

VELFUNDERENDE MARKEDER

03 | 2017

NÅR KONKURRENTER EJER (DELE AF) HINANDEN

Minoritetsaktieposters betydning for den effektive konkurrence

En fusion, hvor en virksomhed overtager kontrollen med en konkurrent, kan hæmme den effektive konkurrence og fx give højere priser og dårligere produktudbud. Derfor er større fusioner omfattet af fusionskontrol.

Når en virksomhed køber en ikke-kontrollerende ejerandel i en konkurrent, kan det imidlertid også skade konkurrencen.

I en række lande har konkurrencemyndighederne – udover fusionskontrol – derfor mulighed for at vurdere virkningerne af og gribe ind over for ikke-kontrollerende minoritetsaktieposter og krydsejerskab mellem konkurrenter. Hverken Danmark eller EU har sådanne regler om minoritetsaktieposter.

De konkurrencemæssige problemstillinger, som minoritetsaktieposter kan medføre, har blandt andet været relevante i flere danske fusionssager.

Denne artikel beskriver på den baggrund de konkurrence-skadelige virkninger, som kan opstå, når konkurrenter ejer minoritetsaktieposter i hinanden.

Læs den fulde artikel¹ på næste side →

Danmark og i de fleste andre lande er fusioner underlagt fusionskontrol, sådan at større fusioner mellem virksomheder skal godkendes af konkurrencemyndighederne², før de må gennemføres.³ I fx Danmark og EU skal en fusion således kun anmeldelses, hvis de fusionerende virksomheders omsætning overskrider bestemte tærskelværdier.

Fusionskontrollen skal ses i lyset af, at nogle fusioner mellem virksomheder kan hæmme den effektive konkurrence. Det gælder særligt fusioner mellem konkurrenter.

I vurderingen af en fusion skal konkurrencemyndighederne også tage hensyn til eventuelle effektivitetsgevinster ved fusionen, og om gevinsterne vil gavne forbrugerne.

Internationale forskningsstudier, som analyserer konkrete fusioner inden for forskellige brancher, har vist, at de fusionerende virksomheder ofte har været i stand til at øge avancerne ved at hæve priserne på deres produkter. Det gælder eksempelvis i fusioner inden for luftfart og opvaske-maskiner m.v., hvor der er fundet betydelige prisstigninger efter en fusion (se henholdsvis Kwoka og Shumilkina⁴ samt Ashenfelter m.fl.⁵).

Der er også lavet studier, som vurderer virkningen af fusioner ved at se på tværs af mange forskellige fusioner i diverse brancher (se fx Weinberg⁶, Gugler m.fl.⁷, Ashenfelter m.fl.⁸ samt Blonigen og Pierce⁹). Studierne vedrører flere forskellige lande, særligt USA, og peger overordnet på:

- at fusioner mellem konkurrerende virksomheder typisk har ført til højere priser for forbrugerne
- at fusioner mellem konkurrenter ofte ikke har medført nævneværdige produktivitets- og effektivitetsgevinster
- at fusioner mellem ikke-konkurrerende virksomheder oftere er forbundet med effektivitetsgevinster.¹⁰

De fusioner, der ifølge studierne har medført prisstigninger og hæmmet konkurrence, omfatter både fusioner, som ikke er blevet behandlet af en konkurrencemyndighed, og fusioner, som en konkurrencemyndighed har besluttet ikke at modsætte sig.¹¹

Konkurrencemyndighederne godkender i de fleste tilfælde en fusion efter kort sagsbehandling.¹²

I Danmark er der derimod ikke lignende kontrol med fx en virksomheds køb af en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost i en konkurrent, hvor der også bliver skabt en strukturel forbindelse mellem hidtil uafhængige virksomheder.

Denne artikel ser nærmere på de potentielle virkninger af minoritetsaktieposter og krydsejerskab mellem virksomheder.

Kontrolskifte og minoritetsaktieposter

I fusionskontrollen i Danmark og EU taler man om en fusion, når der sker et kontrolskifte. Det kan fx være en virksomhed, som overtager kontrollen med en anden virksomhed ved at købe alle eller størstedelen af aktierne i denne virksomhed. Ved et kontrolskifte får den erhvervende virksomhed mulighed for at få afgørende indflydelse på den anden virksomheds drift.

En virksomhed kan også købe en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost i en anden virksomhed. Det sker, hvis virksomheden køber en mindre andel af aktierne i den anden virksomhed, og hvis denne aktiebeholdning ikke giver virksomheden mulighed for at få afgørende indflydelse på den anden virksomheds drift. For eksempel kan en virksomhed købe 25 pct. af aktierne i en anden virksomhed, uden at der nødvendigvis er tale om et kontrolskifte (se boks 1).

Der kan dog samtidig være tilfælde, hvor en minoritetsaktiepost indebærer et kontrolskifte i konkurrenceretlig forstand. Det kan ske, hvis minoritetsaktieposten giver den erhvervende virksomhed afgørende indflydelse på den anden virksomheds drift, fx fordi aktieposten giver visse vetorettigheder over strategiske beslutninger i virksomheden. I en sådan situation skal virksomheden – forudsat at de relevante omsætningstærskler er opfyldt – anmelde transaktionen til konkurrencemyndighederne som en fusion.

En ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost udløser derimod ikke fusionskontrol, selv om den skaber en strukturel forbindelse mellem virksomheder, der kan være konkurrenter og hidtil har ageret uafhængigt af hinanden.¹³

Boks 1

Forskellen mellem uafhængighed, kontrolskifte og en minoritetsaktiepost

Figuren illustrerer henholdsvis total uafhængighed, en fusion (dvs. et kontrolskifte), en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost og en kontrollerende minoritetsaktiepost mellem to virksomheder (A og B).

Total uafhængighed



Kontrolskifte

(omfattet af fusionskontrol)



Minoritetsaktiepost

(ikke-kontrollerende)



Minoritetsaktiepost

(kontrollerende)



Transaktionen kan således gennemføres, uden at konkurrencemyndighederne forinden skal vurdere og godkende den.

Forskellige typer minoritetsaktiepøster

Når konkurrencemyndigheder vurderer virkningerne af en fusion, skelner de typisk mellem virksomheder, der er konkurrenter (horisontale fusioner), og virksomheder, der fx har et potentielt eller aktuelt kunde-/leverandørforhold til hinanden (vertikale fusioner).¹⁴

Risikoen for konkurrenceskadelige virkninger kan oftest være størst ved fusioner mellem konkurrenter, men vertikale fusioner kan dog også i nogle tilfælde hæmme den effektive konkurrence betydeligt.

I en analyse af virkningerne af en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepøst kan det være brugbart at benytte den samme sondring mellem henholdsvis horisontale og vertikale minoritetsaktiepøster, jf. boks 2.

I virkeligheden kan de strukturelle forbindelser mellem virksomheder være meget komplicerede og uigennemskuelige. For eksempel kan flere konkurrenter have minoritetsaktiepøster i det samme selskab eller hos hinanden på samme tid, eller der kan være et indirekte ejerskab via datterselskaber m.v. Når ejerskabet af virksomheder på den måde går på tværs, er der tale om et krydsejerskab mellem dem.

De følgende afsnit beskriver helt overordnet nogle af de konkurrenceskadelige virkninger, som potentielt kan opstå

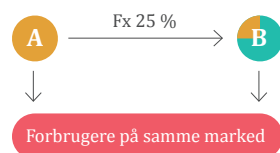
Boks 2

Horisontal og vertikal minoritetsaktiepøst

Figur a viser et eksempel på en horisontal minoritetsaktiepøst, dvs. hvor én virksomhed (A) har en ejerandel i en konkurrerende virksomhed (B), og hvor begge virksomheder sælger produkter til og konkurrerer om forbrugere på det samme marked. A's ejerandel i B er på 25 pct., og der er tale om en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepøst.

Figur a

Minoritetsaktiepøst i en konkurrent (horisontal)



Figur b viser et eksempel på en vertikal minoritetsaktiepøst, dvs. hvor én virksomhed (A) har en ejerandel i en aktuell eller potentiel leverandør (B). A og B er dermed ikke konkurrenter.

ved horisontale og vertikale ikke-kontrollerende minoritetsaktiepøster.

Horisontale minoritetsaktiepøster

En virksomheds ikke-kontrollerende minoritetsaktiepøst i en konkurrent vil oftest indebære en større risiko for konkurrenceskadelige virkninger, end hvis virksomheden ejer en minoritetsaktiepøst i fx en kunde, en leverandør eller et selskab, som producerer andre ikke-konkurrerende produkter.

En minoritetsaktiepøst i en konkurrent kan hæmme den effektive konkurrence og skade forbrugerne ved fx at føre til højere priser.¹⁵ Det kan ske på forskellige måder, herunder særligt:

- Ændring af økonomiske incitamenter hos hidtil uafhængige virksomheder
- Minoritetsaktiepøsten giver aktieindehaveren mulighed for at påvirke beslutninger og adfærd i den virksomhed, som den har delvist ejerskab over
- Minoritetsaktiepøsten giver adgang til information om forretningsforhold, som ellers ikke ville være tilgængelig for aktieindehaveren

Hver af de tre mekanismer bliver uddybet i det følgende.

Ændring af økonomiske incitamenter

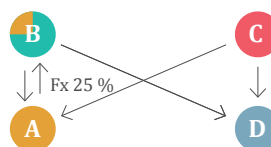
Det må almindeligvis antages, at en virksomhed, som køber en minoritetsaktiepøst i en konkurrent, også før købet af aktiepøsten har søgt at sætte en pris (og/eller fx produktkvalitet), som samlet set forventes at give det størst mulige overskud.

Derimod konkurrerer B med C om at sælge produkter til A og D på det samme marked. Kunderne A og D konkurrerer på den samme måde med hinanden, og de ønsker derfor at få de bedste produkter til den bedste pris fra leverandørerne.

A's ejerandel i B er på 25 pct., og også her er der tale om en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepøst. Det vil også være en vertikal minoritetsaktiepøst, hvis det i stedet er leverandøren, fx B, der ejer en andel af en potentiel eller aktuell kunde, fx A.

Figur b

Minoritetsaktiepøst i en leverandør (vertikal)



Efter købet af minoritetsaktieposten i sin konkurrent vil virksomheden imidlertid ikke kun være optaget af sit eget overskud, men også have en interesse i, at konkurrenten opnår høj profit, idet virksomheden får en andel af konkurrentens overskud gennem sin ejerandel.

Virksomheden kan derfor få (større) incitament til fx at hæve sine priser eller reducere produktkvaliteten. Normalt vil en prisstigning således få nogle af virksomhedens kunder til at skifte til produkter fra den konkurrent, som virksomheden nu ejer en andel af. Minoritetsaktieposten i konkurrenten betyder imidlertid, at virksomheden får en andel af konkurrentens overskud fra de kunder, som virksomheden taber til konkurrenten.

Efter købet af minoritetsaktieposten vil virksomheden derfor rimeligvis indregne en andel af det overskud fra konkurrenten, som en højere pris kan medføre. Derfor kan den horisontale minoritetsaktiepost i sidste ende betyde højere priser for forbrugerne.

Virksomhedens incitament til prisstigninger vil særligt afhænge af to forhold:

- Hvor stor en andel af konkurrentens overskud vil virksomheden få?
- Hvor tætte konkurrenter er de to virksomheder?

Hvis der fx er tale om en minoritetsaktiepost på 25 pct., vil virksomheden typisk få en andel på 25 pct. af konkurrentens overskud, mens en større ejerandel vil give en tilsvarende større interesse i konkurrentens avance.¹⁶ Og jo tættere konkurrenter de to virksomheder er, des større andel af de kunder, som minoritetsaktionæren taber ved en prisstigning, vil konkurrenten vinde.

Hvis minoritetsaktieposten er af en vis størrelse, og hvis de to virksomheder er relativt tætte konkurrenter, vil minoritetsaktionæren dermed kunne genindvinde en væsentlig del af tabet fra en prisstigning via sin andel i konkurrentens overskud. Mekanismen er illustreret med et eksempel i boks 3.

En virksomheds minoritetsaktiepost i en konkurrent kan også ændre konkurrentens incitament til at konkurrere med sin (nye) delvise ejer. Det vil være tilfældet, hvis konkurrenten søger at tilgodese sine nye ejere ved eksempelvis at målrette kampagner m.v. mod øvrige konkurrenters kundesegmenter.

Denne form for konkurrenceskadelige virkninger af horisontale minoritetsaktieposter er beskrevet flere steder i den økonomiske litteratur (se fx O'Brien og Salop¹⁷, Reynolds og Snapp¹⁸ samt Bresnahan og Salop¹⁹, og se desuden Dubrow²⁰ for en kritik heraf²¹).

Boks 3

Minoritetsaktieposter og økonomiske incitamenter

Antag at virksomhed A køber 25 pct. af aktierne i sin nærmeste konkurrent, virksomhed B. A får ret til en forholdsvis del af B's indtjening, dvs. 25 pct.

Før købet af minoritetsaktieposten har virksomhed A fastsat en pris, der maksimerer virksomhedens egen profit. Med denne pris tjener A 10 kr. på hver af sine 1.100 kunder. A har tidligere eksperimenteret med at øge sin pris med 1 kr. Det viste sig, at prisstigningen ville medføre, at A mister 100 af sine 1.100 kunder samt indtjeningen fra dem. Til gengæld har A 1.000 trofaste kunder, som gerne vil betale 1 kr. ekstra for A's produkt. A's regnestykke ved en prisstigning på 1 kr. ser derfor sådan ud:

- Tabt indtjening på mistede kunder: $100 \times 10 \text{ kr.} = 1.000 \text{ kr.}$
- Merindtjening på trofaste kunder: $1 \text{ kr.} \times 1.000 = 1.000 \text{ kr.}$
- Nettoindtjening ved prisstigning: $1.000 \text{ kr.} - 1.000 \text{ kr.} = 0 \text{ kr.}$

A øger altså ikke sin indtjening ved at hæve prisen, og dermed har A ikke incitament til at gennemføre prisstigningen. Efter købet af minoritetsaktieposten i sin nærmeste konkurrent B vil A som nævnt få 25 pct. af B's indtjening. B har ligesom A en indtjening på 10 kr. per kunde. A ved, at B er en

nær konkurrent, og at mange forbrugere betragter A og B's produkter som substitutter. For at undersøge det nærmere har A fået lavet et markedsstudie, som viser, at 50 pct. af de af A's kunder, som vil skifte væk fra A ved en prisstigning, vil skifte til B.

Hvis A fx hæver sin pris med 1 kr., vil selskabet miste 100 kunder. Og A ved nu, at 50 af disse kunder vil skifte til B og dermed øge B's indtjening, som A har ret til en andel af. Efter købet af minoritetsaktieposten i B vil A tage hensyn til, at regnestykket ved en prisstigning på 1 kr. har ændret sig:

- Tabt indtjening på mistede kunder: $100 \times 10 \text{ kr.} = 1.000 \text{ kr.}$
- Merindtjening på trofaste kunder: $1 \text{ kr.} \times 1.000 = 1.000 \text{ kr.}$
- Andel i indtjening på kunder, som skifter fra A til B: $25 \text{ pct.} \times 50 \times 10 \text{ kr.} = 125 \text{ kr.}$
- Nettoindtjening ved prisstigning: $1.000 \text{ kr.} - 1.000 \text{ kr.} + 125 \text{ kr.} = 125 \text{ kr.}$

Samlet set øger A nu sin indtjening, når virksomheden hæver prisen med 1 kr. Dermed vil A efter købet af minoritetsaktieposten i B få incitament til at gennemføre prisstigningen.

Der er også lavet empiriske studier på området, som finder væsentlige prisstigninger og hæmmet konkurrence efter virksomheders køb af minoritetsaktieposter i konkurrerende virksomheder (se fx Nain og Wang²² for en analyse på tværs af sektorer og Trivieri²³ for en analyse af krydsejerskabers betydning for konkurrencen mellem italienske banker). Fx viser Nain og Wang, at en minoritetsaktiepost i en konkurrent medfører højere priser og øget avance. Det gælder især, når der er høje adgangsbarrierer, som gør det vanskeligere for nye konkurrenter at komme ind på markedet.

Mulighed for at påvirke beslutninger og adfærd

Ejerskabet af en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost i en konkurrent kan også give den nye medejer mulighed for at påvirke konkurrentens beslutninger og adfærd. En minoritetsaktiepost kan fx give indflydelse på valg af bestyrelsesmedlemmer, og visse virksomhedsbeslutninger kan kræve et kvalificeret flertal på fx 2/3 eller 3/4 af ejernes stemmer.

Hvis en minoritetsaktiepost *de facto* eller *de jure* indebærer et kontrolskifte, vil den dog som nævnt være omfattet af reglerne om fusionskontrol. Det vil bero på en konkret vurdering, om det er tilfældet.²⁴ Det skal derfor også understreges, at de præsenterede eksempler på en minoritetsaktionærs mulighed for at påvirke beslutninger og adfærd hos en konkurrent alt efter omstændighederne kan vurderes at give kontrol.

Den virksomhed, som ejer aktier i en konkurrent, kan påvirke konkurrentens beslutninger i en retning, der svækker det konkurrencepres, som konkurrenten generelt lægger på et marked. Det vil fx være tilfældet, hvis virksomheden begrænser konkurrentens vækstmuligheder ved at modsætte sig at konkurrenten rejser kapital. Virksomheden kan også modarbejde en udvidelse af produktporteføljen eller gennemførelsen af visse investeringer hos konkurrenten.

Boks 4

Påvirkning af strategiske beslutninger hos en konkurrent

Figuren viser – inspireret af en konkret sag (Toshiba/Westinghouse)²⁵ – et eksempel på en horisontal minoritetsaktiepost, hvor virksomhed A har en ikke-kontrollerende ejerandel på 25 pct. i konkurrenten, virksomhed B. Begge virksomheder har en række fabrikker, som producerer konkurrerende produkter.

B planlægger nu at etablere en ny fabrik, hvor B kan udvide sin produktportefølje med et *nyt* produkt. Hidtil har kun A haft denne type fabrik. A har derfor ikke været udsat for konkurrence fra B i forbindelse med produktionen af det pågældende produkt.

A indser, at B med den nye fabrik også vil blive i stand til at lægge et konkurrencepres på A. Ved hjælp af den ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost i B kan A imidlertid blokere

Virksomheden kan desuden som medejer søge at påvirke beslutninger og adfærd, som særligt svækker konkurrencepreset på virksomheden selv. Det kan fx være tilfældet, hvis virksomheden gennem sin ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost begrænser konkurrentens muligheder for at etablere sig med en produkttype eller på et geografisk område, hvor virksomheden selv har en betydelig position. En sådan adfærd vil begrænse dynamikken og hæmme konkurrencen på markedet til skade for forbrugerne.

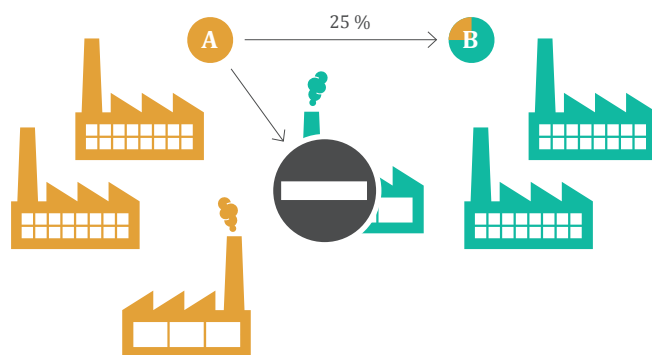
Boks 4 illustrerer en minoritetsaktionærs mulighed for at påvirke strategier og beslutninger i en konkurrent.

Denne type konkurrenceskadelige virkninger er også beskrevet i den økonomiske litteratur (se fx O'Brien og Salop²⁶ og Li m.fl.²⁷). Li m.fl. viser eksempelvis, at krydsejerskab mellem virksomheder, som ikke aktuelt er konkurrenter, men som har potentiale til at blive det, kan påvirke virksomhedernes strategiske beslutninger.

Adgang til information om forretningsforhold

En virksomheds minoritetsaktiepost i en konkurrent kan give virksomheden adgang til informationer om konkurrenten, som ikke er offentligt tilgængelige, og som virksomheden derfor ellers ikke ville have adgang til. Det kan fx være tilfældet, hvis virksomheden via sin minoritetsaktiepost får mulighed for at udpege et bestyrelsesmedlem hos konkurrenten.

Virksomheden kan eksempelvis få adgang til forretningsfølsomme oplysninger om konkurrentens styrke, stilling og strategier. Denne viden kan virksomheden benytte, når den selv træffer beslutninger om fx fremtidig strategi og prissætning. Efter en konkret vurdering kan en sådan informationsudveksling dog være i strid med forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler i konkurrencelovens



for B's mulighed for at etablere den nye fabrik. Det kan fx ske ved at begrænse B's mulighed for at rejse nødvendig kapital eller ved at forhindre B's mulighed for at indgå et joint venture med en tredje virksomhed, som kunne bidrage med nødvendig knowhow.

§ 6 og artikel 101 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF).

Adgang til hidtil ukendte oplysninger kan også føre til risiko for såkaldt stiltiende koordinering mellem konkurrenter. Her indgår de involverede virksomheder ikke en egentlig aftale om eksempelvis at hæve priserne eller dele et marked imellem sig. I stedet går adfærden ud på fx at etablere og opretholde et højere prisniveau, *uden* at virksomhederne eksplicit aftaler det.

En aftale eller samordnet praksis mellem konkurrenter ville være i strid med forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler i konkurrencelovens § 6 og artikel 101 i TEUF, og informationsudveksling og deraf følgende koordinering mellem virksomheder kan også være ulovligt. Ikke desto mindre kan en minoritetsaktiepost øge risikoen for koordinering, uden at der eksplicit har været samordning mellem virksomhederne, dvs. stiltiende koordinering.

At etablere og opretholde stiltiende koordinering på et marked kræver blandt andet, at markedet er præget af en vis grad af gennemsigtighed for konkurrenterne, så de kan aflæse hinandens adfærd. Derudover skal en virksomheds afvigelse fra koordineringen kunne straffes af den eller de øvrige virksomheder, som indgår i koordineringen.

En ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost i en konkurrent kan påvirke begge disse forhold.

For det første kan adgangen til ikke-offentlig information øge konkurrenternes mulighed for at aflæse hinandens adfærd. Virksomheden, som har en ejerandel i en konkurrent, kan fx oftere og på et tidligere tidspunkt få adgang til oplysninger om konkurrentens strategier, produktionsniveau og salgsudvikling. Dermed vil virksomheden være bedre i stand til at opdage, hvis konkurrenten skulle afvige fra en stiltiende koordineret adfærd. Det kan øge risikoen for stiltiende koordinering. Risikoen for koordinering vil desuden være større, hvis konkurrenten også får adgang til lignende informationer fra minoritetsaktionæren.

For det andet kan en minoritetsaktiepost ændre muligheden for og incitamenterne til at afvige fra koordineringen og "straffe" en afvigelse.

Teoretisk kan minoritetsaktieposter både øge og mindske incitamentet til stiltiende koordinering (se fx henholdsvis Gilo m.fl.²⁸ og Malueg²⁹). Malueg bemærker således, at øget krydsejerskab i nogle tilfælde kan mindske sandsynligheden for koordinering, og at det samlede resultat blandt andet afhænger af en afvejning af mekanismer, som trækker i forskellige retninger:

- Et mindsket incitament til at afvige fra en stiltiende koordinering øger sandsynligheden for koordinering
- Et mindsket incitament til at "straffe" en afvigelse mindsker sandsynligheden for koordinering.

En strukturel forbindelse mellem to konkurrenter kan gøre "straffen" ved en afvigelse fra koordineringen mere troværdig. Hvis de koordinerende virksomheder er helt uafhængige, vil de primært kunne "straffe" en afvigelse fra den stiltiende koordinering ved at igangsætte en prisrig med den virksomhed, som har brudt koordineringen. Hvis minoritetsaktionæren har indflydelse på beslutninger hos konkurrenten, kan virksomheden benytte denne indflydelse til at skade konkurrenten på anden vis. Den øgede risiko for en større "straf" kan således isoleret set mindske konkurrentens lyst til at afvige fra den stiltiende koordinering.

Minoritetsaktionæren kan også selv have mindre incitament til at afvige fra en stiltiende koordinering, end hvis den var helt uafhængig af sin konkurrent. Det skyldes, at virksomheden tager højde for, at den får en andel af konkurrentens overskud. Hvis virksomheden selv afviger fra koordineringen, vil den på den ene side få en gevinst i form af kundetilgang fra de øvrige koordinerende virksomheder. Men med minoritetsaktieposten i konkurrenten vil virksomheden også bære en del af det tab, som konkurrenten oplever som følge af afvigelsen fra koordineringen.

Omvendt kan minoritetsaktionæren få mindre incitament til at "straffe" en afvigelse fra den stiltiende koordinering. Det skyldes, at en "straf" fx i form af en prisrig også vil reducere indtjeningen hos konkurrenten, og at minoritetsaktionæren som nævnt får en andel af konkurrentens overskud.

Det er således et empirisk spørgsmål, hvorvidt en minoritetsaktiepost øger eller mindsker risikoen for stiltiende koordinering. I et studie af faktiske minoritetsaktieposter blandt konkurrerende bilproducenter har Alley³⁰ fundet eksempler på koordineret adfærd blandt både japanske og amerikanske bilproducenter, hvor krydsejerskab er udbredt. For de japanske bilproducenter finder han desuden, at de ikke på samme måde synes at udvise koordineret adfærd på eksportmarkedet, hvor konkurrencebilledet er et andet for producenterne.³¹

Konkurrencerådet har ved vurderingen af en fusion også inddraget en eksisterende minoritetsaktieposts betydning for risikoen for koordinerede virkninger som følge af fusionen (se boks 5).

Vertikale minoritetsaktieposter

En virksomheds ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost i en kunde eller leverandør kan også hæmme den effektive konkurrence. Hvis en virksomhed har en minoritetsaktiepost hos en leverandør, kan det eksempelvis medføre risiko for afskærmning, hvor en konkurrerende virksomhed får begrænset sin adgang til et væsentligt input fra den pågældende leverandør.

En virksomhed, der ejer en minoritetsaktiepost i en aktuel eller potentiel leverandør, kan således blandt andet få mulighed for at påvirke leverandørens adfærd og beslutninger,

Boks 5**Minoritetsaktiepost og stiltiende koordinering i en fusion**

I Konkurrencerådets afgørelse af den planlagte fusion mellem J-F Lemvig-Müller Holding A/S og Brødrene A & O Johansen A/S i 2008 blev betydningen af konkurrenten Saniståls minoritetsaktiepost i Brødrene A & O Johansen behandlet indgående.³²

Det var blandt andet af interesse, om Saniståls minoritetsaktiepost i konkurrenten havde betydning for selskabets incitament til fx at afvige fra en stiltiende koordineret adfærd med Brødrene A & O Johansen.

I Konkurrencerådets afgørelse blev det blandt andet vurderet, at minoritetsaktieposten mindskede Saniståls incitament til at konkurrere med Brødrene A & O Johansen.³³

sådan at salg til virksomhedens konkurrenter begrænses og/eller bliver dyrere. Omvendt kan en virksomhed, der ejer en minoritetsaktiepost i en aktuel eller potentiel kunde, have mulighed for og incitament til at favorisere denne kunde i forhold til dens konkurrenter.

I den førstnævnte situation bliver konkurrenterne afskærmet fra input til deres produktion, og mekanismen svarer dermed til inputafskærmning i en fusion. På grund af afskærmningen vil konkurrenternes mulighed for at konkurrere effektivt med ejeren af minoritetsaktieposten være mindsket.

En virksomhed, der ejer en minoritetsaktiepost hos en leverandør, kan tilmed have et større incitament til at arbejde for inputafskærmning, end tilfældet ville være ved en fusion. Det skyldes, at virksomheden – i modsætning til en situation, hvor den har fuldt ejerskab over leverandøren – ikke bærer det fulde tab, som leverandøren har ved at foretage afskærmningen. Derimod kan virksomheden høste den fulde gevinst af den svækkede konkurrence blandt sine konkurrenter.

Vertikal integration mellem virksomheder, herunder fusioner og minoritetsaktieposter, kan dog også give effektivitetsgevinster. Et ejerskab mellem en kunde og en leverandør kan fx forbedre og lette samhandelsforholdet, ligesom et vertikalt ejerskab også kan medføre lavere priser, i det omfang man undgår et såkaldt dobbelt marginaliseringsproblem (se fx Motta³⁴ for en beskrivelse).

Vurdering af minoritetsaktieposter

For både horisontale og vertikale minoritetsaktieposter vil de potentielle virkninger – ligesom tilfældet er for fusioner

– afhænge af den enkelte sag og forholdene på det konkrete marked, herunder:

- markedsstruktur
- særlige reguleringsmæssige forhold
- eventuelle adgangsbarrierer
- den generelle udbredelse af krydsejerskab mellem konkurrenter m.v.

Virkningerne kan også afhænge af, om en minoritetsaktiepost giver mulighed for at høste effektivitetsgevinster, som kan komme forbrugerne til gavn. Som udgangspunkt må den slags gevinster dog forventes at være mindre ved en minoritetsaktiepost end ved en almindelig fusion.

Det skyldes, at en minoritetsaktiepost netop ikke giver kontrol over og afgørende indflydelse på driften i den virksomhed, som der ejes en aktiepost i. Med en minoritetsaktiepost vil der fx sædvanligvis ikke være den samme mulighed for at opnå omkostningsbesparelser ved at samle produktion, distribution og administration, som hvis der var tale om en fusion.

Minoritetsaktieposter i Danmark

I Danmark er konkurrencemyndighederne ved flere lejligheder stødt på minoritetsaktieposter, som har haft betydning for den effektive konkurrence.

Eksempelvis har de danske konkurrencemyndigheder i flere sager behandlet betydningen af eksisterende minoritetsaktieposter blandt konkurrenter. Det gjaldt som nævnt i Konkurrencerådets afgørelse af den planlagte fusion mellem Lemvig-Müller og Brødrene A & O Johansen.

Også i en række fusioner blandt grovvarereselskaber har ikke-kontrollerende minoritetsaktieposter spillet en rolle i Konkurrencerådets vurdering af fusionernes betydning for konkurrencen. Blandt andet vurderede Konkurrencerådet, at konkurrenters ejerandele i én og samme leverandør kan øge konkurrenternes indsigt i og viden om hinandens adfærd og omkostninger. Det kan gøre det nemmere at etablere og opretholde en stiltiende koordinering.³⁵ I en anden sag vurderede Konkurrencerådet betydningen af et grovvarereselskabs eksisterende minoritetsaktiepost i en konkurrent i forbindelse med afgørelsen af en fusion mellem de to selskaber.³⁶

Temaet om minoritetsaktieposter blev senest aktualiseret i forbindelse med konkurrencemyndighedernes behandling af den planlagte fusion mellem JP/Politikens Hus A/S og Dagbladet Børsen A/S. Fusionsparterne valgte – inden der var truffet afgørelse i sagen – at opgive fusionen,³⁷ og i stedet har JP/Politikens Hus A/S erhvervet en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost på 49,9 pct. i Dagbladet Børsen A/S.³⁸

Minoritetsaktieposter og konkurrenceloven

Konkurrencemyndighederne i Danmark har kun mulighed for at gribe ind over for ikke-kontrollerende minoritetsaktieposter, hvis det vurderes, at der samlet set er tale om en overtrædelse af forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler eller forbuddet mod misbrug af en dominerende stilling, som i den danske konkurrencelov fremgår af henholdsvis § 6 og § 11 – i TEUF henholdsvis artikel 101 og 102.

I forhold til eksemplerne på potentielle skadevirkninger ved minoritetsaktieposter, som er præsenteret ovenfor, vil det således kræve en konkret vurdering at bestemme, om de hver især udgør en overtrædelse af konkurrenceloven.

Med hensyn til forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler afhænger det af en konkret vurdering, om købet af en minoritetsaktiepost i en konkurrent kan siges at være en aftale, der har til formål eller følge at begrænse konkurrencen.³⁹

Med hensyn til forbuddet mod misbrug af en dominerende stilling skal købet af minoritetsaktieposten og/eller den deraf følgende adfærd udgøre et misbrug af en sådan dominerende stilling, før konkurrencemyndigheden kan gribe ind. I sådanne tilfælde kan krydsejerskab mellem konkurrenter øge sandsynligheden for, at der foreligger en kollektiv dominerende stilling.

Der er på EU-niveau eksempler på sager, hvor en minoritetsaktiepost er blevet vurderet i relation til forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler eller muligt misbrug af en dominerende stilling.⁴⁰ Disse sager er dog af ældre dato, fra før der blev indført fusionskontrol på EU-niveau.

Nogle andre lande vurderer minoritetsaktieposter

Mens ikke-kontrollerende minoritetsaktieposter ikke er omfattet af fusionskontrol i Danmark, på EU-niveau samt i en række andre lande, har eksempelvis Norge, Storbritannien, Tyskland og Østrig samt Canada, Japan og USA mulighed for at foretage en konkurrenceretlig vurdering af denne type opkøb.⁴¹

Der er flere eksempler på, at konkurrencemyndighederne i disse lande har grebet ind, hvis det blev vurderet, at en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost ville hæmme den effektive konkurrence betydeligt.

EU-Kommissionen har også i 2014 i en hvidbog om fusionskontrol – blandt andet med fokus på minoritetsaktieposter – beskrevet en række sager, hvor de konkurrenceskadelige virkninger af minoritetsaktieposter har været af betydning.⁴²

Fra Storbritannien nævnes blandt andet sager om flyselskabet Ryanairs opkøb af en minoritetsaktiepost i konkurrenten Aer Lingus samt tv-selskabet BSkyB's køb af aktier i konkurrenten ITV.

I begge sager blev det vurderet, at minoritetsaktieposten ville give ejeren mulighed for at påvirke visse væsentlige beslutninger hos konkurrenten, hvilket ville reducere konkurrentens mulighed for at konkurrere effektivt. Eksempelvis kunne Ryanair ved hjælp af sine aktier i Aer Lingus påvirke selskabets beslutninger om fx at indgå rutesamarbejder med andre luftfartsselskaber. På den måde kunne Ryanair afskærme sig selv fra mere effektiv konkurrence fra Aer Lingus på ruter, hvor Ryanair selv var aktiv. Både Ryanair og BSkyB frasolgte i sidste ende en betydelig del af aktieposterne i deres konkurrenter.⁴³

Konkurrencemyndighederne i USA beskriver i et blog-opslag fra 2016 mulige skadevirkninger ved minoritetsaktieposter.⁴⁴ De nævner blandt andet konkrete sager inden for energi- og medicalsektorerne. Her blev det vurderet, at de strukturelle forbindelser ville hæmme den effektive konkurrence, idet minoritetsaktieposter fx ville:

- ændre de økonomiske incitamenter
- give mulighed for at påvirke visse beslutninger
- give adgang til konkurrencefølsomme oplysninger.

EU-Kommissionen og minoritetsaktieposter

EU-Kommissionens hvidbog gav forskellige bud på, hvordan reglerne om fusionskontrol kan udvides til også at gælde ikke-kontrollerende minoritetsaktieposter.⁴⁵

Hvidbogen afspejler blandt andet vigtigheden af at afveje de potentielle konkurrenceskadelige virkninger ved minoritetsaktieposter i forhold til de byrder, som indførelsen af kontrol af minoritetsaktieposter potentielt kan pålægge erhvervslivet.

I hvidbogen blev der blandt andet foreslået et såkaldt "målrettet transparensystem", hvor konkurrencemyndigheden skal orienteres om minoritetsaktieposter over en vis størrelse, men hvor der kun skal indgives en egentlig anmeldelse, hvis Kommissionen træffer beslutning om det.

Hvidbogen har været i offentlig høring, hvor der blev indhentet bemærkninger fra myndigheder, organisationer, virksomheder m.v.⁴⁶ I efteråret 2016 igangsatte EU-Kommissionen en ny høring om fusionskontrolreglerne, som blandt andet fokuserede på simplificering af henvisningen af sager mellem medlemsstaterne og EU-Kommissionen samt effektiviteten af tærsklerne for anmeldelse af fusioner.⁴⁷

Minoritetsaktieposter var ikke en del af den seneste høring, og hvidbogen fra 2014 er endnu ikke udmøntet i et konkret lovforslag. Margrethe Vestager, EU-kommissær for konkurrence, har ved flere lejligheder forklaret, at et eventuelt system til kontrol af minoritetsaktieposter skal konstrueres omhyggeligt, og at der skal være overbevisende beviser for, at et sådant system kan fungere på EU-niveau, før man vil gå videre i den retning.⁴⁸

- 1 Forfatteren, Martin Molter West, er cand.polit og specialkonsulent i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens center for medier, tele og fusioner, MTF.
- 2 Anmeldelsespligtige fusioner i Danmark skal godkendes af enten Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen eller Konkurrencecenteret.
- 3 Yderligere information om fusionskontrol i Danmark er tilgængelig på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens hjemmeside: <http://www.kfst.dk/Konkurrence-forhold/Fusionskontrol>
- 4 Kwoka, J. og Shumilkina, E. (2010). The price effect of eliminating potential competition: Evidence from an airline merger. *The Journal of Industrial Economics*, 58, 767–793. DOI: 10.1111/j.1467-6451.2010.00433.x.
- 5 Ashenfelter, O. C., Hosken, D. S. og Weinberg, M. C. (2013). The Price Effects of a Large Merger of Manufacturers: A Case Study of Maytag-Whirlpool. *American Economic Journal: Economic Policy*, 5(1), 239-261. DOI: 10.1257/pol.5.1.239
- 6 Weinberg, M. (2008). The price effects of horizontal mergers. *Journal of Competition Law & Economics*, 4(2), 433-447. DOI:10.1093/joclec/nhm029.
- 7 Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., og Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 21(5), 625-653. DOI: 10.1016/S0167-7187(02)00107-8.
- 8 Ashenfelter, O., Hosken, D., og Weinberg, M. (2014). Did Robert Bork understate the competitive impact of mergers? Evidence from consummated mergers. *The Journal of Law and Economics*, 57(S3), S67-S100. DOI: 10.1086/675862
- 9 Blonigen, B. A., og Pierce, J. R. (2016). Evidence for the effects of mergers on market power and efficiency. *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 22750.
- 10 Blonigen og Pierce (2016, p. 20-21) skelner mellem fusioner mellem virksomheder inden for samme industri og øvrige fusioner. De finder produktivitetsevner for fusioner mellem ikke-konkurrerende virksomheder og en negativ effekt på produktiviteten for fusioner mellem konkurrenter.
- 11 Beslutningen om ikke at modsætte sig fusionen inden for vaskemaskiner m.v. blev visse steder anset for at være kontroversielt og udtryk for et skifte i håndhævelsen af fusionskontrol, jf. Ashenfelter m.fl. (2013). Med hensyn til luftfartsfusionen blev den godkendt af det amerikanske transportministerium, inden kompetencen til at analysere fusioner på området blev overført til konkurrencemyndigheden i justitsministeriet, jf. Kwoka og Shumilkina (2010).
- 12 I 2015 godkendte de danske konkurrencemyndigheder eksempelvis 41 fusioner, hvoraf 39 blev godkendt umiddelbart uden afgivelse af tilsagn. Blandt disse er langt de fleste godkendt efter en såkaldt forenklet sagsbehandling. Se <http://www.kfst.dk/nyheder/kfst/nyheder/pressemeddelelse/2016/20160331-2015-var-rekordaar-for-fusioner/>
- 13 En ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost kan dog indebære andre pligter og rettigheder for de involverede virksomheder, herunder fx mindretalsbeskyttelse i form af ret til at nedlægge veto mod afhændelse eller lukning af den virksomhed, som der ejes en andel i, jf. punkt 66 i EU-Kommissionens konsoliderede meddelelse af 16. april 2008 om jurisdiktion efter Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsoverdragelser (2008/C 95/01).
- 14 Derudover findes der såkaldte konglomeratfusioner. En konglomeratfusion er en fusion, der hverken er horisontal eller vertikal. Det er tilfældet, hvis de fusionerede virksomheder hver især har aktiviteter, som ikke er direkte i konkurrence med hinanden, og hvor der heller ikke er et potentielt eller aktuelt kunde-/leverandørforhold mellem virksomhederne. I stedet kan virksomhederne have aktiviteter, som er nært beslægtede – det kunne eksempelvis være produktion af henholdsvis barberskum og barberskrabere eller printere og printerpapir. Eventuelle konkurrenceskadelige virkninger ved minoritetsaktieposter og strukturelle forbindelser mellem virksomheder med nært beslægtede aktiviteter behandles ikke nærmere i denne artikel.
- 15 Udtrykket "højere priser" bruges som proxy for de forskellige måder, som forbrugerne kan skades, herunder fx via reduceret kvalitet, mindsket innovation, reduceret udbud m.v.
- 16 I en fusion, hvor en virksomhed erhverver 100 pct. af aktierne i en konkurrerende virksomhed, vil den erhvervende virksomhed få hele konkurrentens overskud. I dette tilfælde vil incitamentet til prisstigninger derfor altid være højere end ved en minoritetsaktiepost. Ved behandlingen af fusionssager kan konkurrencemyndigheder blandt andet vurdere incitamentet til prisstigninger ved hjælp af det såkaldte Upward Pricing Pressure (UPP). Se fx Konkurrencerådets afgørelse af 25. september 2013, *JYSKs erhvervelse af enekontrol med IDesign A/S*, for et eksempel på anvendelsen af UPP-metoden i praksis.
- 17 O'Brien, D. P., og Salop, S. C. (2000). Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control. *Antitrust Law Journal*, 67(3), 559-614.
- 18 Reynolds, R. J., og Snapp, B. R. (1986). The competitive effects of partial equity interests and joint ventures. *International Journal of Industrial Organization*, 4(2), 141-153. DOI: 10.1016/0167-7187(86)90027-5.
- 19 Bresnahan, T. F., og Salop, S. C. (1986). Quantifying the competitive effects of production joint ventures. *International Journal of Industrial Organization*, 4(2), 155-175. DOI: 10.1016/0167-7187(86)90028-7.
- 20 Dubrow, J. B. (2001). Challenging the economic incentives analysis of competitive effects in acquisitions of passive minority equity interests. *Antitrust Law Journal*, 69(1), 113-145.
- 21 O'Brien og Salop har efterfølgende adresseret kritikken: O'Brien, D. P., og Salop, S. C. (2001). The competitive effects of passive minority equity interests: reply. *Antitrust Law Journal*, 69(2), 611-625.
- 22 Nain, A., og Wang, Y. (2016). The product market impact of minority stake acquisitions. *Management Science*. DOI: 10.1287/mnsc.2016.2575.
- 23 Trivieri, F. (2007). Does cross-ownership affect competition? Evidence from the Italian banking industry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 17(1), 79-101. DOI: 10.1016/j.intfin.2005.09.001.
- 24 Som nævnt ovenfor kan der være tilfælde, hvor en minoritetsaktiepost giver den erhvervende virksomhed afgørende indflydelse på den anden virksomheds drift. Der kan eksempelvis være tale om veto rettigheder over strategiske beslutninger eller begrænset fremmøde fra andre aktionærer på generalforsamlinger i den anden virksomhed. Det kan efter en konkret vurdering give minoritetsaktionæren kontrol over den anden virksomhed, herunder fx negativ enekontrol eller fælleskontrol. Det ligger uden for rammerne for denne artikel at gå nærmere ind i spørgsmålet om minoritetsaktieposter og kontrol, men den interesserede læser kan blandt andet finde yderligere information på side 16-21 i EU-Kommissionens konsoliderede meddelelse af 16. april 2008 om jurisdiktion efter Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsoverdragelser (2008/C 95/01).
- 25 EU-Kommissionen har i sin hvidbog om fusionskontrol beskrevet et konkret eksempel på muligheden for at påvirke strategiske beslutninger via en ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost. Se EU-Kommissionen (2014). *Towards more effective EU merger control*. COM(2014) 449 final, punkt 34. Der er tale om vurderingen af en anmeldelsespligtig fusion, hvor en eksisterende minoritetsaktiepost havde betydning. Det blev vurderet, at muligheden for at påvirke de strategiske beslutninger ikke indebar kontrol, da rettighederne "correspond to veto rights normally accorded to minority shareholders in order to protect their financial interests as investors in the joint venture" (se EU-Kommissionens beslutning af 19. september 2006 i sag M.4153, *Toshiba/Westinghouse*, punkt 76-80).
- 26 Se ovenfor: O'Brien og Salop (2000).
- 27 Li, S., Ma, H., og Zeng, C. (2015). Passive cross holding as a strategic entry defence. *Economics Letters*, 134, 37-40. DOI: 10.1016/j.econlet.2015.06.006.
- 28 Gilo, D., Moshe, Y., og Spiegel, Y. (2006). Partial cross ownership and tacit collusion. *The RAND Journal of Economics*, 37(1), 81-99.
- 29 Malueg, D. A. (1992). Collusive behavior and partial ownership of rivals. *International Journal of Industrial Organization*, 10(1), 27-34. DOI: 10.1016/0167-7187(92)90045-z.
- 30 Alley, W. A. (1997). Partial ownership arrangements and collusion in the automobile industry. *The Journal of Industrial Economics*, 45(2), 191-205.
- 31 I et andet studie af telefonselskaber i USA har Parker og Röller fundet, at konkurrerende selskaber i højere grad synes at koordinere på ét marked, hvis de er partnere på et andet marked: Parker, P. M., og Röller, L. H. (1997). Collusive conduct in duopolies: multimarket contact and cross-ownership in the mobile telephone industry. *The RAND Journal of Economics*, 28(2), 304-322.
- 32 Konkurrencerådets afgørelse af 14. maj 2008, *Lemvigh-Müllers overtagelse af Brdr. A & O Johansen*. Se fx en uddybende vurdering af minoritetsaktieposten i afgørelsens afsnit 7.2.
- 33 Se fx afgørelsens punkt 1408: "Sanistål vil være interesseret i et så højt afkast som muligt af sin investering og dermed så høj indtjening som muligt i den fusionerede enhed. En forhøjelse af priserne som følge af koordinerede virkninger vil således give Sanistål dobbelt fortjeneste: Dels den øgede indtjening fra egen virksomhed dels det øgede afkast fra den øgede indtjening i den fusionerede enhed. Saniståls aktiepost forværrer således de allerede konstaterede konkurrenceproblemer, idet aktieposten mindsker Saniståls incitament til at konkurrere mod den fusionerede enhed på VVS-markedet og på el-markedet, hvor Sanistål i dag er en mindre grossist."
- 34 Motta, M. (2004). *Competition Policy – Theory and Practice*, Cambridge University Press, p. 307-313.
- 35 Konkurrencerådets afgørelse af 23. februar 2011, *Danish Agro a.m.b.a.'s overtagelse af Nordjysk Andels Grovforening a.m.b.a., samt erhvervelse af enekontrol over en række vertikalt forbundne selskaber*. Se fx afsnit 4.2.3.
- 36 Konkurrencerådets afgørelse af 24. juni 2015, *Danish Agro a.m.b.a.'s erhvervelse af enekontrol over Dan Agro Holding A/S*. Se fx afsnit 5.5 og 5.2.4.
- 37 Se pressemeddelelse fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen: <http://www.kfst.dk/nyheder/kfst/nyheder/pressemeddelelser/2017/20170124-jp-politikus-traek-til-fusion-med-boersen-tilbage/>
- 38 Se pressemeddelelse fra JP/Politikens Hus A/S: http://www.jp.dk/mediedia/63944/pressemeddelelse_240127.pdf
- 39 Som nævnt kan informationsudveksling af konkurrencefølsomme oplysninger mellem konkurrenter – også hvis der er et delvist ejerskab mellem dem – være i strid med konkurrencelovens § 6. I andre tilfælde kan det være mere uklart, om en minoritetsaktiepost er i strid med § 6.

- 40 Se fx Domstolens dom (Sjette Afdeling) af 17. november 1987 i de forenede sager 142 og 156/84 og EU-Kommissionens beslutning af 10. november 1992 (93/252/EEC – angående sagerne IV/33.440 Warner-Lambert/Gillette and Others og IV/33.486 BIC/Gillette and Others). I sidstnævnte fandt Kommissionen både misbrug af dominerende stilling og overtrædelse af forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler.
- 41 I Norge fremgår muligheden for at gribe ind over for minoritetsaktieposter af § 16 a og § 18 i den norske konkurrencelov. Der er ikke tvungen anmeldelse af erhvervelsen af minoritetsaktieposter, men konkurrencemyndigheden kan pålægge minoritetsaktionæren at anmelde erhvervelsen inden for en periode på tre måneder, ligesom virksomheden har mulighed for frivilligt at indgive anmeldelse: <https://lovdata.no/lov/2004-03-05-12>
- 42 EU-Kommissionen (2014). *Towards more effective EU merger control*. COM(2014) 449 final. Inklusive bilag (se fx særligt *Commission staff working document – Impact assessment*, SWD(2014) 217 final). Hvidbogen og dens anbefalinger i relation til minoritetsaktieposter beskrives nærmere sidst i denne artikel.
- 43 Sagerne er beskrevet i EU-Kommissionens hvidbog. Oplysninger om sagerne kan dog også findes hos de britiske konkurrencemyndigheder via følgende link. BSKyB/ITV: <https://www.gov.uk/cma-cases/british-sky-broadcasting-group-plc-itv-plc-merger-inquiry-cc> Ryanair/Aer Lingus: <https://www.gov.uk/cma-cases/ryanair-aer-lingus-merger-inquiry>
- 44 Se blogopslaget, hvor der henvises til eksempler på konkrete sager: <https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2016/05/whats-interest-partial-interests>
- 45 EU-Kommissionen (2014). *Towards more effective EU merger control*. COM(2014) 449 final. Inklusive bilag.
- 46 Se høringsmateriale og offentliggjorte hørings svar: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_merger_control/index_en.html
- 47 Se høringsmateriale: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2016_merger_control/index_en.html
- 48 Se eksempelvis Margrethe Vestagers tale til Studienvereinigung Kartellrecht den 12. marts 2015: *“Any system for the control of minority shareholdings at EU level would need to be carefully designed. Otherwise we risk adding too much red-tape that would not be justified by the number of cases that we could take on. To design such a system takes time and we need to discuss the modalities of any such system again internally, with Member States, and other stakeholders. There is no need to rush. What counts is that the new rules – when they are introduced – work well and are proportionate to the problem.”* (https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/vestager/announcements/thoughts-merger-reform-and-market-definition_en). Se desuden Margrethe Vestagers tale samme sted den 10. marts 2016: *“(…) But shareholdings change hands all the time, and only a tiny handful of those deals are likely to raise issues. (...) when we met last year, I said we needed to think more deeply about how it could work. Since then, we’ve been looking at the issue very carefully. And we’ve asked a team of experts to study how the system works in the countries that have it. It’s still too early to say where our reflections will lead us. But we’d need to see compelling evidence that the system could work at European level - without creating a lot of complexity - before we took any more steps in this direction. And what I’ve seen so far hasn’t convinced me that this is a change we absolutely have to make to our system.”* (https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/vestager/announcements/refining-eu-merger-control-system_en).

KFST - uafhængig konkurrencemyndighed

Som uafhængig konkurrencemyndighed står KFST (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen) for at håndhæve konkurrenceloven og gennemføre analyser i medfør heraf. Konkurrencerådet er en del af KFST og har det overordnede ansvar for KFSTs administration af konkurrenceloven og regler udstedt i medfør heraf.