
Konkurrenceretlige emner

1/2026

**Udvalgte juridiske
kandidatafhandlinger**

Udgivelsen er støttet
af Bech-Bruun

Konkurrenceretlige emner 1/2026

Udvalgte juridiske kandidatafhandlinger

KONKURRENCERETLIGE EMNER 1/2026

Specialerne er udvalgt af

Christian Bergqvist, lektor, Københavns Universitet

Kathrine Søs Jacobsen Cesko, adjunkt, Copenhagen Business School

og Peter Stig Jakobsen, partner, Bech-Bruun

Indholdet er redigeret af

forfatterne selv og Christian Bergqvist

Udgivelsen er støttet

af **Bech-Bruun**

1. udgave, 1. oplag, 2026

ISBN: 978-87-975050-4-5

Indholdsfortegnelse

Forord <i>af Christian Bergqvist, Kathrine Søs Jacobsen Cesko og Peter Stig Jakobsen</i>	5
Call-in maybe <i>af Magnus Voss Grangaard, Thomas Winther Andreassen og Tobias Gerdes Andersen</i>	7
Tid til call-in? <i>af Kristine Klüver Møller og Silke Stendal Hansen</i>	69
Konkurrencelovens nye call-in option – en lidt for hurtig lappeløsning? <i>af Magnus Hein Reinholt Jensen og Lukas Kruse</i>	133
Om Bech-Bruun	201

Forord

*af Christian Bergqvist, Kathrine Søs Jacobsen Cesko
og Peter Stig Jakobsen*

Til publikationen har vi i fællesskab udvalgt tre af de bedste juridiske kandidatafhandlinger indleveret ved Copenhagen Business School i 2025. Der er tale om juridiske afhandlinger, som ikke alene er velbedømte med karakteren 12, men også vedrører relevante og aktuelle konkurrenceretlige problemstillinger.

Vi håber, at læserne finder publikationen – og de specialestuderendes bidrag – nyttig og anvendelig i det daglige arbejde med konkurrenceretten i Danmark.

Publikationen er ligeledes tilgængelig på www.bechbruun.com.

Alle afhandlinger er til denne publikation af forfatterne forkortet i forhold til længde og metodiske overvejelser. Det er vigtigt at bemærke, at publikationen er af generel karakter og alene udtrykker forfatternes holdninger. Publikationen kan ikke erstatte egentlig juridisk rådgivning. Ved konkrete juridiske spørgsmål anbefaler vi at søge advokatbistand.

Christian Bergqvist, lektor, Det Juridiske Fakultet, Københavns Universitet

Kathrine Søs Jacobsen Cesko, adjunkt, Copenhagen Business School

Peter Stig Jakobsen, partner, Bech-Bruun

Call-in maybe

*af Magnus Voss Grangaard, Thomas Winther Andreassen
og Tobias Gerdes Andersen*

Denne kandidatafhandling analyserer, hvordan call-in reglen i den danske konkurrencelov har påvirket fusionskontrollen i Danmark. Indledningsvist undersøges de juridiske problemstillinger, reglen har medført. Dernæst analyseres call-in reglens betydning for virksomhedernes incitamenter til at fusionere samt de økonomiske konsekvenser, reglen har haft. Afslutningsvist gives en anbefaling til, hvordan call-in reglen mest effektivt kan justeres for at sikre større gennemsigthed for virksomhederne.

Den juridiske analyse konkluderer, at virksomhedernes retssikkerhed samlet set er blevet forringet som følge af call-in reglen. Dette skyldes en betydelig usikkerhed om, hvornår virksomheder risikerer at blive underlagt fusionskontrol, på grund af manglende forudsigelighed.

Den økonomiske analyse vurderer reglen ud fra transaktionsomkostninger, principal-agent-teori og spilteori. Analysen konkluderer, at call-in reglen har øget virksomhedernes transaktionsomkostninger betydeligt og svækket incitamentet til at fusionere.

Den integrerede analyse adresserer, hvordan en justeret call-in regel kan øge retssikkerheden og gennemsigtheden. Analysen konkluderer, at call-in reglen bør justeres både i forhold til de kvantitative og kvalitative betingelser samt tidsfristen på 15 hverdage. En cost-benefit analyse viser, at de foreslåede justeringer vil øge virksomhedernes retssikkerhed og reducere transaktionsomkostningerne, hvilket samlet set vil styrke incitamenterne til fusioner.

Definition af retssikkerhed

Da afhandlingen har fokus på retssikkerheden som følge af indførelsen af KL § 12, stk. 6, er det relevant at præcisere, hvordan begrebet anvendes i

denne sammenhæng. En universel definition af retssikkerhed findes ikke, da forståelsen varierer mellem retsområder og discipliner. I denne afhandling defineres retssikkerhed som retlige foranstaltninger, der sikrer parter forståelse og forudsigelighed ved myndigheders anvendelse af regler, særligt når offentlige indgreb kan påvirke retsforhold, fx ved fusionsaftaler.

Udvalget om styrkelse af konkurrencelovgivningen (2006) fremhæver forudsigelighed som centralt retssikkerhedshensyn: *”Hvis vilkårene for straffempelse er uklare og båret af skønmæssige vurderinger, er der næppe mange [...] som vil løbe risikoen og meddele myndighederne, at de har deltaget i kartelvirksomhed.”* Dette viser, at uklare regler hæmmer både retssikkerhed og effektivitet.¹

Evald (2023) knytter retssikkerhed direkte til forudberegnelighed, og henviser til, at materiale uden offentlig tilgængelighed ikke bør tillægges retsvirkning, i tråd med kravet om kundgørelse i grundlovens § 22. Forudsigelighed betyder her, at retsanvendelsen skal være til at forstå og forudse for borgere og virksomheder.²

På denne baggrund skal det vurderes, om call-in reglen i KL § 12, stk. 6, er udformet så klart og forudsigeligt, at fusionsparter har en berettiget forventning om, hvornår de omfattes af anmeldelsespligt. Dette bliver det centrale vurderingskriterium for analysen i nærværende afhandling.

Kapitel 1: Juridisk analyse

1.1 Indledning

Der blev i juli 2024 indført en ny bestemmelse om fusionskontrol i Danmark. Denne bestemmelse er reguleret i Konkurrencelovens § 12, stk. 6, og den fungerer som en call-in regel for dansk fusionskontrol, hvorefter virksomheder der indgår fusionsaftaler nu, kan blive indkaldt til fusionskontrol, hvis de tilsammen har en omsætning, der overstiger 50 mio. DKK på det danske marked. Indførelsen af call-in reglen har til formål at sikre en mere

¹ Udvalget om styrkelsen af konkurrencelovgivningen, 2006. S. 66

² Evald, 2023. S. 37-39

effektiv konkurrence i Danmark med styrket håndhævelse i de tilfælde, hvor Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (KFST) ikke efter de tidligere regler har haft mulighed for at gribe effektivt ind de steder, hvor konkurrencen har været begrænset.³ Regeringen har således givet KFST yderligere beføjelser til eksempelvis at iværksætte undersøgelser eller gribe ind steder, hvor konkurrencereglerne ikke er tilstrækkeligt effektive.⁴ For at sikre opfyldelsen af disse mål har regeringen blandt andet introduceret de nye omsætningstærskler for dansk fusionskontrol, så de for mindre fusioner, hvor omsætningen af de deltagende virksomheder overstiger 50 mio. DKK kan undersøge, hvorvidt fusionen hæmmer den effektive konkurrence på markedet.⁵ Det vurderes at den nye bestemmelse vil medføre en til fusionskontroller om året, da dette har været erfaringen i andre lande med tilsvarende bestemmelse.⁶

Den juridiske analyse vil tage afsæt i Konkurrencelovens § 12, stk. 6. Der vil hertil blive analyseret, hvilke betingelser bestemmelsen indeholder og hvordan dette har påvirket retssikkerheden. Analysen vil tage udgangspunkt i, hvad bestemmelsen vil betyde for dansk fusionskontrol og parterne omfattet heraf på et markedsniveau.

1.2 Konkurrencelovens § 12, stk. 6

1.2.1 Baggrunden og formålet med bestemmelsen

Indførelsen af KL § 12, stk. 6 lægger op til et retningsskift indenfor dansk fusionskontrol, i forhold til den nye omsætningstærskel. Derudover skal det bemærkes, at formålet i forbindelse med den nye tærskelværdi i den kvantitative betingelse i KL § 12, stk. 6 i bemærkningerne til lovforslaget bliver beskrevet som foreslået indført, for at ”*gøre det forudsigeligt, hvilke fusioner der kan blive omfattet af den foreslåede bestemmelse. Desuden har*

³ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven. S. 5

⁴ Ibid. S. 4

⁵ Ibid. S. 7

⁶ Ibid. S. 5

betingelsen til formål at sikre, at små fusioner med begrænset eller ingen betydning for konkurrencen på et marked ikke vil kunne kræves anmeldt.”⁷

Det skal ligeledes nævnes, at indførelsen af KL § 12, stk. 6 også potentielt giver mulighed for at indstille en fusion under de normale tærskelværdier til EU-Kommissionen efter Fusionsforordningens henvisningsmekanisme jf. artikel 22. Dette vil dog kræve, at fusionen vurderes at kunne påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne.

Det skal i forbindelse med ovenstående tærskelværdier nævnes, at KFST i bemærkningerne til lovforslaget skriver, at 97% af alle virksomheder i 2022 havde en omsætning på under 50 mio. kr., og at 95% havde en omsætning på under 25 mio. kr. De bemærker derfor, at de fleste små og mellemstore danske virksomheder i Danmark som udgangspunkt ikke bliver berørt af reglen.⁸ Det må dog alligevel bemærkes, at de vil kunne blive berørt af reglen, såfremt en virksomhed med over 50 mio. kr. i omsætning er den opkøbende virksomhed, og at denne derfor opfylder kriteriet alene. Der er som følge af den relativt betydelige ændring af kvantitative betingelse derfor sket et radikalt skift af vurderingen for, hvornår fusioner kan blive underlagt fusionskontrol fra de almindelige omsætningstærskler i KL § 12, stk. 1, og nu til at kunne blive berørt af KL § 12, stk. 6.

De almindelige omsætningstærskler i KL § 12, stk. 1, har allerede tidligere været revurderet gennem ”*Udvalget om ændring af fusionskontrolreglerne fra december 2008.*”⁹ I den tilhørende rapport bliver der drøftet forskellige modeller for fusionskontrol i Danmark. Blandt disse er forskellige niveauer af omsætningstærskler eventuelt kombineret med en diskretionær kontrolbeføjelse omfattet. Dette indebærer muligheden for, at KFST kan kræve fusionskontrol på fusioner, hvoraf den ene virksomhed ikke opfylder tærsklerne. Udvalget bemærkede dog hertil, at en højere nedre grænse for omsætningstærsklerne kombineret med en diskretionær kontrolbeføjelse ville skabe en for stor uforudsigelig for eventuelle fusionsparter, og udvalget

⁷ Ibid. S. 7

⁸ Ibid. S. 23

⁹ Ibid. S. 6-7

fandt derfor, at et enkelt sæt omsætningstærskler ville være mest hensigtsmæssigt.¹⁰

For at belyse baggrunden for valget af den kvantitative betingelse i KL § 12, stk. 6, bemærkes det at der i forslaget til ændringen af Konkurrence-loven lægges vægt på, at omsætningen for en virksomhed ikke alene kan definere hverken dens nuværende eller fremtidige konkurrencestyrke. Her-til nævnes en virksomheds konkurrencemæssige potentiale som værende ikke direkte afspejlet til dens omsætning.¹¹ I lovforslaget bemærker man, at f.eks. virksomheder som er i en opstartsfasen, netop ikke har en omsætning i de første par år der udløser anmeldelsespligt til KFST, men at de derimod besidder potentiale til at pålægge et fremtidigt konkurrencepres på markedet. Sådanne virksomheder bliver ofte opkøbt af større virksomheder, for netop at eliminere det konkurrencepres også kaldet *killer acquisitions*.¹²

1.2.2 Kvalitativ betingelse

Den anden betingelse for anvendelsen af call-in muligheden i KL § 12, stk. 6, omhandler at *”KFST vurderer, at der er risiko for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.”* Det fremgår af lovforslaget, at den kvalitative betingelse skal ses i lyset af den materielle vurdering af fusionen og dens parter.¹³ Der er derfor også tale om en specifik vurdering fra sag til sag. Da processen for denne vurdering dog ikke er defineret yderligere i lovforslaget, vil dette blive udbygget nedenfor.

KFST har i deres Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler¹⁴ beskrevet, at vurderingen af hvorvidt den anden betingelse i KL § 12, stk. 6 er opfyldt, i vid udstrækning minder om vurderingen som

¹⁰ KFST. Rapport. Rapport fra udvalget om ændring af fusionskontrolreglerne. S. 13

¹¹ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven. S. 7

¹² Ibid. S. 5

¹³ Ibid. S. 7

¹⁴ KFST. Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler

ved de hidtidige omsætningstærskler. Hertil refereres der til KL § 12 c, stk. 2, hvorefter:

”En fusion, der ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal godkendes. En fusion, der hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal forbydes.”

Det skal i denne forbindelse bemærkes, at det til forskel fra KL § 12, stk. 6, og KL § 12 c stk. 2, naturligvis omfatter at den kvantitative betingelse i KL § 12, stk. 6 er opfyldt. Den kvalitative betingelse forudsætter derfor også opfyldelsen af den kvantitative betingelse.¹⁵

Det fremgår af KFST's vejledning om fusionskontrol under de almindelige omsætningstærskler, at den kvalitative betingelse blandt andet kan anses som værende opfyldt ved følgende eksempler 1) ”*Virksomheden efter fusionen opnår en betydelig markedsstyrke på et koncentreret marked med fx høje adgangsbarrierer, hvor tilgangen af nye virksomheder er begrænset*” eller 2) ”*Mindst én af de deltagende virksomheders omsætning ikke afspejler virksomhedens nuværende eller fremtidige konkurrencemæssige potentiale.*”¹⁶

1.2.3 Præimplementeringsforbuddet

Ved de normale omsætningstærskler gælder et princip om præimplementeringsforbud. Det betyder, at virksomheder i fusioner omfattet af de normale omsætningstærskler ikke må gennemføre en fusion, såfremt de opfylder de normale tærskelværdier, før KFST har godkendt fusionen jf. KL § 12 c, stk. 5. Hvordan disse regler skal anvendes i forbindelse med indførelsen af KL § 12 stk. 6 bliver imidlertid beskrevet i lovforslaget i forbindelse med call-in reglen.¹⁷ Det bliver klart defineret, at præimplementeringsforbuddet kun gør sig gældende såfremt fusionen ikke er gennemført, men er blevet

¹⁵ Ibid. S. 6

¹⁶ Ibid. S. 6

¹⁷ Ibid. S. 8

krævet anmeldt. Forinden kravet om anmeldelse finder præimplementeringsforbuddet altså ikke anvendelse på fusioner omfattet af KL §12, stk. 6.

1.3 Retssikkerhed som følge af den kvantitative betingelse i KL § 12, stk. 6

Den kvantitative betingelse i KL § 12, stk. 6, bliver som nævnt i bemærkningerne til lovforslaget foreslået indført, for at *”gøre det forudsigeligt, hvilke fusioner der kan blive omfattet af den foreslåede bestemmelse. Desuden har betingelsen til formål at sikre, at små fusioner med begrænset eller ingen betydning for konkurrencen på et marked ikke vil kunne kræves anmeldt.”*¹⁸ Nedenfor vil det blive analyseret, i hvilken grad den kvantitative betingelse er med til opfylde formålene om at sikre forudsigelighed for dansk fusionskontrol, samt hvorvidt fusioner der inkluderer parter med en samlet omsætning under de i KL § 12, stk. 6 fastsatte omsætningstærskler, per definition ikke kan udgøre en begrænsning af en fair konkurrence på markedet.

Uagtet at langt størstedelen af virksomhederne i Danmark har en omsætning der er betydeligt under tærskelværdien, skal disse virksomheder stadig være opmærksomme på bestemmelsen, hvis de bliver opkøbt af en større virksomhed, der enten alene eller tilsammen med den mindre virksomhed overstiger den nye omsætningstærskel på 50 mio. kr. Bestemmelsen er dermed ikke til hinder for, at alle mindre virksomheder kan blive omfattet heraf, men det forudsætter naturligvis, at en eventuelt købende virksomheds omsætning opvejer for differencen op til den nye omsætningstærskel.

Da den kvantitative betingelse er lavet på baggrund af omsætningen, giver det virksomhederne en bedre forudsætning for at vide, om de kan blive pålagt anmeldelsespligt.

Det bemærkes imidlertid at nogle andre lande, der også har indført en national call-in bestemmelse, enten ikke har en nedre tærskelværdi som en

¹⁸ Ibid. S. 7

kvantitativ betingelse, eller at betingelsen også er baseret på transaktionsværdien af fusionen.¹⁹

Omsætningen der lægges til grund for om virksomhederne er omfattet af KL §12, stk. 6, må antages at være de samme som ved beregningen af omsætning jf. KL §12, stk. 1. Dette fremgår dog ikke direkte af hverken Konkurrenceloven eller af Omsætningsbekendtgørelsen, om end det dog er nævnt i *Vejledningen om Fusioner under de almindelige omsætningstærskler*.²⁰ At det blot er nævnt i en vejledning, synes at være negativt for retssikkerheden, i og med at denne ikke er blevet kundgjort og ikke holder nogen selvstændig retsværdi. Omsætningen nævnt i KL §12, stk. 1, skal opgøres efter Omsætningsbekendtgørelsen, jf. KL §12, stk. 4, hvorved det er præcist reguleret, hvordan omsætningen skal beregnes. Det må derfor også vurderes, at omsætningstærskler jf. Konkurrenceloven opnår en større forudsigelighed ved, at alle opgør omsætning på samme måde, og det må derudover vurderes at være godt for retssikkerheden, at opgørelsen sker baseret på omsætningstærskler.

I Tyskland baseres den kvantitative betingelse på transaktionsværdien af fusionen.²¹ Denne metode benyttes til at vurdere en fusion kvantitativt på, og giver et mere korrekt indblik i værdien af transaktionen og dermed også vigtigheden af den virksomhed, der bliver opkøbt. Dermed får konkurrencemyndighederne også en indikation af, hvilken betydning den opkøbte virksomhed har for markedet, og de kan dermed mere præcist identificere fusioner, der vil have en betydelig påvirkning på en given branche. Opgørelsen af transaktionsværdien af en fusion er derimod sværere af fastlægge præcist og ensformigt end virksomheders omsætning. Som det nu er tilfældet i Tyskland, skal transaktionsværdien udregnes ved alle aktiver og andre naturalydelse, som sælger modtager fra erhververen (købsprisen) fratrukket al gæld, som erhververen overtager fra sælgeren.²² Det er dermed en omfattende udregning og opgørelse der skal laves, såfremt to virksomheder overvejer at fusionere. Det må derfor også vurderes at være en mere omkostningstung udregning der skal udformes, end hvis det blot omfattede at

¹⁹ McCarthy, 2024. S. 213–234

²⁰ KFST. Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler. S. 6

²¹ Den tyske konkurrencelov - Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen – GWB, Sektion 35(1a)

²² Ibid. Sektion 38(4a)

klarlægge omsætningen. Samtidig blotter disse tal også virksomhederne mere, da flere finansielle oplysninger skal meddeles de tyske konkurrencemyndigheder.

I relation til den danske regel giver de tyske regler en lavere grad af forudsigelighed, og det må antages, at dette medfører højere omkostninger i forbindelse med indgåelse af en fusion.

Omsætningstærskler giver dermed et større overblik over, hvilke fusioner der er omfattet, hvilket alt andet lige sikrer en større retssikkerhed. Det er dog stadig et problem, at mange virksomheder der før call-in reglen ikke var i nærheden af at opfylde kravene til anmeldelse af fusion, nu potentielt kan blive krævet at anmelde deres fusion. I Sverige har de indført en call-in regel der på sin vis mere modificerer den eksisterende fusionskontrol. Den svenske call-in regel er indført således at den finder anvendelse i de tilfælde, hvor den individuelle tærskel ikke er opfyldt for en af virksomhederne. Hvis den danske call-in regel var udformet på samme måde, ville det altså betyde, at fusioner, hvor virksomhedernes samlet omsætning oversteg 900 mio. kr., men hvoraf kun den ene virksomhed har en omsætning over 100 mio. kr., og den anden virksomheds omsætning er under 100 mio. kr., var i risiko for at blive krævet anmeldt. På den måde ville den store virksomhed, som oftest godt være klar over, at de skulle anmelde fusioner, de var involveret i. Forudsigeligheden ville dermed heller ikke i samme grad, som den er nu, blive svækket. Dermed er der sket en hårdere stramning af den danske fusionskontrol, end der f.eks. er i Sverige.

Det må konstateres, at de fastsatte omsætningstærskler giver en stor forudsigelighed, for de fusioner, som holder sig under tærsklen i KL §12, stk. 6, da virksomhederne dermed ved, at der ikke er en risiko for at blive kaldt. Det må derfor også vurderes, at der i den danske call-in regel umiddelbart er ydet en større forudsigelighed baseret på den kvantitative betingelse end i andre jurisdiktioners tilsvarende call-in regler hvor den ikke baseres på omsætning. Fusioner i eksempelvis Irland er udsat for en større usikkerhed, da der ikke er nogen kvantitativ betingelse, hvorfor alle fusioner potentielt er i risiko for at blive kaldt. Det kan naturligvis diskuteres, om det er mere hensigtsmæssigt at regne med, at der altid er en risiko for at blive kaldt, end at der potentielt kan være en risiko. Det må dog alligevel vurderes, at mest

synes at tale for, at en form for nedre grænseværdi giver den bedste forudselighed og dermed større retssikkerhed. Dette skal naturligvis begrundes i, at fusionsparter med en samlet omsætning under omsætningstærsklen i KL § 12, stk. 6, i hvert fald ikke skal overveje, hvorvidt de kan blive omfattet.

Det må opsummerende vurderes, at den danske kvantitative betingelse er en mellemvej mellem ultimativt ikke at have en tærskel, eller at have en mere kompliceret tærskel som begge mindsker forudsigeligheden betydeligt og en national call-in regel der i højere grad lægger sig op ad de eksisterende regler. Derudover må det vurderes, at det at have tærskler der bygger videre på de eksisterende tærskler og lovgivning, må vurderes at give en relativt større forudsigelighed. De danske tærskler i KL § 12, stk. 6 er dermed et sted, som giver en vis forudsigelighed, i og med at der er en nedre grænse for, hvornår fusioner kan blive påvirket af reglerne, og at denne nedre grænse må vurderes til at være relativt simpel at klarlægge.

På den anden side må det dog alligevel vurderes, at den lave tærskel kan medføre en efterfølgende større usikkerhed set i lyset af den samlede analyse jf. KL § 12, stk. 6., da opfyldelsen af betingelsen åbner op for en mulig anmeldelsespligt. Denne risiko er naturligvis blevet forøget som følge af tærsklen på 50 mio. kr., og dette kan naturligvis medføre en afledt ugenomsigtighed og dermed forværret retssikkerhed, end det eksempelvis er tilfældet i Sverige, hvor færre fusioner alt andet lige kan omfattes af deres call-in regel. Den øgede risiko for at blive omfattet af KL § 12, stk. 6, i forhold til den kvantitative betingelse er også noget ”*Erhvervsorganisationerne*” sætter fokus på i høringsnotatet til lovforslaget. Her bemærker de ligeledes, at virksomhederne i en given fusion ikke ønsker at leve med større risiko for at blive pålagt anmeldelsespligt, fordi deres fusion kan blive omfattet grundet den lave kvantitative betingelse.²³ Danske medier påpeger endvidere, at betingelsen kombineret med KFST skøn er for indgribende, og at dette bestemt kan medføre en svækkelse af retssikkerheden.²⁴

²³ Erhvervsudvalget 2023-24, L 121 Bilag I. S. 11

²⁴ Ibid.

1.4 Retssikkerhed som følge af den kvalitative betingelse i KL § 12, stk. 6

For at den kvalitative betingelse skal være opfyldt i relation til indkaldelse til fusionskontrol jf. KL § 12, stk. 6, er det i bemærkningerne til lovforslaget beskrevet, at betingelsen er opfyldt, når *”KFST vurderer, at der er risiko for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.”*²⁵ Hertil skal det dog også bemærkes, at *”En fusion kan også hæmme den effektive konkurrence, selv om den ikke skaber eller styrker en dominerende stilling.”*²⁶

1.4.1 Hæmme den effektive konkurrence som følge af skabelse eller styrkelse af dominerende stilling

Som beskrevet ovenfor, består første del af vurderingen af den kvalitative betingelse af, hvorvidt en given fusion vil hæmme den effektive konkurrence som følge af skabelsen eller styrkelse af en dominerende stilling. Det er derfor nødvendigt at analysere, hvad vurderingen hertil omfatter for fusionsparterne omfattet af KL § 12, stk. 6, da det blandt andet er konklusionen af en sådan analyse, som de mulige fusionsparter bliver nødt til at forholde sig til.

Det skal indledningsvist lægges fast, hvornår en fusion vil kunne skabe eller styrke en dominerende stilling på det pågældende marked. KFST kigger blandt andet på markedsandelene, men inddrager også andre faktorer, som kan have betydning for konkurrencen, for eksempel tilstedeværelsen af faktisk og potentiel konkurrence samt købermagt.²⁷

I vurderingen af om en given fusion kan skabe eller styrke en dominerende stilling for fusionsparterne på det relevante marked, foretager KFST en konkret vurdering af markedet, hvorefter de analyserer både det relevante produktmarked samt det geografiske marked.

²⁵ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven. S. 23-24

²⁶ Ibid. S. 24

²⁷ KFST. Vejledning om fusionskontrol. S. 21-22

En vurdering af, hvorvidt der skabes eller styrkes en dominerende stilling kræver at der tages stilling til en lang række forhold for de fusionerende virksomheder. Dette betyder også, at virksomhederne som nu er omfattet af KL § 12, stk. 6, vil skulle tage stilling til, om en anmeldelsespligt kan blive pålagt dem i det givne tilfælde. Generelt må der dog vurderes at kunne være stor forskel på de enkelte fusioner, og deraf også hvilke forhold der vil være gældende for fusionen. Dette kan især omfatte, hvordan markedsforholdene er på det pågældende marked, og hvordan virksomhedernes størrelse er i forhold til markedets øvrige aktører. På markeder med en høj markedsconcentration vil fusioner der opfylder KL § 12, stk. 6, være i større risiko for at skabe en dominerende stilling som følge af en fusion, end på markeder hvor graden af konkurrence er væsentlig højere. Tilsvarende vil en fusion der omfatter en opkøbende virksomhed med en høj markedsandel i forhold til det pågældende marked være under større risiko for at blive indkaldt jf. KL § 12, stk. 6, end en opkøbende virksomhed som relativt set har en mindre markedsandel i relation til vurderingen om en dominerende stilling. Endeligt skal det nævnes, at skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling naturligvis ikke vil være den ultimativt afgørende faktor, men derimod, hvorvidt en bekræftende vurdering af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling iblandt fusionsparterne vil kunne svække den effektive konkurrence på det pågældende marked. Endeligt må det vurderes, at der som følge af KL § 12, stk. 6, vil være en række nye og yderligere konsekvenser for de omfattede virksomheder i form af ekstra ressourcer og/eller forlænget proces i forbindelse med gennemførslen af fusionen. Om end de samme forhold også hidtil har skulle analyseres af KFST, vil endnu flere virksomheder nu skulle tage stilling til, hvorvidt de vil kunne udløse en sådan vurdering af KFST. På trods af at det ikke er forventningen, at call-in reglen vil medføre en betydelig større mængde fusionskontroller i Danmark, afholder det ikke virksomhederne fra at skulle tage stilling til bestemmelsen, og de forhold den medfører. Dette er også tilfældet uanset at virksomhederne skulle blive indkaldt til fusionskontrol jf. KL § 12, stk. 6, da det kan medføre, at virksomhederne på den ene eller anden måde vil skulle afholde de ekstra ressourcer. Det må derfor også vurderes, at retsstillingen for virksomhederne er blevet svækket som følge af denne del af den kvalitative betingelse på baggrund af, at dette medfører en større grad af usikkerhed, grundet at virksomhederne i den pågældende fusion ikke kan vide sig sikker på, om de bliver berørt af KL § 12, stk. 6.

1.4.2 Hæmme den effektive konkurrence uden skabelse eller styrkelse af dominerende stilling men tilblivelsen af subsidiære effekter

Som nævnt ovenfor kan en fusion også hæmme den effektive konkurrence, selvom skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling udebliver. I dette tilfælde vurderer KFST en række forhold, som kan være med til at svække den effektive konkurrence på det danske marked. Dette indebærer blandt andet:²⁸ 1) Hvor tætte parterne er, samt hvorvidt de er vertikalt forbundne 2) Hvis en fusion gennemføres på et oligopolistisk marked, hvilket kan føre til stiltiende koordinering af virksomhederne på markedet.

Fusionsparternes indbyrdes forhold og eventuel vertikal forbindelse

Første del af vurderingen af, hvordan en fusion kan hæmme den effektive konkurrence uden skabelse eller styrkelse af en dominerende stilling, men tilblivelsen af subsidiære effekter, omhandler fusionsparternes indbyrdes forhold, og om der eventuelt foreligger vertikale forbindelser mellem virksomhederne. Dette tillægges betydning af KFST, da en vertikal forbindelse mellem virksomhederne kan gøre det sværere for faktiske eller potentielle konkurrenter at agere på markedet.

Vertikale overlap har naturligvis også været en del af analysen under de hidtidige omsætningstærskler, men som følge af den nye bestemmelse i KL § 12, stk. 6, skal langt flere tage virksomheder nu overveje et eventuelt overlap inden indgåelsen af en fusion. I tidligere fusioner har det blandt andet været tilfældet, at KFST har pålagt de fusionerende parter eventuelle frasalgsbetingelser, som betingelse for at fusionen har kunne gennemføres. Dette var blandt andet tilfældet i Konkurrencerådets afgørelse 20/08618,²⁹ hvor Polaris opkøbte Egons, Larsenbus, Papuga Bus og Papuga A/S. I denne sag indeholdt udkastet til fusionsanmeldelse nemlig en vertikal forbindelse, da Polaris ejede Molslinjen, hvilket blev vurderet som værende en vertikal forbindelse. I denne afgørelse blev der lagt vægt på, at det var en forudsætning for fusionens godkendelse, at Polaris havde frasolgt Molslinjen,

²⁸ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven. S. 23-24

²⁹ KFST. Afgørelse 20/08618

hvorved den vertikale trussel blev neutraliseret for ikke at hæmme den effektive konkurrence på markedet.

Ovenstående sag er blot et eksempel på, hvad virksomhederne nu omfattes af KL § 12, stk. 6, skal være forberedte på, hvis KFST beslutter sig for at indkalde dem til fusionskontrol. Som følge af vurderingen af eventuelle vertikale overlap giver det selvsagt anledning til yderligere interne overvejelser og eventuelle eksterne analyser af fusionsprospektet som muligvis skal foretages af rådgivningsvirksomheder for de omfattede fusionsparter. I og med at fusionsparterne nu skal tage stilling til dette, må det alt andet lige vurderes, at det kan være med til at medføre ekstra omkostninger i forbindelse med analysen af fusionsprocessens tilblivelse, da parterne skal afklare, om det er nogle vertikale forhold, som KFST ved en mulig fusionskontrol jf. KL § 12, stk. 6, vil rette opmærksomhed på.

Som allerede nævnt ovenfor vil vurderingen af, hvorvidt der foreligger vertikale overlap som kan hæmme den effektive konkurrence på markedet naturligvis være baseret på samme forhold, som KFST tidligere har anvendt i forbindelse med fusionskontrol. Problemet i denne henseende er dog, at det kan medføre betydelige omkostninger for fusioner som, hvis KFST's forventning om 1-2 fusioner årligt bliver en realitet, med al sandsynlighed alligevel ikke vil indkaldes til fusionskontrol. Det er også denne usikkerhed og ekstra byrde for virksomhederne, der er en af de største bekymringer som Advokatrådet, Danske Advokater, Erhvervsorganisationerne og Finans Danmark fremhæver i høringsnotatet til lovforslaget. Hertil bemærkes det, at det imidlertid er svært at estimere de aktuelle omkostninger, som det vil medføre i de enkelte fusioner, men at omkostningerne dog vurderes at være betydeligt mere vidtrækkende, end det indledningsvist er estimeret.³⁰

Markedets sammensætning af aktører

Anden del af vurderingen af, hvordan en fusion kan hæmme den effektive konkurrence uden skabelse eller styrkelse af dominerende stilling men

³⁰ Erhvervsudvalget 2023-24, L 121 Bilag 1. S. 34-36

tilblivelsen af subsidiære effekter, omhandler det pågældende markeds sammensætning af aktører. Dette omhandler især oligopolistiske markeder.³¹

Skulle en fusion nu omfattet af KL § 12, stk. 6, foregå på et marked kendetegnet som et oligopolistisk marked, er det derfor en analyse som KFST vil igangsætte, hvoraf der jf. lovforslaget navnlig vil tillægges fokus på følgende to scenarier:³²

Det fremgår af en rapport af Produktivitetskommissionen fra 2013, at der i Danmark generelt vil være forholdsvis stor overvægt af markeder, hvor konkurrencen på markeder er præget af færre virksomheder, end det er tilfældet i større lande.³³ Dette indikerer også, at der i Danmark generelt er en overvægt af markeder, hvor markedstypen har karakteristika af oligopolistisk, og der vil dermed i det scenarie være større sandsynlighed for, at fusionsparter vil blive omfattet af call-in reglen jf. KL § 12, stk. 6. Dette betyder også, at virksomhederne nu omfattet af KL § 12, stk. 6, er nødsaget til at forholde sig til om de faktisk agerer på et oligopolistisk marked og derfor har højere risiko for at blive krævet anmeldt. Derfor vil denne del af den kvalitative analyse også kunne blive aktuel i en række fusioner, da markedsstrukturen i de fleste sager derfor må forventes at foregå på markeder, hvor konkurrencen vil være kendetegnet ved oligopol. Det betyder også, at det må forventes at medføre en række yderligere overvejelser og omkostninger for fusionsparterne, hvilket naturligvis er med til at forringe deres retstilling, da der er større risiko for, at fusionsparterne bliver pålagt fusionskontrol.

Det skal dog bemærkes, at vurderingen naturligvis også kan omfatte markeder med høj innovation og specialiserede produkter. Hertil skal det bemærkes, at disse markeder typisk vil være præget af startupvirksomheder, hvor der i langt de fleste tilfælde vil opstå et behov for ekstern funding, som blandt andet kan komme via kapitalfondes opkøb, hvoraf mange af

³¹ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven. S. 23-24

³² Ibid.

³³ Produktivitetskommissionen. Rapport. Konkurrence, Internationalisering og regulering - analyserapport 2. S. 44

fondene har et fokus på tech-branchen.³⁴ Det er i lovforslaget bemærket, at KL § 12, stk. 6, blandt andet er blevet indført med fokus på at rette opmærksomhed på nogle af disse fusioner som før er gået under radaren.³⁵ Om end at fokuset på disse typer fusioner er begrundet i at opfange fusioner som kan være med til at svække den effektive konkurrence på det pågældende marked, må det overvejes om det, at virksomhedernes eksistens trues af manglende kapital burde opveje at fusionen kan godkendes. Alternativet kan være, at den opkøbte virksomhed enten ikke vil kunne fortsætte deres udvikling eller i værste tilfælde ende med at gå konkurs, hvilket ultimativt vil kunne ende med at svække den effektive konkurrence på markedet. Det er derfor relevant at overveje, om KL § 12, stk. 6, eventuelt kan modvirke udviklingen i disse brancher, såfremt den reducerer antallet af mulige fusioner der ellers kunne have medført positive synergieffekter for samfundet i form af ny teknologi eller sundhedsmæssige produkter. Bestemmelsen må i hvert fald vurderes at kunne medføre flere fusionskontroller, hvor mindre virksomheder eller startupvirksomheder nu kan blive inkluderet. Dette skal forklares med baggrund i den nye kvantitative betingelse i form af tærskelværdien på en samlet omsætning på 50 mio. DKK. Hertil er det i lovforslaget ligeledes nævnt, at bestemmelsen netop skal tage højde for markeder som eksempelvis medicinalindustrien, hvorefter det nævnes, at markeder *”hvor større etablerede virksomheder opkøber mindre, innovative virksomheder, f.eks. virksomheder, som er i en opstartsfas, med henblik på at fjerne et fremtidigt konkurrencemæssigt pres.”*³⁶ På markeder hvor konkurrencen enten vil være kendetegnet af en høj koncentration eller decideret oligopol, vil der alt andet lige være større sandsynlighed for, at KFST vurderer fusionen som værende hæmmende for den effektive konkurrence. Denne udeblivelse af fusioner og dertilhørende mulige synergieffekter er naturligvis svær at opgøre konkret. Det er dog en problemstilling værd at nævne, da alternativet kan være, at en fusion nu omfattet af KL § 12, stk. 6, potentielt kan medføre mindre innovation, hvis KFST afviser en fusion jf. KL § 12 c, stk. 1 på trods af at den opkøbte virksomheds fortsatte innovative udvikling afhang af funding gennem decideret opkøb.

³⁴ Dansk Industri. Guide. Funding-oversigt: Guide til startup funding i Danmark

³⁵ LFF 2024-02-28 nr. 121 /Endring af konkurrenceloven. S. 24

³⁶ Ibid. S. 7

I forlængelse af ovenstående må det derfor også vurderes, at mulige fusionspartners retstilling er meget afhængig af det pågældende marked, hvor der dog i de fleste tilfælde må kunne antages at være en forholdsvis stor risiko for mulig fusionskontrol grundet de generelle markedsforhold i Danmark.

Det må i forlængelse af ovenstående vurderes, at de generelle konsekvenser i forbindelse med yderligere indledende overvejelser og eksterne omkostninger i forbindelse med fusionsprocessen kan være forskellig grundet markedsforholdene, da det ultimativt afhænger af det pågældende marked for den pågældende fusion. De fusionerende virksomheder skal derfor tage stilling til, hvorvidt de vil kunne blive omfattet af den kvalitative betingelse i forbindelse med en mulig anmeldelsespligt som følge af KFST's konkrete vurdering.

Derudover vil retssikkerheden for virksomheder på markeder der f.eks. er præget af høj innovation og teknologisk udvikling kunne blive væsentligt forringet. Dette skal begrundes i, at hensynet om blandt andet at fange killer acquisitions som følge af indførelsen af KL § 12, stk. 6, i visse tilfælde kan reducere antallet af fusioner, hvori den ellers opkøbte virksomheds videre levetid afhænger af muligheden for at blive opkøbt. En analyse foretaget af Dansk Industri viser, at kun 45% af startupvirksomheder i Danmark er i live efter fem år. Hovedårsagen hertil er især, at virksomhederne ikke evner at skaffe en stor nok egenkapital i de første års udvikling, og dette betyder, at de kan være nødsaget til at lukke.³⁷ Dette argumenterer naturligvis for, at KL § 12, stk. 6, kan give et yderligere pres på virksomheder i sektorspecifikke brancher. Dette er naturligvis med til at skabe en større usikkerhed for startupvirksomheder, og det kan endvidere medføre en række overvejelser, om hvorvidt det på visse markeder med høj innovation og teknologisk udvikling kan betale sig at opstarte en virksomhed, hvis mulighederne for senere anskaffe sig kapital i form af en fusion bliver reduceret. Endeligt skal det bemærkes, at den kvalitative betingelse synes at kunne skabe stor uforudsigelighed for virksomheder på det danske marked.

³⁷ Dansk Industri. Nye virksomheder skaber vækst, men få vokser sig store og stærke

1.5 Retssikkerheden som følge af fristerne i KL §12, stk. 6

Som følge af KL §12, stk. 6, er der blevet indført en række frister, som direkte regulerer perioderne for, hvornår fusionsparter kan blive underlagt fusionskontrol. Da disse frister kan skabe tvivl om, hvad fristerne indebærer, og hvornår igangsættelsen af selve fristen finder sted, undersøges det, hvad fristerne kan betyde for fusionsparternes overvejelser og handlinger før og under fusionsprocessen.

Tre-måneders fristen

Tre-måneders fristen er den første af fristerne i relation til KL § 12, stk. 6, der kan blive udløst, og den bliver udløst på de tidligste af de tre følgende tidspunkter ”en fusionsaftale er indgået, et overtagelsestilbud er offentliggjort eller en kontrollerende andel er erhvervet.”³⁸

Indledningsvist må det vurderes, at rammerne for tre-måneders fristen foreligger forholdsvist klart. Fristen må forventes at give fusionsparterne en klar forventning om, hvornår tre-måneders fristen er igangsat, og de har ligeledes selv forholdsvis stor kontrol over, hvornår fristen udløses.

Det må forventes, at det tidligste tidspunkt for igangsættelsen af tre-måneders fristen vil være, når et overtagelsestilbud er offentliggjort, eller når fusionsaftalen er indgået. Det er værd at bemærke, at fristen i nogle tilfælde kan tillade fusionsparter at skubbe igangsættelsen af tre-måneders fristen, hvis de vælger at udskyde offentliggørelsen af overtagelsestilbuddet, med det in mente at der naturligvis ikke er indgået nogle aftaler vedrørende fusionen. Det må dog alligevel vurderes, at der i mange tilfælde, også kan være et ønske om hurtigst mulig afklaring, i forhold til hvorvidt der foreligger en mulig fusionskontrol, hvorfor fusionsparterne modsætningsvist kan rykke igangsættelsen af tre-måneders fristen frem, ved hurtigere at offentliggøre et overtagelsestilbud. Det skal derudover nævnes, at der i tilfælde af en revideret fusionsaftale sker en nulstilling af fristen.³⁹ Dette er naturligvis noget, virksomhederne i en eventuel fusion skal være klar over, da det i dette scenarie bliver anset som værende en ny fusion, hvorfor

³⁸ KFST, Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler. S. 8

³⁹ Ibid.

fristen ligeledes bliver nulstillet. Det må dog alligevel bemærkes, at dette ikke skaber anledning til yderligere tvivl hos parterne, da dette udelukkende udløses hvis en allerede indgået fusionsaftale erstattes af en ny, hvor rammerne for fusionen skal ændres, og de tidligere forhold derfor ikke længere er gældende.

Det må derfor også vurderes, at tre-måneders fristen i sin umiddelbare tilstand giver fusionsparterne forholdsvis klare rammer for, hvornår de kan forvente, at fristen bliver igangsat. Hertil må det også vurderes, at parterne i høj grad selv har kontrol over fristens igangsættelse, da tidspunkterne for scenarierne ved igangsættelsen er beskrevet forholdsvis klart. Dette giver naturligvis ligeledes en øget gennemsigtighed og sikkerhed for fusionsparterne, da der ikke foreligger videre foranstaltninger, der giver anledning til yderligere tvivlsspørgsmål.

Seks-måneders fristen

KFST vil på trods af tre-måneders fristen kunne kræve en fusion anmeldt i op til seks måneder efter gennemførelsen af fusionen, såfremt der foreligger særlige omstændigheder. Dermed starter seks-måneders fristen først ved fusionens gennemførelse og ikke ved offentliggørelse af købstilbud eller indgåelse af fusionsaftale, som det er tilfældet ved tre-måneders fristen.

Som udgangspunkt vil særlige omstændigheder ofte omfatte fortroligholdsen af en indgået fusionsaftale af parterne, eller hvis de undlader at svare på en henvendelse fra KFST indenfor en fastsat frist jf. KL § 17, stk. 1. Særlige omstændigheder vil derfor som udgangspunkt ikke foreligge, hvis eventuelle fusionsparter sørger for, at de enten offentliggør hensigten om fusion eller via eksterne kanaler som f.eks. distributører, eller hvis de er transparente i forbindelse med eventuel sagsbehandling.⁴⁰ Det centrale for at parterne ikke kan blive omfattet af seks-måneders fristen, er derfor, at de generelt agerer transparent og overholder eventuelle frister for informationsdeling som påbudt af KFST, da eventuelle særlige omstændigheder erved må anses som værende udeblevet.

⁴⁰ Ibid.

Det må derfor også konstateres, at udløsningen af seks-måneders fristen i høj grad er overladt til fusionsparterne selv, da parterne netop kan sikre sig, at den ikke bliver aktuel. Om end seks-måneders fristen bærer præg af, at KFST kan foretage en konkret vurdering fra sag til sag, må det forholdsvis klart kunne afledes, at fristen udelukkende udløses, hvis fusionsparter bevidst forsøger at undgå fusionskontrol ved fortrolighedsen af aftalen. Såfremt KFST kræver fusionen anmeldt, og parterne fortsat ikke anmelder fusionen, vil det være muligt at pålægge fusionsparterne en civil bøde jf. KL § 23, stk. 2, nr. 4, som følge af at fusionsparterne har undladt at efterkomme kravet om anmeldelse.

Fristen på 15 hverdage

Fristen på 15 hverdage vil oftest starte i løbet af tre-måneders fristen. Det afgørende for igangsættelsen af fristen på 15 hverdage er det tidspunkt, hvorefter KFST er blevet gjort bekendt med fusionen og derudover vurderer, at de råder over tilstrækkelige informationer fra fusionsparterne, til at de kan vurdere hvorvidt fusionen skal indkaldes til fusionskontrol.

Det må vurderes, at der foreligger en vis usikkerhed i forbindelse med tidspunktet, hvorefter KFST beslutter, at de er blevet gjort bekendt med fusionen, og at fristen på 15 hverdage dermed igangsættes. Det må derfor også indledningsvist bemærkes, at fristen på 15 hverdage giver anledning til større tvivlsspørgsmål relateret til fusionsparterne, end både tre- og seks-måneders fristen. Det er derfor relevant at kigge nærmere på hvilke omstændigheder, der skal finde sted, før KFST mener, at de er blevet gjort bekendt med fusionen fra fusionsparterne i den pågældende situation.

KFST har i ”*Vejledningen om fusioner under de almindelige omsætnings-tærskler*” prøvet at udforme en række oplysninger om hvilke informationer, som fusionsparterne blandt andet skal dele, for at KFST kan vurdere den specifikke fusion. Dette omhandler blandt andet:⁴¹ Informationer om om-sætning, ejerforhold, processen for fusionen (herunder datoer for gennemførelse med videre), Informationer om eventuel samhandel samt horisontale-og/eller vertikale overlap, informationer om parternes nærmeste konkurrenter og konkurrencesituationen, om nogle parter har adgang til

⁴¹ Ibid. S. 12

eksempelvis unikke materialer eller infrastruktur, officielt dokument af købsaftalen eller øvrige dokumenter der kan dokumentere fusionsaftalen.

Kravene til hvornår KFST er blevet gjort bekendt med fusionen jf. de oplistede eksempler på materialet beskrevet i vejledningen afhænger desuden af branchekendskabet vedrørende den specifikke fusion.⁴² Dette betyder, at der kan være stor variation i forhold til byrden af informationsdeling for fusionsparterne, alt efter hvilken branche fusionen vedrører. Hertil bemærkes det, at branchespecifikke forhold kan betyde, at informationer påkrævet ved vurderingen af en fusion i én branche ikke nødvendigvis vil være påkrævet ved vurderingen af en fusion i en anden branche. Det må derfor også vurderes, at der ikke umiddelbart er fastlagt nogle overordnede retningslinjer for, hvornår KFST anser dem selv som værende gjort bekendt med fusionen, da det afhænger af deres konkrete vurdering fra sag til sag.

Endeligt må det vurderes, at fristen på 15 hverdage giver anledning til tvivl fra fusionspartenes synspunkt, da kravene til den påkrævede dokumentation kan variere fra sag til sag. Herudover er der grundet KFST's mulighed for en konkret vurdering, ikke en decideret fast praksis for, hvilke oplysninger parterne kan vide sig sikker på, vil opfylde kravet om, at KFST er blevet gjort bekendt med fusionen. Som også nævnt er disse forhold heller ikke afklarende i forhold til, hvorvidt virksomhederne i den pågældende fusion selv kan igangsætte fristen, da det ultimativt afhænger af KFST's vurdering. Disse forhold vil naturligvis medføre, at parterne ikke positivt kan regne med, at fristen på 15 hverdage er igangsat, medmindre dette bliver endeligt bekræftet via eventuel korrespondance med KFST. Dette kan ligeledes være med til, at parterne som følge af usikkerheden i forhold til en proces med KFST oplever, at den samlede tidshorisont for afklaringen af rammerne for fusionen trækker ud. Dette skyldes blandt andet det kan kræve eksplicit afklaring i forhold til kravet om KFST vurdering af, hvorvidt de er blevet gjort bekendt med fusionen, hvilket naturligvis kan medføre en længere proces, end hvis ikke parterne kunne blive omfattet af den netop indførte call-in bestemmelse jf. KL § 12, stk. 6. Denne nye usikkerhed som følge af KL § 12, stk. 6, kan derfor også medvirke til at

⁴² Ibid.

virksomhedernes retssikkerhed bliver forværret, da de i og for sig ikke kan regne med ikke at blive omfattet af fristen på 15 hverdage under tre-måneders fristen uden selv at tage kontakt til KFST for aktivt at afklare det. Det kan derfor også blive en hel central overvejelse for virksomhederne i de indledende trin i fusionsprocessen, da en eventuel uafklaret anmeldelsespligt kan få stor betydning for fusionens gennemførelse, hvis KFST beslutter sig for at indkalde til fusionskontrol, hvoraf det kan medføre konsekvenser som delvise frasalg eller yderligere krav som betingelse for at KFST vil godkende fusionen på det relevant marked.

Advokatrådet, Danske Advokater, og Finans Danmark, siger at særligt fristen på 15 hverdage er en trussel mod retssikkerheden. Dette indebærer blandt andet at fristen på 15 hverdage er alt andet end gennemsigtig, da fusionsparterne netop ikke ved, hvornår fristen præcist starter. Danske Advokater påpeger endvidere, at fristen bærer præg af, at KFST egenhændigt kan bestemme, hvornår fristen starter.⁴³

1.6 Delkonklusion

Afhandlingens juridiske analyse ønskede at analysere, hvilke juridiske problematikker indførelsen af call-in reglen i KL § 12, stk. 6 kan medføre for dansk fusionskontrol. Denne analyse er blevet foretaget ved at analysere indholdet af KL § 12, stk. 6 og de forskellige aspekter af bestemmelsen.

Det blev på baggrund af det kvantitative aspekt i KL § 12, stk. 6 vurderet, at det ved fusionskontrol er mest gennemsigtigt, at den kvantitative vurdering sker ved en vurdering af omsætningen for fusionsparterne. Derudover bliver det bemærket, at der pt. er en række forskellige udgaver af landenes call-in regler, hvorefter den danske er en mellemting sammenholdt med lande som eksempelvis Irland og Sverige. Selvom langt de fleste virksomheder i Danmark ikke nærmer sig omsætningstærsklen på 50 mio. kr., må det vurderes, at mange virksomheder kan blive omfattet af bestemmelsen, hvis større virksomheder indgår i fusionsaftalen. Det vil derfor betyde, at mange fusionsparter vil skulle forholde sig til tærskelværdien uanset om den opkøbte virksomhed har en minimal eller ingen omsætning. Dette er

⁴³ Ibid. S. 13

også et af hensynene bag bestemmelsen, da en virksomheds omsætning ikke altid er et pejlemærke for, hvordan dens fremtidige potentiale er. Endeligt må det dog vurderes, at retssikkerheden som følge af den kvantitative betingelse i sin umiddelbare form ikke giver anledning til stor usikkerhed for fusionsparterne, da det trods alt er let tilgængelig information.

Det blev som følge af den kvalitative betingelse vurderet, at retssikkerheden for fusionsparterne afhænger meget af den pågældende fusion og de dertilhørende forhold. For at en fusion skal kunne godkendes, er det et krav, at den ikke må hæmme den effektive konkurrence betydeligt. Derfor vil KFST vurdere, hvorvidt der er risiko for at en fusion skaber eller styrker en dominerende stilling på markedet. Derudover kan der foretages en vurdering af, hvorvidt der er risiko for at en fusion hæmmer den effektive konkurrence som følge af fusionsparternes indbyrdes relation i form af eksempelvis vertikale forbindelser. Endeligt kan forhold med betydning for fusionen være markedssammensætningen på det pågældende marked, da markeder med høj markedsconcentration vil kunne forøge chance for, at en fusion hæmmer den effektive konkurrence. Ovenstående vurderinger af KFST afhænger af konkrete vurderinger for den enkelte fusion, og det kan være vidt forskelligt fra fusion til fusion. Det er derfor også vurderet, at denne usikkerhed er med til at forværre retssikkerheden for fusionsparterne, da de ikke positivt kan bekræfte, om de vil være omfattet af ovenstående.

Det blev i relation til fristerne i forbindelse med KL § 12, stk. 6 vurderet, at tre- og seks-måneders fristen i deres umiddelbare form er forholdsvis gennemsigtige og forudberegnelige i forhold til igangsættelsen af fristerne, da der foreligger specifikke scenarier herfor. Det blev dog modsætningsvist vurderet, at fristen på 15 hverdage giver anledning til stor usikkerhed for fusionsparterne. Dette skyldes især, at der ikke er nogle faste rammer for, hvilke informationer KFST skal have, før de er blevet gjort bekendt med fusionen. Dette er med til at forringe retssikkerheden for fusionsparterne betydeligt. Dette skyldes derudover, at det blandt andet afhænger af en konkret vurdering fra KFST, og at fusionsparterne ikke har nogle faste forudsætninger for selv at kunne igangsætte fristen.

Kapitel 2: Økonomisk analyse

2.1 Indledning

Afhandlingens økonomiske analyse undersøger, hvilke konsekvenser call-in reglen medfører for virksomhederne på det danske marked, herunder hvordan call-in reglen kan påvirke beslutningstagningen for virksomhederne fremadrettet.

Afhandlings økonomiske analyse indledes af en analyse af de transaktionsomkostninger der er forbundet med at fusionere for de deltagende virksomheder. Spilteorien anvendes til at vurdere virksomhedernes incitamenter til at indgå fusioner efter indførelsen af call-in reglen.

2.2 Transaktionsomkostningsteori

Nærværende afsnit har til formål at analysere de transaktionsomkostninger der er forbundet med at fusionere for virksomheder på det danske marked. Analysen vil fokusere på, hvordan indførelsen af call-in reglen har påvirket de transaktionsomkostninger, som virksomhederne på det danske marked oplever. Generelt kan transaktionsomkostninger fortolkes som alle de økonomiske konsekvenser, der er forbundet med en transaktion, og det vil således også være denne antagelse der gør sig gældende i analysen.⁴⁴ Udgangspunktet for analysen er, de af Eide & Stavang tre opsatte transaktionsomkostningstyper, søgeomkostninger, forhandlingsomkostninger og kontrolomkostninger.

2.2.1 Transaktionsomkostninger efter indførelsen af call-in

Det skal bemærkes at transaktionsomkostningerne kan variere meget fra case til case, og alt efter hvilke virksomheder der deltager i fusionen.

Søgeomkostninger efter indførelsen af call-in

⁴⁴ Eide & Stavang, 2018. S. 131

Indførelsen af call-in reglen har ændret den måde, som virksomheder fremover skal forholde sig til fusioner på. Tærskelværdien på 900 mio. kr. er blevet suppleret med call-in reglen på 50. mio. kr., ligesom der nu også følger en kvalitativ analyse af konkurrencen sammen med tærsklen i call-in reglen.

Langt størstedelen af virksomhederne i Danmark har en omsætning under tærskelværdien, men disse vil stadig blive påvirket af call-in reglen i tilfælde, hvor de opkøbes af en virksomhed med en omsætning over tærskelværdien.

Overordnet vurderes det i lovforslaget, at omkostningerne vil ligge i størrelsesordenen 10-15 mio. kr. Dette er på baggrund af en forventning om, at der vil blive anmeldt en til to ekstra fusioner om året.⁴⁵ Omkostningerne forventes primært at udgøre udgifter til rådgivere og interne omkostninger.⁴⁶ Det er ikke gjort klart i lovforslaget, om beløbet er udregnet pr. fusion eller samlet for de maksimalt to fusioner, man forventer. I følgende antages det dog, at beløbet på 10-15 mio. kr. er et samlet estimat for de maksimalt to fusioner der forventes årligt.

I høringsnotatet til lovforslaget har Erhvervsorganisationerne, Advokatrådet og Danske Advokater dog været meget kritiske overfor det estimat, som lovforslaget fremstiller, og har bl.a. udtalt, at omkostningerne er stærkt undervurderet.⁴⁷ Erhvervsministeriet svar på kritikken er, at de er opmærksomme på, at der kan være andre omkostninger, men at disse ikke er en direkte konsekvens af lovgivningen, hvorfor de ikke regnes med jf. vejledning om erhvervsøkonomisk konsekvensvurdering. Som eksempel herpå nævner de, at omkostningerne for virksomhederne som fremover skal håndteres, for ikke at udgøre en potentiel risiko for at blive pålagt anmeldelsespligt, også kaldet adfærdsvirkninger.^{48 49}

⁴⁵ LFF 2024-02-28 nr. 121 /Ændring af konkurrenceloven. S. 20

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ Erhvervsudvalget 2023-24, L 121 Bilag 1. S. 34-35

⁴⁸ LFF 2024-02-28 nr. 121 /Ændring af konkurrenceloven. S. 20

⁴⁹ Erhvervsudvalget 2023-24, L 121 Bilag 1. S. 35

Der synes således at være flere omkostninger forbundet med call-in reglen end de førnævnte 10-15 mio. kr. for virksomhederne.

For virksomheder der ønsker at fusionere, vil der alt andet lige være flere søgeomkostninger end før indførelsen af call-in. Dette skyldes den radikale ændring som reglen medfører i form af antallet af virksomheder, der nu risikerer at blive pålagt anmeldelsespligt. Søgeomkostningerne er naturligvis ikke store i forbindelse med at afgøre, om man er over eller under tærskelværdien.

Problematikken opstår dog i forbindelse med den usikkerhed, om man bliver pålagt anmeldelsespligt eller ej. Hvor det i reglen i KL § 12, stk. 1 er gjort klart, at hvis man overstiger tærsklerne, så er der anmeldelsespligt, så findes samme klarhed ikke i call-in reglen jf. også KFST's mulighed for en konkret vurdering. Her er der mulighed for at overstige tærsklen uden at blive pålagt anmeldelsespligt. Det er derved i højere grad den kvalitative test der afgør, hvorvidt en fusion vil blive pålagt anmeldelsespligt.

Dette er med til at øge usikkerheden for virksomhederne. De vil nu skulle håndtere en potentiel risiko for at blive pålagt anmeldelsespligt eller blive undersøgt af KFST. For at kunne håndtere risikoen, vil virksomheder være nødsaget til at vurdere, om deres påtænkte fusion kan blive pålagt anmeldelsespligt. Det må antages at være de færreste virksomheder, der har juridiske og regnskabsmæssige afdelinger med den fornødne kapacitet til at foretage den slags analyser. Det vil således kræve ekstern rådgivning fra advokater eller lignende, som formentlig vil være omkostningstungt. Selv for virksomheder med den fornødne kapacitet internt til at foretage den slags analyser, vil det medføre høje interne omkostninger.

Selv efter at have lavet den slags analyser, kan man som virksomhed ikke være 100% sikker på, at KFST ikke pålægger anmeldelsespligt, da det i sidste ende er dem der har kompetencen, og at det afhænger af en konkret vurdering fra deres side. Da hver case adskiller sig fra hinanden, er det vanskeligt at skabe en klar præcedens for, hvornår en fusion er anmeldelsespligtig jf. §12, stk. 6, og hvornår den ikke er, hvilket igen bidrager til usikkerhed.

Usikkerhed er med til at påvirke transaktionsomkostningerne.⁵⁰ Jo højere usikkerheden er, jo højere er transaktionsomkostningerne også, da virksomhederne skal afholde en række omkostninger for at nedbringe denne usikkerhed i form af at samle ekstra information om markedet eller lignende.⁵¹

Der kan følgelig føres et argument for, at virksomhederne blot kan oplyse KFST om deres påtænkte fusion og derved i højere grad have kontrol over fristerne og mindske søgeomkostningerne betydeligt. Hertil skal det dog nævnes, at det i den juridiske analyse altid vil være KFST der vurderer, hvornår de har fået tilstrækkeligt med oplysninger til at være gjort bekendt med fusionen.⁵² Der vil således også være omkostninger forbundet herved, og det kan samtidig risikere at blive en lang proces, førend de nødvendige oplysninger er blevet modtaget af KFST. Advokatrådet, Danske Advokater, Erhvervsorganisationerne og Finans Danmark argumenterer i den forbindelse i høringsnotatet til lovforslaget, for at call-in reglen for så vidt angående muligheden for at kræve fusioner anmeldt vil føre til tungere processer og forsinkelser, ligesom omkostningerne for virksomhederne vil være forøget.⁵³

KFST har i deres vejledning ”*Fusioner under de almindelige omsætnings-tærskler*” udarbejdet en liste over de oplysninger de skal modtage, for at de er gjort bekendt med en fusion.⁵⁴ Problemet med listen er, at den ikke er udtømmende, og at KFST kan anmode om yderligere oplysninger.⁵⁵

Men som parterne i høringsnotatet argumenterer for, vil det føre til længere og tungere processer end tidligere. Tidligere skulle virksomhederne ikke forholde sig til KFST, hvis de ville fusionere og lå under tærskelværdierne i KL § 12, stk. 1. Hele korrespondancen frem og tilbage med KFST tilfører

⁵⁰ Knudsen. 1997. S. 215

⁵¹ COPS & KFST - Private virksomheders transaktionsomkostninger ved offentlige udbud. S. 15

⁵² KFST. Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler. S. 12

⁵³ Erhvervsudvalget 2023-24, L 121 Bilag 1. S. 34

⁵⁴ Ibid. S. 12-13

⁵⁵ Ibid. S. 13

en separat forudsætning for fusionsaftalens indgåelse, hvilket naturligt også øger transaktionsomkostningerne.⁵⁶

Forhandlingsomkostninger efter indførelsen af call-in

Udover søgeomkostningerne synes der også at kunne forekomme højere og flere forhandlingsomkostninger som følge af call-in reglen.

Som nævnt ovenfor er der nu en forhøjet usikkerhed i forhold til, om man som virksomhed bliver pålagt anmeldelsespligt ved en fusion. Et sted hvor det især kan komme til udtryk, er ved forhandlingen af risici mellem parterne. Særligt i situationer, hvor der skal afgives tilsagn. Sammenholdt med den usikkerhed der samtidig er forbundet med call-in reglen, vil der sandsynligvis opstå længere forhandlinger i forhold til, hvordan man fordeler risici imellem parterne i tilfælde af, at man ender i en situation som nævnt ovenfor. Derudover vil der i ovenstående situation opstå yderligere forhandling med KFST i forhold til hvilke tilsagn der skal og kan gives. Sammenlignet med situationen inden indførelsen af call-in reglen har virksomhederne derfor også fået større omkostninger end tidligere grundet den ekstra pålagte stillingtagen. Før indførelsen af call-in reglen var der naturligvis også omkostninger forbundet med at fusionere. Der var naturligvis også lange forhandlinger om deling af risici, udarbejdelse af vilkår for fusionen, garantier mm. Call-in reglen har dog tilføjet et ekstra lag til disse forhandlinger for de virksomheder, der ikke før var omfattet af KL § 12, stk. 1, og derfor ikke har skulle tage stilling til disse aspekter i forhandlingerne førhen.

Hvis man forestiller sig en situation med en købende og en sælgende virksomhed, vil køber sandsynligvis kræve flere garantier fra sælger, eller at de helt skadesløsholder dem i tilfælde af at KFST kræver at de afgiver tilsagn. Dette vil næppe være i sælgers interesse, og sælger vil derfor kræve, at køber selv bærer tabet og derved den største risiko. To så modstridende standpunkter vil uomtvisteligt føre til flere forhandlinger mellem parterne, og derved øge transaktionsomkostningerne i forbindelse med fusionering yderligere. Sådanne forhandlinger fandt formentlig også sted inden

⁵⁶ Eide & Stavang, 2018. S. 131

indførelsen af call-in reglen, men må alt andet lige siges at være blevet mere udbredt efter indførelsen af call-in reglen.⁵⁷

Som nævnt ovenfor vil usikkerhed føre til højere transaktionsomkostninger. Dette gælder også i forhold til forhandlingsomkostninger, da der netop skal afholdes omkostninger til at nedbringe usikkerheden, da der formentlig skal introduceres nogle nye kontraktbetingelser.⁵⁸ Disse omkostninger vil i høj grad også bestå af ekstern rådgivning samt interne omkostninger.

Da en fusion i langt de fleste tilfælde vil være en stor og vigtig beslutning for de involverede virksomheder, må det forventes, at de vil gøre så meget som muligt, for at det vil kunne lade sig gøre, forstået på den måde at deal certainty, altså sikkerheden i at aftalen går igennem, er et begreb der ikke kan undervurderes. Virksomhederne vil således være 100% sikre på, at en eventuel fusionsaftale går igennem, og herved har call-in reglen således også spillet en rolle i og med, at virksomhederne højest sandsynligt nu skal bruge endnu flere omkostninger på at sikre, at aftalen går igennem.

Igen kan der naturligvis føres et argument for at virksomhederne kan indlede forhandlinger/samtaler med KFST og eventuelt modtage en tilkendegivelse, inden man påbegynder transaktionen og derved undgå en del af de ovennævnte forhandlingsomkostninger. Ved at få en tilkendegivelse kan man som virksomhed få en ide, om hvorvidt den påtænkte fusion vil blive pålagt anmeldelsespligt eller ej. Derved kan forhandlinger om de ovennævnte risici muligvis blive mindre relevante. Som nævnt er en sådan tilkendegivelse dog ikke bindende, og det er derfor næppe en holdbar løsning, hvis man gerne vil være 100% sikker på fusionens tilblivelse. Der er således fortsat en risiko for at blive pålagt anmeldelsespligt, selvom man tidligere har modtaget en tilkendegivelse der siger det modsatte.

Muligheden for at gøre KFST bekendt med fusionen er naturligvis en måde at undgå en del af ovennævnte forhandlinger.

⁵⁷ Hansen & Lundgreen, 2024. S. 181

⁵⁸ COPS & KFST - Private virksomheders transaktionsomkostninger ved offentlige udbud. S. 15

Som tidligere nævnt forventer Erhvervsministeriet, at indførelsen af call-in reglen medfører yderligere transaktionsomkostninger for 10-15 mio. kr. Heri er dog ikke regnet alle omkostninger, som er forbundet med en fusion.

For mange af de virksomheder der nu er omfattet af reglen, vil omkostninger for op imod 10 mio. kr. plus de ekstra omkostninger, som ikke er regnet med, udgøre en relativt stor procentdel af deres omsætning. For virksomheder med en omsætning på eksempelvis 50 mio. kr. udgør det mere end 20% af deres samlede omsætning at igangsætte en fusion. Selv for virksomheder med 200 mio. kr. i omsætning udgør transaktionsomkostningerne mere end 5% af deres omsætning. Hertil skal det dog nævnes, at blot fordi en virksomhed omsætter for 200 mio. kr. er det ikke ensbetydende med at virksomheden generer et overskud, samt at virksomheden har de frie midler til rådighed, som rådgivning og forhandling vil koste.

I yderste konsekvens vil en aftale ikke blive indgået, hvis transaktionsomkostningerne herved er for høje.⁵⁹ Det vil således også være en overvejelse hos virksomhederne, om det overhovedet kan "betale sig" at fusionere, hvis omkostningerne ved at fusionere er for høje kontra den gevinst man vil opnå. For virksomheder der ikke tidligere var berørt af reglerne om fusionskontrol grundet deres omsætning, er dette nu i højere grad en overvejelse og derved noget der vil kræve ressourcer og flere transaktionsomkostninger.

Kontrolomkostninger efter indførelsen af call-in

Udover søgeomkostninger og kontrolomkostninger vil der i forbindelse med indførelsen af call-in reglen også være en stigning i kontrolomkostninger. Kontrolomkostninger defineres af Eide & Stavang som de omkostninger, der er forbundet med undersøgelse og sikring af at kontrakten overholdes, herunder også domstolsomkostninger.⁶⁰

Der vil naturligvis være kontrolomkostninger i forhold til, om den garanti der er blevet udstedt af den sælgende virksomhed, eller at de ting der er blevet aftalt, reelt set også opfyldes. Dette har dog altid været en del af

⁵⁹ Eide & Stavang, 2018. S. 150

⁶⁰ Ibid. S. 132

omkostningerne forbundet med fusioner, og derved som sådan ikke er noget nyt, der er blevet tilført efter indførelsen af call-in reglen.

Derudover kan der opstå kontrolomkostninger i forbindelse med, om virksomheden overholder tilsagn, som de har afgivet. Her vil der formentlig opstå omkostninger til løbende rapportering og dokumentering af at virksomheden overholder kravene fra tilsagnet. Heri vil der naturligt være noget korrespondance frem og tilbage med KFST, men næppe noget der bliver omkostningstungt.

Det er svært at sige noget om, hvor mange virksomheder, der reelt vil søge mod domstolene som følge af en afgørelse fra KFST, samt hvordan udfaldet vil blive. Det må dog alt andet lige vurderes, at det kan føre til yderligere kontrolomkostninger for virksomhederne, særligt med tanke på at man i Norge netop så en afgørelse blive omstødt af domstolene.⁶¹

2.3 P/A Teori

2.3.1 Indledning

En analyse af Principal-Agent-teorien (P/A-teori) kræver en fastlæggelse af, hvem der fungerer som principal, og hvem der agerer som agent. Ved indførelsen af konkurrencelovens §12, stk. 6, opstod der et nyt Principal-Agent-forhold, hvor fusionerende virksomheder agerer som agent, og KFST agerer som principal. Forholdet mellem parterne er kendetegnet ved informationsasymmetri, idet agenterne besidder essentiel privat information om fusionens potentielle effekt på konkurrencen. Denne asymmetri skyldes, at agenten er bedre informeret om, hvilken påvirkning fusionen vil have på markedet, eksempelvis ved skabelse eller styrkelse af en dominerende stilling.

Parterne har således ikke sammenfaldende interesser. Agenten ønsker at maksimere egen nytte og minimere risiko, mens principalen ønsker at sikre effektiv konkurrence og forhindre fusioner, der skader markedet.

⁶¹ Sag HR-2023-299-A

Principalens udfordring består derfor i at få agenten til at handle i overensstemmelse med lovgivningen og dermed bevare velfungerende konkurrenceforhold.

Når agenten vælger at agere på en bestemt måde, kan dette afsløre information om agentens type og private viden, hvilket er centralt for principalens vurdering af fusionen.⁶² Agentens private information er dermed afgørende for KFST's vurdering af, om fusionen bør kræves anmeldt.

I analysen antages, at agenten kan være af to typer. Type-1 har privat information om, at deres fusion potentielt kan få negative konkurrencemæssige konsekvenser. Type-2 har derimod information om, at deres fusion ikke medfører sådanne negative konsekvenser. Agentens type afklares ved markedsundersøgelser og sammenholdes med agentens private viden.

KFST kan ikke frit ændre kontrakten (konkurrenceloven), og agenten kan ikke fravælge den. Begge parter må derfor handle strategisk inden for lovens rammer for at maksimere deres nytte. Da KFST har begrænset kapacitet, kræver styrelsens vurderinger af fusioner opmærksomhed på adfærd, som indikerer potentielt skadelige virkninger på konkurrencen.

I det følgende gennemgås tre agentstrategier self selection, signalering og timing som viser, hvordan agenten strategisk kan udnytte informationsasymmetrien. Herefter analyseres principalens mulighed for screening med henblik på at modvirke skadelige fusioner. Samlet set har indførelsen af call-in-bestemmelsen skabt incitamenter til, at agenten selv vurderer og tilpasser sin adfærd, således at fusioner med negative konsekvenser enten ændres eller undgås.

2.3.2 Self selection - agentstrategi

KFST har i sin vejledning opstillet eksempler på, hvornår call-in-bestemmelsen kan bringes i anvendelse.⁶³ Type-1 agenter, der vurderer, at deres fusion passer på disse eksempler, vil derfor have incitament til at ændre adfærd for at undgå at blive krævet anmeldt og dermed potentielt blive

⁶² Knudsen, 1997. S. 164

⁶³ KFST. Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler. S. 7 boks 2.1

afvist. Ændringerne kan f.eks. bestå i at frasælge problematiske dele af virksomheden eller omstrukturere fusionen, således at risikoen for negativ konkurrencemæssig påvirkning reduceres. Denne adfærd afslører agenternes oprindelige type overfor KFST, og dermed opstår en effektiv selvseleksionsmekanisme.

Ved selvseleksion kan en agent endda ændre sin type, således at fusionen ikke længere har skadelige virkninger.⁶⁴ Dermed skaber call-in-bestemmelsen et incitament for fusionerende virksomheder til at vurdere og eventuelt justere fusionens struktur for at undgå at skade konkurrencen og dermed mindske risikoen for, at fusionen kræves anmeldt.

2.3.3 Signalerings - agentstrategi

Mens self selection fokuserer på, hvordan agenter gennem ændring af deres adfærd afslører, hvilken type de er, handler signalering om at påvirke principalens opfattelse af agentens type ved hjælp af troværdige oplysninger. Oplysningerne skal være troværdige og i en vis grad verificerbare, således at principalen kan stole på dem. Troværdige signaler indebærer en omkostning for agenten, da signaler uden omkostninger såkaldt "cheap-talk" let kan efterlignes af type-1 agenter, og derfor ikke har samme effekt.⁶⁵

En måde at signalere på i en fusionssammenhæng er at indgå i tidlig dialog med principalen. Når eksempelvis en virksomhed kontakter styrelsen for at drøfte en planlagt fusion, viser det principalen, at virksomheden kender reglerne og ønsker at sikre en problemfri fusionsproces. Selvom dialog indebærer visse omkostninger for agenten i form af tid og ressourcer, vurderes disse at være relativt begrænsede. Dermed kan også type-1 agenter i nogen grad gøre brug af dette signal, hvorfor troværdigheden heraf vil være tilsvarende lavere.

En stærkere form for signalering er, når en virksomhed vælger at få udarbejdet en ekstern, uvildig rapport om fusionens effekt på markedet. Udarbejdelsen af en sådan rapport indebærer væsentligt større ressourcer og

⁶⁴ Spence, 1973. S. 357

⁶⁵ Ibid.

omkostninger, hvilket øger signalets troværdighed. Denne type signalering vil således være vanskeligere for en type-1 agent at efterligne troværdigt, da fusionens potentielle negative konsekvenser tydeligt vil fremgå af rapporten.

Den stærkeste og mest troværdige mulighed for signalering er frivilligt at anmelde fusionen. Ved frivillig anmeldelse undgår agenten risikoen for at blive krævet anmeldt på et senere tidspunkt og viser samtidig klart, at der ikke er noget at skjule. Imidlertid indebærer frivillig anmeldelse, at fusionen underlægges en fuld konkurrencemæssig vurdering efter konkurrence-loven. Denne signaleringsform har således betydelige omkostninger for agenten, hvorfor det vurderes, at kun type-2 agenter vil benytte sig af denne strategi.

I praksis kan signaleringens effekt dog være begrænset, idet styrelsen uanset signaleringens styrke fortsat er forpligtet til at gennemføre en grundig vurdering af fusionen. Dermed må det konkluderes, at signaleringsstrategien i praksis endnu ikke er udbredt, selvom den teoretisk set har et betydeligt potentiale.

2.3.4 Timing behavior - agentstrategi

En tredje strategi virksomheder kan vælge at benytte sig af ved fusioner er timing. Virksomhederne kan enten fremskynde fusionen eller vælge at afvente, indtil KFST har truffet afgørelser i lignende sager, for dermed at få en bedre forståelse af styrelsens vurderingspraksis.

En virksomhed kan eksempelvis vælge at fremskynde en fusion umiddelbart efter indførelsen af nye regler som call-in-bestemmelsen, fordi KFST endnu mangler erfaring og præcedens. Strategien kan være effektiv, idet fusionen gennemføres, før KFST når at reagere, hvorved virksomheden skaber en situation af ”fait accompli” dvs. at fusionen i praksis er svær at ændre eller annullere efterfølgende.⁶⁶ Dette kan især forekomme i hurtigt udviklende markeder som f.eks. digitale platforme, hvor fusioner hurtigt kan blive irreversibelt integreret i virksomhedernes drift. Ulempen ved at vælge denne strategi er, at usikkerheden om, hvordan KFST reagerer,

⁶⁶ Ottaviani & Wickelgren, 2023. S. 3

samtidig kan øge risikoen. Hvis styrelsen viser sig særligt opmærksom i begyndelsen, kan det medføre, at flere fusioner unødigt bliver krævet anmeldt eller eventuelt udsættes for indgriben.

Alternativt kan virksomheder vælge en mere forsigtig tilgang ved at afvente, indtil KFST har truffet afgørelser om fusioner under tærskelværdierne. Denne strategi giver større forudsigelighed og reducerer risikoen for, at fusionen efterfølgende skal anmeldes og potentielt omgøres. Til gengæld kan det skabe en såkaldt "chilling effect", hvor virksomhederne undlader ellers konkurrencemæssigt acceptable fusioner af frygt for at blive mødt med uventede krav fra KFST.⁶⁷ Dette kan især være relevant i brancher med store investeringer og langsigtede planer, hvor usikkerheden om fusionens lovlighed kan bremse værdiskabende transaktioner, eksempelvis i medicinalindustrien eller telebranchen.

Timing-adfærd indebærer således en strategisk balance mellem på den ene side risikoen ved at fremskynde fusioner for at opnå *fait accompli* situationer, og på den anden side de potentielle omkostninger og den usikkerhed, der kan opstå ved at vente på KFST's etablering af en tydelig praksis.

Der har endnu ikke været nogle offentlige sager som følge af §12, stk. 6 kan indikere at der er en chilling effect, der dog ikke kan dokumenteres yderligere, i og med at der ikke er offentlige data på, om der er sket et fald i antal fusioner siden call-in reglen trådte i kraft.

2.3.5 Screening - principalstrategi

Den sidste strategi, der behandles i afhandlingen, er principalens mulighed for screening. Screening indebærer, at principalen opstiller mekanismer, som får agenten til at afsløre sin type, og dermed sin private information. Call-in bestemmelsen er netop etableret med henblik på screening af fusioner for potentielt skadelige virkninger på konkurrencen.⁶⁸

⁶⁷ Ibid. S. 5-6

⁶⁸ Laffont og Tirole, 1993. S. 40

Screening er således en strategi, hvor principalen ex ante opstiller kriterier for, hvornår en fusion kan kræves anmeldt. Disse kriterier medfører, at agenten vil forsøge at undgå fusioner, som netop opfylder kriterierne for anmeldelsespligt. Dermed bliver kriterierne et effektivt redskab til at af-dække agenternes private information og få dem til at ændre adfærd.

KFST har i sin vejledning opstillet en række eksempler på kriterier, der anvendes ved screening. Eksempelvis kan fusioner med store horisontale overlap, eller fusioner som involverer opkøb af virksomheder med betydeligt vækstopotiale, være særligt opmærksomhedskrævende for styrelsen. Disse kriterier gør det muligt for principalen både at forhindre skadelige fusioner og samtidig sikre, at fusioner uden negative virkninger ikke unødigt afskrækkes.

Ulempen ved at opstille sådanne screeningskriterier er, at agenter kan forsøge at tilpasse fusionerne præcis til grænserne for disse kriterier, for dermed at "snige sig uden om" screeningen. Styrelsen har derfor valgt en tilgang, hvor kriterierne ikke er absolutte, men alene eksempler på tilfælde, der typisk vil blive undersøgt nærmere. Således kan også fusioner, der ikke direkte opfylder de opstillede kriterier, blive omfattet af screeningsmuligheden, hvilket giver styrelsen større fleksibilitet.

Screening påvirker dermed agentens adfærd direkte og skaber incitament til at gennemføre fusioner, som ikke skader konkurrencen. Det kan eksempelvis være, at en virksomhed fravælger en fusion eller vælger at frasælge en problematisk del af virksomheden for at mindske risikoen for anmeldelsespligt.

Dermed må det konkluderes, at de screeningskriterier, som principalen opstiller, effektivt mindsker informationsasymmetrien og styrker konkurrencen.

2.4 Spilteori

I afsnittet blev der foretaget en spilteoretisk analyse af, hvordan incitamenterne for virksomhederne til at fusionere er påvirket efter introduktionen af call-in reglen i Konkurrencelovens § 12, stk. 6.

Analysen tager udgangspunkt i to scenarier: ét, hvor en fusion skaber eller styrker en dominerende stilling, og ét hvor fusionen ikke skønnes skadelig. I begge scenarier konkluderes det, at indførelsen af call-in reglen samlet set har medført svækkede incitamenter til at fusionere.

I første scenarie konkluderes det, at incitamentet til at fusionere reduceres markant, da virksomheder, der potentielt skaber en dominerende stilling, vil forudse at fusionen med stor sandsynlighed vil blive krævet anmeldt og efterfølgende afvist af KFST. Denne erkendelse medfører, at virksomheder allerede indledningsvist vælger at undlade fusionen, idet de høje omkostninger og usikkerheden omkring fusionens gennemførelse overstiger de potentielle synergieffekter.

I andet scenarie, der omhandler en ikke-skadelig fusion, vurderes det, at incitamenterne også svækkes som følge af usikkerheden omkring KFST's vurdering og de ekstra transaktionsomkostninger, som call-in reglen medfører. Selvom fusionen i teorien ville blive godkendt, skaber usikkerheden og de høje ekstra omkostninger i praksis en situation, hvor virksomhederne i højere grad skal afveje, om fusionens gevinster overstiger de øgede transaktions- og anmeldelsesomkostninger. I værste tilfælde kan dette medføre, at fusioner, der ville være gavnlige og ikke-skadelige, undlades grundet risikoen for at blive krævet anmeldt eller pga. de høje omkostninger forbundet hermed.

Samlet set viser analysen således, at indførelsen af call-in reglen har medført en væsentlig usikkerhed for virksomhederne, hvilket har resulteret i øgede transaktionsomkostninger og dermed reducerede incitamenter til at gennemføre fusioner. Analysen konkluderer derfor, at incitamentet til at fusionere generelt er blevet mindre efter introduktionen af call-in reglen. Dette er positivt i forhold til at forhindre fusioner med betydelige negative konkurrencemæssige konsekvenser, men samtidig problematisk i forhold til at fremme gavnlige fusioner, der potentielt kan skabe positive synergieffekter for markedet.

2.5 Delkonklusion

Afhandlingens økonomiske analyse havde til formål at undersøge, hvilke konsekvenser indførelsen af call-in reglen har haft for virksomhederne på det danske marked, samt om reglen har påvirket deres incitament til at fusionere fremadrettet.

På baggrund af transaktionsomkostningsanalysen blev det konkluderet, at indførelsen af call-in reglen har medført høje transaktionsomkostninger for de virksomheder, der ikke tidligere var omfattet af KL § 12, stk. 1. Transaktionsomkostningerne stiger især på baggrund af den usikkerhed, som virksomhederne oplever, hvilket særligt giver større søgeomkostninger og forhandlingsomkostninger. Lovforslaget estimerer at reglen vil blive anvendt på 1-2 fusioner årligt og at omkostningerne for virksomhederne i den forbindelse vil være i størrelsesordenen 10-15 mio. kr. Dette tal er dog imidlertid blevet kritiseret af flere organisationer som stærkt undervurderet. Call-in reglen har således ført til, at virksomhederne der ikke tidligere var omfattet af reglerne om fusionskontrol nu skal afholde langt flere omkostninger, hvis de påtænker at fusionere.

P/A analysen viste at fusionerende virksomheder benytter sig af flere forskellige strategier, for enten at undgå eller mitigere risici for at blive krævet anmeldt. Særligt tre strategier i form af self selection, signalering og timing blev brugt af virksomhederne. Det blev her konkluderet at virksomheder er tilbøjelige til at ændre på fusionen for at undgå at blive krævet anmeldt. Det blev konkluderet at virksomheder vil forsøge at signalere at deres fusion ikke er skadelig, hvilket kan være omkostningstungt. I analysen af den sidste agentstrategi blev det konkluderet at virksomheder kan forsøge at udnytte timingen af deres fusion til at mitigere risikoen for at blive krævet anmeldt. Her kunne de enten skynde sig at starte fristen og skabe en fait accompli situation eller afvente og se hvordan KFST vælger at håndtere de første par fusioner under de almindelige omsætningstærskler, hvilket kan skabe en chilling effekt. Sidstnævnte strategi virkede umiddelbart som den, virksomheder i praksis benytter sig af. Til sidst blev principalstrategien, screening, undersøgt, hvor konklusionen blev, at der i call-in bestemmelsen er indbygget et screeningsværktøj, men at KFST i høj grad også screener fusioner, både ex post fusionen, ved at udarbejde vejledninger, men særligt

også ex ante fusionen ved at stille spørgsmål og kræve dokumenter fra de fusionerende virksomheder.

Afhandlingens spilteori afsnit analyserede, hvorledes virksomhedernes incitament til at fusionere har ændret sig efter indførelsen af call-in reglen. Ved hjælp af tre forskellige scenarier blev det vist at incitamentet overordnet er blevet mindre for virksomhederne til at fusionere. Særligt transaktionsomkostningerne har haft en stor indvirkning på incitamentet, ligesom den usikkerhed der for virksomhederne er i om KFST godkender fusionen. På den baggrund er incitamentet til at fusionere blevet mindre efter indførelsen af call-in reglen.

Kapitel 3: Integreret analyse

Som det blev fastslået i den juridiske analyse, må det vurderes, at retssikkerheden for fusionsparterne er blevet svækket som følge af call-in reglen jf. KL § 12, stk. 6. Dette er sket, da reglen har medført en stor usikkerhed for fusionsparterne, da der kan herske forholdsvis stor tvivl om, hvornår parterne er omfattet af de enkelte aspekter af bestemmelsen.

Den økonomiske analyse konkluderer, at der er flere transaktionsomkostninger ved at fusionere efter indførelsen af call-in bestemmelsen, hvilket har gjort incitamentet at fusionere mindre samt mindsket producentoverskuddet for de fusionerende virksomheder.

Med baggrund i den juridiske og økonomiske analyse vil der derfor nedenfor blive fremsat et forslag til revideringer af call-in reglen i KL § 12, stk. 6. Dette vil inkludere en revidering af de enkelte betingelser i bestemmelsen, for endeligt at kunne fremsætte en retspolitisk anbefaling for at gøre bestemmelsen mere transparent og forudsigelig, hvilket vil øge retssikkerheden.

3.1 Revidering af kvantitativ betingelse

Det blev tidligere analyseret, om den kvantitative betingelse lever op til formålet fra bemærkningerne til lovforslaget. Dette blev blandt andet

analyseret på baggrund af forskellige kvantitative betingelser i call-in bestemmelser i Tyskland, Sverige og Irland. Disse lande vil ligeledes indgå i dette afsnit, om hvordan en kvantitativ betingelse efficient kan øge retssikkerheden, samtidig med at den lever op til formålene. Formålene nævner forudsigelighed, hvilket afhandlingen ligeledes omfatter i definitionen af retssikkerhed, hvorfor forudsigeligheden i denne dette afsnit vil tillægges betydning i forhold til revideringen.⁶⁹

Analysen af hvordan en revidering af den kvantitative betingelse efficient kan øge retssikkerheden, vil ske på baggrund af en analyse som indeholder komparative elementer.

Indledningsvis skal det nævnes, at der er forskel på de retssystemer, som reglerne findes i. Både Tyskland og Sverige har ligesom Danmark et retssystem kendetegnet ved civil law, hvorimod det Irske retssystem er kendetegnet ved common law.⁷⁰ Call-in reglerne har dog det tilfældes, at de findes inden for EU, og at de udspringer fra fusionsforordningens art. 22, hvorfor det vurderes relevant at sammenligne disse regler.⁷¹

I den følgende tabel er der udarbejdet et overblik over hvilke kvantitative betingelser som hvert land har i sin version af call-in bestemmelsen.

Det blev fundet at den danske bestemmelse ligger et sted mellem den svenske bestemmelse som den mest forudsigelige og den irske og tyske bestemmelse som mindre forudsigelige.

3.1.1 Tærsklen for de deltagende virksomheders samlede omsætning

Den irske call-in regel som ikke indeholder nogen tærskelværdi, vil som beskrevet medføre, at alle fusioner potentielt kan underlægges fusionskontrol, hvilket påfører flere virksomheder den usikkerhed, der er forbundet med call-in bestemmelsen. Det vil samtidig være længere fra formålet om

⁶⁹ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven, S. 7

⁷⁰ Tvarnø & Nielsen, 2021. S. 308-315

⁷¹ McCarthy, 2024. S. 232

Danmark	De deltagende virksomheder tilsammen har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 50 mio. DKK.
Sverige	De deltagende virksomheder tilsammen har en samlet årlig omsætning på mindst 1 mia. svenske kroner i Sverige og mindst en af de deltagende virksomheder har en årlig omsætning på mindst 200 mio. svenske kroner i Sverige. ⁷²
Tyskland	Hvis de deltagende virksomheder til sammen på verdensplan har en omsætning på 500 mio. euro, en af de deltagende virksomheder har over 50 mio. euro i omsætning i Tyskland og en af de deltagende virksomheder ikke har over 17,5 mio. euro i omsætning i Tyskland, men at værdien af fusionen er over 400 mio. euro. ⁷³
Irland	Ingen kvantitativ betingelse. ⁷⁴

at sikre forudsigelighed for små lokale fusioner, hvor det må antages kun at have begrænset eller ingen betydning for konkurrence.

Både Tyskland, Sverige og Danmark har derimod en tærskel for de deltagende virksomheders samlede omsætning. Den tyske og svenske bestemmelse har en højere omsætningstærskel for de deltagende virksomheders samlede omsætning end den danske. Den tyske tærskel er på 500 mio. euro. Det skal dog bemærkes, at den tyske bestemmelses samlede tærskel er på verdensplan, hvor både den danske og svenske er på nationalt plan. En højere samlet tærskel må alt andet lige mindske antallet af virksomheder, der kan blive omfattet af bestemmelsen, hvilket dermed vil gøre det mere sikkert/forudsigeligt for fusionsparter, om de kan blive krævet anmeldt eller ej.

⁷² Ibid S. 230-231

⁷³ Den tyske konkurrencelov - Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen – GWB, Sektion 35(1a)

⁷⁴ McCarthy, 2024. S. 231-232

Generelt må det vurderes, at en højere tærskel også kan være med til at opfylde formålet om at undgå killer acquisitions.⁷⁵ Det må antages, at det primært er større virksomheder med en relativt høj omsætning, der har mulighed for at foretage en killer acquisition, hvorfor en tærskel på 50 mio. DKK ikke alene kan begrundes som værende proportional for dette hensyn, såfremt dette har været et af hovedformålene med call-in reglen. Hertil må det vurderes, at enten den svenske eller tyske bestemmelse er mere proportional, da bestemmelsen stadigvæk kræver en højere samlet omsætning, hvilket også vil kunne være med til at modvirke killer acquisitions.

Den danske omsætningstærskel kan virke en smule arbitrær, da der ikke er noget konkret grundlag for, hvorfor den er fastsat til 50 mio. DKK. Isoleret set i forhold til formålet omkring at undgå killer acquisitions, virker tærsklen lav, og den kan næsten fremstå som en opsamlingsbestemmelse for at KFST for god ordens skyld, kan vurdere flere fusioner.

Det vurderes på baggrund af den ovenstående analyse, at der skal laves en tilpasning af tærsklen for de deltagende virksomheders samlede omsætning til 900 mio. DKK i Danmark, således at den danske call-in bestemmelse i højere grad minder om de svenske og tyske regler, der ligeledes vil give en større forudsigelighed og øge retssikkerheden, samt være mere proportional i forhold til formålet. At hæve den samlede tærskel til 900 mio. DKK vil medføre, at færre virksomheder vil blive omfattet af call-in bestemmelsen, og at de dermed bliver ramt af de ekstra transaktionsomkostninger, som blev identificeret.

3.1.2 Individuel tærskel

I både den svenske og tyske bestemmelse er der en individuel tærskel, som en af de deltagende virksomheder skal opfylde. Det kan imidlertid virke overflødigt at have en individuel tærskel, hvoraf dette særligt gælder i den svenske bestemmelse, da denne næsten altid vil være opfyldt, såfremt den samlede tærskel er opfyldt. Således vil der stort set altid være mindst en af virksomhederne, som har en omsætning på over 200 mio. svenske kroner, hvis de fusionerende virksomheder til sammen har over 1 mia. svenske

⁷⁵ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven. S. 5 & 7

kroner i omsætning. Derfor må det vurderes, at den individuelle tærskel i den svenske bestemmelse i praksis ikke rigtigt får nogen betydning.

I den tyske bestemmelse er den individuelle tærskel mere betydningsfuld. Dette er den da den samlede tærskel for de deltagende virksomheder er på verdensplan, men den individuelle er på nationalplan. Dermed sikrer den tyske individuelle tærskel, at den deltagende virksomhed som opfylder tærsklen, har en betydelig omsætning på mindst 50 mio. euro nationalt i Tyskland.

Dermed må det vurderes, at der ikke er grundlag for, at en tilpasning af den danske call-in bestemmelse, skulle indeholde en individuel tærskel, da den på samme måde som den svenske ikke vil få en reel betydning, og heller ikke vil sikre en tilknytning til det danske marked, da dette allerede er sikret ved den samlede tærskel.

3.1.3 Transaktionsværditærskel

Den tyske bestemmelse indeholder en transaktionsværditærskel, som der kan argumenteres for, er mere præcis, og giver de tyske konkurrence myndigheder et bedre grundlag at træffe beslutningen, om hvorvidt en fusion skal kræves anmeldt eller ej. Dette skyldes, at de tyske myndigheder får en bedre indikation af fusionens værdi både monetært og for markedet. Der kan derfor argumenteres for, at den tyske bestemmelse er den, der oftest vil føre til den mest korrekte vurdering ift. om en fusion der er dårlig for konkurrencen, bliver krævet anmeldt. Dette vil også være understøttet af P/A teorien, i og med at den tyske bestemmelse får agenten til at afsløre mere af sin private information, i form af hvordan den ene virksomhed værdiansætter den anden. Dette kan så sammenholdes med virksomhedernes omsætning for at give et indblik i virksomhedens betydning på markedet. Dette er værd at tage med i vurderingen om, hvordan den danske bestemmelse evt. kan revideres. Det må dog på den anden side vurderes at være en større usikkerhed omkring, at der er flere tærskler som virksomhederne skal være opmærksomme på, og at særligt transaktionsværditærsklen kan skabe en større usikkerhed, da den kan være svær at udregne på forhånd og dermed vide, om en påtænkt fusion vil være omfattet eller ej. En transaktionsværditærskel må derfor siges at trække i begge retninger af retssikkerheden, da

den både har potentiale for at give den mest korrekte vurdering af en fusion, men samtidig kan øge usikkerheden for hvilke fusioner, der er omfattet. Ved en øget usikkerhed følger også højere transaktionsomkostninger, som på den måde kan gøre bestemmelsen mindre efficient. Der vil derfor være for stor usikkerhed ved konsekvenserne af at indføre en transaktionsværdistærskel, til at det vil anbefales at tilføje en sådan tærskel til den kvantitative betingelse.

3.1.4 Opsamling på revidering af den kvantitative betingelse

På baggrund af analysen af den kvantitative betingelse for så vidt angår den danske tærskel sammenholdt med den tyske, svenske og irske call-in bestemmelse, vurderes det at øge retssikkerheden mest muligt, at hæve omsætningstærsklen for de deltagende virksomheders samlede omsætning til 900 mio. DKK. Dette må vurderes stadig at kunne leve op til formålet omkring undgåelse af killer acquisitions, og samtidig betyde at færre virksomheder påvirkes af uforudsigeligheden ved call-in bestemmelsen.

3.2 Revidering af kvalitativ betingelse

Det blev konkluderet, at retssikkerheden er blevet forringet som følge af introduktionen af den kvalitative betingelse som en del af KL § 12, stk. 6. I den økonomiske analyse blev det konkluderet, at incitamentet for virksomhederne til at fusionere er blevet svækket efter indførelsen af call-in reglen særligt på baggrund af de høje transaktionsomkostninger.

Det skal således i følgende afsnit vurderes, hvordan den kvalitative betingelse kan forbedres, således at graden af usikkerheden sænkes, og retssikkerheden dermed bliver forøget.

3.2.1 The More economic approach

MEA bygger på målsætningen om at erhvervsmæssig adfærd kun bør forbydes på baggrund af en forudgående, dybdegående økonomisk vurdering af den pågældende adfærds faktiske virkninger på konkurrencen.⁷⁶ Man kigger således på de økonomiske effekter af en aftale fremfor et fremsat

⁷⁶ Zenger & Walker, 2012. S. 2

skøn.⁷⁷ Det kan udledes, at Danmark igennem den parallelle anvendelse af EU-konkurrenceretten og dansk konkurrenceret har fået en mere økonomisk tilgang til konkurrenceret igennem årene, hvilket blandt andet kommer til udtryk i anvendelsen af MEA indenfor fusionskontrol.⁷⁸

Som nævnt tidligere har KFST udarbejdet en liste med eksempler på fusioner der potentielt kan hæmme konkurrencen i forbindelse med vurderingen efter den kvalitative betingelse. Enkelte af disse eksempler bliver allerede anvendt i forbindelse med fusioner efter KL § 12, stk. 1. F.eks. *“En fusion som medfører skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.”* Denne vurdering anvendes generelt indenfor fusionskontrol, og er altså ikke specifik for call-in reglen.⁷⁹ Dog skal det bemærkes, at der normalt ved brugen af vurderingen, ligger en fyldestgørende mængde data og information bag, og at det ikke blot sker på baggrund af en indledende vurdering af, om der er ”risiko” for, at det er tilfældet. Dette eksempel illustrerer MEAs indflydelse på dansk fusionskontrol.

Som nævnt fører den kvalitative betingelse til usikkerhed blandt virksomhederne, da eksemplerne fra KFST’s vejledning om hvornår en fusion kan hæmme konkurrencen, er vanskelige at konkretisere.

Blandt et af eksemplerne fra vejledningen omkring hvornår en fusion kan hæmme konkurrencen i det tilfælde, hvor omsætningen ikke afspejler virksomhedens konkurrencemæssige potentiale, fremgår det, at *”en fusion, hvor en markedsaktør, som har, eller med stor sandsynlighed kan få, stor betydning for konkurrencen på markedet, fjernes fra markedet.”*

Ovenstående eksempel synes imidlertid at være problematisk. Dette skyldes særligt, at det alt andet lige må være vanskeligt præcist at fastslå, hvornår en virksomhed kan få stor betydning for konkurrencen på markedet. I forbindelse med f.eks. at vurdere, hvorvidt der skabes en dominerende stilling, er der flere måder at anskue og analysere dette på. Det vil således være op til KFST at vurdere, hvorledes en virksomhed besidder de nødvendige

⁷⁷ Jones, Sufrin & Dunne, 2023, S. 28 og Gronden & Rusu, 2021. S. 28-30

⁷⁸ Zenger & Walker, 2012. S. 7

⁷⁹ KFST, vejledning om fusionskontrol, 2020. S. 21

kvaliteter for at kunne få stor betydning for markedet. Der fremgår imidlertid ikke noget konkret information om, hvornår en virksomhed med stor sandsynlighed kan få en stor betydning på markedet. En nyopstartet virksomhed kan naturligvis besidde en teknologi eller en ide, som vil kunne ændre markedet i tilfælde af, at de får succes med det. Men det vil således være op til KFST at vurdere, hvorvidt den teknologi eller ide er betydningsfuld nok, til at virksomheden kan få stor betydning på markedet.

Eksemplet lægger i hvert fald op til, at der kan opstå store tvivlsspørgsmål i forbindelse med den konkrete vurdering. I tilfælde af at den nyopstartede virksomhed bliver opkøbt, skal KFST således vurdere virksomhedens udsigter til at få en stor betydning på markedet. Man kan naturligvis sagtens vurdere en virksomheds innovative produkt eller ide og ud fra det analysere, om det kan få succes. En sådan analyse vil dog alt andet lige bestå af en række skøn. Det må således formodes at være vanskeligt at vurdere, om virksomheden reelt vil få succes inden for en kort årrække. Det er heller ikke gjort klart, hvor lang tidshorisonten for analysen er. Der må antages at være forskel på en vurdering af, om en virksomhed kan få stor betydning på markedet indenfor 2 år eller indenfor 10 år.

Som nævnt i den juridiske analyse kan der opstå situationer, hvor en nyopstartet virksomhed, som potentielt kan få en stor betydning på markedet ikke besidder den nødvendige kapital og knowhow til at føre deres ide ført ud i livet. I sådanne situationer vil call-in reglen i dens nuværende forfatning stoppe fusioner, hvor sådanne virksomheder er indblandet. Alternativet for den pågældende virksomhed vil være at de ikke kan fortsætte udviklingen eller i sidste ende at gå konkurs.

Som nævnt i lovforslaget er call-in reglen lavet med fokus på blandt andet at undgå killer acquisitions. Det er naturligvis vigtigt at undgå, at store virksomheder blot opkøber mindre virksomheder for at undgå konkurrencepres i fremtiden. Samtidig skal det dog ikke gå ud over de tilfælde, hvor det reelt set vil gavne virksomheder såvel som forbrugere, at fusionen går igennem. I yderste konsekvens vil en fejlsvurdering fra KFST føre til, at en vigtig type medicin f.eks. ikke ville kunne udvikles, da virksomheder potentielt ikke tør at fusionere, af frygt for at fusionen kræves anmeldt og de dermed mister momentum samt skal afholde omkostningerne ved at blive krævet anmeldt.

Problematikken er dog også til stede ved, at den kvalitative betingelse anses for værende opfyldt, hvis KFST vurderer, at der er en risiko for at den effektive konkurrence hæmmes, herunder om der er en risiko for, at fusionen vil føre til skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling. Det er netop begrebet ”risiko”, der skaber usikkerhed for virksomhederne.

Opfyldelsen af den kvalitative betingelse og deraf hvorvidt en fusion kræves anmeldt, afhænger af en række skøn som ikke synes at være udformet hensigtsmæssigt.

For at sikre en mere efficient call-in regel vil det således give mening at anvende MEA i endnu højere grad, da call-in reglen i dens nuværende forfatning ikke har nok elementer af denne med. Som argumenteret ovenfor foreligger der for mange uspecifikke skøn, der er vanskelige for KFST at konkretisere, således at virksomhederne ved, hvad de kan forvente. Det vil derfor være relevant at indføre nogle mere klare og objektive kriterier, der i højere grad kan kvantificeres rent økonomisk, således at fusionsparter selv kan vurdere fusionens påvirkning på markedet. At virksomheder kan ”screene” sig selv, og derefter enten afholde sig fra at fusionere eller ændre fusionen er i overensstemmelse med P/A-teorien.

Den nuværende udformning af de forskellige eksempler, som KFST vurderer efter, volder store elementer af usikkerhed for virksomhederne, da det ikke er klart for disse, hvornår de kan forvente at blive pålagt anmeldelsespligt.

Ved reglen i KL § 12, stk. 1 er det netop klart, hvornår en fusion pålægges anmeldelsespligt. Den nuværende udformning af reglerne indebærer en klar risiko for, at fusioner fremadrettet vil blive overreguleret. Som nævnt i den juridiske analyse viser en analyse foretaget af Dansk Industri, at kun 45% af startupvirksomheder i Danmark er i live efter fem år. Hovedårsagen hertil er især, at virksomhederne ikke evner at skaffe en stor nok egenkapital i de første års udvikling, og dette betyder, at de kan være nødsaget til at lukke. Call-in reglen lægger et stort fokus på fusioner, hvor startupvirksomheder er involveret, og det er på baggrund af ovenstående ikke utænkeligt, at procentsatsen vil stige yderligere, med tanke på de kriterier der

bliver målt efter lige nu, som gør det mere usikkert for større virksomheder at investere i nyopstartet virksomheder gennem en fusion.

Det synes således relevant at indføre konkrete og på forhånd fastlagte test som KFST skal lave, hvori de ser på, om de positive konsekvenser ved en fusion opvejer de negative. Derudover synes det også relevant at indføre en konkret målbar vurdering af risiko, således at virksomheder har en bedre forståelse, og bedre kan forudse, hvordan deres fusion vil blive vurderet. Samlet set må det altså konkluderes, at eksemplerne vedrørende de situationer hvor en virksomheds omsætning ikke afspejler dens konkurrencemæssige potentiale, skaber usikkerhed. En mere effektbaseret tilgang til vurderingerne vil alt andet lige gøre det mere forudsigeligt for virksomhederne og derved mindske usikkerheden. På den måde undgår man således, at virksomheder bliver pålagt anmeldelsespligt på baggrund af nogle skøn, der ikke synes at være klart fastsatte. Derfor anbefales det, at også den indledende vurdering af om en fusion skal kræves anmeldt jf. call-in vurderingen skal ske på baggrund af en til flere relevante økonomiske test. Dette kan være på baggrund af en fastlagt praksis af test som SSNIP-testen, test om markedsconcentrationen eller Failing Firm testen. Dette skulle dermed være udgangspunktet for vurderingen, men med en opsamlingsbestemmelse der gør det muligt også at vurdere fusioner på baggrund af andre konkrete parametre i særlige tilfælde.

3.3 Revidering af fristerne

I modsætning til tre- og seks-måneders fristen, er det særligt fristen på 15 hverdage, som giver anledning til den største usikkerhed for eventuelle fusionsparter. Årsagen hertil er blandt andet, at der ved fristen på 15 hverdage ikke er nogle deciderede faste krav til, hvornår fusionsparternes dokumentationspligt kan anses for værende opfyldt. Det er derfor også fristen på 15 hverdage, som vil blive revideret i dette afsnit.

3.3.1 Fristen på 15 hverdage

Som nævnt, afhænger igangsættelsen af fristen på 15 hverdage af, hvornår KFST bliver gjort bekendt med fusionen. Dette kan imidlertid kræve en række forskellige dokumenter, der kan variere efter den konkrete fusion og de dertilhørende omstændigheder. Derudover er det bemærket, at

virksomhederne ikke selv kan igangsætte fristen på 15 hverdage, ved selv at henvende med dokumentation til KFST. Fristen på 15 hverdage har karakter af en meget bred fortolkningsmulighed for KFST.

På baggrund af fristerne som følge af KL § 12, stk. 6 er det imidlertid særligt relevant at kigge på henholdsvis informationsindsamlingen samt tidspunktet for, hvornår KFST mener, at de er blevet gjort bekendt med fusionen. Der vil derfor i nedenstående revidering af fristen på 15 hverdage blive behandlet to aspekter i form af informationsindsamlingen og tidspunktet for igangsættelsen af fristen.

Informationsindsamling

En central ting for KFST's konkrete vurdering om, hvornår de er blevet gjort bekendt med fusionen, afhænger af det materiale, som de kræver delt med dem i forbindelse med vurderingen af, hvorvidt fusionen skal pålægges anmeldelsespligt. Derfor er det ligeledes essentielt, at virksomhederne i den pågældende fusion får et bedre overblik over, hvilke informationer der er krævet af dem. Dette må i den nuværende tilstand af KFST's retningslinjer ikke vurderes at være tilfældet, da informationer afhænger af den enkelte fusion, og at de derfor ikke har defineret nogle fastere rammer for, hvilke dokumenter der vil udløse fristen på 15 hverdage. Det er derfor i den nuværende situation ikke muligt for virksomhederne at vide sig sikker på, at fristen starter ved at dele en række dokumenter, eller f.eks. blot at dele information om at man har påtænkt en fusion. Dette er som allerede fastslået i den juridiske analyse med til at forværre retssikkerheden for virksomhederne. Det må på baggrund af P/A analysen ligeledes vurderes, at stærke signaler fra KFST kan være med til at bekæmpe fusioner, som vil have en negativ effekt på konkurrence.

Det vil derfor være relevant, at der tilføjes nogle faste kriterier for, hvilke dokumenter og informationer der skal deles med KFST, for at fristen på 15 hverdage starter. Disse informationer skal naturligvis være tilpas omfangsrige og detaljerede samt baseres på nogle på forhånd fastsatte kriterier af KFST, som er nødvendige for indledningsvist at kunne vurdere fusionens effekt. Det vil derfor på den ene side fortsat medføre en række omkostninger i forhold til udarbejdelsen af dokumentationen, men på den anden side

vil det betyde, at fusionsparterne kan antage, at fristen på 15 hverdage er igangsat, hvilket naturligvis vil øge retssikkerheden i form af gennemsigthed og forudberegnelighed ved de fastsatte krav til dokumentationen. I forhold til omkostningerne ved at udarbejde dokumentationen skal det dog bemærkes, at de fastsatte krav til specifik dokumentation vil kunne nedbringe de mange transaktionsomkostninger. Dette skal begrundes med, at der ved specifikke krav til informationsdelingen vil være mindre usikkerhed for fusionsparterne, hvilket alt andet lige må vurderes at medføre færre omkostninger til ekstern og uvildig rådgivning. Det skal ligeledes nævnes, at den information der skal fastsættes, er information, som virksomheder også kan risikere at blive bedt om i dag, hvor der dog nu ikke er en fastsat praksis, hvorfor virksomheden ikke på forhånd ved det. Dermed vil det at fastlægge hvilke oplysninger KFST skal modtage, være med til at forberede virksomheder på, hvilke informationer de skal meddele styrelsen. Ved at fastsætte konkrete oplysninger eller dokumenter der skal meddeles, kan nogle virksomheder selvfølgelig komme ud for at skulle udarbejde mere dokumentation, end hvis der blev foretaget en konkret vurdering. Virksomhederne vil dog kunne forberede sig på dette, hvorimod det nu afhænger af KFST's konkrete vurdering.

Det at indføre specifikke krav til informationen der igangsætter fristen på 15 hverdage, taler endvidere ind i P/A strategierne omkring signalering og screening, da disse omkostninger trods alt vil kræve en række omkostningstung dokumentation, hvilket signalerer en større troværdighed fra fusionsparterne overfor KFST. Denne signalering om troværdig informationsdeling kommer derfor på baggrund af nogle specifikt fastsatte screeningskriterier, hvilket øger fusionsparternes incitament til at dele informationen på egen opfordring, da de ligeledes ved, at fristen på 15 hverdage dermed starter. At det i højere grad er op til parterne at have indflydelse på hvornår fristen starter, kan endeligt også være med til at reducere den nævnte *Chilling effect*, da usikkerheden i forbindelse med fristen på 15 hverdages igangsættelse dermed ikke vil være til stede i samme grad som før.

Tidspunktet for igangsættelsen af fristen på 15 hverdage

I forbindelse med informationsindsamlingen behandlet ovenfor er det derfor også relevant at nævne tidspunktet for igangsættelsen af fristen i forlængelse heraf. Som allerede nævnt er tidspunktet for igangsættelsen af

fristen på 15 hverdage, i det øjeblik KFST anser dem som værende blevet gjort bekendt med fusionen. Denne konkrete vurdering fra KFST er selv-sagt en forholdsvis vag retningslinje for fusionsparterne, hvoraf den dog skal begrundes ud fra deres standpunkt om, at kravene om informationsindsamlingen som behandlet ovenfor, varierer alt efter den specifikke fusion. Tidspunktet for igangsættelsen af fristen på 15 hverdage skal derfor revideres i forbindelse med, at der med baggrund i ovenstående afsnit om informationsindsamlingen skal være nogle faste krav til, hvornår KFST kan antages at være blevet gjort bekendt med fusionen.

Tidspunktet for igangsættelsen af fristen på 15 hverdage skal derfor også afhænge af de fastsatte krav, der skal udformes af KFST, før de kan vurdere specifikke fusioner. Hvis KFST fremsætter specifikke krav til dokumentationen, som vel og mærke skal være tilpas omfangsrige og detaljerede, skal udgangspunktet være, at fusionsparterne fra den dag de afleverer de fastsatte informationer kan regne med, at fristen på 15 hverdage dermed er igangsat. Dette vil ligeledes være med til at øge retssikkerheden i relation til KL § 12, stk. 6, da usikkerheden forbundet med fristens igangsættelse derfor ikke længere vil være til stede.

3.4 Cost-benefit analyse

Nærværende afsnit har til formål at vurdere, hvorvidt de ovennævnte løsningsforslag bidrager til en mere efficient call-in regel. Vurderingen foretages på baggrund af en cost-benefit analyse, hvor omkostningerne forbundet med løsningsforslagene bliver holdt op imod fordelene for at vurdere efficiensen jf. Kaldor-Hicks kriteriet.

3.4.1 Den kvantitative betingelse

I afsnit 3.1 blev der foretaget en analyse af den danske call-in bestemmelses kvantitative betingelse. Tilpasningen foreslået i afsnit 3.1 var at hæve omsætningstærskelen til 900 mio. DKK, således at det gav en sammenhæng mellem den almindelige tærskel, men også mellem de danske, svenske og tyske regler.

Det blev først analyseret hvilken indflydelse den samlede tærskel for de deltagende virksomheder har for forudsigeligheden og derigennem retssikkerheden. Her blev det konkluderet at en højere tærskel, mindskede det antal virksomheder, der er udsat for den øgede usikkerhed forbundet med call-in reglen, som den er nu. At færre virksomheder bliver ramt af usikkerhed i forbindelse med fusioner, vil mindske de transaktionsomkostninger som er forbundet med call-in reglen. Dermed vil den negative effekt af call-in bestemmelsen, få en relativt mindre effekt på de virksomheder, der stadig vil blive ramt af call-in bestemmelsen. Såfremt at den samlede tærskel for de deltagende virksomheder hæves, vil det selvfølgelig åbne muligheden for, at flere skadelige fusioner kan gennemføres uden kontrol. Dette vil jf. velfærdsteorien øge dødvægtstabet samt mindske forbrugeroverskuddet, hvilket vil være den omkostning, der er forbundet med tilpasningen af den kvantitative betingelse. Det bliver nævnt i lovforslaget vedrørende indførelsen af call-in bestemmelsen, at små lokale fusioner der kun har en begrænset eller ingen indflydelse på konkurrencen ikke vil være omfattet af den nuværende regel. Det nævnes ikke, hvornår en fusion skal anses som at have betydning for konkurrencen, men det lyder dog af bestemmelsen, at kun fusioner der har risiko for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt skal kræves anmeldt. Dermed synes der også at være et rum til at hæve tærsklen, da det må antages, at det primært er større fusioner, der vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, da små fusioner i de fleste tilfælde har ingen til begrænset betydning for den samlede konkurrence på markedet.

Det vurderes derfor, at fordelene som de mindre virksomheder som ikke længere vil være omfattet af call-in bestemmelsen vil opnå, overstiger de omkostninger, som det vil medføre, da disse omkostninger vil være begrænset. Dette skyldes, at der vil være færre fusioner, som ikke længere vil kunne kræves anmeldt, hvorimod fordelene vil være relativt større for de små virksomheder, der ikke længere skal bære omkostninger ved usikkerheden. Tilpasningen vurderes derfor at opfylde Kaldor-Hicks kriteriet og dermed være efficient.

3.4.2 Den kvalitative betingelse

I afsnit 3.2 blev det foreslået at KFST skulle anvende MEA i højere grad, end tilfældet er nu. Det blev begrundet i, at en masse af kriterierne som

KFST vurderer ud fra i den kvalitative betingelse er uklare og præget af en meget skønsmæssig vurdering.

Ved at implementere nogle mere klare kriterier i form af økonomiske test, som KFST skal foretage, kan man nedbringe noget af den usikkerhed, der er forbundet med den kvalitative betingelse. Som argumenteret for i afsnit 3.2 vil usikkerhed generelt føre til højere transaktionsomkostninger, og ved at fjerne elementer af usikkerheden, kan transaktionsomkostningerne samtidig nedbringes, hvilket skaber en fordel for virksomhederne i forbindelse med call-in. Der vil således være færre omkostninger, der går til rådgivning mm. for virksomhederne.

I og med at virksomhederne nu i højere grad også vil være klar over hvilke økonomiske test, som KFST vil vurdere ud fra, giver det virksomhederne en klarhed over, hvilke kriterier de bliver bedømt ud fra. Derudover giver det også virksomhederne mulighed for indledningsvist selv at vurdere effekten af testene, hvorefter de får en ide om, hvorvidt en påtænkt fusion vil blive kaldt. Der vil dog naturligvis være usikkerhed i forhold til, om virksomhedens og KFST's konklusion vil være den samme. Alt andet lige kan det dog give virksomhederne en mulighed for indledningsvist at vurdere deres fusion. En sådan vurdering vil naturligvis som argumenteret for i afsnit 3.2 være omkostningstung for virksomhederne, men i og med at de nu er klar over hvilke test der anvendes, kan det give en større sikkerhed.

Med de foreslåede ændringer vil der naturligvis komme en større byrde på KFST, da de nu skal bruge flere ressourcer på at foretage de mere omfattende indledningsvise undersøgelser.

I bemærkningerne til lovforslaget nævnes det bl.a. at de forventede omkostninger ved call-in reglen for KFST er i omegnen af 2 mio.kr., mens det for virksomhederne er 10-15 mio. Kr.⁸⁰ De foreslåede ændringer vil således føre til, at nogle af de forventede omkostninger fra virksomhederne bliver tilført KFST, hvilket kan anses som en mere "fair" fordeling af byrden ved call-in reglen. Ved at lægge noget af byrden over på KFST undgås dele af

⁸⁰ LFF 2024-02-28 nr. 121 Ændring af konkurrenceloven. S. 20

disse transaktionsomkostninger, og det vil formodentlig samtidig have en positiv indvirkning på den samlede velfærd i markedet og derved den samlede konkurrence.

På den baggrund må det konkluderes, at de fordele som virksomhederne oplever ved ændringerne til den kvalitative betingelse, opvejer for de omkostninger, som det medfører KFST, hvorved forslaget er efficient jf. Kaldor-Hicks kriteriet. Dette begrundes i at KFST's byrde bliver større med henblik på at nedbringe noget af den usikkerhed, som virksomhederne oplever med den nuværende udformning af kriterierne for at blive pålagt anmeldelsespligt. Som nævnt vil mindre usikkerhed generelt føre til lavere transaktionsomkostninger, hvilket klart må opveje for de omkostninger som KFST bliver pålagt, da det netop er virksomhederne der bliver påvirket negativt af call-in reglen og særligt på baggrund af de høje transaktionsomkostninger.

3.4.3 Fristen på 15 hverdage

Der bliver i afsnit 3.3 foreslået, at der fra KFST's side skal fastsættes nogle specifikke dokumentkrav og informationer som skal meddeles KFST, for at fristen på 15 hverdage kan anses som sat i gang. Disse specifikke dokumenter og informationer som nu ville være kriteriet for at fristen bliver sat i gang vil medføre nogle direkte omkostninger til udarbejdelsen af dokumenterne og indsamle information. Disse omkostninger vil i nogen tilfælde være højere, end de direkte omkostninger der for nuværende er forbundet med at igangsætte fristen. Dette kan forekomme, da hver fusion bliver vurderet individuelt, og dermed kan nogen fusioner kun skulle levere lidt information, hvor andre skal levere mere. Dermed vil omkostningerne stige, da det må antages at den information som KFST vil fastsætte som værende omfangsrig og detaljeret nok til, at de kan være sikre på, at de kan foretage en indledende vurdering af fusionen.

De fordele som opnås ved at indføre en række specificeret dokumenter som kan igangsætte fristen på 15 hverdage, vil være at forudberegneligheden ved fusioner under de almindelige tærskler vil stige, da virksomheder nu vil kunne vide og forberede sig på, hvilke dokumenter og informationer som de skal bruge, såfremt de ønsker at starte fristen. Dermed vil usikkerheden mindskes, hvilket i afsnit 3.1 medfører at

transaktionsomkostningerne falder. De mere indirekte omkostningerne ved at fusionere vil dermed falde samtidig med, at der som nævnt i afsnit 3.3 også vil være en mulighed for at spare nogle omkostninger til eksterne rådgivere. Der vil således være en relativ enten besparelse eller stigning i omkostningerne, alt efter om en given fusion normalt ville have medført den samme mængde af dokumenter og informationer skulle meddeles KFST, hvorfor denne fusion ville opnå en besparelse, da transaktionsomkostningerne og evt. omkostninger til eksterne rådgivere vil falde. Derimod kan en given fusion som på nuværende tidspunkt ikke skulle levere så mange informationer kunne opleve, at omkostningerne ved at fusioner ikke ændre sig, da de direkte omkostninger udligner den besparelse der vil være på transaktionsomkostningerne, og evt. omkostningerne til de eksterne rådgivere, da de direkte omkostninger stiger relativt mere end de indirekte falder.

Der vurderes derfor, at fordelene ved at revidere fristen på 15 hverdage, opvejer for ulemperne ved omkostningerne den medfører, og at denne derfor er mere efficient end den nuværende bestemmelse jf. Kaldor-Hicks kriteriet.

3.5 Retspolitisk anbefaling og spilteoretisk resultat

3.5.1 Retspolitisk anbefaling

Dette afsnit har derfor til formål at opstille en endelig anbefaling af, hvordan KL § 12, stk. 6 kan tilpasses i en sådan grad, at afhandlingens belyste problematikker som følge af KL § 12, stk. 6 kan udbedres.

Indledningsvist anbefales det, at den kvantitative ændres, så den fremover består af en samlet omsætning for fusionsparterne på 900 mio. kr. Dette vil blandt andet medføre, at retssikkerheden for de involverede virksomheder forbedres, da langt færre fusioner vil skulle tage stilling til, om de vil være omfattet af call-in reglen. Dertil skal det nævnes, at formålet om at opfange killer acquisitions, fortsat vurderes at kunne opfyldes, da det oftest vil være større virksomheder med tilsvarende omsætning, der vil have muligheden for at foretage disse. Grænsen på 900 mio. kr. i omsætning vurderes derfor at kunne øge forudsigeligheden for en lang række af fusioner, da det nu kun

vil være større fusioner, der vil kunne omfattes af bestemmelsen. Ved at tilpasse tærskelværdien til 900 mio. kr. må det endvidere vurderes, at transaktionsomkostningerne i forbindelse med den nuværende call-in regel vil mindskes, da en fusion med en samlet omsætning på under 900 mio. kr. nu ikke skal tage højde for, hvorvidt de er omfattet af bestemmelsen.

I forhold til den kvalitative betingelse anbefales det, at KFST anvender MEA i højere grad end tilfældet er nu. MEA skal anvendes i forbindelse med at lave nogle mere objektive kriterier, der tager afsæt i økonomiske test, der kan bevise en reel effekt, fremfor en skønsmæssig vurdering af en fremtidig formbaseret formodet ulovlighed. I den forbindelse anbefales det, at KFST i deres vejledning skal oplyse om, hvilke test de generelt vil anvende til at vurdere en fusion på, således at det skaber en større klarhed og sikkerhed for virksomhederne. Dette vil føre til at usikkerheden blandt virksomheden vil mindskes, og derved også nogle af de transaktionsomkostninger som virksomhederne oplever. Med denne anbefaling vil en del af byrden således blive lagt over på KFST. Denne omkostning vil dog blive opvejet af den fordel, som virksomhederne får ud af den foreslåede ændring, som vist i cost-benefit analysen ovenfor.

Endeligt anbefales det, at betingelserne for igangsættelsen af fristen på 15 hverdage ændres, da igangsættelsen af denne har været forbundet med stor usikkerhed for fusionsparterne. Det anbefales derfor, at der skal indføres nogle klare retningslinjer for, hvilken dokumentation der skal deles med KFST, for at de har mulighed for at foretage en vurdering af fusionen jf. KL § 12, stk. 6. Ved fusionsparternes opfyldelse af delingen af dokumentationen skal fristen på 15 hverdage dermed anses som værende igangsat. Disse retningslinjer vil være med til at øge retssikkerheden for fusionsparterne, da de i højere grad selv vil være i stand til at kontrollere igangsættelsen af fristen.

Disse tiltag vil være med til at øge retssikkerheden for fusionsparterne, da der vil forekomme en større forudsigelighed og gennemsigtighed af processen jf. call-in reglen i KL § 12, stk. 6. Det må på baggrund af ovenstående anbefaling ligeledes vurderes, at transaktionsomkostningerne for fusionsparterne vil falde, da de alt andet lige vil opleve en mindre usikkerhed, og dette kan endvidere føre til, at incitamentet for fusionsparterne til

på egen hånd at rette henvendelse til KFST vil forøges grundet klarere retningslinjer.

3.5.2 Spilteoretisk resultat af retspolitisk anbefaling

Som følge af ændringen af den kvantitative betingelse vil færre virksomheder være omfattet af reglen, og de vil dermed vælge at fusionere, da der ikke vil være nogen ekstra omkostninger for dem, hvorfor de dermed vil opnå de synergieffekter, som de hidtil har opnået. For de virksomheder der i en fusion fortsat vil være omfattet af bestemmelsen, vil de nu på forhånd i højere grad kunne forudsige, om fusionen vil blive krævet anmeldt eller ej. Dermed vil de, inden de træffer valget om at fusionere eller ej, kunne forudberegne om de vil blive krævet anmeldt og dermed beslutte om de vil indgå fusionen. Dette er begrundet i, at transaktionsomkostningerne vedrørende call-in reglen nu er blevet sænket markant, i og med at usikkerheden ikke længere er til stede. Der vil stadig være højere omkostninger i forbindelse med at uarbejde evt. dokumentation, der vil starte fristen. Dette vil dog i højere grad kunne håndteres ved, at virksomhederne ved at kravet kommer, men også som følge af, at de fusioner der nu vil være omfattet, er fusioner hvori der indgår større virksomheder, der alt andet lige må forventes at kunne bære sådanne omkostninger.

Såfremt virksomhederne kan forudberegne, at de vil blive krævet anmeldt, må fusionsparterne vurdere, om fusionen vil opnå store nok synergieffekter, til at det opvejer for de omkostninger, der er forbundet med en fusionsanmeldelse. Det skal nævnes, at transaktionsomkostningerne ved en anmeldelse vil være lavere, da forudsigeligheden er steget. Derfor antages det ligeledes, at flere end før nu vil vælge at fusionere, uanset at de blive krævet anmeldt. Der vil dog fortsat være tilfælde, hvor de nye omkostninger som følge af call-in bestemmelsen vil mindske eller i hvert fald skabe så stor tvivl om fusionens gevinster, at den ikke længere vil blive foretaget.

3.6 Delkonklusion

Afhandlingens integreret analyse ønskede at foretage en revidering af call-in reglen jf. KL § 12, stk. 6. Dette blev foretaget ved en revidering af de ovenfor behandlede udvalgte aspekter af bestemmelsen. Hertil blev der

foretaget en cost-benefit analyse, hvilket førte til en retspolitisk anbefaling af, hvordan en samlet tilpasning af call-in bestemmelsen skal foretages.

Indledningsvist blev det vurderet, at en samlet tærskel for de involverede fusionsparter jf. call-in bestemmelsen skal udgøre 900 mio. kr. uden krav til en individuel omsætningstærskel. Derudover blev det vurderet, at der ved den kvalitative vurdering i forbindelse med call-in reglen skal være et større fokus på anvendelsen af MEA, hvorefter der i højere grad vil være større vægt på en række objektive kriterier baseret på økonomiske test. Endeligt blev det revideret, at igangsættelsen af fristen på 15 hverdage skal omfatte en række fastsatte dokumentationskrav, hvorefter fusionsparterne i højere grad selv har indflydelse på fristens igangsættelse.

I forlængelse af revideringerne blev det i cost-benefit analysen vurderet, at en højere tærskel vil kunne åbne et større rum for skadelige fusioner. Dog vil skadelige fusioner ofte omfatte en større virksomhed, og da det vil være de mindre virksomheder der ikke længere er omfattet, vil en højere tærskel have begrænset betydning for konkurrencen. Derudover bliver det vurderet, at den kvalitative vurdering samt dokumentationskravet for igangsættelse af fristen på 15 hverdage vil kunne øge omkostningerne for virksomhederne i forbindelse med KFST's indledende vurdering af en fusion, men at dette dog vil blive opvejet af en væsentlig reducere af blandt andet transaktionsomkostningerne samt en øget retssikkerhed for fusionsparterne. Da fordelene ved de tre forslag opvejer for omkostningerne, kan det konkluderes at være efficiente forslag jf. Kaldor-Hicks kriteriet.

På baggrund af den integreret analyse blev der foretaget en retspolitisk anbefaling af, at call-in bestemmelsen derfor skal omfatte en samlet omsætningstærskel for parterne på 900. mio. kr. i Danmark. Herudover skal den kvalitative vurdering ske på baggrund af MEA, hvorefter en mere objektiv vurdering på baggrund af økonomiske test skal finde sted. Endeligt skal der indføres et dokumentationskrav for igangsættelsen af fristen på 15 hverdage, såfremt virksomhederne ønsker at igangsætte fristen i forbindelse med fusionsprocessen. På baggrund af den retspolitiske anbefaling vil det ligeledes kunne ændre incitamenter igennem fusionsprocessen for parterne, da de ved præcise krav vil have mulighed for selv at vurdere, hvorvidt de bliver pålagt anmeldelsespligt jf. call-in reglen.

Kapitel 4: Konklusion

Afhandlingen har gennem en juridisk analyse undersøgt de problematikker, der er opstået som følge af indførelsen af call-in bestemmelsen i konkurrencelovens §12, stk. 6. Dernæst blev der ved den økonomiske analyse vurderet, hvordan call-in bestemmelsen påvirkede incitamenterne til at fusionere, samt hvilke økonomiske konsekvenser som bestemmelsen har ført med sig. Til sidst blev der foretaget en integreret analyse, hvor der gennem en sammenkobling af den juridiske og økonomiske analyse blev vurderet, hvordan problemerne fra den juridiske analyse og de negative konsekvenser fra den økonomiske analyse blev mitigeret.

I den juridiske analyse blev der indledningsvist foretaget en opdeling og beskrivelse af call-in reglens forskellige aspekter. I forlængelse heraf blev der foretaget en analyse af de retssikkerhedsproblematikker, som er opstået som følge af henholdsvis den kvantitative betingelse, den kvalitative betingelse og de tre frister.

Analysen af den kvantitative betingelse blev foretaget på baggrund af en sammenligning af den danske bestemmelse med lignende bestemmelser i Sverige, Tyskland og Irland. Det blev her konkluderet, at den danske regel var mindre forudsigelig end den svenske regel, da den svenske regel baserede sig på de eksisterende tærskler for fusioner, hvilket medfører kontinuitet og dermed også en højere tærskel. Den danske regel blev derimod vurderet til at være mere forudsigelig end den tyske regel, der også indeholder en transaktionsværditærskel, hvilket gør det sværere at forudse, om en given fusion vil blive krævet anmeldt og dermed mindsker retssikkerheden. Det samme blev vurderet som værende tilfældet med den irske regel, da denne slet ikke indeholder nogen tærskelværdi og dermed har en meget lav grad af forudberegnelighed, hvilket ligeledes mindsker retssikkerheden.

I analysen af den kvalitative betingelse blev det konkluderet, at der er en problematik ved, at det for fusionerende virksomheder ikke er muligt at vide, hvordan de bliver vurderet i deres konkrete situation. Den kvalitative betingelse vurderes af KFST på baggrund af, om der er ”risiko” for, at fusionen kan hæmme den effektive konkurrence betydeligt. Dermed foretager KFST en vurdering af risikoen, som det for virksomheder kan være

svært at forudberegne grundet den konkrete vurdering. Usikkerheden for hvilke parametre som KFST tager med i sin risikovurdering, skaber en svækket retssikkerhed for virksomhederne.

I analysen af fristerne blev det konkluderet, at der ikke er en speciel stor usikkerhed ved hverken tre-måneders fristen eller seks-måneders fristen, da disse kan igangsættes ved relativt konkrete begivenheder. Ved analysen af fristen på 15 hverdage blev det derimod konkluderet, at den indeholder en stor grad af usikkerhed og svækker retssikkerheden betragteligt. Problemet ved fristen på 15 hverdage opstår, da det er op til KFST at vurdere, hvornår den starter, da den først igangsættes, når KFST er blevet gjort bekendt med fusionen, hvilket i vejledningen for fusioner under de almindelige omsætningstærskler bliver beskrevet som værende, når KFST har modtaget nok information til at kunne foretage vurderingen af, om de skal kræve fusionen anmeldt eller ej. Det blev dermed konkluderet, af fusionerende virksomheders retssikkerhed er blevet svækket ved indførelsen af call-in bestemmelsen, da den samlede forudberegnelighed ved reglen er lav, og at der dermed er stor usikkerhed forbundet med, om en fusion vil blive krævet anmeldt.

Den økonomiske analyse fremhævede, hvilke konsekvenser indførelsen af call-in reglen har påført virksomhederne, og hvordan disse har påvirket incitamenterne til at fusionere. Transaktionsomkostningsanalysen konkluderede, at søgeomkostninger såvel som forhandlingsomkostninger for virksomhederne er steget markant som følge af call-in reglen, og dette gælder uanset om fusionen bliver godkendt eller ej. Dette blev begrundet i den store usikkerhed som reglen har medført for virksomhederne.

Gennem P/A teorien blev det konkluderet, at virksomhederne nu på baggrund af self selection strategien vil have incitament til at ændre adfærd, således at virksomhederne ikke længere vil foretage fusioner, der er skadelige for markedet. Samtidig viste analysen af strategien timing, at call-in reglen risikerer at skabe en chilling effect, hvilket gør at virksomhederne fremadrettet vil være mere tilbageholdne med at fusionere, indtil de ved præcis, hvordan KFST screener og vurderer fusioner under call-in reglen.

Slutteligt konkluderede spilteorien, at incitamenterne hos virksomheder til at fusionere generelt er blevet mindre efter indførelsen af call-in reglen.

Dette blev begrundet i de høje transaktionsomkostninger sammenholdt med den usikkerhed, som virksomhederne oplever. Med den nuværende formulering af reglen opstår der således en række usikkerheder, der gør, at virksomhederne er mere tilbageholdne med at fusionere, blandt andet på baggrund af høje transaktionsomkostninger samt førnævnte chilling effect.

I den integreret analyse blev revideringen af de tre dele af call-in bestemmelsen analyseret. Det blev her konkluderet og understøttet af en cost-benefit analyse, at det vil øge retssikkerheden at hæve tærsklen for call-in bestemmelsen til 900 mio. DKK, hvilket i højere grad vil være i overensstemmelse med formålene, og ligeledes være medvirkende til at fjerne transaktionsomkostningerne for de virksomheder, der nu ikke længere vil være omfattet af call-in reglen, hvilket fører til en efficient tilpasning.

Dernæst blev det anbefalet, at den kvalitative betingelse i højere grad skal baseres på MEA, hvormed KFST skal foretage økonomiske test for at afgøre, om en fusion har risiko for at skade konkurrencen betydeligt. Dette vil give virksomheder mulighed for selv at vurdere, om de er i risiko for at blive krævet anmeldt, hvilket fører til en efficient betingelse der mindsker usikkerheden og dermed transaktionsomkostninger.

Den sidste tilpasning der blev vurderet, var fristen på 15 hverdage, hvor det anbefales, at denne skal kunne igangsættes ved at meddele KFST nogen på forhånd fastsatte informationer. Disse informationer skal være fastsat af KFST, således at de er i stand til at foretage den kvalitative vurdering, så fusionsparterne i højere grad selv har kontrol over igangsættelsen af fristen, hvilket skaber en efficient tilpasning der samlet set mindsker omkostningerne for virksomhederne ved at mindske usikkerheden.

Resultatet af at tilpasse call-in bestemmelsen efter anbefalingerne blev vist ved, at der sker en ændring af incitamenterne, for at fusioner som nu bliver forstærket ved, at de omfattede virksomheder nu har bedre mulighed for at bære omkostningerne forbundet med call-in reglen, da det vil være større virksomheder. Dette vil ligeledes betyde, at virksomheder nu kan vurdere, om de vil blive krævet anmeldt, og at der derved er en forøget retssikkerhed og lavere transaktionsomkostninger grundet nogle specifikke retningslinjer i forhold til KFST's mulighed for at pålægge anmeldelsespligt.

Tid til call-in?

af Kristine Klüver Møller og Silke Stendal Hansen

Inden for de seneste år har fusionskontrolområdet gennemgået en betydelig udvikling både ift. regler, procedurer og substansmæssige forhold.¹ Særligt EU-Domstolens opsigtsvækkende afgørelse i Towercast-sagen og Illumina/Grail-sagen har haft stor betydning. I forlængelse af sidstnævnte har Kommissionens ledende næstformand Margrethe Vestager opfordret medlemsstaterne til at indføre nationale call-in-bestemmelser,² hvilket førte til den danske call-in-bestemmelse i konkurrencelovens (herefter også KRL) § 12, stk. 6, der trådte i kraft den 1. juli 2024.

Analysen undersøger, om call-in-bestemmelsen giver anledning til konkurrencemæssige betænkeligheder, hvordan den påvirker konkurrencen på markedet og markedsaktørerne, samt hvordan den bør tilrettelægges for at opnå en effektiv tilstand på markedet. Ud fra analysen kan det konkluderes, at call-in-bestemmelsen giver anledning til konkurrenceretlige problematikker, herunder retssikkerhedsmæssige betænkeligheder og påvirker retspraksis på området, særligt henset Towercast- og Illumina/Grail-sagen. Derudover påvirker call-in-bestemmelsen konkurrencesituationen forskelligt i de tre opstillede scenarier, og markedsaktørernes payoff og strategivalg påvirkes, idet de pålægges betydelige transaktionsomkostninger. Call-in-bestemmelsen bør tilrettelægges således, at den kombinerer en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel, suppleret af en betingelse om, at mindst én af de deltagende virksomheder har en vis omsætning på verdensplan, da en sådan ordning i mindre grad vil medføre retssikkerhedsmæssige betænkeligheder og bidrager til et effektivt og forudsigeligt kontrolsystem.

¹ Plum et al., 2024, s. 13

² European Commission: *Speech by EVP M. Vestager at the 28th Annual Competition Conference of the International Bar Association*, s. 3

Kapitel 1: Effektivitet

Begrebet effektiv benyttes ofte inden for konkurrenceretten og spiller derfor en central rolle i analysen. Da begrebet ikke er nærmere defineret i konkurrenceloven, foretages nedenfor en begrebsmæssig afklaring. Afsnittet udgør dermed grundlaget for den efterfølgende anvendelse af begrebet i analysen og bidrager til en forståelse af dets betydning i en konkurrenceretlig kontekst. Effektivitetsbegrebet fremgår af formålsbestemmelsen i KRL § 1, og indebærer ”[...] *at fremme en effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse gennem virksom konkurrence til gavn for virksomheder og forbrugere.*” (Egen fremhævnning). Nedenfor uddybes begreberne samfundsmæssige ressourceanvendelse og virksom konkurrence, idet begrebet effektiv skal forstås i sammenhæng hermed.

1.1 Effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse

Begrebet effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse er vanskeligt at definere, da det afhænger af en række forskellige forhold, der kan have betydning for begrebet, og indebærer samtidig en indbygget henvisning til det samfundsøkonomiske effektivitetsbegreb.³ Det fremgår dog af lovbemærkningerne til konkurrenceloven, at det samfundsøkonomiske effektivitetsbegreb indebærer, at varer og tjenesteydelser produceres og distribueres til de lavest mulige omkostninger, der afspejler forbrugernes præferencer, og at ressourcerne skal anvendes de steder, hvor der er størst behov.⁴ Effektivitetsbegrebet har to dimensioner; statisk og dynamisk effektivitet.⁵ Ved statisk effektivitet forstås, at samfundets ressourcer inden for en kortere tidsperiode udnyttes optimalt.⁶ Dynamisk effektivitet henviser derimod til erhvervslivets evne til løbende at omstille sig, hvilket indebærer, at ændringer i samfundets ressourcer udnyttes effektivt i takt med ændringer i forbrugernes præferencer.⁷ Dette skaber et konkurrencemæssigt pres, der tvincer virksomhederne til at innovere og udvikle nye forbedrede produkter samtidig med, at de reducerer deres omkostninger, for at kunne fastholde deres markedsposition.⁸ Ifølge lovbemærkningerne til konkurrenceloven dækker effektivitetsbegrebet således både over statisk og dynamisk effek-

³ Pinborg & Straton-Andersen, 2022, s. 80

⁴ FT 1996/1997, tillæg A, s. 3652

⁵ Ibid

⁶ Ibid

⁷ Ibid

⁸ Ibid

tivitet, samt bygger på en antagelse om, at forbrugernes velfærd maksimeres når samfundets ressourcer udnyttes optimalt.⁹

1.2 Virksom (effektiv) konkurrence

Begrebet virksom konkurrence, der i praksis ofte anvendes synonymt med effektiv konkurrence,¹⁰ har ikke et præcist retligt eller økonomisk indhold, idet vurderingen beror på en række forskellige forhold.¹¹ Begrebet opstod som følge af, at økonomer – særligt Clark – erkendte, at betingelserne for fuldkommen konkurrence sjældent eksisterer i praksis, og derfor forsøgte man at definere en mere realistisk standard.¹² Effektiv konkurrence blev herefter anset for den mest ønskværdige konkurrenceform ud fra, hvad der er praktisk muligt.¹³

Effektiv konkurrence afspejler det markedsøkonomiske grundprincip om, at effektiv konkurrence bidrager til maksimal effektivitet – både i produktion og omsætning – på et givet tidspunkt.¹⁴ Det økonomiske system er styret af markeds kræfter – udbud og efterspørgsel – hvilket medfører, at der løbende og dynamisk sker en tilpasning af produkter, udbud, priser mv. som afspejler produktionsbetingelserne og forbrugernes præferencer.¹⁵ Herved opnår de mest effektive virksomheder en konkurrencefordel, sammenlignet med de mindre effektive.¹⁶

Effektiv konkurrence dækker både over strukturelle og adfærdsmæssige forhold.¹⁷ Strukturelle forhold indebærer, at ”[...] *antallet af aktører er tilstrækkeligt stort under hensyntagen til stordriftsfordele, og at adgangen til markedet ikke begrænses.*”¹⁸ Inden for økonomisk teori anerkendes det, at stordriftsfordele i visse tilfælde kan medføre imperfekt konkurrence.¹⁹ Stordriftsfordele indebærer på den ene side, at konkurrencen finder sted

⁹ FT 2004-2005, tillæg A, s. 1635

¹⁰ Pinborg & Straton-Andersen, 2022, s. 83

¹¹ Madsen, 2024, s. 41

¹² Ibid

¹³ Ibid

¹⁴ Ibid

¹⁵ Ibid

¹⁶ Ibid

¹⁷ FT 1996/1997, tillæg A, s. 3652

¹⁸ Ibid

¹⁹ Pinborg & Straton-Andersen, 2022, s. 83

mellem færre virksomheder, mens de på den anden side muliggør lavere produktionsomkostninger, når produktionen samles hos få store virksomheder frem for mange små.²⁰ Når produktionsomkostninger reduceres medfører det ofte en økonomisk effektivitet, der opvejer den imperfekte konkurrence, hvorfor sådanne stordriftsfordele som udgangspunkt bør tillades.²¹ Derudover er virksom konkurrence kendetegnet ved, at adgangen til markedet ikke begrænses.²²

Adfærdsmæssige forhold indebærer derimod, at virksomhederne træffer deres beslutninger uafhængigt, samt tilpasser sig markedets forhold og de andre virksomheders adfærd.²³ Hvis virksomhederne indgår aftaler eller deltager i samordnet praksis, som har til formål eller følge at påvirke deres egne eller andre virksomheders adfærd, så svækkes eller elimineres den effektive konkurrence.²⁴ Det samme gælder, hvis formålet er at udveksle oplysninger om virksomhedernes fremtidige markedsadfærd, idet dette vil erstatte den konkurrencerisiko, som ellers ville tvinge virksomhederne til løbende at tilpasse deres produktion.²⁵ Undtagelsesvis kan der dog være tilfælde, hvor begrænset konkurrence medfører størst mulig effektivitet.²⁶

1.3 Velfærdsstandard i konkurrenceretten

Dette afsnit har til formål at klarlægge, hvordan begrebet effektiv konkurrence anvendes i analysen, ved at fastlægge den velfærdsstandard, som effektiv konkurrence vurderes efter, med udgangspunkt i formålet med konkurrenceloven, som følger af KRL § 1, og indebærer ”[...] *at fremme en effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse gennem virksom konkurrence til gavn for virksomheder og forbrugere.*” (Egen fremhævnning).

Dansk konkurrenceret er i høj grad præget af EU-konkurrenceretten. EU-Domstolens retspraksis viser, at de ikke har en entydig tilgang til at anvende en specifik standard, såsom enten forbrugervelfærd eller den totale velfærd.²⁷ I stedet anvender EU-Domstolen en bredere tilgang, som bl.a.

²⁰ Pinborg & Straton-Andersen, 2022, s. 83

²¹ Ibid

²² Ibid

²³ Ibid, s. 84

²⁴ Ibid

²⁵ Ibid

²⁶ Ibid

²⁷ Blair & Sokol: *Welfare Standards in U.S. and E.U. Antitrust Enforcement*, s. 2512

fremgår af T-Mobile Netherlands-sagen, hvor det fastslås, at konkurrencereglerne ikke kun har ”[...] *til formål at beskytte konkurrenters eller forbrugeres umiddelbare interesser, men derimod at beskytte strukturen på markedet og dermed konkurrencen som sådan,*” jf. T-Mobile Netherlands, pr. 38.²⁸

Første gang EU-Domstolen henviste direkte til forbrugervelfærd var i Post Danmark I-sagen.²⁹ Her udtalte EU-Domstolen, at konkurrencereglerne ”[...] *ikke blot omhandler praksis, der kan påføre forbrugerne direkte skade, men ligeledes praksis, som forvolder dem skade ved at gribe ind i den frie konkurrence,*” jf. Post Danmark I, pr. 20. EU-Domstolens retspraksis indikerer dermed, at vurderingen af effektiv konkurrence ikke er begrænset til én bestemt velfærdsstandard, men tværtimod omfatter flere hensyn: 1) forbrugervelfærd, 2) den totale velfærd og 3) beskyttelse af konkurrencen og markedsstrukturen. Analysen tager udgangspunkt i en velfærdsstandard, der fokuserer på den totale velfærd på markedet samtidig med at konkurrencedygtige markedsstrukturer og konkurrencen som sådan også beskyttes.³⁰ Konkurrence forstås som rivalisering mellem virksomheder, hvilket kan gavne forbrugere gennem lavere priser og bedre produkter – men også virksomhederne og samfundet generelt.³¹ Formålet er opretholde konkurrencen til fordel for dem, der drager nytte af den, og ikke kun til fordel for forbrugerne.³²

Kapitel 2: Juridisk analyse

2.1 Formålet med indførslen af call-in-bestemmelsen

Formålet med at indføre call-in bestemmelsen i konkurrenceloven er at sikre effektiv konkurrence og fusionskontrol ved at styrke håndhævelsen i tilfælde, hvor en fusion kan begrænse konkurrencen som f.eks. ved Killer Acquisitions.³³ Ved at styrke håndhævelsen kan det bidrage til at styrke konkurrencen i Danmark, hvilket vil medføre positive samfundsøko-

²⁸ C-8/08, *T-Mobile Netherlands BV*, pr. 38

²⁹ C-209/10, *Post Danmark A/S*, pr. 20

³⁰ OECD: *Consumer Welfare Standard – Advantages and disadvantages*, s. 17

³¹ *Ibid*, s. 18

³² *Ibid*

³³ FT 2023/2024, tillæg A, s. 5

nomiske gevinster, idet velfungerende konkurrence bidrager til vækst og innovation samt til varer og tjenesteydelser til så lave priser, som muligt.³⁴

Heraf blev call-in-bestemmelsen i KRL § 12, stk. 6 indført, som giver Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (herefter KFST) hjemmel til – i særlige tilfælde – at kræve en fusion anmeldt under de almindelige omsætnings-tærskler. Dette betyder, at call-in-bestemmelsen udvider KFST's kompetence til også at omfatte fusioner under de almindelige omsætningstærskler. Call-in-bestemmelsen omfatter alle fusioner uanset branche.³⁵ Det følger af lovbemærkningerne, at det forventes, at der maksimalt vil være en til to fusioner årligt, som vil kræves anmeldt efter call-in-bestemmelsen i Danmark.³⁶

2.2 Anvendelsesområde af call-in-bestemmelse

Ud fra ordlyden i KRL § 12, stk. 6, kan der udledes to kumulative betingelser for, hvornår KFST *kan* kræve en fusion anmeldt:

”1) de deltagende virksomheder tilsammen har en samlet årlig **omsætning** i Danmark på **mindst 50 mio. kr. og**

2) Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der er **risiko** for, at fusionen **hæmmer den effektive konkurrence betydeligt**, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.” (Egen fremhævnning).

2.2.1 Kvantitative kriterium

Det første kriterium for, at call-in-bestemmelsen finder anvendelse, er det kvantitative kriterium, som omfatter fusioner, hvor:

1. Én eller flere af de deltagende virksomheder har en omsætning over 50 mio. kr., eller

³⁴ FT 2023/2024, tillæg A, s. 4

³⁵ Ibid

³⁶ Ibid

2. Ingen af de deltagende virksomheder har en omsætning over 50 mio. kr., men hvor summen af de deltagende virksomheders omsætning er 50 mio. kr. eller derover.

Af lovbemærkningerne fremgår det, at det kvantitative kriterium bl.a. har til formål at skabe forudsigelighed ift., hvilke fusioner der kan omfattes af call-in-bestemmelsen.³⁷ Kriteriet kan således anses som en indledende screeningsmekanisme, som sikrer at mindre fusioner med begrænset eller ingen betydning for konkurrencen på markedet ikke kan kræves anmeldt.³⁸

Formålet med kriteriet er dermed at gøre det muligt for de deltagende virksomheder selv at vurdere, om en fusion er omfattet af call-in-bestemmelsen på samme måde, som virksomhederne selv kan vurdere, om fusionen opfylder betingelserne for forenklet anmeldelse efter anmeldelsesbekendtgørelsens § 3.³⁹

Det kvantitative kriterium er dog ikke i sig selv tilstrækkeligt til, at KFST kan kræve en fusion anmeldt, da det kvalitative kriterium ligeledes skal være opfyldt.⁴⁰

2.2.2 Kvalitative kriterium

Det andet kriterium for, at call-in-bestemmelsen finder anvendelse, er det kvalitative kriterium, som omfatter KFST's vurdering af, om fusionen udgør en *risiko* for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.⁴¹ En fusion kan dog stadig hæmme den effektive konkurrence, selvom den ikke skaber eller styrker en dominerende stilling. Dette kan f.eks. være tilfældet ved fusioner mellem vertikalt forbundne virksomheder eller fusioner på et oligopolistisk marked, hvor en fusion kan styrke muligheden for stiltiende koordineret adfærd.⁴²

Det følger af lovbemærkningerne, at det kvalitative kriterium skal ses i sammenhæng med den materielle vurdering, som KFST foretager af fusi-

³⁷ FT 2023/2024, tillæg A, s. 23

³⁸ Ibid

³⁹ Ibid, s. 35

⁴⁰ Ibid, s. 23

⁴¹ Ibid

⁴² Ibid, s. 24

oner, som er omfattet af konkurrencelovens kapitel 4.⁴³ Heraf følger det, at ”[...] *en fusion, der hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal forbydes*,” jf. KRL § 12 c, stk. 2. Selvom det kvalitative kriterium skal ses i sammenhæng hermed er der forskelle mellem disse. Det kvalitative kriterium adskiller sig idet, det anses for opfyldt, hvis KFST på det foreliggende grundlag vurderer, at der er *risiko* for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, idet en dybdegående undersøgelse først foretages efter en fusion, kræves anmeldt.⁴⁴

Vurderingen af, om fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, jf. KRL § 12 c, stk. 2, skal ske med udgangspunkt i den såkaldte Significant Impediment of Effective Competition-test (herefter SIEC-test).⁴⁵ Det fremgår dog ikke af lovbemærkningerne, om SIEC-testen skal anvendes på det kvalitative kriterium i call-in-bestemmelsen, men det følger, at KFST ikke skal foretage en ”[...] *dybdegående undersøgelse af konkurrenceforholdene på de berørte markeder eller konsekvenserne af fusionen, idet sådanne undersøgelser foretages, når fusionen er anmeldt til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen*,”⁴⁶ På baggrund heraf vurderes det, at SIEC-testen ikke skal anvendes ved vurdering af det kvalitative kriterium, men først i det tilfælde at fusionen er anmeldt til KFST efter call-in-bestemmelsen. Der er dermed ikke krav om en dybdegående undersøgelse ved vurderingen af det kvalitative kriterium, da en sådan undersøgelse kan afvente en eventuel efterfølgende anmeldelsesproces.⁴⁷

Vurdering af, om det kvalitative kriterium er opfyldt

I lovbemærkningerne uddybes det, hvad KFST kan inddrage i deres vurdering af, om det kvalitative kriterium i call-in-bestemmelsen er opfyldt.⁴⁸ Det fremgår heraf, at KFST kan inddrage følgende i deres vurdering af, om fusionen hæmmer konkurrencen betydeligt: ”[...] *parternes markedsanale, koncentrationen på markedet, fusionens konkurrencemæssige virkninger og de øvrige konkurrenceforhold på markedet*.”⁴⁹ Herefter vil KFST fore-

⁴³ FT 2023/2024, tillæg A, s. 6

⁴⁴ Ibid, s. 24

⁴⁵ FT 2004/2005, tillæg A, s. 1646-1647

⁴⁶ FT 2023/2024, tillæg A, s. 24

⁴⁷ Plum et al., 2024, s. 83

⁴⁸ FT 2023/2024, tillæg A, s. 24

⁴⁹ Ibid

tage en umiddelbar vurdering af, om der er risiko for at en dominerende stilling skabes eller styrkes.

Det kvalitative kriterium kan tænkes at være opfyldt i nedenstående situationer.⁵⁰ Disse situationer er eksempler, der skal tjene til illustration, og de er således ikke udtømmende, ligesom de ikke er begrænset til en eller flere specifikke sektorer.⁵¹

1. Der opnås en betydelig markedsstyrke på et koncentreret marked,
2. Mindst én af de deltagende virksomheders omsætning afspejler ikke virksomhedens konkurrencemæssige potentiale, eller
3. Hvis én af de deltagende virksomheder er ny og har adgang til f.eks. råmaterialer, infrastruktur, data eller intellektuelle ejendomsrettigheder eller som leverer produkter eller tjenesteydelser, der udgør vigtige input eller komponenter i andre brancher.

Hvis en fusion opfylder kriterierne for en forenklet anmeldelse efter anmeldelsesbekendtgørelsens § 3, vil KFST som udgangspunkt ikke anse det kvalitative kriterium for at være opfyldt og dermed ikke anse fusionen for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt.⁵²

Hvis det vurderes, at det kvantitative og kvalitative kriterium er opfyldt gælder en række frister efter call-in-bestemmelsen.

2.2.3 Frister for, hvornår KFST kan kræve en fusion anmeldt

KFST kan kræve en fusion anmeldt efter nedenstående fastsatte frister:⁵³

1. Tre-måneders fristen
2. Fristen på 15 hverdage
3. Seks-måneders fristen

Disse frister vil ikke blive behandlet yderligere.

⁵⁰ KFST: *Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler*, s. 7

⁵¹ Ibid

⁵² FT 2023/2024, tillæg A, s. 25

⁵³ KFST: *Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler*, s. 7

Prioriteringsadgang

Hvis KFST har modtaget de relevante og tilstrækkelige oplysninger og betingelser for at kræve en fusion anmeldt, er KFST ikke forpligtet til at kræve fusionen anmeldt.⁵⁴ Dette skyldes, at KFST har en prioriteringsadgang, der giver dem mulighed for at vælge, hvilke fusioner der skal anmeldes. KFST er således ikke forpligtet til at kræve en fusion anmeldt hverken på baggrund af en henvendelse eller på eget initiativ.⁵⁵ Som beskrevet ovenfor vil fusioner, der opfylder kriterierne for forenklet anmeldelse efter anmeldelsesbekendtgørelsens § 3, ikke omfattes af call-in-bestemmelsen og vil heller ikke være en fusion, som KFST vil prioritere.⁵⁶

Konsekvenserne af at en fusion kræves anmeldt

Det følger af ordlyden i KRL § 12, stk. 6, 2. pkt., at det er KFST, som fastsætter en frist for, hvornår de deltagende virksomheder skal have anmeldt fusionen. Formålet med dette er at sikre, at fusionskontrollen kan gennemføres så effektivt som muligt.⁵⁷ Lovbemærkningerne fastslår i forlængelse heraf, at fristens længde afhænger af de konkrete omstændigheder i det enkelte tilfælde, men kan f.eks. fastsættes til syv hverdage efter, at fusionen kræves anmeldt.⁵⁸

Pligt til at anmelde

I tilfælde af at KFST vælger at kræve en fusion anmeldt efter call-in-bestemmelsen har de deltagende virksomheder pligt til at anmelde fusionen, jf. KRL § 12 b, stk. 1. Når en fusion er krævet anmeldt, vil behandlingen af fusionen ske efter de regler, der er fastsat for anmeldte fusioner.⁵⁹ De deltagende virksomheders pligt til at anmelde fusionen følger af anmeldelsesbekendtgørelsens § 1, stk. 1, og denne pligt gælder uanset, om fusionen er gennemført på det tidspunkt, hvor fusionen kræves anmeldt.⁶⁰

Herefter vil KFST træffe afgørelse om, hvorvidt fusionen skal godkendes eller forbydes efter KRL § 12 c. I tilfælde af, at KFST vurderer, at fusionen skal forbydes, har de deltagende virksomheder mulighed for at afgive et

⁵⁴ KFST: *Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler*, s. 9

⁵⁵ Ibid, s. 9

⁵⁶ FT 2023/2024, tillæg A, s. 23

⁵⁷ Ibid, s. 25

⁵⁸ Ibid

⁵⁹ Ibid

⁶⁰ Ibid, s. 26

tilsagn, som skal fjerne de skadelige virkninger af fusionen.⁶¹ Hvis de deltagende virksomheder ikke ønsker at afgive et tilsagn, kan KFST forbyde fusionen.⁶²

Præimplementeringsforbuddet

Fusioner er underlagt et såkaldt præimplementeringsforbud, jf. KRL § 12 c, stk. 5. Forbuddet gælder for alle fusioner omfattet af konkurrencelovens kapitel 4, men finder som udgangspunkt ikke anvendelse på fusioner under de almindelige omsætningstærskler.⁶³

Præimplementeringsforbuddet gælder dog, hvis en fusion kræves anmeldt efter call-in-bestemmelsen og fusionen endnu ikke er gennemført.⁶⁴ I så fald må fusionen ikke gennemføres før, at KFST har godkendt fusionen.⁶⁵ Hertil skal det bemærkes, at overtrædelse af præimplementeringsforbuddet kan medføre bøde, jf. KRL § 23, stk. 2, nr. 5. Er en fusion derimod allerede gennemført, når den kræves anmeldt efter call-in-bestemmelsen skal den fortsat anmeldes til KFST, men her gælder præimplementeringsforbuddet ikke.⁶⁶

Så længe KFST ikke har taget stilling til, om en fusion, som er under de almindelige omsætningstærskler, skal anmeldes, kan fusionen gennemføres uden, at det er i strid med præimplementeringsforbuddet.⁶⁷ Det er KFST's opfattelse, at de deltagende virksomheder ikke er forpligtiget til at sætte implementeringen af en allerede gennemført fusion i bero, mens KFST vurderer, om fusionen skal anmeldes efter call-in-bestemmelsen.⁶⁸ Dog udtaler KFST, at de deltagende virksomhederne kan begrænse eventuelle skadelige virkninger, hvis fusionen senere kræves anmeldt eller i sidste ende forbydes ved sætte implementeringen i bero.⁶⁹ Det bemærkes, at perioden mellem signing og closing kan strække sig over flere måneder,

⁶¹ FT 2023/2024, tillæg A, s. 26

⁶² Ibid

⁶³ KFST: *Vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler*, s. 19

⁶⁴ Ibid

⁶⁵ Ibid

⁶⁶ Ibid

⁶⁷ Ibid

⁶⁸ Ibid

⁶⁹ Ibid

medmindre signing og closing sker simultant – hvorfor det ikke er sikkert, at præimplementering medfører problemer i praksis.⁷⁰

2.3 Retssikkerhedsmæssige betænkeligheder

2.3.1 Det kvantitative og kvalitative kriterium

Det kvantitative kriterium i call-in-bestemmelsen er indført for at gøre det mere forudsigeligt for virksomhederne at navigere i, hvilke fusioner der er omfattet af call-in-bestemmelsen. Man kan dog argumentere for, at denne forudsigelighed forværres ved, at anmeldelsespligten ikke afgøres ud fra et konkret, objektivt kriterium baseret på virksomhedens omsætning – ligesom ved de almindelige omsætningstærskler – men derimod afgøres ud fra to kumulative betingelser.⁷¹

Ifølge Advokatsamfundet beror det kvalitative kriterie på et vidt skøn, hvilket kan gøre det vanskeligt for de deltagende virksomheder at vurdere om fusionen er anmeldelsespligtig, og i værste tilfælde gøre at virksomhederne ”[...] *ingen reel chance har for at gennemskue, hvordan eller hvornår de vil være genstand for myndighedsindgreb.*”⁷² Det, at det kvalitative kriterium beror på et myndighedsskøn komplicerer processen, da det skaber uklarhed om den reelle tærskel for, hvornår en fusion kan eller vil blive omfattet af fusionskontrol.⁷³ Danske Advokater bemærker i deres hørings-svar, at ”[...] *som minimum vil medfølgende retningslinjer skulle specificere de kvalitative betingelser og indarbejde konkrete, objektive og anvendelige vurderingskriterier, som virksomhederne kan lægge til grund for egen vurdering.*”⁷⁴ KFST’s vejledning indeholder alene eksempler på fusioner, der potentielt kan falde ind under call-in-bestemmelsen, samt faktorer, som KFST kan inddrage ved vurderingen af anmeldelsespligten – disse skal kun tjene til illustration og er ikke udtømmende, jf. afsnit 2.2.2. På baggrund af dette kan man argumentere for, at det kan være vanskeligt for de deltagende virksomheder at vurdere, om en fusion er omfattet af call-in-bestemmelsen og dermed potentielt anmeldelsespligtig. Dette kan medføre til en høj grad af transaktionsusikkerhed⁷⁵ for virksomhederne i Danmark

⁷⁰ Hansen & Lundgren, 2024, s. 49

⁷¹ Ibid, s. 4

⁷² Ibid, s. 3

⁷³ Ibid, s. 4

⁷⁴ Ibid

⁷⁵ Transaktionsusikkerhed skal forstås som den usikkerhed, der er forbundet med, at myndighederne skal foretage en vurdering, som har betydning for om en fusion kan gennemføres eller ej, og i så fald under, hvilke betingelser.

samt også en væsentlig forværring af den grundlæggende retssikkerhed, som er et af delformålene med fusionsforordningen.⁷⁶

2.3.2 Frister

Det er KFST, som fastsætter fristen for, hvornår en fusion skal være anmeldt til dem, og der er dermed ikke er nogen lovbestemt frist for, hvornår de deltagende virksomheder skal indgive anmeldelsen. Danske Advokater bemærker, at dette medfører retssikkerhedsmæssige betænkeligheder og transaktionsusikkerhed for de deltagende virksomheder.⁷⁷ Derudover løber fristen på 15 hverdage efter KRL § 12, stk. 6, 3. pkt., først fra, at KFST er blevet gjort bekendt med fusionen, og har modtaget tilstrækkelig information til at kunne foretage en vurdering efter call-in-bestemmelsen. Danske Advokater argumenterer for, at dette også medfører retssikkerhedsmæssige betænkeligheder og transaktionsusikkerhed for de deltagende virksomheder, da det er KFST, som egenhændig vurderer om de har tilstrækkelig information, og hvornår de er blevet gjort bekendt med fusionen.⁷⁸

2.3.3 Udenlandske virksomheder

Det kvantitative kriterium i call-in-bestemmelsen opgøres ud fra omsætningen i Danmark. Danske Advokater argumenterer for, at call-in-bestemmelsen favoriserer udenlandske virksomheder, hvis de ønsker at opkøbe en dansk virksomhed sammenlignet med en dansk virksomheds opkøb af en anden dansk virksomhed.⁷⁹ Ved opgørelsen af omsætningen vil en udenlandske virksomheds omsætning ikke indgå i omsætningstærsklen på 50 mio. kr., og udenlandske virksomheder kan derfor opkøbe danske virksomheder med en omsætning på under 50 mio. kr., uden nogen transaktionsusikkerhed, da fusionen ikke er anmeldelsespligtig. Danske virksomheder har en omsætning i Danmark, og deres egen omsætning tæller derfor med i omsætningstærsklen på 50 mio. kr., jf. afsnit 2.2.1. Danske virksomheder vil derfor hurtigere overskride omsætningstærsklen på 50 mio. kr. og er derfor i højere risiko for at blive omfattet af call-in-bestemmelsen. Danske virksomheder med en omsætning på over 50 mio. kr., som ønsker at opkøbe

⁷⁶ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 1

⁷⁷ Ibid, s. 19

⁷⁸ Ibid

⁷⁹ Ibid, s. 21

en anden dansk virksomhed vil de facto være usikker på at blive omfattet af call-in-bestemmelsen.⁸⁰

2.4 Fusionskontrol ved anvendelse af KRL §§ 6 og 11

Den gængse opfattelse efter indførslen af fusionskontrol har været, at forbudsbestemmelserne i TEUF art. 101 (KRL § 6) og 102 (KRL § 11) ikke længere kunne finde anvendelse til at vurdere fusioner *ex post* under de almindelige omsætningstærskler.⁸¹ Denne opfattelse blev imidlertid ændret med Towercast-sagen. I sagen gjorde Towercast gældende, at TDF's opkøb af konkurrenten Itas udgjorde misbrug af dominerende stilling. Da fusionen hverken var anmeldelsespligtig til Kommissionen eller nationale konkurrencemyndigheder, blev den ikke underlagt fusionskontrol, og fusionen gav heller ikke anledning til henvisning efter EUMR art. 22.⁸²

Generaladvokaten Kokott fremsatte d. 13. oktober 2022 sit forslag til afgørelsen, hvor hun understregede, at TEUF art. 102 er primærret, som har direkte virkning, mens fusionsforordningen er sekundærret.⁸³ Da TEUF art. 102 har højere rang end fusionsforordningen, kan lovgiver ikke vedtage en afledt retsregel, der gør TEUF art. 102 uanvendelig.⁸⁴ EU-Domstolen afsagde deres dom d. 16. marts 2023 – som i det væsentligste fulgte generaladvokaten Kokotts ræsonnement – hvorefter en national konkurrencemyndighed *ex post* kan undersøge en fusion efter TEUF art. 102, hvis betingelserne nedenfor er opfyldt:⁸⁵

1. Fusionen er under omsætningstærsklerne for *ex ante* kontrol i fusionsforordningen og gældende national ret,
2. Fusionen giver ikke anledning til henvisning efter EUMR art. 22, og
3. Fusionen skal opfylde betingelserne i TEUF art. 102 (analogt TEUF art. 101).

⁸⁰ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 21

⁸¹ Plum et al., 2024, s. 22

⁸² C-449/21, *Towercast*, pr. 30

⁸³ Forslag til afgørelse, C-449/21, *Towercast*, pr. 29

⁸⁴ *Ibid*, pr. 43

⁸⁵ C-449/21, *Towercast*, pr. 52

Det betyder, at EUMR art. 21, stk. 1, ikke forhindrer, at en fusion, der ikke er underlagt *ex ante* kontrol, kan vurderes *ex post* efter TEUF art. 102.⁸⁶ Dette skyldes, at medlemsstaternes egne procesretlige regler finder anvendelse på sådanne fusioner og det faktum, at TEUF art. 102 er tilstrækkeligt klart, præcist og ubetinget, hvorfor det ikke bør præciseres i en afledt regel.⁸⁷ Dermed bekræfter EU-Domstolen, at principperne fra Continental Can-sagen stadig gælder, selv efter indførslen af fusionskontrol i EU.⁸⁸ Efter afgørelsen i Towercast-sagen er doktrinen blevet anvendt af de belgiske konkurrencemyndigheder (herefter BCA) til at undersøge en fusion efter TEUF art. 102,⁸⁹ samt analogt af de franske konkurrencemyndigheder (herefter FCA) til at undersøge en fusion efter TEUF art. 101.⁹⁰

2.4.1 Call-in-bestemmelsen i lyset af Towercast-sagen

Det følger af Towercast-doktrinen, at hvis en fusion ikke har fællesskabsdimension efter fusionsforordningen og er under de nationale omsætningstærskler, så udelukker EUMR art. 21, stk. 1 ikke, at en fusion kan undersøges *ex post* efter TEUF art. 102, såfremt de andre betingelser ligeledes er opfyldt, jf. afsnit 2.4.

Det er uklart, hvorvidt call-in-bestemmelsen udvander anvendelsesområdet af Towercast-doktrinen, da én af betingelserne i Towercast-doktrinen er, at de nationale omsætningstærskler for *ex ante* kontrol – i både fusionsforordningen og national ret – ikke må være overskredet.⁹¹ På den ene side kan der argumenteres for, at call-in-bestemmelsen omfattes af de nationale omsætningstærskler i Towercast-doktrinen, hvilket medfører at flere fusioner vil overskride de nationale omsætningstærskler, da det kvantitative kriterium i call-in-bestemmelsen er væsentligt lavere end de almindelige omsætningstærskler. På den anden side kan der argumenteres for, at Towercast-doktrinen relaterer sig til de almindelige omsætningstærskler, og ikke call-in-bestemmelsen. Det er endnu ikke afklaret i retspraksis, om Towercast-doktrinen alene henviser til de almindelige omsætningstærskler, eller

⁸⁶ C-449/21, *Towercast*, pr. 53

⁸⁷ *Ibid.* 50-51

⁸⁸ *Ibid.*, pr. 52 og C-6/72, *Continental Can*, pr. 26

⁸⁹ BCA: *Proximus/EDPnet (Towercast case law)*

⁹⁰ FCA: *Meat-cutting sector: for the first time, the Autorité examines, under antitrust law, mergers below the national notification thresholds, and dismisses the case*

⁹¹ C-449/21, *Towercast*, pr. 52-53 & 60

også omfatter nationale call-in-bestemmelser, hvorfor det er uafklaret, om call-in-bestemmelsen udvander Towercast-doktrinen anvendelsesområde.

Derudover kan der argumenteres for, at vurderingen efter Towercast-doktrinen er strengere end vurderingen efter call-in-bestemmelsen, idet Towercast-doktrinen baserer sig på, om "[...] *adfærden i væsentlig grad hæmmer konkurrencen på det nævnte marked*,"⁹² (egen fremhævnning) mens vurderingen efter call-in-bestemmelsen beror på, om der er "[...] *risiko for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt*," (egen fremhævnning) jf. KRL § 12, stk. 6. Der skal dermed blot være risiko for at konkurrencen hæmmes betydeligt efter call-in-bestemmelsen, hvorimod det efter Towercast-doktrinen skal påvises, at konkurrencen hæmmes i væsentlig grad. Det bemærkes endvidere, at hvis Towercast-doktrinen er opfyldt, er det en *ex post* vurdering af fusioner efter TEUF art. 101 eller 102, modsat call-in-bestemmelsen, som er en *ex ante* vurdering, hvorfor Towercast-doktrinen og call-in-bestemmelsen dermed ikke kan sammenlignes én til én.

2.4.2 Kommissionens mulighed for at anvende Towercast-doktrinen

Det er ikke afklaret, om Kommissionen selv har mulighed for at anvende Towercast-doktrinen til at gribe ind over for fusioner under de almindelige omsætningstærskler, der hæmmer konkurrencen, idet Towercast-sagen udelukkende omhandlede de nationale konkurrencemyndigheders kompetence.⁹³ Dog kan der argumenteres for, at Kommissionen stadig har kompetence til at gribe ind over for fusioner efter TEUF art. 102 gennem sin kompetence i TEUF art. 105.⁹⁴ TEUF art. 105 giver Kommissionen mulighed for at føre tilsyn med håndhævelsen af TEUF art. 101 og 102 – enten på eget initiativ eller på begæring af en medlemsstat.⁹⁵ Kommissionens kompetence til at gribe ind over for fusioner efter TEUF art. 102 er dog begrænset af TEUF art. 105, idet denne ikke giver Kommissionen en formel undersøgelsesbeføjelse eller mulighed for at pålægge tvangsbøder og bøder.⁹⁶ Kommissionen kan ifølge TEUF art. 105 kun vedtage en be-

⁹² C-449/21, *Towercast*, pr. 52

⁹³ Plesner: *The European Commission formally withdraws its 2021 Article 22 EUMR guidance following the European Court of Justice's ruling in Illumina/Grail*

⁹⁴ Iersel: *(Re-)Reviewing mergers under Article 102 TFEU? An overview of ex post merger policy in the EU*, s. 26

⁹⁵ Ibid

⁹⁶ Ibid, s. 27

grundet afgørelse og give medlemsstaterne mulighed for at træffe passende foranstaltninger.⁹⁷

En bred fortolkning af TEUF art. 105 kunne give Kommissionen mulighed for at undersøge formodede overtrædelser af TEUF art. 101 og 102.⁹⁸ Omvendt hævder Townsley og Türk, at Chartret tilsiger en snæver fortolkning af Kommissionens undersøgelsesbeføjelser efter TEUF art. 105.⁹⁹ De påpeger, at Kommissionens undersøgelsesbeføjelser kræver et eksplicit retsgrundlag, hvilket også understøttes af procedureforordningen, der søger at balancere effektiv håndhævelse i overensstemmelse med Chartret.¹⁰⁰ Kommissionen er derfor i høj grad afhængig af samarbejdet med de nationale konkurrencemyndigheder, da det er disse, som har kompetence til at foretage undersøgelser efter national procesret, og som er forpligtiget efter princippet om loyalt samarbejde.¹⁰¹

2.5 Fusionskontrol efter henvisning til Kommissionen, jf. EUMR art. 22

Det følger af EUMR art. 22, at en eller flere medlemsstater kan anmode Kommission om at behandle fusioner uden fællesskabsdimension, hvis de påvirker samhandlen og udgør en betydelig fare for konkurrencen. Fortolkningen af henvisningsmekanismen er for nylig ændret som følge af *Illumina/Grail*-sagen.¹⁰² Kommissionen modtog i 2020 en klage over fusionen og opfordrede til henvisning efter EUMR art. 22, hvilket fusionen blev d. 9. marts 2021. Kommissionen imødekom ved afgørelse af 19. april 2021 henvisningsanmodningen. I mellemtiden offentliggjorde Kommissionens sin vejledning om anvendelsen af EUMR art. 22 (herefter Kommissionens vejledning om EUMR art. 22).¹⁰³ Heri fremgår det, at hensigten med EUMR art. 22 er at fungere som en korrektionsmekanisme, der finder anvendelse på *alle* fusioner – også fusioner under de nationale omsætnings-

⁹⁷ Iersel: (Re-)Reviewing mergers under Article 102 TFEU? An overview of ex post merger policy in the EU, s. 27

⁹⁸ Ibid

⁹⁹ Ibid

¹⁰⁰ Ibid

¹⁰¹ Ibid

¹⁰² T-227/21, *Illumina/Grail mod Kommissionen*

¹⁰³ Kommissionens vejledning om anvendelsen af den henvisningsmekanisme, som er fastlagt i fusionsforordningens artikel 22, på visse kategorier af sager, 2021/C 113/01

tærskler.¹⁰⁴ Illumina/Grail-sagen var derfor den første sag, som blev vurderet efter Kommissionens nye praksis.

Illumina og Grail var ikke enig i Kommissionens afgørelse om at imødekomme henvisningsanmodningen og valgte at indbringe Kommissionen for Retten. Kommissionen indledte d. 22. juli 2021 en dybdegående undersøgelse af fusionen,¹⁰⁵ og fusionskontrollen blev d. 6. september 2022 afsluttet, og Kommissionen endte med at forbyde fusionen.¹⁰⁶ Imens fusionskontrollen stod på, offentliggjorde Illumina i august 2021, at fusionen var gennemført, hvilket resulterede i, at både Illumina og Grail d. 12. juli 2023 blev idømt bøder for overtrædelse af præimplementeringsforbuddet.¹⁰⁷ Retten gav d. 13. juli 2022 Kommissionen medhold i deres accept af henvisningsanmodningen efter EUMR art. 22.¹⁰⁸

Efterfølgende appellerede Illumina og Grail Rettens afgørelse til EU-Domstolen, og i mellemtiden kom Generaladvokaten d. 21. marts 2024 med sit forslag til afgørelsen.¹⁰⁹ Generaladvokaten foreslog, at både Retten og Kommissionen havde fortolket anvendelsesområdet af EUMR art. 22 forkert, idet generaladvokaten ikke mente, at Kommissionen kunne imødekomme en henvisning af en fusion, hvis fusionen ikke overskrider de nationale omsætningstærskler, og den henvisende medlemsstat derfor ikke selv havde kompetence til at undersøge fusionen.

Kommissionen godkendte d. 12. april 2024¹¹⁰ Illuminas plan om at frasælge Grail for at efterleve Kommissionens afgørelse d. 12. oktober 2023,¹¹¹ hvor Kommissionen pålagde Illumina at ophæve fusionen med Grail.

¹⁰⁴ Kommissionens vejledning om EUMR art. 22, pkt. 5

¹⁰⁵ European Commission: *Mergers: Commission opens in-depth investigation into proposed acquisition of GRAIL by Illumina*

¹⁰⁶ European Commission: *Mergers: Commission prohibits acquisition of GRAIL by Illumina*

¹⁰⁷ European Commission: *Mergers: Commission fines Illumina and GRAIL for implementing their acquisition without prior merger control approval*

¹⁰⁸ T-227/21, *Illumina/Grail mod Kommissionen*

¹⁰⁹ Forslag til afgørelse, C-611/22 P og C-625/22 P, *Illumina og Grail mod Kommissionen*

¹¹⁰ European Commission: *Commission approves Illumina's plan to unwind its completed acquisition of GRAIL*

¹¹¹ European Commission: *Commission orders Illumina to unwind its completed acquisition of GRAIL*

2.5.1 EU-Domstolens afgørelse i Illumina/Grail-sagen

EU-Domstolen gav d. 3. september 2024 Illumina og Grail medhold og fulgte dermed generaladvokatens ræsonnement.¹¹² EU-Domstolen fastslog, at EUMR art. 22 ikke kan finde anvendelse, når de nationale omsætnings-tærskler ikke er overskredet, og både Retten og Kommissionen havde således fortolket anvendelsesområdet af EUMR art. 22 forkert.¹¹³ Begrundelsen for, at henvisningsmekanismen i EUMR art. 22 ikke kan anvendes på fusioner under de nationale omsætningstærskler, er, at bestemmelsen tjener to overordnede formål.¹¹⁴

1. Dutch clause, som indebærer efterprøvelse af fusioner, der kan hæmme konkurrencen på nationalt plan, i tilfælde hvor en medlemsstat ikke har egne nationale regler for fusionskontrol.
2. One-stop-shop-princippet, som er indført for at undgå parallelle anmeldelser i flere medlemsstater, og for at styrke retssikkerheden for virksomhederne.

På baggrund af ovenstående kunne EUMR art. 22 derfor ikke fungere som en korrektionsmekanisme, som Retten med urette udledte af præamblen til fusionsforordningen.¹¹⁵ Det følger ligeledes af EU-Domstolens afgørelse, at EUMR art. 22 ikke per definition kan omfatte alle potentielt problematiske fusioner, da anvendelsen af henvisningsmekanismen hovedsageligt er baseret på omsætningstærskler.¹¹⁶

EU-Domstolen fastslog, at Kommissionen aldrig havde haft kompetence til at behandle Illuminas opkøb af Grail, da Kommissionen ikke måtte acceptere henvisninger efter EUMR art. 22, når de nationale omsætningstærskler ikke var overskredet.¹¹⁷ Dette skyldtes, at den fortolkning, som Kommissionen og Retten anlagde, forrykkede balancen mellem fusionsforordningens delformål og særligt bragte delformålene om effektivitet, forudsigelighed og retssikkerhed – som skal sikre de deltagende virksomheder – i fare.¹¹⁸ EU-Domstolen fastslog, at opbygningen af fusionsforordningens omsætningstærskler var af væsentlig betydning, da virksomheder, som er under-

¹¹² Forenede sager C-611/22 P og C-625/22 P, *Illumina og Grail mod Kommissionen*, pr. 3

¹¹³ *Ibid.*, pr. 190-191

¹¹⁴ *Ibid.*, pr. 199

¹¹⁵ *Ibid.*, pr. 201

¹¹⁶ *Ibid.*, pr. 200

¹¹⁷ *Ibid.*, pr. 218

¹¹⁸ *Ibid.*, pr. 205-206

lagt anmeldelses- og udsættelsespligter, nemt skulle kunne fastslå, om deres fusion var omfattet af denne pligt samt om, hvilken myndighed der er kompetent, og hvornår en afgørelse kunne forventes.¹¹⁹

Selvom fusionsforordningens delformål er at sikre effektiv kontrol med fusioners indvirkning på konkurrencestrukturen,¹²⁰ er forordningens delformål ligeledes at indføre "[...] *et effektivt og forudsigeligt kontrolsystem, der tilgodeser behovet for retssikkerhed, og bygger på princippet om kun en kontrolinstans.*"¹²¹ (Egen fremhævnning). EU-Domstolen fastslog, at Kommissionens fortolkning af EUMR art. 22 ville vanskeliggøre en klar fastlæggelse af de proceduremæssige krav, som virksomhederne skulle navigere efter, hvilket skred imod fusionsforordningens delformål, om en effektiv og forudsigelig kontrolinstans, der sikrede retssikkerhed.¹²² Det var derfor af afgørende betydning, at de nationale konkurrencemyndigheders kompetence blev fastlagt på grundlag af omsætningskriterier, da dette var en vigtig garanti for både forudsigelighed og retssikkerhed for de delta-gende virksomheder.¹²³

Som følge af ovenstående trak Kommissionen d. 29. november 2024 formelt Kommissionens vejledning om EUMR art. 22 tilbage, som ellers blev offentliggjort d. 31. marts 2021.¹²⁴ Efter EU-Domstolens afgørelse i *Illumina/Grail*-sagen kan fusioner, som ikke opfylder omsætningstærsklerne på EU-plan og nationalt plan, ikke henvises efter EUMR art. 22.

2.5.2 Call-in-bestemmelsen i lyset af *Illumina/Grail*-sagen

På baggrund af EU-Domstolens afgørelse kan man argumentere for, at efter indførslen af call-in-bestemmelsen får KFST hjemmel til at henvise problematiske fusioner, som omfattes af nationale call-in-bestemmelser, til Kommissionen efter EUMR art. 22. Dette skyldes, at fusioner omfattet af call-in-bestemmelsen også vil opfylde de nationale omsætningstærskler og – ifølge Kommissionen¹²⁵ – potentielt kan henvises efter EUMR art. 22

¹¹⁹ Forenede sager C-611/22 P og C-625/22 P, *Illumina og Grail mod Kommissionen*, pr. 208

¹²⁰ *Ibid.*, pr. 203

¹²¹ *Ibid.*

¹²² *Ibid.*, pr. 210

¹²³ *Ibid.*, pr. 209

¹²⁴ Meddelelse fra Kommissionen om tilbagekaldelse af retsakt 2021/C 113/01 (C/2024/7190)

¹²⁵ European Commission: *Statement by Executive Vice-President Margrethe Vestager on today's Court of Justice judgment on the Illumina/GRAIL merger jurisdiction decisions*

efter EU-Domstolens afgørelse.¹²⁶ Det kan derfor argumenteres for, at EU-Domstolens afgørelse reelt kan få mindre betydning end først antaget, da nationale call-in-bestemmelser kan anses for at udvande EU-Domstolens afgørelse i Illumina/Grail-sagen.¹²⁷

For nylig har de italienske konkurrencemyndigheder (herefter AGCM) anvendt deres nationale call-in-bestemmelse til at henvise en fusion mellem NVIDIA og Run:ai til Kommissionen efter EUMR art. 22.¹²⁸ Kommissionen accepterede henvisningen i oktober 2024 og endte med at godkende fusionen i december 2024.¹²⁹ Selvom Kommissionen godkendte fusionen var NVIDIA imidlertid uenig i Kommissionens afgørelse om at imødekomme henvisningsanmodningen og har derfor indbragt sagen for Retten.¹³⁰ NVIDIA anfægter, at Kommissionens fortolkningen af EUMR art. 22 er ulovlig og tilsidesætter EU-Domstolens afgørelse i Illumina/Grail-sagen, idet henvisningen blev accepteret baseret på AGCM's udøvelse af "[...] løst definerede, ex post, skønsmæssige indkaldelsesbeføjelse."¹³¹ Derudover anfægter NVIDIA, at Kommissionens beslutning strider imod grundlæggende EU-retlige principper om institutionel balance, retssikkerhed, proportionalitet og ligebehandling samt tilsidesætter formålet med EUMR art. 22.¹³² Endvidere anfægter NVIDIA, at henvisningsanmodningen blev indgivet for sent i strid med EUMR art. 22, hvorfor afgørelsen også af den grund er ulovlig.¹³³

Sagen er endnu ikke afgjort ved Retten, men NVIDIA/Run:ai-sagen illustrerer Kommissionens opfattelse af, at henvisninger efter EUMR art. 22 er mulige, når medlemsstaterne har indført nationale call-in-bestemmelser.¹³⁴ Dette understøtter argumentet om, at indførslen af call-in-bestemmelsen udvider området for fusioner, der potentielt kan henvises til Kommissionen efter EUMR art. 22. Derved øges sandsynligheden for at identificere og gribe ind over for potentielle Killer Acquisitions, hvilket netop var formålet med indførslen af call-in-bestemmelsen. Call-in-bestemmelsen kan således

¹²⁶ Bech-Bruun: *Del 2: EU-Domstolen afviser Kommissionens behandling af fusioner uden for nationale fusionsregler*

¹²⁷ Bech-Bruun: *Del 2: EU-Domstolen afviser Kommissionens behandling af fusioner uden for nationale fusionsregler*

¹²⁸ White & Case: *Think you are below the radar? EU competition authorities expand scrutiny of below-threshold M&A deals*

¹²⁹ Ibid

¹³⁰ T-15/25, *NVIDIA mod Kommissionen*

¹³¹ Ibid

¹³² Ibid

¹³³ Ibid

¹³⁴ Bech-Bruun: *Del 2: EU-Domstolen afviser Kommissionens behandling af fusioner uden for nationale fusionsregler*

(formentligt) betragtes, som en bagvej til jurisdiktion, da Illumina/Grail-sagen ikke specifikt omtaler call-in-bestemmelser, men blot fastslår, at en fusion kan henvises efter EUMR art. 22, hvis den overskrider nationale omsætningstærskler.

På den anden side er der imidlertid usikkerhed om, hvordan EU-Domstolen vil forholde sig til henvisninger efter EUMR art. 22, baseret på nationale call-in-bestemmelser, da der endnu ikke eksisterer retspraksis på området. Det er således uklart, om EU-Domstolen vil acceptere sådanne henvisninger, der er baseret på medlemsstaters nationale call-in-bestemmelser, og dermed om call-in-bestemmelsen udvander EU-Domstolens afgørelse i Illumina/Grail-sagen.

2.6 Juridisk delkonklusion

Den juridiske analyse har til formål at undersøge, hvilke konkurrenceretlige problematikker indførslen af call-in-bestemmelsen i KRL § 12, stk. 6, giver anledning til, særligt henset til retspraksis på området.

Den juridiske analyse viser, at call-in-bestemmelsen giver anledning til en række konkurrenceretlige problematikker, herunder retssikkerhedsmæssige betænkeligheder. De retssikkerhedsmæssige betænkeligheder relaterer sig særligt til vurderingen af det kvalitative kriterium, som beror på KFST's skøn. Dette medfører usikkerhed for virksomheder, da det kan være vanskeligt at forudse, hvornår det kvalitative kriterium anses for opfyldt, idet der alene foreligger illustrative – men ikke udtømmende – eksempler herpå. De retssikkerhedsmæssige betænkeligheder relaterer sig ligeledes til, at der ikke er fastsat en frist for, hvornår de deltagende virksomheder har pligt til at anmelde en fusion, eftersom det påhviler KFST at fastsætte denne frist. Desuden kan KFST egenhændigt vurdere om de er blevet gjort bekendt med fusionen, og har modtaget tilstrækkelig information til at kunne foretage en vurdering efter call-in-bestemmelsen. Det vurderes desuden, at det kvantitative kriterium kan favorisere udenlandske virksomheders opkøb, da kriteriet alene vedrører de deltagende virksomheders omsætning i Danmark.

Derudover kan det konkluderes, at indførslen af call-in-bestemmelsen får betydning for retspraksis på området – særligt henset til Towercast- og Illumina/Grail-sagen. Towercast-sagen giver medlemsstaternes konkurrencemyndigheder mulighed for at anvende deres nationale forbudsbestemmelser til at vurdere fusioner *ex post* forudsat, at Towercast-doktrinen er

opfyldt, men denne mulighed udvandes muligvis efter indførslen af call-in-bestemmelsen. Dette skyldes, at én af betingelserne i Towercast-doktrinen er, at omsætningstærsklerne for *ex ante* kontrol ikke må være overskredet. Det er endnu ikke afklaret i retspraksis, om denne betingelse i Towercast-doktrinen alene henviser til de almindelige omsætningstærskler, eller også omfatter nationale call-in-bestemmelser. Hertil bemærkes det, at Kommissionen ikke kan anvende Towercast-doktrinen i medfør af sin kompetence i TEUF art. 105, og Kommissionen er derfor afhængig af et loyalt samarbejde med de nationale konkurrencemyndigheder.

Tilsvarende får indførslen af call-in-bestemmelsen betydning for EU-Domstolens afgørelse i Illumina/Grail-sagen, idet bestemmelsen kan udvande EU-Domstolens afgørelse om, at fusioner under medlemsstaternes nationale omsætningstærskler ikke kan henvises efter EUMR art. 22. Call-in-bestemmelsen kan derfor muligvis anses for en bagvej til jurisdiktion, da fusioner under medlemsstaternes almindelige omsætningstærskler formentlig kan henvises til Kommissionen efter EUMR art. 22. Dette er dog endnu ikke afklaret af EU-Domstolen, da Illumina/Grail-sagen ikke tager stilling til henvisninger baseret på nationale call-in-bestemmelser. Kommissionen har dog accepteret en henvisning baseret på den italienske call-in-bestemmelse efter EUMR art. 22 i NVIDIA-sagen. NVIDIA har imidlertid anlagt en sag mod Kommissionen for Retten, og anfægter, at en henvisning efter EUMR art. 22 baseret på en national call-in-bestemmelse er ulovlig og i strid med grundlæggende EU-retlige principper.

På baggrund af ovenstående kan det konkluderes, at indførslen af call-in-bestemmelsen giver anledning til konkurrenceretlige problematikker, herunder retssikkerhedsmæssige betænkeligheder samt at call-in-bestemmelsen har betydning for retspraksis på området, særligt henset til Towercast- og Illumina/Grail-sagen.

Kapitel 3: Økonomisk analyse

3.1 Konkurrencesituationen

3.1.1 Begrebet nascent competitor

Det økonomiske begreb nascent competitor bliver i litteraturen beskrevet som "[...] *a firm whose prospective innovation represents a serious, albeit*

not completely certain, future threat to an incumbent.”¹³⁵ En nascent competitor betegner således en virksomhed, der gennem udvikling af nye produkter udgør en potentiel konkurrent, og som over tid kan udvikle sig til en reel konkurrent til de etablerede virksomheder.¹³⁶ I litteraturen nævnes, at f.eks. en virksomhed med et lovende, men endnu uprøvet lægemiddel kan udgøre en potentiel konkurrent til en etableret virksomhed, der udbyder den nuværende standardbehandling for en given sygdom.¹³⁷ Hemphills definition af nascent competitor indebærer tre komponenter 1) innovation, 2) fremtidigt potentiale og 3) trussel for den etablerede virksomhed.¹³⁸

3.1.2 Konkurrencesituationen i de tre opstillede scenarier

Dette afsnit har til formål at undersøge konkurrencesituationen på markedet i tre opstillede scenarier, som både illustrerer markedet før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen.

Scenarie 1 – en nascent competitor og to etablerede virksomheder

Scenarie 1 illustrerer et oligopolistisk marked før indførslen af call-in-bestemmelsen, bestående af tre virksomheder. Virksomhed 1 og 2 repræsenterer etablerede virksomheder på markedet, mens virksomhed 3 er en nascent competitor. Nascent competitor har lavere marginalomkostninger end de to etablerede virksomheder, da denne udbyder et nyere og mere innovativt produkt, som produceres mere effektivt.¹³⁹ For at illustrere, at en nascent competitor er en virksomhed med et fremtidigt konkurrencemæssige potentiale, der ikke afspejles i dens omsætning, antages det, at virksomheden er underlagt en kapacitetsbegrænsning, fordi den er ny og endnu ikke etableret på markedet.¹⁴⁰ Kapacitetsbegrænsningen er ikke i sig selv i fokus i scenarie 1, men anvendes som et udtryk for, at nascent competitors konkurrencemæssige potentiale ikke afspejles i dens omsætning. Det antages, at de to etablerede virksomheder har identiske, men højere marginalomkostninger end virksomhed 3. De etablerede virksomheder er ikke underlagt nogen kapacitetsbegrænsning, idet deres konkurrencemæssige potentiale afspejles i deres omsætning. Kapacitetsbegrænsningen er givet ved:

¹³⁵ Hemphill & Wu: *Nascent Competitors*, s. 1879

¹³⁶ Hemphill & Wu: *Nascent Competitors*, s. 1879

¹³⁷ Ibid, s. 1880

¹³⁸ Ibid, s. 1886

¹³⁹ Cabral, 2017, s. 206

¹⁴⁰ Hemphill & Wu: *Nascent Competitors*, s. 1886

$Q > q_3 > k$. Virksomhederne er således asymmetriske, hvilket afspejles i den efterfølgende beregning af mængde, pris og profit.

Den inverse efterspørgselskurve, der karakteriserer markedet, er givet ved:¹⁴¹

$$P(Q) = a - bQ \quad (1)$$

Hvor virksomhedernes omkostningsfunktion er givet ved: $C(q) = c * q$. Q angiver den samlede mængde som udbydes på markedet, svarende til summen af de enkelte virksomheders mængder: $Q = q_1 + q_2 + q_3$, hvor q_1 , q_2 og q_3 repræsenterer mængderne fra hhv. virksomhed 1, 2 og 3. Prisen P afhænger af den samlede mængde Q , og fungerer som den afhængige variabel.¹⁴²

Virksomhed 1's profit er:¹⁴³

$$\pi_1 = Pq_1 - C(q_1) = (a - b(q_1 + q_2 + q_3)) * q_1 - c * q_1 \quad (2)$$

For at beregne virksomhedernes reaktionsfunktioner anvendes førsteordensbetingelsen for virksomhed 1. Dette indebærer, at udtrykket i ligning (2) differentieres og sættes det lig 0, for at finde det maksimale punkt for virksomhed 1's profitfunktion π_1 , med hensyn til q_1 .¹⁴⁴ Herved fås:

$$\frac{\partial \pi_1}{\partial q_1} = 0$$

$$0 = -bq_1 + a - b(q_1 + q_2 + q_3) - c_1 \quad (3)$$

Virksomhederne er asymmetriske, da nascent competitor (virksomhed 3) har lavere marginalomkostninger end virksomhed 1 og 2. Dette skal tages i betragtning, når q_1 , q_2 og q_3 isoleres i udtryk (3). Virksomhedernes reaktionsfunktioner er dermed givet ved:¹⁴⁵

¹⁴¹ Cabral, 2017, s. 198

¹⁴² Ibid

¹⁴³ Ibid

¹⁴⁴ Ibid

¹⁴⁵ Ibid, s. 214

$$q_1^* = \frac{a-c_1}{2b} - \frac{q_2+q_3}{2} \quad (4)$$

$$q_2^* = \frac{a-c_2}{2b} - \frac{q_1+q_3}{2} \quad (5)$$

$$q_3^* = \frac{a-c_3}{2b} - \frac{q_1+q_2}{2} \quad (6)$$

Reaktionsfunktionerne er virksomhedens best response, givet hvad de andre virksomheder vælger at producere.¹⁴⁶ For at bestemme, hvilken mængde virksomhederne sætter i ligevægten, indsættes ligning (5) og (6) i ligning (4). Dette kan simplificeres til:¹⁴⁷

$$\widehat{q}_1 = \frac{a-3c_1+c_2+c_3}{4b} \quad (7)$$

$$\widehat{q}_2 = \frac{a-3c_2+c_1+c_3}{4b} \quad (8)$$

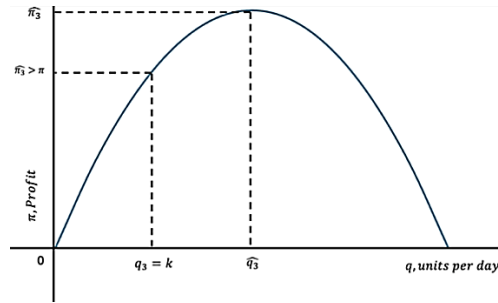
$$\widehat{q}_3 = \frac{a-3c_3+c_1+c_2}{4b} \quad (9)$$

Som beskrevet tidligere er virksomhed 3 underlagt en kapacitetsbegrænsning, hvilket betyder, at virksomhed 3 ikke kan vælge dens ligevægtsmængde $\widehat{q}_3$, da $Q > \widehat{q}_3 > k$. Da kapacitetsbegrænsningen k er lavere end $\widehat{q}_3$, kan virksomheden dog ikke producere denne mængde.¹⁴⁸ Nedenfor illustreres profitfunktionen (2) for at vise sammenhængen mellem den optimale mængde og kapacitetsbegrænsningen k .

¹⁴⁶ Perloff, 2024, s. 458

¹⁴⁷ Cabral, 2017, s. 214

¹⁴⁸ Ibid s. 200



Figur 1: Profitmaksimering som funktion af produceret mængde ¹⁴⁹

Ud fra ovenstående illustration fremgår det, at toppunktet for virksomhed 3's profitfunktion er givet ved: $\widehat{q}_3 = \frac{a-3c_3+c_1+c_2}{4b}$, hvilket angiver den maksimale produktionsmængde i ligevægt. Profitfunktionen følger en parabolisk form, hvor den først stiger og derefter falder, hvilket betyder, at den maksimale profit opnås ved mængden $\widehat{q}_3$.¹⁵⁰ Dog kan virksomhed 3 ikke producere denne mængde pga. kapacitetsbegrænsningen k . I stedet vil virksomheden producere den mængde, som giver højst mulig profit inden for sin kapacitetsgrænse, hvilket giver:

$$q_3 = k \quad (10)$$

Dette skyldes, at jo tættere virksomhed 3's produktionsmængde er på $\widehat{q}_3 = \frac{a-3c_3+c_1+c_2}{4b}$, desto højere profit vil den opnå.¹⁵¹

På baggrund af ovenstående kan det udledes, at før indførslen af call-in-bestemmelsen afhænger virksomhedernes mængder i ligevægt, som bestemt i ligningerne (7), (8) og (10), af to faktorer: virksomhed 3's kapacitetsbegrænsning k og virksomhedernes marginalomkostninger c_1 , c_2 og c_3 .

Scenarie 2 – fusion mellem en nascent competitor og en etableret virksomhed

Scenarie 2 illustrerer markedet, hvor en nascent competitor (virksomhed 3) fusionerer med en etableret virksomhed (virksomhed 2), og sammen-

¹⁴⁹ Egen tilvirkning inspireret af Perloff, 2024, s. 259 (figur 8.2) og Cabral, 2017, s. 200 (figur 8.4)

¹⁵⁰ Perloff, 2024, s. 259

¹⁵¹ Cabral, 2017, s. 200

smeltes til én virksomhed (virksomhed 2&3). Scenariet illustrerer markedet både før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen:

- 1) I scenariet før indførslen af call-in-bestemmelsen vil fusionen formentlig ikke være underlagt kontrol, da fusionen ikke overskrider de almindelige omsætningstærskler, fordi nascent competitors omsætning ikke afspejler dens konkurrencemæssige potentiale.¹⁵² Fusionen kan således udgøre en Killer Acquisition, hvis den etablerede virksomhed opkøber nascent competitor med henblik på at eliminere en potentiel konkurrent, og dermed dræbe dens innovationspotentiale.¹⁵³
- 2) I scenariet efter indførslen af call-in-bestemmelsen illustreres en fusion, hvor KFST skal vurdere, om fusionen falder inden for call-in-bestemmelsens anvendelsesområde, hvilket kan føre til enten en godkendelse eller et forbud af fusionen. Hvis fusionen udgør en Killer Acquisition, vil KFST ikke godkende fusionen, og fusionen kan derfor ikke gennemføres. Hvis fusionen derimod hverken udgør en Killer Acquisition eller på anden måde udgør en risiko for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt, opfylder den ikke det kvalitative kriterium og vil derfor ikke være omfattet af call-in-bestemmelsen, hvilket betyder at fusionen kan gennemføres.

Det vurderes, at nedenstående økonomiske udregning er den samme før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen, hvis fusionen ikke udgør en Killer Acquisition eller på anden måde udgør en risiko for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt. Hvis fusionen derimod efter indførslen af call-in-bestemmelsen vurderes at udgøre en Killer Acquisition eller en risiko for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt vil fusionen forbydes, og scenarie 2 vil i så fald ikke være muligt i praksis.

Efter fusionen ændrer markedet sig fra et oligopol til et duopol.¹⁵⁴ I modsætning til scenarie 1, hvor nascent competitor var underlagt en kapacitetsbegrænsning, er ingen af virksomhederne underlagt en kapacitetsbegrænsning, da nascent competitor er opkøbt af en etableret virksomhed med kapacitet. De deltagende virksomheder (virksomhed 2&3) har samme lave marginalomkostninger som nascent competitor, mens virksomhed 1 bibe-

¹⁵² Ibid, s. 1887

¹⁵³ Ezrielec: *An Economic Framework for Assessment of Innovation Effects of Nascent Competitor Acquisitions*, s. 12

¹⁵⁴ Cabral, 2017, s. 294-296

holder sine højere marginalomkostninger. Dette betegnes omkostningseffektivitet, og indebærer, at de deltagende virksomheder kombinerer det bedste fra hver virksomhed for at opnå en konkurrencemæssig fordel.¹⁵⁵

Den samme inverse efterspørgselsfunktion i ligning (1) gælder på markedet i scenarie 2. Her defineres den samlede udbudte mængde som $Q = q_1 + q_{2\&3}$, hvor q_1 og $q_{2\&3}$ repræsenterer mængderne fra hhv. virksomhed 1 og 2&3.¹⁵⁶

Virksomhedernes reaktionsfunktioner kan bestemmes ved at anvende førsteordensbetingelsen for profitfunktionerne – dog med to virksomheder i stedet for tre, som ses i scenarie 1. Hvoraf virksomhedernes reaktionsfunktioner kan udledes til følgende:¹⁵⁷

$$q_1 = \frac{a-c_1}{2b} - \frac{q_{2\&3}}{2} \quad (11)$$

$$q_{2\&3} = \frac{a-c_{2\&3}}{2b} - \frac{q_1}{2} \quad (12)$$

Herefter kan virksomhedernes mængde i ligevægt bestemmes til:¹⁵⁸

$$\widehat{q}_1 = \frac{a-2*c_1+c_{2\&3}}{3} \quad (13)$$

$$\widehat{q_{2\&3}} = \frac{a-2*c_{2\&3}+c_1}{3} \quad (14)$$

Virksomhedernes profit i ligevægt er givet ved:¹⁵⁹

$$\pi_1 = \left(\frac{a-2c_1+c_{2\&3}}{3} \right)^2 \quad (15)$$

$$\pi_{2\&3} = \left(\frac{a-2c_{2\&3}+c_1}{3} \right)^2 \quad (16)$$

¹⁵⁵ Ibid, s. 284

¹⁵⁶ Cabral, 2017, s. 198

¹⁵⁷ Ibid, s. 214

¹⁵⁸ Ibid

¹⁵⁹ Ibid

På baggrund af ovenstående kan det udledes, at virksomhed 1 og 2&3 vil fastsætte de anførte mængder og opnå den beskrevne profit både før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen. Hvis fusionen derimod efter indførslen af call-in-bestemmelsen vurderes at udgøre en Killer Acquisition eller på anden måde udgør en risiko for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt, vil fusionen blive forbudt, og scenarie 2 vil dermed ikke kunne realiseres, hvilket betyder at virksomhederne ikke kan fastsætte de anførte mængder og profit.

Scenarie 3 – nascent competitor bliver til en reel konkurrent

Scenarie 3 illustrerer konkurrencesituationen efter indførslen af call-in-bestemmelsen, hvor der – i modsætning til scenarie 2 – fortsat er tre virksomheder på markedet, da nascent competitor ikke er blevet opkøbt af en etableret virksomhed. I stedet udvikler nascent competitor sig til en reel konkurrent, hvilket betyder, at dens konkurrencemæssige potentiale nu afspejles i dens omsætning. Konkurrencesituationen forbliver således et oligopol – ligesom i scenarie 1 – bestående af tre virksomheder: virksomhed 1, virksomhed 2 og virksomhed 3.

Da nascent competitor har udviklet sig til en reel konkurrent, er virksomhed 3 ikke længere underlagt en kapacitetsbegrænsning k .¹⁶⁰ Virksomhed 1, 2 og 3 konkurrerer således på et asymmetrisk oligopolistisk marked, hvor virksomhederne har forskellige omkostninger. Virksomhed 3 opretholder således samme lave marginalomkostninger (som i scenarie 1) pga. deres innovative produkt.¹⁶¹

Den optimale mængde sat af virksomhed 1, 2 og 3 i ligevægt er bestemt i ligningerne (7), (8) og (9). Disse er givet ved:¹⁶²

$$\widehat{q}_1 = \frac{a-3c_1+c_2+c_3}{4b} \quad (7)$$

$$\widehat{q}_2 = \frac{a-3c_2+c_1+c_3}{4b} \quad (8)$$

$$\widehat{q}_3 = \frac{a-3c_3+c_1+c_2}{4b} \quad (9)$$

¹⁶⁰ Hemphill & Wu: *Nascent Competitors* s. 1886

¹⁶¹ Cabral, 2017, s. 206

¹⁶² Ibid, s. 214

Virksomhederne profit i ligevægt kan udledes til:¹⁶³

$$\pi_1 = \left(\frac{a-3c_1+c_2+c_3}{3} \right)^2 * \frac{1}{b} \quad (17)$$

På baggrund af ovenstående vil virksomhederne, efter indførslen af call-in-bestemmelsen, fastsætte ovenstående mængder og priser hvis nascent competitor udvikler sig til en reel konkurrent.

Sammenligning af de tre scenarier ift. pris, mængde og profit

Hvis de tre scenarier sammenlignes ift. mængde og pris ses det, at den samlede udbudte mængde er lavest i scenarie 1, stiger i scenarie 2 og er højst i scenarie 3, mens prisen på markedet er højest i scenarie 1, falder i scenarie 2 og er lavest i scenarie 3. Med andre ord stiger den samlede udbudte mængde og prisen falder i takt med, at konkurrencen øges. Denne udvikling kan forklares ved, at en øget konkurrence presser prisen ned, hvilket ifølge law of demand fører til en stigning i den efterspurgte mængde.¹⁶⁴

Det bemærkes, at den samlede mængde er højst i scenarie 3, som repræsenterer det konkurrencedygtige niveau. I scenarie 2, efter fusionen, falder den samlede mængde, og prisen stiger sammenlignet med scenarie 3. Dette er i overensstemmelse med den industriøkonomiske forståelse af fusioner, hvor den totale udbudte mængde ofte falder, og priserne stiger som følge heraf.¹⁶⁵ Dog er det ikke alle virksomheder, hvis mængde falder som følge af en fusion, idet den ikke-fusionerede virksomheds mængde enten kan falde eller stige afhængigt af de omkostningseffektive effekter, fusionen medfører.¹⁶⁶ I dette tilfælde ses det, at mængden hos den ikke-fusionerende virksomhed i scenarie 2 er højere sammenlignet med scenarie 3.

De enkelte virksomheders udbudte mængde varierer, men det fremgår, at de to deltagende virksomheder i scenarie 2 samlet set udbyder den største mængde. Derudover ses det, at nascent competitor i scenarie 3, hvor den udvikler sig til en reel konkurrent til de to etablerede virksomheder, udbyder den næsthøjeste mængde.

¹⁶³ Ibid

¹⁶⁴ Perloff, 2024, s. 37

¹⁶⁵ Cabral, 2017, s. 207

¹⁶⁶ Ibid

En sammenligning af de tre scenarier med hensyn til virksomhedernes profit viser, at alle virksomheder opnår den laveste profit i scenarie 1. Fokus rettes derfor primært mod forskellene mellem scenarie 2 og 3. Det følger af ovenstående beregning, at de deltagende virksomheder opnår den højeste profit i scenarie 2 sammenlignet med scenarie 3. Dette er i overensstemmelse med industriøkonomisk teori, hvorefter en reduktion i antallet af konkurrenter – som følge af en fusion – reducerer konkurrenceintensiteten og dermed øger virksomhedernes profit ift. det mere konkurrencedygtige niveau i scenarie 3.¹⁶⁷ Endelig ses det, at nascent competitor i scenarie 3, hvor virksomheden udvikler sig til en reel konkurrent, opnår den næsthøjeste profit blandt virksomhederne.

Opsummerende, viser en sammenligning af de tre scenarier at øget konkurrence fører til lavere priser, højere samlet mængde og lavere profit for virksomhederne. Fusionen i scenarie 2 reducerer konkurrencen og øger profiteten for de deltagende virksomheder. Nascent competitor i scenarie 3 opnår næsthøjest profit og opnår derved sit konkurrencemæssige potentiale.

Det er værd at bemærke, at Cournot-modellen grundlæggende giver et karikeret billede af virkeligheden,¹⁶⁸ som også afspejles i analysens resultater. Modellen tager ikke højde for innovation, som kan spille en central rolle i virkelige markeder, hvor fusioner ofte fremmer teknologisk udvikling og produktforbedringer.¹⁶⁹ Derudover ignorerer modellen synergieffekter, som kan opstå ved fusioner, hvor virksomheder opnår omkostningsbesparelser eller udnytter stordriftsfordele.

3.1.3 Velfærd på markedet

Det overordnede formål med konkurrenceloven er at fremme effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse, og delformålet for at opnå dette er virksom konkurrence under hensyntagen til både virksomheder og forbrugere. Dette afsnit har til hensigt at undersøge, hvordan call-in-bestemmelsen påvirker den totale velfærd på markedet, herunder PS og CS i de tre opstillede scenarier i afsnit 3.1.2.

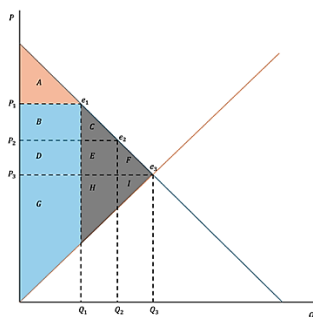
¹⁶⁷ Cabral, 2017, s. 286

¹⁶⁸ Ibid, s. 200-201

¹⁶⁹ Ibid

Velfærdsteori i tre opstillede scenarier

Velfærden på markedet i de tre scenarier kan illustreres ud fra følgende efterspørgsels- og udbudsfunktion:



	Mindste udbudte mængde, $Q_{\text{scenarie 1}}$	Større udbudte mængde, $Q_{\text{scenarie 2}}$	Ændring, Δ (2)-(1)	Konkurrencedygtige mængde, $Q_{\text{scenarie 3}}$	Ændring, Δ (3)-(2)
CS	A	A + B + C	B + C	A + B + C + D + E + F	D + E + F
PS	B + D + G	D + G + E + H	-B + E + H	G + H + I	-D - E + I
W	A + B + D + G	A + B + C + D + G + E + H	C + E + H	A + B + C + D + E + F + G + H + I	F + I

Figur 1: Velfærdsteori i de tre opstillede scenarier ¹⁷⁰

Perloff beskriver i figur 9.5, at hvis den udbudte mængde falder under det konkurrencedygtige niveau, vil velfærden blive reduceret. ¹⁷¹ Derfor må det modsatte også være gældende: hvis den udbudte mængde stiger mod det konkurrencemæssige niveau, vil velfærden øges. ¹⁷²

Scenarie 1 – en nascent competitor og to virksomheder

Scenarie 1 illustrerer konkurrencesituationen før indførslen af call-in-bestemmelsen. Scenarie 1 resulterer i den laveste samlede udbudte mængde på markedet. Scenarie 1 befinder sig længst væk fra det konkurrencedygtige niveau, da nascent competitor er underlagt en kapacitetsbegrænsning, hvilket forhindrer virksomheden i at udbyde den mængde, der svarer til det

¹⁷⁰ Egen tilvirkning inspireret af figur 9.5, Perloff, 2024, s. 308

¹⁷¹ Perloff, 2024, s. 308

¹⁷² Ibid

niveau, der ville opstå under fuldkommen konkurrence.¹⁷³ I Figur 1 illustreres ligevægten i scenarie 1 som e_1 , hvor pris og mængden er givet ved P_1 og Q_1 . CS er A og PS er $B + D + G$, og W er dermed $A + B + D + G$. DWL er i dette scenarie $C + E + H + F + I$.¹⁷⁴

Scenarie 2 – fusion mellem nascent competitor og etableret virksomhed

Scenarie 2 illustrerer konkurrencesituationen før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen. Scenarie 2 resulterer i en større samlet udbudt mængde på markedet end scenarie 1, men en lavere mængde end scenarie 3. Ligevægten i scenarie 2 illustreres som e_2 , hvor pris og mængden er givet ved P_2 og Q_2 . CS er $A + B + C$ og PS er $D + G + E + H$, og W er dermed $A + B + C + D + G + E + H$. DWL er i dette scenarie $F + I$.¹⁷⁵

Scenarie 3 – nascent competitor bliver til en reel konkurrent

Scenarie 3 illustrerer konkurrencesituationen efter indførslen af call-in-bestemmelsen. I scenarie 3 er markedet kendetegnet ved et oligopolistisk marked med Cournot-konkurrence mellem tre virksomheder, og markedet befinder sig derfor i et konkurrencedygtigt niveau.¹⁷⁶ Ligevægten i scenarie 3 illustreres som e_3 , hvor pris og mængden er givet ved P_3 og Q_3 . CS er $A + B + C + D + E + F$ og PS er $G + H + I$, og W er dermed $A + B + C + D + E + F + G + H + I$. I dette scenarie eksisterer der ikke et DWL .¹⁷⁷

3.1.4 Spilteori med call-in-bestemmelsen

I forlængelse af ovenstående opstilles i dette afsnit et spil, der teoretisk illustrer, hvordan indførslen af call-in-bestemmelsen påvirker aktørerne på markedet. Spillet har to aktører; lovgiver (herefter også Spiller 1) og nascent competitor (herefter også Spiller 2). Nascent competitor er valgt som spiller 2 fremfor en af de etablerede virksomheder, da fokus i denne analyse er nascent competitor. Dette skyldes, at nascent competitors

¹⁷³ Ibid

¹⁷⁴ Perloff, 2024, s. 308

¹⁷⁵ Ibid

¹⁷⁶ Da virksomhederne under disse markedsstrukturer ikke fastsætter prisen lig med marginalomkostningerne, som det er tilfældet under fuldkommen konkurrence, foreligger der allerede et DWL på markedet.

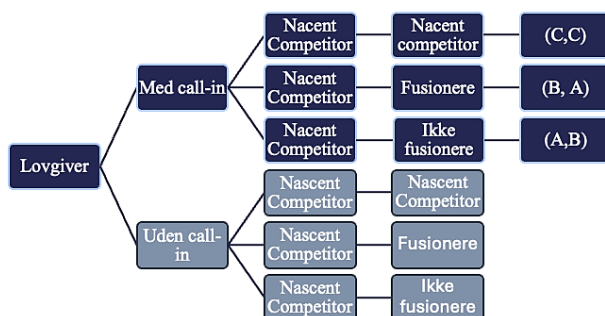
¹⁷⁷ Perloff, 2024, s. 308

position på markedet ændres på tværs af scenarierne, og er samtidig den virksomhed, der potentielt kan blive opkøbt og elimineret på markedet.

Idet beslutningen om at indføre call-in-bestemmelsen allerede er truffet, anses det andet strategivalg om ikke at indføre call-in-bestemmelsen som irrelevant for den videre analyse – dette er illustreret med en lyseblå markering i nedenstående spil.

Ud fra de tre scenarier kan det udledes, at Spiller 2 har tre strategier:

1. Første strategi afspejler scenarie 1, hvor der på markedet er to virksomheder og en nascent competitor, som har potentiale til at blive en reel konkurrent, men endnu ikke er det.¹⁷⁸ Dette strategivalg angives som *Nascent Competitor*.
2. Anden strategi afspejler scenarie 2, hvor nascent competitor fusionerer med en allerede etableret virksomhed. Dette strategivalg angives som *Fusionere*.
3. Tredje strategi afspejler scenarie 3, hvor en nascent competitor har udviklet sig til at blive en reel konkurrent, og konkurrerer mod de to andre virksomheder på markedet. Dette strategivalg angives som *Ikke Fusionere*.



Figur 2: Spil med call-in-bestemmelsen

Hvert strategivalg er forbundet med en række payoffs, der angives uden numeriske værdier, da en endelig valid fastsættelse ikke vurderes mulig. I

¹⁷⁸ Hemphill & Wu: *Nascent Competitors* s. 1886

stedet præsenteres payoffs ved hjælp af relative værdiforskelle. I spillet gælder følgende: $A > B > C$.

Spiller 1's formål er at fremme samfundsmæssig effektiv ressourceallokering, jf. KRL § 1. Det betyder, at Spiller 1 – lovgiver – repræsenterer samfundet. Derfor angives Spiller 1's payoffs ud fra den totale velfærd i afsnit 3.1.3. Den totale velfærd er størst i scenarie 3, hvorfor Spiller 1's payoff ved strategivalget *Ikke Fusionere* angives som A. Den totale velfærd er derimod mindst i scenarie 1, hvorfor Spiller 1's payoff strategivalget *Nascent Competitor* angives som C. I scenarie 2 er den totale velfærd mindre end i scenarie 3, men større end i scenarie 1, hvorfor Spiller 1's payoff ved strategivalget *Fusionere* angives som B.

Det antages, at Spiller 2 er rationel og profitmaksimerende,¹⁷⁹ hvorfor Spiller 2's payoffs angives ud fra nascent competitors PS i de respektive scenarier i afsnit 3.1.3. Spiller 2's PS er størst ved strategivalget *Fusionere*, hvorfor Spiller 2's payoff angives som A. Omvendt er Spiller 2's PS mindst ved strategivalget *Nascent Competitor*, hvorfor Spiller 2's payoff ved denne strategi angives som C. I scenarie 3 er Spiller 2's PS mindre end i scenarie 2, men større end i scenarie 1, hvorfor Spiller 2's payoff strategivalget *Ikke Fusionere* angives som B.

Løsning af spil med call-in-bestemmelsen

Spillet i Figur 2 løses ved brug af Backwards Induction, da spillet er sekventielt.¹⁸⁰ Dog har Spiller 1 allerede truffet sit strategivalg, om at indføre call-in-bestemmelsen, hvorfor spillet først starter herefter. Det betyder, at det kun er Spiller 2 der træffer et strategivalg. Spiller 2 agerer rationelt og profitmaksimerende,¹⁸¹ hvorfor Spiller 2 vælger strategivalget *Fusionere*, da Spiller 2 hermed får det største payoff. Nash-ligevægten i spillet er dermed *Med call-in, Fusionere*, da Spiller 1 allerede har truffet sit strategivalg, og derfor ender Nash-ligevægten det sted, hvor Spiller 2 vælger sit strategivalg. Det bemærkes, at Nash-ligevægten muligvis ikke kan realiseres i praksis, da fusionen kan være omfattet af call-in-bestemmelsen, hvilket kan forhindre fusionen i at blive gennemført.

¹⁷⁹ Knudsen, 1997, s. 94-95

¹⁸⁰ Cabral, 2017, s. 169

¹⁸¹ Knudsen, 1997, s. 94-95

3.1.5 Transaktionsomkostninger forbundet med call-in-bestemmelsen

Der er ikke taget højde for aktørernes transaktionsomkostninger forbundet med call-in-bestemmelsen i Figur 2. Dette afsnit vil derfor gennem en partiel analyse vurdere, hvordan call-in-bestemmelsen, som retsregel, påvirker transaktionsomkostningerne for de involverede aktører, herunder lovgiver, KFST og virksomhederne.¹⁸²

Lovgiver og KFST's transaktionsomkostninger

Indledningsvis er det relevant at klarlægge de transaktionsomkostninger, der er forbundet med call-in-bestemmelsen for lovgiver og KFST, da disse betragtes under ét (herefter også lovgiver/KFST). Det vurderes, at indførslen af call-in-bestemmelsen har medført betydelige informations- samt organisationsomkostninger for lovgiver og KFST.¹⁸³ Før indførslen af call-in-bestemmelsen har der været behov for at indsamle den nødvendige information for at kunne træffe en informeret beslutning om, hvorvidt bestemmelsen skulle indføres, herunder en vurdering af om fordelene opvejer ulemperne.¹⁸⁴ Derudover har udarbejdelsen af selve bestemmelsen krævet betydelige ressourcer, hertil kommer de løbende kontrolomkostninger, der pålægges KFST i forbindelse med håndhævelsen af bestemmelsen.¹⁸⁵ Det forventes, at call-in-bestemmelse medfører flere henvendelser om bestemmelsens anvendelsesområde, samt at virksomheder i højere grad vil orientere KFST om fusioner.¹⁸⁶ Dette vil kræve øgede administrative ressourcer hos KFST til håndtering af disse. På baggrund af dette vurderes det, at lovgiver og KFST's transaktionsomkostninger øges betydeligt sammenlignet med før indførslen af call-in-bestemmelsen.

Derudover indebærer det kvalitative kriterium i call-in-bestemmelsen, at KFST skal foretage et skøn af, om en fusion har *risiko* for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt, og derfor skal kræves anmeldt. Det er alt andet lige nødvendigt at foretage en umiddelbar gennemgang af fusionen, før det kan vurderes om den kan kræves anmeldt. Hvis en fusion kræves anmeldt, skal KFST efterfølgende foretage en dybdegående analyse af fusionen.¹⁸⁷ Dette medfører betydelige transaktionsomkostninger, herunder

¹⁸² Eide & Stavang, 2018, s. 135

¹⁸³ Ibid, s. 154

¹⁸⁴ Ibid

¹⁸⁵ Eide & Stavang, 2018, s. 145

¹⁸⁶ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 21

¹⁸⁷ FT 2023/2024, tillæg A, s. 24

særligt kontrolomkostninger, for KFST, da det kræver flere ressourcer at vurdere det kvalitative kriterium modsat de almindelige omsætningstærskler, som er objektivt kvantificerbare.

Opsummerende vurderes det, at indførslen af call-in-bestemmelsen for lovgiver/KFST medfører betydelige transaktionsomkostninger, herunder informations- og kontrolomkostninger, sammenlignet med et fusionskontrolsystem baseret på udelukkende objektive, kvantificerbare tærskler.

Virksomhedernes transaktionsomkostninger

Virksomhedernes transaktionsomkostninger kan opdeles i hhv.: direkte og indirekte omkostninger.¹⁸⁸ De direkte omkostninger relaterer sig til overholdelse af lovgivningen – i dette tilfælde call-in-bestemmelsen – og de indirekte omkostninger relaterer sig til timing og usikkerhed.¹⁸⁹

De direkte omkostninger ved call-in-bestemmelsen kan begrundes i de søgeomkostninger, som virksomhederne skal afholde som følge af manglende information om retstilstanden, særligt i forbindelse med anvendelsesområdet af det kvalitative kriterium.¹⁹⁰ Virksomhederne er derfor nødsaget til – enten selv eller gennem ekstern rådgivning – at vurdere, om en påtænkt fusion er i overensstemmelse med call-in-bestemmelsen, herunder om fusionen indebærer en risiko for at hæmme den effektive konkurrence betydeligt, og dermed kan kræves anmeldt af KFST.¹⁹¹ Dette medfører ikke ubetydelige søgeomkostninger for virksomhederne.¹⁹² I lovbemærkningerne angives det, at transaktionsomkostningerne for virksomhederne estimeres til 10-15 mio. kr., men det bemærkes, at det er en væsentlig underdrivelse. Det kan derfor lægges til grund, at transaktionsomkostningerne er over 10-15 mio. kr., som ellers er estimeret i lovbemærkningerne.¹⁹³ Udover at virksomhederne pålægges en økonomisk byrde i form af transaktionsomkostninger, kan call-in-bestemmelsen være med til at reducere incitamentet til at fusionere på det danske marked.¹⁹⁴

¹⁸⁸ Fadiga: *Novel Merger Control Practices Expanded the Commission's Jurisdiction to Review Concentrations beyond EUMR Thresholds*

¹⁸⁹ Ibid

¹⁹⁰ Eide & Stavang, 2018, s. 145

¹⁹¹ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 21

¹⁹² Ibid

¹⁹³ FT 2023/2024, tillæg A, s. 20

¹⁹⁴ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 21

De indirekte omkostninger relaterer sig, som nævnt, til timing og usikkerhed.¹⁹⁵ I modsætning til de almindelige omsætningstærskler og det kvantitative kriterium medfører det kvalitative kriterium usikkerhed og uklarhed i forbindelse med selve vurderingen af, hvad det kvalitative kriterium indebærer.¹⁹⁶ Denne usikkerhed medfører, at virksomhederne i højere grad henvender sig til KFST, da de deltagende virksomheder ikke har incitament til at gennemføre en fusion, hvis KFST efterfølgende kræver den anmeldt efter call-in-bestemmelsen, og f.eks. komme med påbud om deling af virksomheden efter fusionens gennemførelse.¹⁹⁷ Usikkerheden medfører desuden, at de deltagende virksomheder internt er nødsaget til at risikallokere efter, om fusionens kræves anmeldt af KFST.¹⁹⁸ Dette medfører forhandlingsomkostninger, idet de deltagende virksomheder skal forhandle en kompensation – et såkaldt break fee – hvis fusionen ikke kan gennemføres.¹⁹⁹

Derudover kan henvendelser til KFST om call-in-bestemmelsens anvendelsesområde medføre indirekte omkostning og lede til forsinkelser i fusionsprocessen.²⁰⁰ Forsinkelser medfører transaktionsomkostninger for de deltagende virksomheder, da de er interesseret i at en påtænkt fusion gennemføres hurtigst muligt,²⁰¹ da medarbejdere, kunder og leverandører vil kunne opfatte en påtænkt fusion eller rygter herom som et usikkerhedsmoment, og dermed søge andre veje.²⁰² Desuden kan det i en fusionsproces ikke undgås at driften i de deltagende virksomheder påvirkes negativt, da processen kræver betydelige ressourcer, og eventuelle forsinkelser vil dermed medføre yderligere transaktionsomkostninger.²⁰³ Disse transaktionsomkostninger relaterer sig dog til fusioner generelt og ikke specifikt til call-in-bestemmelsen.

De deltagende virksomheder vil derfor i høj grad forsøge at afdække, minimere og beskytte sig mod usikkerhed, hvilket medfører yderligere trans-

¹⁹⁵ Fadiga: *Novel Merger Control Practices Expanded the Commission's Jurisdiction to Review Concentrations beyond EUMR Thresholds*

¹⁹⁶ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 4

¹⁹⁷ Ibid s. 12

¹⁹⁸ Eide & Stavang, 2018, s. 145

¹⁹⁹ Ibid

²⁰⁰ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 12

²⁰¹ Bhagwat et al.: *The Real Effects of Uncertainty on Merger Activity*

²⁰² Hansen & Lundgren, 2024, s. 43

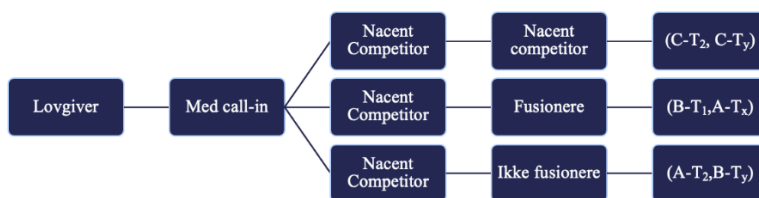
²⁰³ Ibid, s. 44

aktionsomkostninger.²⁰⁴ Alt andet lige medfører transaktionsomkostninger, at værdiskabelsen af fusionen bliver mindre end hvad den ellers ville have været, da jo lavere transaktionsomkostningerne der er, desto flere ressourcer kan bruges til selve produktionen.²⁰⁵

På baggrund af ovenstående vurderes det, at call-in-bestemmelsen medfører betydelige transaktionsomkostninger for virksomhederne i form af direkte omkostninger i form af søgeomkostninger og indirekte omkostninger i form af forhandlingsomkostninger, usikkerhed og timing. Dette illustreres i Visma/Fortnox-sagen, hvor de deltagende virksomheder valgte at opgive en fusion, efter at de svenske konkurrencemyndigheder valgte at indlede en dybdegående undersøgelse.²⁰⁶

Spilteori med call-in-bestemmelsen og transaktionsomkostninger

I dette afsnit opstilles et sekventielt spil med udgangspunkt i Figur 2. Det opstillede spil har til formål at illustrere betydningen af de transaktionsomkostninger, der er forbundet med call-in-bestemmelsen, herunder om disse påvirker spillernes payoffs og strategivalg. Spillet i Figur 2 tager ikke højde for de transaktionsomkostninger T , der er beskrevet i afsnit 3.1.5, hvilket søges belyst i det følgende spil. Det følger heraf, at Spiller 1 og Spiller 2 har forskellige transaktionsomkostninger i forbindelse med call-in-bestemmelsen. Dette afspejles i nedenstående spil, hvor transaktionsomkostningerne for Spiller 1 betegnes som T_1 og T_2 , og for Spiller 2 som T_x og T_y . Det gælder, at: $T_1 > T_2$ og $T_x > T_y$, hvilket illustrerer, at visse strategivalg er mere transaktionsomkostningstunge end andre for Spiller 1 og Spiller 2.



Figur 3: Spil med call-in-bestemmelsen og transaktionsomkostninger

²⁰⁴ Erhvervsministeriet: Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven, s. 19

²⁰⁵ Eide & Stavang, 2018, s. 135

²⁰⁶ Konkurrencerådet: Årsredovisning 2016

Spiller 1 har alt andet lige betydelige transaktionsomkostninger forbundet med indførslen af call-in-bestemmelsen – uanset hvilket strategivalg Spiller 2's træffer. Det vurderes dog, at hvis Spiller 2 vælger strategien *Nascent Competitor* begrænser Spiller 1's transaktionsomkostninger sig til de transaktionsomkostninger, der er knyttet til selve indførslen af call-in-bestemmelsen, hvilket kan angives som $C - T_2$ og repræsenterer de laveste transaktionsomkostninger for Spiller 1.

Hvis Spiller 2 vælger strategivalget *Fusionere*, vurderes det at Spiller 1 – udover transaktionsomkostninger forbundet med indførslen af call-in-bestemmelsen – også pålægges betydelige kontrolomkostninger i forbindelse med vurdering og håndhævelse af, om fusionen kan kræves anmeldt efter call-in-bestemmelsen. Spiller 1's payoff angives i dette strategivalg derfor som $B - T_1$.

Ved strategivalget *Ikke fusionere* vurderes det, at Spiller 1's transaktionsomkostninger alene relaterer sig til de transaktionsomkostninger, der er følger af selve indførslen af call-in-bestemmelsen, ligesom hvis Spiller 2's strategivalg var *Nascent Competitor*. Spiller 1's payoff angives derfor som $A - T_2$.

Hvis Spiller 2 vælger strategien *Nascent Competitor* begrænses dens transaktionsomkostninger alene til de direkte omkostninger forbundet med overholdelse af call-in-bestemmelsen. Derudover skal Spiller 2 tage call-in-bestemmelsen i betragtning ved fremtidige fusionsovervejelser. Spiller 2's payoffs angives derfor som $C - T_y$.

Spiller 2 har betydelige transaktionsomkostninger forbundet med strategivalget *Fusionere*, idet det kræver betydelige direkte omkostninger, herunder søgeomkostninger i forbindelse med en vurdering af, om fusionen omfattes af call-in-bestemmelsen, afsnit 3.1.5. Derudover har Spiller 2, i perioden op til det vurderes, om fusionen er omfattet af call-in-bestemmelsen, ligeledes indirekte omkostninger, herunder forhandlingsomkostninger, usikkerhed og timing forbundet med risikoallokering. Spiller 2's payoff ved dette strategivalg angives derfor som $A - T_x$, hvilket repræsenterer de højeste transaktionsomkostninger for Spiller 2.

Hvis Spiller 2 vælger strategien *Ikke fusionere* begrænses dens transaktionsomkostninger alene til de direkte omkostninger forbundet med overholdelse af call-in-bestemmelsen – ligesom ved strategivalget *Nascent Competitor*. Derudover skal Spiller 2 tage call-in-bestemmelsen i betragtning

ved fremtidige fusionsovervejelser. Spiller 2's payoffs angives derfor som $B - T_y$.

Løsning af spil med call-in-bestemmelsen og transaktionsomkostninger

For at kunne løse spillet med transaktionsomkostninger i Figur 3 er det nødvendigt at kunne vurdere spillernes payoffs relativt, da disse ikke er angivet numerisk, fordi det ikke vurderes muligt at fastsætte disse med endelig validitet. Spillet i Figur 3 løses ved hjælp af Backwards Induction.²⁰⁷ Spiller 1 allerede har truffet sit strategivalg om at indføre call-in-bestemmelsen, derfor starter spillet reelt ved Spiller 2's valg.

Spiller 2 antages at agere strategisk rationelt og profitmaksimerende, i overensstemmelse med spilteoriens hårde kerne,²⁰⁸ og vil derfor vælge det strategivalg, der giver det højeste payoff. Strategivalget *Nascent Competitor* giver et lavere payoff end strategivalget *Ikke fusionere*, idet $B > C$. Da det antages, at transaktionsomkostningerne, T_y , er ens i de to scenarier, kan strategivalget *Nascent Competitor* udelukkes som det strategivalg, der giver det højeste payoff,.

Det er imidlertid uklart, om strategivalget *Fusionere* giver et højere payoff end strategivalget *Ikke fusionere*. Dette skyldes, at transaktionsomkostningen T_x ikke kendes, og det er derfor ikke muligt at fastslå, om payoff $A - T_x$ overstiger payoff $B - T_y$. Transaktionsomkostningerne for Spiller 2 forbundet med call-in-bestemmelsen vurderes at være betydelige.

Der er således usikkerhed omkring transaktionsomkostningernes omfang, og dermed også om de er så betydelige, at virksomhedernes incitament til at fusionere reduceres. Det kan betyde, at det strategisk er mere fordelagtigt for Spiller 2 at vælge strategivalget *Ikke fusionere*, hvis dette giver et højere payoff. Løsningen af ovenstående spil afhænger derfor af omfanget af Spiller 2's transaktionsomkostninger, og om disse er så betydelige at det er mere profitmaksimerende at vælge strategivalget *Ikke fusionere* end strategivalget *Fusionere*. Da transaktionsomkostningerne ikke er klart fastlagt, kan spillet ikke løses entydigt, da det er uklart om payoff ved strategivalget *Fusionere* er større end payoff ved *Ikke fusionere*. Det er dog væsentligt at

²⁰⁷ Cabral, 2017, s. 169

²⁰⁸ Knudsen, 1997, s. 94

bemærke, at strategivalget *Fusionere* kun er en mulighed, hvis fusionen vurderes til ikke at være omfattet af call-in-bestemmelsen.²⁰⁹

3.2 Økonomisk delkonklusion

Den økonomiske analyse har til formål at undersøge, hvordan call-in-bestemmelsen påvirker konkurrencesituationen samt aktørerne på markedet.

Cournot-analysen viser konkurrencesituationen i tre opstillede scenarier: 1) en nascent competitor og to etablerede virksomheder, 2) fusion mellem en nascent competitor og en etableret virksomhed og 3) nascent competitor bliver til en reel konkurrent. Konkurrencesituationen før indførslen af call-in-bestemmelsen illustreres i scenarie 1 og 2, hvor scenarie 1 befinder sig længst væk fra det konkurrencedygtige niveau, da nascent competitor er underlagt en kapacitetsbegrænsning. Scenarie 2 gør sig gældende både før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen. Før indførslen af call-in-bestemmelsen kunne virksomhederne frit fusionere, idet det antages, at fusionen ikke var omfattet af fusionskontrol efter de almindelige omsætnings-tærskler. Efter indførsel af call-in-bestemmelsen kan virksomhederne ikke længere frit fusionere, da KFST skal vurdere, om fusionen skal kræves anmeldt. I scenarie 2 både før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen reduceres konkurrenceintensiteten sammenlignet med scenarie 1 og 3. Scenarie 3 illustrerer konkurrencesituationen efter indførslen af call-in-bestemmelsen og repræsenterer det mest konkurrencedygtige niveau. Det bør hertil understreges, at Cournot-modellen giver et forsimplet billede af virkeligheden, idet den ser bort fra innovation, synergieffekter m.v., som også er relevant at tage højde for i forbindelse med fortolkningen af resultaterne.

Velfærdsteorien viser, at for lovgiver, KFST og forbrugerne har call-in-bestemmelsen en positiv effekt, idet scenarie 3 – hvor den totale velfærd på markedet er højest – indtræffer efter indførslen af bestemmelsen. Call-in-bestemmelsen bidrager dermed til, at markedet kan bevæge sig mod scenarie 3, der er fordelagtigt for lovgiver, KFST og forbrugerne. Call-in-bestemmelsen påvirker virksomhederne både positivt og negativt afhængigt af, hvilket scenarie som indtræffer. Virksomhederne opnår det højeste producentoverskud i scenarie 2, men dette scenarie forudsætter, at fusionen mellem en nascent competitor og en etableret virksomhed ikke er i strid med call-in-bestemmelsen. Call-in-bestemmelsen kan således begrænse

²⁰⁹ Der afgrænses fra at vurdere synergieffekter, herunder innovation, hvorfor der ikke er taget højde for dette i spillet.

visse fusioner, hvilket vil medføre et lavere producentoverskud for de deltagende virksomheder.

På baggrund af den spilteoretiske analyse, kan det konkluderes, at Nash-ligevægten i det opstillede spil uden transaktionsomkostninger er *Med call-in, Fusionere*. Da lovgiver allerede har besluttet at indføre call-in-bestemmelsen, opstår Nash-ligevægten, der hvor nascent competitor foretager sit strategivalg. Dette udfald kan ikke nødvendigvis realiseres i praksis, da fusionen kan være omfattet af call-in-bestemmelsen, hvilket kan medføre at fusionen forbydes.

Indførslen af call-in-bestemmelsen medfører betydelige transaktionsomkostninger for aktørerne på markedet. Transaktionsomkostninger for lovgiver og KFST relaterer sig til informations- og kontrolomkostninger, mens transaktionsomkostningerne for virksomhederne relaterer sig til direkte omkostninger i form af søgeomkostninger og indirekte omkostninger i form af forhandlingsomkostninger, usikkerhed og timing. Disse transaktionsomkostninger inddrages i samme spilteoretiske analyse med henblik på om transaktionsomkostningerne påvirker spillernes payoffs og strategivalg. Transaktionsomkostningerne er ikke klart fastlagt, hvorfor spillet ikke kan løses entydigt, da det er uklart om payoff ved strategivalget *Fusionere* er større end ved strategivalget *Ikke fusionere*. Det er væsentligt at bemærke, at strategivalget *Fusionere* kun er en mulighed, hvis fusionen vurderes ikke at være omfattet af call-in-bestemmelsen.

På baggrund af ovenstående kan det konkluderes, at call-in-bestemmelsen påvirker konkurrencesituationen forskelligt i de tre opstillede scenarier. Derudover konkluderes det at, call-in-bestemmelsen påvirker aktørerne på markedet, idet bestemmelsen pålægger dem betydelige transaktionsomkostninger, hvilket ligeledes påvirker deres payoffs og strategivalg.

Kapitel 4: Integreret analyse

4.1 Retsøkonomisk analyse

4.1.1 Principal/agent-teori

I dette afsnit analyseres forholdet mellem lovgiver og virksomhederne ud fra et principal/agent-forhold. Lovgivers og virksomhedernes incitamenter klarlægges ud fra den juridiske og økonomiske analyse.

Lovgiver betragtes som principalen, der opstiller regler – i dette tilfælde call-in-bestemmelsen – og virksomhederne som agenter, der skal følge disse regler. Der foreligger således et over-/underordningsforhold mellem lovgiver og virksomhederne.²¹⁰

Modsatrettede interesser

I P/A-teorien antages det, at principalen og agenten har modsatrettede interesser, hvilket også gør sig gældende mellem lovgiver og virksomhederne i forbindelse med call-in-bestemmelsen.²¹¹ Det fremgår, at formålet med konkurrenceloven er at sikre effektiv samfunds­mæssig ressourceanvendelse gennem virksom konkurrence, hvilket er den interesse, som lovgiver handler ud fra. Hensigten med at indføre call-in-bestemmelsen er at give KFST kompetence til at undersøge fusioner under de almindelige omsætningstærskler, der indebærer en risiko for, at den effektive konkurrence hæmmes betydeligt f.eks. Killer Acquisitions.²¹²

I den økonomiske analyse blev der opstillet en model baseret på Cournot-konkurrence med tre virksomheder på markedet, hvori konkurrencesituationen i tre scenarier blev undersøgt, hhv. 1) en nascent competitor og to etablerede virksomheder, 2) fusion mellem en nascent competitor og en etableret virksomhed og 3) nascent competitor bliver til en reel konkurrent. Heraf blev det udledt, at den totale velfærd er størst for lovgiver i scenarie 3) hvor nascent competitor udvikler sig til en reel konkurrent.

Virksomhederne er profitmaksimerende, og tilstræber det scenarie, hvor de opnår den højeste profit.²¹³ Virksomhederne opnår formentlig den højeste profit i scenarie 2) fusion mellem en nascent competitor og en etableret virksomhed. Dette afhænger dog af, hvor høje transaktionsomkostninger der er forbundet med call-in-bestemmelsen, og om de er så betydelige, at de påvirker virksomhedernes strategivalg i at *Fusionere* til *Ikke fusionere*, jf. Figur 3. Virksomhederne har således en skjult dagsorden om at maksimere deres egen profit – også selvom dette kan ske på bekostning af den effektive konkurrence.²¹⁴ Disse modsatrettede interesser var også aktuelle

²¹⁰ Knudsen, 1997, s. 164

²¹¹ Knudsen, 1997, s. 164

²¹² FT 2023/2024, tillæg A, s. 5

²¹³ Knudsen, 1997, s. 54

²¹⁴ Ibid

i forbindelse med Karnovs opkøb af en del af Schultz, hvor Karnov opkøbte en del af Schultz inden call-in-bestemmelsen trådte i kraft.²¹⁵

Asymmetrisk information

Det antages i P/A-teorien, at der foreligger asymmetrisk information mellem principalen og agenten, hvor det er agenten, der besidder en informationsfordel.²¹⁶

Det vurderes, at lovgiver besidder en informationsfordel, da lovgiver har kompetence til at vurdere, om en fusion kan anmeldes efter call-in-bestemmelsen, herunder særligt i relation til vurderingen af det kvalitative kriterium. Dette medvirker til at skabe asymmetrisk information, da virksomheder ikke med sikkerhed kan forudsige, hvornår det kvalitative kriterium er opfyldt bl.a., fordi KFST ikke har præciseret, hvordan kriteriet konkret skal vurderes, men alene har opstillet nogle eksempler herpå.²¹⁷

Virksomhederne besidder ligeledes en informationsfordel, idet de har indsigt i den konkrete fusion, herunder deres strategiske hensigter med fusionen f.eks. udvidelse af deres produktportefølje eller eliminering af en konkurrent. Virksomhederne kan desuden nedtone eller skjule skadelige virkninger af fusionen over for KFST eller ved, at nascent competitor opkøbes af en udenlandsk virksomhed, uden at fusionen omfattes af call-in-bestemmelsen. Derudover har virksomhederne detaljeret viden om egne priser, profit, kapacitet og interne strategiske overvejelser, samt adgang til informationer om markedet og konkurrenternes adfærd. Der foreligger dermed asymmetrisk information, idet virksomhederne har større indsigt i deres interne forhold og den konkrete fusion end lovgiver.²¹⁸ Lovgiver har ikke indsigt i, hvordan virksomhederne vil agere efter indførslen af call-in-bestemmelsen, men er ved vedtagelsen bevidste om, at der allerede forud eksisterede en risiko for en opportunistisk adfærd fra virksomhedernes side.²¹⁹

Der foreligger således asymmetrisk information både hos lovgiver og virksomhederne, men det vurderes, at virksomhederne besidder den primære informationsfordel, da de har større indsigt i deres interne forhold, den kon-

²¹⁵ AdvokatWatch: *Karnov "har skyndt sig" med køb af rival – undgik akkurat ny konkurrencelov*

²¹⁶ Knudsen, 1997, s. 164

²¹⁷ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 25

²¹⁸ Knudsen, 1997, s. 167

²¹⁹ Ibid

krete fusion samt deres hensigter og fremtidige adfærd. Denne informationsasymmetri kan føre til moral hazard,²²⁰ hvilket vil blive gennemgået nærmere nedenfor.

Moral hazard

Moral hazard-problematikken opstår i situationer med informationsasymmetri *ex post*, idet informationsasymmetrien kan føre til skjulte handlinger, der ikke er i overensstemmelse med principalens interesser.²²¹ Da virksomhederne har den primære informationsfordel, undersøges det nedenfor, om denne asymmetriske information kan give anledning til moral hazard.

Moral hazard i relation til virksomhedernes informationsasymmetri

Virksomhederne er profitmaksimerende, som agerer ud fra egne interesser og vælger det scenarie, der forventes at give dem den største profit.²²² Dette indebærer, at hvis en fusion udgør en Killer Acquisition eller på anden vis hæmmer konkurrencen, har virksomhederne incitament til at skjule, at fusionen har skadelige virkninger over for lovgiver. Denne adfærd kan f.eks. komme til udtryk ved, at virksomhederne nedtoner konkurrencemæssige overlap, fremhæver effektivitetsgevinster eller undlader at oplyse fuldt ud om fremtidige strategiske planer. Dette kan vanskeliggøre lovgivers mulighed for at foretage en korrekt vurdering af fusionen.

Call-in-bestemmelsen medfører en differentiering mellem danske og udenlandske virksomheder, da det kvantitative kriterium kun vedrører omsætning i Danmark. Ifølge Danske Advokater favoriserer call-in-bestemmelsen udenlandske virksomheder, som kan opkøbe en nascent competitor, uden at det kvantitative kriterium nødvendigvis overskrides, eftersom omsætningstærsklen alene relaterer sig til omsætning i Danmark.²²³ Dermed risikeres det, at en fusion mellem en dansk etableret virksomhed og en dansk nascent competitor omfattes af call-in-bestemmelsen, mens den samme nascent competitor kan opkøbes af en udenlandsk etableret virksomhed uden tilsvarende kontrol.²²⁴ Virksomhederne kan – som følge af den asymmetriske information om egne hensigter og fremtidige adfærd –

²²⁰ Knudsen, 1997, s. 167

²²¹ Ibid

²²² Ibid, s. 54

²²³ Erhvervsministeriet: *Høringsvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 21

²²⁴ Ibid

skjule at handle imod lovgivers interesser, idet denne type fusioner formentlig ikke vil være underlagt kontrol.

Der foreligger således en moral hazard-problematik, hvor den asymmetriske information kan gøre det muligt for virksomhederne at skjule deres opportunistisk adfærd og dermed handle i strid med lovgivers interesse. Der er flere måder hvorpå moral hazard-problematikken kan imødegås, f.eks. ved at øge graden af overvågning eller ved at indføre en incitamentsforenelig kontrakt.²²⁵

Incitamentsforenelig bestemmelse

For at imødegå den identificerede moral hazard-problematik mellem lovgiver og virksomhederne vurderes det hensigtsmæssigt at tilrettelægge en såkaldt incitamentsforenelig kontrakt – i denne kontekst forstås en incitamentsforenelig kontrakt konkret som en incitamentsforenelig bestemmelse.²²⁶ Formålet med at tilrettelægge en incitamentsforenelig bestemmelse er at skabe overensstemmelse mellem lovgiver og virksomhedernes incitamenter, således at virksomhedernes egoistiske adfærd kommer til at stemme overens med den adfærd, som lovgiver gerne ser, at virksomhederne udviser.²²⁷ Denne incitamentsforenelige bestemmelse vil udarbejdes i form af en retspolitisk anbefaling i afsnit 4.4.

4.2 Retspolitisk analyse – andre ordninger

Dette afsnit har til formål at undersøge, hvilke andre ordninger medlemsstaterne har til kontrol af fusioner under de almindelige omsætningstærskler med henblik på at undersøge, hvordan call-in-bestemmelsen bør tilrettelægges for at opnå en effektiv tilstand på markedet.

4.2.1 Omsætningsbaserede ordninger

Den danske call-in-bestemmelse er en omsætningsbaseret ordning, hvorfor det ikke findes relevant at analysere lignende omsætningsbaserede ordninger i andre lande.

²²⁵ Knudsen, 1997, s. 54

²²⁶ Ibid, s. 168

²²⁷ Knudsen, 1997, s. 168

Dog skal det bemærkes, at den italienske ordning – ligesom den danske – er baseret på et kvantitativt og kvalitativt kriterium. AGCM er meget aktive, når det gælder anvendelsen af bestemmelsen, og derfor er det relevant at inddrage deres erfaringer med bestemmelsen i praksis. AGCM har siden bestemmelsens indførsel i 2022 anvendt den i ni sager, herunder NVIDIA/Run:ai-sagen, jf. afsnit 2.5.2. Af disse blev fem fusioner godkendt i første fase, to i anden fase med tilsagn, én fusion blev trukket tilbage, og NVIDIA/Run:ai-sagen er fortsat verserende.²²⁸ Derudover bemærkes det, at den italienske ordning adskiller sig fra den danske, idet AGCM forbeholder sig retten til at kræve en fusion anmeldt, selvom ingen af de deltagende virksomheder har omsætning i Italien, hvis f.eks. de deltagende virksomheder har produktions- eller forskningsfaciliteter eller konkrete planer om at etablere dette.²²⁹

4.2.2 Ordninger med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler

Danske Advokater har i deres høringssvar skitseret to alternative ordninger til den danske call-in-bestemmelsen, som begge er baseret på transaktionsbaserede tærskler.²³⁰ Disse ordninger er i høj grad inspireret af de transaktionsbaserede tærskler, der blev indført i Tyskland og Østrig i 2017, som supplement til de almindelige omsætningstærskler.²³¹ Dette afsnit vil indledningsvist gennemgå den transaktionsbaserede tærskel i Tyskland. Herefter gennemgås de to alternative ordninger foreslået af Danske Advokater med henblik på at klarlægge, om det er hensigtsmæssigt at introducere en transaktionsbaseret tærskel i den danske call-in-bestemmelse.

Transaktionsbaseret tærskel i Tyskland

Den tyske ordning indebærer, at en fusion skal anmeldes, hvis følgende betingelser er opfyldt:²³²

- 1) De deltagende virksomheder har tilsammen omsætning som på verdensplan overstiger EUR 500 mio.,

²²⁸ White & Case: *Think you are below the radar? EU competition authorities expand scrutiny of below-threshold M&A deals*

²²⁹ Portolano Cavallo: *Notice on application of article 16, paragraph 1-bis, of law no. 287 of october 10, 1990: mergers below the threshold, procedure, and scope of application*

²³⁰ Erhvervsministeriet: *Høringssvar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 22

²³¹ OECD: *Start-ups, killer acquisitions and merger control – Note by Germany*

²³² Ibid

- 2) Mindst én af de deltagende virksomheder har en omsætning i Tyskland på mindst EUR 50 mio.,
- 3) Hverken målvirksomheden eller en anden deltagende virksomheds omsætning overstiger EUR 17,5 mio.,
- 4) Transaktionsværdien overstiger EUR 400 mio., og
- 5) Målvirksomheden udøver væsentlig aktivitet i Tyskland.

Den tyske ordning er således baseret på omsætningstærskler, transaktionsværdi samt et krav om væsentlig indenlandsk aktivitet. Nedenfor vil rationalet bag en transaktionsbaseret tærskel blive gennemgået.

Transaktionsværdi skal opfattes som alle de aktiver køber modtager fra sælger i forbindelse med fusionen. OECD fortolker aktiver i bred forstand²³³ og omfatter derfor ikke kun kontante betalinger, men også stemmerettigheder, værdipapirer, immaterielle rettigheder, earn-out-betalinger og rentebærende gæld.²³⁴ Hertil bemærkes det, at transaktionsomkostninger i forbindelse med fusionen ikke indgår i opgørelsen.²³⁵ De tyske konkurrencemyndigheder (herefter FCO) er af den opfattelse, at transaktionsværdien ofte svarer til købsprisen,²³⁶ men at købsprisen ikke kan betragtes, som objektiv, idet den afspejler købers subjektive vurdering af målvirksomhedens konkurrencemæssige potentiale og forventede udvikling efter fusionen.²³⁷

Erfaringer fra FCO viser imidlertid, at selvom den transaktionsbaserede tærskel var tiltænkt at omfatte Killer Acquisitions, og kun finde anvendelse på et begrænset antal fusioner årligt – særligt inden for den digitale økonomi og medicinalbranchen – har praksis vist, at FCO har fortolket bestemmelsen bredere end oprindeligt tiltænkt.²³⁸ FCO's brede tilgang til fortolkning af bestemmelsen er imidlertid blevet afvist af Oberlandesretten i Düsseldorf i Meta/Kustomer-sagen samt i to andre afgørelser, der endnu ikke er offentliggjorte.²³⁹ Disse afgørelser understreger således, at bestemmelsen ikke kan anvendes, som en bagvej til jurisdiktion.²⁴⁰

²³³ Analysen tager udgangspunkt i OECD's definition af aktiver

²³⁴ OECD: *Start-ups, killer acquisitions and merger control – Note by Germany*

²³⁵ *Ibid*

²³⁶ Bundeskartellamt: *Obligation to notify a merger and key aspects of merger control*

²³⁷ OECD: *Start-ups, killer acquisitions and merger control – Note by Germany*

²³⁸ Freshfields: *Moving goalposts of the German transaction value threshold: An end to broad and vague interpretations at last*

²³⁹ *Ibid*

²⁴⁰ *Ibid*

4.2.3 Alternative ordninger foreslået af Danske Advokater

Den første ordning, foreslået af Danske Advokater, indebærer at følgende betingelser skal være opfyldt, for at KFST kan kræve at en fusion under de almindelige omsætningstærskler anmeldt:²⁴¹

- 1) ”De deltagende virksomheder har tilsammen en årlig omsætning i Danmark på mindst 100 mio. kr. og
- 2) mindst to af de deltagende virksomheder hver især har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 50 mio. kr. og
- 3) værdien af transaktionen er mindst 900 mio. kr.”

De to første betingelser er – ligesom de almindelige omsætningstærskler – baseret på objektive omsætningskriterier, mens den tredje betingelse introducerer en transaktionsbaseret tærskel.

Den anden ordning, som Danske Advokater har foreslået, indebærer ligeledes en transaktionsbaseret tærskel:²⁴²

”Selv om de deltagende virksomheders samlede omsætning er mindre end de omsætningstærskler, der er nævnt i stk. 1, kan Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen kræve en fusion anmeldt, hvis **transaktionsværdien er mindst 900 mio. kr.**, og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der er risiko for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.” (Egen fremhævnning).

I denne ordning erstattes det kvantitative kriterium af en transaktionsbaseret tærskel fremfor en omsætningsbaseret tærskel, mens det kvalitative kriterium forbliver uændret, jf. afsnit 2.2.

²⁴¹ Erhvervsministeriet: *Hørings svar vedrørende forslag om lov om ændring af konkurrenceloven*, s. 22

²⁴² Ibid

4.2.4 Skønsbaseret ordning

Den irske ordning

Den irske call-in-bestemmelse adskiller sig fra de andre ordninger, idet de irske konkurrencemyndigheder (herefter CCPC) har kompetence til at kræve en fusion anmeldt, hvis fusionen:²⁴³

1. Ikke er anmeldelsespligtigt efter de almindelige omsætningstærskler,
2. Ikke er blevet anmeldt frivilligt til CCPC, og
3. Efter CCPC's opfattelse kan påvirke konkurrencen på varer eller tjenester i Irland.

Bestemmelsen indeholder således ingen objektive kriterier, såsom omsætningstærskler eller transaktionsværdi, og kravet om anmeldelse beror alene på CCPC's vurdering af, om fusionen *kan* påvirke konkurrencen.²⁴⁴ Der findes ikke nogen vejledning om de specifikke faktorer, som CCPC lægger vægt på i deres skøn, men det fremgår det af den proceduremæssige vejledning, at virksomhederne opfordres til at henvende sig til CCPC forud, hvis der er bekymring for, at fusionen *kan* påvirke konkurrencen i Irland.²⁴⁵

Siden call-in-bestemmelsen trådte i kraft i 2023, har CCPC endnu ikke krævet nogen fusioner formelt anmeldt, men har i flere tilfælde indhentet oplysninger og gennemført undersøgelser uden at anvende bestemmelsen.²⁴⁶

4.2.5 Opsummering af andre ordninger

Der findes således overordnet tre typer ordninger, som nationale konkurrencemyndigheder i EU benytter til at kontrollere fusioner under de almindelige omsætningstærskler:²⁴⁷

- 1) **Omsætningsbaserede ordninger:** som f.eks. i Danmark og Italien, hvor fusioner under de almindelige omsætningstærskler kan

²⁴³ White & Case: *Think you are below the radar? EU competition authorities expand scrutiny of below-threshold M&A deals*

²⁴⁴ McCarthy: *The new Irish merger control 'call-in' power of the Competition and Consumer Protection Commission to require notification of sub-threshold transactions*

²⁴⁵ Ibid

²⁴⁶ A&L Goodbody: *Irish merger control*

²⁴⁷ White & Case: *Think you are below the radar? EU competition authorities expand scrutiny of below-threshold M&A deals*

kræves anmeldt, hvis et kvantitativt og kvalitativt kriterium er opfyldt.

- 2) **Ordninger med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler:** som f.eks. i Tyskland, Østrig og de to alternative ordninger foreslået af Danske Advokater, hvor konkurrencemyndigheder kan gribe ind, hvis specifikke kriterier er opfyldt.
- 3) **Skønsbaserede ordninger:** som f.eks. Irland, hvor nationale konkurrencemyndigheder har en bred adgang til at kræve fusioner anmeldt, hvis der blot foreligger en indikation på, at fusionen kan påvirke konkurrencen.

Der eksisterer således ikke ensartede ordninger inden for EU til at identificere fusioner under de almindelige omsætningstærskler. Formålet med de respektive ordninger er at kunne identificere og forebygge Killer Acquisitions.²⁴⁸ Visse typer fusioner er dog mere tilbøjelige til at blive omfattet af disse ordninger, særligt fusioner, hvor målvirksomheden er en mindre, innovativ virksomhed samt systematiske opkøb, der over tid kan føre til skabelsen eller styrelsen af en dominerende stilling.²⁴⁹

4.3 Cost-benefit-analyse

Dette afsnit har til formål at vurdere cost (ulemper) over for benefits (fordele) ved den danske call-in-bestemmelse og de andre ordninger med henblik på at undersøge, hvordan den danske call-in-bestemmelse bør tilrettelægges for at opnå en effektiv tilstand på markedet.

Fordele og ulemperne fremhæves af hensyn til lovgiver, herunder KFST, og virksomhederne for at vurdere hvilken ordning, der er effektiv i henhold til den angivne velfærdsstandard. Det skal hertil bemærkes, at en egentlig monetær cost-benefit-vurdering ikke er mulig, da der ikke tager udgangspunkt i en konkret case. I stedet foretages en relativ afvejning af fordele og ulemper baseret på en kvalitativ, teoretisk tilgang med udgangspunkt i resultaterne fra den juridiske, økonomiske og integrerede analyse.

²⁴⁸ White & Case: *Think you are below the radar? EU competition authorities expand scrutiny of below-threshold M&A deals*

²⁴⁹ Ibid

4.3.1 Omsætningsbaserede ordninger

Fordelene ved den danske call-in-bestemmelse er, at KFST får kompetence til at gribe ind over for fusioner, der kan hæmme den effektive konkurrence betydeligt, herunder Killer Acquisitions. Formålet med konkurrenceloven understøttes dermed. Omvendt indebærer call-in-bestemmelsen ligeledes visse ulemper for KFST, idet den kan give anledning til en moral hazard-problematik som følge af modsatrettede interesser og asymmetrisk information. For virksomhederne medfører bestemmelsen alene ulemper, da det kvalitative kriterium og de angivne frister skaber retssikkerhedsmæssige betænkeligheder, hvilket medfører transaktionsomkostninger og transaktionsusikkerhed. Virksomhederne ønsker at profitmaksimere, og de øgede transaktionsomkostninger kan afholde virksomhederne fra at gennemføre fusioner.

Samlet set vurderes det, at fordelene ved den danske call-in-bestemmelsen ikke opvejer de ulemper, som bestemmelsen medfører i praksis.

4.3.2 Ordninger med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler

Fordelene ved en transaktionsbaseret tærskel i højere grad end de omsætningsbaserede tærskler har mulighed for at omfatte Killer Acquisitions, hvilket understøtter formålet med konkurrenceloven. Særligt den første ordning foreslået af Danske Advokater er fordelagtig, da den udelader det kvalitative kriterium, hvilket reducerer transaktionsomkostningerne for både lovgiver, KFST og virksomhederne. En transaktionsbaseret tærskel bidrager desuden til at reducere asymmetrisk information mellem lovgiver, KFST og virksomhederne, hvilket ligeledes kan anses som en fordel. Ulemperne er derimod, at en transaktionsbaseret tærskel kan være mindre objektiv end en omsætningsbaseret tærskel, hvilket kan medføre udfordringer i praksis i forbindelse med at opgøre transaktionsværdien. Dette kan øge transaktionsomkostningerne for især virksomhederne – men også for lovgiver og KFST. Dog udgør dette alene en ulempe for virksomhederne i den indledende fase før der foreligger en fusionsaftale.

Samlet set vurderes det, at fordelene ved den danske call-in-bestemmelsen ikke opvejer de ulemper, som bestemmelsen medfører i praksis.

4.3.3 Skønsbaserede ordninger

Fordelene ved den irske call-in-bestemmelse er, at CCPC har en vid skønsbeføjelse samtidig med de proaktivt overvåger ikke-anmeldte fusioner, hvorfor de i højere grad har mulighed for at omfatte Killer Acquisitions.

Det kan dog også anses som en ulempe for CCPC at have en vid skønsbeføjelse, da dette kan øge asymmetrisk information og forstærke de modsatrettede interesser. Desuden er muligheden for frivillig anmeldelse en ulempe for virksomhederne, da de sættes overfor et strategisk dilemma. Endvidere skaber CCPC's vide skønsbeføjelse væsentlige ulemper for virksomhederne i form af øget transaktionsusikkerhed og transaktionsomkostninger, idet den er mere vidtgående end den danske call-in-bestemmelse.

Samlet set vurderes det, at fordelene ved den irske call-in-bestemmelse ikke opvejer de ulemper, som bestemmelsen medfører i praksis.

4.3.4 Effektivitetsvurdering

Ud fra ovenstående cost-benefit-analyse kan det konkluderes, at fordelene ved en transaktionsbaseret ordning opvejer ulemperne. Særligt den første ordning foreslået af Danske Advokater vurderes fordelagtigt, men elementer fra de øvrige ordninger, inddrages ligeledes i nedenstående vurdering.

Dette afsnit har til hensigt at belyse, hvordan call-in-bestemmelsen bør tilrettelægges for at opnå en effektiv tilstand på markedet. Vurderingen af effektivitet beror således på, om bestemmelsen er i overensstemmelse med konkurrencelovens overordnede formål, delformålene samt den velfærdsstandard, som anvendes i analysen. Denne velfærdsstandard fokuserer på den totale velfærd på markedet samt beskyttelsen af konkurrencedygtige markedsstrukturer og konkurrencen som sådan – forstået som rivaliseringen mellem virksomheder til gavn for både forbrugere, virksomheder og samfundet.

Som illustreret i de opstillede scenarier i afsnit 3.1.3, er den totale velfærd og CS størst i scenarie 3, hvor en nascent competitor ikke opkøbes af en etableret virksomhed, men i stedet udvikler sig til en reel konkurrent. Uanset resultaterne af de opstillede spil i Figur 2 og Figur 3 kan call-in-bestemmelsen medvirke til, at markedet i praksis bevæger sig mod scenarie 3, da fusionen efter scenarie 2, hvor nascent competitor opkøbes af en etableret virksomhed, ikke kan gennemføres, hvis fusionen omfattes af call-in-bestemmelsen. Dermed understøttes både det overordnede formål om effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse og delformålet om forbrugervelfærd ved at give KFST kompetence til at kontrollere fusioner under de almindelige omsætningstærskler – uanset om der er tale om en omsætningsbaseret, transaktionsbaseret eller skønsbaseret ordning.

Virksomhederne har dog interesse i at ende i scenarie 2, hvor en etableret virksomhed opkøber en nascent competitor, da PS er størst i dette scenarie. Da et af delformålene med konkurrenceloven og den anvendte velfærdsstandard er hensynet til virksomhederne, skal deres interesser ligeledes tillægges værdi. Kombinationen af en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel tager i højere grad hensyn til virksomhederne, end den danske call-in-bestemmelse. Dette skyldes at det kvalitative kriterium, som er forbundet med retssikkerhedsmæssige betænkeligheder, fjernes og dermed reduceres transaktionsomkostninger for både virksomheder og KFST. Dette scenarie medfører en reduktion i DWL og en stigning i den totale velfærd.

Det er samtidig væsentligt at understrege, at fusioner i mange tilfælde medfører velfærdsfremmende effekter,²⁵⁰ hvorfor fusioner ligeledes kan bidrage til at øge den totale velfærd, idet DWL reduceres. Denne forbedring er i lovgiver og KFST's interesse med hensyn til at fremme samfundsmæssig ressourceanvendelse. Cournot-modellen opstillet i afsnit 3.1 tager ikke højde for velfærdsfremmende effekter, hvorfor velfærden på markedet ikke afspejles heri, som f.eks. innovation der kan føre til bedre og billigere produkter for forbrugerne, og det er derfor vigtigt at bevare virksomhedernes incitament til innovation. Kombinationen af en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel målretter anvendelsesområdet mod Killer Acquisitions, og forhindrer således ikke velfærdsfremmende fusioner. Ved at understøtte virksomhedernes incitament til at innovere understøttes både det overordnede og delformålene med konkurrenceloven, og medvirker til en mere dynamisk effektiv fusionskontrol. Dette kan begrundes i, at dynamisk effektivitet henviser til erhvervslivets evne til løbende at omstille sig, hvilket indebærer, at ændringer i samfundets ressourcer udnyttes effektivt i takt med ændringer i forbrugernes præferencer.²⁵¹

Selvom det ikke er muligt at ændre på, at virksomhederne og lovgiver har modsatrettede interesser, kan den asymmetriske information herimellem reduceres. Ved at udforme en incitamentsforenelig bestemmelse kan risikoen for moral hazard reduceres,²⁵² hvilket fremmer en effektiv og dynamisk fusionskontrol, hvor virksomhederne fortsat har incitament til at fusionere og innovere. For at opnå dette er det afgørende, at lovgiver og KFST arbejder på at reducere den asymmetriske information, så virksomhederne bevæger sig væk fra opportunistisk adfærd og hen imod en adfærd i lov-

²⁵⁰ Fadiga: *Novel Merger Control Practices Expanded the Commission's Jurisdiction to Review Concentrations beyond EUMR Thresholds*

²⁵¹ FT 1996/1997, tillæg A, s. 3652

²⁵² Knudsen, 1997, s. 168

givers interesse.²⁵³ Dette forudsætter, at bestemmelsen tilrettelægges på en måde, der ikke skaber samme retssikkerhedsmæssige betænkeligheder som f.eks. den danske call-in-bestemmelse, idet ugenomsigtighed om retstilstanden kan øge virksomhedernes incitament til at udvise moral hazard. Den første ordning foreslået af Danske Advokater fjerner det kvalitative kriterium og fristerne, hvorfor denne er oplagt til en incitamentsforenelig bestemmelse.

Afslutningsvis skal det fremhæves, at kombination af en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel øger retssikkerheden og forudsigeligheden for virksomhederne. Ved at målrette fusionskontrollen mod de tilfælde, hvor der er en reel risiko for, at den effektive konkurrence hæmmes, øger det effektiviteten af håndhævelsen. Dette medfører alt andet lige lavere kontrolomkostninger for KFST og bidrager samtidigt til at minimere virksomhedernes transaktionsusikkerhed og transaktionsomkostninger. Dette scenarie vil øge den totale velfærd på markedet, idet DWL reduceres.

4.4 Retspolitisk anbefaling

I dette afsnit udarbejdes en retspolitisk anbefaling til, hvordan den danske call-in-bestemmelse bør udformes for at opnå en effektiv tilstand på markedet på baggrund af den retspolitiske- og retsøkonomiske analyse.

De retssikkerhedsmæssige betænkeligheder, som identificeres i den juridiske analyse, relaterer sig særligt til det kvalitative kriterium, de fastsatte frister samt at bestemmelsen favoriserer udenlandske virksomheders opkøb, jf. afsnit 2.3.3. Dette medfører øgede transaktionsomkostninger for både lovgiver, KFST og virksomhederne samt skaber asymmetrisk information blandt aktørerne på markedet, hvilket øger risikoen for moral hazard blandt virksomhederne.

På baggrund af ovenstående foreslås det, at call-in-bestemmelsen i KRL § 12, stk. 6 bør tilrettelægges til følgende, for at opnå en effektiv tilstand på markedet:

- 1) de deltagende virksomheder har tilsammen en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 100 mio. kr.,

²⁵³ Ibid

- 2) de deltagende virksomheder har tilsammen en samlet årlig omsætning i Danmark, der ikke overstiger 900 mio. kr.,
- 3) mindst én af de deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning på verdensplan på mindst 900 mio. kr., og
- 4) værdien af transaktionen er mindst 900 mio. kr.

Denne ordning er i høj grad inspireret af den første ordning foreslået af Danske Advokater, men adskiller sig dog ved at have to yderligere kumulative betingelser, herunder en betingelse for de deltagende virksomheders omsætning på verdensplan og en begrænsning, der sikrer, at bestemmelsen ikke finder anvendelse på fusioner, der allerede opfylder de almindelige omsætningstærskler. Den første betingelse hæves fra 50 mio. kr. til 100 mio. kr., hvilket medfører, at ordningen er mindre vidtgående og ikke på samme måde omfatter fusioner, som ikke er egnet til at hæmme den effektive konkurrence betydeligt. Den anden betingelse er inspireret af den tyske ordning og introduceres for at sikre, at fusioner ikke både er omfattet af call-in-bestemmelsen og de almindelige omsætningstærskler. I den tredje betingelse introduceres en omsætningsbaseret tærskel vedrørende de deltagende virksomheders omsætning på verdensplan. Formålet med dette kriterium er at sikre, at KFST har kompetence til at kontrollere fusioner, hvor en udenlandsk virksomhed opkøber en virksomhed, så denne bestemmelse ikke i samme omfang favoriserer udenlandske opkøb, jf. afsnit 2.3.3. I den sidste betingelse introduceres en transaktionsbaseret tærskel, da denne i højere grad er egnet til at omfatte Killer Acquisitions, hvilket understøtter formålet med konkurrenceloven, jf. KRL § 1.

Denne ordning vil i mindre grad medføre retssikkerhedsmæssige betænkeligheder for de deltagende virksomheder, da det kvalitative kriterium fjernes og selve indkaldelselementet og de dertil angivne frister elimineres. Dette skyldes, at bestemmelsen udelukkende indeholder tærskler, der enten overskrides eller ikke overskrides, hvilket betyder, at fusionen ikke behøver at blive indkaldt. Ved at fjerne det kvalitative kriterium og de dertilhørende frister opnås et effektivt og forudsigeligt kontrolsystem, som imødekommer behovet for retssikkerhed i overensstemmelse med fusionsforordningens delmål, som konkurrenceloven skal efterleve. Derudover bidrager denne ordning til en effektiv tilstand på markedet, da den ligeledes tilgodeser både hensynet til forbrugerne og virksomhederne i overensstemmelse med det overordnede formål og delformålene med konkurrenceloven, samt den angivne velfærdsstandard.

Den foreslåede ordning vil reducere virksomhedernes transaktionsomkostninger som er forbundet med det kvalitative kriterium, herunder særligt de

betydelige søge- og forhandlingsomkostninger som var forbundet med den danske call-in-bestemmelse. Samtidigt vil ordningen reducere de kontrolomkostninger, der opstår i forbindelse med virksomhedernes henvendelser om bestemmelsens anvendelsesområde samt KFST's skøn af, om en fusion risikerer at hæmme den effektive konkurrence betydeligt, og derfor kan kræves anmeldt. Det vurderes, at denne ordning vil reducere den asymmetriske information, da den i mindre grad rejser retssikkerhedsmæssige betænkeligheder.

4.5 Integreret delkonklusion

Den integrerede analyse har til formål at undersøge, hvordan call-in-bestemmelsen bør tilrettelægges for at opnå en effektiv tilstand på markedet.

På baggrund af P/A-teorien kan det konkluderes at lovgiver og virksomhederne har modsatrettede interesser, idet lovgiver har til formål at fremme effektiv samfundsøkonomisk ressourceanvendelse, jf. KRL § 1, mens virksomhederne søger at maksimere deres profit – også selvom dette kan ske på bekostning af den effektive konkurrence. Derudover kan det konkluderes, at der foreligger asymmetrisk information, hvor virksomhederne har den primære informationsfordel, da de har større indsigt i deres interne forhold, den konkrete fusion samt deres hensigter og fremtidige adfærd. Kombinationen af den asymmetriske information og de modsatrettede interesser kan føre til moral hazard, hvor virksomhederne enten nedtoner eller skjuler fusioners skadelige virkninger over for lovgiver, eller hvor en nascent competitor opkøbes af en udenlandsk virksomhed uden at fusionen omfattes af call-in-bestemmelsen. Det er ikke muligt at ændre på, at virksomhederne og lovgiver har modsatrettede interesser, men det kan konkluderes, at en incitamentsforenelig bestemmelse kan reducere den asymmetriske information og moral hazard fra virksomhedernes side.

Den retspolitiske analyse viser, at der i EU ikke eksisterer ensartede ordninger til at identificere og forebygge Killer Acquisitions. Det kan hertil konkluderes, at der overordnet findes tre typer ordninger, som nationale konkurrencemyndigheder i EU benytter til at kontrollere de fusioner under de almindelige omsætningstærskler som kan hæmme den effektive konkurrence betydeligt: 1) omsætningsbaserede ordninger, 2) ordninger med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler og 3) skønsbaserede ordninger.

I forlængelse heraf kan det konkluderes, at de enkelte ordninger hver især har både fordele og ulemper. Cost-benefit-analysen viser, at ordninger med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler, vurderes at være den eneste ordning, hvor fordelene opvejer ulemperne, da transaktionsbaserede ordninger i højere grad end de omsætningsbaserede tærskler er egnet til at omfatte Killer Acquisitions. Cost-benefit-analysen leder videre til en effektivitetsvurdering, hvor det kan konkluderes, at kombinationen af en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel øger retssikkerheden og forudsigeligheden for virksomheder. Samtidig sikrer, denne ordning, at fusionskontrollen målrettes de tilfælde, hvor der er en reel risiko for, at den effektive konkurrence hæmmes betydeligt, og samlet set bidrager ordningen til effektiv håndhævelse af fusionskontrol.

Baseret herpå anbefales det i den retspolitiske anbefaling, at den danske call-in-bestemmelse bør tilrettelægges således, at der i tillæg til den omsætningsbaserede tærskel introduceres en transaktionsbaseret tærskel samt et krav om, at mindst én af de deltagende virksomheder har en vis omsætning på verdensplan. Denne ordning vil i mindre grad medføre retssikkerhedsmæssige betænkeligheder for de deltagende virksomheder, da det kvalitative kriterium, selve indkaldelselementet og de dertil angivne frister fjernes. Dette medvirker til et effektivt og forudsigeligt kontrolsystem, idet transaktionsomkostningerne og moral hazard-problematikken reduceres, samtidig med, at der opnås en effektiv tilstand på markedet i overensstemmelse med det overordnede formål og delformålene med konkurrenceloven, samt den angivet velfærdsstandard.

På baggrund heraf kan det konkluderes at call-in-bestemmelsen bør tilrettelægges således at den kombinerer en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel, suppleret af en betingelse om, at mindst én af de deltagende virksomheder har en vis omsætning på verdensplan.

Kapitel 5: Kapitel – Konklusion

Formålet er at undersøge, hvilke konkurrenceretlige problematikker indførslen af call-in-bestemmelsen i KRL § 12, stk. 6, giver anledning til, særligt henset til retspraksis på området, samt hvordan call-in-bestemmelsen påvirker konkurrencesituationen og aktørerne på markedet. Afslutningsvis undersøges det, hvordan call-in-bestemmelsen bør tilrettelægges for at opnå en effektiv tilstand på markedet.

Den juridiske analyse viser, at call-in-bestemmelsen giver anledning til en række konkurrenceretlige problematikker, herunder retssikkerhedsmæs-

sige betænkeligheder. Disse relaterer sig særligt til det kvalitative kriterium, som beror på KFST's skøn, da det kan være vanskeligt for virksomhederne at forudse, hvornår det kvalitative kriterium anses for opfyldt. De retssikkerhedsmæssige betænkeligheder relaterer sig endvidere til de fastsatte frister for, hvornår KFST anses for at være blevet gjort bekendt med en fusion, samt det faktum, at der ikke er fastsat en lovbestemt frist for, hvornår de deltagende virksomheder senest har pligt til at anmelde en fusion. Desuden kan call-in-bestemmelsen medvirke til at favorisere udenlandske virksomheders opkøb eftersom det kvantitative kriterium alene baseres på de deltagende virksomheders omsætning i Danmark.

Derudover kan det konkluderes, at indførslen af call-in-bestemmelsen påvirker retspraksis på området, særligt henset til Towercast- og Illumina/Grail-sagen. Call-in-bestemmelsen kan formentlig udvande Towercast-doktrinen, idet en af betingelserne i Towercast-doktrinen er, at omsætningstærsklerne for *ex ante* kontrol ikke skal være overskredet. Det er endnu ikke afklaret i retspraksis, om denne betingelse i Towercast-doktrinen alene henviser til de almindelige omsætningstærskler, eller også omfatter nationale call-in-bestemmelser. Tilsvarende kan det konkluderes, at indførslen af call-in-bestemmelsen formentlig kan udvande EU-Domstolens afgørelse i Illumina/Grail-sagen, da call-in-bestemmelsen kan anses for en bagvej til jurisdiktion, og derfor kan henvises til Kommissionen efter EUMR art. 22. Dette er dog endnu ikke afklaret af EU-Domstolen. Kommissionen har dog accepteret en henvisning efter EUMR art. 22 baseret på den italienske call-in-bestemmelse i NVIDIA-sagen, men NVIDIA anfægter ved Retten, at dette er ulovligt og i strid med grundlæggende EU-retlige principper.

Den økonomiske analyse viser, at call-in-bestemmelsen påvirker konkurrencesituationen ud fra resultaterne i de tre opstillede scenarier. Scenarie 1 illustrerer konkurrencesituationen før indførslen af call-in-bestemmelsen, og befinder sig længst væk fra det konkurrencedygtige niveau. Scenarie 2 medfører en reduktion af konkurrenceintensiteten sammenlignet med scenarie 1 og 3. Dette scenarie gør sig gældende både før og efter indførslen af call-in-bestemmelsen, hvor virksomhederne efter indførslen af call-in-bestemmelsen ikke længere frit kan fusionere, da KFST skal vurdere, om fusionen skal kræves anmeldt. Scenarie 3 illustrerer konkurrencesituationen efter indførslen af call-in-bestemmelsen og repræsenterer det mest konkurrencedygtige niveau. Velfærdsteorien viser, at for lovgiver, KFST og forbrugerne har call-in-bestemmelsen en positiv effekt, idet scenarie 3 – hvor den totale velfærd på markedet er højest – indtræffer efter indførslen af bestemmelsen. Virksomhederne opnår det højeste producentoverskud i

scenarie 2, men dette scenarie forudsætter, at fusionen mellem nascent competitor og en etableret virksomhed ikke er i strid med call-in-bestemmelsen.

På baggrund af den spilteoretiske analyse konkluderes det, at Nash-ligevægten i det opstillede spil uden transaktionsomkostninger er *Med call-in, Fusionere*. Herefter viser analysen, at indførslen af call-in-bestemmelsen påvirker aktørerne på markedet, idet bestemmelsen medfører betydelige transaktionsomkostninger for både lovgiver, KFST og virksomhederne. Transaktionsomkostningerne for lovgiver og KFST relaterer sig til informations- og kontrolomkostninger, mens transaktionsomkostningerne for virksomhederne relaterer sig til direkte omkostninger i form af søgeomkostninger og indirekte omkostninger i form af forhandlingsomkostninger, usikkerhed og timing. På den baggrund opstilles det samme spil med inddragelse af transaktionsomkostningerne for at undersøge, om call-in-bestemmelsen påvirker spillernes payoffs og strategivalg. Da transaktionsomkostningerne ikke er klart fastlagt, kan spillet ikke løses entydigt, da det er uklart om payoff ved strategivalget *Fusionere* er større end payoff ved strategivalget *Ikke fusionere*. Det er dog stadig væsentligt at pointere, at strategivalget *Fusionere* kun er en mulighed, hvis fusionen vurderes ikke at være omfattet af call-in-bestemmelsen.

Den integrerede analyse viser, at lovgiver, herunder KFST og virksomheder har modsatrettede interesser, og at der foreligger asymmetrisk information. Dette leder til en moral hazard-problematik. Det er ikke muligt at ændre på, at parterne har modsatrettede interesser, men det kan konkluderes, at en incitamentsforenelig bestemmelse kan reducere den asymmetriske information og moral hazard fra virksomhedernes side. Denne incitamentsforenelige bestemmelse udgør den retspolitiske anbefaling.

Den retspolitiske analyse viser, at EU benytter forskellige ordninger til at kontrollere de fusioner under de almindelige omsætningstærskler som kan hæmme den effektive konkurrence betydeligt; 1) omsætningsbaserede ordninger, 2) ordninger med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler og 3) skønsbaserede ordninger. I forlængelse heraf foretages en cost-benefit-analyse, hvori det vurderes, at ordningen med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler, er den eneste af de analyserede ordninger, hvor fordelene opvejer ulemperne. Effektivitetsvurdering af ordninger med specifikke krav, herunder transaktionsbaserede tærskler viser, at den danske call-in-bestemmelse bør tilrettelægges således, at den kombinerer en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel, suppleret af en betingelse om, at mindst én af de deltagende virksomheder har en vis om-

sætning på verdensplan. Denne ordning vil i mindre grad medføre retssikkerhedsmæssige betænkeligheder for de deltagende virksomheder, da det kvalitative kriterium fjernes, selve indkaldelseselementet og de dertil angivne frister elimineres. Hertil sikres formålet med indførslen af call-inbestemmelsen, om at forhindre Killer Acquisitions samtidigt med, at ordningen anses for effektiv og forudsigelig i overensstemmelse med det overordnede formål og delformålene med konkurrenceloven. Ordningen medvirker desuden til at reducere transaktionsomkostningerne, den asymmetriske information og moral hazard for virksomhedernes side.

Konkurrencelovens nye call-in option – en lidt for hurtig lappeløsning?

af Lukas Kruse og Magnus Hein Reinholt Jensen

Afhandlingen analyserer indførelsen af call-in optionen i konkurrencelovens (KL) § 12, stk. 6 og dens betydning for dansk fusionskontrol.

Den juridiske analyse konkluderer, at KL § 12, stk. 6 væsentligt ændrer retsstillingen for fusioner under omsætningstærsklerne, idet den udvider Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens kompetence til at pålægge anmeldelsespligt. Desuden konkluderes, at selvom bestemmelsen kan være et godt redskab mod skadelige fusioner, herunder killer acquisitions, svækker den retssikkerheden og forudsigeligheden for en bred gruppe af aktører, mens den ikke formår at omfatte vigtige internationale opkøb af innovative danske virksomheder, hvilket ellers har været en del af formålet med indførelsen. På baggrund heraf vurderes bestemmelsens udformning uhensigtsmæssig.

Den økonomiske analyse konkluderer, at killer acquisitions hæmmer især disruptiv innovation og derigennem konkurrencen og samlet velfærd, hvorfor indførelsen af bestemmelsen som udgangspunkt har en positiv effekt herpå. Gennem en principal/agent-analyse konkluderes dog, at bestemmelsens udformning muliggør opportunistisk adfærd fra skadelige fusioner, som har incitament til at tilbageholde information på baggrund af informationsasymmetri og manglende sanktioner. Desuden medfører bestemmelsen øgede omkostninger og usikkerhed for alle fusioner over omsætnings-tærsklerne, også samfundsgavnige fusioner, hvilket kan afholde aktører fra at fusionere, og dermed mindske innovation og skade forbrugervelfærd.

Den integrerede analyse bygger på ovenstående og undersøger, hvordan KL § 12, stk. 6 kan forbedres. To forslag behandles, og den endelige anbefaling indebærer en grundlæggende revision af bestemmelsens udformning. Dette skal sikre bedre overensstemmelse med fusionskontrolrettens formål samt øge retssikkerheden og den økonomiske effektivitet.

Kapitel 1: Juridisk analyse

1.1 Indledende betragtninger

Hensigten med de danske regler om fusionskontrol er at sikre, at der ikke sker gennemførelse af fusioner på en sådan måde, at de hæmmer den effektive konkurrence betydeligt til skade for de øvrige aktører på markedet, herunder konkurrenter og forbrugere.¹ En fusion kan på et helt overordnet plan beskrives ved, at kontrolforholdene i en virksomhed varigt ændres, ved at en anden virksomhed opnår kontrollen.²

Det overvejende udgangspunkt for, hvorvidt en fusion skal behandles efter Fusionskontrolforordningen³ ("FKF") eller national ret er, om der foreligger fællesskabsdimension, jf. FKF art. 1, stk. 1-3. Heraf kan udledes, at en fusion har fællesskabsdimension, når 1) alle de deltagende virksomheder tilsammen har en samlet årlig omsætning på verdensplan, der overstiger EUR 5 mia., og 2) mindst to af de deltagende virksomheder tilsammen har en samlet omsætning i EU, der overstiger EUR 250 mio., medmindre hver af de deltagende virksomheder har over to tredjedele af deres samlede omsætning i EU i én medlemsstat, jf. FKF art. 1, stk. 2.

Modsætningsvis medfører ovenstående derfor også, at fusioner, som *ikke* har fællesskabsdimension, i stedet for som udgangspunkt skal behandles i den/de pågældende medlemsstat(er), som i henhold til national lovgivning opnår jurisdiktion, jf. også FKF art. 21, stk. 3 modsætningsvis. Her overgår kompetencen for fusionskontrol derfor principielt til medlemsstaterne.

1.1.1 Dansk fusionskontrol

Fusionskontrol i Danmark findes som en integreret del af konkurrenceloven, og blev første gang indført med lov nr. 416 af 31. maj 2000. Konkurrencelovens regler om fusionskontrol bygger på principperne og reglerne fra FKF,⁴ hvorfor der herimellem kan drages mange paralleller. Dette med-

¹ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 30-03-2000. L 242. Side 6814-6815

² EU-konkurrenceret, Jens Fejø, s. 501.

³ Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser.

⁴ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 30-03-2000. L 242. Side 6815, sp. 1.

fører tillige, at den danske fusionskontrolret skal fortolkes i overensstemmelse med FKF, hvilket også støtter op om det almindelige retsprincip om EU-konform fortolkning.

Efter fusionskontrolreglerne i Danmark er den mærkbare forskel sammenlignet med EU-fusionskontrol, at omsætningstærsklerne for hvornår en fusion kræves anmeldt, er væsentligt lavere. En fusion er som udgangspunkt anmeldelsespligtig, jf. KL § 12 b, stk. 1, i Danmark, jf. KL § 12, stk. 1, nr. 1, når *”de deltagende virksomheder tilsammen har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 900 mio. kr. og mindst to af de deltagende virksomheder hver især har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 100 mio. kr.”*

Det følger af KL § 12 b, stk. 1, 1. pkt., at en fusion *”skal anmeldes til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen efter at en fusionsaftale er indgået, et overtagelsestilbud offentliggjort eller en kontrollerende andel erhvervet, og før den gennemføres.”* Derefter foretager KFST den materielle fusionsvurdering heraf, hvortil vurderes, om den anmeldte fusion skal godkendes eller forbydes, jf. KL § 12 c, stk. 1. KFST skal godkende en fusion, *”der ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling,”* jf. KL § 12 c, stk. 2, 1. pkt., mens den skal forbyde en fusion, *”der hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling,”* jf. KL § 12 c, stk. 2, 2. pkt.

For de deltagende virksomheder i en anmeldelsespligtig fusion gælder der et præimplementeringsforbud, jf. KL § 12 c, stk. 5, 1. pkt. og § 12 b, stk. 1, 1. pkt. Præimplementeringsforbuddet betyder, at fusionen ikke må gennemføres, før der foreligger godkendelse fra KFST. Overtrædelse af præimplementeringsforbuddet er strafbelagt, jf. KL § 23, stk. 1, nr. 7.

1.1.2 Henvisning fra en medlemsstat til Kommissionen på anmodning fra medlemsstaten

Det følger af EU-retten, at EU-medlemsstater er underlagt *”one-stop-shop”*-princippet, jf. FKF art. 21, stk. 3. I tillæg hertil er der derfor også indsat forskellige henvisningsmekanismer i FKF, som afviger fra udgangspunktet gennemgået ovenfor. Af særlig relevans for denne afhandling fin-

des det hertil nødvendigt at introducere én af disse, nærmere bestemt henvisningsmekanismen i FKF art. 22. Af FKF art. 22, stk. 1 følger det, at en medlemsstat kan henvise en fusion til behandling hos Kommissionen, selvom den pågældende fusion ikke har fællesskabsdimension, hvis 1) henvisningsanmodningen indgives af en medlemsstat, 2) der er tale om en fusion jf. fusionsbegrebet i art. 3, 3) fusionen skal kunne påvirke samhandlen mellem medlemsstater, og 4) der skal være fare for at fusionen vil påvirke konkurrencen betydeligt i den/de medlemsstat(er), som har fremsat anmodning om henvisning. Henvisningsmekanismen i FKF art. 22 vil være genstand for nærmere analyse i afhandlingens afsnit 1.3.3.

1.2 Konkurrencelovens § 12, stk. 6.

KL § 12, stk. 6 blev indført ved lov nr. 638 af 11. juni 2024, hvorved call-in optionen trådte i kraft den 1. juli 2024. Hensigten med lovforslaget var at sikre den effektive konkurrence, blandt andet ved at styrke håndhævelsesmulighederne for KFST.⁵

Inden indførelsen af KL § 12, stk. 6, var det alene virksomhedernes omsætning, der dannede grundlag for, om en fusion blev anmeldelsespligtig eller ej. Det er med tiden blevet anerkendt, at virksomhedernes omsætning ikke altid giver et retvisende billede af virksomheden og dens potentielle konkurrenceevne. Med en stigende digitalisering og et fokus på innovation i nyopstartede virksomheder, vil deres potentielle konkurrenceevne ikke altid komme til udtryk igennem deres omsætning i opstartsfasen. Det bliver på baggrund heraf udtrykt i lovforslaget, at det potentielt kan være hæmmende for den effektive konkurrence på markedet, hvis f.eks. en større spiller opkøber en mindre, typisk nystartet virksomhed, der besidder vigtig innovation, som kan udgøre et stort konkurrenceparameter, uden myndighederne har mulighed for at gribe ind over for sådanne fusioner. Denne type af opkøb er i lovforslaget angivet som ”killer acquisitions.”^{6 7}

⁵ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121.

⁶ Ibid. Side 5

⁷ Killer acquisition: En etableret virksomheds opkøb af en mindre, typisk nystartet, innovativ målvirksomhed alene med det formål at afbryde målvirksomhedens innovative projekter og herved forhindre fremtidig konkurrence.

Med indførelsen af KL § 12, stk. 6, bliver der indført hjemmel til, at KFST kan kræve fusioner under de almindelige omsætningstærskler anmeldt til vurdering efter de almindelige regler for fusionskontrol. Bestemmelsen består af to betingelser, som fusionen skal opfylde, før KFST kan gøre brug af den. Disse to betingelser er i KFST's vejledning "Fusioner under de almindelige omsætningstærskler" fra september 2024, defineret som "den kvantitative betingelse" og "den kvalitative betingelse".⁸

1.2.1 Den kvantitative betingelse

Den kvantitative betingelse for anvendelse af KL § 12, stk. 6, er angivet i bestemmelsens første punktum. Denne foreskriver, at KFST kan kræve en fusion anmeldt, selvom den ikke opfylder de almindelige omsætningstærskler, der følger af KL § 12, stk. 1, hvis "*de deltagende virksomheder tilsammen har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 50 mio. kr.*"⁹

Der kan heraf udledes, at der er tale om et objektivt krav, som myndighederne og potentielle fusionsparter nemt har mulighed for at vurdere, hvorvidt de opfylder. Med en nedre grænse på 50 mio. kr., vil KL § 12, stk. 6 medføre, at væsentligt flere fusioner potentielt vil blive omfattet af fusionskontrol, end hvad der tidligere har været tilfældet med de almindelige omsætningstærskler angivet i KL § 12, stk. 1.

Før en fusion bliver anmeldelsespligtig efter de almindelige omsætningstærskler, skal de deltagende virksomheder tilsammen have en årlig omsætning på 900 mio. kr. i Danmark, og mindst to af deltagende virksomheder skal have en årlig omsætning på minimum 100 mio. kr. i Danmark jf. KL § 12, stk. 1, nr. 1.¹⁰

Med indførelsen af KL § 12, stk. 6, bliver den kvantitative tærskel dermed sænket markant, mens også kravet om at mindst to af de deltagende virksomheder skal oppebære en vis omsætning, fjernes komplet. På baggrund heraf vil myndighederne opnå mulighed for at gribe ind over for de i lovfor-

⁸ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Vejledning: Fusioner under de almindelige omsætningstærskler. (September 2024)

⁹ Bekendtgørelse af konkurrenceloven. LBK nr. 1150 af 3. november 2024. § 12, stk. 6, 1. pkt

¹⁰ Bekendtgørelse af konkurrenceloven. LBK nr. 1150 af 3. november 2024. § 12, stk. 1, nr. 1.

arbejderne¹¹ omtalte kilder acquisitions, hvor store, etablerede virksomheder opkøber mindre, innovative virksomheder, som kan besidde et stort konkurrencepotentiale, der dog ikke afspejles i virksomhedens omsætning. Dog må det hertil bemærkes, at ændringen tillige kan medføre, at en masse ikke-skadelige fusioner også vil blive omfattet af bestemmelsen.¹²

1.2.2 Den kvalitative betingelse

Den kvalitative betingelse for anvendelse af KL § 12, stk. 6, er også angivet i bestemmelsens første punktum. Denne foreskriver, at udover den kvantitative betingelse skal være opfyldt, er det tillige en betingelse for anvendelse heraf, at *”Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der er risiko for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.”*¹³

Modsat den kvantitative betingelse, er der her *ikke* tale om en objektiv betingelse, da det er op til KFST at vurdere, hvornår denne betingelse er opfyldt. Nedenfor vil det analyseres, hvad det indebærer at hæmme den effektive konkurrence betydeligt, og dermed hvornår den kvalitative betingelse må anses som værende opfyldt.

Risiko for at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt

Det følger ikke direkte af bestemmelsen, udover at der lægges vægt på styrkelsen eller skabelsen af en dominerende stilling, hvad der konstituerer, at en fusion hæmmer den effektive konkurrence betydeligt. På baggrund heraf kan det være svært for de fusionerende virksomheder at udlede, hvad KFST vil lægge vægt på i deres vurdering af den kvalitative betingelse.

Det fremgår af KFST's vejledning om fusioner under de almindelige omsætningstærskler, at den vurdering som styrelsen skal foretage, jf. den kvalitative betingelse i KL § 12, stk. 6, i høj grad minder om den vurdering,

¹¹ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121.

¹² Rapport fra udvalget om ændring af fusionskontrolreglerne. (December 2008). Side 104-105.

¹³ Bekendtgørelse af konkurrenceloven. LBK nr. 1150 af 3. november 2024. § 12, stk. 6, 1. pkt.

som styrelsen foretager ved fusioner, der er anmeldelsespligtige efter de almindelige omsætningstærskler, der følger af KL § 12 c, stk. 2.¹⁴

Ifølge lovforslagets bemærkninger er muligheden for at kræve anmeldelse af fusioner under de almindelige omsætningstærskler især rettet mod situationer, hvor fusionen kan føre til væsentlig markedsmagt på et marked præget af høj koncentration og begrænset konkurrence, eksempelvis på grund af høje adgangsbarrierer. Dette kan omfatte fusioner, der skaber eller styrker en dominerende stilling, reducerer konkurrenternes evne eller incitament til at konkurrere, eller som på oligopolistiske markeder kan føre til øget risiko for koordineret adfærd mellem aktørerne.¹⁵

Derudover sætter bemærkningerne til lovforslaget fokus på fusioner, hvor den ene parts omsætning ikke afspejler virksomhedens reelle eller fremtidige konkurrencemæssige potentiale. Dette gælder f.eks., hvis en af virksomhederne er ny på markedet eller stadig i en tidlig fase, men har stort potentiale for at påvirke konkurrencen. Det kan også dreje sig om situationer, hvor en aktør med nuværende eller forventet betydning for markedets konkurrence fjernes som følge af fusionen. Ligeledes kan det være tilfælde, hvor en potentiel eller fremtidig konkurrent elimineres, eller hvor en mindre, men innovativ virksomhed opkøbes. Særligt i sektorer som medicinalindustrien, hvor innovation og forskning er afgørende konkurrenceparametre, kan det have betydelige konsekvenser, hvis en virksomhed med væsentlig forskningsaktivitet eller innovativt potentiale bliver fusioneret med en anden aktør.¹⁶

Det bliver hertil bemærket, at eksemplerne nævnt herover ikke er udtømmende. Der er derfor intet til hinder for, at KFST i en konkret sag lægger vægt på andre parametre end dem som er opstillet i bemærkningerne.¹⁷

¹⁴ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Vejledning: Fusioner under de almindelige omsætningstærskler. (September 2024). Side 6. Afsnit 2.3.

¹⁵ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 24

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Ibid.

1.2.3 Tidsfrister for anvendelse af bestemmelsen

I KL § 12, stk. 6 opstilles der forskellige tidsfrister for anvendelse af bestemmelsen. Tidsfristerne er med til at sikre, at virksomhederne inden for en relativt kort tidsperiode, kan få afklaret hvorvidt deres fusion er anmeldelsespligtig eller ej.

Den overordnede hovedregel i dette øjemed findes i KL § 12, stk. 6, 4. pkt., hvoraf følger, at KFST ikke kan kræve en fusion anmeldt ”*senere end 3 måneder efter at en fusionsaftale er indgået, et overtagelsestilbud er offentliggjort eller en kontrollerende andel er erhvervet, medmindre der foreligger særlige omstændigheder.*”

Det gælder dog, at så snart KFST er blevet gjort bekendt med en fusion, har den 15 hverdage til at træffe afgørelse om, hvorvidt fusionen skal anmeldes, jf. KL § 12, stk. 6, 3. pkt. Vurderer KFST at fusionen skal anmeldes, kan styrelsen sætte en frist for anmeldelse af fusionen jf. KL § 12, stk. 6, 2. pkt.

Hovedreglen om 3-måneders fristen finder anvendelse ”*medmindre der foreligger særlige omstændigheder,*” jf. KL § 12, stk. 6, 4. pkt. Undtagelsen medfører, at der foreligger en absolut frist på 6 måneder efter fusionens gennemførelse, jf. KL § 12, stk. 6, 6. pkt., som finder anvendelse, hvis der foreligger særlige omstændigheder.

Det er KFST der har kompetence til at vurdere, hvorvidt der i den enkelte sag foreligger særlige omstændigheder.¹⁸ Det er nærmere specificeret i KFST’s vejledning, at der navnlig vil foreligge særlige omstændigheder, hvis styrelsen forhindres i at få kendskab til en fusion, eller hvis styrelsen forhindres i at vurdere, hvorvidt den skal kræves anmeldt. Hertil er opstillet en række eksempler på hvornår der kunne foreligge særlige omstændigheder, som primært omfatter situationer med tilbageholdelse af information om fusioner eller manglende offentliggørelse af fusioner.¹⁹

¹⁸ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Vejledning: Fusioner under de almindelige omsætningstærskler. (September 2024). Side 8

¹⁹ Ibid. Side 8, boks 2.2.

I forlængelse heraf findes det særligt værd at bemærke, at ovenstående gennemgang af tidsfristerne for anvendelse af KL § 12, stk. 6, derfor også medfører, at en fusion kan pålægges anmeldelsespligt *ex post* indgåelse af fusionen. Dette er en betydelig ændring set i lyset af gældende ret før indførelsen af KL § 12, stk. 6, hvor hele fusionskontrollsystemet baseres på *ex ante*-vurderinger, det vil sige forudgående fusionskontrol. Præimplementeringsforbuddet, som beskrevet i afsnit 1.1.1. vil derfor selvsagt ikke kunne finde anvendelse i en sådan situation, hvor fusionen allerede er gennemført. Hertil angives det yderligere i lovforarbejderne, at skulle denne situation opstå, hvor en fusion allerede er gennemført på tidspunktet, hvor fusionen kræves anmeldt, foreslås de deltagende virksomheder at sætte fusionen i bero. Endvidere bemærkes, at KFST kan forbyde en fusion, også selvom den allerede er gennemført, jf. KL § 12 c, stk. 5, jf. Stk. 1, og i forlængelse heraf vil kunne udstede påbud om deling af virksomhederne eller aktiverne, ophør af den fælles kontrol eller andre forholdsregler, som kan genoprette den effektive konkurrence, jf. KL § 12 g.²⁰ Dette må ses som en meget markant ændring i retstilstanden for dansk fusionskontrol.

Begrebet ”gjort bekendt med”

Så snart styrelsen er blevet ”gjort bekendt med” en fusion, har den 15 dage til at vurdere, hvorvidt den skal anmeldes eller ej, jf. ovenfor i afsnit 1.2.3. Det uddybes dog ikke i bestemmelsen, hvad ”gjort bekendt med” dækker over.

Af bemærkningerne til lovforslaget følger, at KFST er blevet gjort bekendt med fusionen, når den vurderer at have modtaget de oplysninger, der er tilstrækkelige.²¹ Der er derfor igen tale om en meget uklar linje for de fusionerende virksomheder, da KFST vil foretage en konkret vurdering i hvert tilfælde. KFST angiver dog en række informationer, der *kan* være relevante for, at styrelsen bliver gjort bekendt med fusionen, herunder f.eks. generelle informationer om fusionen, informationer om fusionsparternes aktiviteter samt transaktionsdokumentet.²²

²⁰ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 8.

²¹ Ibid. Side 7 og 25

²² Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Vejledning: Fusioner under de almindelige omsætningstærskler.

KFST kan derfor, inden for fristfristen, anmode de deltagende virksomheder om at fremsende oplysninger. De deltagende virksomheder kan også selv opsøge KFST med oplysninger, de mener er relevante for deres fusion, med henblik på at forsøge at igangsætte 15-dages fristen. Det er dog hertil stadig op til KFST at vurdere, hvornår de er gjort bekendt med fusionen.²³

1.2.4 Ændring i retsstilling

Det skal på baggrund af ovenstående analyse bemærkes, at såfremt KFST vurderer, at der er risiko for at en fusion hæmmer den effektive konkurrence, og dermed pålægger anmeldelsespligt i medfør af KL § 12, stk. 6, vil de almindelige fusionskontrolregler i konkurrencelovens kapitel 4 finde anvendelse.²⁴

Indførelsen af KL § 12, stk. 6 medfører dermed, at den nedre omsætnings-tærskel for hvornår en fusion kan blive omfattet af fusionskontrolreglerne sænkes markant fra en samlet årlig omsætning i Danmark på 900 mio. kr. til 50 mio. kr. Hertil følger det, at kravet om at mindst to af de deltagende virksomheder har en årlig omsætning i Danmark på minimum 100 mio. kr., tillige fjernes. Som udgangspunkt medfører dette, at markant flere fusioner vil omfattes af mulig fusionskontrol efter indførelsen af KL § 12, stk. 6. I tillæg hertil indføres en kvalitativ betingelse, hvorefter KFST skal foretage en vurdering af, om der er risiko for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt. I bekræftende fald opnår KFST hjemmel til at kræve alle fusioner, som opfylder den markant nedsatte omsætningstærskel, anmeldt. Herved erstattes den forhenværende objektive vurdering af en noget mere usikker, subjektiv vurdering.

Endvidere medfører indførelsen af KL § 12, stk. 6, at KFST opnår hjemmel til at kræve fusioner anmeldt *ex post* fusionens gennemførelse. Dette udgør også en radikal ændring i retstillingen for fusionsparterne, da det danske fusionskontrollsystem før indførelsen af KL § 12, stk. 6, udelukkende har været baseret på forudgående fusionskontrol. Det kan i værste fald medføre

(September 2024). Side 12, afsnit 3.2, boks 3.1.

²³ Ibid. Side 9.

²⁴ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 8

forbud *ex post* fusionens gennemførelse, og dertilhørende påbud om deling af de fusionerede virksomheder.

1.3 KL § 12, stk. 6, set i lyset af formålet bag fusionskontrolreglerne

Nærværende afsnit søger at analysere, hvad der udgør formålet med fusionskontrolreglerne. Hertil skal det bemærkes, at der i betragtningen af formålet med fusionskontrolreglerne både inddrages EU-retlige og nationale aspekter herved, som følge af den nære tilknytning herimellem. Dermed lægges det til grund for resten af analysen, at vendingen ”formålet med fusionskontrolreglerne” skal forstås som ét samlet hele, hvorunder både hidrører formålene på national plan såvel som i EU-retligt regi.

Endvidere skal det bemærkes, at afhandlingen vil fremstille både hovedformål og delformål for fusionskontrolreglerne. Herved ønskes det gennem hovedformålet at statueres, hvad der kan betragtes som det ”overordnede” formål, som typisk vil være af et lidt bredere omfang. Ved et delformål ønskes derimod statueret en mere konkret undergren af hovedformålet, som dog for tiden tillægges stor relevans i den benyttede kontekst.

1.3.1 Formålet med EU-fusionskontrolreglerne

Med hjemmel i TEUF art. 103 og 352, har Unionen indført Fusionskontrolforordningen,²⁵ som søger at harmonisere reglerne om fusionskontrol på fællesskabsplan. Det findes derfor indledningsvist relevant at undersøge formålet bag denne.

Det fastlægges allerede i præambelbetragtning nr. 2 i FKF,²⁶ at denne har til formål at virkeliggøre de mål, der er fastsat i traktatens art. 3, stk. 1, litra g.²⁷ Ifølge denne bestemmelse skal Unionen gennemføre foranstaltninger, der kan sikre, at konkurrencen på det indre marked ikke fordrøjes.

Det følger endvidere af præambelbetragtning nr. 6, at FKF indføres som den retsakt, der kan muliggøre effektiv kontrol med fusioner, der potentielt

²⁵ Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser.

²⁶ Ibid. Præambelbetragtning nr. 2

²⁷ Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (konsolideret udgave 2002). Artikel 3, stk. 1, litra g

hæmmer den effektive konkurrence på det fælles marked, hvormed man kan sikre at konkurrencen på det indre marked ikke skades på længere sigt. Argumentet om, at FKF er indført for sikre den effektive konkurrence på det indre marked, styrkes af forordningens præambelbetragtning nr. 7, der foreskriver at TEF art. 81 og 82 (i dag TEUF art. 101 og 102) ikke er tilstrækkelige i forhold til at kontrollere alle de fusioner, som potentielt kan fordreje konkurrencen på det indre marked.²⁸

Med andre ord, bliver det i forordningens præambelbetragtninger fastlagt, at der er brug for yderligere tiltag, for at kunne virkeliggøre traktatens målsætning om, at konkurrencen på det indre marked ikke fordrejes.

Den effektive konkurrence nævnes også som et fokuspunkt i FKF. Det bliver i FKF art. 2 fremført, at fusioner omfattet af forordningen vil være genstand for en vurdering af, om de findes forenelige med det fælles marked.²⁹ I denne vurdering vil Kommissionen tage hensyn til: *”nødvendigheden at af bevare og udvikle en effektiv konkurrence inden for fællesmarkedet [...]”*³⁰

Det skal hertil bemærkes, at FKF ikke har til hensigt forbyde alle fusioner, der potentielt kan hæmme den effektive konkurrence. Det fremgår blandt andet af forordningens præambelbetragtning nr. 29, at der i vurderingen af en fusions påvirkning på det indre marked, også skal tages hensyn til begrundede og sandsynlige effektivitetsgevinster som følge af en fusion. Hvis disse udligner de virkninger for konkurrencen, herunder specielt den potentielle skade for forbrugerne, som ellers ville optræde, kan dette medføre, at fusionen alligevel kan godkendes.³¹ Herved statueres derfor tillige, at hensynet til forbrugeren vægter højt i vurderingen af en fusion.

Hovedformålet, som defineret i afsnit 1.3., med FKF må derfor fastlægges som værende at sikre en effektiv kontrol med fusioner på det indre marked,

²⁸ Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser. Præambelbetragtning nr. 7

²⁹ Ibid. Artikel 2, stk. 1.

³⁰ Ibid. Artikel 2, stk. 1, litra a.

³¹ Ibid. Præambelbetragtning nr. 29

hvormed man kan sikre en effektiv konkurrence, herunder under hensyntagen til forbrugerne.

Formålet bag FKF var også genstand for diskussion i de forende sager C-611/22 P og C-625/22 P, Illumina/GRAIL-sagen.³² Domstolen fastlægger heri, at forordningen, ved indførelsen i EU-retten, særligt havde til formål at sikre en høj grad af forudsigelig og retssikkerhed for de parter, som indgår i fusioner inden for EU's grænser jf. præmis 186 og 202-206 i Domstolens dom.³³ Grundet Illumina/GRAIL-sagens nære relation til fusioner under de almindelige omsætningstærskler, som vil være genstand for uddybning i afsnit 1.3.3. og 1.4.1, findes denne doms betragtninger særligt vigtigt at holde for øje i relation til formålet med fusionskontrolreglerne. På baggrund heraf vurderes retssikkerhed og forudsigelighed at udgøre et relevant delformål til FKF i henseende til afhandlingens fokus.

1.3.2 Formålet med de danske fusionskontrolregler

I forlængelse af ovenstående gennemgang findes det relevant at analysere formålet bag de danske fusionskontrolregler generelt, hvorefter der i næste afsnit vil fokuseres specifikt på de nævnte formål ved indførelsen af KL § 12, stk. 6.

Indledningsvist må det bemærkes, at de danske fusionskontrolregler i vidt omfang er inspireret af FKF, hvilken derfor også har været udgangspunktet for indførelsen af de danske regler, hvorfor disse skal fortolkes i overensstemmelse med praksis i EU.³⁴

Formålet med indførelsen af fusionskontrolreglerne i dansk ret var ikke at forhindre fusioner blandt danske virksomheder, men nærmere at sikre, at de danske forbrugere ikke påvirkes negativt som følge af fusioner, herunder f.eks. ved højere priser, eller ved at de større og etablerede virksomheder på et marked, presser de mindre og nye virksomheder ud af markedet.³⁵ Hovedformålet med fusionskontrolreglerne i medfør af dansk ret, kan

³² EU-domstolens afgørelse. Forende sager C-611/22 P og C-625/22 P (Illumina og Grail mod Kommissionen)

³³ Ibid. Præmis 186 og 202-206.

³⁴ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 30-03-2000. L 242. Side 6815.

³⁵ Ibid. Side 6805.

derfor sammenfattes ved, at reglerne om fusionskontrol er til for at sikre, at fusioner ikke gennemføres på en sådan måde, at de hæmmer den effektive konkurrence betydeligt til skade for de øvrige aktører på markedet, herunder konkurrenter og forbrugere.³⁶

Formålet med § 12, stk. 6

Af lovforarbejderne til lovforslag L 121, der indfører KL § 12, stk. 6, følger det, at det overordnede formål herved er, at sikre mere effektiv konkurrence med styrkede håndhævelsesmuligheder for KFST på områder, hvor de efter dagældende regler ikke havde hjemmel til at gribe ind.³⁷ Det følger desuden af forarbejderne, at virksomheders konkurrenceevne ikke længere alene kan bindes op på deres omsætning, der er det eneste parameter der tages højde for, når det skal vurderes hvorvidt en fusion er anmeldelsespligtig eller ej efter de almindelige regler for fusionskontrol. Dette medfører, at fusioner, der potentielt kan have betydning for konkurrencestrukturerne på et givent marked, hvad end det er nationalt eller i hele Unionen, kan gennemføres uden myndighederne har mulighed for at gribe ind.³⁸ Nærmere angives det i lovforarbejderne, at der er et særligt fokus på killer acquisitions, hvilket beskriver den situation, hvor større, etablerede virksomheder opkøber mindre, innovative virksomheder for at fjerne en potentiel fremtidig konkurrent fra markedet eller for at udøve inputafskærmning overfor eksisterende konkurrenter.³⁹ Hertil anføres også eksplicit, at indførelsen medfører, at man herved opnår kontrolbeføjelse ved dominerende, internationale virksomheders opkøb af mindre nystartede, danske virksomheder med lav omsætning, som ikke afspejler den nystartede virksomheds konkurrencemæssige potentiale.⁴⁰

Når man fra dansk lovgivers side ønsker at udvide myndighedernes håndhævelsesmuligheder på området for fusionskontrol, er dette netop begrundet i hensynet til at kunne kræve killer acquisitions anmeldt, på trods af lav eller ingen omsætning hos en af parterne. Man har ikke tidligere har haft hjemmel til at kræve denne type fusioner anmeldt, selvom de potentielt har

³⁶ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Vejledning: Fusionskontrol (September 2020). Side 4.

³⁷ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 5.

³⁸ Ibid. Side 5.

³⁹ Ibid. Side 5 og 7.

⁴⁰ Ibid. Side 5.

haft en meget betydelig indvirkning på konkurrencesituationen på et givent marked. Dette er navnlig begrundet i kravet om, at mindst to af de delta-gende virksomheder skal have en årlig omsætning i Danmark på mindst 100 mio. kr. efter de almindelige regler i medfør af KL § 12, stk. 1, nr. 1. Såfremt den mindre, innovative virksomhed ikke har en betydelig omsætning på tidspunktet for fusionen, vil en sådanne killer acquisition ikke blive omfattet af reglen, uanset hvor stort en konkurrencepotentiale den besidder.

Det bemærkes endvidere i det fremsatte lovforslag, at Kommissionen i 2021 har ændret sin praksis for henvisning af fusioner for at imødegå selv-samme problematik om potentielt skadelige fusioner under omsætnings-tærsklerne,⁴¹ hvilket derfor vil være genstand for yderligere analyse straks nedenfor, da dette har en nær tilknytning til den ovenfor udførte formåls-analyse.

1.3.3 Den midlertidige mulighed for udvidet henvisning efter art. 22

I forlængelse af ovenstående findes det hertil også relevant at bemærke, at et af de mere underliggende formål med indførelsen af KL § 12, stk. 6, formentlig også har været at lappe et ”hul” i lovgivningen, der blev statu-eret af Kommissionen i et udgivet *Staff Working Document*⁴² (herefter be-nævnt ”2021-arbejdsdokumentet”), jf. mere herom nedenfor.

Kommissionen udgav i 2021 en ny meddelelse vedrørende vejledning om fremtidig anvendelse i praksis af henvisningsmekanismen i FKF art. 22 (herefter benævnt ”Art. 22-vejledningen”).⁴³ Efter udstedelsen af Art. 22-vejledningen krævede en anmodning om henvisning efter FKF art. 22 blot en redegørelse fra den henvisende medlemsstat om, hvordan fusionen ville i) påvirke samhandlen mellem medlemsstaterne, og ii) true med at påvirke konkurrencen betydeligt i den eller de medlemsstater, der havde fremsat anmodningen.⁴⁴ Art. 22-vejledningen dannede dermed en ny ramme for, at medlemsstater kunne henvise fusioner til kontrol i Kommissionen, på trods

⁴¹ Ibid. Side 5.

⁴² Europa-Kommissionens arbejdsdokument (2021): Evaluering af procedure- og kompetencemæssige aspekter af EU's fusi-onskontrol.

⁴³ Europa-Kommissionens vejledning om anvendelsen af den henvisningsmekanisme, som er fastlagt i fusionsforordningens artikel 22, på visse kategorier af sager.

⁴⁴ Ibid. Punkt 13.

af at fusionen ikke var anmeldelsespligtig i den henvisende medlemsstat, hvilket var radikalt anderledes sammenlignet med praksis før udgivelsen af Art. 22-vejledningen. Praksis før udgivelsen af Art. 22-vejledningen, som bygger på Kommissionens gamle vejledning om henvisning af fusioner fra 2005,⁴⁵ var nemlig eksplicit, at Kommissionen modvirkede anmodninger om henvisning efter art. 22, såfremt den henvisende medlemsstat ikke selv havde kompetence til at føre kontrol med fusionen. Denne praksis byggede navnlig på en konsensus om, at fusioner som disse generelt ikke kunne forventes at have den fornødne væsentlige indvirkning på det indre marked.⁴⁶

Ovenstående praksisændring beroede på Kommissionens udgivelse af 2021-arbejdsdokumentet. Formålet med 2021-arbejdsdokumentet var netop at foretage en evaluering af, hvorvidt den dagældende ramme for EU-fusionskontrol var opbygget på en sådan måde, at Kommissionen effektivt kunne kontrollere samtlige fusioner, der potentielt kunne have en betydelig indvirkning på den effektive konkurrence på det indre marked.⁴⁷

Det konkluderes i 2021-arbejdsdokumentet, at de omsætningsbaserede kompetencetærskler kombineret med henvisningsmekanismerne overordnet set fungerer som et effektivt middel til at kontrollere problematiske fusioner.⁴⁸ Det konkluderes dog tillige, at visse fusioner med potentiel konkurrencepåvirkning i EU ikke omfattes af de juridiske tærskler og dermed undgår Kommissionens gennemgang. På trods af at henvisningsmekanismerne, navnlig art. 22, afhjælper dette problem, konkluderes den dagældende praksis (før Art. 22-vejledningen), hvor det er et krav for henvisning, at den henvisende medlemsstat har kompetence til national behandling, at medføre, at visse problematiske fusioner hverken er genstand for behandling nationalt eller i EU-regi. Dette gælder særligt for fusioner, hvor omsætningen ikke afspejler den potentielle konkurrencepåvirkning.⁴⁹ Hertil nævnes det eksplicit i rapporten, at der bl.a. er tale om killer acqui-

⁴⁵ Europa-Kommissionens meddelelse om henvisning af fusioner af 5. marts 2005.

⁴⁶ Europa-Kommissionens vejledning om anvendelsen af den henvisningsmekanisme, som er fastlagt i fusionsforordningens artikel 22, på visse kategorier af sager. Punkt 8.

⁴⁷ Europa-Kommissionens arbejdsdokument: Evaluering af procedure- og kompetencemæssige aspekter af EU's fusionskontrol. Punkt 14.

⁴⁸ Ibid. Punkt 266.

⁴⁹ Ibid. Punkt 267.

sitions.⁵⁰ Det konkluderes på baggrund deraf, at Kommissionens praksis om at kræve national behandlingskompetence, førend der kan ske henvisning efter art. 22, hæmmer systemets effektivitet, da visse problematiske fusioner, herunder killer acquisitions, herved komplet undgår kontrol.⁵¹

Kommissionen agtede på baggrund heraf at ændre praksis, således der også opfordres til og accepteres henvisning efter art. 22 selv i tilfælde, hvor den henvisende stat ikke har den fornødne kompetence til national behandling af den pågældende fusion.⁵²

En vigtig bemærkning hertil er dog, at Art. 22-vejledningen blev tilbagekaldt den 2. december 2024,⁵³ hvorfor den udvidede mulighed for henvisning efter FKF art. 22 ikke længere er gældende. Dette skete på baggrund af Illumina/GRAIL-sagen, hvor den nye fortolkning af art. 22 blev erklæret uforenelig, hvilket vil være genstand for nærmere analyse nedenfor i afsnit 1.4.1.

På baggrund af nærværende analyse, sammenholdt med afsnittet ”Formålet med § 12, stk. 6” under 1.3.2., må det derfor konkluderes, at KL § 12, stk. 6, til dels også har haft til formål at ”effektivisere” fusionskontrolreglerne som følge af 2021-arbejdsdokumentets evaluering, hvilket var samme formål bag EU’s Art. 22-vejledning. Dette ses også udtrykt i forarbejderne ved bemærkningerne til lovforslag L 121, hvorved KL § 12, stk. 6 blev indført, hvor der henvises direkte til Kommissionens ændrede praksis,⁵⁴ som uddybet i afsnittet ”Formålet med § 12, stk. 6” under 1.3.2. Endvidere kan det konstateres ud fra analysen, at på trods af killer acquisitions ikke nævnes eksplicit i Art. 22-vejledningen, har det været et direkte formål for Kommissionen at opnå kontrolbeføjelse over netop killer acquisitions, ved ændringen af henvisningsmekanismen igennem Art. 22-vejledningen, på baggrund af gennemgangen af 2021-arbejdsdokumentet. Det kan derfor konkluderes, at det både har været et formål i EU-retligt henseende, ligesom

⁵⁰ Ibid. Punkt 110.

⁵¹ Ibid. Punkt 267-268.

⁵² Europa-Kommissionens vejledning om anvendelsen af den henvisningsmekanisme, som er fastlagt i fusionsforordningens artikel 22, på visse kategorier af sager. Punkt 10-11.

⁵³ Europa-Kommissionens meddelelse om tilbagekaldelse af retsakt 2021/C 113/01 af 2. december 2024.

⁵⁴ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 5.

det også er et direkte formål ved indførelsen af KL § 12, stk. 6, jf. afsnittet ”Formålet med § 12, stk. 6” 1.3.2., at opnå kontrolbeføjelse over killer acquisitions.

1.3.4 Sammenfatning af formål med fusionskontrolreglerne

Nærværende afsnit sammenfatter, hvad der er konkluderet i de ovenstående formålsanalyser i relation til hhv. dansk fusionskontrol og EU-fusionskontrol, hvilket dermed skal danne grundlaget for, hvad der i afhandlingens øjemed skal forstås som ”formålet med fusionskontrolreglerne.”

Det kan på baggrund af en sammenfatning af afsnit 1.3.1.-1.3.3. slås fast, at hovedformålet, med fusionskontrolreglerne er at sikre den effektive konkurrence, herunder under hensyntagen til de øvrige aktører på markedet, dvs. forbrugere og konkurrenter. I forbindelse med at sikre den effektive konkurrence, foreligger der et særligt fokus på netop killer acquisitions, som i takt med udviklingen af fusionskontrolreglerne, er blevet et særligt opmærksomhedspunkt i relation til dette formål. Endvidere er det konstateret, at der som følge af de seneste par års udvikling lægges særligt fokus på et delformål, omkring at sikre et fusionskontrollsystem, der beror på retssikkerhed og forudsigelighed for de involverede virksomheder. Disse formål vil derfor være genstand for behandling nedenfor i afsnit 1.4.

1.4 Vurdering af om KL § 12, stk. 6 understøtter formålet med fusionskontrolreglerne

På baggrund af ovenstående formålsanalyser, vil nærværende afsnit søge at vurdere, hvordan KL § 12, stk. 6 understøtter formålet med fusionskontrolreglerne, som defineret ovenfor i afsnit 1.3.4.

1.4.1 Retssikkerhed og forudsigelighed

I nærværende afsnit vil det vurderes, hvordan udformningen af KL § 12, stk. 6 understøtter delformålet om at sikre et fusionskontrollsystem, der beror på retssikkerhed og forudsigelighed for de involverede virksomheder.

Retssikkerhed er et bredt juridisk begreb, som ikke er entydigt defineret i loven eller litteraturen i relation til konkurrenceretten.⁵⁵ Det findes dog relevant for den kommende analyse at definere afhandlingens anvendelse af begrebet, samt det underliggende begreb om forudsigelighed.

Retssikkerhed er et grundlæggende retsprincip, der sikrer at borgere og virksomheder beskyttes mod vilkårlig magtudøvelse fra offentlige myndigheder. I relation til konkurrenceretten betyder retssikkerhed, at virksomheder skal kunne forudse, hvilke handlinger der er lovlige eller ulovlige, og hvad konsekvenserne af en given handling vil være.⁵⁶ Et vigtigt element i beskrivelsen af retssikkerhed er, at regler skal være klart formulerede, og at de offentlige myndigheder skal foretage sine skønsmæssige vurderinger inden for tydelige rammer.⁵⁷ Det skal nemt kunne forudsiges, hvad myndighederne lægger vægt på i deres vurderinger, og hvad et eventuelt udfald vil blive.

Forudsigelighed er således et centralt element i retssikkerheden, idet det gør det muligt for virksomheder at indrette sig i overensstemmelse med den gældende ret. Når der er usikkerhed om hvordan den gældende ret skal anvendes, svækkes forudsigeligheden og dermed retssikkerheden.⁵⁸ I konkurrenceretten kan dette eksempelvis opstå ved uklare grænser for, hvornår en fusion vil blive anmeldelsespligtig efter KL § 12, stk. 6. Mangel på retssikkerhed underminerer ikke blot virksomhedernes mulighed for at planlægge og agere ansvarligt, men kan også svække tilliden til konkurrencemyndighederne. Samlet set medfører det, at det bliver svært for virksomhederne at agere på markedet.⁵⁹

På baggrund af ovenstående, må det fastlægges, at begreberne retssikkerhed og forudsigelighed unægteligt hænger sammen. I nærværende analyse vil de to begreber derfor blive analyseret samlet, dog som to særskilte begreber, i relation til KL § 12, stk. 6.

⁵⁵ Brown, W. (December 2018). *Legal Certainty and Competition Law: Can They Be Reconciled?* Side 49

⁵⁶ Ibid. Side 48 og 50-51

⁵⁷ Ibid. Side 49

⁵⁸ Ibid. Side 50

⁵⁹ Ibid. Side 50

For at statuere de eventuelle problematikker vedrørende retssikkerhed og forudsigelighed der kan rejses i tilknytning til udformningen af KL § 12, stk. 6, findes det igen relevant at inddrage Illumina/GRAIL-sagen, som tidligere er omtalt i afsnit 1.3.3. Det er tidligere i denne afhandling fastlagt, at Art. 22-vejledningen var baseret på 2021-arbejdsdokumentet, som netop også dannede grundlag for lovforslag L 121 i Danmark, hvorved KL § 12, stk. 6 blev indført, jf. nærmere herom i afsnit 1.3.3. Dette lægges derfor til grund for, at nedenstående domsanalyse, der ellers vedrører FKF art. 22, findes relevant i relation til en retssikkerhedsanalyse af KL § 12, stk. 6.

Efter udgivelsen af Art. 22-vejledningen skete der i de følgende år flere henvisninger efter art. 22, hvor de henvisende medlemsstater ikke havde kompetence til national behandling af fusionen.⁶⁰ Den udvidede adgang til henvisning efter art. 22 ibrugtages første gang i praksis ved sag M.10188, *Illumina/GRAIL*, hvor Kommissionen den 19. april 2021 godkendte anmodningen om henvisning af fusionen fra Frankrig støttet af flere andre medlemsstater, på trods af fusionen ikke var underlagt fusionskontrol i de henvisende stater.⁶¹

Illumina, støttet af GRAIL, valgte at indbringe et annullationssøgsmål af Kommissionens afgørelse, ved Retten. Ved forlægget for Retten, skulle der tages stilling til, om Kommissionen i henhold til art. 22 havde den fornødne kompetence til at behandle en fusion, som er blevet henvist af en medlemsstat, der har sin egen nationale fusionskontrol, men hvor fusionen ikke er omfattet af den nationale lovgivning herom.⁶²

Retten gav ved dom af 13. juli 2022,⁶³ Kommissionen medhold i sagen, hvorved Retten opretholdt Kommissionens beslutning om at acceptere henvisning efter art. 22. Herved fik den nye praksis efter Art. 22-vejledningen en reel blåstempling i retspraksis. Illumina og GRAIL valgte dog i forlængelse heraf tillige at appellere Rettens dom til EU-Domstolen. Domstolen

⁶⁰ Europa-Kommissionen, Competition Cases: M.10188. *Illumina/Grail* (2021); M.11212. *Qualcomm/Autotalks* (2023); M.11241. *EEX/NASDAQ Power* (2024).

⁶¹ Europa-Kommissionen. Pressemødelelse, Daily News 20-04-2021.

⁶² Rettens afgørelse, sag T-227/21 (*Illumina mod Kommissionen*). Præmis 87.

⁶³ Rettens afgørelse, sag T-227/21 (*Illumina mod Kommissionen*).

traf afgørelse i sagen den 3. september 2024,⁶⁴ hvor den omstøder Kommissionens og Rettens fortolkning af anvendelsesområdet for henvisninger efter art. 22. Domstolen fastslår herved endeligt, at Kommissionen *ikke* har kompetence til at acceptere behandling af henviste fusioner i henhold til art. 22, såfremt den henvisende stat ikke selv har kompetence til behandling af fusionen.⁶⁵ Særligt lagde Domstolen ved dens afgørelse vægt på, at et af formålene med FKF, herunder også art. 22, er at sikre effektivitet, forudsigelighed og retssikkerhed for parterne i en fusion, hvilket Kommissionen og Retten havde bragt i fare gennem deres fortolkning.⁶⁶

Domstolen udtaler videre, i præmis 200-201, at henvisningsmekanismen i art. 22 *ikke* har til formål at afhjælpe lakuner i fusionskontrollsystemet, hvorfor art. 22 ikke kan fortolkes som en ”korrigerende mekanisme,” der vedrører effektiv kontrol med samtlige fusioner, der udgør et potentielt problem for konkurrencestrukturen.⁶⁷ Domstolen klarlægger i forlængelse heraf, at denne fortolkning vil være uforenelig med flere af de formål, som FKF tilsigter at forfølge, herunder særligt formålet om, ”[...] *at indføre et effektivt og forudsigeligt kontrolsystem, der tilgodeser behovet for retssikkerhed [...]. Dette system hviler både på [...], og på en præcis definition af de betingelser for anmeldelse og udsættelse, der gælder for parterne i en fusion.*”⁶⁸

Endvidere fastslår Domstolen, at de fastsatte omsætningstærskler er af afgørende betydning for at sikre opbygningen af ordningen om *forudgående* fusionskontrol, der er påtænkt på EU-plan, således at deltagerne i en fusion nemt kan fastlægge, om en påtænkt fusion skal anmeldes eller ej.⁶⁹ I forlængelse heraf fastlægger domstolen tillige, at også omsætningstærsklerne for hvornår de nationale konkurrencemyndigheder opnår behandlings-

⁶⁴ EU-domstolens afgørelse, forende sager C-611/22 P og C-625/22 P (Illumina og Grail mod Kommissionen).

⁶⁵ Ibid. Præmis 218.

⁶⁶ Ibid. Præmis 205-209.

⁶⁷ Ibid. Præmis 200-201.

⁶⁸ Ibid. Præmis 202-203.

⁶⁹ Ibid. Præmis 207-208.

kompetence, er ”[...] en vigtig garanti for forudsigelighed og retssikkerhed for de berørte virksomheder [...]”⁷⁰

På baggrund af ovenstående analyse af Illumina/GRAIL-sagen, findes det derfor relevant at overveje, om de pågældende problematikker tillige kan siges at gøre sig gældende ved udformningen af KL § 12, stk. 6.

Det følger af bemærkningerne til lovforslag L121, at man i arbejdet med fastsættelsen af de almindelige omsætningstærskler, drøftede forskellige modeller for hvordan omsætningstærsklerne skulle sammensættes. I den forbindelse blev der også drøftet modeller lignende det, som er blevet indført med KL § 12, stk. 6, hvorved man ville indføre en diskretionær kontrolbeføjelse⁷¹ i kombination med en nedre tærskelværdi. Denne ordning blev dog fravalgt, da Udvalget vurderede, at det ville skabe en for stor uforudsigelighed for virksomhederne.⁷² Udvalget om ændring af fusionskontrolreglerne fra december 2008, som stod for disse anbefalinger, lagde derfor stor vægt på retssikkerheden og forudsigeligheden for virksomhederne. Ved at indføre en diskretionær bestemmelse, ville det være vanskeligt for potentielle fusionsparter at vurdere, hvorvidt deres fusion ville være anmeldelsespligtig eller ej. Det følger dermed eksplicit af lovforarbejderne, at man har været bekendt med denne potentielt problematiske udformning af call-in optionen i KL § 12, stk. 6.

Straks efter angives det da også i bemærkningerne til lovforslag L 121, at begrundelsen for alligevel at vælge denne model er, at den kvantitative betingelse, i form af en samlet årlig omsætning i Danmark på minimum 50 millioner kroner, er indsat i bestemmelsen for at sikre, at det gøres forudsigeligt for fusionsparterne, hvilke fusioner der kan blive omfattet af bestemmelsen.⁷³ Det er imidlertid fortsat et problem for forudsigeligheden, og dermed retssikkerheden, at KL § 12, stk. 6 netop angiver, at KFST *kan* kræve en fusion anmeldt, hvis KFST vurderer, at den kvalitative betingelse er opfyldt, altså hvor der vurderes at være en risiko for, at fusionen kan

⁷⁰ Ibid. Præmis 209.

⁷¹ Dvs. en beføjelse for konkurrencemyndigheden til at kontrollere en fusion af egen drift, selvom den nedre tærskelværdi ikke var opfyldt for den pågældende fusion

⁷² Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 6-7.

⁷³ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 7.

hæmme den effektive konkurrence betydeligt. Der må derfor argumenteres for, at den kvantitative betingelse om, at de deltagende virksomheder tilsammen har en årlig omsætning i Danmark på mindst 50 mio. kr., kun stiller en forudsigelighed i skue for de fusioner, hvor denne betingelse *ikke* vil være opfyldt. Med andre ord vil samtlige af de fusioner, hvor den kvantitative betingelse *er* opfyldt, næppe kunne forudsige et entydigt resultat.

Domstolen anerkender dog i Illumina/GRAIL-sagen, at der kan forekomme et behov for, at medlemsstaterne selv overvejer at nedsætte deres nationale omsætningstærskler for fusioner af denne type, og at de har ret hertil,⁷⁴ som det også er tilfældet ved KL § 12, stk. 6. Omvendt kan der igen sås tvivl ved udformningen af bestemmelsen, da fusionerne underlagt bestemmelsen, som nævnt før, netop kun kan forudsige, at de *kan* kræves anmeldt, som følge af den diskretionære del af bestemmelsen, og dermed ud fra de på nuværende tidspunkt noget vage retningslinjer, ikke har et specielt forudsigeligt udgangspunkt.

Hertil skal tillige bemærkes den svækkede retssikkerhed og forudsigelighed ved, at fusionen kan kræves anmeldt af KFST *ex post* indgåelse af fusionen, og i værste fald for virksomhederne *ex post* implementering af fusionen. Som yderligere uddybet i afhandlingens afsnit 1.2.3., medfører udformningen af bestemmelsen, at en fusion kan blive pålagt anmeldelsespligt helt op til 6 måneder efter fusionens gennemførelse, hvorefter fusionen risikerer at blive pålagt forbud. Som følge heraf har KFST hjemmel til at forbyde en fusion, som allerede er gennemført, jf. KL § 12 c, stk. 5, jf. stk. 1, og i forlængelse heraf udstede påbud om deling af virksomhederne eller aktiverne, ophør af den fælles kontrol eller andre forholdsregler, som kan genoprette den effektive konkurrence, jf. KL § 12 g.⁷⁵ Dette må ses som en stor svækkelse af retssikkerheden og forudsigeligheden for virksomheder, hvor det ellers opbyggede fusionskontrolsystem beroende på forudgående kontrol, erstattes af en mulighed for *ex post* kontrol.

På baggrund af ovenstående gennemgang må det konkluderes, at udformningen af call-in optionen i KL § 12, stk. 6 lider af flere svage elementer

⁷⁴ EU-domstolens afgørelse, forende sager C-611/22 P og C-625/22 P (Illumina og Grail mod Kommissionen). Præmis 217.

⁷⁵ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 8.

hvad angår retssikkerhed og forudsigelighed, hvilket udgør en klar svækkelse af bestemmelsens understøttelse af delformålet herom med fusionskontrolreglerne. På trods af dette må det dog bemærkes, at det ikke findes muligt at konkludere på denne baggrund, at de omtalte svagheder kan medføre, at bestemmelsen er decideret ulovlig, ligesom tilfældet var med Art. 22-vejledningen. Det kan dermed blot konkluderes, at der foreligger et klart forbedringspotentiale, som kan og bør tages op til betragtning for at sikre de berørte parter retssikkerhed og forudsigelighed, og herved sikre understøttelse af formålet med fusionskontrolreglerne.

1.4.2 Sikring af den effektive konkurrence, herunder hensyn til forbruger og konkurrenter

I nærværende afsnit vil det vurderes, hvordan KL § 12, stk. 6 understøtter hovedformålet bag fusionskontrolreglerne om at sikre den effektive konkurrence, herunder under hensyntagen til de øvrige aktører på markedet, dvs. forbrugere og konkurrenter, hvortil der endvidere foreligger et særligt fokus på kiler acquisitions, som defineret i afsnit 1.3.4.

Som statueret i afsnittet ”Formålet med § 12, stk. 6” under 1.3.2., har indførelsen af bestemmelsen særligt fundet sted med henblik på at opnå en mulighed for KFST til at kræve visse fusioner under de almindelige omsætningstærskler anmeldt, hvor deres omsætning ikke afspejler deres konkurrencemæssige potentiale, og dermed deres konkurrencesituation. Dette er, som angivet i afsnittet ”Formålet med § 12, stk. 6” under 1.3.2., betegnet som kiler acquisitions, hvor en større spiller opkøber en mindre, typisk nystartet virksomhed, der ofte vil besidde vigtig innovation, der senere hen vil kunne udgøre et stort konkurrenceparameter.

Som udgangspunkt må der argumenteres for, at bestemmelsen er et relativt skarpt redskab til netop at opnå kontrolbeføjelse vedrørende disse potentielle konkurrenceforvridende fusioner. Ved at nedsætte den almindelige omsætningstærskel fra 900 mio. kr. til 50 mio. kr., får man alene herved beføjelse til at kræve et større omfang fusioner anmeldt, qua at flere fusioner vil leve op til den nye tærskel. Derudover, og nok også som den vigtigste komponent, er der efter de almindelige omsætningstærskler tillige et krav om, at mindst to af de deltagende virksomheder, det vil sige *begge* de deltagende virksomheder, såfremt den kun består af to, skal have en om-

sætning på minimum 100 millioner kroner. Dette led er fjernet i call-in optionen, og er dermed alfa omega for netop at kunne kræve anmeldelse af killer acquisitions, hvor den ene part oppebærer ingen eller lav omsætning på det fusionerende tidspunkt.

Endvidere kan der argumenteres for, at det ”hul” der opstod inden for konkurrencerettens område efter Illumina/GRAIL-sagen, som beskrevet i afsnit 1.3.3., hvorved Art. 22-vejledningen blev ophævet, tildels er blevet ”lappet” som følge af indførelsen af KL § 12, stk. 6. Det overordnede formål med Art. 22-vejledningen var netop at åbne op for henvisning af fusioner, som ellers ikke opfyldte omsætningstærsklerne i de henvisende stater, navnlig killer acquisitions, som nærmere analyseret i afsnit 1.3.3. Ved indførelsen af call-in optionen kan Danmark herved opnå kompetence til at behandle denne type fusioner, og dermed tillige henvise disse fusioner til behandling ved EU i medfør af FKF art. 22. Dette taler dermed også i høj grad for, at hensigten og formålet om at sikre den effektive konkurrence, er blevet forbedret som følge af indførelsen af KL § 12, stk. 6.

På den anden side må det bemærkes, at et centralt emne i lovforarbejderne til KL § 12, stk. 6, udgøres af det faktum, at lovgiver har haft til hensigt at undgå, at internationale virksomheder gennem killer acquisitions kan forværre konkurrencesituationen i Danmark, jf. afsnittet ”Formålet med § 12, stk. 6” under 1.3.2. Det er i bemærkningerne til lovforslaget eksplicit anført, at:

”Med den foreslåede ordning kan det bl.a. undgås, at dominerende, internationale virksomheder opkøber mindre nystartede, danske virksomheder med lav omsætning, som ikke afspejler den nystartede virksomheds konkurrencemæssige potentiale, uden at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har vurderet, om fusionen vil kunne hæmme den effektive konkurrence betydeligt i Danmark, [...]”⁷⁶

For at KFST kan kræve en fusion anmeldt i henhold til KL § 12, stk. 6, følger det dog af ordlyden for den kvantitative betingelse, at ”*de deltagende*

⁷⁶ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121.

virksomheder tilsammen har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 50 mio. kr.”⁷⁷

For at forstå, hvorfor dette kan være problematisk, opstilles nu følgende hypotetiske eksempel: Virksomhed A ApS er et dansk, nystiftet selskab, der arbejder med udviklingen af et nyt medicinalpræparat. Virksomhed A ApS har haft succes med at udvikle et nyt, billigt præparat, som kan erstatte et tidligere tilsvarende men dyrere alternativ, hvilket vil medføre et billigere produkt for forbrugeren. Præparatet er først lige blevet færdigudviklet og godkendt til salg, hvorfor Virksomhed A ApS endnu ikke har nogen reel omsætning, hvilket dog ikke afspejler deres kæmpe konkurrencemæssige potentiale.

Virksomhed B Inc. er derimod et stort, dominerende amerikansk selskab, som udbyder medicinalpræparater på det amerikanske marked herfor. Virksomhed B Inc. har en kæmpe milliardomsætning i USA, men har ingen dansk omsætning, og ej heller omsætning i resten af EU. Virksomhed B Inc. planlægger at indtræde på det danske marked, og har i den forbindelse tillige planlagt et opkøb af Virksomhed A ApS, da den har opdaget det kæmpe konkurrencemæssige potentiale, Virksomhed A ApS besidder via deres nyligt fremstillede præparat. Transaktionen er genstand for en meget betydelig transaktionsværdi.

Grundet Virksomhed A ApS' manglende omsætning, samt tillige den manglende omsætning i Danmark for Virksomhed B Inc., kan KFST ikke kræve fusionen anmeldt i medfør af KL § 12, stk. 6, da den ikke opfylder den kvantitative betingelse om årlig dansk omsætning på tilsammen 50 mio. kr., mens de dog i allerhøjeste grad ved indtrædelsen på det danske marked vil tænkes at kunne opfylde den kvalitative betingelse.

Lovgiver har herved tilkendegivet i forarbejderne, at et helt konkret mål med indførelsen af bestemmelsen netop er at kunne opnå kompetence til behandling af denne type fusioner, mens udformningen af bestemmelsen imidlertid har gjort, at ovenstående eksempel i praksis ikke ville være underlagt kontrolbeføjelse for KFST. I nær tilknytning hertil ses det derfor

⁷⁷ Bekendtgørelse af konkurrenceloven. LBK nr. 1150 af 3. november 2024. § 12, stk. 6, 1. pkt.

tillige også at være en indgriben af delvist uproportionel karakter, da den nugældende brede formulering af bestemmelsen medfører, at mange danske, uproblematisk fusioner vil blive påvirket økonomisk af bestemmelsen, mens de problematiske internationale virksomheder ikke vil være underlagt bestemmelsen, såfremt de ikke har nogen dansk omsætning, når den danske målvirksomhed ikke overstiger omsætningstærsklen på egen hånd.

Afslutningsvis bør det tillige bemærkes, at den absolutte frist for at kunne pålægge anmeldelsespligt er på seks måneder fra fusionens gennemførelse, jf. KL § 12, stk. 6, 6. pkt., som uddybet i afsnit 1.2.3. Da fristen er absolut, kan en fusion herefter ikke pålægges anmeldelsespligt, ej heller selvom KFST ikke når at få kendskab til den pågældende fusion inden for fristen. Dette medfører en reel mulighed for, at en fusion kan hemmeligholdes i de pågældende seks måneder, eller blot ikke ”opdages,” hvorefter det står parterne frit for at drive deres aktiviteter, som det passer dem, herunder f.eks. også at lukke en opkøbt konkurrents aktiviteter ned, uden KFST har mulighed for at intervenere. På trods af at dette kan virke usandsynligt, skal det holdes for øje, at den erhvervede virksomhed i de anfægtede killer acquisitions netop som regel ikke vil genere nogen omsætning på tidspunktet for fusionen. Hermed må det antages, at det ikke vil gøre nogen stor forskel for de fusionerede parter, om denne del af fusionen holdes i ”stilstand” i de pågældende seks måneder, hvis man ønsker at hemmeligholde en fusion. Endvidere, hvis der er tale om en killer acquisition, hvor formålet blot er at eliminere en potentiel kommende konkurrents innovative tiltag, vil det tilsvarende ikke have nogen betydning for det erhvervende selskab, at den erhvervede konkurrents produkt holdes i stilstand, da formålet med fusionen her netop blot vil være at eliminere konkurrenten. Det findes dermed ikke usandsynligt, at der foreligger en faktisk mulighed for at omgå reglerne på denne måde, og herved undgå at blive pålagt anmeldelsespligt, også selvom der er tale om en yderst konkurrencehæmmende fusion. Netop denne betragtning vil være genstand for yderligere gennemgang under den økonomiske analyse i afsnit 2.2.3. For nuværende findes det blot relevant at bemærke dette som endnu en svaghed i udformningen af bestemmelsen, som medvirker til en svækket understøttelse af formålet med KL § 12, stk. 6.

På baggrund af ovenstående analyse må det konkluderes, at KL § 12, stk. 6 kun til dels vurderes at understøtte hovedformålet om at sikre den effek-

tive konkurrence, herunder under hensyntagen til de øvrige aktører på markedet, dvs. forbrugere og konkurrenter, særligt med fokus på killer acquisitions, som defineret i afsnit 1.3.4. Dette skal begrundes i det faktum, at bestemmelsen ganske vist opnår kontrolbeføjelse over en del killer acquisitions, og herved sikrer den effektive konkurrence. Omvendt medfører en uhensigtsmæssig udformning af bestemmelsen, jf. ovenstående gennemgang, at en stor del af de skadelige fusioner vil undgå fusionskontrol, mens der samtidig pålægges en unødigt (økonomisk) byrde på en masse uproblematisk, og endda samfundsgavnlig, fusioner.

1.5 Juridisk delkonklusion

Afhandlingens juridiske analyse har indledningsvist søgt at analysere, hvilken betydning indførelsen af KL § 12, stk. 6 har haft for dansk fusionskontrol. Det er hertil statueret igennem analysen, at indførelsen af bestemmelsen har medført en radikal ændring, hvorved konkurrencemyndighedens kontrolbeføjelse i relation til fusionskontrol udvides markant. Dette skyldes primært, at man har nedsat den nedre grænse for omsætningstærsklen fra en samlet årlig omsætning i Danmark for fusionen fra 900 mio. kr. til 50 mio. kr., mens man samtidig helt har fjernet kravet om, at mindst to af de deltagende virksomheder skal have en årlig omsætning i Danmark på mindst 100 mio. kr. I stedet for har man indsat et diskretionært element om, at det er op til KFST at vurdere, om en fusion der opfylder det kvantitative krav, potentielt hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, hvorved en fusion i bekræftende fald kan pålægges anmeldelsespligt. Desuden medfører indførelsen af KL § 12, stk. 6, at fusioner risikerer at blive pålagt anmeldelsespligt helt op til 6 måneder efter gennemførelsen af fusionen, hvilket ultimativt kan medføre et påbud om deling af de ellers fusionerede virksomheder, hvilket udgør en stor risiko for virksomheder, der deltager i en fusion, som bliver genstand for undersøgelse efter § 12, stk. 6.

Dernæst er der foretaget en analyse af formålet med fusionskontrolreglerne. Hertil er det fastlagt, at hovedformålet med fusionskontrolreglerne er at sikre den effektive konkurrence, herunder under hensyntagen til de øvrige aktører på markedet. I denne forbindelse foreligger der et særligt fokus på killer acquisitions, som i takt med udviklingen af fusionskontrolreglerne, er blevet et særligt opmærksomhedspunkt i relation til at sikre den effektive

konkurrence. Endvidere er det konstateret, at der som følge af de seneste par års udvikling lægges særligt fokus på et delformål omkring at sikre et fusionskontrolsystem, der beror på retssikkerhed og forudsigelighed for de involverede virksomheder.

I forlængelse heraf er der foretaget en analyse af hvordan KL § 12, stk. 6 vurderes at understøtte de fastlagte formål med fusionskontrolreglerne. Det er hertil konkluderet, at udformningen af KL § 12, stk. 6 lider af flere svage elementer hvad angår retssikkerhed og forudsigelighed, hvilket medfører en klar svækkelse af bestemmelsens understøttelse af delformålet herom med fusionskontrolreglerne. Dette begrundes, med udgangspunkt i Illumina/GRAIL-sagen, særligt i kombinationen af en meget lav omsætnings-tærskel og et diskretionært element, hvorved det er op til KFST at vurdere, hvorvidt en fusion skal pålægges anmeldelsespligt eller ej. Desuden begrundes det i, at kravet om anmeldelsespligt kan pålægges helt op til 6 måneder efter fusionens gennemførelse, hvorved forudsætningen om et system med forudgående fusionskontrol svigter, og erstattes af en meget indgribende mulighed for *ex post* fusionskontrol.

Endvidere konstateres det, at bestemmelsen derudover som udgangspunkt er et godt redskab til at opnå kontrolbeføjelse over potentielt skadelige fusioner, herunder killer acquisitions, som ellers ikke vil være omfattet af fusionskontrolreglerne, hvilket understøtter hovedformålet med fusionskontrolreglerne. Udformningen af bestemmelsen medfører dog flere svage elementer, som er med til at svække understøttelsen af hovedformålet. Herunder statueres det bl.a. at konkurrencemyndigheden ikke opnår kontrolbeføjelse over store internationale virksomheders opkøb af mindre, innovative danske virksomheder, som kan besidde et stort konkurrencemæssigt potentiale, der dog ikke afspejler sig i omsætningen, hvilket ellers fremgår som en eksplicit hensigt med bestemmelsen, i lovforarbejderne. Forfatterne konkluderer derfor afslutningsvis, at udformningen af KL § 12, stk. 6 er uhensigtsmæssig, og at indførelsen af bestemmelsen derfor ikke vurderes at understøtte formålet med fusionskontrolreglerne til sit fulde potentiale.

Kapitel 2: Økonomisk analyse

Den økonomiske analyse har til formål at vurdere, hvordan indførelsen af KL § 12, stk. 6, påvirker markedets aktører ud fra et velfærdsøkonomisk perspektiv.

Som anført i afhandlingens juridiske analyse, har et særligt formål med indførelsen af KL § 12, stk. 6 været at opnå kontrolbeføjelse over skadelige fusioner, som ellers ikke vil være omfattet af de almindelige omsætnings-tærskler, herunder killer acquisitions.⁷⁸ Indledningsvist vil det derfor undersøges, hvilken påvirkning sådanne opkøb medfører.

2.1 Killer acquisitions' påvirkning på et marked

Af bemærkningerne til lovforslaget, hvorved KL § 12, stk. 6 indføres, er det angivet, at killer acquisitions kan finde sted i alle sektorer, hvortil nævnes eksplicit den finansielle sektor, medicinalindustrien og sektorer inden for det digitale område.⁷⁹ På baggrund heraf vil nærværende gennemgang derfor tage udgangspunkt i særligt tech-industrien, altså det digitale område, samt medicinalindustrien.

2.1.1 Innovation som konkurrenceparameter

I konkurrenceretlig kontekst, herunder særligt på markeder præget af høj teknologisk dynamik, såsom medicinal- og tech-industrien, spiller innovation en central rolle som konkurrenceparameter, på linje med pris og kvalitet. Her kan innovation spille en afgørende rolle for markedsstrukturer og det fremtidige konkurrencepres, hvilket har medført øget årvågenhed omkring netop dette parameter. Grundet dets potentielle hæmmende virkning på konkurrencen, er innovation eksplicit nævnt som en af de parametre, der indgår i vurderingen af, om en fusion kan godkendes eller ej i EU-regi.⁸⁰

⁷⁸ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 5 og 7.

⁷⁹ Ibid. Side 5.

⁸⁰ Europa-Kommissionens retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner efter Rådets forordning om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser. (2004). Punkt 8.

Inden for innovation kan der sondres mellem opretholdende innovation og disruptiv innovation. Denne sondring beror på det for innovationen omkringliggende værdinetsværk. Opretholdende innovation vedrører den type innovation, hvorved allerede etablerede og for forbrugerne værdsatte produkter og tjenester, videreudvikles.⁸¹ Disruptiv innovation vedrører derimod den type innovation, som sker uden for de etablerede virksomheders værdinetsværk, hvorved der introduceres helt nye, ukendte produkter eller tjenester, typisk udviklet af mindre, agile virksomheder.⁸²

I nedenstående analyse vil fokus primært være på disruptiv innovation, da denne type innovation er særligt interessant i relation til killer acquisitions.

2.1.2 Killer acquisitions

I og med at disruptiv innovation sker uden for de etablerede virksomheders værdinetsværk, er det i litteraturen anerkendt, at disruptive virksomheder driver en signifikant grad af innovation, hvorved der sammenlignet med opretholdende innovation skabes en betydelig grad af forbrugervelfærd.⁸³ På denne måde kan disruptiv innovation fra indtrædende virksomheder medføre, at de etablerede virksomheder mister en stor del af deres sædvanlige profit, mens det skaber øget forbrugervelfærd på det pågældende marked. Dette kan ultimativt resultere i en betydelig nedgang i markedsandele for de etablerede virksomheder, da de fortrænges af indtrædende innovative virksomheder med dertilhørende udskiftning af eksisterende produkter og forretningsmodeller.⁸⁴ Af samme årsag må der argumenteres for, at disruptiv innovation er rigtig sundt for konkurrencen på et marked, hvorved en bremsning heraf, f.eks. gennem et opkøb, mindsker innovation og medfører nedgang i forbrugervelfærden.⁸⁵

Et udpræget problem opstår her ved, at en i forvejen etableret virksomhed, som har succes på et givent marked, i høj grad profiterer ved markedets status quo, hvorfor de ønsker at bibeholde denne situation, og derfor ser

⁸¹ Bower, J. L. et al. (1995). *Disruptive Technologies: Catching the Wave*. Side 45.

⁸² Ibid. Side 45.

⁸³ Federico, G., et al. (2020). *Antitrust and Innovation: Welcoming and Protecting Disruption*. Side 126.

⁸⁴ Ibid. Side 126.

⁸⁵ Ibid. Side 126.

disruptive virksomheder som en stor trussel.⁸⁶ Førnævnte sammenholdt med det faktum, at det kan være svært for en etableret virksomhed organisatorisk at følge med i disruptiv innovation, medfører incitament for den etablerede virksomhed til at blokere for disruptive trusler, f.eks. gennem en killer acquisition.⁸⁷

På baggrund af ovenstående kan det konkluderes, at killer acquisitions alt andet lige vil medføre et tab i forbrugervelfærden, hvorved den samlede velfærd vil mindskes, som følge af mindre innovation og dermed konkurrence. Modsat kan det derfor konkluderes, at indførelsen af KL § 12, stk. 6, hvorved der opnås kontrolbeføjelse over visse skadelige fusioner, herunder killer acquisitions, vil påvirke den samlede velfærd positivt.

2.2 P/A-teori

Det nærværende afsnit vil ud fra principal/agten-teorien (P/A-teorien) analysere, hvordan fusionsparterne på et givent marked vil agere efter indførelsen af KL § 12, stk. 6. Analysen vil hertil belyse eventuelle suboptimale forhold ved udformningen af KL § 12, stk. 6, som kan have negative konsekvenser for den ellers umiddelbart positive effekt ved bestemmelsen, set fra et velfærdsøkonomisk perspektiv.

Principal/agent-teorien kan generelt karakteriseres som ”*en relation mellem to parter: en person kaldet 'principal', der engagerer den anden part kaldet en 'agent' til at træffe en række beslutninger for sig.*”⁸⁸ P/A-teorien handler derudover også om hvorvidt principalens manglende mulighed for at overvåge agenten, vil blive udnyttet af agenten til at udvise uønsket adfærd, samt hvorledes principalen via incitamentsfremmende midler kan mindske graden af uønsket adfærd fra agentens side. Dermed fokuserer teorien på de udfordringer, som kan forekomme mellem principalen og ag-

⁸⁶ Ibid. Side 127.

⁸⁷ Ibid. Side 127.

⁸⁸ Knudsen, C. (1997). *Økonomisk metodologi – bind 2* (2. udg.). Side 164

enten, særligt når der foreligger asymmetrisk information, og de to parter ikke har samme interesse for øje.⁸⁹

2.2.1 Indledende betragtninger

Når P/A-teorien anskues i relation til afhandlingens emne og dette kapitels problemstilling, skal konkurrencemyndigheden i Danmark, hvorved der forstås Konkurrencerådet i kombination med KFST, anses som principalen. Agenten udgøres derimod af de to virksomheder, som ønsker at indgå i en fusion, der er genstand for undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6, og som dermed skal følge lovgivningen på området, men som samtidig ikke vil være omfattet af de almindelige omsætningstærskler for fusionskontrol i medfør af KL § 12, stk. 1.

Det er i konkurrencemyndighedens (principalens) interesse, at få virksomhederne til at indgive al relevant information for at denne kan håndhæve formålet med lovgivningen. Principalen er dermed faktisk afhængig af, at agenterne følger hensigten med loven, og de regler som fremgår af den, for at kunne opnå formålet med loven, og den deraf følgende positive påvirkning set fra et velfærdsøkonomisk perspektiv, som statueret i afsnit 2.1.2. Principalen kan dog ikke direkte styre agentens adfærd og har samtidig begrænset information omkring den, hvorfor der foreligger informationsasymmetri. Essensen af P/A-teorien er derfor for principalen, at få agenten til at agere efter principalens interesse og ønsker.

2.2.2 Informationsasymmetri

Et centralt begreb inden for P/A-teorien er informationsasymmetri. Overordnet set beskriver begrebet den forskel i information, som henholdsvis principalen og agenten besidder, og hvordan disses interesser kan modstride hinanden. Det vil typisk være i situationer, hvor agenten råder over mere information om den selv og dens handlinger, end principalen gør. I disse situationer vil agenten kunne følge sine egne interesser ved eksem-

⁸⁹ Ibid. Side 164

pelvis at tilbageholde information, altså udvise opportunistisk adfærd, uden at blive opdaget heri.⁹⁰

Der eksisterer overordnet set to typer af informationsasymmetri inden for P/A -teorien: i) adverse selection, der beskriver et *ex ante* problem om skjult information, og ii) moral hazard, der beskriver et *ex post* problem om skjulte handlinger.⁹¹ Det skal hertil bemærkes, at P/A-teorien i en sædvanlig betragtning relaterer sig til kontrakter, hvorved *ex ante* og *ex post* betragtningen henviser til, om handlingen sker før eller efter kontraktindgåelsestidspunktet.⁹² I nærværende analyse skal lovgivningen, dvs. konkurrenceloven, herunder særligt § 12, stk. 6, anses som ”kontrakten.” Kontraktindgåelsestidspunktet skal anses som tidspunktet, hvor principalen beder en fusion (agenten) om at indgive oplysninger for at gøre myndigheden ”bekendt med” fusionen, som uddybet i afsnittet ”Begrebet ”gjort bekendt med”” under 1.2.3., og dermed indgår i en implicit aftale om, at de herved underlægges undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6, men før fusionen endeligt pålægges anmeldelsespligt.

De to typer af informationsasymmetri vil blive gennemgået herunder. Det skal hertil bemærkes, at selvom adverse selection og moral hazard teoretisk holdes adskilt, ser man i praksis, at det kan være svært at klassificere om en situation præget af asymmetrisk information falder under den ene eller den anden af de to kategorier.⁹³

2.2.3 Adverse selection

Adverse selection henviser til den informationsasymmetri, der foreligger før indgåelsen af en kontrakt mellem principalen og agenten. Der er dermed tale om en *ex ante* problemstilling, om hvorvidt agenten har incitament til at tilbageholde information over for principalen før kontraktindgåelsen,⁹⁴ jf. definitionen ovenfor. Ser vi på dette i relation til analysens omdrejningspunkt om indførelsen af KL § 12, stk. 6, handler det om hvorvidt agenten, altså de potentielle fusionsparter, har incitament til at tilbageholde informa-

⁹⁰ Knudsen, C. (1997). *Økonomisk metodologi – bind 2* (2. udg.). Side 164.

⁹¹ Ibid. Side 165

⁹² Knudsen, C. (1997). *Økonomisk metodologi – bind 2* (2. udg.). Side 164 f.

⁹³ Ibid. Side 168.

⁹⁴ Ibid. Side 164.

tion over for principalen, om den fusion de påtænker at gennemføre. Det findes derfor relevant at analysere, hvorvidt udformningen af KL § 12, stk. 6, giver fusionsparterne et sådant incitament.

I den forbindelse skal det bemærkes, at det kan udledes fra den grundlæggende neoklassiske teori, at ethvert fornuftigt individ er egennyttmaksimerende,⁹⁵ hvilket tilsvarende er tilfældet i P/A-teorien,⁹⁶ og at agenten derfor vil foretage en vurdering af, hvad der er bedst for agenten selv, uden hensyn til principalens ønske.

For at statuere en ganske relevant problematik i dette henseende, opstilles nu følgende scenarie:

Virksomhed A er en etableret spiller inden for lægemiddelindustrien, som opererer på det danske marked herfor, og har en årlig milliardomsætning i Danmark - bemærk hertil, at det ikke er afgørende for eksemplet, hvor høj en omsætning Virksomhed A faktisk har, da det samme eksempel kan bringes med en virksomhed, der omsætter for væsentligt mindre. Virksomhed B er en lille, nystartet biotek virksomhed, der er i gang med et disruptivt innovationsprojekt, hvor det endelige produkt formentligt vil komme til at udgøre en direkte konkurrent til Virksomhed A's nuværende primære omsætningsbærende produkt. Desuden generer Virksomhed B ingen omsætning, da deres innovationsprojekt endnu er under udvikling.

Virksomhed A bliver bekendt med Virksomhed B's disruptive innovationsprojekt, og bliver derfor opmærksom på, at dette kan være rigtig skidt for deres forretning, og at de potentielt risikerer at miste markedsandele og dermed omsætning, hvis projektet realiseres, jf. analysen i nærværende afhandlings afsnit 2.1.1. og 2.1.2. Virksomhed A beslutter sig på denne baggrund for at indlede en killer acquisition af Virksomhed B.

Virksomhed B har en planlagt exit strategi om at frasælge deres innovative projekt, ligeså snart de modtager et attraktivt tilbud, uagtet hvad formålet med opkøbet heraf er. Virksomhed A tilbyder derfor Virksomhed B en

⁹⁵ Ibid. Side 54.

⁹⁶ Ibid. Side 171.

(usædvanligt) stor millionssum for at købe virksomheden og alle eventuelle rettigheder mv., der måtte være tilknyttet innovationsprojektet. Begge parter er på forhånd i det usagte indforstået med, at opkøbet vil udgøre en killer acquisition, jf. afhandlingens afsnit 2.1.2., og dermed tillige indforståede med, at en anmeldelse heraf formentligt vil resultere i et forbud mod at gennemføre fusionen. Virksomhed B, som er egennyttmaksimerende, ved, at de ved denne transaktion får en (væsentligt) højere købesum, end de ellers ville kunne forvente, mens Virksomhed A, som tillige er egennyttmaksimerende, har en udpræget interesse i at få ”dræbt” projektet, da det ellers kan få fatale konsekvenser for deres markedsandele og omsætning ved status quo. Begge parter tilsammen, agenten, kan derfor se en klar fordel i ikke at informere principalen om den påtænkte fusion, uden i hvert fald at blive bedt om det.

Herved opstår informationsasymmetrien, da principalen ikke kender til den påtænkte fusion og forholdene omkring denne, hvilket agenten er bekendt med. Principalen har begrænsede kontrolmuligheder i det pågældende tilfælde, og de kontrolmuligheder der eksisterer, er utroligt ressourceintensive, da dette f.eks. ville indebære konstant overvågning af samtlige virksomheder for at opdage, at der foretages en skadelig fusion.

Ovenstående skal findes begrundet i, at fusionen ved den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6, ikke er direkte anmeldelsespligtig, og dermed ikke har pligt til at oplyse om fusionen. Som gennemgået i afhandlingens afsnit 1.2.3. foreligger der en absolut frist for hvornår en fusion i medfør af KL § 12, stk. 6, senest kan kræves anmeldt, på seks måneder fra fusionens gennemførelse, jf. KL § 12, stk. 6, 6. pkt. Såfremt agenten lykkes med at hemmeligholde fusionen i seks måneder fra dens gennemførelse, kan fusionen ikke længere blive pålagt anmeldelsespligt, hvorfor den *de facto* anses for at være godkendt. Da der ikke foretages en reel *de jure* godkendelse, som følge af fusionen aldrig er pålagt anmeldelsespligt, kan ”afgørelsen” herved ikke trækkes tilbage, jf. KL § 12 f, stk. 1, modsætningsvist. Efter som agenten på intet tidspunkt er blevet bedt indlevere nogen form for materiale, findes der ej heller hjemmel i konkurrenceloven til at agenten kan pålægges bødeforlæg eller anden lignende straf i nærværende scenarie.

Af ovenstående gennemgang kan det derfor konkluderes, at agenten, som planlægger at gennemføre en skadelig fusion, vil have mulighed for og inci-

tament til *ex ante* at planlægge et forsøg på at fortroligholde fusionen, indtil den absolutte frist for påkrav om anmeldelsespligt udløber seks måneder efter fusionens gennemførelse. Agenten udnytter herved den asymmetriske information overfor principalen for egen vindings skyld, hvorved den opportunistiske adfærd medfører en adverse selection problematik.

2.2.4 Moral hazard

Moral hazard er den type informationsasymmetri, der beskriver et *ex post* problem, altså et postkontraktuelt problem. Kort sagt beskriver moral hazard det fænomen, hvor agenten på grund af informationsasymmetrien kan skjule sine handlinger om, at vedkommende ikke lever op til den indgåede kontrakt, og dermed afviger fra det, som principalen ønsker.⁹⁷ Kontraktindgåelsestidspunktet skal anses som tidspunktet, hvor principalen beder en fusion (agenten) om at indgive oplysninger for at gøre myndigheden ”bekendt med” fusionen, som uddybet i afsnittet ”Begrebet ”gjort bekendt med”” 1.2.3., og dermed indgår i en implicit aftale om, at de herved underlægges undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6, men før fusionen endeligt pålægges anmeldelsespligt.

I nærværende kontekst kan der herved opstilles en potentiel moral hazard problematik ved at undersøge, om agenten vil have mulighed for og incitament til at forsøge at tilbageholde relevant information for principalen, efter fusionen er blevet bedt indlevere indledende oplysninger om fusionen til brug i undersøgelsen af, hvorvidt fusionen skal pålægges anmeldelsespligt i medfør af KL § 12, stk. 6. Det vil sige hvor adverse selection problematikken, som beskrevet ovenfor i afsnit 2.2.3., vedrørte muligheden for at fortroligholde fusionen, så den aldrig blev genstand for undersøgelse, vedrører moral hazard scenariet i stedet for om der kan være incitament til at tilbageholde information og derved skjule sine handlinger overfor principalen, efter fusionen er blevet ”opdaget,” og herved efter agenten indgår i en kontrakt om at følge loven.

Informationsasymmetrien i pågældende tilfælde vil nu derfor i stedet for bero på det faktum, at principalen ikke har viden om samtlige elementer af fusionen, modsat agenten, mens selve fusionen dog er kendt information

⁹⁷ Knudsen, C. (1997). *Økonomisk metodologi – bind 2* (2. udg.). Side 167.

for begge parter. Principalen har behov for denne information fra agenten for at kunne håndhæve lovens formål, hvilket kræver, at loven (kontrakten) giver incitament til dette.

Til at beskrive en relevant problematik i dette henseende, kan derfor også benyttes det samme scenarie om Virksomhed A og B, som beskrevet ovenfor i afsnit 2.2.3. i relation til adverse selection, blot med den ændrede forudsætning om, at fusionen nu er blevet bedt indlevere indledende oplysninger for at gøre konkurrencemyndigheden ”bekendt med” fusionen, hvorved fusionen er blevet genstand for en indledende undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6.

Spørgsmålet er derfor, om denne ændrede forudsætning vil medføre, at kontrakten virker incitamentsforenelig, således agenten herved ikke har incitament til at afvige fra principalens interesse. Som tidligere fastlagt, er det en antagelse i P/A-analysen, at agenten er egennyttemaksimerende, hvilket derfor fortsat er en forudsætning for analysen nedenfor.

Eftersom der, som beskrevet ovenfor, igen tages udgangspunkt i scenariet om virksomhed A og B statueret i afsnit 2.2.3., er det tillige en forudsætning i nærværende analyse, at agenten har til formål at foretage en killer acquisition, hvilket begge fusionsparter ønsker, som følge af de samme årsager, som tidligere angivet. Agenten skal derfor foretage en beslutning om, hvorvidt denne skal udvise moral hazard, ved at skjule en påtænkt handling gennem at udlevere mindst muligt information og herved tilbageholde al den yderligere information, som den ikke direkte bliver bedt udlevere.

I og med at opkøb af innovative, ofte nystartede virksomheder oftest sker i en relativt tidlig fase af innovationsprojektet, vil der som en naturlig følge heraf være forbundet en hel del usikkerhed med, hvorvidt projektet faktisk kan realiseres, uagtet om hensigten med opkøbet er at ”dræbe” eller videreudvikle det opkøbte innovationsprojekt. Det vil derfor også være et argument for, at en sådanne fusion kan have svært ved at dokumentere, hvilken konkret effekt de forventer, fusionen vil medføre.

Med andre ord: ved at agenten tilbageholder mest mulig information, inden for lovens rammer, foreligger der en vis sandsynlighed for at undgå at blive

pålagt anmeldelsespligt, først og fremmest fordi det er utroligt omkostningstungt for principalen at stræbe efter en opnåelse af perfekt information, desuden kan det ud fra de indledende oplysninger være svært at udlede, om fusionen vil være gavnlig eller skadelig, jf. ovenstående argumentation.

Problematikken tilknyttet hertil opstår igen ved, at agenten først kan straffes med bøde, hvis og såfremt det kan bevises af konkurrencemyndigheden, at de deltagende virksomheder bevidst har undladt at afgive fuldstændige og korrekte oplysninger, jf. KL § 22, stk. 1, nr. 1. Bevisbyrden påhviler dermed konkurrencemyndigheden, hvor det i det beskrevne tilfælde vil være utroligt svært beviseligt.

For agenten handler det derfor blot om at følge konkurrencemyndighedens anvisninger om indgivelse af indledende oplysninger, men herved tilbageholde al den information, som de ikke eksplicit bedes indlevere, og information som de evt. ikke har udarbejdet konkret. Med andre ord kan agenten nøjes med at oplyse det strengt nødvendige, og lige så snart det ikke længere kan betale sig for dem, kan de trække fusionen. Herved vil agenten udelukkende miste de omkostninger, der har været forbundet med processen indtil dette tidspunkt, men ikke risikere yderligere straf i form af bøde eller anden sanktion.

”Afgørelsen” om *ikke* at pålægge anmeldelsespligt medfører en *de facto* godkendelse af fusionen, som beskrevet i afsnit 2.2.3., men da der ikke foretages en reel *de jure* godkendelse, netop fordi fusionen ikke når at blive pålagt anmeldelsespligt, kan ”afgørelsen” herved ikke trækkes tilbage, jf. KL § 12 f, stk. 1, modsætningsvist. Der kan derfor heller ikke udstedes sanktioner i dette henseende i nærværende tilfælde.

Samlet kan det derfor konkluderes ud fra ovenstående, at en agent med en vis risikovillighed, på baggrund af den svage udformning af bestemmelsen, har mulighed for og incitament til at forsøge at udnytte informationsasymmetrien over for principalen, og herved udvise opportunistisk adfærd gennem moral hazard. Lykkes det for agenten, vil gevinsten for denne herved være rigtig stor, mens et mislykket forsøg blot resulterer i at droppe den påtænkte killer acquisition med en dertilhørende minimal omkostning uden yderligere reel risiko for at blive pålagt en straf.

2.2.5 Løsningsmuligheder for problemer med P/A-forholdet

Igennem ovenstående analyse er det statueret, at der foreligger incitament for agenten til at forsøge at udnytte den informationsasymmetri, der foreligger. Med P/A-teorien søger man at designe forholdet mellem de to parter, som før var præget af asymmetrisk information og egennyttemaksimerende adfærd, så de giver udtryk for en optimal incitamentsfordeling, hvorved formålet er at opnå overensstemmelse mellem principalens og agentens målsætning. Det gode principal/agent-forhold skal således medføre, at den opportunistiske og egennyttemaksimerende adfærd fra agentens side skal stemme overens med principalens ønsker.⁹⁸

Det overordnede problem i nærværende relation opstår dog ved det faktum, at konkurrencemyndigheden (principalen) ikke har beføjelse til at ændre ”kontrakten,” altså loven, men blot at håndhæve den ud fra de stillede rammer fra lovgiver, hvorfor en løsning af de statuerede problematikker forudsætter statslig intervention. Denne løsningsmodel vil derfor ikke uddybes nærmere i dette afsnit, men i stedet for være genstand for yderligere analyse i afsnit 3.1.

Som følge af nærværende P/A-analyse må det konkluderes, at agenten har incitament til og mulighed for at omgå reglerne samt at tilbageholde information og derved potentielt undgå anmeldelsespligt. Det må derfor kunne antages, at en del skadelige fusioner vil lykkes med enten at forholdes fortrolig eller at undgå anmeldelsespligt ved at tilbageholde information. På baggrund heraf kan det konkluderes, at udformningen af KL § 12, stk. 6, alt andet lige vil mindske den ellers statuerede positive effekt på forbrugervelfærden, og dermed den samlede velfærd.

2.3 Transaktionsomkostningsteori

En kortfattet og overordnet analyse gennem transaktionsomkostningsteorien findes relevant for at belyse, hvorvidt der er sket en ændring i transaktionsomkostningerne for de involverede parter, herunder både de deltagen-

⁹⁸ Knudsen, C. (1997). *Økonomisk metodologi – bind 2* (2. udg.). Side 168.

de fusionsparter samt konkurrencemyndigheden, i forbindelse med indførelsen af KL § 12, stk. 6. Det vil herunder belyses, hvilken potentiel påvirkning dette kan medføre for markedets aktører, set fra et velfærdsøkonomisk perspektiv, samt hvorvidt en sådanne eventuel påvirkning, vil påvirke incitamentet til at indgå i fremtidige fusioner.

Hvad angår konkurrencemyndigheden kan det kortfattet fastlægges, at indførelsen af KL § 12, stk. 6, medfører, at flere fusioner bliver omfattet af reglerne om fusionskontrol, hvilket medfører øgede transaktionsomkostninger for konkurrencemyndigheden på flere områder og i flere stadier af transaktionen. Disse transaktionsomkostninger kan i høj grad tilskrives, at indførelsen af KL § 12, stk. 6 medfører flere nye sager for konkurrencemyndigheden, som derved kræver tilsvarende ressourcer. Endvidere er det af betydelig karakter, at myndigheden må forventes at skulle indregne et ikke-ubetydeligt antal omkostninger til at søge efter problematiske fusioner, da konkurrencemyndigheden skal bruge en større mængde tid på at screene og undersøge fusioner sammenlignet med før indførelsen, idet de skal vurdere hvorvidt de potentielt hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, og dermed om de skal pålægges anmeldelsespligt. Det kan i den forbindelse bemærkes, at det er statueret i afhandlingens afsnit 2.2.3., at der i visse tilfælde foreligger et incitament for fusionsparterne til at forsøge at hemmeligholde en fusion med henblik på at undgå anmeldelsespligt, særligt hvad angår skadelige fusioner, herunder killer acquisitions. Som følge af, at det som udgangspunkt er op til konkurrencemyndigheden selv at ”opdage” fusioner, som ikke frivilligt indgiver oplysninger herom, jf. afsnittet ”Begrebet ”gjort bekendt med”” under 1.2.3., er søgeomkostningerne drastisk steget i relation til netop at opdage disse fusioner. Konkurrencemyndigheden får herved yderligere betydelige søgeomkostninger ved, at de skal agere proaktivt fremfor reaktivt, som ved før indførelsen af bestemmelsen.

I værste tilfælde kan de øgede transaktionsomkostninger føre til en flaskehals i sagsbehandlingen, generelt længere sagsbehandlingstider og eventuelt overfladiske vurderinger grundet tids- og arbejdspress, såfremt staten ikke har ressourcer nok til løbende at prioritere behandlingen af disse fusionsager. Modsat må der bemærkes, at de øgede transaktionsomkostninger for konkurrencemyndigheden netop primært beror på det faktum, at man opnår en udvidet adgang til fusionskontrol, herunder over potentielt skadelige fusioner, hvilket i et velfærdsøkonomisk øjemed er positivt, jf. afsnit

2.1.1. og 2.1.2., som herved må antages at opveje for de forhøjede transaktionsomkostninger for konkurrencemyndigheden.

Hvad angår fusionsparterne fremstår det utvetydigt klart, at den markant sænkede tærskel for, hvornår en fusion kan pålægges anmeldelsespligt efter KL § 12, stk. 6, sammenlignet med de almindelige omsætningstærskler, vil medføre at væsentligt flere fusioner vil blive omfattet af en potentiel anmeldelsespligt. For samtlige af de fusioner, som opfylder call-in optionens kvantitative betingelse, men ikke er underlagt anmeldelsespligt efter KL § 12, stk. 1, vil indførelsen af bestemmelsen derfor selvsagt medføre markant øgede søge- og forhandlingsomkostninger. Dette vil primært bero på det faktum, at der skal afholdes omkostninger til advokater og andre eksterne rådgivere, som kan assistere med den usikkerhed og yderligere kompleksitet, som uddybet i afsnit 1.2.4., der efter indførelsen af KL § 12, stk. 6, opstår i fusionsprocessen.⁹⁹

Derudover vil indførelsen af KL § 12, stk. 6 også medføre en potentiel ændring i kontrolomkostningerne for fusionsparterne, som kan have udprægede konsekvenser. Udformningen af call-in optionen medfører, som uddybet i afsnit 1.2.3., at der foreligger mulighed for at kræve en fusion anmeldt *ex post* gennemførelsen af fusionen. Dette faktum kan dermed medføre, at en allerede gennemført fusion bliver pålagt anmeldelsespligt og i værste fald risikerer, at der nedlægges forbud mod fusionen, som efter de sædvanlige regler, jf. KL § 12 c, stk. 5, jf. Stk. 1.¹⁰⁰ Såfremt det bliver en realitet, kan konkurrencemyndigheden i medfør af KL § 12 g, udstede påbud om deling af den allerede indgåede, og potentielt implementerede, fusion eller aktiver eller ophør af den fælles kontrol eller enhver anden forholdsregel, som vil kunne genoprette den effektive konkurrence.¹⁰¹ Dette kan dermed anses som en ny, potentiel kontrolomkostning for de delta-gende virksomheder, der kan have utroligt store økonomiske konsekvenser, særligt set i lyset af at det kan ske helt op til 6 måneder efter fusionen er gennemført, jf. KL § 12, stk. 6, 6. pkt.

⁹⁹ Eide, E. et al. (2008). *Rettsøkonomi*. (1. udg., 8. oplag, 2017). Side 129-130.

¹⁰⁰ Jf. Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 8.

¹⁰¹ Lovforslag til lov om ændring af konkurrenceloven. 28-02-2024. L 121. Side 8.

Disse faktorer vil nedsætte incitamentet for virksomheder til at indgå i en fusion, også hvor der er tale om samfundsmæssigt gavnlige fusioner. Hertil skal særligt henses til risikoaverse virksomheder, der ønsker at indgå i en fusion. Risikoaverse virksomheder vil være mindre tilbøjelige til at indgå i fusioner, som følge af den øgede usikkerhed og de ekstra transaktionsomkostninger. Indførelsen og udformningen af KL § 12, stk. 6, vil derfor alt andet lige medføre en negativ effekt på konkurrencesituationen, og herved mindske forbrugervelfærden, og dermed den samlede velfærd for samfundet.¹⁰²

2.4 Økonomisk delkonklusion

Afhandlingens økonomiske analyse indledes med en økonomisk betragtning af killer acquisitions, og hvordan de kan påvirke konkurrencesituationen på et givent marked præget af høj innovation, herunder med fokus på disruptiv innovation. Det konkluderes hertil, at innovation, særligt disruptiv innovation, er et vigtigt konkurrenceparameter, mens indtrængende virksomheder med fokus på dette dog udgør en stor trussel for etablerede virksomheder, hvilket giver incitament til at udføre killer acquisitions. Det konkluderes hertil, at killer acquisitions har en negativ effekt på konkurrencen på et marked, fordi det mindsker innovation og konkurrence, hvorved udførsel heraf medfører en negativ påvirkning på forbruger og samfund som helhed. Som udgangspunkt vurderes KL § 12, stk. 6, som giver mulighed for at opnå kontrolbeføjelse over killer acquisitions, derfor at påvirke den samlede velfærd positivt.

Dernæst stiller forfatterne sig dog, i forlængelse af den juridiske analyse, kritiske overfor udformningen af bestemmelsen. En u hensigtsmæssig udformning af bestemmelsen konkluderes hertil gennem P/A-teorien at føre til, at virksomheder, der påtænker at indgå i skadelige fusioner, herunder killer acquisitions, har mulighed for og incitament til, at fortroligholde en sådanne fusion uden risiko for sanktionering. Endvidere statueres gennem P/A-teorien, at selv når en skadelig fusion bliver genstand for indledende undersøgelse af konkurrencemyndigheden i medfør af KL § 12, stk. 6, vil parterne have incitament til at tilbageholde mest mulig information om

¹⁰² Bennett, M., et al. (2010). *The Law and Economics of Information Sharing: The Good, the Bad and the Ugly*. Side 313.

fusionen. Begge scenarier kan medføre en *de facto* godkendelse af en skadelige fusion, ved udløb af den i KL § 12, stk. 6 bestemte tidsfrist, hvorved den ikke på bagkant kan forbydes. Den opportunistiske adfærd som vil udvises af fusionsparterne på baggrund af den foreliggende informationsasymmetri, vil forventes at medføre, at nogle killer acquisitions vil lykkes med at blive gennemført, som følge af den uhensigtsmæssige udformning af KL § 12, stk. 6. På baggrund heraf må det konkluderes, at udformningen af bestemmelsen vil mindske den ellers ovenfor statuerede positive effekt på forbrugervelfærden, og dermed den samlede velfærd.

Dernæst statueres det gennem transaktionsomkostningsteorien, at indførelsen af KL § 12, stk. 6 vil medføre øgede omkostninger for konkurrencemyndigheden, som dog må antages opvejet af at opnå kontrolbeføjelse over visse skadelige fusioner i et velfærdsøkonomisk henseende. Tilsvarende medfører bestemmelsen øgede omkostninger og markant usikkerhed for samtlige fusioner, der overstiger det kvantitative krav, hvorved også gavnlige fusioner påvirkes heraf. Dette kan mindske incitamentet til indgåelse i sådanne, hvilket vil være skidt for innovationsudviklingen, og dermed konkurrencen, som tillige vil påvirke forbrugervelfærden, og dermed den samlede velfærd, negativt.

Indførelsen af KL § 12, stk. 6 medfører derfor som udgangspunkt en positiv påvirkning på forbrugervelfærden, og dermed den samlede velfærd, som følge af øget konkurrence. Omvendt må det konkluderes, at udformningen af bestemmelsen dog vil medføre, at denne positive effekt mindskes betydeligt, som følge af ovenstående argumentation.

Kapitel 3: Integreret analyse

I nærværende kapitel vil der foretages en integreret analyse, som har til formål at vurdere, hvordan KL § 12, stk. 6 kan tilpasses for at sikre efficient¹⁰³ kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler.

¹⁰³ Ifølge Den Danske Ordbog beskriver begrebet "efficient", noget "som har en hensigtsmæssig, positiv virkning, især med hensyn til forholdet mellem økonomiske omkostninger og det opnåede resultat."

Analysen tager derfor også udgangspunkt i afhandlingens juridiske og økonomiske analyser. Der er igennem afhandlingen statueret forskellige problematikker vedrørende den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6, og det er netop disse problematikker, der søges adresseret i dette kapitel.

I afhandlingens juridiske analyse er det indledningsvist vurderet hvilken betydning indførelsen af KL § 12, stk. 6 har for dansk fusionskontrol. Efterfølgende er der foretaget en analyse af formålet med fusionskontrolreglerne. På baggrund heraf er der foretaget en gennemgribende analyse af hvordan bestemmelsen vurderes at understøtte formålet med reglerne. Hertil er der rejst bekymring om virksomhedernes retssikkerhed og forudsigelighed som følge af en uklar bestemmelse med høj grad af diskretion. Endvidere er det konkluderet, at bestemmelsen som udgangspunkt er et godt redskab til at opnå kontrolbeføjelse over potentielt skadelige fusioner, herunder killer acquisitions. Udformningen af bestemmelsen medfører dog flere svage elementer, herunder bl.a. at man ikke opnår kontrolbeføjelse over store internationale virksomheders opkøb af mindre, innovative danske virksomheder, som kan besidde et stort konkurrencemæssigt potentiale. Udformningen af KL § 12, stk. 6 medfører derfor, at indførelsen af bestemmelsen ikke vurderes at understøtte formålet med reglerne til sit fulde potentiale.

I afhandlingens økonomiske analyse fokuseres der indledningsvist på at klarlægge killer acquisitions' konkurrencemæssige påvirkning på et marked, herunder med inddragelse af innovation som et vigtigt parameter. Dernæst statueres det gennem P/A -teorien, at den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6 medfører en mulighed og et incitament for virksomheder til at forsøge at hemmeligholde skadelige fusioner og/eller at forsøge at tilbageholde vigtig information over for myndighederne, så fusionen undgår at blive pålagt anmeldelsespligt, hvilket kan have betydelige negative konsekvenser for konkurrencesituationen. Afslutningsvist benyttes transaktionsomkostningsteorien til at påvise transaktionsomkostningsbetingede effekter for aktørerne som følge af indførelsen af KL § 12, stk. 6, hvilket bl.a. medfører mindsket incitament til at indgå i gavnlige fusioner. På baggrund heraf konkluderer den økonomiske analyse, at indførelsen af KL § 12, stk. 6 har en positiv effekt på den samlede velfærd, mens udformningen af bestemmelsen dog mindsker denne effekt betydeligt.

Med henblik på at sikre efficient kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler vil derfor fremstilles to særskilte retspolitiske løsningsforslag, som i særdeleshed vil bero på de ovenfor statuerede problematikker. Ved hjælp af en teoretisk cost-benefit analyse¹⁰⁴ og dertilhørende efficiensbetragtning baseret på Kaldor Hicks-kriteriet,^{105 106} vil hvert løsningsforslag sammenlignes med den nugældende udformning af KL § 12, stk. 6, for at kunne konkludere, hvorvidt de enkelte løsningsforslag vil medføre en efficient retstilstand sammenlignet med status quo.

Ved en teoretisk cost-benefit analyse og dertilhørende Kaldor Hicks efficiensbetragtning skal forstås, at analysen i nærværende kapitel vil bero på en ikke-kvantificerbar tilgang. Analysen vil derfor ikke baseres på kvantificerede værdier af konsekvenserne, men derimod på en teoretisk tilgang til omkostninger og gevinster, baseret på afhandlingens konklusioner fra tidligere analyser. Dette skal ses begrundet i det faktum, at en konkret kvantificering af de forskellige omkostninger og værdiskabende elementer, der betragtes i analysen, ikke vil være retvisende grundet manglende evidens/datagrundlag.

Afslutningsvis vil der ske en tilsvarende vurdering af de to løsningsforslag i relation til hinanden, for til sidst at kunne fremsætte en endelig retspolitisk anbefaling til den danske lovgiver, som i forfatterens optik bør udgøre gældende ret.

3.1 Retspolitiske forslag

Det følgende afsnit har til formål at fremstille to retspolitiske forslag i relation til den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6, der skal søge at sikre en efficient kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler. Der vil derfor i tilknytning hertil foretages særskilte cost-benefit analyser med en afsluttende efficiensbetragtning for hver af de enkelte forslag.

¹⁰⁴ Eide, E. et al. (2008). *Rettsøkonomi* (1. udg., 8. oplag, 2017). Side 112.

¹⁰⁵ Kaldor Hicks-kriteriet beskriver, at man bør gennemføre et tiltag, eksempelvis en lovændring, hvis der skabes stor nok værdi på vinderens side til, at taberen (principielt) kan kompenseres herfor.

¹⁰⁶ Se herom: Eide, E. et al. (2008). *Rettsøkonomi* (1. udg., 8. oplag, 2017). Side 34-35 og 109-111.

Det skal hertil bemærkes, at nærværende kapitel som udgangspunkt ikke har fokus på, hvordan forslagene reelt indskrives i loven, altså om det udformes i nye paragraffer, nyt stk. til en eksisterende paragraf eller på anden tilsvarende vis.

3.1.1 Forslag 1 - Notifikationssystem og analog anvendelse af KL §§ 12 e og 12 f på *de facto* godkendelser

Forslag 1 består af to principielt særskilte tiltag, som foreslås indført samlet. De vil behandles særskilt nedenfor.

Del 1 - Notifikationssystem

Som statueret i afsnit 2.2.3, foreligger der et incitament for fusionsparterne til at afvige fra den ønskede adfærd fra principalen, og herved forsøge at fortroligholde en skadelig fusion for konkurrencemyndigheden. Dette skyldes, at fusionerne under de almindelige omsætningstærskler, men over den kvantitative grænse fastsat i KL § 12, stk. 6, ikke har nogen forpligtelse til at underrette konkurrencemyndigheden om en indgået fusion. I tillæg hertil fastlægges det også i samme afsnit, at der ikke foreligger nogen sanktionsmulighed for konkurrencemyndigheden, såfremt fusionsparterne forsøger at fortroligholde fusionen.

Med henblik på at løse denne problemstilling, og dermed forbedre gældende ret, foreslås det at indføre et krav om underretning til konkurrencemyndighederne i Danmark, når der sker en fusion i forbindelse med KL § 12, stk. 6. Der vil herved indføres en pligt til, at fusionsparterne i en fusion skal underrette den danske konkurrencemyndighed, når de indgår i en fusion med en samlet årlig omsætning i Danmark på minimum 50 mio. kr. Underretningen inkluderer indgivelse af basal information om fusionsparterne, såsom omsætning, produktportefølje o.l.

Underretningspligten skal ses som et tillæg til den i forvejen eksisterende opbygning af bestemmelsen, hvorfor underretningen ikke nødvendigvis medfører, at konkurrencemyndigheden er ”gjort bekendt med” fusionen.

Der skal i den forbindelse oprettes et notifikationssystem, som kan anvendes til dette formål. Underretningen af konkurrencemyndigheden skal medføre, at konkurrencemyndigheden bliver gjort opmærksom på alle fusioner

med en samlet årlig omsætning i Danmark på minimum 50 mio. kr., hvor med muligheden for besluttet at fortroligholde en skadelig fusion, elimineres.

I tillæg til ovenstående anbefales det, at der indføres en sanktionsmulighed for manglende opfyldelse af pligten til at underrette om fusionen. Den omtalte sanktion kunne udgøre en bøde af en vis størrelse, hvilket må antages at være nemt at administrere for konkurrencemyndighederne. Der argumenteres for, at uden straf for manglende opfyldelse af underretningskravet, foreligger der intet incitament for fusionsparterne til at overholde kravet, hvorfor indførelsen af kravet ikke vil have nogen betydning. Det er derfor essentielt at kombinere indførelsen af et underretningskrav, med en tilhørende sanktionsmulighed for manglende overholdelse af kravet.

Efficiensbetragtning

Det følgende afsnit har til formål at vurdere, hvorvidt det ovenstående retspolitiske tiltag udgør en Kaldor Hicks efficient retstilstand sammenlignet med status quo.

I lyset af ovenstående, skal det derfor vurderes hvorvidt de omkostninger, som det retspolitiske forslag medfører for konkurrencemyndighederne og fusionsparterne, kan opvejes af den ”gevinst” som skabes for markedet/samfundet, som følge af det retspolitiske tiltag. I den forbindelse lægges det til grund, at indførelsen af et underretningskrav medfører at muligheden for at hemmeligholde en skadelig fusion, elimineres, hvorfor færre skadelige fusioner alt andet lige lykkes med at blive gennemført.

Indførelsen af KL § 12, stk. 6 har medført øgede transaktionsomkostninger, som statueret i afhandlingens afsnit 2.3. I tillæg hertil må det bemærkes, at et krav om underretningspligt, som anbefales i dette retspolitiske tiltag, vil medføre yderligere transaktionsomkostninger for både konkurrencemyndigheden og fusionsparterne. Det skal derfor vurderes, hvorvidt den samlede gevinst for samfundet overstiger den omkostning, som underretningspligten medfører.

I denne forbindelse må det lægges til grund, at transaktionsomkostningerne forbundet hermed for fusionsparterne vil være minimale, da underretningen

kun består af oplysning om helt basale data. Selv ved en udvidelse af kravet, kan der argumenteres for, at fusionsparterne allerede vil være i besiddelse af den relevante information som følge af en standard due diligence proces.¹⁰⁷ Det er dermed en forudsætning for det retspolitiske tiltag, at underretningen skal være nem at foretage. Konkurrencemyndigheden vil fortsat have mulighed for, efter bestemmelsens sædvanlige opbygning, at bede om indlevering af yderligere information, for at vurdere hvorvidt fusionen potentielt hæmmer den effektive konkurrence. Dermed må det fastlægges, at de øgede omkostninger for fusionsparterne i relation til det retspolitiske forslag, må antages at udgøre en ubetydelig omkostning. Det bør hertil bemærkes, at tiltaget omvendt dog heller ikke vil afhjælpe det nedsatte incitament til at indgå i gavnlige (og ikke-skadelige) fusioner som følge af den øgede usikkerhed og de øgede transaktionsomkostninger forbundet med indførelsen af KL § 12, stk. 6, som statueret i afsnit 2.3.

Set fra konkurrencemyndighedens synspunkt vil det retspolitiske forslag medføre, at alle fusioner af egen drift vil skulle underrette konkurrencemyndigheden om indgåelse heraf. Som konsekvens af dette skal konkurrencemyndigheden ikke bruge ressourcer på at screene markeder for fusioner, modsat tilfældet ved den nugældende udformning af reglen, jf. afhandlingens afsnit 2.3. Derimod vil forslaget medføre, at der opstår nye omkostninger for konkurrencemyndigheden forbundet med at screene de fusioner, som den bliver underrettet om. Denne omkostning må dog antages at være utroligt minimal hvad angår alle de fusioner, som tydeligt kan vurderes ikke at være skadelige (på baggrund af den indleverede basale data). Mængden af de screenede fusioner, som vil give anledning til yderligere undersøgelse, vil som udgangspunkt udgøre nogenlunde tilsvarende den mængde fusioner, som ved den nugældende udformning af reglen, alligevel bliver genstand for undersøgelse, hvorved omkostningen hertil også må formodes at være af ubetydelig karakter. Endvidere kan bemærkes, at der vil forekomme en engangsomkostning i form af oprettelsen af notifikationssystemet. Det må hertil antages, at man kan benytte andre myndigheders systemer som udgangspunkt for oprettelsen, da systemet vurderes at

¹⁰⁷ Europa-Kommissionen, Generaldirektoratet for Konkurrence og Lear. (2024). *Ex-post evaluation, EU competition enforcement and acquisitions of innovative competitors in the pharma sector leading to the discontinuation of overlapping drug research and development projects*. Side 287.

være af simpel karakter. Der er dermed tale om en omkostning, som på længere sigt ikke vil udgøre nogen betydelig virkning.

Den klart mest tungtvejende fordel ved forslaget er, at indførelsen af et underretningskrav medfører, at virksomheders incitament til at forsøge at indgå i en skadelig fusion og herefter fortroligholde den, så de har mulighed for at opnå en *de facto* godkendelse af fusionen, elimineres. Som konsekvens heraf må det derfor også kunne fastlægges, at det vil lykkes for konkurrencemyndigheden at opfange flere potentielt skadelige fusioner, herunder killer acquisitions, mens også incitamentet til overhovedet at forsøge at indgå i skadelige fusioner, vil mindskes. Som fremført i afhandlingens afsnit 2.1.2., medfører killer acquisitions en negativ effekt på konkurrencen og dermed også på markedet og samfundet som helhed. Indførelsen af et underretningskrav (med dertilhørende sanktionsmulighed) for fusioner med en samlet årlig omsætning i Danmark på over 50 mio. kr. som tillæg til den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6, vil derfor også medføre en langsigtet fordel for samfundet i form af en mere effektiv konkurrence, der i sidste ende vil gavne markedet og samfundet som helhed.

Ud fra ovenstående cost-benefit analyse må det konkluderes, at det stillede retspolitiske tiltag vil udgøre en Kaldor Hicks efficient tilstand i forhold til status quo, da de omkostninger som tiltaget medfører, opvejes (og mere til) af den gevinst, som forslaget medfører for konkurrencen og dermed markedet og samfundet som helhed.

Del 2 - Analog anvendelse af KL §§ 12 e og 12 f på de facto godkendelser

Der vil i nærværende afsnit søges at fremstille endnu et retspolitisk tiltag, som skal indføres i kombination med ovenstående del 1, samt ske en dertilhørende efficiensbetragtning heraf nedenfor.

Forslaget i dette afsnit indebærer en mindre omstrukturering i den nugældende version af konkurrenceloven, hvilket kan gennemføres på flere forskellige måder, hvortil det ikke forslås konkret, hvordan selve udformningen skal ske i praksis, jf. de indledende bemærkninger i afsnit 3.1.

Dette tiltag indebærer, at konkurrencelovens §§ 12 e og 12 f skal kunne anvendes analogt på en ”afgørelse” om *ikke* at kræve en fusion anmeldt i medfør af KL § 12, stk. 6, som har været genstand for en indledende undersøgelse. I den nuværende udformning af konkurrenceloven, er det, som angivet i afsnit 2.2.3. og 2.2.4., ikke muligt at anvende KL §§ 12 e og 12 f på denne type afgørelser, da der nærmere er tale om en *de facto* godkendelse fremfor en *de jure* godkendelse.

Overordnet set stiller KL § 12 e hjemmel til mulighed for, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved godkendelse af en fusion kan tilknytte vilkår eller udstede påbud, herunder for at sikre, at fusionen opfylder de tilsagn, den eventuelt måtte have afgivet i forbindelse med godkendelsen.¹⁰⁸ KL § 12 f hjemler derimod mulighed for KFST til at tilbagekalde en godkendelse af en fusion, 1) når KFST’s afgørelse i væsentligt omfang bygger på urigtige eller vildledende oplysninger, som kan tilskrives en eller flere af de deltagende virksomheder, eller 2) hvis de deltagende virksomheder undlader at efterkomme vilkår eller påbud, jf. § 12 e, stk. 1.¹⁰⁹

Det stillede forslag indebærer derfor, at en *de facto* godkendelse af en fusion, altså en ”afgørelse” om *ikke* at kræve en fusion anmeldt, efter den har været genstand for indledende undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6, tillige skal anses som en ”godkendelse af en fusion” i relation til KL §§ 12 e og 12 f, således at de to bestemmelser finder tilsvarende anvendelse på denne type sager.

Nedenfor vil foretages en cost-benefit analyse samt en dertilhørende efficiensbetragtning af det stillede forslag.

Efficiensbetragtning

Formålet med det stillede forslag er primært at modvirke det incitament, der foreligger for visse fusioner, særligt skadelige, til at tilbageholde information over for konkurrencemyndigheden, som statueret gennem P/A-analysen i afhandlingens afsnit 2.2.4.

¹⁰⁸ Bekendtgørelse af konkurrenceloven. LBK nr. 1150 af 3. november 2024. § 12 e, stk. 1.

¹⁰⁹ Bekendtgørelse af konkurrenceloven. LBK nr. 1150 af 3. november 2024. § 12 f, stk. 1, nr. 1 og 2

Ved den nuværende udformning af konkurrenceloven, specifikt KL §§ 12, stk. 6, 12 e og 12 f, er det fastlagt tidligere i afhandlingen,¹¹⁰ at en påtænkt skadelig fusion, som ikke er omfattet af de almindelige fusionskontrolregler i medfør af KL § 12, stk. 1, kan have to mulige udfald ved kun at indgive det strengt nødvendige materiale, og herved tilbageholde al resterende materiale: 1) fusionen bliver pålagt anmeldelsespligt som følge af det indleverede materiale, hvorved de blot kan droppe fusionen, og herved kun skal afholde få omkostninger til indlevering af det indledende materiale uden yderligere konsekvens, eller 2) konkurrencemyndigheden opdager ikke, at der er tale om en fusion med skadelige virkninger til følge, fordi de ikke er oplyst om samtlige dele af fusionen, herunder eksempelvis at det underliggende formål faktisk er at udføre en killer acquisition, hvorved fusionen opnår *de facto* godkendelse, uden mulighed for *ex post*-omgørelse efter udløb af den i pågældende tilfælde relevante frist.

En sådanne fusion vil derfor have incitament til at forsøge netop dette, da gevinsten ved at lykkes er rigtig stor, mens tabet ved at fejle er ubetydeligt.

Det skal hertil bemærkes, at der foreligger to forskellige mekanismer gennem konkurrencelovgivning til at afværge skadelig adfærd, en direkte mekanisme og en indirekte mekanisme.¹¹¹ Den direkte mekanisme består i at forhindre eller stoppe adfærden ved at gribe ind i en given specifik sag. Den indirekte mekanisme, også kendt som generel afskrækkelse, afhænger derimod af, at virksomheder tilpasser deres adfærd i forventning om potentiel håndhævelse over for dem. Konkurrencelovgivningen opnår for det meste sit mål gennem den indirekte mekanisme.¹¹²

Igennem det stillede forslag udnyttes den indirekte mekanisme til netop at afskrække en påtænkt skadelig fusion fra at forsøge at tilbageholde information, da der herved skabes forudsigelighed for fusionen om det endelige udfald herved, som erstatning for en ellers uforudsigelig udformning af bestemmelsen. Dette er en ofte overset, men vigtig, faktor ved udformningen

¹¹⁰ Jf. Afhandlingens afsnit 2.2.4, nederst.

¹¹¹ Broulik, J. (2024). *Predictability: a mistreated virtue of competition law*. Side 364.

¹¹² Ibid. Side 364.

af retsregler, da uforudsigelighed i retsregler kan være omkostningsfuldt for samfundet.¹¹³

Ved indførelsen af det stillede forslag, vil en påtænkt skadelig fusion, hvis de forsøger at tilbageholde information som led i den indledende undersøgelse, kunne *de facto* godkendes med tilsagn, hvortil der kan knyttes påbud eller vilkår om ikke at måtte dræbe det opkøbte projekt i medfør af KL § 12 e. Endvidere, og vigtigst af alt, vil denne *de facto* godkendelse i medfør af det stillede forslag kunne tilbagekaldes *ex post* godkendelsen, i henhold til KL § 12 f, hvis det viser sig, at godkendelsen i væsentligt omfang byggede på urigtige eller vildledende oplysninger, hvilket vil være tilfældet, hvis fusionen har tilbageholdt afgørende viden, og efter godkendelsen ”dræber” det opkøbte.

Den mest tungtvejende fordel ved indførelsen af det stillede forslag er derfor, at det statuerede incitament til tilbageholdelse af information for påtænkte skadelige fusioner, vil elimineres. Som det følger af ordlyden, vil en skadelig fusion have en negativ indvirkning på konkurrencen og dermed markedet, jf. også afhandlingens afsnit 2.1.2., hvorfor afværgelse af disse er helt essentielt, og netop også formålet med fusionskontrolreglerne generelt, herunder særligt for indførelsen af KL § 12, stk. 6, jf. afhandlingens afsnit 1.3.1.-1.3.2.

I forlængelse af ovenstående skal det bemærkes, at det stillede forslag som udgangspunkt vil antages at medføre øgede forhandlingsomkostninger for konkurrencemyndigheden ifm. udarbejdelse af en mere gennearbejdet ”godkendelse” sammenlignet med den, de foretager ud fra gældende ret. Tilsvarende gælder for kontrolomkostninger for konkurrencemyndigheden i form af at skulle føre kontrol med overholdelsen af de afgivne tilsagn, og evt. deraf følgende sanktioner mv. Modargumentet hertil er dog, at de påtænkte skadelige fusioner som følge af den indirekte, afskrækkende virkning, formentligt ikke vil, eller i hvert fald i mindre grad vil, forsøge at indgå i sådanne fusioner, ved indførelsen af det stillede forslag, hvorfor disse omkostninger i mindre grad vil blive aktuelle. Endvidere vil det efter nugældende ret, som statueret i afsnit 2.2.4., være utroligt omkostnings-

¹¹³ Ibid. Side 363.

tungt for konkurrencemyndigheden at stræbe efter opnåelse af perfekt information, netop grundet fusionens incitament til at tilbageholde informationen. Denne omkostning vil derfor tilsvarende reduceres ved at incitamentet elimineres.

Under alle omstændigheder vil disse mindre, potentielle omkostninger i høj grad opvejes (og mere til) af det faktum, at man ved indførelsen af det stillede forslag, mindsker incitamentet til at indgå i skadelige fusioner, jf. argumentationen ovenfor, og herved alt andet lige afværger og/eller opdager og forbyder skadelige fusioner.

Desuden vil indførelsen af det stillede forslag medføre en betydelig omkostning for de virksomheder, som påtænker at gennemføre en skadelig fusion, i form af at de herved pålægges vilkår og påbud knyttet til tilsagn, samt mulighed for tilbagekaldelse af de facto godkendelsen, hvorved incitamentet til at forsøge at indgå i sådanne, for virksomhederne, gevinstgivende fusioner, bortfalder. Det tab som disse virksomheder lider som følge af indførelsen af det stillede forslag, vil dog kunne allokere som gevinst i samme forhold for samfundet gennem sikring af konkurrencen på det pågældende marked.

Det stillede tiltag i del 2, om analog anvendelse af KL §§ 12 e og 12 f på *de facto* godkendelse af fusioner, der har været genstand for indledende undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6, må derfor vurderes at være et Kaldor Hicks efficient tiltag, ud fra ovenstående argumentation.

På baggrund heraf må det samlede forslag 1, dvs. en kombination af del 1 og 2, vurderes at udgøre en Kaldor Hicks efficient tilstand sammenlignet med udformningen af KL § 12, stk. 6 i nugældende ret.

3.1.2 Forslag 2 – Fem kumulative betingelser

I nærværende afsnit vil forslag 2 stilles som et sidste retspolitisk tiltag, hvorefter der vil foretages en dertilhørende efficiensbetragtning heraf i relation til en opstillet cost-benefit analyse herunder, med henblik på at vurdere, om det stillede forslag vil sikre efficient kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler.

Det skal hertil bemærkes, at forslag 2 søger at løse eller som minimum optimere samtlige af de i afhandlingens overordnede analyserede problematikker, som derfor vil inddrages mere eller mindre særskilt i efficientsbetragtningen i næste afsnit. Derfor anses forslag to også for at være det mest omfattende af de to forslag. Det skal derfor også påpeges, at forslag 2 ikke kan indføres i kombination med det stillede forslag 1, da forslag 2 vil erstatte dette, jf. nærmere gennemgang nedenfor.

Forslag 2 indebærer en større ændring i den nugældende version af konkurrenceloven, hvilket kan gennemføres på flere forskellige måder, hvortil der i nærværende afsnit gives ét eksempel herpå for overskuelighedens skyld. Det skal hertil dog bemærkes, at selve udformningen i praksis kan ske på andre måder.

Det stillede forslag 2 medfører, at den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6, erstattes af nedenstående, hvilket vil blive behandlet og vurderet i efficientsbetragtningen nedenfor:

Stk. 6. Bestemmelserne i dette kapitel finder tilsvarende anvendelse på fusioner, der ikke opfylder betingelserne i stk. 1, men hvor

- 1) mindst én af de deltagende virksomheder er etableret i Danmark eller har en væsentlig tilknytning hertil,
- 2) fusionens transaktionsværdi udgør mindst 500 mio. kr.,
- 3) fusionens transaktionsværdi udgør som minimum 1000% af mål-virksomhedens omsætning,
- 4) mindst én af de deltagende virksomheder har en årlig omsætning på verdensplan på 2 mia. kr. eller derover, og
- 5) mindst én af de deltagende virksomheder er aktiv inden for den finansielle sektor, medicinalindustrien eller det digitale område.

Det skal hertil bemærkes, at forslaget tillige kræver en ændring i den resterende del af konkurrenceloven, hvorved alle andre bestemmelser i loven, som på nuværende tidspunkt henviser til fusioner, der er vurderet i henhold

til § 12, stk. 1, også skal henvise til fusioner, der er vurderet i henhold til § 12, stk. 6.

Endvidere er det vigtigt at bemærke, at ovenstående forslag skal ses som en skabelon, hvortil det er op til konkurrencemyndigheden i samarbejde med lovgiver, nærmere at fastsætte de konkrete værdier, der skal benyttes i hhv. anden, tredje og fjerde betingelse. Årsagen hertil skal findes søgt i, at forfatternes offentligt tilgængelige datagrundlag for udformning af disse værdier, er utroligt smalt sammenlignet med konkurrencemyndigheden, som vil have dybdegående viden om relevante fusioners transaktionsværdier og de herved deltagende virksomheders nærmere omsætning.

Nedenfor vil foretages en cost-benefit analyse samt en dertilhørende efficiensbetragtning af det stillede forslag.

Efficiensbetragtning

Formålet med det stillede forslag er som nævnt at stille ét samlet forslag, som søger at løse, eller som minimum forbedre, de igennem den juridiske og økonomiske analyse statuerede problematikker, der foreligger ved den nugældende udformning af KL § 12, stk. 6, og herigennem søge at opnå en efficient retstilstand.

I afhandlingens juridiske analyse er det statueret, at hensigten med indførelsen af KL § 12, stk. 6 er at styrke håndhævelsesmulighederne for KFST på områder, hvor de før ikke havde hjemmel til fusionskontrol, herunder med særligt fokus på killer acquisitions.¹¹⁴ Det blev dog hertil konkluderet, at selvom bestemmelsen som udgangspunkt omfatter en del potentielle killer acquisitions, formår den ikke at omfatte internationale virksomheders opkøb af nystartede, innovative, danske virksomheder med ingen (eller ubetydelig) omsætning, såfremt den udenlandske opkøber ikke selv oppebærer tilstrækkelig dansk omsætning, hvilket ellers også fremgår som et eksplicit formål af forarbejderne til loven, jf. afsnittet ”Formålet med § 12, stk. 6” under 1.3.2. Dette problem medfører, at en sådanne stor international spiller kan foretage opkøb, evt. i form af en killer acquisition, af en dansk, innovativ virksomhed med stort konkurrencepotentiale, uden mulig-

¹¹⁴ Jf. Afhandlingens afsnit 2.3.2.1.

hed for at KFST kan intervenere, grundet ordlyden i udformningen af bestemmelsen, som kræver ”en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 50 mio. kr.,” jf. KL § 12, stk. 6, 1. pkt.

Dette problem er i det stillede forslag søgt løst gennem at fjerne kravet om dansk omsætning. Som erstatning herfor, er omsætningstærsklen byttet ud med en transaktionsværdibaseret tærskel i bestemmelsens anden betingelse, sammenholdt med et krav i bestemmelsens første betingelse om, at mindst én af de deltagende virksomheder er etableret i Danmark eller har en væsentlig tilknytning hertil, for at sikre lokalt nexus til Danmark, dvs. sikre tilstrækkelig jurisdiktionel tilknytning til det danske marked.

Hertil skal det bemærkes, at der i tillæg til den første betingelse, skal udstedes retningslinjer for, hvad der nærmere konkret vil betragtes som ”væsentlig tilknytning,” således at dette gøres så tydeligt som muligt for virksomhederne. Endvidere skal det konkretiseres i disse retningslinjer, hvad der falder under ”transaktionsværdien,” og hertil hvordan ikke-monetære elementer skal værdisættes. Hertil foreslås en bred fortolkning, som både omfatter kontant vederlag, værdi af aktier, optioner, obligationer mv., værdi af aktivbytte (herunder også immaterielle), værdi af overtagne forpligtelser, værdi af eventuelle earn-out klausuler¹¹⁵ og andre eventuelle milepælsbetalinger, fordi samtlige elementer er med til at afspejle, hvad den reelle transaktionsværdi udgør, og dermed at sikre der ikke kan ske omgåelse af kravet.

Tyskland og Østrig har for nyligt indført en lignende mulighed i deres fusionskontrolregler, hvortil de i medfør heraf har udstedt en meget gennemarbejdet vejledning¹¹⁶ om netop disse to betragtninger, som derfor kan benyttes som grundlag for den tilsvarende danske udformning af de omtalte retningslinjer.

¹¹⁵ En earn-out klausul er en bestemmelse i en købsaftale/fusionsaftale, hvor (en del af) købesummen afhænger af virksomhedens præstation efter overdragelsen/fusionen, ud fra nogle fastsatte vilkår.

¹¹⁶ Bundeskartellamt og Bundeswettbewerbsbehörde. (Januar 2022). *Guidance on Transaction Value Thresholds for Mandatory Pre-merger Notification*.

Der foreligger derfor en omkostning ved dette forslag, eftersom det vil kræve en del ressourcer først og fremmest at ændre loven og udarbejde de dertilhørende retningslinjer. Endvidere kan der hertil også argumenteres for at foreligge en yderligere ulempe ved, at der forekommer et vist diskretionært element som følge af ovenstående to ændringer, hvor det vil kræve en konkret vurdering i grænsetilfælde. Der må dog modsvarende argumenteres for, at det diskretionære element ved det stillede forslag er af væsentligt mindre omfang end det diskretionære element ved den nuværende udformning af bestemmelsen, jf. afhandlingens afsnit 1.4.1., hvilket opvejer herfor, som vil uddybes yderligere længere nede i dette afsnit.

Fordelen ved at indføre denne ændring er, at man på denne måde i væsentligt højere grad formår at opfylde de mere konkretiserede formål bag indførelsen af bestemmelsen, herunder særligt at opnå kontrolbeføjelse i forbindelse med store, internationale virksomheders opkøb, evt. i form af kilder acquisitions, af nystartede, innovative, danske virksomheder.

En anden fordel ved at vælge en relativt høj transaktionsværdibaseret tærskel, fremfor den almindelige omsætningsbaserede tærskel på 50 mio. kr. i den nuværende udformning, kan statueres ved, at man herved sikrer, at mindre, uproblematiske fusioner ikke bliver underlagt kontrol, jf. afhandlingens afsnit 1.2.1. og 2.3., og dermed eliminerer forhandlingsomkostninger for såvel fusionen som for konkurrencemyndigheden i sådanne tilfælde.

Den transaktionsværdibaserede tærskel har de senere år fået mere og mere opmærksomhed, og har bl.a. være oppe at vende som en mulighed hos EU-kommissionen, samt flere medlemsstater, hvor det anerkendes, at denne form for tærskelværdi i langt højere grad vil omfatte opkøb af innovative virksomheder, som har et stort og meget betydeligt konkurrencepotentiale for fremtiden, men hvor dette ikke afspejles i omsætningen på det pågældende tidspunkt.¹¹⁷ Et kritikpunkt fremstillet i denne forbindelse er, at en for lav tærskel medfører et u hensigtsmæssigt stort antal anmeldelser, mens en høj tærskel medfører, at man ikke opnår kontrolbeføjelse over samtlige

¹¹⁷ Europa-Kommissionen, Generaldirektoratet for Konkurrence, Montjoye, Y. d., et al. (2019). *Competition policy for the digital era*. Side 10 og side 113-115.

relevante opkøb.¹¹⁸ I det stillede forslag er dette kritikpunkt søgt løst gennem at sætte tærsklen for transaktionsværdien relativt lavt, men med tillæg af den tredje betingelse om, at transaktionsværdien som minimum skal udgøre 1000% af målvirksomhedens omsætning. På denne måde sikres det, at kun opkøb, hvor transaktionsværdien er forholdsmæssigt høj i relation til omsætningen, omfattes af anmeldelsespligten. Dette vil dermed netop omfatte opkøb af innovative virksomheder, som generer lav eller ingen omsætning, når der betales en høj pris for herfor – hvilket uomtvisteligt indikerer at der er tale om en virksomhed med et stort konkurrencemæssigt potentiale, som dog blot ikke afspejler sig i virksomhedens omsætning på tidspunktet. I tillæg hertil er fjerde betingelse indsat, hvorved det er et krav at én af de deltagende virksomheder har en årlig omsætning på minimum 2 mia. kr., netop igen for yderligere at sikre, at mindre, ikke-skadelige fusioner, ikke omfattes af bestemmelsen.

I relation til ovenstående gennemgang skal det gentages, som også bemærket i afsnit 3.1.2., at betingelserne i det stillede forslag skal ses som en slags skabelon, hvortil de konkrete værdier i anden, tredje og fjerde betingelse bør være genstand for yderligere analyse af lovgiver og konkurrencemyndigheden, grundet forfatterernes manglende datagrundlag for konkret at fastsætte disse.

Afslutningsvis i relation til ovenstående gennemgang skal det bemærkes, at det stillede forslags femte betingelse, indfører krav om, at mindst én af de deltagende virksomheder er aktiv inden for den finansielle sektor, medicinalindustrien eller det digitale område. Denne betingelse er indsat med henblik på at undgå en unødigt byrde af anmeldelsespligtige fusioner inden for sektorer, hvor killer acquisition problematikken ikke er udbredt, og herved eliminering af medfølgende omkostninger i dette henseende. Fordelen ved betingelsen er derfor netop, i forlængelse af ovenstående gennemgang, at det nedsætter antallet af anmeldelsespligtige fusioner, primært gennem en frasortering af umiddelbare ikke-skadelige fusioner. Samtidig målrettes bestemmelsen mod at omfatte de sektorer, der i særlig grad er præget af et højt innovationsniveau, herunder i særdeleshed i form af disruptiv inno-

¹¹⁸ Europa-Kommissionen, Generaldirektoratet for Konkurrence og Lear. (2024). *Ex-post evaluation, EU competition enforcement and acquisitions of innovative competitors in the pharma sector leading to the discontinuation of overlapping drug research and development projects*. Side 248-249.

vation, som desuden er stærkt influeret af immaterielle rettigheder og data. Disruptiv innovation er, som analyseret i afhandlingens afsnit 2.1., en vigtig kilde til konkurrence, hvorigennem forbrugervelfærden øges, hvilket dermed kommer samfundet til gode. Omvendt er virksomheder, der udfører disruptiv innovation, en særlig trussel over for etablerede virksomheder på et relateret marked, hvilket giver anledning til strategiske opkøb heraf, dvs. killer acquisitions, jf. afhandlingens afsnit 2.1.2. Det er derfor særligt vigtigt med fokus på sektorer af denne type.

Kombinationen af de ovenfor gennemgåede betingelser vil alt andet lige også medføre, at det nedsatte incitament til at indgå i gavnlige (og ikke-skadelige) fusioner som følge af den øgede usikkerhed og de øgede transaktionsomkostninger forbundet med indførelsen af KL § 12, stk. 6, som statueret i afsnit 2.3., vil mindskes gevaldigt. Dette er som udgangspunkt godt for innovationen og dermed for konkurrencen, jf. afsnit 2.1.1.

Omkostningen ved betingelsen er derfor selvsagt også, at man indsnævrer konkurrencemyndighedens opnåelse af kontrolbeføjelse i alle resterende sektorer. Det skal hertil bemærkes, at forslaget om en inkludering af netop disse tre sektorer, udover argumentationen fremført ovenfor, beror på det faktum, at disse tre sektorer eksplicit nævnes i lovforarbejderne til indførelsen af KL § 12, stk. 6, som yderligere belyst i afhandlingens afsnit 2.1.

En af de helt store ændringer ved det stillede forslag i forhold til udformningen i nugældende ret er, at konsekvensen af at blive omfattet af bestemmelsen i det stillede forslag er, at fusionen pålægges anmeldelsespligt. Dette tiltag erstatter derfor den nugældende bestemmelses ordlyd om, at en fusion "kan kræves anmeldt." Formålet med dette tiltag er begrundet i flere forskellige hensyn.

For det første vil ændringen medføre, at konsekvensen (gevinsten) ved det stillede forslag 1 (fsva. både del 1 og 2), tillige vil opnås i nærværende tilfælde. Herved forstås, at incitamentet til, og muligheden for, at udvise adverse selection ved at forsøge at fortroligholde en skadelig fusion, herunder killer acquisitions, som påvist i afhandlingens afsnit 2.2.3., elimineres. Eliminering heraf sker som en naturlig følge af, at man ved at blive omfattet af KL § 12, stk. 6, efter ændringen med det stillede forslag, har pligt til at anmelde fusionen, hvorved man ikke længere kan udnytte den

absolutte frist i nugældende KL § 12, stk. 6, 6.pkt, i håbet om aldrig at blive opdaget, og dermed opnå en *de facto* godkendelse, som ikke vil kunne trækkes tilbage, som beskrevet i afsnit 2.2.3. Tilsvarende vil incitamentet til at udvise moral hazard ved at forsøge at tilbageholde information om en skadelig fusion, herunder killer acquisitions, som påvist i afhandlingens afsnit 2.2.4., elimineres. Elimineringen heraf beror igen på, at man som en naturlig følge af at blive omfattet af KL § 12, stk. 6, efter ændringen med det stillede forslag, har pligt til at anmelde fusionen. Som følge heraf finder KL §§ 12 e og 12 f, samt lovens andre sanktionsmuligheder om f.eks. bødeforlæg, anvendelse, således at en godkendelse kan ske med tilsagn, samt at en godkendelse på baggrund af bristede forudsætninger, kan tilbagekaldes. Cost-benefit betragtningerne samt efficiensbetragtningen relateret hertil, følger derfor samme argumentation som anført ovenfor vedrørende forslag 1, hvorfor der henvises til afsnit efficiensbetragtningen under ”Del 1” og ”Del 2” i afsnit 3.1.1 for uddybning heraf.

For det andet vil ændringen medføre øget retssikkerhed og forudsigelighed, som defineret i afsnit 1.4.1., i den forstand, at virksomheder ved påtænkt indgåelse i en fusion, ud fra fem objektive, kumulative betingelser kan fastlægge, hvorvidt de vil blive omfattet af en anmeldelsespligt eller ej. Som statueret i afhandlingens afsnit 1.4.1., er denne forudsætning kun i tvivlende grad opfyldt ved bestemmelsens nugældende udformning, hvorfor det stillede forslag i dette henseende udgør en mærkbar positiv effekt.

Ulempen ved denne ændring udgøres igen af det faktum, at det potentielt medfører en større arbejdsbyrde i form af flere anmeldelsespligtige fusioner, som kræver behandling af KFST. Det skal dog hertil sammenholdes med flere af de ovenfor fremstillede modargumenter hertil, gennem udformningen af de fem kumulative betingelser, som søger at rette bestemmelsen mod fusioner, der bør være vigtige at omfatte.

Afslutningsvist findes det relevant igen at bemærke, at det i litteraturen er angivet, at konkurrencelovgivningen for det meste opnår sit mål gennem den indirekte mekanisme omkring generel afskrækkelse,¹¹⁹ som yderligere behandlet i efficiensbetragtningen under ”Del 2” i afhandlingens afsnit

¹¹⁹ Broulik, J. (2024). *Predictability: a mistreated virtue of competition law*. Side 363-364.

3.1.1. Det skal derfor holdes for øje, at selvom det stillede forslag umiddelbart virker af ret omfattende karakter, kan selve indførelsen heraf medføre en forudsigelighed i loven, som virker afskrækkende for virksomheder, der påtænker at indgå i skadelige fusioner, og herved afværge disse.

På baggrund af ovenstående, meget dybdegående cost-benefit analyse med dertilhørende argumentation for og imod, er det forfatterens klare overbevisning, at indførelsen af forslag 2 vil være at betragte som Kaldor Hicks efficient set i forhold til nugældende ret. En meget firkantet og forsimplet fremstilling af de forskellige analyserede fordele og ulemper ved tiltaget, kan skæres ned til, at fordelene samlet set løser eller forbedrer alle de igennem afhandlingen statuerede problematikker forbundet med den nugældende udformning. Ulemperne udgøres derimod samlet set af det faktum, at tiltaget kan øge arbejdsbyrden, og dermed omkostningerne, for konkurrencemyndigheden, mens det tillige vil kræve en del ressourcer at få indført tiltaget.

Set fra et Kaldor Hicks perspektiv vil afværgelsen af potentielle skadelige fusioner, herunder killer acquisitions, spille en stor rolle, idet det vil medføre en markant gevinst for konkurrencen, og dermed forbrugervelfærden og samfundet i det hele taget. Det vurderes på baggrund heraf, at gevinsten ved det retspolitiske løsningsforslag er større end omkostninger herved.

Nedenfor vil de to løsningsforslag afvejes overfor hinanden i forsøget på at klarlægge *de lege ferenda*.

3.1.3 Endelig retspolitisk anbefaling

Formålet med nærværende afsnit er at sammenligne de to stillede forslag og derved foretage en afvejning af, hvilket af de to forslag der bør udgøre gældende ret, *de lege ferenda*, som derved bør erstatte hvad gældende ret er, *de lege lata*.¹²⁰

Ved forslag 1 foreslås der indførsel af to dele: 1) et notifikationssystem med dertilhørende mulighed for at blive pålagt en bøde, hvis man ikke lever op til kravet, og 2) at en *de facto* godkendelse af en fusion (dvs. en afgørelse

¹²⁰ Tvarno, C. D et al. (2021). *Retskilder og Retsteorier* (6. udg.). Side 541-546.

fra KFST om *ikke* at pålægge en fusion anmeldelsespligt), som har været genstand for indledende undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6, skal betragtes som en reel godkendelse af en fusion, hvorved KL §§ 12 e og 12 f finder analog anvendelse.

Ved forslag 2 foreslås der en komplet omformulering af KL § 12, stk. 6, hvorved indsættes fem kumulative betingelser, som ved opfyldelse medfører anmeldelsespligt, som uddybet i afsnit 3.1.2.

Det er i nærværende kapitel konkluderet, at begge løsningsforslag udgør en Kaldor Hicks efficient tilstand sammenlignet med den nugældende udformning af KL § 12, stk. 6. Det vil derfor være nærliggende i denne sammenhæng at foretage en afvejning mellem de to stillede forslag for at konkludere, hvilken af disse to, der i relation til hinanden, udgør en Kaldor Hicks efficient tilstand, og som dermed bør udgøre *de lege ferenda*. Det skal dog hertil bemærkes, at en sådan vurdering i nærværende henseende ikke nødvendigvis vil være komplet retvisende. Dette begrundes i, at analysen beror på en teoretisk tilgang til cost-benefit analysen og den dertilhørende efficiensbetragtning, fremfor en reel kvantificerbar vurdering heraf.

Forslag 1 vedrører alene mindre strukturelle ændringer af nugældende ret samt en oprettelse af et digitalt notifikationssystem. Omkostningerne herved må derfor vurderes at være af ikke-betydelig karakter. Til gengæld adresserer dette tiltag kun en del af de fremstillede problematikker vedrørende den nugældende udformning af KL § 12, stk. 6, herunder muligheden for omgåelse, som statueret i afsnit 2.2.3., og muligheden for at tilbageholde information og derved undgå anmeldelsespligt, som statueret i afsnit 2.2.4. De to tiltag vil alt andet lige være en utrolig nem måde at indføre yderligere foranstaltninger til bestemmelsen, hvorved der sikres efficient kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler sammenlignet med nugældende ret. Problematikken opstår dog ved, at forslag 1, som nævnt, kun søger at løse dele af de statuerede problematikker ved den nuværende udformning af bestemmelsen. Selvom en indførsel af forslag 1 vil medføre mere effektive fusionskontrolregler, vil den manglende hensyntagen til de i afhandlingen resterende statuerede problematikker, fortsat udgøre et problem, som i sig selv vil være en afhandling værdig.

Forslag 2 adresserer derimod samtlige af de i afhandlingen statuerede problematikker. Omend dette retspolitiske forslag kræver en del flere ressourcer end forslag 1, må det opvejes af det faktum, at formålet med reglerne opnås på bedre vis gennem dette forslag. Desuden er der taget højde for i forslag 2, at de kumulative betingelser i kombination skal sikre, at den udvidede arbejdsbyrde for konkurrencemyndigheden bliver så minimal som mulig. Samtidig medfører dette tilsvarende, at forslaget målrettes mod kun at omfatte skadelige fusioner, således at det nedsatte incitament til at indgå i gavnlige (og ikke-skadelige fusioner), som statueret i afsnit 2.3., elimineres i større omfang. Som bemærket i efficiensbetragtningen under afsnit 3.1.2. mangler forfatterne et fyldestgørende datagrundlag, hvad angår omsætning og transaktionsværdi i det relevante øjemed, hvorfor forslaget skal benyttes som skabelon, hvortil de konkrete værdier skal være genstand for yderligere gennemgang på baggrund af et bedre datagrundlag. Herved kan opnås et endnu bedre resultat.

På baggrund heraf må det vurderes, at en indførsel af forslag 2, som netop løser, eller som minimum forbedrer, samtlige af de i afhandlingen statuerede problematikker, vil medføre opnåelse af en Kaldor Hicks efficient tilstand, hvorved der vil sikres efficient kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler, og derved udgør *de lege ferenda*. I forlængelse heraf ønskes det af forfatterne bemærket, at man som minimum bør indføre forslag 1, hvis forslag 2 findes for omfattende.

3.2 Integreret delkonklusion

Den integrerede analyse havde til formål at vurdere, hvordan KL § 12, stk. 6 kan tilpasses for at sikre efficient kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler. I analysen fremstilles to forskellige retspolitiske tiltag, der hver især søger at opnå en forbedret retstilstand gennem at løse, eller som minimum forbedre, de igennem den juridiske og økonomiske analyse statuerede problematikker ved den nugældende udformning af bestemmelsen.

Ved det første retspolitiske løsningsforslag, foreslås der indførsel af to særskilte tiltag. Den første del inkluderer pligt til at underrette konkurrencemyndigheden om indgåelse af en fusion gennem oprettelse af et digitalt no-

tifikationssystem med dertilhørende mulighed for bødepålæg, hvis en fusion ikke lever op til kravet. Den anden del inkluderer en ændring af loven, som medfører at en *de facto* godkendelse af en fusion (dvs. en afgørelse fra KFST om *ikke* at pålægge en fusion anmeldelsespligt), som har været genstand for indledende undersøgelse i medfør af KL § 12, stk. 6, skal betragtes som en reel godkendelse af en fusion i lovens forstand. Ved dette tiltag vil KL §§ 12 e og 12 f, som hjemler mulighed for at knytte påbud og vilkår til en godkendelse med tilsagn samt mulighed for at tilbagekalde en godkendelse, hvis forudsætningerne for godkendelsen på bagkant brister, finde analog anvendelse ved vurdering efter KL § 12, stk. 6.

Det blev hertil gennem en teoretisk cost-benefit analyse og en dertilhørende efficiensbetragtning vha. Kaldor Hicks-kriteriet konkluderet, at det stillede forslag vil medføre en efficient retstilstand set i forhold til den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6, da det vil afhjælpe de statuerede problematikker om mulighed for omgåelse og undgåelse.

Det andet stillede retspolitiske løsningsforslag inkluderer en markant ændring af den nuværende udformning af bestemmelsen, gennem fem nyopstillede kumulative betingelser, som ved opfyldelse medfører anmeldelsespligt, jf. afsnit 3.1.2. Dette forslag vurderes som værende Kaldor Hicks efficient både i relation til den nuværende udformning af KL § 12, stk. 6 samt i relation til det første stillede løsningsforslag, da det løser eller forbedrer alle de i afhandlingen statuerede problematikker, herunder retssikkerhed, forudsigelighed, omgåelse, undgåelse m.fl. Dette retspolitiske tiltag konkluderes derfor at være afhandlingens retspolitiske anbefaling til den danske lovgiver, og udgør herved *de lege ferenda*, da det vil sikre efficient kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler.

Det ønskes dog hertil bemærket af forfatterne, at det fremsatte forslag skal ses som en skabelon, hvortil det er op til konkurrencemyndigheden i samarbejde med lovgiver, nærmere at fastsætte de konkrete værdier, der skal benyttes i bestemmelsens hhv. anden, tredje og fjerde betingelse, grundet manglende datagrundlag.

Kapitel 4: Konklusion

Nærværende afhandling har analyseret betydningen og virkningerne af indførelsen af konkurrencelovens § 12, stk. 6, ud fra en juridisk og økonomisk analyse. Disse analyser er afslutningsvist blevet kombineret i en integreret analyse af jura og økonomi, hvori det analyseres hvordan retten bør være, *de lege feranda*.

Den juridiske analyse konkluderer, at indførelsen af KL § 12, stk. 6 har medført en betydelig udvidelse af konkurrencemyndighedens kontrolbeføjelse ved at sænke omsætningstærsklerne for, hvornår en fusion kan pålægges anmeldelsespligt. Derudover indføres et diskretionært element i bestemmelsen, der bygger på, at en fusion *kan* kræves anmeldt, såfremt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der er risiko for, at fusionen hæmmer den effektive konkurrence betydeligt. Bestemmelsen muliggør endvidere *ex post* kontrol helt op til seks måneder efter gennemførelse af fusionen, hvilket kan føre til indgribende sanktioner, herunder påbud om ophævelse af en allerede gennemført fusion.

Dette svækker i særdeleshed retssikkerheden og forudsigeligheden for virksomhederne, der fastsættes som et delformål med fusionskontrolreglerne. På trods af, at KL § 12, stk. 6 adresserer en helt central problemstilling i moderne konkurrencepolitik, nemlig risikoen for killer acquisitions, konkluderer analysen, at bestemmelsen i sin nuværende form ikke i tilstrækkelig grad sikrer hovedformålet med fusionskontrolreglerne om at sikre den effektive konkurrence, herunder under hensyntagen til de øvrige aktører på markedet. Særligt påpeges det, at store internationale virksomheders opkøb af mindre, innovative danske virksomheder ofte fortsat falder uden for kontrol, selvom dette eksplicit er en del af formålet bag bestemmelsen, mens der tillige foreligger mulighed for omgåelse af reglerne. På baggrund heraf konkluderes det, at indførelsen af KL § 12, stk. 6 til dels understøtter formålet med fusionskontrolreglerne, mens udformningen heraf dog medfører flere svage elementer, jf. ovenfor, som der kan og bør tages højde for, for at sikre understøttelse af formålet med fusionskontrolreglerne.

Fra et økonomisk perspektiv vurderes bestemmelsen i sit udgangspunkt at have en positiv indvirkning på den samlede velfærd, idet den potentielt for-

hindrer konkurrenceskadelig adfærd og beskytter innovation. Analysen af killer acquisitions viser, at sådanne fusioner kan hæmme innovation og dermed reducere forbrugervelfærd og den samlede velfærd. Bestemmelsen bidrager derfor som udgangspunkt til at forhindre denne udvikling, men den konkrete udformning heraf reducerer denne ellers positive effekt. Med udgangspunkt i en principal/agent-analyse fremhæves det, at virksomheder har incitament til og mulighed for at omgå reglerne ved at undlade at oplyse om skadelige fusioner, og at informationsasymmetri kan føre til gennemførelse af sådanne, trods KL § 12, stk. 6. Derudover medfører bestemmelsen usikkerhed og transaktionsomkostninger, både for konkurrencemyndigheden og virksomheder, hvilket kan afholde også gavnlige fusioner fra at blive realiseret, med en negativ effekt for innovation og samlet velfærd til følge. Samlet set konkluderes det derfor, at mens indførelsen af KL § 12, stk. 6 medfører en umiddelbar velfærdsøkonomisk gevinst, svækkes effekten heraf betydeligt som følge af den uhensigtsmæssige udformning.

Den integrerede analyse søger derfor at tilpasse bestemmelsen med henblik på at sikre kontrol med fusioner under de almindelige omsætningstærskler. Der fremstilles to retspolitiske løsningsforslag, hvoraf det første, som er klart mindst omfattende, konkluderes at medføre en efficient retstilstand sammenlignet med gældende ret, mens det dog ikke afhjælper samtlige adresserede problematikker.

Det andet løsningsforslag indebærer en ny udformning af KL § 12, stk. 6 med fem kumulative betingelser, der tilsammen skal sikre anmeldelsespligt for relevante fusioner. Denne model vurderes at være Kaldor Hicks-efficient sammenlignet både med den nugældende retstilstand og det første løsningsforslag, hvorfor denne tilgang anbefales som afhandlingens endelige retspolitiske anbefaling. Forslaget søger at målrette kontrollen mod netop de fusioner under de almindelige omsætningstærskler, der har et stort konkurrencemæssigt skadespotentiale, uden at skabe unødigt usikkerhed for de øvrige markedsaktører, og er udformet således:

Stk. 6. Bestemmelserne i dette kapitel finder tilsvarende anvendelse på fusioner, der ikke opfylder betingelserne i stk. 1, men hvor

- 1) mindst én af de deltagende virksomheder er etableret i Danmark eller har en væsentlig tilknytning hertil,

- 2) fusionens transaktionsværdi udgør mindst 500 mio. kr.,
- 3) fusionens transaktionsværdi udgør som minimum 1000% af mål-virksomhedens omsætning,
- 4) mindst én af de deltagende virksomheder har en årlig omsætning på verdensplan på 2 mia. kr. eller derover, og
- 5) mindst én af de deltagende virksomheder er aktiv inden for den finansielle sektor, medicinalindustrien eller det digitale område.

Om Bech-Bruun

Bech-Bruun er en af Danmarks største og førende full-service advokatvirksomheder. Med mere end 550 talentfulde, dedikerede og højt specialiserede medarbejdere servicerer vi et stort udsnit af dansk erhvervsliv, den offentlige sektor og globale virksomheder med en bred vifte af juridiske ydelser inden for alle dele af erhvervsjuraen.

Bech-Bruun er kendetegnet ved juridisk topekspertise, godt samarbejde og digital innovation. Vi er samarbejdende specialister, og med afsæt i vores juridiske specialer og et indgående branchekendskab sætter vi os altid i vores klients sted. Vi bidrager med både stor forretningsforståelse og solid markedsindsigt. Altid i øjenhøjde med de mennesker og virksomheder, vi samarbejder med.

Inden for EU- og konkurrenceforhold rådgiver Bech-Bruun både store internationale virksomheder og lokalt forankrede virksomheder i forskellige brancher om generelle EU- og konkurrenceretlige forhold, herunder fastlæggelse af compliancestrategier, håndtering af myndighedsspor, proces og samhandelsforhold.

Forfatterne

Magnus Voss Grangaard, Thomas Winther Andreasen og Tobias Gerdes Andersen

Magnus Voss Grangaard, Consultant hos Deloitte, Thomas Winther Andreasen, erhvervsjuridisk fuldmægtig hos Kromann Reumert, og Tobias Gerdes Andersen, erhvervsjuridisk fuldmægtig hos Plesner, har i deres afhandling undersøgt den nye call-in bestemmelse i konkurrencelovens § 12, stk. 6. Afhandlingen konkluderer, at uklare vurderingskriterier, en lav omsætningstærskel og høje transaktionsomkostninger svækker retssikkerheden og reducerer virksomhedernes incitament til at fusionere. På baggrund heraf fremsættes tre anbefalinger i form af en forhøjelse af omsætningstærsklen, øget brug af objektive økonomiske tests og klare dokumentationskrav, der samlet styrker call-in reglens effektivitet og forudsigelighed.

Silke Stendal Hansen og Kristine Klüver Møller

Silke Stendal Hansen, erhvervsjuridisk fuldmægtig hos Plesner, og Kristine Klüver Møller, Tax & Law konsulent hos EY, analyserer call-in-bestemmelsen i konkurrencelovens § 12, stk. 6 gennem et juridisk, økonomisk og integreret perspektiv. Juridisk undersøges, hvilke konkurrenceretlige problemstillinger call-in-bestemmelsen medfører, særligt henset til retspraksis. Økonomisk analyseres, hvordan bestemmelsen påvirker markedet og aktørerne, herunder om øgede transaktionsomkostninger kan påvirke strategivalg. Den integrerede analyse behandler, hvordan bestemmelsen bør tilrettelægges for en effektiv markedstilstand. Analyserne konkluderer, at call-in-bestemmelsen skaber retssikkerhedsmæssige betænkeligheder og påvirker retspraksis på området, særligt henset til Illumina/GRAIL- og Towercast. På baggrund af dette anbefales, at bestemmelsen kombinerer en omsætnings- og transaktionsbaseret tærskel for at sikre forudsigelighed og retssikkerhed.

Lukas Kruse og Magnus Hein Reinholdt Jensen

Lukas Kruse, erhvervsjuridisk fuldmægtig hos Bech-Bruun, og Magnus Hein Reinholdt Jensen, Tax & Legal konsulent hos Deloitte, har i deres afhandling analyseret indførelsen af call-in optionen i konkurrencelovens § 12, stk. 6 gennem en kombineret juridisk og økonomisk tilgang. Afhandlingen belyser, hvordan bestemmelsen markant udvider konkurrencemyndighedens kontrolbeføjelser, men samtidig svækker fusionerende virksomheders retssikkerhed og forudsigelighed. Forfatterne påviser, at bestemmelsen kun delvist opfylder formålet om at sikre effektiv konkurrence, idet væsentlige konkurrenceskadelige fusioner fortsat kan unddrage sig kontrol. Med afsæt heri præsenteres et retspolitisk løsningsforslag samt en ny, målrettet model for § 12, stk. 6 med fem kumulative betingelser, der i højere grad balancerer konkurrence, innovation og retssikkerhed.