUROPESE COMMISSIE, *Competition Policy for the digital era*, Brussel - Luxemburg, Publications Office of the European Union, 2019, 117.

initieel niet onder het toepassingsgebied van de Commissie vielen, toch naar de Commissie verwijzen.³²

Het is belangrijk dat lidstaten achter de beleidswijziging staan met betrekking tot *Killer Acquisitions*. Een verwijzing door minstens één lidstaat is nodig zodat de Europese Commissie een concentratietoezicht op *Killer Acquisitions* kan toepassen die normaal buiten het toepassingsgebied van de concentratieverordening vallen. Er kwam echter veel kritiek op de beleidswijziging van de Europese Commissie. Sommige lidstaten zoals Spanje, Oostenrijk en Slovenië weigerden de bevoegdheid van de Commissie te erkennen op basis van de nieuwe beleidswijziging.³³ Verschillende auteurs en advocatenkantoren omschreven de beleidswijziging als een *one stop shop flop*³⁴, een *fragmentatie van het regelgevende landschap*³⁵ en een *schending van de rechtszekerheid*³⁶.

De Europese Commissie heeft recent zeven *Better Regulations* principes geïntroduceerd om ervoor te zorgen dat beleidswijzigingen een onderbouwing krijgen en als legitiem worden beschouwd door stakeholders in de EU. Hier lijkt er zich mogelijk een probleem te stellen dat deze principes niet zijn gerespecteerd.³⁷

2.3. Inhoudelijke beoordeling concentraties

Het derde probleem dat wordt onderzocht is de inhoudelijke beoordeling van *Killer Acquisitions* in het concentratietoezicht. Immers heeft de beleidswijziging van de Commissie tot gevolg dat *Killer Acquisitions* onder het concentratietoezicht worden gevat en bijgevolg inhoudelijk beoordeeld moeten worden. Ook daar is er een belangrijke moeilijkheid voor de mededingingsautoriteiten wat betreft *Killer Acquisitions*. Mededingingsautoriteiten moeten de kans inschatten dat er zich in de toekomst mededingingsbeperkende effecten zullen voordoen, daar de werkelijke effecten van de transactie ten tijde van de controle nog niet kenbaar zijn. Een foute inschatting leidt tot het gevolg dat mededingingsbevorderende praktijken worden verboden of dat praktijken worden toegestaan die nadien toch tot een economische inefficiëntie aanleiding geven.³⁸ Vooral bij innovatiegedreven markten zoals de digitale en farmaceutische markt lijkt het maken van deze inschatting erg moeilijk en zijn traditionele schadetheorieën vaak ontoereikend. Bij ontstentenis van bewijzen, zullen mededingingsautoriteiten noodgedwongen vaak te veel praktijken moeten toelaten die nadien leiden tot een dalende vrije mededinging en het uitsluiten van nieuwe marktdeelnemers.³⁹ Immers zal men vaak geen bewijs kunnen aanleveren waaruit blijkt dat de kleine nieuwe speler zelfstandig ooit een

³² Med. Comm. nr. C/2021/1959, 31 maart 2021 Mededeling van de Commissie Handvatten voor de toepassing van het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening op bepaalde categorieën zaken 2021/C 113/01, *Pb.L.* 31 maart 2021, afl. C 113, 1 - 6.

³³ J. YSEWYN en M. VAN SCHOORISSE, "Overzicht van de beslissingspraktijk van de Belgische Mededingingsautoriteit in 2021 *", *Competitio* 2022, afl. 1, (4) 9.

³⁴ Stibbe, *Upward referral of killer acquisitions: enlightened or one-stop shop flop?*, 6 mei 2021, <https://www.stibbe.com/publications-and-insights/upward-referral-of-killer-acquisitions-enlightened-or-one-stop-shop-flop>.

³⁵ S. DE UGARTE, M. PEREZ en I. PICO, "A New Era for European Merger Control: An Increasingly Fragmented and Uncertain Regulatory Landscape", *CoRe* 2022, afl. Vol.6 (1), 17 - 23.

³⁶ Shearman, *General Court decision in Illumina/Grail vindicates Commission's article 22 referral policy*, 20 juli 2022, <https://www.shearman.com/en/perspectives/2022/07/general-court-decision-in-illumina--grail-vindicat-es-commission-article-22-referral-policy>.

³⁷ Europese Commissie, *Better Regulation Guidelines*, 3 november 2021, nr. SWD(2021) 305 final, https://commission.europa.eu/system/files/2021-11/swd2021_305_en.pdf.

³⁸ C. TURGOT, "Killer Acquisitions in Digital Markets: Evaluating the Effectiveness of the EU Merger Control Regime", *Berlin: Lexxion Verlagsgesellschaft mbH* 2021, afl. Vol. 5 (2), (112) 112 - 113.

³⁹ *Ibid.*

nieuwe, betere markt kan creëren ten nadele van de grote bestaande ondernemingen. Tot slot omdat er geen duidelijke handvaten zijn om uit te maken wanneer een acquisitie een *killer* status heeft, blijft het heel erg moeilijk om strikte regels of verboden te introduceren.⁴⁰

3. Onderzoeksvragen

3.1. Centrale onderzoeksvraag

“Welke aanpassingen aan het Europese concentratietoezicht zijn nodig om *Killer Acquisitions* op gepaste wijze te detecteren en te beoordelen in lijn met de *Better Regulations* principes?”

3.2. Subonderzoeksvragen

1) Is er in de economische wetenschap een sluitend bewijs voor het bestaan van *Killer Acquisitions* in de digitale en farmaceutische sector?

(Beschrijvende onderzoeksvraag)

2) Wat zijn de gelijkenissen en verschillen tussen de aanmeldingsdrempels voor concentraties van het type *Killer Acquisition* in de Europese Unie en de Verenigde Staten van Amerika in het licht van de *Better Regulations* principes? **(Rechtsvergelijkende onderzoeksvraag)**

3) Wat zijn de gelijkenissen en verschillen tussen de inhoudelijke beoordeling van concentraties van het type *Killer Acquisition* in de Europese Unie en de Verenigde Staten van Amerika? **(Rechtsvergelijkende onderzoeksvraag)**

4) Kunnen rechtsregels toepasselijk in de rechtsorde van de Verenigde Staten van Amerika worden geïmplementeerd in de Europese rechtsorde om de detectie en bestrijding van *Killer Acquisitions* te verbeteren? **(Aanbevelende onderzoeksvraag)**

4. Onderzoeksmethode en bronnenmateriaal

In de regel zal de vergaring van bronnen gebeuren via de sneeuwbalmethode.⁴¹ De geselecteerde bronnen zullen op basis van kwaliteit worden beoordeeld. Er zal zoveel mogelijk gebruik worden gemaakt van gezaghebbende en betrouwbare bronnen binnen het juridische en economische veld.⁴²

De eerste onderzoeksvraag is een beschrijvende onderzoeksvraag. Wat betreft de vraag van het bestaan van *Killer Acquisitions* wordt er vertrokken vanuit het onderzoek *Killer Acquisitions*.⁴³ De visie van GILBERT zal het uitgangspunt vormen voor deze onderzoeksvraag. In deze visie worden twee problemen bij innovatie-mededingingonderzoeken, zoals het onderzoek *Killer Acquisitions*, naar voren geschoven. Er zal worden onderzocht of het onderzoek *Killer Acquisitions* deze problemen kan overstijgen.⁴⁴

GILBERT stelt vast dat innovatie-mededingingonderzoeken aan een assumptie- parameter- en generaliseringsbeperking zijn onderworpen. Hiermee wordt bedoeld dat innovatie-

⁴⁰ P. VAN CLEYNENBREUGEL, "Digitale economie en mededingingsrecht: plus est en vous ?", *TBH* 2020, (895) 901 e.v..

⁴¹ P. SCHOUKENS, K. HENDRICKX, E. TERRYEN en L. KESTEMONT, 'Hoofdstuk 3 Onderzoeksstrategie' in *Rechtswetenschappelijk schrijven*, in Studie Juni 15, Leuven, Acco, 2017, 35-69.

⁴² *Ibid.*

⁴³ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), 649 - 702.

⁴⁴ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, 159 - 215.

mededingingsonderzoeken die andere parameters in overweging namen en bijgevolg andere assumpties maakten tot andere resultaten aanleiding gaven. Dit heeft tot gevolg dat een innovatie-mededingingsonderzoek niet naar andere sectoren kan worden gegeneraliseerd.⁴⁵ Er zal worden beoordeeld welke assumpties het onderzoek *Killer Acquisitions* maakte en welke parameters dus niet in beoordeling werden genomen. Vervolgens werd bij wijze van een recent en exemplatief voorbeeld de recente literatuurstudie *Big Tech Acquisitions – Towards Empirical Evidence* in overweging genomen. Deze studie werd gekozen omdat ze de literatuur en het empirisch onderzoek, wat betreft grote ondernemingen in de digitale sector, tot juni 2021 vaststelt.⁴⁶

De tweede onderzoeksvraag is een rechtsvergelijkende onderzoeksvraag. De Europese en Amerikaanse beleidswijziging zullen tegen elkaar worden afgewogen om de gelijkenissen en verschillen bloot te leggen. Er zal bij de evaluatie gebruik worden gemaakt van de *Better Regulations* principes door de Europese Commissie uiteengezet.⁴⁷

De derde onderzoeksvraag is een rechtsvergelijkende onderzoeksvraag. De Europese en Amerikaanse beoordelingsmethoden zullen tegen elkaar worden afgewogen om de gelijkenissen en verschillen bloot te leggen. Er werd beslist om geen evaluatie te gebruiken om te beoordelen welk rechtstelsel beter geschikt is om *Killer Acquisitions* te beoordelen daar beide rechtstelsels met gelijkaardige problemen worden geconfronteerd.

De vierde onderzoeksvraag is een aanbevelende onderzoeksvraag. Er zullen oplossingen worden voorgesteld om tegemoet te komen aan de problemen uit de eerste, tweede en derde onderzoeksvraag. Deze oplossingen zullen in een discussiesectie worden aangevuld met andere mogelijke oplossingen die zich tijdens het schrijfproces hebben opgeworpen.

⁴⁵ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, 164 - 165.

⁴⁶ P. AFFELDT en K. REINHOLD, "Big Tech Acquisitions - Towards Empirical Evidence", *Journal of European Competition Law & Practice* 2021, afl. Vol. 21 (6), 471 - 478.

⁴⁷ Europese Commissie, *Better Regulation Guidelines*, 3 november 2021, nr. SWD(2021) 305 final, https://commission.europa.eu/system/files/2021-11/swd2021_305_en.pdf, 5.

Hoofdstuk 2 - Theoretisch kader

1. Begripsomschrijving *Killer Acquisitions*

Het begrip *Killer Acquisitions* kan niet expliciet in wetgeving worden teruggevonden, maar wel in rechtsleer en rechtspraak met betrekking tot het concentratietoezicht.⁴⁸ Mededingingsautoriteiten geven aan bezorgd te zijn over *Killer Acquisitions*, zonder dat ze het begrip omschrijven.⁴⁹ Als definitie voor het begrip *Killer Acquisitions* verwijzen zowel de Commissie, als de Amerikaanse mededingingsautoriteiten naar het onderzoek van CUNNINGHAM, EDERER en MA. De onderzoekers omschrijven *Killer Acquisitions* als volgt: *We argue that **an incumbent firm may acquire an innovative target and terminate the development of the target's innovations to preempt future competition.** We call such acquisitions Killer Acquisitions, as they eliminate potentially promising, yet likely competing, innovation.*⁵⁰ Dit houdt in dat een innovatief doelwit door een gevestigde onderneming wordt overgenomen, om vervolgens de innovatieve projecten van het doelwit te beëindigen met als doel toekomstige concurrentie te voorkomen. Het gaat vaak over kleine veelbelovende start-ups die worden overgenomen door grote gevestigde spelers met doel de innovaties van de start-ups te beëindigen om zo de start-up als potentiële toekomstige concurrent van de markt te weren.⁵¹

De *Killer Acquisitions* hypothese is een economische theorie die het beslissingsgedrag van overnemende ondernemingen onderzoekt. Het uitgangspunt van het onderzoek *Killer Acquisitions* is dat een onderneming die beslissingen zal maken waarmee ze het meeste winst genereert. Het onderzoek ontwikkelt een tweestapsredenering om een overname-om-stop-te-zetten-strategie van overnemende ondernemingen te verklaren. Ten eerste kan het voor grote ondernemingen onder bepaalde omstandigheden winstgeverder zijn om een innovatief project van een concurrent op te kopen. Dit omdat men inkomstenverliezen kan leiden als gevolg van het slagen van het innovatieve project van een concurrent. Deze inkomstenverliezen zijn soms zo groot dat het goedkoper is om de innovatie van de concurrent op te kopen. Ten tweede kan het voordeliger zijn het innovatieve project stop te zetten als de ontwikkelingskosten van een project de baten voor de projecteigenaar zullen overstijgen. Dit doet zich voor wanneer het innovatieve project sterk lijkt op een bestaand product van de projecteigenaar. Als de innovatie slaagt, zal een deel van de klanten van het oude product van de projecteigenaar overstappen naar het nieuwe product. Zo riskeert men zijn eigen winsten te verminderen van het huidige product dat men op de markt heeft gebracht.⁵²

⁴⁸ HvJ 16 maart 2023, nr. C-449/21, ECLI: ECLI:EU:C:2023:207, 'Towercast'.

⁴⁹ Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf, 35 en EUROPESE COMMISSIE, *Competition Policy for the digital era*, Brussel - Luxemburg, Publications Office of the European Union, 2019, 117.

⁵⁰ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 650.

⁵¹ *Microeconomic Insights, Killer acquisitions*, 27 april 2022, <https://microeconomicinsights.org/killer-acquisitions/>.

⁵² C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 657 - 665.

Een voorbeeld van deze hypothese wordt gegeven in de zaak Federal Trade Commission tegen Mallinckrodt ARD Inc. en Mallinckrodt plc (hierna samen: Mallinckrodt) in de farmaceutische sector.⁵³ Mallinckrodt had een perfecte monopolie op de markt van de adrenocorticotroop hormoonmedicatie (afgekort: ACTH-medicatie) in de Verenigde Staten met het geneesmiddel Acthar. Novartis was in de Verenigde Staten bezig met de ontwikkeling van een met Acthar concurrerend medicijn genaamd Synacthen. In 2011 kocht Mallinckrodt de rechten voor de ontwikkeling van het medicijn Synacthen. Na de overname werd het project stopgezet nog voordat er een product was dat klaar was om op de markt gebracht te worden.⁵⁴ Het doel was hier, aldus de onderzoekers, om mededinging te beëindigen voordat deze de kans zou hebben om zich te manifesteren. Tot slot zag men na de stopzetting dat de prijs van het ACTH-medicatiemiddel Acthar in de VS met 85 000 procent werd verhoogd.⁵⁵

Hoewel de hypothese door de onderzoekers alleen in de farmaceutische sector wordt besproken, stellen veel auteurs zich de vraag of de hypothese zich ook zou kunnen voordoen in de digitale sector. Op deze vraag wordt nader in gegaan in Hoofdstuk 3.

2. Toepasselijk recht bij *Killer Acquisitions*

Er zijn verschillende visies van auteurs over de juridische kwalificatie van de economische theorie *Killer Acquisitions*. Volgens de meest gezaghebbende visie, die van de OECD, zijn *Killer Acquisitions* geen echt type acquisitie, maar maken ze een onderdeel uit van de schadetheorieën toepasselijk bij concentraties.⁵⁶ Schadetheorieën worden in het concentratietoezicht gebruikt om te beoordelen of een concentratie moet worden verboden omdat ze schade berokkent of kan berokkenen aan de eerlijke en vrije mededinging. Het zijn dus theorieën waarmee de toelaatbaarheid van een concentratie wordt beoordeeld. Afhankelijk van het soort concentratie, zijn andere schadetheorieën van toepassing.⁵⁷ Zo onderscheidt het EU-recht drie soorten concentraties met ieder hun eigen schadetheorieën. Er bestaan horizontale, conglomerale en verticale concentraties. De concentraties die het meeste problemen voor de vrije en eerlijke markt kunnen opleveren zijn de concentraties waarbij concurrenten betrokken zijn.⁵⁸ Het gaat dan in de regel over ondernemingen die eenzelfde product of een substitueerbaar product aanbieden. Dit soort concentraties noemt men de horizontale concentraties.

Bij *Killer Acquisitions* spelen in de regel enkel horizontale bezorgdheden omdat het gaat over concurrenten in eenzelfde fase van de productieketen. In dat opzicht is de *Killer Acquisitions*

⁵³ District Court Columbia (US) 25 januari 2017, AR 1:17-cv-00120, Federal Trade Commission e.a./Mallinckrodt, https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/170118mallinckrodt_complaint_public.pdf.

⁵⁴ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 651.

⁵⁵ The Washington Post, *Maker of \$34,000-a-vial drug to pay \$100 million for allegedly preventing competition*, 18 januari 2017, <https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2017/01/18/maker-of-34000-a-vial-drug-to-pay-100-million-for-allegedly-preventing-competition/>.

⁵⁶ OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, OECD, 2020, 9 - 11.

⁵⁷ OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, OECD, 2020, 9 - 11.

⁵⁸ V. TREMBLAY en C. TREMBLAY, "Horizontal, Vertical and Conglomerate Mergers", *New Perspectives on Industrial Organization* 2012, 521 - 566.

hypothese een horizontale schadetheorie.⁵⁹ De kwalificatie van *Killer Acquisitions* binnen de schadetheorieën is betwist. Er zouden mogelijk drie schadetheorieën toepasselijk kunnen zijn. Ten eerste kan men zeggen dat het gaat om een nieuwe *sui generis* opzichzelfstaande schadetheorie. Ten tweede kan men de theorie beschouwen als een extremere variant van de overname van een concurrent schadetheorie. Tot slot kan men de hypothese ook vervatten onder de bedreiging voor innovatie schadetheorie.⁶⁰ In hoofdstuk 5 zal worden onderzocht welke kwalificatie het meest pertinent is.

Een andere invalshoek bestaat eruit *Killer Acquisitions* te behandelen als een vorm van misbruik van machtspositie. Deze visie werd recent bevestigd door de Advocaat Generaal Kokott bij de Towercast-zaak in 2023. In deze zaak werd beslist dat concentraties die *ex ante* ontsnappen aan een Europees en nationaal concentratietoezicht toch nog *ex post* kunnen worden gecontroleerd op basis van artikel 102 VWEU dat misbruik van een dominante machtspositie verbiedt, zelfs na het sluiten van de transactie. Advocaat Generaal Kokott merkte hierbij op dat de transacties die het meest worden gevisieerd de verwervingen van innovatieve start-ups zijn voornamelijk in hoog geconcentreerde markten zoals de digitale en farmaceutische sector. Hij noemt hierbij in letterlijke bewoording de *Killer Acquisitions* hypothese.⁶¹

De aanwending van artikel 102 VWEU is niet volledig onverwacht. In 1973 oordeelde het Hof van Justitie in de *Continental Can* zaak dat een verwerving door een dominante onderneming van een rivaal die zorgt voor een versterking van een dominante positie, een misbruik uitmaakt in de zin van artikel 102 VWEU. De *Continental Can* zaak was toen voornamelijk een remedie voor het ontbreken van een Europees concentratietoezicht.⁶² Toen in 1989 het Europese concentratietoezicht werd geïntroduceerd heeft de Commissie aangegeven dat ze in principe artikel 102 VWEU niet meer zal gebruiken voor concentraties.⁶³

In het Amerikaanse recht bestaat het vergelijkbare evenbeeld van het EU-concept van misbruik van machtspositie uit het verbod om te monopoliseren of pogen te monopoliseren. Er is geen vereiste dat er daadwerkelijk een monopolie bestaat, maar wel dat er een bepaalde mate van marktmacht is. Vervolgens beoordeeld het Amerikaanse recht of er misbruik is gemaakt van deze machtspositie. Een monopoliepositie die werd verkregen door middel van innovatie en superieure producten is dus legaal.⁶⁴ Ook in de Verenigde Staten van Amerika worden *Killer Acquisitions* soms beschouwd als een probleem van (poging tot) monopoliseren. Zo werd de Mallinckrodt zaak die in het onderzoek *Killer Acquisitions* als voorbeeld van een *Killer Acquisition* werd gebruikt niet op basis van het

⁵⁹ OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, OECD, 2020, 9 - 11.

⁶⁰ C. TURGOT, "Killer Acquisitions in Digital Markets: Evaluating the Effectiveness of the EU Merger Control Regime", *Berlin: Lexxion Verlagsgesellschaft mbH* 2021, afl. Vol. 5 (2), (112) 112 - 113.

⁶¹ Cleary Gottlieb, *Towercast: EU Court of Justice Endorses Post-Closing Review of Concentrations*, 11 april 2023, <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/eu-court-of-justice-endorses-post-closing-review-of-concentrations>.

⁶² HvJ 21 februari 1973, nr. C-6/72, ECLI: ECLI:EU:C:1973:22, 'Continental Can'.

⁶³ Cleary Gottlieb, *Towercast: EU Court of Justice Endorses Post-Closing Review of Concentrations*, 11 april 2023, <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/eu-court-of-justice-endorses-post-closing-review-of-concentrations>.

⁶⁴ Federal Trade Commission, *Monopolization Defined*, <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/single-firm-conduct/monopolization-defined>.

concentratietoezicht aangevochten, maar op basis van de wetgeving om monopolisatie tegen te gaan.⁶⁵

Tot slot overwegen sommige auteurs ook minder voor de hand liggende hypothesen over *Killer Acquisitions*, maar er zijn geen praktische toepassingen in rechtspraak of beleid van deze hypothesen. Zo stelt een auteur in de rechtsleer dat *Killer Acquisitions* een vorm van kartelvorming kunnen zijn, die in de Europese rechtsorde onder artikel 101 VWEU worden gecontroleerd.⁶⁶ Het kartelverbod lijkt mijns inziens minder relevant omdat er voor een kartel minstens twee ondernemingen moeten bestaan die ongeoorloofd samenwerken, terwijl bij *Killer Acquisitions* slechts één onderneming nog bestaat na voltrekking van de transactie.⁶⁷

Verder zou men de *Killer Acquisitions* hypothese ook vanuit het intellectuele eigendomsrecht kunnen benaderen. Zo werd in het onderzoek *Killer Acquisitions* bepaald dat er een verband is tussen de duurtijd van een octrooirechten en het voorkomen van *Killer Acquisitions*. Zo kunnen *Killer Acquisitions* enkel maar bestaan als men een uitvinding kan beschermen in rechte. Wanneer een uitvinding slechts beperkt in rechte beschermd is, gaat een onderneming minder geneigd zijn om een innovatief project stop te zetten om zijn bestaande innovatie te beschermen.⁶⁸

3. Concentratietoezicht geschikt?

In essentie bestaat het concentratietoezicht uit een vergelijkingsoefening die wordt uitgeoefend door de mededingingsautoriteiten. Wanneer een concentratie bij de mededingingsautoriteiten wordt aangemeld gaat men twee hypothesen maken. De eerste hypothese is dat er niet door de mededingingsautoriteiten zal worden ingegrepen en de concentratie zal plaatsvinden in de toekomst. De tweede hypothese is dat de concentratie wordt verboden of aan voorwaarden ter goedkeuring wordt onderworpen. Deze twee hypothesen gaat men met elkaar vergelijken en men gaat zo oordelen welke van deze twee hypothesen vanuit de vooropgestelde doelstellingen het meest wenselijk is.⁶⁹ In essentie zal men met het concentratietoezicht dus trachten een inschatting te maken van welke effecten zich in de toekomst op een markt zullen voordoen. Om deze beoordeling te maken gaat men gebruik maken van data uit het verleden. Zo gaat men kijken wat de huidige marktstructuur in elkaar zit, of consumenten moeilijk van product kunnen wisselen of een huidige concurrent geëlimineerd zal worden, e.a. De gegevens die men gebruikt gaan over het verleden terwijl men tracht er de effecten in de toekomst mee in te schatten. Ook bij de aanmeldingsdrempels zal men de omzet uit het verleden gebruiken om te beoordelen of je aan een concentratietoezicht moet worden onderworpen.

⁶⁵ District Court Columbia (US) 25 januari 2017, AR 1:17-cv-00120, Federal Trade Commission e.a./Mallinckrodt, https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/170118mallinckrodt_complaint_public.pdf.

⁶⁶ Squire Patton Boggs, *A Merger May Be an Abuse of a Dominant Position: Recent Guidance From the CJEU in Towercast*, 3 april 2023, <https://www.squirepattonboggs.com/-/media/files/insights/publications/2023/04/a-merger-may-be-an-abuse-of-a-dominant-position/a-merger-may-be-an-abuse-of-a-dominant-position.pdf?rev=0a8fd418b4c9483fa979ff29f05a2d36>.

⁶⁷ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 664 – 665.

⁶⁸ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 661 – 662.

⁶⁹ European Merger Control Procedure Chapter 3', *Ovidiu Ioan Dumitru, European Merger Control* 2020, 1, (58) 66.

Vroeger in traditionele industrieën was deze data uit het verleden erg zinvol. In sectoren die weinig veranderen over tijd kan je met de data uit het verleden een heel pertinente inschatting maken van de toekomst. Je kon dan kijken naar vergelijkbare concentraties in deze sectoren om de impact van een voorliggende concentratie in te schatten. Het gaat dan over ondernemingen die zich bijvoorbeeld bezig hielden met de ontginning van grondstoffen of de productie van ruwe materialen. Dynamische sectoren worden daarentegen gekenmerkt door constante innovatie die bestaande bedrijfsmodellen volledig kunnen omverwerpen en nieuwe markten kunnen creëren. In zo een markten is het een enorme uitdaging om de effecten in de toekomst in te schatten.⁷⁰ Ook het onderzoek *Killer Acquisitions* lijkt deze problematiek niet te kunnen oplossen. Het onderzoek is immers een *ex post* economische beoordeling van het mededingingsbeleid. Zo een onderzoek biedt het voordeel van *hindsight*. Dit wil zeggen dat met de bijkomende informatie die men nu gaat worden gebruikt om te beoordelen of in het verleden op economisch wenselijke wijze werd gehandeld. Het essentiële probleem voor mededingingsautoriteiten is juist dat ze deze informatie over de toekomst niet hebben op het moment van de toelaatbaarheidsbeoordeling.

Tegenwoordig wordt innovatie steeds vaker in rekening genomen bij de beoordeling van concentraties. De Europese Commissie beschouwt de analyse van de impact van een concentratie op innovatie als een belangrijk onderdeel van het concentratietoezicht en heeft in de afgelopen 5 jaar, minstens elf keer bezorgdheden van innovatie opgeworpen bij het concentratietoezicht.⁷¹ De Europese Commissie stelt dat mededinging in een innovatiespectrum bedreigt is door M&A-transacties waarbij een concurrent betrokken is en wanneer het gaat om geconcentreerde industrieën met hoge barrières om de markt te betreden en waar innovatie zich aan een sneltempo opvolgt.⁷²

Ook in de Verenigde Staten wordt actie ondernomen om schade aan innovatie tegen te gaan. In de VS gaven de Departement of Justice (hierna: DoJ) en de Federal Trade Commission (hierna: FTC) aan dat het belangrijk is dat concentraties onderzocht worden die een mogelijk risico voor innovatie vormen.⁷³ In meer dan één op de drie aangevochten concentraties in de VS tussen 2000 en 2003 wierp de DoJ of de FTC effecten op de innovatie in als een argument tegen de concentratie.⁷⁴ Daarnaast zijn ook auteurs ervan overtuigd dat het essentieel is om een innovatiebegrip in het mededingingsrecht te hanteren. Zo stelt SHAPIRO dat een kleine verandering in het mededingingsbeleid kan leiden tot een belangrijke invloed op innovatie en economische groei, zowel op landelijk als wereldwijd niveau en dat daarom innovatie in rekening moet worden genomen in het

⁷⁰ OECD, *Merger Control in Dynamic Markets*, <https://www.oecd.org/competition/merger-control-in-dynamic-markets-2020.pdf>, OECD, 2020.

⁷¹ R. BRANDENBURGER, K. HUANG en E. WANG, "Convergence or divergence: how does China analyse innovation concerns in merger review?", *Journal of Antitrust Enforcement* 2022, afl. Vol. 10 (1), 63 - 89.

⁷² Europese Commissie, *Innovation in EU Merger Control*, 12 april 2018, https://ec.europa.eu/competition/speeches/text/sp2018_05_en.pdf.

⁷³ Department of Justice, "As Time Goes By" * : *Protecting the Future of Innovation Through Effective Antitrust Enforcement*, 18 november 2019, <https://www.justice.gov/opa/speech/file/1220256/download> en Federal Trade Commission, *Statement of Chairman Joseph J. Simons, Commissioner Noah Joshua Phillips, and Commissioner Christine S. Wilson Concerning the Proposed Acquisition of Allergan plc by AbbVie Inc.*, 5 mei 2020, https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/1574619/abbvie-allergan_majority_statement_5-5-20.pdf en Federal Trade Commission, "Online Platforms and Market Power, Part 4: Perspectives of the Antitrust Agencies", 13 november 2019, https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/1553856/p180101_house_competition_oversight_testimony_-_platforms_part_4_11-13-2019.pdf.

⁷⁴ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 160 - 161.

mededingingsrecht.⁷⁵ Er bestaat dus een wil bij de mededingingsautoriteiten om innovatie vanuit het concentratietoezicht te benaderen. Op welke wijze een innovatiebegrip in het concentratietoezicht werd geïntroduceerd, zal verder worden besproken in hoofdstuk 5.

⁷⁵ C. SHAPIRO, "Competition Policy and Innovation", *OECD Science, Technology and Industry Working Papers* 2002, (1) 6.

Hoofdstuk 3 – Bestaan van *Killer Acquisitions*

1. Inleiding

De Europese Commissie heeft zeven essentiële principes opgesteld om wetgeving in de Europese Unie te verbeteren. Eén van deze zeven principes is dat beleid en wetgeving van de EU op bewijs gebaseerd moeten zijn. Dit wil zeggen dat beleidsbeslissingen moeten worden genomen door rekening te houden met al het beschikbare bewijsmateriaal, waaronder wetenschappelijk bewijsmateriaal als dat beschikbaar is.⁷⁶ In de *Better Regulation* mededeling van de Commissie wordt ook 31 keer verwezen naar het belang van bewijsmateriaal als basis voor wetgeving. Wetenschappelijk bewijs wordt omschreven als een hoeksteen voor betere wetgeving. De Commissie benadrukt dat bewijs noodzakelijk is om tot een accurate probleemomschrijving te komen, inzicht te krijgen in causaliteit van problemen en te bepalen wanneer wetgevend ingrijpen nodig is.⁷⁷

De beleidsbeslissing die de commissie nam omtrent *Killer Acquisitions* was op bewijs gebaseerd, maar men kan zich de vraag stellen of het door de Commissie gebruikte bewijsmateriaal wel voldoende was. Uit de documenten die door de Commissie werden gebruikt ter ondersteuning van haar beleidsbeslissing blijkt dat er een uitgebreide focus werd gelegd op de mogelijke schade die veroorzaakt kan worden door grote ondernemingen die naburige start-ups overnemen. Er werd echter geen aandacht besteed aan de economische efficiënties die acquisities door grote ondernemingen met zich mee kunnen brengen.⁷⁸ Zo beschikken grote ondernemingen vaak over de nodige vaardigheden, budgetten en andere noodzakelijke activa om een innovatief project te commercialiseren.⁷⁹ Daarnaast is de mogelijkheid om als start-up opgekocht te worden door een gevestigde onderneming een belangrijk en noodzakelijk element om kapitaal te verkrijgen. Zo wordt er voor ondernemers een exit-route voorzien die ondernemerschap en het doen van investeringen kan aanmoedigen.⁸⁰ Een overname van een start-up zou dus ook economisch efficiëntie-verhogend te zijn. Zonder acquisitie door een gevestigde onderneming, zouden veel start-ups op een faillissement af stevenen waardoor hun innovatieve project verloren gaat.⁸¹

Daarnaast toont de aanwending van de financiële middelen van grote technologische en farmaceutische ondernemingen ook een ander verhaal dan de *Killer Acquisitions* hypothese. Geen enkele onderneming investeert zoveel financiële middelen in innovatie als grote farmaceutische en technologische ondernemingen. De GAFAM-ondernemingen hebben in het jaar 2017 voor meer dan

⁷⁶ Europese Commissie, *Better Regulation Guidelines*, 3 november 2021, nr. SWD(2021) 305 final, https://commission.europa.eu/system/files/2021-11/swd2021_305_en.pdf, 5 – 6.

⁷⁷ Med. Comm. nr. 2021/219, 29 april 2021 Better regulation: Joining forces to make better laws, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0219>.

⁷⁸ Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf.

⁷⁹ M. BOURREAU en A. DE STREEL, *Digital Conglomerates and EU Competition Policy*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3350512, University of Namur en Telecom ParisTech, 2019, 40.

⁸⁰ S.K. KAMEPALLI, R. RAJAN en L. ZINGALES, *Kill Zone*, https://www-nber-org.kuleuven.e-bronnen.be/system/files/working_papers/w27146/w27146.pdf, National Bureau of Economic Research, 2022, 42 en M.A. LEMELY en A. MCCREARY, "Exit Strategy", *Stanford Law and Economics Olin Working Papers* 2019, 90.15/05/2023 23:33:00

⁸¹ EUROPESE COMMISSIE, *Competition Policy for the digital era*, Brussel - Luxemburg, Publications Office of the European Union, 2019, 113.

71 miljard Amerikaanse dollar wereldwijd in innovatie geïnvesteerd.⁸² Ook investeert de farmaceutische sector in België ieder jaar meer dan anderhalf miljard euro in innovatie. Dat is 40 procent van alle private innovatie-investeringen in België.⁸³

Er wordt daarom in dit hoofdstuk onderzocht of er voldoende bewijs bestaat om wetgevend op te treden tegen *Killer Acquisitions*. Dit zal gebeuren door de studie *Killer Acquisitions* te kaderen in de andere bestaande economische literatuur. Het onderzoek *Killer Acquisitions* bestaat uit een theoretisch model met empirische onderbouwing. Het eerste deel van de studie tracht een theorie uit te bouwen over het bestaan van *Killer Acquisitions* in de farmaceutische sector. Men doet dit door gebruik te maken van bestaande economische concepten en theorieën.⁸⁴ Er wordt bepaald onder welke omstandigheden *Killer Acquisitions* het meest waarschijnlijk zijn om voor te komen in de farmaceutische sector.⁸⁵

Het onderzoek concludeert dat grote farmaceutische ondernemingen zich in sommige gevallen concentreren om innovatieve projecten stop te zetten voordat deze worden gecommmercialiseerd. Dit gebeurt om een status quo op een bepaalde markt te behouden waarbij oligopolistische ondernemingen grote winsten boeken en een lage output leveren. Dit fenomeen noemen de auteurs *Killer Acquisitions*.⁸⁶ Vervolgens zal de theorie empirisch worden onderbouwd door te evalueren, door middel van een selectie van afgelopen aanmeldingen van concentraties, of mededingingsautoriteiten correct hebben geanticipeerd op de mogelijke schadelijke effecten op innovatie die veroorzaakt kunnen worden door *Killer Acquisitions*.⁸⁷

2. Onderzoek *Killer Acquisitions*

2.1. Opstelling van het model

De onderzoekers hebben een eenvoudig theoretisch model opgesteld waarin ze een beperkt aantal parameters in overweging nemen. Dit model doet vier empirische voorspellingen over hoe gevestigde ondernemingen die jonge innovatieve ondernemingen wensen over te nemen keuzes maken op het vlak van innovatie en ontwikkeling. Het model volgt een chronologische tijdlijn waar er op drie momenten sprake is van een mijlpaalgebeurtenis. Dit zijn de tijdstippen 0,1 en 2.⁸⁸

Op tijdstip 0 is er een start-up met één innovatief project en er zijn gevestigde onderneming die ieder een bestaand en gedifferentieerd product op de markt hebben. Eén van deze gevestigde

⁸² A. GAUTIER en J. LAMESCH, "Mergers in the Digital Economy", *Information Economics and Policy* 2020, afl. Vol. 54 (9), (1) 1 - 15.

⁸³ Belgische Federale Overheidsdienst, *Farmaceutische sector*, https://business.belgium.be/nl/investeren_in_belgie/sleutelsectoren/farmaceutische_industrie.

⁸⁴ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 651.

⁸⁵ T. DEISENHOFER, "Ex post evaluation of competition enforcement at DG Competition", *TBH* 2021, afl. 7, 837 e.v..

⁸⁶ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), 649 - 702.

⁸⁷ Microeconomic Insights, *Killer acquisitions*, 27 april 2022, <https://microeconomicinsights.org/killer-acquisitions/>.

⁸⁸ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), 649 - 702.

ondernemingen overweegt de start-up over te nemen door er een prijs voor te betalen. Op tijdstip 0 beslist de potentiële overnemer of hij de start-up wil overnemen of niet.⁸⁹

Op tijdstip 1 beslist de project-eigenaar, hetzij de overnemer, hetzij de start-up afhankelijk van de beslissing op tijdstip 0, of het innovatieve project doorgaat of zal worden stopgezet. Op dat moment is er geen zekerheid over het slagen van het innovatieve project. Er is slechts een kans dat het innovatieve project slaagt. Deze kans is verschillend voor de start-up en de gevestigde onderneming. Welke beslissing zal worden genomen is sterk afhankelijk van de kans dat het innovatieve project zal slagen. Deze slagingskans is sterk afhankelijk van de capaciteiten van de projecteigenaar om het project goed tot ontwikkeling te laten komen. Vaak zal de slagingskans groter zijn voor een gevestigde onderneming dan voor een start-up. Gevestigde ondernemingen kunnen zich immers vaker beroepen op synergieën. Zo hebben ze vaak grotere budgetten, meer skills, een sterkere slagkracht en een uitgebreider netwerk.

Op tijdstip 2 is de onzekerheid over het slagen van het innovatieve project opgelost en zijn alle ondernemingen actief op de productmarkt met imperfecte substituten. Dit wil zeggen dat het gaat om producten die voor de consumenten voor eenzelfde doel kunnen worden aangewend, toch nooit volledig hetzelfde zijn. Wanneer het innovatieve project is geslaagd, heeft de project-eigenaar op tijdstip 2 in dit model twee voordelen verkregen: verticale differentiatie (betere productkwaliteit, lagere productiekosten, e.a.) en horizontale differentiatie (groter aanbod van producten). Als het innovatieve project faalde, dan is het voordeel voor de project-eigenaar op tijdstip 2 gelijk aan 0.⁹⁰

2.2. Empirische voorspelling 1 - Ontwikkelingskeuze en marktoverlapping

In de eerste empirische voorspelling wordt onderzocht hoe de beslissing om door te gaan met het ontwikkelen van een innovatief project wordt beïnvloed door de graad van marktoverlapping tussen de bestaande projecten van de potentiële overnemer en het nieuwe innovatieve project. Zowel een overnemer als een start-up zullen alleen doorgaan met de ontwikkeling van een innovatief project als de verwachte winst hoger is dan de kosten van het project. Dit verschil in winst stemt overeen met de ontwikkelingskost die men bereid is te investeren. Onder deze ontwikkelingskostendrempel zal men beslissen het innovatieve project stop te zetten daar de kosten de verwachte baten overtreffen. De vergelijking van de ontwikkelingskostendrempel van start-ups met die van grote ondernemingen toont twee redenen aan waarom de productontwikkelingsbeslissingen van overnemers en start-ups verschillen.

Ten eerste zal het slagen van een innovatief project meer bijkomende winst opleveren voor een start-up dan voor een grote onderneming onder de assumptie dat het bestaande product van de overnemer en het nieuwe innovatieve project imperfecte substituten vormen voor elkaar (vb. Acthar en Synacthen, Instagram en Meta). De onderzoekers baseren zich hiervoor op de effecten als omschreven door ARROW in 1962.⁹¹ Later wordt deze theorie door TIROLE de naam het *replacement effect* gegeven. De onderzoekers stellen dat dit een algemeen en breed aanvaarde theorie is. ARROW

⁸⁹ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 657.

⁹⁰ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 658.

⁹¹ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 651.

stelt dat een grote onderneming die slechts beperkt is blootgesteld aan mededinging, minder incentives heeft om in innovatie te investeren dan een onderneming in een markt met vrije mededinging.⁹² Immers of de onderneming nu innoveert of niet, ze heeft al een deel winsten in de markt. De grote onderneming is daarom minder geneigd veel geld te investeren om een drastische verbetering te behalen, door bijvoorbeeld het doen van een kostenverlagende innovatie, het verbeteren van kwaliteit van een product of het maken van een nieuw product. Immers als hij deze investeringen wel doet, zal hij er minder nieuwe klanten mee kunnen winnen dan een start-up.⁹³ De grote onderneming kan dus wel winsten bekomen met een innovatie, maar die bestaan slechts uit het verschil tussen de winsten die hij had vóór de innovatie en de winsten die hij verkrijgt na de innovatie. Het nieuwe product vervangt gedeeltelijk de winsten van de bestaande producten van de overnemer. Een start-up daarentegen heeft zelf geen enkel product op de markt en dus ook geen enkele winst wanneer hij geen succesvol innovatief project op de markt brengt.

Ten tweede zal de kans op slagen van een innovatief project verschillen voor grote ondernemingen ten opzichte van start-ups. In de regel genieten overnemers belangrijke synergieën tijdens het productontwikkelingsproces. Grote ondernemingen en monopolisten zijn beter in staat om de kosten voor innovatie te spreiden over een groter aantal verkopen en kunnen zo dus meer in innovatie investeren, ze hebben schaalvoordelen, ze kunnen de risico's die bij innovatie spelen spreiden over meerdere projecten, ze hebben voordelen in het bekomen van een financiering voor innovatie en ze hebben meer mogelijkheden om gekwalificeerde mensen aan te nemen om het project te laten slagen.⁹⁴ Dit voordeel dat grote ondernemingen hebben om innovaties beter te laten slagen noemen de onderzoekers het *synergy effect*. Deze visie is de eerste visie waarmee het mededinging-innovatiedebat begon in de jaren 40.

Afhankelijk van de grootte van deze effecten zal of de start-up of de overnemer meer geneigd zijn het project voort te zetten. Dus de vraag of de start-up of de overnemer meer incentives heeft om een project voort te zetten hangt af van het relatieve gewicht van het *synergy effect* en het *replacement effect*. Wanneer er slechts beperkte synergieën mogelijk zijn, is de kans groter dat het project door een overnemer wordt stopgezet in vergelijking tot een start-up als gevolg van het groter verschil in winst voor de start-up. De keuze van voortzetting hangt dus volledig af van de ontwikkelingskost. Immers als er geen ontwikkelingskost was, zouden alle bedrijven doorgaan met de ontwikkeling van het innovatieve project en zouden *Killer Acquisitions* niet voorkomen.

⁹² R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 160 - 161.

⁹³ J. BAKER, "Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation", *Articles in Law Reviews and Other Academic Journals Series* 2007, 575 - 602.

⁹⁴ J. BAKER, "Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation", *Articles in Law Reviews and Other Academic Journals Series* 2007, (575) 578..

2.3. Empirische voorspelling 2 en 3 - Ontwikkelingskeuze, graad van mededinging en octrooiduur⁹⁵

Om te bepalen onder welke omstandigheden het *replacement effect* groter wordt dan het *synergy effect* werden de tweede en derde empirische voorspelling geformuleerd. Immers zal het *replacement effect* enkel een *Killer Acquisition* gevaar opleveren als dit effect groter wordt dan het *synergy effect*.

De tweede empirische voorspelling zegt dat de graad van bestaande mededinging een belangrijke invloed heeft op het *replacement effect*. In een vrije en eerlijke markt zal het *replacement effect* minder sterk zijn daar het verlies van winst door een innovatief project over meer ondernemingen gespreid zal zijn, waardoor gevestigde ondernemingen meer geneigd zullen zijn om de ontwikkelingskosten voor een innovatief project te dragen. Dus hoe meer marktdeelnemers, hoe kleiner het *replacement effect*. Bijgevolg zal het gedrag van een overnemer in vrije en eerlijke markten met veel marktdeelnemers meer lijken op het gedrag van een start-up.

De derde empirische voorspelling zegt dat de duurtijd van octrooirechten ook een belangrijke invloed heeft op het *replacement effect*. Er wordt een assumptie gemaakt dat zodra een octrooirecht ten einde komt, een identiek en niet-gedifferentieerd product op de markt kan worden gebracht. Dit heeft tot gevolg dat hoe korter de overige duurtijd van een octrooirecht nog is, hoe minder het *replacement effect* zal spelen. Immers vanaf dat het octrooi verloopt zullen ook andere ondernemingen hetzelfde product als de gevestigde onderneming op de markt kunnen brengen. Er bestaat op dat moment geen innovatie meer die de gevestigde onderneming wil beschermen. Hierdoor heeft de overnemer geen last meer van het *replacement effect*, daar zijn winsten niet meer gekannibaliseerd kunnen worden door het nieuwe innovatieve project. In dat geval is het incentive om te innoveren hetzelfde voor de start-up als de overnemer.

2.4. Empirische voorspelling 4 - Concentratiekeuze⁹⁶

Empirische voorspellingen 1,2 en 3 focusten zich op de vraag wanneer een grote onderneming zal beslissen om middelen in een innovatief project te investeren. In de laatste empirische voorspelling focussen de onderzoekers zich op de concentratiekeuze. In deze stap stellen de onderzoekers vast dat in sommige gevallen een innovatief project wordt overgenomen met als enige intentie het project stop te zetten om de eigen winst te beschermen tegen de komst van een nieuw en innovatief product.

In eerste instantie zorgt het *replacement effect* ervoor, als het groter is dan het *synergy effect*, dat de prijs die een gevestigde onderneming wil betalen voor een innovatief project lager is dan wat het innovatieve project voor de start-up aan waarde heeft. In dat geval zal de gevestigde onderneming nooit het innovatieve project opkopen, want de prijs die men moet betalen om het project over te nemen zal gelijk zijn aan de verwachte winst voor de start-up. In dat geval zal er dus geen overname gebeuren om het project te ontwikkelen.

Toch zou er in deze situatie wel een overname kunnen gebeuren om het innovatieve project stop te zetten. Om dit te verklaren doen de onderzoekers beroep op een derde theorie van het *efficiency*

⁹⁵ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 661.

⁹⁶ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 662 - 665.

effect. Het *efficiency effect* zorgt ervoor dat de prijs die een gevestigde onderneming wil betalen voor een innovatief project stijgt. Het *efficiency effect* is een theorie van GILBERT en NEWBERY die zegt dat een gevestigde onderneming sterke incentives heeft om een innovatief project over te nemen om toegang tot een markt tegen te houden van een concurrent. Het GILBERT en NEWBERY model vertrekt vanuit volgende vraag: Wanneer nieuwe schaarse middelen vrijkomen, zullen deze dan door de gevestigde onderneming worden overgenomen, of zullen deze door een start-up op een markt worden opgekocht om zo een deel van de marktmacht te bekomen?⁹⁷ De uitslag van deze vraag is dat wanneer er innovatieve bronnen op een markt vrijkomen deze meer waarde hebben voor de gevestigde onderneming dan voor de nieuwkomer. De reden hiervoor is dat de gevestigde onderneming er een groter belang bij heeft toegang van de nieuwkomer tot een markt te beperken dan dat de nieuwkomer een belang heeft om de markt te betreden. Dit komt door de monopoliewinsten van de gevestigde onderneming. De gevestigde onderneming zal dus meer bieden voor de schaarse middelen om zijn monopolie of oligopolie trachten te behouden.⁹⁸ TIROLE geeft dit de naam *efficiency effect*. Het gaat dus over het verschil in winst dat een gevestigde onderneming heeft als hij een project opkoopt en stopzet in verhouding tot de winst die de gevestigde onderneming heeft als het innovatieve project slaagt in handen van de start-up. Een *Killer Acquisition* zal dus gebeuren wanneer het *efficiency effect* groter is dan het *replacement effect*. Ook al heeft de start-up een sterkere winstincentive om het project te ontwikkelen, toch zal er een acquisitie gebeuren omdat deze acquisitie kan tegenhouden dat de start-up een nieuw product op de markt brengt onder de voorwaarde dat het replacement effect kleiner is dan het synergy effect.

2.5. Conclusie van de onderzoekers

De onderzoekers hebben met empirische voorspelling 1 aangetoond dat het *replacement effect* enkel aanleiding kan geven tot een *Killer Acquisition* als het *replacement effect* groter is dan het *synergy effect*. Met empirische voorspellingen 2 en 3 werd aangetoond onder welke voorwaarden het *replacement effect* groter wordt en dus een risico met zich meebrengt dat een innovatieve onderneming een project stop zet terwijl een start-up het in die situatie zou voortzetten. Zo zal het *replacement effect* meer spelen als er minder marktdeelnemers of een sterke octrooibescherming zijn. Hiermee wordt enkel een antwoord geboden op de vraag wat er gebeurt met een innovatief project als het al in handen is van de start-up of innovatieve onderneming. Met empirische voorspelling 4 werd aangetoond dat in sommige gevallen het *efficiency effect* er voor zal zorgen dat een innovatief project in handen komt van een grote onderneming met als enige doel het innovatieve project stop te zetten.

3. Assumptie-, parameter- en generaliseringsprobleem

Het verband tussen mededinging, marktstructuur en innovatie is al lange tijd onderwerp van discussie en heeft aanleiding gegeven tot een aanzienlijke hoeveelheid economische literatuur. Tot op heden bestaat er geen brede consensus over het verband tussen innovatie en mededinging in diverse markten. Dit komt doordat heel wat theoretische modellen over innovatie tot verschillende

⁹⁷ K. KRISHNA, "Auctions with Endogenous Valuations: The Persistence of Monopoly Revisited", *American Economic Review* 1993, afl. Vol. 81 (1), 147 - 160.

⁹⁸ K. KRISHNA, "Auctions with Endogenous Valuations: The Persistence of Monopoly Revisited", *American Economic Review* 1993, afl. Vol. 81 (1), 147 - 160.

voorspellingen leiden. Sommige auteurs stellen daarom dat er geen coherente theorie te vormen is over de relatie van marktstructuren en investeringen in innovatie.

Volgens GILBERT is dit niet juist. De modellen hebben vaak heldere voorspellingen en berusten dus op een coherente theorie.⁹⁹ Het grote verschil in de modellen zit in de assumpties die door de verschillende modellen worden gemaakt. Vanwege de grote heterogeniteit van markten is men gedwongen om assumpties te maken om het mogelijk te maken een model te ontplooiën. Immers is het slechts mogelijk een beperkt aantal parameters in een model opnemen. Het is daarom belangrijk om die parameters op te nemen die voor de specifieke markt het hoogst mogelijke verklarende gehalte kunnen bereiken met zo min mogelijk parameters. Het is dus niet zo dat er geen modellen zijn die een verband tussen mededinging en innovatie aantonen, maar het probleem dat zich stelt is eerder dat er te veel theoretische modellen zijn en het een moeilijke oefening is om te bepalen welk model voor welke markten gepast is.¹⁰⁰

Het onderzoek *Killer Acquisitions* lijkt ook aan deze limieten onderworpen. De onderzoekers gebruiken drie belangrijke bestaande theorieën, *replacement effect*, *synergy effect* en *efficiency effect*, om hun nieuwe theorie vorm te geven. Deze theorieën zijn allemaal voortgekomen uit het uit het debat over innovatie en mededinging zoals het in de 20^e eeuw in de hoofdzaak werd gevoerd. Vroeger werden de SCHUMPETER en ARROW theorie vaak als een debat behandeld waarbij een van de twee theorieën door economen werd uitgekozen en verdedigd.¹⁰¹

Empirische voorspellingen 1,2 en 3 houden eigenlijk niets meer in dan dat er een balans moet worden gezocht tussen de theorie van SCHUMPETER en de theorie van ARROW. Dit idee is niet nieuw en is terug te vinden in recente economische literatuur. Zo geven bijvoorbeeld het onderzoek van BAKER en SHAPIRO een leidraad om beide theorieën te herenigen.¹⁰² Empirische voorspelling 4 vormt een toepassing van de theorie van GILBERT en NEWBERY in 1982. Hetgeen de paper *Killer Acquisitions* aan deze redenering toe heeft gevoegd is dat de belangrijke bron soms de start-up zelf kan zijn, maar in essentie repliceert dit onderzoek de resultaten van de theorie van GILBERT en NEWBERY. Door zich te baseren op bestaande economische theorieën worden de parameterbeperkingen van deze economische theorieën mee in het nieuwe theoretische model geïncorporeerd.

Ook in het onderzoek *Killer Acquisitions* geeft men deze limieten van innovatie – mededingingonderzoek aan. De onderzoekers bepalen zo dat ze de parameters in hun onderzoek zullen afstemmen op de technologische en juridische mogelijkheden voor de farmaceutische markt. De theorie is een parsimonieus model waarin enkel de parameters acquisitiebeslissingen, innovatie-

⁹⁹ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 165.

¹⁰⁰ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 160 - 161.

¹⁰¹ C. SHAPIRO, "Competition and Innovation: Did Arrow Hit the Bull's Eye?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *The Rate and Direction of Inventive Activity Revisited*, Chicago - Londen, The University of Chicago Press, 2011, 361 – 404 en J. BAKER, "Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation", *Articles in Law Reviews and Other Academic Journals Series* 2007, 575 - 602.

¹⁰² C. SHAPIRO, "Competition and Innovation: Did Arrow Hit the Bull's Eye?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *The Rate and Direction of Inventive Activity Revisited*, Chicago - Londen, The University of Chicago Press, 2011, 361 – 404 en J. BAKER, "Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation", *Articles in Law Reviews and Other Academic Journals Series* 2007, 575 - 602.

keuzes en mededinging op een markt mee in beoordeling worden genomen.¹⁰³ Dit wil zeggen dat het gaat om een model waarin zo weinig mogelijk variabelen worden gebruikt om de werkelijkheid te benaderen. Ook geven ze aan dat het onderzoek niet zomaar naar andere sectoren kan worden overgedragen. Ook benadrukken ze dat het opgebouwde model een vereenvoudiging is van de werkelijkheid en dat de resultaten van het theoretische model slechts empirische voorspellingen zijn.¹⁰⁴

Wanneer het onderzoek *Killer Acquisitions* wordt gekaderd in de bredere economische literatuur door gebruik te maken van de literatuurstudie uit 2006 van GILBERT, dan blijkt dat het *Killer Acquisitions* model toch heel wat belangrijke parameter buiten beschouwing laat, terwijl in vroegere onderzoeken is gebleken dat deze parameters toch een belangrijke invloed hadden op innovatie- en concentratiekeuzes. Hierna zullen de belangrijkste voorbeelden worden gegeven van onderzoeken die andere parameters en assumpties in overweging namen.

Een eerste assumptie die werd gemaakt in het onderzoek *Killer Acquisitions* is dat de overnameprijs die een gevestigde onderneming voor een start-up zal betalen gebaseerd is op volledig rationele parameters. In empirische voorspelling 4 maakt men de assumptie dat een start-up enkel kan worden opgekocht als men de verwachte winst van de start-up kan compenseren. In werkelijkheid zullen de onderhandelingen over de overnameprijs niet geheel op rationele economische parameters berusten. Er wordt zo geen rekening gehouden met de complexe praktijk van onderhandelingsmoeilijkheden in de verkoop van ideeën als uiteengezet door Anton en Yao.¹⁰⁵

De tweede assumptie die wordt gemaakt is dat start-ups en gevestigde ondernemingen over al de nodige informatie beschikken om een geïnformeerde keuze te maken. Zo wordt verondersteld dat dat de kans op slagen van een project, de kosten van een innovatief project, de liquidatiewaarde en de reikwijdte van verticale en horizontale differentiatie gekend zijn door alle betrokken partijen. Dit stemt niet overeen met de werkelijkheid waar er belangrijke informatieasymmetrieën kunnen spelen. Enerzijds kan het zijn dat de grote onderneming door zijn omvang meer informatie kan vergaren. Anderzijds kent de start-up als verkoper beter de werkelijke waarde van zijn eigen projectinnovatie.

Ten derde wordt er een assumptie gemaakt dat ondernemingen beslissingen maken waardoor hun winst maximaliseert. Dit lijkt niet helemaal te kloppen. Uiteindelijk zijn het managers die de overname- en innovatiebeslissingen maken. Managers die innovatie en concentratiebeslissingen nemen hebben niet per se hetzelfde doel als de onderneming als entiteit. Managers willen vaak ook winstmaximalisatie, maar willen daarnaast ook jobbehoud en stabiliteit. Onderzoeken die deze factoren in acht nemen kunnen tot andere resultaten leiden.¹⁰⁶ Ook blijkt vaak dat managers in grote

¹⁰³ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 651.

¹⁰⁴ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 657.

¹⁰⁵ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 657.

¹⁰⁶ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 179 – 181.

ondernemingen lui worden waardoor innovatie minder goed tot uiting komt. Deze luiheid neemt toe, bij een afnemende concurrentie.¹⁰⁷

Om aan deze problemen tegemoet te komen zeggen de onderzoekers gebruik te maken van een empirisch onderzoek. Ook dit empirisch onderzoek is onderworpen aan het assumptie-, parameter- en generaliseringsprobleem. Zo gaat men de *Killer Acquisitions* hypothese in de farmaceutische sector onderzoeken. In de studie werden meer dan 16 000 farmaceutische projecten onderzocht die werden verkocht in de markt van de Verenigde Staten. De onderzoekers concludeerden dat 6 procent van alle farmaceutische acquisities (ongeveer 45/per jaar in de VS) *Killer Acquisitions* waren. Ook in het verleden zijn vele vergelijkbare empirische onderzoeken in verschillende markten gevoerd. In lijn met de theoretische modellen hebben deze onderzoeken steeds gezorgd voor ogenschijnlijk tegenstrijdige conclusies.

4. Focus op recent onderzoek in de digitale sector

Het oorspronkelijke onderzoek *Killer Acquisitions* beperkte zich tot het onderzoeken van de hypothese in de farmaceutische sector. Al snel rees de vraag of deze hypothese ook kan worden toegepast in de digitale sector.¹⁰⁸ Een mogelijke reden waarom dit standpunt wordt ingenomen is omdat de tweede empirische voorspelling stelt dat *Killer Acquisitions* hypothese voornamelijk voorkomt in sterk geconcentreerde markten. De digitale sector is zo een sterk geconcentreerde sector. Daarnaast zijn innovatie-gedreven sectoren zijn het meest gevoelig aan het ontstaan van grote, gevestigde ondernemingen met een potentiële *killer*-intentie. Immers zijn dit markten waar de mededinging vooral voor de markt plaats heeft in plaats van op die markt. Dit vergroot het risico op *Killer Acquisitions*.¹⁰⁹

In de digitale sector spelen mogelijk hele andere zorgen dan in de farmaceutische sector. In 2018 heeft de Europese Commissie de overnamedeal van Shazam door Apple gecontroleerd. Hoewel Shazam een verlieslatende onderneming was, bezat ze wel veel belangrijke data over het luistergedrag van miljoenen gebruikers. De Europese Commissie heeft deze overname toegestaan, maar gaf aan zeer voorzichtig om te gaan met acquisities van ondernemingen die veel data bezitten om te voorkomen dat vrije mededinging wordt tegengegaan.¹¹⁰ De technologische sector heeft unieke kenmerken zoals *multi-sidedness*, ecosysteem- en netwerkeffecten. Het businessmodel van veel digitale ondernemingen is gebaseerd op het aanbieden van diensten aan verschillende gebruikers op het platform en door gebruikers de mogelijkheid te bieden om met andere gebruikers in contact te komen. Deze effecten kunnen op korte tijd aanleiding geven tot een sterke expansie.¹¹¹

¹⁰⁷ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 179 – 181.

¹⁰⁸ OECD - on the level, 'How tech rolls': *Potential competition and 'reverse' killer acquisitions*, 27 november 2020, <https://oecdonthellevel.com/2020/11/27/how-tech-rolls-potential-competition-and-reverse-killer-acquisitions/>.

¹⁰⁹ P. VAN CLEYNENBREUGEL, "Digitale economie en mededingingsrecht: plus est en vous ?", *TBH* 2020, (895) 901.

¹¹⁰ S. SMITH en H. MATTHEW, "Killer acquisitions and PayPal/iZettle", *Competition law journal* 2019, afl. Vol.18 (4), (162) 164.

¹¹¹ A. GAUTIER en J. LAMESCH, "Mergers in the Digital Economy", *Information Economics and Policy* 2020, afl. Vol. 54 (9), 1 – 15.

Door deze unieke kenmerken blijft het onduidelijk of de *Killer Acquisitions* hypothese zich in de farmaceutische sector zou kunnen voordoen.

De onderzoekers benadrukken daarom dat een verder onderzoek nodig is om te bepalen of de *Killer Acquisitions* hypothese ook buiten de farmaceutische industrie relevant is.¹¹² Hoewel er al enkele onderzoeken zijn uitgevoerd, is de literatuur over de effecten op de mededinging van concentraties door grote ondernemingen in de digitale sector voornamelijk theoretisch van aard.

Een bekend onderzoek in de digitale sector is dat van MOTTA en PEITZ. Dit onderzoek tracht een overzicht van de effecten op de mededinging weer te geven. Ze ontwikkelen schadetheorieën die een sterker concentratietoezicht zouden rechtvaardigen. Hun theoretische model stelt vast dat als een start-up in staat was om het innovatief project voort te zetten zonder tussenkomst van een grote onderneming, maar er toch een concentratie plaatsvindt, dit altijd negatieve effecten zal hebben voor de mededinging zijn. De concentratie is alleen goed voor de mededinging als een start-up niet in staat was om de ontwikkeling van het project voort te zetten en daarom een grote onderneming het project overneemt.¹¹³

CABRAL is voorzichtiger in zijn model en zegt dat het motief om een concurrent van de markt te houden minder waarschijnlijk is in de digitale markten vanwege het hoogtechnologische gehalte ervan. Dit komt doordat men niet weet van waaruit de volgende succesvolle innovatie zal komen. Daarom trachten gevestigde ondernemingen zo dus veel als mogelijk projecten over te nemen in de hoop op een winnaar te stoten. Voor start-ups kan de mogelijkheid om opgekocht te worden dus juist een incentive vormen om de markt te betreden.¹¹⁴

Andere studies, zoals die van LETINA, SCHMUTZLER en SEIBEL, tonen juist aan dat streng optreden tegen concentraties ervoor kan zorgen dat er globaal genomen minder geïnnoveerd zal worden. Deze studie zegt dat de focus van mededingingsautoriteiten op markten zoals de digitale en farmaceutische markt niet goed is. Er zou juist een focus moeten zijn voor markten waar weinig innovatie-effecten spelen.¹¹⁵ FUMAGALLI, MOTTA en TARANTINO vullen hierbij aan dat het mededingingsbeleid flexibel zou moeten zijn voor de overnames van start-ups die maar beperkte budgetten hebben. Immers zou zonder een overname de innovatie verloren gaan.¹¹⁶

KAMEPALLI, RAJAN en ZINGALES suggereren dat het vooruitzicht op overname door een grote onderneming kan leiden dat de start-up niet zal investeren in bepaalde technologieën. Bryan en Hovenkamp stellen vast dat start-ups bijna altijd door een marktleider zullen worden overgenomen. Het gevolg hiervan is dat start-ups hun innovatie zullen afstemmen op de wensen van grote ondernemingen. Die zou helpen bij het in stand houden van de dominante positie van gevestigde

¹¹² C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 696.

¹¹³ M. MOTTA en M. PEITZ, "Big tech mergers", *Antitrust in the Digital Economy* 2021, afl. Vol. 54, <https://www-sciencedirect-com.kuleuven.e-bronnen.be/science/article/pii/S0167624520300111>.

¹¹⁴ L. CABRAL, "Merger Policy in digital industries", *Information Economics and Policy* 2021, afl. Vol. 54, p. 100866.

¹¹⁵ I. LETINA, A. SCHMUTZLER en R. SEIBEL, "Killer Acquisitions and Beyond: Policy Effects on Innovation Strategies", *University of Zurich, Department of Economics, Working Papers No. 358*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3673150.

¹¹⁶ C. FUMAGALLI, M. MOTTA en E. TARANTINO, "Shelving or Developing? The Acquisition of Potential Competitors Under Financial Constraints", *CEPR Discussion Paper No. DP15113* 2020, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3674889.

ondernemingen.¹¹⁷ KATZ maakt een model van mededinging die plaatsvindt voor de markt in plaats van op die markt. Hij komt in zijn model tot de conclusie dat mededingingsautoriteiten als gevolg van deze mededinging voor de markt juist strenger moeten ingrijpen in innovatiegedreven sectoren.¹¹⁸

In beperkte mate is er ook empirisch onderzoek wat betreft M&A-transacties in digitale sectoren. Zo stellen GAUTIER en LAMESCH vast dat overnames tussen 2015 en 2017 door de GAFAM ondernemingen tot veel stopzettingen van innovatieve projecten aanleiding gaven.¹¹⁹ KOKI, KASSI en BRAESSEMANN stellen vast dat ondernemingsdynamiek afneemt door de overnames door *Big Tech* ondernemingen.¹²⁰ AFFELDT en REINHOLD stellen vast dat innovatieve project vaker worden stopgezet na een overname door een gevestigde onderneming.¹²¹

5. Samengevat

In dit hoofdstuk werd onderzocht of er in de economische wetenschap sluitend bewijs bestaat voor het bestaan van *Killer Acquisitions*. Er blijkt dat er op dit moment nog veel onzekerheid bestaat in de economische wetenschap, waardoor er geen sluitend bewijs is voor *Killer Acquisitions*. Bovendien werd vastgesteld dat elke sector afzonderlijk moet worden onderzocht om vast te stellen of de hypothese bestaat. In de digitale sector is dergelijke analyse bijkomend cruciaal omdat de sector veel unieke kenmerken vertoont die niet aanwezig zijn in andere sectoren. Op basis hiervan lijkt de beleidswijziging van de Commissie die het mogelijk maakt om *Killer Acquisitions* in alle sectoren aan te pakken enigszins voorbarig.

In hoofdstuk 4 en 5 zal de beleidskeuze van de Europese Commissie worden geëvalueerd aan de hand van zes overige *Better Regulations* principes. Het element van een op bewijs gesteund beleid zal in deze hoofdstukken buiten beschouwing gelaten, omdat dit element al in dit hoofdstuk werd geanalyseerd. Voor hoofdstuk 4 en 5 wordt een werkhypothese geformuleerd dat het bestaan van *Killer Acquisitions* niet meer betwist zou zijn. Er stelt zich dan nog steeds de vraag of het wetgevend ingrijpen van de Commissie in overeenstemming is met de overige *Better Regulations* principes en welke invloed de beleidswijziging van de Commissie heeft op de inhoudelijke beoordeling van concentraties.

¹¹⁷ S.K. KAMEPALLI, R. RAJAN en L. ZINGALES, *Kill Zone*, https://www-nber-org.kuleuven.e-bronnen.be/system/files/working_papers/w27146/w27146.pdf, National Bureau of Economic Research, 2022, 42.

¹¹⁸ M. KATZ, *Big-Tech Mergers: Innovation, Competition for the Market, and the Acquisition of Emerging Competitors*, onuitg. Working Paper Law University of California, 1 - 37.

¹¹⁹ A. GAUTIER en J. LAMESCH, "Mergers in the Digital Economy", *Information Economics and Policy* 2020, afl. Vol. 54 (9), (1) 1 - 15.

¹²⁰ P. AFFELDT en K. REINHOLD, "Big Tech Acquisitions - Towards Empirical Evidence", *Journal of European Competition Law & Practice* 2021, afl. Vol. 21 (6), 471 - 478.

¹²¹ P. AFFELDT en K. REINHOLD, "Big Tech Acquisitions - Towards Empirical Evidence", *Journal of European Competition Law & Practice* 2021, afl. Vol. 21 (6), 471 - 478.

Hoofdstuk 4 - Rechtsvergelijking: Aanmeldingsdrempels en correctiemechanismen

1. Europese Unie

1.1. Aanmeldingsdrempels in het algemeen

Niet alle M&A-transacties worden onderworpen aan een concentratietoezicht in de Europese context. Er zijn twee elementen die moeten worden vervuld voordat een transactie onder het toepassingsgebied van de Europese concentratieverordening valt. Ten eerste moet er sprake zijn van een kwalificatie als concentratie en ten tweede moeten de betrokken ondernemingen bepaalde aanmeldingsdrempels overschrijden.¹²² Dit tweede element van de aanmeldingsdrempels wordt in de concentratieverordening als het bereiken van een EU-dimensie omschreven.¹²³ Als een concentratie onder het toepassingsgebied van de Europese concentratieverordening valt, moet de concentratie in beginsel bij de Europese Commissie worden aangemeld. Dit kan al tijdens het contractueel onderhandelingsproces door middel van een intentieverklaring, maar ook nog na het sluiten van een bindende overeenkomst zolang er nog geen implementatie is gebeurd.¹²⁴

In principe mag de concentratie nog niet worden geïmplementeerd alvorens een goedkeuring van de mededingingsautoriteiten werd verkregen. Er geldt dus een meldingsplicht en een schorsingsplicht voor de concentratie.¹²⁵ In de praktijk is er voor de aanmelding van een concentratie ook sprake van een informele pre-notificatiefase alvorens de officiële aanmelding. Dit zijn niet verplichte gesprekken tussen de betrokken ondernemingen en de Commissie. Zo kan de Commissie al haar eerste bedenkingen over een concentratie formuleren.¹²⁶

In beginsel zijn er twee alternatieve sets van aanmeldingsdrempels die bepalen of er een EU-dimensie is. Wanneer één van die twee sets aan aanmeldingsdrempels is vervuld, is er sprake van een EU-dimensie en moet er in beginsel een aanmelding van de concentratie bij de Europese Commissie worden gedaan. De twee sets aan drempels richten zich op andere situaties, toch zijn ze beide hoofdzakelijk gebaseerd op cijfers van omzet.¹²⁷ Ze worden daarom ook de naam omzetsdrempels gegeven. De eerste drempeltest richt zich op concentraties van ondernemingen die zowel wereldwijd als in de EU een grote omzet halen

Drempeltest art. 1 (2): *De betrokken ondernemingen een totale jaaromzet over de gehele wereld hebben die meer dan 5 miljard euro bedragen **EN** tenminste twee van de betrokken ondernemingen elk afzonderlijk een totale jaaromzet hebben behaald die meer dan 250*

¹²² H. BUREZ, F. TUYTSCHAEVER, E. WIJCKMANS en F. WIJCKMANS, *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 335.

¹²³ Art. 1 Verordening (EG) nr. 139/2004.

¹²⁴ H. BUREZ, F. TUYTSCHAEVER, E. WIJCKMANS en F. WIJCKMANS, *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 128.

¹²⁵ H. BUREZ, F. TUYTSCHAEVER, E. WIJCKMANS en F. WIJCKMANS, *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 335.

¹²⁶ H. BUREZ, F. TUYTSCHAEVER, E. WIJCKMANS en F. WIJCKMANS, *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 128.

¹²⁷ VAN BAEL & BELLIS, *Competition Law of the European Union (Sixth Edition)*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2021, 679.

*miljoen euro bedraagt, **TENZIJ** elk van de betrokken ondernemingen meer dan twee derde van haar totale jaaromzet in één en dezelfde lidstaat van de EU behaalt.*¹²⁸

Wanneer de eerste drempeltest niet behaald is, wordt de drempeltest art. 1 (3) toegepast. Deze drempeltest richt zich op kleinere concentraties die in minstens drie lidstaten een substantiële jaaromzet halen:

Drempeltest art. 1 (3): *De totale jaaromzet van de betrokken ondernemingen over de gehele wereld tezamen behaald meer dan 2,5 miljard euro bedragen **EN** de totale jaaromzet door alle betrokken ondernemingen in elk van tenminste drie lidstaten is behaald, meer dan 100 miljoen euro bedragen **EN** in elk van de bovengenoemde drie lidstaten, tenminste twee van de betrokken ondernemingen elk afzonderlijk een totale omzet hebben behaald van meer dan 25 miljoen euro **EN** tenminste twee van de betrokken ondernemingen elk afzonderlijk een totale omzet hebben behaald die 100 miljoen euro bedraagt, **TENZIJ** elk van de betrokken ondernemingen meer dan twee derde van haar totale omzet binnen de EU in één en dezelfde lidstaat behaalt.*¹²⁹

De omzet omschreven in de aanmeldingsdrempels bestaat uit de omzet die wordt gerealiseerd met de verkoop van goederen of diensten binnen de normale bedrijfsuitoefening. Voor verzekeringsmaatschappijen, krediet- en andere financiële instellingen gebruikt men een alternatief concept van omzet.¹³⁰ Men neemt in de regel steeds omzet gerealiseerd tijdens het laatste boekjaar. De Commissie heeft een gedetailleerde mededeling uitgevaardigd om te helpen bij de beoordeling of een bepaalde transactie een concentratie met een EU-dimensie uitmaakt. Om te helpen bij de beoordeling of een transactie voldoet aan een EU-dimensie, heeft de Europese Commissie de een geconsolideerde mededeling uitgevaardigd.¹³¹ De geconsolideerde mededeling behandelt tal van problemen die gelinkt zijn aan het toepassingsgebied van het Europese concentratietoezicht. Let wel op uitbreidingen of inperkingen van het toepassingsgebied als het gevolg van correctiemechanismen niet worden besproken door deze mededeling daar er daarvoor een afzonderlijke mededeling van de Commissie bestaat.¹³²

Ondernemingen beschouwen het niet steeds als iets onwenselijk als ze vallen onder de aanmeldingsdrempels. Concentraties die binnen het toepassingsgebied van het Europese concentratietoezicht vallen moeten in beginsel niet apart worden aangemeld in de landen die deel uit maken van de Europese Economische Regio. De Europese Economische Regio omvat de lidstaten van de Europese Unie en Noorwegen, IJsland en Liechtenstein.¹³³ Dit is een gevolg van de beperkte *one stop shop*, dat in de concentratieverordening in artikel 21 (2) en (3) werd gecodificeerd. Een concentratie die onder het toepassingsgebied van de concentratieverordening valt zal in beginsel enkel bij de Europese Commissie moeten worden aangemeld. Als de Europese Commissie dan een goedkeuring geeft voor de M&A-transactie, dan geldt die goedkeuring ook voor de hele EU en bij

¹²⁸ Artikel 1 (2) Verordening (EG) nr. 139/2004.

¹²⁹ Artikel 1 (3) Verordening (EG) nr. 139/2004.

¹³⁰ Artikel 5 Verordening (EG) nr. 139/2004.

¹³¹ Med. Comm. nr. 2008/C 95/01, 16 april 2008 Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings, *Pb.L.* 16 april 2008, afl. C 95, 1 - 48.

¹³² VAN BAEL & BELLIS, *Competition Law of the European Union (Sixth Edition)*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2021, 675.

¹³³ VAN BAEL & BELLIS, *Competition Law of the European Union (Sixth Edition)*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2021, 663.

uitbreiding ook de EER.¹³⁴ Valt een concentratie niet onder het toepassingsgebied van de concentratieverordening, dan zal er per lidstaat moeten worden nagegaan of er een aanmelding en goedkeuring voor de M&A-transactie vereist is. Wanneer het *one stop shop* principe niet van toepassing is, kan dit dus een grote last vormen op de bij een concentratie betrokken ondernemingen. Als een lidstaat een goedkeuring geeft voor de transactie, dan geldt deze goedkeuring alleen voor haar eigen grondgebied. De concentratieverordening voorziet zo een systeem dat een wederkerig exclusief toepassingsgebied instelt.¹³⁵

Het lijkt aannemelijk dat *Killer Acquisitions* die ontsnappen aan een Europees concentratietoezicht nog steeds door het nationale concentratietoezicht van de lidstaten gevat kunnen worden en het zo dus niet zo erg is dat *Killer Acquisitions* aan de aanmeldingsdrempels gebaseerd op opzet ontsnappen. Het probleem hierbij is dat de meeste lidstaten soortgelijke aanmeldingsdrempels gebaseerd op omzet hanteren. In 2017 hebben wel twee lidstaten ervoor gekozen om af te wijken van deze visie. Zo hebben Duitsland en Oostenrijk ervoor gekozen om aanmeldingsdrempels gebaseerd op transactiewaarden te implementeren.¹³⁶ De Europese Commissie stelt vast dat deze transactiewaardedrempels nog niet tot gevolg hebben gehad dat meer *Killer Acquisitions* gecontroleerd zijn geworden.¹³⁷

1.2. Aanmeldingsdrempels en beleidskeuze Killer Acquisitions

Initieel had de Commissie het voornemen om de aanmeldingsdrempels gebaseerd op omzet te hervormen om het probleem van *Killer Acquisitions* aan te pakken. De Commissie stelde onderzocht de mogelijkheid om ook in de Europese Unie transactiewaardedrempels te introduceren.¹³⁸ Dit leek aanvankelijk een goede oplossing want start-ups zouden ondanks hun lage omzet toch nog gevat kunnen worden doordat deze transacties vaak wel een hoge transactiewaarden hebben.

In 2018 werd er een vraag door de Commissie gericht naar stakeholders over digitalisatie en economie, het ging toen niet specifiek over het concentratietoezicht. Tien private stakeholders wierpen op dat er een probleem is met de aanmeldingsdrempels. Zeven van deze tien stakeholders ondersteunde het idee dat er nieuwe bijkomende aanmeldingsdrempels moesten komen om de bestaande aanmeldingsdrempels gebaseerd op omzet aan te vullen. Er werden verschillende voorstellen gedaan om nieuwe aanmeldingsdrempels te introduceren op basis van transactiewaarde. Ook werden andere soorten aanmeldingsdrempels voorgesteld zoals drempels gebaseerd op waarde van data of marktaandeel of op basis van het aantal geraakte consumenten.¹³⁹ Ook de Commissie stelt in haar onderzoek vast dat een aantal transacties met grensoverschrijdende werking in de

¹³⁴ H. BUREZ, F. TUYTSCHAEVER, E. WIJCKMANS en F. WIJCKMANS, *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 128.

¹³⁵ H. BUREZ, F. TUYTSCHAEVER, E. WIJCKMANS en F. WIJCKMANS, *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 128.

¹³⁶ Maverick Law, *European Commission calls for notification of killer acquisitions*, 22 april 2021, <https://www.maverick-law.com/en/blogs/european-commission-calls-for-notification-of-killer-acquisitions.html>.

¹³⁷ Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf.

¹³⁸ White and Case, *EU General Court confirms European Commission's Article 22 EUMR referral policy*, 18 juli 2022, <https://www.whitecase.com/insight-alert/eu-general-court-confirms-european-commissions-article-22-eumr-referral-policy>.

¹³⁹ Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf, 30.

Europese Economische Ruimte zijn ontsnapt aan een concentratietoezicht. De oorzaak hiervan ligt bij de beperkingen van aanmeldingsdrempels gebaseerd op omzet, zo oordeelt de Commissie. Ze verwijst hierbij naar transacties waarbij ten minste een van de betrokken ondernemingen een lage omzet heeft maar toch een belangrijk mededingingspotentieel in de toekomst. Het gaat dan om verwervingen van innovatieve ondernemingen, onder andere in de digitale en farmaceutische sector.¹⁴⁰

Uiteindelijk heeft de Commissie ervoor gekozen om niet wetgevend in te grijpen via de aanmeldingsdrempels maar een beleidswijziging via de correctiemechanismen in te voeren. Dit is het gevolg van de resultaten van een onderzoek dat de Europese Commissie heeft gevoerd. De bedoeling van dit onderzoek was om vast te stellen of er een *enforcement gap* was in het Europese concentratietoezicht en wat de gevolgen zijn van de van het ontbreken van aanmeldingsdrempels gebaseerd op transactiewaarde.¹⁴¹

In dit onderzoek concludeert de Commissie dan ingrijpen door middel van transactiewaardedrempels niet geschikt is om *Killer Acquisitions* aan te pakken. De Commissie wijst erop dat het erg moeilijk is om vast te stellen hoe groot het *Killer Acquisitions*-probleem is. Ten tweede stelt de Commissie dat de bestaande omzetsdrempels in combinatie met het artikel 22 correctiemechanisme de problemen die zouden bestaan in het toepassingsgebied kunnen uitschakelen. Vandaag werkt het mechanisme niet goed omdat er een limitatie bestaat op dit mechanisme doordat de Commissie in het verleden het gebruik van dit correctiemechanisme heeft afgeraden. Ten derde stelt de Commissie vast dat de afwezigheid van transactiewaardedrempels niet sterk de effectiviteit van het EU concentratietoezicht tegenwerkt. Er wordt gezegd dat transactiewaardedrempels niet geschikt zijn op zichzelf om effectieve drempels te vormen. Ook zou een overdetectie mogelijk kunnen zijn door een transactiewaardedrempels. Tot slot zegt de Europese Commissie dat de transactiewaardedrempels in Duitsland en Oostenrijk ook niet geheel effectief waren en de kosten zou verhogen voor de Commissie en ondernemingen.¹⁴²

De argumentatie van de Commissie lijkt niet heel erg sterk. Ten eerste wordt aangegeven dat er niet bekend is hoeveel gevallen er van *Killer Acquisitions* zijn. Dit argument is in overeenstemming met hetgeen in Hoofdstuk 3 van dit onderzoek werd vastgesteld. Dit argument is echter geen argument om te beslissen welke beleidswijziging moet worden gemaakt, maar is eerder een argument om geen beleidswijziging te implementeren. Ten tweede stelt de Commissie dat het artikel 22 correctiemechanisme in combinatie met de omzetsdrempels ook zouden kunnen werken om *Killer Acquisitions* aan te pakken en dat zo geen wettelijke ingreep nodig is. Toch is deze oplossing problematisch, men gaat immers een open bepaling via een mededeling instrumentaliseren om voor een ander doel te gebruiken dan waarvoor de bepaling initieel in de wet werd ingeschreven. Ten derde stelt de Commissie dat er geen voldoende correlatie is tussen transactiewaardedrempels en

¹⁴⁰ Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf.

¹⁴¹ Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf, 31.

¹⁴² Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf, 42-43.

effecten op de mededinging. Dit zou potentieel waar kunnen zijn, maar het is ook duidelijk dat de huidige omzetcategorieën geen goede correlatie bieden. Het is niet per se nodig om de huidige omzetcategorieën te vervangen door een transactiewaardedrempel, maar de transactiewaardedrempel zou bijkomend kunnen worden toegevoegd. Tot slot zegt de Commissie dat er bijkomende kosten zouden zijn door transactiewaardedrempels voor ondernemingen en de Commissie. Dit klopt inderdaad, maar de Commissie houdt er geen rekening mee dat ze deze kosten moet worden afgewogen tegen de uiteindelijke beleidskeuze die ze zal maken waarbij lidstaten zaken naar de Commissie kunnen refereren met een relatief grote discretionaire marge. De beoordeling van deze zaken brengt ook veel kosten met zich mee voor de Commissie. Daarnaast lijken transactiewaardedrempels goedkoper voor de ondernemingen daar er zo meer zekerheid is over welke transacties wel en niet aan een toezicht zullen worden onderworpen. Er zullen dus minder complexe juridische analyses nodig zijn.

Mogelijk is de terughoudendheid van de Commissie om het toepassingsgebied van de concentratieverordening juridisch aan te passen, historisch verklaarbaar. In het verdrag van 1957 tot oprichting van de Europese Economische Gemeenschap werd er in de tekst niet expliciet een concentratietoezicht opgenomen. Pas in de jaren 70 wordt het eerste voorstel geïnitieerd voor een Europees concentratietoezicht. Het werden lange en moeilijke onderhandelingen. Uiteindelijk zal in 1989 dan de eerste concentratieverordening worden aangenomen, die later werd vervangen door de concentratieverordening 139/2004.¹⁴³

Een van de belangrijkste redenen waarom de procedure tot aanneming van de eerste concentratieverordening zolang heeft geduurd, waren de verschillende visies van de lidstaten over het toepassingsgebied van de concentratieverordening. Dit is een veelvoorkomend probleem in de Europese rechtsorde, waarbij de lidstaten bezorgd zijn voor een uitbreiding van de bevoegdheden van de Commissie. Verschillende lidstaten wilden graag zelf een grote bevoegdheid blijven houden om concentraties te controleren, terwijl de Europese Commissie juist een breed toepassingsgebied van de concentratieverordening ambieerde. Frankrijk en Duitsland waren bijvoorbeeld van mening dat het toepassingsgebied zo restrictief mogelijk zo moeten zijn. Zij vreesden dat de Commissie via het concentratietoezicht een sterke invloed zou kunnen uitoefenen op het industriële beleid.¹⁴⁴

In 1987 zullen de lidstaten hun visie milderen. Het Hof van Justitie oordeelde in de Philip Morris zaak dat de Commissie reeds op grond van de Verdragen een bevoegdheid heeft om concentraties te controleren.¹⁴⁵ Door deze rechtspraak werden de lidstaten uiteindelijk meer geneigd om bevoegdheden aan de Commissie over te dragen. Toch moest men nog steeds met alle bezwaren van de lidstaten rekening houden. Immers om de concentratieverordening in te voeren was er een unanieme goedkeuring nodig van de Raad van Ministers. Men moest dus bij de omschrijving van het toepassingsgebied rekening houden met alle opgeworpen problemen over het toepassingsgebied om

¹⁴³ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁴⁴ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁴⁵ HvJ 17 november 1987, AR 142 en 156/84, 'Phillips Morris', 4566.

tot een concentratieverordening te komen.¹⁴⁶ Daarnaast was er een bijkomend element dat ervoor zorgde dat de lidstaten een bijkomend belang hechtte aan de afbakening van het toepassingsgebied. Dit is de invoering van het *one stop shop* principe. Voorafgaand aan de invoering van de eerste concentratieverordening bestond het *one stop shop* principe niet. Toen kon de Commissie al een beperkt aantal concentraties controleren op basis van artikelen 81 en 82 EC-verdrag (huidig artikel 101 en 102 VWEU). Terzelfder tijd konden ook bepaalde lidstaten al concentraties controleren. Er was toen geen exclusieve bevoegdheidsafbakening tussen de lidstaten en de Commissie.¹⁴⁷

Er werden daarom kwantitatieve drempels gebaseerd op omzet gekozen om een duidelijk onderscheid te maken tussen de bevoegdheid van de Unie enerzijds en de bevoegdheid van de lidstaten anderzijds. Volgens toenmalig eurocommissaris voor mededinging Sir Leon Brittan zijn deze omzeldrempels een stomp en willekeurig instrument dat het voordeel heeft dat het zorgt voor duidelijkheid. De omzeldrempels zorgen voor een heldere taakverdeling van het concentratietoezicht tussen lidstaten en de Commissie waardoor er nog weinig ruimte is voor discussie. Het instrument tracht een compromis te vinden tussen de vraag wanneer er effecten zijn op een Unie niveau en tezelfdertijd ook ervoor te zorgen dat er een helder en duidelijk instrument ontstaat. Rechtszekerheid en duidelijkheid waren dus belangrijke doelstellingen van de omzeldrempels zoals ze werden opgesteld.¹⁴⁸ Het was dus erg moeilijk om in het verleden een politiek compromis te vinden over het toepassingsgebied van de aanmeldingsdrempels. De discussies over rechtszekerheid en helderheid leidde tot een lange wetgevende procedure. Door niet in te grijpen in het eigenlijke toepassingsgebied, maar door gebruik te maken van de correctiemechanismen, wordt de rechtszekerheid die men juist zo belangrijk achtte eigenlijk aangetast.

1.3. Correctiemechanismen in het algemeen

Zoals reeds werd vastgesteld zijn er meerdere tekortkomingen in de omzeldrempels die al reeds vanaf de start aanwezig waren in de concentratieverordeningen. Er werd in eerste instantie gekozen voor een duidelijke scheiding van bevoegdheden tussen de nationale mededingingsautoriteiten en de Commissie door gebruik te maken van aanmeldingsdrempels gebaseerd op omzet. Om tegemoet te komen aan deze tekortkomingen, bestaan er uitzonderingen op de aanmeldingsdrempels waardoor zaken door de Commissie aan de lidstaten kunnen worden overgedragen en *vice versa*, ondanks dat de aanmeldingsdrempels initieel een andere mededingingsautoriteit aangeduid.¹⁴⁹ De bedoeling van de correctiemechanismen is om de zaak toe te wijzen aan de jurisdictie van de mededingingsautoriteit die het meest geschikt is de zaak te behandelen, hetzij de Commissie, hetzij een nationale mededingingsautoriteit.¹⁵⁰

¹⁴⁶ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁴⁷ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁴⁸ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁴⁹ G. DE STEFANO, R. MOTTA en S. ZUEHLKE, "Merger Referrals in Practice—Analysis of the Cases under Article 22 of the Merger Regulation", *Journal of European Competition Law & Practice* 2011, afl. Vol. 2 (6), 537 - 550.

¹⁵⁰ A. LOOIJESTIJN-CLEARIE, C.S. RUSU en J.M. VEENBRINK, "In search of the holy grail? EU Commission's new approach to Article 22 of the EU Merger Regulation", *Maastricht journal of European and comparative law* 2022, afl. Vol. 29 (5), 550 - 571.

De verwijzingsbevoegdheden worden in twee groepen ingedeeld. Enerzijds kan de Commissie een neerwaartse verwijzing doen naar de lidstaten wanneer het duidelijk is dat een transactie voornamelijk impact heeft op een nationale en aparte markt. Dit kan op basis van artikel 4 (4) of artikel 9 van de concentratieverordening. Anderzijds kunnen zaken ook opwaarts verwezen worden naar de Commissie. Dit kan in twee gevallen: ten eerste kan men vragen voor een opwaartse verwijzing als een concentratie in ten minste drie EU lidstaten moet worden aangemeld. Men kan deze verwijzing aanvragen via artikel 4 (5) van de concentratieverordening, daarnaast kunnen lidstaten een verwijzing doen naar de Commissie via artikel 22 van de concentratieverordening.¹⁵¹ Artikel 22 van de concentratieverordening is het artikel dat de Commissie zal instrumentaliseren om te gebruiken voor haar beleidswijziging.

Artikel 22 werd reeds in 1989 geïntroduceerd in de eerste concentratieverordening. Het artikel werd ingevoerd op initiatief van Nederland en kreeg zo de bijnaam *Dutch Clause*.¹⁵² Nederland had opgeworpen dat de hoge omzetzempels ervoor zouden zorgen dat bepaalde concentraties niet door het concentratietoezicht zouden worden gevat terwijl ze schade aan de mededinging in lidstaten zouden kunnen aanbrengen die zelf niet over een concentratietoezicht beschikken.¹⁵³ Er werd daarom in artikel 22 van de initiële concentratieverordening aan de Commissie een bevoegdheid toegekend om concentraties te onderzoeken ondanks dat ze in principe volledig buiten het toepassingsgebied van de concentratieverordening vallen. Oorspronkelijk werd het artikel 22 van de concentratieverordening dan ook toegepast in de gevallen dat een lidstaat niet over een eigen concentratietoezicht beschikte of door specifieke omstandigheden niet in staat was haar concentratietoezicht in een specifieke zaak toe te passen.

Het artikel 22 van de concentratieverordening werd nog meerdere keren een andere invulling gegeven. In 1998 werd de vorige concentratieverordening aangepast om artikel 22 een nieuw doel te geven. Het werd vanaf dan mogelijk voor twee of meer lidstaten om samen een zaak naar de Commissie te verwijzen in de gevallen waarin ze oordeelde dat de Commissie meer geschikt was om over de zaak te oordelen.¹⁵⁴ Vervolgens stelt de Commissie in 2009 dat artikel 22 een nuttig instrument is om te verzekeren dat zaken aan het juiste niveau worden toegewezen in zaken waarbij de Commissie en de lidstaten betrokken zijn.¹⁵⁵ Het artikel staat zo toe dat lidstaten voor complexe transacties met een risico voor negatieve effecten op de mededinging en handel tussen lidstaten, afstand kunnen doen van hun bevoegdheid in het voordeel van de Commissie.¹⁵⁶

Toen de nieuwe concentratieverordening in 2004 werd geïntroduceerd, werden er minder restrictieve criteria opgenomen voor een verwijzing naar de Commissie. Waar de eerste concentratieverordening

¹⁵¹ G. DE STEFANO, R. MOTTA en S. ZUEHLKE, "Merger Referrals in Practice—Analysis of the Cases under Article 22 of the Merger Regulation", *Journal of European Competition Law & Practice* 2011, afl. Vol. 2 (6), 537 - 550.

¹⁵² A. LOOIJESTIJN-CLEARIE, C.S. RUSU en J.M. VEENBRINK, "In search of the holy grail? EU Commission's new approach to Article 22 of the EU Merger Regulation", *Maastricht journal of European and comparative law* 2022, afl. Vol. 29 (5), 550 - 571.

¹⁵³ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁵⁴ Europese Commissie, *para. 86 Green Paper on the Review of Council Regulation (EEC) No 4064/89, COM(2001) 745*, 11 december 2001, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52001DC0745>.

¹⁵⁵ para. 21 Med. Comm., 18 juni 2009 Report from the Commission to the Council on the operation of Regulation No 139/2004, COM(2009) 281 final.

¹⁵⁶ Para. 45 Med. Comm. nr. 2005/C 56/02, 5 maart 2005 Mededeling van de Commissie betreffende de verwijzing van concentratiezaken, *Pb.L.* 5 maart 2005, afl. 56, 2.

nog sprak over een situatie waarin een dominante positie werd gecreëerd of versterkt, was in de nieuwe concentratieverordening sprake van een significante bedreiging voor de mededinging op het grondgebied van de verwijzende lidstaten. Zo kon de Commissie in meer gevallen bevoegd worden een concentratie te onderzoeken. Een tweede voorwaarde is dat de handel tussen de lidstaten geraakt zou moeten kunnen worden.

Een belangrijke consequentie van het gebruik van artikel 22 is dat als een zaak via het verwijzingsmechanisme naar de Commissie wordt gebracht door bepaalde mededingingsautoriteiten, dit er niet voor zorgt dat andere mededingingsautoriteiten moeten stoppen met hun eigen concentratietoezicht. In het geval dat sommige lidstaten beslissen zelf een concentratietoezicht toe te passen heeft de Commissie enkel beoordelingsbevoegdheid over de effecten van een concentratie op het grondgebied van de lidstaten die de zaak naar de Commissie hebben verwezen.¹⁵⁷ In deze gevallen is het one stop shop principe dus niet meer gerespecteerd en kan het gebruik van dit artikel zorgen voor een fragmentatie van de handhaving van het concentratietoezicht. Zo werd in de *Sara Lee-Air Freshners* zaak zeven keer een nationaal concentratietoezicht toegepast bovenop de controle door de Commissie.¹⁵⁸

1.4. Correctiemechanismen en beleidskeuze Killer Acquisitions

Ondertussen hebben alle EU-lidstaten een nationaal concentratietoezicht met uitzondering van Luxemburg.¹⁵⁹ Sinds 2022 zijn er ook in Luxemburg initiatieven om een eigen concentratietoezicht te introduceren.¹⁶⁰ Er werd dan ook verwacht dat de Dutch Clause in onbruik zou raken, maar dit gebeurde niet. Er hebben zich nieuwe situaties opgeworpen waarvoor de lidstaten het opportuun achtten om het mechanisme te gebruiken. Specifiek werd het gedaan voor concentraties die in meerdere lidstaten moesten worden aangemeld. Dit maakte het ook makkelijker voor ondernemingen daar ze slechts één maal aan een concentratietoezicht werden onderworpen en dit lijkt dus in lijn met het one stop shop principe. Anderzijds zijn andere lidstaten nooit gebonden om zich aan te sluiten bij een artikel 22 verzoek. Zo kan de situatie zich voordoen dat een zaak tegelijkertijd nationaal en op Europees niveau wordt onderzocht waardoor afbreuk kan worden gedaan aan het one stop shop principe. In het verleden deed dit probleem zich niet vaak voor.

Toch in onder andere de digitale en farmaceutische sector stelde de Commissie vast dat er een sterke toename in concentraties was waarbij innovatieve ondernemingen betrokken waren die weinig omzet genereerde ten tijde van de transactie. Er ontstond dan ook een discussie of de omzeldrempels voldoende waren om de impact te bepalen die een transactie op de Europese interne markt kan hebben. Ook veel lidstaten werd er gebruik gemaakt van omzeldrempels waardoor de transacties aan een Europees en aan een lidstatelijk concentratietoezicht ontsnapten. In 2019 verzoekt eurocommissaris Vestager dan ook aan enkele experts om een rapport te schrijven over de vraag hoe het mededingingsbeleid zou moeten evolueren om innovatie in het belang van consumenten te

¹⁵⁷ Para. 50 Med. Comm. nr. 2005/C 56/02, 5 maart 2005 Mededeling van de Commissie betreffende de verwijzing van concentratiezaken, *Pb.L.* 5 maart 2005, afl. 56, 2.

¹⁵⁸ Commission Decision of 31 March 2010, Case COMP/M.5828—*Procter & Gamble/Sara Lee Air care*.

¹⁵⁹ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁶⁰ Elvinger Hoss Prussen, *Insight: competition law implications of M&A transactions in Luxembourg*, 2011, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6ffca928-f16b-44b8-ab16-ae43f93c57b>.

blijven ondersteunen in een digitale periode.¹⁶¹ Ook het Europees Parlement roept de Commissie op in haar Resolutie van 18 juni 2020 over het mededingingsbeleid om verder onderzoek te doen naar "Killer Acquisitions". De Europese Commissie stelt in haar werkdocument "*Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of the EU Merger control*" vast dat jaaromzet niet altijd een goede maatstaf is. Hoewel de bestaande verwijzingsmechanismen al belangrijke correctiemechanismen vormen op de aanmeldingsdrempels, zijn er toch nog een deel M&A-transacties die aan het concentratietoezicht ontsnappen. Achteraf bekeken, bleken deze transacties toch een aanzienlijke impact op de marktstructuur en mededingingsvoorwaarden te hebben.¹⁶²

Op 26 maart 2021 heeft de Commissie een Mededeling gepubliceerd waarin ze hernieuwde handvaten geeft over de toepassing van het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening.¹⁶³ Ten eerste stelt de Commissie in de mededeling vast dat de afgelopen jaren een stijgend aantal M&A-transacties met een hoog mededingingsbeperkend potentieel zijn ontsnapt aan een concentratiecontrole als gevolg van de lage jaaromzet van deze ondernemingen. Exemplatief somt de Commissie de potentiële situaties op waarover het gaat. Het betreft voornamelijk de overname van start-ups en belangrijke innoverende ondernemingen. De Commissie benoemt als belangrijke sectoren die hier voor gevoelig zijn de digitale en farmaceutische sector.¹⁶⁴

Via het verwijzingsmechanisme in combinatie met dit soft law instrument, probeert de Europese wetgever tegemoet te komen aan de tekortkomingen van de Europese omzetsdrempels. Het verwijzingsmechanisme wordt gebruikt om M&A-transacties te onderzoeken van ondernemingen wiens omzet niet hun werkelijke impact op de markt weerspiegelt.¹⁶⁵ Huidig zijn de enige twee voorwaarden die worden gesteld aan de toepassing van de artikel 22 – clausule dat de concentratie de handel tussen de lidstaten beïnvloedt en in significante mate gevolgen dreigt te hebben voor de mededinging op het grondgebied van de verzoekende lidstaat of lidstaten.¹⁶⁶

Ten eerste geeft de mededeling een nieuwe invulling aan de twee wettelijke voorwaarden. Wat betreft de eerste voorwaarde dat de concentratie de handel tussen de lidstaten moet beïnvloeden wordt er bepaald dat enige merkbare invloed op de handelsstromen tussen lidstaten al volstaan. Ook een transactie die invloed heeft op de mededingingsstructuur kan als een beïnvloeding van handel worden gezien. Daarnaast kan de invloed rechtstreeks, daadwerkelijk op potentieel zijn.¹⁶⁷ Relevante factoren om dit te bepalen zijn volgens de Commissie: de locatie van (potentiële) klanten, de beschikbaarheid en het aanbod van de betrokken producten of diensten, het verzamelen van data in

¹⁶¹ EUROPESE COMMISSIE, *Competition Policy for the digital era*, Brussel - Luxemburg, Publications Office of the European Union, 2019, 7.

¹⁶² Punt 10 Med. Comm. nr. C/2021/1959, 31 maart 2021 Mededeling van de Commissie Handvatten voor de toepassing van het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening op bepaalde categorieën zaken 2021/C 113/01, *Pb.L.* 31 maart 2021, afl. C 113, 1 - 6.

¹⁶³ Med. Comm. nr. C/2021/1959, 31 maart 2021 Mededeling van de Commissie Handvatten voor de toepassing van het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening op bepaalde categorieën zaken 2021/C 113/01, *Pb.L.* 31 maart 2021, afl. C 113, 1 - 6.

¹⁶⁴ S. VAN BESIEN, D. GILLET en M. DECLERCK, "Upward referral of killer acquisitions: Enlightened or one-stop shop flop?", *Competitio* 2021, afl. 3, 369 -371.

¹⁶⁵ H. BUREZ, F. TUYTSCHAEVER, E. WIJCKMANS en F. WIJCKMANS, *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 128.

¹⁶⁶ M. BROBERG, "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.

¹⁶⁷ Punt 14 Med. Comm. nr. C/2021/1959, 31 maart 2021 Mededeling van de Commissie Handvatten voor de toepassing van het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening op bepaalde categorieën zaken 2021/C 113/01, *Pb.L.* 31 maart 2021, afl. C 113, 1 - 6.

verschillende lidstaten, of de ontwikkeling en uitvoering van onderzoeks- en ontwikkelingsprojecten waarvan de resultaten, met inbegrip van intellectuele-eigendomsrechten, bij succes in meer dan één lidstaat kunnen worden gecommmercialiseerd. Wat betreft de tweede wettelijke voorwaarde dat er in significante mate gevolgen moeten dreigen te hebben voor de mededinging op het grondgebied van de lidstaat of lidstaten waarvan het verzoek uitgaat, verklaart de mededeling dat het hier een voorlopige en *prima facie* beoordeling betreft. Er moet dus worden beoordeeld of er een reëel gevaar bestaat dat de operatie een significant ongunstige invloed op de mededinging kan hebben en dus verder onderzocht moet worden.

Daarnaast deelt de Commissie mee andere factoren in rekening te nemen. Zo stelt ze dat onder voorbehoud van de in de *mededeling verwijzing* zaken uiteengezette beginselen, de zaken die in aanmerking komen voor een verwijzing op grond van artikel 22 van de concentratieverordening voornamelijk bestaan uit transacties waarin de omzet van tenminste één van de betrokken ondernemingen geen afspiegeling is van haar daadwerkelijke of toekomstige concurrentiepotentieel. De commissie geeft hiervan een niet-exhaustieve lijst met voorbeelden waarin start-ups en innovatieve ondernemingen worden benoemd.

In de Illumina/Grail zaak, waarin het correctiemechanisme voor het eerst werd gebruikt, is ook reeds gebleken dat de aanpak van de Commissie effectief is.¹⁶⁸ In deze zaak verwierp het Gerecht van de EU het beroep van Illumina dat strekte tot nietigverklaring van de beslissing van de Europese Commissie. Het beroep werd door Illumina ingesteld omdat ze de bevoegdheid betwistte van de Commissie om de concentratie te onderzoeken die via artikel 22 van de concentratieverordening naar de Commissie werd verwezen. Ook heel wat mededingingsautoriteiten van de lidstaten (Spanje, Oostenrijk, Slovenië) waren de opinie aangedaan dat artikel 22 van de concentratieverordening geen bevoegdheid geeft om de zaak naar de Commissie te verwijzen.¹⁶⁹ Het Gerecht oordeelde dat de Commissie wel bevoegd was daar artikel 22 van de concentratieverordening een correctiemechanisme vormt op de drempels die in beginsel op jaaromzet gebaseerd zijn. Daarnaast kadert het verwijzingsmechanisme binnen de algemene doelstellingen van de concentratieverordening om een daadwerkelijke controle mogelijke te maken van alle concentraties die aanmerkelijke gevolgen hebben voor de mededingingsstructuur in de EU.¹⁷⁰

2. VSA

2.1. Aanmeldingsdrempels in het algemeen

Onder het huidige concentratietoezicht moet men als men onder het toepassingsgebied van de Hart-Scott-Rodino Act (hierna HSR Act) valt verplicht een melding doen van een concentratie. Deze melding via het HSR-formulier zal dan terechtkomen bij de Federal Trade Commission (hierna: FTC) en het Department of Justice (hierna: DoJ) die beide op het federaal niveau bevoegd zijn om een concentratietoezicht toe te passen.¹⁷¹ Het is belangrijk om in rekening te nemen dat de verplichtingen

¹⁶⁸ HvJ 13 juli 2022, nr. T-227/21, ECLI: ECLI:EU:T:2022:447, Illumina/Commissie.

¹⁶⁹ J. YSEWYN en M. VAN SCHOORISSE, "Overzicht van de beslissingspraktijk van de Belgische Mededingingsautoriteit in 2021 *", *Competitio* 2022, afl. 1, (4) 9.

¹⁷⁰ Eubelius, *Commissie kan in een artikel 22 verwijzingsprocedure concentraties onderzoeken die geen enkele aanmeldingsdrempel halen*, 19 juli 2022, <https://www.eubelius.com/nl/nieuws/commissie-kan-in-een-artikel-22-verwijzingsprocedure-concentraties-onderzoeken-die-geen>.

¹⁷¹ M. MASON, *Corporate Transactions and Merger Control: Overview*, onuitg. Practical Law Overview Law Hogan Lovells US LLP, <https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e>

die onder de HSR Act gelden een aparte analyse vormen dan de analyse ten gronde van de concentraties.¹⁷² Om onder het toepassingsgebied van de HSR act te vallen moeten er twee elementen zijn vervuld. Ten eerste moet het gaan om een van de transacties die aan de notificatieverplichting is onderworpen. Dit is hetgeen overeenstemt met het concentratiecriterium in het EU-recht. Zo moet het gaan over het verkrijgen van stemrechten, activa, controle over een partnership of LLC, over een fusie, het oprichten van een onderneming of een andere juridische entiteit of het verkrijgen van een exclusieve licentie voor bepaalde types intellectuele eigendom.¹⁷³

Om te bepalen of de HSR Act van toepassing is, wordt er enerzijds gekeken naar de overnemer. In het kader van de HSR Act is dit de overnemer UPE of ultimate parent entity. Dit wil zeggen de persoon of entiteit die direct of indirect activa of aandelen heeft gekregen en niet nog gecontroleerd wordt door een ander individu of entiteit. Anderzijds wordt de overlater in beschouwing genomen. Dit is in het kader van de HSR Act de overlater UPE of ultimate parent entity. Dit wil opnieuw zeggen dat het moet gaan over het uiteindelijke individu of entiteit die controle heeft.¹⁷⁴ In de regel past men onder de HSR drie verschillende testen toe om te bepalen of er een aanmelding van een concentratie moet gebeuren. Dit zijn de aanmeldingsdrempels van de HSR Act.

Ten eerste is er de **commerce test**. Deze test is er op gericht na te gaan of de overnemer of overlater UPE op enige wijze bezig is met handelsactiviteiten in de VS of activiteiten uitvoert die handel in de VS kunnen raken. Dit kan het geval zijn door activiteiten in de VS te ontplooiën of er goederen te verkopen.¹⁷⁵

Ten tweede is er de **size-of-transaction test**. Deze test meet de waarde van de activa, stemrechten en andere niet-corporate belangen die de overnemende UPE zal verkrijgen als gevolg van de transactie. Dit is met in begrip van bepaalde activa, stemrechten en niet-corporate belangen van de overlater UPE die reeds in het bezit waren van de overnemer UPE. Als de overnemer als gevolg van de transactie meer dan 111.4 million USD aan stemrechten, activa en niet-corporate belangen zal houden, dan is de tweede test vervuld.¹⁷⁶ Deze test stemt overeen met transactiewaardedrempels zoals deze in Duitsland en Oostenrijk werden geïntroduceerd.

bronnen.be/Document/I03f4da48eee311e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa7000001882075dde34ebc8855%3Fppcid%3D6c739dbb0918403eb8fd94f66797d185%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI03f4da48eee311e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1067541b2b667bce70a8c7b76d1810f4&list=KNOWHOW&rank=1&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=6c739dbb0918403eb8fd94f66797d185&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=%28sc.Search%29.

¹⁷² L. VAN VOORHIS, *Hart-Scott-Rodino Act: Overview*, onuitg. Practical Law Overview Law Weil, Gotshal and Manges LLP, [https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa7000001882078ccdc4ebc8bbc%3Fppcid%3D78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1f444c8d93edc90109ceb6fd8bcedf88&list=KNOWHOW&rank=2&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=\(sc.Search\)&navId=03846B8E4B997A2DF0F6E151C9E00D56](https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa7000001882078ccdc4ebc8bbc%3Fppcid%3D78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1f444c8d93edc90109ceb6fd8bcedf88&list=KNOWHOW&rank=2&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=(sc.Search)&navId=03846B8E4B997A2DF0F6E151C9E00D56).

¹⁷³ *Ibid.*

¹⁷⁴ *Ibid.*

¹⁷⁵ *Ibid.*

¹⁷⁶ *Ibid.*

Ten derde is er een **size-of-person test**. Deze test zal worden toegepast indien uit de size-of-transaction test een waarde blijkt van boven de 111.4 million USD en onder de 445.5 million USD. Als een transactie een transactiewaarde hoger dan 445.5 million USD heeft zal er sowieso een aanmelding moeten gebeuren ongeacht het resultaat van de size-of-person test. De algemene regel van deze test is dat deze test voldaan is, als een UPE die in de transactie betrokken is een wereldwijze totaal aan activa of jaarlijkse verkopen heeft van ten minste 222.7 million USD en de andere UPE wereldwijd een totaal aan activa of jaarlijkse verkopen heeft van ten minste 22.3 million USD. Het gaat dan over alle activa en verkopen van de UPE en bijhorende takken.¹⁷⁷ Deze test stemt overeen met de omzetrempels zoals we deze in het Europees concentratietoezicht kennen. De aanmeldingsdrempels worden jaarlijks aangepast. De cijfers die hier werden gebruikt zijn de geldbedragen zoals ze van toepassing zijn vanaf 27 februari 2023.¹⁷⁸

2.2. Aanmeldingsdrempels en beleidskeuze Killer Acquisitions

Ook in de VS waren de mededingingsautoriteiten van mening dat competitieve markten een belangrijke rol spelen om mededinging te promoten en te zorgen voor innovatie incentives die uiteindelijk de consument ten goede komt.¹⁷⁹ Ook stelt men dat innovatieve ondernemingen vaak het doelwit zijn van M&A-transacties. Soms gebeuren deze overnames omdat men zelf de innovatie wil verwezenlijken, maar soms is er onderliggend aan een overname een doel van eliminatie van een mededingingsrechtelijke bedreiging.¹⁸⁰

In eerste instantie lijkt er ook geen probleem te zijn onder de HSR Act daar de aanmeldingsdrempels in de VS gebaseerd zijn op zowel transactiewaarde, als de omzet van partijen die betrokken zijn bij de M&A-transactie. Het idee van een transactiewaarde lijkt in lijn met wat nodig is om *Killer Acquisitions* te bestrijden.

Toch ligt deze transactiewaarde nog erg hoog. Lina Khan de voorzitter van de FTC stelt dat ook onder deze aanmeldingsdrempels er een controle zou moeten zijn.

Daarom werd in de VS overwogen om de transactiewaardedrempels te verlagen om beter concentraties te controleren.

¹⁷⁷ *Ibid.*

¹⁷⁸ 'Annual HSR Threshold Adjustments Chart, Practical Law Overview, s.d., [\(https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/1539eb27a957811e38578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originationContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=\(sc.DocLink\)\)](https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/1539eb27a957811e38578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originationContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=(sc.DocLink)) (Geraadpleegd 1 mei 2023).

¹⁷⁹ § 6.4 U.S. Horizontal Mergers Guidelines.

¹⁸⁰ Speech, Jeffrey M. Wilder, Acting Deputy Asst. Att'y General for Economics, U.S. Dep't of Justice, Potential Competition in Platform Markets, Hal White Antitrust Conference (June 10, 2019), <https://www.justice.gov/opa/speech/acting-deputy-assistant-attorney-general-jeffrey-m-wilder-delivers-remarkshal-white>; Speech, Makan Delrahim, Asst. Att'y Gen., U.S. Dep't of Justice, "And Justice for All:" Antitrust Enforcement and Digital Gatekeepers, Antitrust New Frontiers Conference: The Digital Economy & Economic Concentration (June 11, 2019), <https://www.justice.gov/opa/speech/file/1171341/download>; Prepared Statement of the Federal Trade Commission, "Competition in Digital Technology Markets: Examining Acquisitions of Nascent and Potential Competitors by Digital Platforms," before the U.S. Senate Committee on the Judiciary, Subcommittee on Antitrust, Competition Policy, and Consumer Rights (Sept. 24, 2019), https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/1545208/p180101_testimony_-_acquisitions_of_nascent_or_potential_competitors_by_digital_platforms.pdf. See also Economic Report of the President and Annual Report of the Council of Economic Advisers (Feb. 2020), <https://www.whitehouse.gov/wpcontent/uploads/2020/02/2020-Economic-Report-of-the-President-WHCEA.pdf>; OECD Global Forum on Competition, Merger Control in Dynamic Markets – Contribution from the United States (Dec. 6, 2019), [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/GF/WD\(2019\)32/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/GF/WD(2019)32/en/pdf).

2.3. Correctiemechanismen in het algemeen

Normaal gezien zullen concentraties in het federale Amerikaanse concentratietoezicht voornamelijk worden onderzocht na een aanmelding onder de HSR Act. Toch is dit *de jure* geen vereiste in het Amerikaanse recht. Om een concentratietoezicht te mogen toepassen is in het Amerikaanse recht in beginsel niet vereist dat aanmeldingsdrempels worden vervuld. Dit is het gevolg dat in het federale Amerikaanse concentratietoezicht een onderscheid moet worden gemaakt tussen het toepassingsgebied voor een aanmeldingsverplichting van een concentratie en het toepassingsgebied van de situaties waarvoor concentratiecontrole mogelijk zijn.

Het tweede toepassingsgebied is veel breder. Als men niet onder het toepassingsgebied van de HSR Act valt moet men geen aanmelding doen van de transactie. Men kan dan de M&A-deal afsluiten zonder eerst een notificatie te doen aan de FTC of de DoJ. Toch gaat de bevoegdheid van de Amerikaanse mededingingsautoriteiten veel verder dan het toepassingsgebied van de HSR Act. Zelfs transacties die niet voldoen aan de aanmeldingsdrempels van de HSR Act kunnen worden gecontroleerd.¹⁸¹

Hier ligt een historische reden aan ten grondslag. Toen het eerste concentratietoezicht met de Clayton Act in 1914 in de Verenigde Staten werd geïntroduceerd, was er nog geen sprake van aanmeldingsdrempels. Het is pas in 1976 dat met de Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act de Clayton Act werd aangepast om zo een aanmeldingsverplichting te voorzien van concentraties die aan bepaalde aanmeldingsdrempels voldeden.

De mededingingsautoriteiten wordt zo een ruime beleidsbevoegdheid toegekend. Zo gaat men ook niet-HSR Act transacties kunnen controleren omdat ze bijvoorbeeld plaatsvinden in reeds sterk geconcentreerde markten. Via Sectie 7 van de Clayton Act gaat men deze controle toepassen.¹⁸² Daarnaast heeft de FTC ook nog een bijkomende mogelijkheid om concentraties aan te vechten die tot oneerlijke vormen van mededinging zouden leiden in overtreding van sectie 5 van de FTC Act.¹⁸³ Hiermee wordt het toepassingsgebied enorm uitgebreid van het concentratietoezicht doordat elk handelen dat de Sherman Act schendt mee in rekening kan worden genomen door de FTC om een concentratietoezicht toe te passen.¹⁸⁴

2.4. Correctiemechanismen en beleidskeuze "Killer Acquisitions"

Het Amerikaanse concentratietoezicht heeft een quasi-onbeperkt toepassingsgebied wat de kwantitatieve drempels betreft. Het is dus niet omdat een transactie niet onderworpen is aan de HSR

¹⁸¹ M. MASON, *Considerations and Strategies in Non-HSR-Reportable Transactions*, onuitg. Practical Law Overview Law Cromwell and Morning LLP, [https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I4cf8935aef2a11e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originationContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=\(sc.DocLink\)](https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I4cf8935aef2a11e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originationContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=(sc.DocLink))

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ FTC Act

¹⁸⁴ L. VAN VOORHIS, *Hart-Scott-Rodino Act: Overview*, onuitg. Practical Law Overview Law Weil, Gotshal and Manges LLP, [https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa700001882078ccdc4ebc8bbc%3Fppcid%3D78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1f444c8d93edc90109ceb6fd8bcedf88&list=KNOWHOW&rank=2&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=\(sc.Search\)&navId=03846B8E4B997A2DF0F6E151C9E00D56](https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa700001882078ccdc4ebc8bbc%3Fppcid%3D78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1f444c8d93edc90109ceb6fd8bcedf88&list=KNOWHOW&rank=2&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=(sc.Search)&navId=03846B8E4B997A2DF0F6E151C9E00D56)

Act dat men niet meer aan een concentratietoezicht kan worden onderworpen. De FTC en DOJ kunnen nog steeds transacties controleren die niet-HSR rapporteerbaar zijn.¹⁸⁵ Zo stelt het FTC in 2020 dat ze 15 transacties heeft gecontroleerd in de vijf voorgaande jaren zonder dat ze werden aangemeld. Ook de DoJ heeft in dezelfde periode 18 transacties behandeld die niet werden aangemeld via de HSR Act.¹⁸⁶

Zo was de Mallinckrodt zaak, waarbij er duidelijk een *Killer Acquisition* was, een voorbeeld van een zaak waarbij de HSR-transactiewaarde wel was vervuld en de size-of-person test ook, toch was er geen verplichting om de transactie aan te melden omdat het ging om een exclusieve licentie waarbij de licentiegever de productierechten behield. Toch is de zaak uiteindelijk tot een rechtszaak gekomen waarin Mallinckrodt werd veroordeeld. Later dat jaar werden de HSR Act aangepast om ook een notificatie te vereisen voor exclusieve licentie transactie waarbij de licentie alle commerciële significanten rechten verkrijgt van de licentiegever.¹⁸⁷ In beginsel lijkt er dus geen beleidswijziging noodzakelijk omdat het Amerikaanse kader reeds een grote flexibiliteit biedt voor mededingingsautoriteiten om zelf keuzes te maken in welke zaken aan een toezicht worden onderworpen en welke niet.

Ook al hadden de Verenigde Staten reeds een sterk kader om *Killer Acquisitions* te bestrijden, toch kwamen er nog heel wat initiatieven om het reeds bestaande kader aan te sterken. Zo organiseerde de FTC hoorzittingen om te onderzoeken of er aanpassingen nodig zijn aan het mededingingsbeleid in het licht van een veranderende economie, businesspraktijken en nieuwe technologieën. De belangrijkste en meest bekende hoorzitting uit deze reeks was de hoorzitting van 17 oktober 2018 omtrent de beoordeling van een mededingingsrechtelijk kader voor "Acquisitions of Nascent and Potential Competitors in Digital Technology Markets". Na de discussies kwamen de deelnemers tot de consensus dat het huidige mededingingsrechtelijke kader effectief is. Op 20 februari 2020 heeft de FTC special orders uitgevaardigd tegen alle GAFAM-ondernemingen. Deze ondernemingen zijn door de Special Orders verplicht om informatie te geven voorafgaand aan alle acquisities die niet onder de HSR Act aangemeld dienden te worden. Er is dus een beleid waarbij alle GAFAM-ondernemingen worden gecontroleerd.

3. Evaluatie aan de hand van *Better Regulations* principes

3.1. Principes

Ten eerste moet de aanpak **allesomvattende** zijn. EU wetten en regels hebben een invloed op veel aspecten van het dagelijkse leven, ondernemingen en de omgevingen. Daarom moet goede regelgeving alle relevante economische, sociale en omgevingsbelangen mee in beoordeling nemen en alle betrokken partijen. De impact op mededinging en Kmo's moet goed worden afgewogen.¹⁸⁸

¹⁸⁵ M. MASON, *Considerations and Strategies in Non-HSR-Reportable Transactions*, onuitg. Practical Law Overview Law Cromwell and Morning LLP, [https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I4cf8935aef2a11e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originationContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=\(sc.DocLink\)](https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I4cf8935aef2a11e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originationContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=(sc.DocLink))

¹⁸⁶ OECD, *Start-ups, killer acquisitions and merger control – Note by the United States*, 11 juni 2020, https://www.ftc.gov/system/files/attachments/us-submissions-oecd-2010-present-other-international-competition-fora/oecd-killer_acquisitions_us_submission.pdf.

¹⁸⁸ Europese Commissie, *Better Regulation Guidelines*, 3 november 2021, nr. SWD(2021) 305 final, https://commission.europa.eu/system/files/2021-11/swd2021_305_en.pdf, 5-6.

Ten tweede moet de aanpak **proportioneel** zijn. Dit is de tegenhanger van de allesomvattende aanpak is de proportionele aanpak. Proportionaliteit houdt in dat men rekening moet houden met de verwachte impact. Er moeten analyses worden gemaakt in de beleidsgebieden waar het nodig is.¹⁸⁹

Ten derde moet de aanpak **participatief** zijn. Alle geïnteresseerde partijen zouden betrokken moeten worden. Zowel experts, individuen als groepen die geraakt zijn door de EU wetten en regels. Er moet een mogelijkheid worden geboden om bij te dragen aan het beleid door opinie's te geven en data aan te leveren.¹⁹⁰

Ten vierde moet de aanpak **coherent** zijn. EU wetten en regelgeving staan niet op zichzelf. Goede wetgeving moet in overeenstemming zijn met langetermijnbeleidsdoelstellingen in de Europese Unie. Als voorbeeld van deze bredere doelstellingen worden digitalisering en de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties genoemd.¹⁹¹

Ten vijfde moet de aanpak **transparant** zijn. De wetten en regels moeten op transparante wijze tot stand komen. Dit wil zeggen dat er openheid moet zijn van de voorbereidende documenten tijdens het proces. Dit omdat dit zorgt voor een hogere legitimiteit.¹⁹²

Ten zesde moet de wetgever **leren uit ervaring**. Dit wil zeggen dat wetten en regelgeving altijd verbeterd kunnen worden, mede doordat de wereld constant in verandering is. Beleidsmakers moeten leren van ervaring door het implementeren en toepassen van EU-regels.¹⁹³

3.2. Toegepast

3.2.1. *Allesomvattend*

Er kan betwist worden of de Europese Commissie met de beleidswijziging voldoende rekening houdt met de rechtszekerheid voor ondernemingen. Doordat mededingingsautoriteiten gebruik maken van de correctiemechanismen zorgt dit ervoor dat men voorafgaand aan een transactie moeilijk een allesomvattende inschatting kan maken die de transactie op de mededinging zal hebben. Ten eerste kunnen alle M&A-transacties door de beleidswijziging in de EU aan een concentratietoezicht worden onderworpen, hoe klein de omzet ook is. CHAIEHLOUDJ stelt zich onder andere de vraag of het gebruik van artikel 22 concentratieverordening niet slechts een illusie is om de tekortkomingen van de concentratieverordening te verbergen. Hij stelt dat het behouden van het huidige recht een fout is. Hij komt tot het oordeel dat het niet wenselijk is dat een concentratie met een hoge transactiewaarde niet automatisch naar de Commissie wordt verwezen.¹⁹⁴

Om toch een zekerheid te bekomen moedigt de mededeling ondernemingen aan om de gegevens van transacties, ook al voldoen ze niet aan de aanmeldingsdrempel, door te spelen aan de Europese Commissie. Vervolgens deelt de Commissie en mogelijk ook nationale mededingingsautoriteiten mee of een doorverwijzing waarschijnlijk is. Hieropvolgend wordt het voor ondernemingen erg moeilijk om te bepalen van welke transacties ze de Commissie het beste op de hoogte kan stellen. Daarnaast

¹⁸⁹ *Ibid.*

¹⁹⁰ *Ibid.*

¹⁹¹ *Ibid.*

¹⁹² *Ibid.*

¹⁹³ *Ibid.*

¹⁹⁴ W. CHAIEHLOUDJ, "Faut-il repenser le droit européen des concentrations après l'affaire Alstom/Siemens?", *CDE* 2019, afl. 2(3), 549 - 611.

als ze dit doet bevat de mededeling geen richtlijnen over hoeveel informatie moet worden meegedeeld, voor hoe lang en hoe lang het zal duren voordat de Commissie haar indicatieve inzichten meedeelt.

De Commissie is van mening dat de beleidswijziging via artikel 22 juist voordelig is voor ondernemingen. Immers legt de oplossing geen bijkomende aanmeldingsdrempels op aan ondernemingen. Men zegt daarbij wel dat transactiewaarde nog steeds een belangrijke informele maatstaf zal vormen om verwijzingen via artikel 22 van de concentratieverordening te beoordelen. Op informele wijze is de transactiewaardedrempel dus nog steeds bij de inhoudelijke beoordeling geïntegreerd¹⁹⁵ Ook zullen ondernemingen in verschillende landen op verschillende wijze worden behandeld. Dit komt doordat nationale mededingingsautoriteiten vrij zijn om te kiezen welke M&A-transacties ze al dan niet doorverwijzen naar de Europese Commissie op basis van artikel 22 van de concentratieverordening. De Mededeling geeft immers een onbeperkte discretionaire marge aan de nationale mededingingsautoriteiten om zaken te verwijzen en tegelijkertijd aan haarzelf om te kiezen welke zaken ze aanvaard. Men heeft slechts de verplichting de twee ruim gestelde voorwaarden te vervullen.¹⁹⁶

Ook in de VS is er weinig rechtszekerheid dat als je niet aan de aanmeldingsdrempels voldoet er geen concentratiecontrole gaat zijn. Zelfs als men niet aan de aanmeldingsdrempels voldoet kan men gecontroleerd worden. Zo wordt in rechtsleer als aspecten die de kans op een controle van niet HSR-transacties verhogen de volgende elementen aangegeven: of er veel krantenartikels over zijn geschreven, of de industrieën in het verleden aan sterke controles werden onderworpen, als er klachten zijn van derde partijen of als er buitenlandse mededingingsautoriteiten betrokken zijn. Al deze elementen hebben weinig te maken met het werkelijke gevaar van een transactie. Men kan zich dan de vraag stellen in welke mate het Amerikaanse model enige rechtszekerheid biedt.¹⁹⁷ Ook wat gelijkheid betreft kan men sterke twijfels hebben. Daarentegen is het beleid in de VS wel transparanter doordat duidelijk werd aangekondigd dat alle transacties in de GAFAM sector aan een concentratietoezicht zullen worden onderworpen. Daarentegen werd zo een duidelijke beleidslijn niet afgekondigd in de EU. Je weet dan als onderneming waar je aan toe bent. Anderzijds lijkt het mogelijk onredelijk om zonder krachtig bewijs voor het bestaan van *Killer Acquisitions* alle transacties aan een controle te onderwerpen. Daarentegen wordt er wel duidelijkheid geschept door expliciet aan te kondigen dat bijvoorbeeld alle transacties van grote technologische ondernemingen aan een concentratietoezicht zullen worden onderworpen.

3.2.2. *Proportioneel beleid*

Zowel in de EU en in de VS kan men zich afvragen of het gebruik van de correctiemechanismen niet te ver gaat. Immers zorgt dit ervoor dat alle M&A-transacties mogelijk onder het toepassingsgebied van de Europese of Amerikaanse wetgeving kunnen vallen. Tegelijkertijd kunnen in de EU en de VS

¹⁹⁵ S. VAN BESIEN, D. GILLET en M. DECLERCK, "Upward referral of killer acquisitions: Enlightened or one-stop shop flop?", *Competitio* 2021, afl. 3, (369) 370.

¹⁹⁶ N. LEVY, A. RIMSA en B. BUZATU, "The European Commission's New Merger Referral Policy", *European Competition and Regulatory Law Review* 2021, afl. Vol. 5 (4), (364) 376.

¹⁹⁷ M. MASON, *Considerations and Strategies in Non-HSR-Reportable Transactions*, onuitg. Practical Law Overview Law Cromwell and Morning LLP

ook nog eens lidstaten en staten hun eigen concentratietoezicht toepassen. Er wordt dus op erg harde wijze in het ondernemingsleven ingegrepen.

Anderzijds slaagt het Amerikaanse recht beter haar beleid af te stemmen op problematische situaties. Dit wordt gedaan door enerzijds gebruik te maken van transactiewaardes en anderzijds specifiek die ondernemingen te viseren die zich in hoog geconcentreerde markten in de digitale sector.

3.2.3. *Participatief beleid*

Ook gaan er heel wat kritische stemmen op die gekant zijn tegen het verwijzingsmechanisme. Heel wat ondernemingen, advocaten en beleidsmakers waren erg verrast met de mededeling waarin de Commissie haar nieuw verwijzingsbeleid introduceert. De mededeling is aangenomen zonder een voorafgaande publieke consultatie, terwijl artikel 11 (3) VEU mogelijk een dergelijke verplichting kan inhouden. Daarnaast bleek uit de de rapporten die zijn ingewonnen door de Europese Commissie en andere agentschappen geen eenduidig besluit of er een dode hoek bestaat in de handhavingspraktijk van de Commissie, waarvoor een uitbreiding van de jurisdictionele bevoegdheid gerechtvaardigd zou zijn.¹⁹⁸ Er blijkt uit een begeleidend werkdocument bij de aanneming van de mededeling dat slechts 3 van de 15 nationale mededingingsautoriteiten die hebben geantwoord vonden dat er een enforcement gap is waarvoor nieuwe aanmeldingsdrempels nodig zijn. Na de aanneming van de mededeling was de reactie bij sommige mededingingsautoriteiten positief, waaronder het BMA, maar waren andere reacties veel minder positief.

In de VS zijn er voornamelijk veel ondervragingen in de senaat gedaan van grote ondernemingen. Ook dit is een vorm van een participatief beleid. Toch als je de videobeelden bekijkt kan je vaststellen dat het gesprek soms weinig interactief is.

3.2.4. *Coherent*

De Commissie moet bij haar beleidskeuzes steeds rekening houden met de algemene beginselen van het EU-recht. Dit heeft tot gevolg dat de Commissie het beginsel van rechtszekerheid moet respecteren bij het concentratietoezicht. De concentratieverordening bepaald daarnaast ook dat men de verwijzingsbevoegdheid moet gebruiken in het licht van het subsidiariteitsbeginsel en de bescherming van de belangen van de lidstaten op een adequate manier in het licht van rechtszekerheid en het one-stop shop principe.¹⁹⁹ De mededeling lijkt in strijd te zijn met het doel dat door de concentratieverordening werd vooropgesteld, namelijk concentraties met een EU-dimensie bestrijden. In beginsel zou het dus niet de bedoeling mogen zijn dat de concentratieverordening ingrijpt in situaties waar een EU-dimensie niet wordt bereikt.²⁰⁰ De bevoegdheid van de Europese Commissie wordt dus via een soft law instrument uitgebreid zonder dat er hiervoor een wettelijke basis bestaat. Deze gemengde positie van de mededingingsautoriteiten brengt een risico van willekeur met zich mee. Immers bestaat er een kans dat sommige nationale mededingingsautoriteiten het nieuwe verwijzingsbeleid zullen respecteren en anderen het niet zullen

¹⁹⁸ N. LEVY, A. RIMSA en B. BUZATU, "The European Commission's New Merger Referral Policy", *European Competition and Regulatory Law Review* 2021, afl. Vol. 5 (4), (364) 375.

¹⁹⁹ A. LOOIJESTIJN-CLEARIE, C.S. RUSU en J.M. VEENBRINK, "In search of the holy grail? EU Commission's new approach to Article 22 of the EU Merger Regulation", *Maastricht journal of European and comparative law* 2022, afl. Vol. 29 (5), 550 - 571.

²⁰⁰ N. LEVY, A. RIMSA en B. BUZATU, "The European Commission's New Merger Referral Policy", *European Competition and Regulatory Law Review* 2021, afl. Vol. 5 (4), (364) 377

respecteren. Dit geeft een onzekere situatie waarbij eenzelfde transactie een groter risico loopt om naar de Europese Commissie te worden verwezen in een lidstaat dan in de andere.²⁰¹ Dat dit risico een reëel probleem is, blijkt uit de Illumina-zaak waarin de betrokken nationale mededingingsautoriteiten allemaal een verschillende mening waren aangedaan omtrent de bevoegdheid van de commissie.²⁰²

Daarnaast verzwakt deze beleidswijziging het one-stop shop principe. Immers geeft artikel 22 concentratieverordening enkel jurisdictie aan de Commissie over het grondgebied van de lidstaten die het verzoek naar de Europese Commissie hebben gericht. Hierdoor kan eenzelfde transactie gelijktijdig door de nationale mededingingsautoriteiten als de Commissie worden onderzocht. Ten tweede kan de beleidswijziging leiden tot heel wat verwijzingsverzoeken aanleiding geven, daar er geen drempels meer zijn. Er wordt heel veel discretie aan de lidstaten gegeven. Daarnaast gaan lidstaten die zelf een beoordeling hebben met een transactiewaarde systeem minder geneigd zijn een zaak aan de Commissie door te verwijzen, waardoor er parallelle controle komt. Al deze zaken geven een groot risico op divergente uitkomsten voor eenzelfde zaak tussen lidstaten en de Commissie.²⁰³

De oplossing zoals ze in de VS werd voorgesteld zou bij transpositie naar de EU mogelijk nog meer in strijd zijn met deze beginselen. In het Amerikaanse concentratietoezicht is het mogelijk om alle transacties aan een concentratietoezicht te onderwerpen.

3.2.5. *Transparant*

Volgens de Commissie heeft de aanpak met artikel 22 van de concentratieverordening heel wat voordelen ten opzichte van het toevoegen van een aanmeldingsdrempel gebaseerd op transactiewaarde in de concentratieverordening. Ten eerste wordt de praktische moeilijkheid van een wetwijziging van de concentratieverordening vermeden, daar dit een lang en gecompliceerd proces is. Mededelingen van de Europese Commissie steeds soft law instrumenten zijn. Ze zijn dus niet bindend voor de nationale mededingingsautoriteiten of marktdeelnemers. Daarentegen is de Mededeling wel bindend ten aanzien van de Commissie zelf.²⁰⁴

Ook in de VS heeft men er uiteindelijk voor gekozen om de HSR drempels niet aan te passen als gevolg van moeilijkheden in het wetgevend proces. Wat transparantie betreft kan men zich hier sterke vragen bij stellen. Het is normaal de bedoeling dat beleidswijzigingen door een legislatief proces worden goedgekeurd.

3.2.6. *Leren uit ervaring*

Het lijkt dat mededingingsautoriteiten zowel in de VS als in de EU zich aanpassen aan een digitale wereld. Ze zijn allebei geneigd om de hypothese van *Killer Acquisitions* in overweging te nemen.

²⁰¹ N. LEVY, A. RIMSA en B. BUZATU, "The European Commission's New Merger Referral Policy", *European Competition and Regulatory Law Review* 2021, afl. Vol. 5 (4), (364) 376.

²⁰² Eubelius, *Commissie kan in een artikel 22 verwijzingsprocedure concentraties onderzoeken die geen enkele aanmeldingsdrempel halen*, 19 juli 2022, <https://www.eubelius.com/nl/nieuws/commissie-kan-in-een-artikel-22-verwijzingsprocedure-concentraties-onderzoeken-die-geen>.

²⁰³ S. VAN BESIEN, D. GILLET en M. DECLERCK, "Upward referral of killer acquisitions: Enlightened or one-stop shop flop?", *Competitio* 2021, afl. 3, 369 -370.

²⁰⁴ A. LOOIJESTIJN-CLEARIE, C.S. RUSU en J.M. VEENBRINK, "In search of the holy grail? EU Commission's new approach to Article 22 of the EU Merger Regulation", *Maastricht journal of European and comparative law* 2022, afl. Vol. 29 (5), (550) 553.

Toch gebruiken beide mededingingsautoriteiten nog vele beoordelingsmethoden uit het pre-digitaliseringstijdperk. Mogelijk is een radicalere aanpak nodig, rekening gehouden met de unieke kenmerken van digitale sectoren, om het concentratietoezicht aan te passen om de moderne samenleving.

4. Samengevat

Zowel in het Europese als in het Amerikaanse concentratietoezicht bestaan er aanmeldingsdrempels die niet goed functioneren voor "Killer Acquisitions". De aanmeldingsdrempels in het Amerikaanse concentratietoezicht zijn al beter omdat er naast drempels gebaseerd op omzet ook drempels gebaseerd op transactiewaarde in het concentratietoezicht zijn opgenomen.

Beide stelsels voorzien een mogelijkheid om de voorgeschreven aanmeldingsdrempels te negeren en een concentratie toch te controleren. In de EU heeft men het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening geïnstrumentaliseerd voor de situatie waarin er sprake is van "Killer Acquisitions" die ontsnappen aan de aanmeldingsdrempels. In het Amerikaanse concentratietoezicht krijgen de mededingingsautoriteiten een volledige vrijheid om transacties te controleren, ook al bestond er geen aanmeldingsplicht voor.

Zowel het Europese als het Amerikaanse stelsel gaan dus met onzekerheden gepaard. Wanneer een transactie onder de aanmeldingsdrempels plaats heeft, bestaat er geen zekerheid meer dat de transactie niet zal worden gecontroleerd. Dit zorgt ervoor dat het Amerikaanse en Europese systeem voor een grote flexibiliteit in beleid zorgen. In het Europese stelsel is er nog een bijkomende onzekerheid daar verschillende nationale mededingingsautoriteiten verschillende visies hebben op de vraag wanneer het artikel 22 verwijzingsmechanisme kan worden aangewend.

Hoofdstuk 5 - Rechtsvergelijking: Inhoudelijke beoordeling

1. Van een economisch naar een juridisch probleem

Sinds de jaren 50 zijn economen zich bewust geworden dat innovatie cruciaal is om economische groei te bekomen. Zo stellen de studies van ABRAMOWITZ, SOLOW en BRESNAHAN et al. (2002) een verband vast tussen technologische vooruitgang en economische welvaart.²⁰⁵ Ook al verschillen de concrete inschattingen van de studies, toch tonen ze allen een sterke positieve correlatie aan tussen investeringen in innovatie en een productiviteitsgroei.²⁰⁶ Daarnaast toont GRILICHES aan dat investeringen in innovatie meer opleveren aan de maatschappij dan aan private investeerders.²⁰⁷

Maar de impact op innovatie alleen is onvoldoende om *Killer Acquisitions* te beoordelen. Er zijn naast de negatieve effecten op innovatie nog heel wat andere gevolgen van *Killer Acquisitions*. Zo gaven de onderzoekers aan dat het moeilijk is een omvattende welvaartsanalyse te maken van de impact van *Killer Acquisitions*. Er zijn zoveel verschillende parameters betrokken in het proces van innovatiebeslissingen. Een welvaartsanalyse zou bijvoorbeeld in het geval van de farmaceutische industrie rekening moeten houden met bijkomende overlijdens door de afwezigheid van innovatie, consumentensurplus, technologische *spillovers* van innovatie en *ex ante* incentives om nieuwe ideeën te ontwikkelen. Een dergelijke analyse is heel erg complex.

Naast bijkomende negatieve effecten voor innovatie zouden *Killer Acquisitions* potentieel ook positieve effecten kunnen hebben. Zo toont de *Killer Acquisitions* hypothese impliciet aan dat zowel de start-up als de overnemer, als de andere marktdeelnemers op korte termijn, juist beter af zijn door de overname. Het zijn voornamelijk de consumenten die geraakt worden door het tekort aan mededinging en het tegengaan van innovatieve nieuwe producten.²⁰⁸ Een ander mogelijk positief effect van *Killer Acquisitions* is dat het vooruitzicht naar het uitreden van start-ups als gevolg van acquisities zorgt voor *ex ante* innovatie. In het model van de onderzoekers kost het geen moeite om met een creatief idee te komen. Maar in de praktijk vereist ook dit een heuse investering die je enkel gaat willen doen als er een verloning tegenover staat. Mogelijk kan het vooruitzicht om overgenomen te worden door een grote onderneming juist iets zijn dat ondernemerschap aanmoedigt. Dit werd ook in Hoofdstuk 3 vastgesteld.

Indien een concentratie onder het toepassingsgebied van het concentratietoezicht valt, dan zullen de mededingingsautoriteiten een moeilijke toelaatbaarheidsbeoordeling moeten doen waarbij ze de positieve en negatieve effecten van *Killer Acquisitions* tegen elkaar afwegen.

²⁰⁵ M. ABRAMOWITZ, "Resource and Output Trends in the United States Since 1870", *The American Economic Review* 1956, afl. Vol. 46 (2), 5 – 23 en R. SOLOW, "Technical Change and the Aggregate Production Function", *The Review of Economics and Statistics* 1957, afl. Vol. 39 (3), 312 – 320 en T. BRESNAHAN, "Information Technology, Workplace Organization, and Demand for Skilled Labor: Firm-Level Evidence", *The Quarterly Journal of Economics* 2002, afl. 117 (1), 339 - 376.

²⁰⁶ R. GILBERT, "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 159 – 160.

²⁰⁷ Z. GRILICHES, "The Search for R&D Spillovers", *National Bureau of Economic Research* 1998, 1 - 38.

²⁰⁸ C. CUNNINGHAM, E. FLORIAN en M. SONG, "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), (649) 694

In traditionele markten kon men data uit het verleden gebruiken om toekomstige marktsituaties in te schatten, maar wanneer we te maken hebben met snelveranderende markten is dit een moeilijke oefening. De traditionele beoordelingsmethodes door middel van marktaandeel worden hiermee in

Daarnaast is er nog bijkomend de moeilijkheid dat de mededingingsautoriteiten deze mogelijke positieve of negatieve effecten van concentraties moeten bewijzen. Er is de hoge onzekerheid over de ontwikkeling van het innovatieve project. Men weet niet of een product populair zal worden of dat een sociaal netwerk bijvoorbeeld zal aanslaan. Er wordt in zekere zin van de mededingingsautoriteiten verwacht dat ze voorspellen wat de toekomstige marktvoorwaarden zullen zijn als gevolg van een concentratie. Bij ontstentenis van deze informatie zijn mededingingsautoriteiten er vaak toe gebonden om inactief te blijven en geen actie te ondernemen.

2. Schadetheorieën bij Killer Acquisitions

In het mededingingsrecht zijn er reeds twee schadetheorieën beschikbaar die mogelijk geschikt zouden kunnen zijn om de schade veroorzaakt door *Killer Acquisitions* te beoordelen. Enerzijds is dit de schadetheorie over schade aan innovatie en anderzijds is dit de schadetheorie van schade aan de potentiële mededinging.

Traditioneel ligt de focus van het concentratietoezicht op concepten van prijs en output. De meeste schadetheorieën zijn niet aangepast om innovatie te beoordelen. In dynamische industrieën waar technologie snel verandert, lijkt deze traditionele literatuur met moeilijkheden geconfronteerd. Specifiek wat betreft het concentratietoezicht lijken de traditionele economische concepten moeilijk toepasbaar. Ten eerste spelen in dit soort markten veel vaker bezorgdheden over innovatie, dan over concepten zoals prijs en output. Immers zal het doen van een baanbrekende innovatie in dergelijke markten er voor zorgen dat men het leeuwendeel van de consumenten kan verwerven.²⁰⁹ Dit is een statische beoordeling van mogelijke schade die kan optreden als gevolg van een concentratie.

In beperkte mate wordt er in punt 38 naar schade aan innovatie gerefereerd door middel van de pipeline product schadetheorie. Er wordt de vraag gesteld of de concentratie in staat is om pipeline products van de concentrerende partijen die in staat zijn om een significante rol in de mededinging te spelen. In deze hypothese worden enkel producten in een late fase van ontwikkeling mee in rekening genomen; Het gaat dus enkel over producten waarvoor het onvermijdelijk is dat ze op de markt hun intrede zullen doen.²¹⁰ Deze hypothese is in eerste instantie nog steeds vrij statisch en zal weinig antwoord kunnen bieden op de "Killer Acquisitions" hypothese. Daar er in dat geval nog helemaal geen pipeline product bestaat, maar we ons in een veel eerder stadium van de innovatie bevinden waar er nog een onzekerheid bestaat of er een product zal komen te ontstaan dat op de markt geïntroduceerd kan worden. Deze traditionele schade aan innovatie theorie vereiste dus dat er in een korte tijdspanne van twee a drie jaar een product op de markt moet worden gebracht. Bijkomend was er een heel hoge bewijslast voor de Commissie om te bewijzen dat een concentratie

²⁰⁹ C. SHAPIRO, "Competition Policy and Innovation", *OECD Science, Technology and Industry Working Papers* 2002, (1) 19.

²¹⁰ M. TODINO, G. VAN DE WALLE en L. STOICAN, "EU Merger Control and Harm to Innovation—A Long Walk to Freedom (from the Chains of Causation)", *The Antitrust Bulletin* 2019, afl. 1, 11 - 30.

ervoor zorgt dat een concurrent van de markt verwijderd die in staat was om een significante mededingingsrechtelijke beperking te veroorzaken.²¹¹

Deze traditionele visie is onhoudbaar en langzaam zal de Commissie meer de standaarden verlagen in een aantal zaken tussen 2014 en 2016 waarbij farmaceutische ondernemingen betrokken waren. Uiteindelijk is de Commissie in 2017 voor innovatieve markten afgestapt van haar traditionele visie om een beter gepaste test te vinden in het licht van innovatie. Het gaat om een geleidelijke shift die uiteindelijk in de Dow-DuPont case leidt tot de introductie van een nieuwe schadetheorie, waarbij rekening wordt gehouden met de schade die een concentratie kan hebben op innovatie op een bepaalde markt.²¹² Dow en DuPont waren twee ondernemingen die actief waren in de agrochemische sector. Uit een onderzoek bleek dat de R&D activiteiten van beide partijen overlappend waren. Ook al was de Commissie niet in staat om de R&D activiteiten duidelijk tot een productmarkt te linken, toch oordeelde ze dat ze in staat was om te beoordelen of de concentratie zou leiden tot een verzwakking van de mededinging. Daar een concentratie er toe zou leiden tot beide ondernemingen hun toekomstige investeringen in innovatie zouden verminderen.²¹³

Nieuw is dat de Commissie in deze zaak niet de relevante product markt identificeerde, maar in de plaats ervan verwees naar *innovation spaces*. De moeilijkheid die ze had om te identificeren welk product werd beïnvloedt vormde zo geen probleem, het feit dat de innovatie-mededinging werd verstoord was reeds voldoende. Met deze nieuwe schadetheorie zou het probleem van "Killer Acquisitions" bij de beoordeling ten gronde zijn afgedekt. Toch bleef deze theorie niet onbetwist. Vanuit een economisch standpunt wordt het Dow/DuPont model met veel kritiek onthaald. Critici hebben beargumenteerd dat het voorspellen van het succes van innovatie-inspanningen heel onzeker is. Het zou dus niet kunnen zijn dat een beslissing van concentratiecontrole op dergelijke parameters wordt gebaseerd.

Vanuit een juridisch standpunt stellen er zich ook problemen. De Dow/DuPont zaak is een nieuwe ontwikkeling in de analysemethodes van de Commissie. Innovatie wordt voor het eerst in rekening genomen die nog niet gerelateerd is aan een specifiek en bestaand product. Men spreekt over "innovation competition" en "innovation spaces". Men gebruikt niet de gebruikelijke en heldere concepten van product output en prijs in een helder gedefinieerde markt. Het is daarnaast ook niet duidelijk of deze nieuwe ontwikkelde theorie wordt ondersteund door wettelijke of soft law instrumenten. De HMG verwijst wel naar innovatie als een dimensie van mededinging op dezelfde hoogte als prijs en output problemen. Er wordt geen framework uiteen gezet dat in staat is om innovatiebezorgdheden te beoordelen als ze niet aan een specifiek product of markt verbonden zijn.

De beoordeling van de nadelige effecten zal in eerste instantie gebeuren met inachtneming van de Horizontal Merger Guidelines uitgebracht door de FTC en de DoJ. Deze richtlijnen geven aan hoe mededingingsautoriteiten een concentratie zullen beoordelen. De richtlijn bepaald welke bewijselementen in overweging worden genomen en welke schadetheorieën door de mededingingsautoriteiten zullen worden gebruikt. De mededingingsautoriteiten zijn niet verplicht om

²¹¹ M. TODINO, G. VAN DE WALLE en L. STOICAN, "EU Merger Control and Harm to Innovation—A Long Walk to Freedom (from the Chains of Causation)", *The Antitrust Bulletin* 2019, afl. 1, 11 - 30.

²¹² *Ibid.*

²¹³ *Ibid.*

slechts bepaalde bewijselementen of een specifieke schadetheorie te gebruiken. Het gaat slechts om richtlijnen.²¹⁴

Ook het Amerikaanse recht is in eerste instantie gefocust op statische effecten van concentraties. Unilaterale effecten beoordelingen zijn in sterk veranderende markten niet altijd toereikend omdat ze gebaseerd zijn op informatie uit het verleden.²¹⁵

In een nota van de FTC in 2018 wordt omschreven hoe deze *non-price effects* in beoordeling moeten worden genomen. De mededingingsautoriteiten stellen dat ze in beoordeling zullen nemen als innovatie-inspanningen na het doen van een concentratie zou worden verminderd in vergelijking met de situatie waarin de concentratie niet zou plaats vinden. Er wordt gesteld dat innovatie gedreven door een vrije mededinging juist zorgt voor superieure producten en een concentratie die deze dynamiek elimineert, zorgt er mogelijk voor dat er in de toekomst negatieve effecten zullen optreden voor consumenten. Om deze inschatting te maken wordt verwezen naar para 6.4 van de US Horizontal Merger Guidelines. Dit artikel voorziet wel een uitgebreide beoordeling van innovatie als schadetheorie, terwijl een dergelijke duidelijke theorie nog niet in de HMR van de EU is opgenomen.

In de rechtspraak blijkt ook dat de aanpak effectief is. In de zaak *Sabre/Farelogix* wierp de DoJ in augustus 2019 op dat ze bezorgd was dat Sabre, de grootste vliegticketboekingswebsite in de VS, zich erop richtte een nieuwe en disruptieve innovatie te elimineren in de reisindustrie, met als resultaat hogere prijzen en een lagere kwaliteit en minder innovatie in de boekingsindustrie.²¹⁶

3. Economische efficiënties bij Killer Acquisitions

De huidige concentratieverordening heeft gezorgd voor de introductie van een verdediging op basis van efficiëntie. Dit wil zeggen dat er de mogelijkheid werd gecreëerd om een concentratie te rechtvaardigen omdat ze zorgt voor significante efficiënties die ervoor zouden zorgen dat de negatieve effecten van een concentratie getemperd worden. In de regel gaan de overnemer en overlater deze argumenten invoeren, maar ook de Commissie zelf kan deze effecten mee in beoordeling nemen bij haar beoordeling ten gronde.²¹⁷

In de praktijk zijn de Commissie en het Hof niet steeds even geneigd om deze positieve effecten mee in rekening te nemen. Uit rechtspraak blijkt dat de bewijslast van het bestaan van economische efficiënties op de bij de concentratie betrokken partijen wordt gelegd. Ook de mededingingsautoriteit zelf zal in het merendeel van de gevallen efficiëntieverhogende effecten enkel in rekening nemen als ze door de partij die de concentratie aanmeldt wordt opgeworpen.²¹⁸ Zo ook in de Dow/DuPont zaak werden efficiëntiewinsten niet in rekening genomen. Zo kan het stopzetten van bepaalde innovatie projecten ervoor zorgen dat er geen replicatie van ontdekkingen is en bepaalde minder efficiënte onderzoeken worden stopgezet.

²¹⁴ M. MASON, *Corporate Transactions and Merger Control: Overview*, onuitg. Practical Law Overview Law Hogan Lovells US LLP.

²¹⁵ E. XIAO-RU, *Economic Tools for Evaluating Competitive Harm in Horizontal Mergers*, onuitg. Practical Law Overview Law Lexecon.

²¹⁶ District Court Delaware 7 april 2020, AR No. 19-1548-LPS, US/Sabre Corp., <https://casetext.com/case/united-states-v-sabre-corp>.

²¹⁷ R. VEUDELERS, "Innovation in EU merger control: walking the talk", *Breugel Policy Contribution* 2012, afl. 2012.

²¹⁸ R. VEUDELERS, "Innovation in EU merger control: walking the talk", *Breugel Policy Contribution* 2012, afl. 2012.

Toch in de digitale sector kunnen acquisities ook tal van efficiëntieverhogende effecten hebben. Het gaat dan ook vaak om effecten die dynamisch beoordeeld zouden moeten worden. In het EC Digital Rapport oordeelt men daarom ook dat de schadetheorieën en economische efficiënties gelijktijdig tegen elkaar moeten worden afgewogen.

Zoals in het Europese kader bestaan er enkele verdedigingsmechanismes die uiteengezet worden in de 2010 Horizontal Merger Guideline uitgegeven door het FTC en de DOJ. Ten eerste als er weinig barrières zijn om een markt te betreden, dan zal er een mindere strenge invulling zijn van de beperking van de mededinging. Daarnaast als de concentratie leidt tot bijkomende efficiënties waarvan een deel van het voordeel naar de consument gaat, zal er een minder stringente beoordeling zijn. De mededingingsautoriteiten wegen de bijkomende efficiënties af met de mogelijk mededingingsbeperkende effecten van de transactie. Ten derde kan op analoge wijze als in de Europese Unie de bepaling van de geografische markt en de productmarkt door de mededingingsautoriteit worden betwist. Tot slot kan de Commissie ook rekening houden met de falende onderneming verdediging.²¹⁹

²¹⁹ *Ibid.*

Hoofdstuk 6 - Oplossingen

1. Inleiding

Het aannemen van wetgeving in overeenstemming met alle *Better Regulations* principes is geen gemakkelijke opgave. In dit hoofdstuk worden daarom voorstellen gedaan om beter in overeenstemming te zijn met de principes. Dit wil daarom niet zeggen dat de voorgestelde oplossing rigoureuus in orde zijn met de voorschriften. De bedoeling is dat er in dit hoofdstuk wordt gezocht naar oplossingen om tot een concentratietoezicht te komen dat wordt ondersteunt door de lidstaten.

2. Bestaan *Killer Acquisitions*

Er werd vastgesteld dat er een bewijstekort is om het bestaan van *Killer Acquisitions* aan te tonen. Ook de Europese Commissie deelt deze visie. Ze stelt in haar voorbereidende documenten dat er te weinig evidentie is om een transactiewaardedrempel in te voeren. Vervolgens beslist de Europese Commissie in datzelfde werkdocument om via een soft law instrument in te grijpen. Dit is niet in overeenstemming met de *Better Regulations* principes. Immers moet niet enkel een wettelijk ingrijpen, maar ook een beleidswijziging op bewijs gebaseerd zijn. Als er in de huidige status van de economische wetenschap nog onvoldoende evidentie is om de *Killer Acquisitions* te onderbouwen zou je dus tot het oordeel kunnen komen dat je ook je beleid er niet op moet afstemmen. Anderzijds lijkt het ook onredelijk om de ontstentenis van het bewijs ten laste te leggen van consumenten. Mogelijk zou daarom een aanpassing van de aanmeldingsdrempels toch nodig zijn in combinatie met een omkering van de bewijslast. Deze mogelijkheden zullen onderstaand worden bekeken.

3. Aanmeldingsdrempels en correctiemechanismen

3.1. Transactiewaardedrempels

In eerste instantie leek de invoering van transactiewaardedrempels in de Europese context een goede oplossing om *Killer Acquisitions* tegen te gaan. Zowel in het Amerikaanse, Duitse en Oostenrijkse concentratietoezicht is er sprake van zo een drempel. In Duitsland en Oostenrijk werden in 2017 bijkomende controledrempels afhankelijk van de transactiewaarde ingevoerd. Ook een expertenrapport van de Europese Commissie opperde om niet langer aanmeldingsdrempels te gebruiken op basis van omzet, maar op basis van de onderliggende waarde van de transactie bepaald zouden moeten worden in de digitale economie.²²⁰

Bij een invoering van een dergelijke drempel stelt zich nog steeds de vraag welke transactiewaarde men moet gebruiken om de bevoegdheid van de Commissie te activeren.²²¹ Ook hier moet men rekening houden dat er zich hier weer een dode hoek kan opwerpen indien transactiewaarde disproportioneel is met de werkelijke waarde van de onderneming die wordt overgenomen. Er zou in dat geval nog steeds een bijkomende regel moeten zijn die de Commissie toelaat verdachte gevallen te controleren.

²²⁰ P. VAN CLEYNENBREUGEL, "Digitale economie en mededingingsrecht: plus est en vous ?", *TBH* 2020, (895) 907 e.v..

²²¹ W. CHAIEHLOUDJ, "Faut-il repenser le droit européen des concentrations après l'affaire Alstom/Siemens?", *CDE* 2019, afl. 2(3), (549) 590.

Op het Europese niveau lijkt deze oplossing niet snel te worden aangenomen. De Europese Commissie kwam tot het oordeel dat deze oplossing eerst door wijzigingen van het concentratietoezicht op lidstatelijk niveau getest zou moeten worden. Daarnaast lijkt het dat men in de Europese rechtsorde vrede neemt met de vangnetclausules die afdoende zouden zijn om *Killer Acquisitions te beoordelen*. Voor de Commissie lijkt de *Killer Acquisitions* hypothese te zijn afgehandeld met de mededeling.²²²

3.2. Andere soorten aanmeldingsdrempels

Uit de rechtsvergelijking bleek dat er een aparte beleidsaanpak werd voorzien voor ondernemingen in de digitale sector. De FTC heeft aangegeven dat ze alle transacties van de grote GAFAM-ondernemingen in de digitale sector aan een concentratietoezicht zou onderwerpen. Mogelijk is rekening houden met de eigen unieke kenmerken van sectoren ook een goede oplossing om aanmeldingsdrempels te introduceren. Zo stellen auteurs voor de digitale economie drempels voor gebaseerd op het aantal gebruikers van de diensten van een digitaal platform of een andere vorm van hernieuwde beoordeling die rekening houdt met het belang van gebruikersdata.²²³

4. Inhoudelijke beoordeling

4.1. Dynamische invulling economische efficiënties

Als men meer rekening wil houden met de mogelijke schade die *Killer Acquisitions* aan innovatie kunnen berokkenen op lange termijn, is het ook van belang dat mededingingsautoriteiten een dynamische invulling geven aan economische efficiënties. Klassiek worden efficiënties ingedeeld in twee categorieën: de statische en de dynamische efficiënties. Bij de eerste wordt op een ogenblik naar voordelen op een bepaald moment en bij dynamische efficiënties wordt hier een doorlopende analyse van gemaakt. Op statische wijze zijn de efficiënties makkelijk te bepalen en gaat het vooral over de slagkracht en schaalvoordelen die grote ondernemingen hebben om een innovatief idee te implementeren. Dynamische efficiënties zijn veel moeilijker te beoordelen.²²⁴

De meest waarschijnlijke efficiënties die zich bij *Killer Acquisitions* kunnen voordoen, is het vooruitzicht van een start-ups om opgekocht te worden door grote spelers. In Hoofdstuk drie werd bijvoorbeeld vastgesteld dat de bereidheid van grote ondernemingen om een start-up over te kopen mogelijk aan jonge ondernemers een incentive kan geven om te ondernemen. Toch stelt de OECD dat op dit moment ook de rijkweidte van dynamisch economische efficiënties onvoldoende bekend is waardoor het moeilijk is om deze economische efficiënties bij het beleid in rekening te nemen.²²⁵

TURGOT stelt dat het zo zou moeten zijn dat men ook de dynamische efficiënties van acquisities mee in de beoordeling neemt om te bepalen of een concentratie mag doorgaan. Zeker als het vragen behelst zoals investeringen en innovatie betreft. Zo zijn sommige "Killer Acquisitions" gericht op een

²²² Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf.

²²³ P. VAN CLEYNENBREUGEL, "Digitale economie en mededingingsrecht: plus est en vous ?", *TBH* 2020, (895) 908.

²²⁴ M. GRAJEK, K. GUGLER, T. KRETSCHMER en I. MISCISIN, "Static of Dynamic Efficiency: Horizontal Merger Effects in the Wireless Telecommunications Industry", *Springer Science and Business Media Review of Industrial Organization* 2019, afl. Vol. 55 (3), 375 - 402.

²²⁵ OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, OECD, 2020, 9 - 11.

entry for buyout strategie. Het gaat dan vaak over seriële ondernemers die een markt betreden met het enkele doel dat een gevestigde onderneming een grote smak geld betaald voor het innovatieve project. De reden hiervoor zagen we ook al terug in de argumentatie van SCHUMPETER. Het bedenken van een innovatief idee en het implementeren ervan is iets heel verschillend. Veel start-ups moeten eerst jaren lang verliezen leiden om daarna naar een winstgevende strategie te evolueren.²²⁶

Uit het rapport dat voor de Commissie werd gepubliceerd om het mededingingsbeleid af te stemmen op de digitalisering blijkt dat ook de auteurs aangeven dat er te weinig aandacht is voor economische efficiënties. Positieve effecten (efficiënties) en negatieve effecten (schadetheorieën) zouden tezelfdertijd tegen elkaar afgewogen moeten worden. Het huidige systeem laat dit niet toe en zorgt ervoor dat efficiëntie argumenten slechts als een verweer worden opgeworpen tegen al de bezorgdheden van mededingingsautoriteiten. De afweging van deze twee is niet gemakkelijk en daarom zijn sommige er tegen om overwegingen van efficiënties met een dynamische dimensie mee in beoordeling te nemen. Het zou de analyse nog complexer maken.²²⁷

4.2. Omkering bewijslast

Economen VALETTI, MOTTA en PEITZ zeggen dat de huidige bewijslast niet goed is en dat men de bewijslast zou moeten omkeren.²²⁸ Zo zou als er een onderneming met een dominante positie betrokken raakt bij een *Killer Acquisition* de bewijslast verschuiven naar de concentrerende partijen. Zij moeten dan opwerpen dat de concentratie geen problemen voor de mededinging oplevert of juist zorgt voor economische efficiënties. Als ze dit niet kunnen bewijzen dan moet de transactie geblokkeerd worden.²²⁹

In de VS bestaat er ook zoo een structureel vermoeden dat in bepaalde gevallen het voordeel van de twijfel aan de consument geeft, in plaats van aan ondernemingen. Dit wordt gedaan door een omkering van de bewijslast in sterk geconcentreerde markten. De transacties worden dus geblokkeerd tenzij er een tegenbewijs kan worden geleverd. Deze presumptie werd in 2018 ontwikkeld in de zaak US tegen Philadelphia National Bank. Economen Shapiro en Hovenkamp hebben opgeroepen om dit vermoeden te versterken door het in de wet te codificeren zodat rechtbanken en hoven zich er moeten naar schikken. Aan de hand van de HHI-index kan men deze marktconcentratie bepalen en zo een concentratiegraad selecteren waarbij de bewijslast zou moeten worden omgekeerd.²³⁰

²²⁶ C. TURGOT, "Killer Acquisitions in Digital Markets: Evaluating the Effectiveness of the EU Merger Control Regime", *Berlin: Lexxion Verlagsgesellschaft mbH* 2021, afl. Vol. 5 (2), (112) 112 - 113.

²²⁷ EUROPESE COMMISSIE, *Competition Policy for the digital era*, Brussel - Luxemburg, Publications Office of the European Union, 2019, 113.

²²⁸ Europese Commissie, *Slide 5 presentatie: Après moi, le déluge! Tech giants in the digital age*, 5 december 2018, <https://ecp.crai.com/wp-content/uploads/2018/12/Tommaso-Valletti-2018.pdf> en M. MOTTA en M. PEITZ, "Big tech mergers", *Antitrust in the Digital Economy* 2021, afl. Vol. 54, <https://www-sciencedirect-com.kuleuven.e-bronnen.be/science/article/pii/S0167624520300111>.

²²⁹ OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, OECD, 2020, 9 - 11.

²³⁰ OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, OECD, 2020, 9 - 11.

5. Discussiesectie

Naast de voorstellen die rechtstreeks uit deze masterscriptie voortvloeien zijn er ook heel wat andere oplossingen mogelijk. Zo zou men het probleem van *Killer Acquisitions* ook vanuit het artikel 102 VWEU kunnen benaderen dat een misbruik van machtspositie voorziet.²³¹ De moeilijkheid van deze oplossing is opnieuw dat het voor ondernemingen erg moeilijk voorzienbaar is om in te schatten wanneer de Commissie zal ingrijpen om een concentratie tegen te gaan.²³²

Ook een aanpassing van de duurtijd van octrooirechten zou een mogelijke oplossing kunnen bieden. Mogelijk duidt het voorkomen van *Killer Acquisitions*, zoals in de zaak *Mallinckrodt*, erop dat het tijdelijke monopolie dat wordt verkregen met een octrooi zo sterk staat dat de eigenaar van het octrooi er toe bereid is concurrerende innovaties op te kopen en stop te zetten. Mogelijk zou een kortere duurtijd van octrooirechten dit probleem kunnen oplossen. Anderzijds moet men er rekening mee houden dat een inperking van de duurtijd van octrooirechten er niet toe leidt dat er onder geïnvesteerd zal worden in innovatie. Dergelijke vragen maken deel uit van de rechtseconomie.²³³

Tot slot zou men ook inspiratie kunnen halen uit het privaatrechtelijke schadevergoedingsrecht en deze oplossing naar het mededingingsrecht transponeren. Immers is een van de fundamentele problemen in dit onderzoek dat het voor mededingingsautoriteiten erg moeilijk is om de schade in de toekomst in te schatten. Er ontstaat dus een vorm van bewijsnood voor de mededingingsautoriteiten. Ook in het privaatrecht wordt men met dit probleem geconfronteerd. Men ontwikkelde daarom in België de verlies van een kans leer wanneer er een onzekerheid is dat een schadelijke gebeurtenis zal voor doen.²³⁴

²³¹ HvJ 16 maart 2023, nr. C-449/21, ECLI: ECLI:EU:C:2023:207, 'Towercast'.

²³² Clifford Chance, *The ECJ's Towercast Judgment: Mergers can be challenged as an Abuse of Dominance*, 30 maart 2023, <https://www.cliffordchance.com/briefings/2023/03/the-ecj-s-towercast-judgment--mergers-can-be-challenged-as-an-ab.html>.

²³³ S. CEVIKARSLAN, "Optimal patent length and breadth in an R&D driven market with evolving customer preferences: An evolutionary multi-agent based modeling approach", *Technological forecasting and social change* 2017, afl. Vol.118, 94 - 106.

²³⁴ X, "De theorie van het verlies van een kans", *T.Gez.* 2010, 160.

Hoofdstuk 7 - Conclusie

In deze scriptie werd volgende onderzoeksvraag onderzocht: “*Welke aanpassingen aan het Europese concentratietoezicht zijn nodig om Killer Acquisitions op gepaste wijze te detecteren en te beoordelen in lijn met de Better Regulations principes?*” Door het antwoord te bieden op vier subonderzoeksvragen werd getracht een antwoord op deze vraag te bieden.

De eerste subonderzoeksvraag onderzocht of *Killer Acquisitions* bestaan en zo de beleidswijziging van de Commissie in lijn is met het *Better Regulations* principe dat een bewijsgebaseerde aanpak voorschrijft. Er werd vastgesteld dat er nog verder economisch onderzoek nodig is om met zekerheid vast te stellen of *Killer Acquisitions* bestaan. Het lijkt dan ook dat de Commissie mogelijk voorbarig heeft ingegrepen.

De tweede subonderzoeksvraag onderzocht wat de gelijkenissen en verschillen waren tussen de aanmeldingsdrempels voor concentraties van het type *Killer Acquisitions* in de Europese Unie en de Verenigde Staten van Amerika. Er werd vastgesteld dat zowel in de Europese Unie als in de VS de aanmeldingsdrempels niet in lijn zijn met de zeven *Better Regulations* principes. Dit heeft tot weerspanning van de nationale mededingingsautoriteiten aanleiding gegeven in de EU.

De derde subonderzoeksvraag onderzocht wat de gelijkenissen en verschillen zijn tussen de inhoudelijke beoordeling van concentraties van het type *Killer Acquisitions* in de Europese Unie en de Verenigde Staten van Amerika. Er werd zo bepaald of de inhoudelijke beoordeling van concentraties wel is afgestemd op *Killer Acquisitions*. Er werd vastgesteld dat er nog veel onduidelijkheid is over de methodes die gebruikt worden om concentraties te beoordelen en in hoeverre deze methodes de economische efficiënties en schadelijke effecten van *Killer Acquisitions* mee in beoordeling nemen.

De vierde subonderzoeksvraag onderzocht of rechtsregels toepasselijk in de rechtsorde van de Verenigde Staten van Amerika kunnen worden geïmplementeerd in de Europese rechtsorde om de detectie en bestrijding van *Killer Acquisitions* te verbeteren. Er werd vastgesteld dat sommige van de Amerikaanse oplossingen inderdaad voor een verbetering van het Europese concentratietoezicht zouden kunnen zorgen om *Killer Acquisitions* te detecteren en inhoudelijk te beoordelen.

Er is nog veel ruimte voor verder onderzoek, zowel in de economische als juridische wetenschap. Dit verder onderzoek is nodig om tot goede en kwalitatieve wetgeving te komen om innovatie in het Europese concentratietoezicht te beschermen.

Lijst van geraadpleegde werken

1. **Wetgeving**

1.1. Europese Unie

- VWEU
- Handvest van de Grondrechten van de EU
- Verordening nr. 139/2004.
- Verordening nr. 4064/98.

1.2. Verenigde Staten van Amerika

- Sherman Act
- Clayton Act
- HSR Act
- FTC Act

2. **Rechtspraak**

2.1. Europese Unie

- HvJ 17 november 1987, AR 142 en 156/84, 'Phillips Morris', 4566.
- HvJ 21 februari 1973, nr. C-6/72 , ECLI: ECLI:EU:C:1973:22, 'Continental Can'.
- HvJ 13 juli 2022, nr. T-227/21 , ECLI: ECLI:EU:T:2022:447, Illumina/Commissie.
- HvJ 16 maart 2023, nr. C-449/21 , ECLI: ECLI:EU:C:2023:207, 'Towercast'.

- Commissie (beslissing) 31 maart 2010, 'Procter & Gamble/Sara Lee Air'.

2.2. Verenigde Staten van Amerika

- District Court Northern District of California 8 januari 2014, US/Bazaarvoice, <https://www.justice.gov/atr/case/us-v-bazaarvoice-inc> .
- District Court Columbia 25 januari 2017, AR 1:17-cv-00120 , Federal Trade Commission e.a./Mallinckrodt, https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/170118mallinckrodt_complaint_public.pdf.
- District Court Ohio 4 september 2020, AR 1:19-cv-02033-CAB, US/Novelis, <https://www.justice.gov/atr/case-document/file/1199461/download>.
- District Court Delaware 7 april 2020, AR 19-1548-LPS, US/Sabre Corp., <https://casetext.com/case/united-states-v-sabre-corp>.

Rechtsleer en economische literatuur

Nota: De rechtsleer werd niet in VSA en EU ingedeeld omwille van het feit dat veel rechtsleer zowel het Amerikaanse als het Europese recht bespreekt.

- ABRAMOWITZ M., "Resource and Output Trends in the United States Since 1870", *The American Economic Review* 1956, afl. Vol. 46 (2), 5 – 23
- AFFELDT P. en REINHOLD K., "Big Tech Acquisitions - Towards Empirical Evidence", *Journal of European Competition Law & Practice* 2021, afl. Vol. 21 (6), 471 - 478.
- *Annual HSR Threshold Adjustments Chart*, Practical Law Overview, s.d., [\(https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I539eb27a957811e38578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originatonContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=\(sc.DocLink\)](https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I539eb27a957811e38578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?originatonContext=document&transitionType=DocumentItem&ppcid=f396ffba91de498f9867c4f67f6c489c&contextData=(sc.DocLink)) (Geraadpleegd 1 mei 2023).
- BAKER J., "Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation", *Articles in Law Reviews and Other Academic Journals Series* 2007, 575 - 602.
- Belgische Federale Overheidsdienst, *Farmaceutische sector*, https://business.belgium.be/nl/investeren_in_belgie/sleutelsectoren/farmaceutische_industrie.
- BIJNENS G. en KONINGS J., "Declining business dynamism in Belgium", *Small business economics* 2020, afl. Vol. 54 (4), (1201) 1201.
- BLASKIEWICZ R., "The Big Pharma conspiracy theory", *Medical Writing* 2013, afl. 22(4), 259 -261.
- BOURREAU M. en DE STREEL A., *Digital Conglomerates and EU Competition Policy*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3350512, University of Namur en Telecom ParisTech, 2019, 40.
- BRANDENBURGER R., HUANG K. en WANG E., "Convergence or divergence: how does China analyse innovation concerns in merger review?", *Journal of Antitrust Enforcement* 2022, afl. Vol. 10 (1), 63 - 89.
- BRESNAHAN T., "Information Technology, Workplace Organization, and Demand for Skilled Labor: Firm-Level Evidence", *The Quarterly Journal of Economics* 2002, afl. 117 (1), 339 - 376.

- BROBERG M., "Reforming the Merger Control Regulation's article 22 referral mechanism: on the Member States' access to refer mergers to the European Commission", *European Competition Law Review* 2012, afl. Vol. 33(5), 215 -221.
- BUREZ H., TUYTSCHAEVER F., WIJCKMANS E. en WIJCKMANS F., *Mededingingsrecht*, s.l., LeA uitgeverij, 2022, 335.
- CABRAL L., "Merger Policy in digital industries", *Information Economics and Policy* 2021, afl. Vol. 54, p. 100866.
- CARLETTI E., HARTMANN P. en ONGENA S., "The economic impact of merger control", *International review of law and economics* 2015, afl. Vol. 42, (88) 88 - 104.
- CEVIKARSLAN S., "Optimal patent length and breadth in an R&D driven market with evolving customer preferences: An evolutionary multi-agent based modeling approach", *Technological forecasting and social change* 2017, afl. Vol.118, 94 - 106.
- CEVIKARSLAN S., "Optimal patent length and breadth in an R&D driven market with evolving customer preferences: An evolutionary multi-agent based modeling approach", *Technological forecasting and social change* 2017, afl. Vol.118, 94 - 106.
- CHAIEHLOUDJ W., "Faut-il repenser le droit européen des concentrations après l'affaire Alstom/Siemens?", *CDE* 2019, afl. 2(3), (549) 590.
- Cleary Gottlieb, *Towercast: EU Court of Justice Endorses Post-Closing Review of Concentrations*, 11 april 2023, <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/eu-court-of-justice-endorses-post-closing-review-of-concentrations>.
- Clifford Chance, *The ECJ's Towercast Judgment: Mergers can be challenged as an Abuse of Dominance*, 30 maart 2023, <https://www.cliffordchance.com/briefings/2023/03/the-ecj-s-towercast-judgment--mergers-can-be-challenged-as-an-ab.html>.
- CUNNINGHAM C., FLORIAN E. en SONG M., "Killer Acquisitions", *Journal of political economy* 2021, afl. Vol.129 (3), 649 - 702.
- DE STEFANO G., MOTTA R. en ZUEHLKE S., "Merger Referrals in Practice—Analysis of the Cases under Article 22 of the Merger Regulation", *Journal of European Competition Law & Practice* 2011, afl. Vol. 2 (6), 537 - 550.

- DE UGARTE S., PEREZ M. en PICO I., "A New Era for European Merger Control: An Increasingly Fragmented and Uncertain Regulatory Landscape", *CoRe* 2022, afl. Vol.6 (1), 17 - 23.
- DEISENHOFER T., "Ex post evaluation of competition enforcement at DG Competition", *TBH* 2021, afl. 7, 837 e.v..
- Department of Justice, "As Time Goes By" * : *Protecting the Future of Innovation Through Effective Antitrust Enforcement*, 18 november 2019, <https://www.justice.gov/opa/speech/file/1220256/download>.
- DIGITAL COMPETITION EXPERT PANEL (UK), *Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel*, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf, Crown, 2019, 12.
- Elvinger Hoss Prussen, *Insight: competition law implications of M&A transactions in Luxembourg*, 2011, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6ffc928-f16b-44b8-ab16-ae43f93c57b>.
- Eubelius, *Commissie kan in een artikel 22 verwijzingsprocedure concentraties onderzoeken die geen enkele aanmeldingsdrempel halen*, 19 juli 2022, <https://www.eubelius.com/nl/nieuws/commissie-kan-in-een-artikel-22-verwijzingsprocedure-concentraties-onderzoeken-die-geen>.
- European Merger Control Procedure Chapter 3', *Ovidiu Ioan Dumitru, European Merger Control* 2020, 1, (58) 66.
- Europese Commissie , *Competition Policy for the digital era*, Brussel - Luxemburg, Publications Office of the European Union, 2019, 117.
- Europese Commissie, *Better Regulation Guidelines*, 3 november 2021, nr. SWD(2021) 305 final, https://commission.europa.eu/system/files/2021-11/swd2021_305_en.pdf, 5-6.
- Europese Commissie, *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT: Evaluation of procedural and jurisdictional aspects of EU merger control*, 26 maart 2021, nr. SWD(2021) 66 final, https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf.
- Europese Commissie, *Competition Policy for the digital era*, Brussel - Luxemburg, Publications Office of the European Union, 2019, 113.

- Europese Commissie, *Innovation in EU Merger Control* , 12 april 2018, https://ec.europa.eu/competition/speeches/text/sp2018_05_en.pdf.
- Europese Commissie, *Green Paper on the Review of Council Regulation (EEC) No 4064/89, COM(2001) 745*, 11 december 2001, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52001DC0745>.
- Europese Commissie, *presentatie: Après moi, le déluge! Tech giants in the digital age*, 5 december 2018, <https://ecp.crai.com/wp-content/uploads/2018/12/Tommaso-Valletti-2018.pdf> en M. MOTTA en M. PEITZ, "Big tech mergers", *Antitrust in the Digital Economy* 2021, afl. Vol. 54, <https://www.sciencedirect-com.kuleuven.e-bronnen.be/science/article/pii/S0167624520300111>.
- Europese Commissie, *XXth Report on Competition Policy*, Brussel - Luxemburg, Office for Official Publications of the European Communities, 1991, 35.
- FAYNE K. en FOREMAN K., "To Catch a Killer: Could Enhanced Premerger Screening for "Killer Acquisitions" Hurt Competition?", *Antitrust* 2020, afl. Vol. 34 (2), 8 - 13.
- Federal Trade Commission, *"Online Platforms and Market Power, Part 4: Perspectives of the Antitrust Agencies"* , 13 november 2019, https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/1553856/p180101_house_competition_oversight_testimony_-_platforms_part_4_11-13-2019.pdf.
- Federal Trade Commission, *Monopolization Defined*, <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/single-firm-conduct/monopolization-defined>.
- Federal Trade Commission, *Statement of Chairman Joseph J. Simons, Commissioner Noah Joshua Phillips, and Commissioner Christine S. Wilson Concerning the Proposed Acquisition of Allergan plc by AbbVie Inc.* , 5 mei 2020, https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/1574619/abbvie-allergan_majority_statement_5-5-20.pdf
- FUMAGALLI C., MOTTA M. en TARANTINO E., "Shelving or Developing? The Acquisition of Potential Competitors Under Financial Constraints", *CEPR Discussion Paper No. DP15113* 2020, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3674889.
- GAUTIER A. en LAMESCH J., "Mergers in the Digital Economy", *Information Economics and Policy* 2020, afl. Vol. 54 (9), (1) 1 - 15.

- GILBERT R., "Looking for Mr. Schumpeter: Where Are We in the Competition Innovation Debate?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *Innovation Policy and the Economy*, Cambridge, MIT Press, 2006, (159) 160 - 161.
- GRAJEK M., GUGLER K., KRETSCHMER T. en MISCISIN I., "Static of Dynamic Efficiency: Horizontal Merger Effects in the Wireless Telecommunications Industry", *Springer Science and Business Media Review of Industrial Organization* 2019, afl. Vol. 55 (3), 375 - 402.
- GRILLICHES Z., "The Search for R&D Spillovers", *National Bureau of Economic Research* 1998, 1 - 38.
- INTERNATIONAAL MONETAIR FONDS, *Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues*, <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619>, IMF, 2021, 9 e.v..
- KAMEPALLI S.K., RAJAN R. en ZINGALES L., *Kill Zone*, https://www-nber-org.kuleuven.e-bronnen.be/system/files/working_papers/w27146/w27146.pdf, National Bureau of Economic Research, 2022, 42 en M.A. LEMELY en A. MCCREARY, "Exit Strategy", *Stanford Law and Economics Olin Working Papers* 2019, 90.

15/05/2023 23:33:00

- KATZ M., *Big-Tech Mergers: Innovation, Competition for the Market, and the Acquisition of Emerging Competitors*, onuitg. Working Paper Law University of California, 1 - 37.
- KRISHNA K., "Auctions with Endogenous Valuations: The Persistence of Monopoly Revisited", *American Economic Review* 1993, afl. Vol. 81 (1), 147 - 160.
- LETINA I., SCHMUTZLER A. en SEIBEL R., "Killer Acquisitions and Beyond: Policy Effects on Innovation Strategies", *University of Zurich, Department of Economics, Working Papers* No. 358, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3673150.
- LEVY N., RIMSA A. en BUZATU B., "The European Commission's New Merger Referral Policy", *European Competition and Regulatory Law Review* 2021, afl. Vol. 5 (4), (364) 376.
- LexisNexis, *Mergers & Acquisitions (M&A)*, <https://www.lexisnexis.nl/kennisbank/themas/mergers-and-acquisitions>.
- LOOIJESTIJN-CLEARIE A., RUSU C.S. en VEENBRINK J.M., "In search of the holy grail? EU Commission's new approach to Article 22 of the EU Merger Regulation", *Maastricht journal of European and comparative law* 2022, afl. Vol. 29 (5), 550 - 571.
- MASON M., *Corporate Transactions and Merger Control: Overview*, onuitg. Practical Law Overview Law Hogan Lovells US LLP, <https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e->

bronnen.be/Document/I03f4da48eee311e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa7000001882075dde34ebc8855%3Fppcid%3D6c739dbb0918403eb8fd94f66797d185%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI03f4da48eee311e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1067541b2b667bce70a8c7b76d1810f4&list=KNOWHOW&rank=1&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=6c739dbb0918403eb8fd94f66797d185&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=%28sc.Search%29.

- Maverick Law, *European Commission calls for notification of killer acquisitions*, 22 april 2021, <https://www.maverick-law.com/en/blogs/european-commission-calls-for-notification-of-killer-acquisitions.html>.
- Med. Comm. nr. 2005/C 56/02, 5 maart 2005 Mededeling van de Commissie betreffende de verwijzing van concentratiezaken, *Pb.L.* 5 maart 2005, afl. 56, 2.
- Med. Comm. nr. 2008/C 95/01, 16 april 2008 Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings, *Pb.L.* 16 april 2008, afl. C 95, 1 - 48.
- Med. Comm. nr. 2021/219, 29 april 2021 Better regulation: Joining forces to make better laws, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0219>.
- Med. Comm. nr. C/2021/1959, 31 maart 2021 Mededeling van de Commissie Handvatten voor de toepassing van het verwijzingsmechanisme van artikel 22 van de concentratieverordening op bepaalde categorieën zaken 2021/C 113/01, *Pb.L.* 31 maart 2021, afl. C 113, 1 - 6.
- Med. Comm., 18 juni 2009 Report from the Commission to the Council on the operation of Regulation No 139/2004, COM(2009) 281 final.
- MOORE M. en TAMBINI D., *Regulating Big Tech: Policy Responses to Digital Dominance*, Oxford, Oxford University Press, 2021, 368.
- MOTTA M. en PEITZ M., "Big tech mergers", *Antitrust in the Digital Economy* 2021, afl. Vol. 54, <https://www-sciencedirect-com.kuleuven.e-bronnen.be/science/article/pii/S0167624520300111>.
- OECD - on the level, 'How tech rolls': Potential competition and 'reverse' killer acquisitions, 27 november 2020, <https://oecdonthellevel.com/2020/11/27/how-tech-rolls-potential-competition-and-reverse-killer-acquisitions/>.

- OECD, *Global Merger Control: OECD Competition Trends Volume II*, <https://www.oecd.org/daf/competition/oecd-competition-trends-2021-vol2.pdf>, OECD, 2021, 9.
- OECD, *Merger Control in Dynamic Markets*, <https://www.oecd.org/competition/merger-control-in-dynamic-markets-2020.pdf>, OECD, 2020, 7.
-
- OECD, *Start-ups, killer acquisitions and merger control – Note by the United States*, 11 juni 2020, https://www.ftc.gov/system/files/attachments/us-submissions-oecd-2010-present-other-international-competition-fora/oecd-killer_acquisiitions_us_submission.pdf.
- OECD, *The Evolving Concept of Market Power in the Digital Economy*, www.oecd.org/daf/competition/the-evolving-concept-ofmarket-power-in-the-digital-economy-2022.pdf, OECD, 2022, 5.
- SCHOUKENS P., HENDRICKX L., TERRYN E. en KESTEMONT L., 'Hoofdstuk 3 Onderzoeksstrategie' in *Rechtswetenschappelijk schrijven*, in Studie Juni 15, Leuven, Acco, 2017, 35–69.
- SHAPIRO C. en HOVENKAMP J., "Horizontal Mergers, Market Structure, and Burdens of Proof", *The Yale Law Journal* 2018, afl. Vol. 127 (7), 1996 - 2025.
- SHAPIRO C., "Competition and Innovation: Did Arrow Hit the Bull's Eye?" in NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (ed.), *The Rate and Direction of Inventive Activity Revisited*, Chicago - Londen, The University of Chicago Press, 2011, 361 – 404
- Shearman, *General Court decision in Illumina/Grail vindicates Commission's article 22 referral policy*, 20 juli 2022, <https://www.shearman.com/en/perspectives/2022/07/general-court-decision-in-illumina--grail-vindicates-commission-article-22-referral-policy>.
- SMITH S. en MATTHEW H., "Killer acquisitions and PayPal/iZettle", *Competition law journal* 2019, afl. Vol.18 (4), (162) 164.
- SOLOW R., "Technical Change and the Aggregate Production Function", *The Review of Economics and Statistics* 1957, afl. Vol. 39 (3), 312 – 320
- Squire Patton Boggs, *A Merger May Be an Abuse of a Dominant Position: Recent Guidance From the CJEU in Towercast*, 3 april 2023, <https://www.squirepattonboggs.com/-/media/files/insights/publications/2023/04/a-merger-may-be-an-abuse-of-a-dominant-position/a-merger-may-be-an-abuse-of-a-dominant-position.pdf?rev=0a8fd418b4c9483fa979ff29f05a2d36>.

- Stibbe, *Upward referral of killer acquisitions: enlightened or one-stop shop flop?*, 6 mei 2021, <https://www.stibbe.com/publications-and-insights/upward-referral-of-killer-acquisitions-enlightened-or-one-stop-shop-flop>.
- STIGLER CENTER FOR THE STUDY OF THE ECONOMY AND THE STATE, *Committee for the Study of Digital Platforms: Market Structure and Antitrust Subcommittee: Report*, <https://research.chicagobooth.edu/-/media/research/stigler/pdfs/market-structure->
- TODINO M., VAN DE WALLE G. en STOICAN L., "EU Merger Control and Harm to Innovation—A Long Walk to Freedom (from the Chains of Causation)", *The Antitrust Bulletin* 2019, afl. 1, 11 - 30.
- TURGOT C., "Killer Acquisitions in Digital Markets: Evaluating the Effectiveness of the EU Merger Control Regime", *Berlin: Lexxion Verlagsgesellschaft mbH* 2021, afl. Vol. 5 (2), (112) 112 - 113.
- US Horizontal Mergers Guidelines
- VAN BAEL & BELLIS, *Competition Law of the European Union (Sixth Edition)*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2021, 679.
- VAN BESIEN S., GILLET D. en DECLERCK M., "Upward referral of killer acquisitions: Enlightened or one-stop shop flop?", *Competitio* 2021, afl. 3, 369 -371.
- VAN CLEYNENBREUGEL P., "Digitale economie en mededingingsrecht: plus est en vous ?", *TBH* 2020, 895.
- VAN VOORHIS L., *Hart-Scott-Rodino Act: Overview*, onuitg. Practical Law Overview Law Weil, Gotshal and Manges LLP, [https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa7000001882078ccdc4ebc8bbc%3Fppcid%3D78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1f444c8d93edc90109ceb6fd8bcedf88&list=KNOWHOW&rank=2&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=\(sc.Search\)&navId=03846B8E4B997A2DF0F6E151C9E00D56](https://1-next-westlaw-com.kuleuven.e-bronnen.be/Document/I1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?navigationPath=Search%2Fv1%2Fresults%2Fnavigation%2Fi0ad73aa7000001882078ccdc4ebc8bbc%3Fppcid%3D78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04%26Nav%3DKNOWHOW%26fragmentIdentifier%3DI1559f733eef211e28578f7ccc38dcbee%26parentRank%3D0%26startIndex%3D1%26contextData%3D%2528sc.Search%2529%26transitionType%3DSearchItem&listSource=Search&listPageSource=1f444c8d93edc90109ceb6fd8bcedf88&list=KNOWHOW&rank=2&sessionScopeId=245fa5547272112b4fe7d9d2efec5856cdac58daf8ee327712f9cc08baf0c99a&ppcid=78cbe4d2ae59436aa7d467667368ed04&originationContext=Search%20Result&transitionType=SearchItem&contextData=(sc.Search)&navId=03846B8E4B997A2DF0F6E151C9E00D56).
- VEUGELERS R., "Innovation in EU merger control: walking the talk", *Breugel Policy Contribution* 2012, afl. 2012.

- White and Case, *EU General Court confirms European Commission's Article 22 EUMR referral policy*, 18 juli 2022, <https://www.whitecase.com/insight-alert/eu-general-court-confirms-european-commissions-article-22-eumr-referral-policy>.
- X, "De theorie van het verlies van een kans", *T.Gez.* 2010, 160.
- XIAO-RU E., *Economic Tools for Evaluating Competitive Harm in Horizontal Mergers*, onuitg. Practical Law Overview Law Lexecon.
- YSEWYN J. en VAN SCHOORISSE M., "Overzicht van de beslissingspraktijk van de Belgische Mededingingsautoriteit in 2021 *", *Competitio* 2022, afl. 1, (4) 9.

Krantenartikelen

- De Standaard, *Big Pharma kreeg zijn zin in patentenoorlog*, 17 maart 2022, https://www.standaard.be/cnt/dmf20220316_98004573
- De Tijd, *'Voor alles wat we willen doen is meer productiviteit nodig'*, 1 november 2021, <https://www.tijd.be/analyse/de-verdieping/voor-alles-wat-we-willen-doen-is-meer-productiviteit-nodig/10343261.html>.
- De Tijd, *Het verschil tussen Apples en peren*, 16 september 2017, <https://www.tijd.be/ondernemen/ict/het-verschil-tussen-apples-en-peren/9933349.html>.
- De Tijd, *Hoe corona big tech nóg groter maakte*, 18 januari 2021, <https://www.tijd.be/netto/dossiers/aandelengids-2021/hoe-corona-big-tech-nog-groter-maakte/10277598.html>
- Europese Commissie, *Mergers: Statistics*, 2021, <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>.
- The Washington Post, *Maker of \$34,000-a-vial drug to pay \$100 million for allegedly preventing competition*, 18 januari 2017, <https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2017/01/18/maker-of-34000-a-vial-drug-to-pay-100-million-for-allegedly-preventing-competition/>.
- VRT NWS, *Wat betekent TikTok-ban voor populaire Vlaamse politici op het platform? "Ik ga er absoluut niet mee stoppen"*, 15 maart 2023, <https://www.vrt.be/vrtnws/nl/2023/03/15/tiktok-vlaamse-politici/>.

- VRT NWS, *Zieke baby Pia heeft het dure medicijn Zolgensma gekregen, "nu afwachten of de behandeling aanslaat"*, 4 april 2023, <https://www.vrt.be/vrtnws/nl/2019/10/11/baby-pia-heeft-haar-prik-gekregen/>.
- OECD, *Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*, <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>, OECD, 2020, 9 - 11.
- V. TREMBLAY en C. TREMBLAY, "Horizontal, Vertical and Conglomerate Mergers", *New Perspectives on Industrial Organization* 2012, 521 - 566.