

# **Udvidelse af Fusionskontrollforordningen til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser**

## **Jura kandidatspeciale 2019**

### **Opgaven er udarbejdet af:**

Jonas Sebastian Wehrli-Andersen

### **Studieretning:**

Cand.jur.

10. semester

### **Vejleder:**

Bugge Thorbjørn Daniel

Juridisk Institut Syddansk Universitet Odense

### **Titel engelsk:**

Expansion of the EC Merger Regulation in order to include non-controlling minority shareholdings.

### **Antal anslag:**

179.927.

## Tro og love-erklæring

»Det erklæres herved på tro og love, at undertegnede egenhændigt og selvstændigt har udformet denne rapport. Alle citater i teksten er markeret som sådanne, og rapporten eller væsentlige dele af den har ikke tidligere været fremlagt i anden bedømmelsessammenhæng«.

---

Dato/underskrift

Jonas Sebastian Wehrli-Andersen

## Anvendte forkortelser

**CC:** Competition Commission (UK)

**Domstolen:** EU-Domstolen

**Fusionskontrollforordningen:** Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser («EF-fusionsforordningen»)

**Hvidbogen:** Hvidbog COM 449 final (2014): En mere effektiv fusionskontrol i EU.

**Jurisdiktionsmeddelelsen:** Kommissionens konsoliderede meddelelse om jurisdiktion efter Rådets forordning (EF) Nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser.

**Kommissionen:** Europa-Kommissionen

**OFT:** Office of Fair Trading (UK)

**Retten:** Den Europæiske Unions Ret

**TEUF:** Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde. (2016/C 202/01)

**TEU:** Traktaten om Den Europæiske Union. (2016/C 202/01)

## **Abstract**

This thesis assesses whether there should be an expansion of the EC Merger Regulation in order to include non-controlling minority shareholdings. It also assesses whether such an expansion should be done as suggested by the European Commission in their White Paper “Towards more effective EU merger control”.

First, the thesis concludes that as of now the EC Merger Regulation requires control. In turn those minority shareholdings that are non-controlling, will not be subject to the Commissions jurisdiction.

The thesis then concludes that non-controlling minority shareholdings may in some cases lead to anti-competitive effects both horizontal and vertical. However, it is also concluded that the risk hereof is much lower than with actual concentrations within the meaning of the EC Merger Regulation.

The thesis then proceeds to conclude that TFEU art. 101 and 102 in some cases will be able to deal with the acquisition of an anti-competitive non-controlling shareholding. However, it is also concluded that due to their narrow scope and other procedural issues, these provisions are not suited to be the sole regulatory framework for non-controlling minority shareholdings. As a result, it is concluded that there is in fact a small enforcement gap in the EU merger regulation, and that it should be sought out to fill this gap, if this can be done in a proportionate way.

The thesis proceeds to evaluate the Commission's proposal in their White Paper, which leads to the conclusion, that it would be disproportionate to extend the current Merger regime in the way suggested, and as a result, the expansion should not be done as suggested by the European Commission. The thesis among other things provides a suitable alternative that would manage to fill the enforcement gap, while also being proportionate.

## Indholdsfortegnelse

1.	Indledning.....	7
1.1.	Introduktion.....	7
1.2.	Problemformulering.....	8
1.3.	Afgrænsning.....	8
1.4.	Metode.....	10
1.5.	Struktur.....	17
2.	Fusionskontrolforordningen.....	19
2.1.	Fusionskontrolforordningens relevans – princippet om one-stop-shop.....	20
2.2.	Fusionsbegrebet og dets krav om kontrol.....	21
2.2.1.	De jure kontrol.....	23
2.2.2.	De facto kontrol.....	24
2.3.	Delkonklusion.....	25
3.	Skadeteorier om ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.....	25
3.1.	Den unilaterale skadeteori.....	26
3.2.	Den koordinerede skadeteori.....	29
3.3.	Den tvingende skadeteori.....	31
3.4.	Delkonklusion.....	33
4.	Nuværende håndhævelse af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.....	35
4.1.	Anvendelse af TEUF art. 101 og 102.....	35
4.1.1.	TEUF art. 101.....	35
4.1.1.1.	BAT og Reynolds mod Kommissionen.....	36
4.1.2.	TEUF art. 102.....	38
4.1.2.1.	Warner-Lambert og Gillette m.fl. ....	39
4.2.	Er der et lovgivningsmæssigt tomrum?.....	41
4.2.1.	AP Møller-Mærsk og DFDS.....	42
4.2.2.	Ryanair mod Aer Lingus.....	43
4.2.3.	Samlet vurdering af hvorvidt der er et lovgivningsmæssigt tomrum.....	45

4.3.	Delkonklusion .....	49
5.	Hvidbog om en mere effektiv fusionskontrol i EU.....	50
5.1.	Jurisdiktionsudvidelsen - konkurrencemæssig væsentlig forbindelse .....	52
5.1.1.	Kravet om konkurrenceforhold .....	52
5.1.1.1.	Ad konkurrerende .....	52
5.1.1.2.	Ad vertikalt forbundet.....	55
5.1.2.	Kravet om væsentlighed.....	57
5.1.3.	Samlet vurdering af jurisdiktionsudvidelsens egnet- og forholdsmæssighed.....	60
5.2.	Den foreslåede proceduremodel - et målrettet transparensystem.....	61
5.2.1.	Samlet vurdering af proceduremodellens egnet- og forholdsmæssighed .....	64
5.3.	Aktuelle alternative løsningsmodeller .....	65
5.3.1.	Det målrettede anmeldelsessystem.....	66
5.3.2.	Selvevalueringssystemet .....	66
5.3.3.	Storbritanniens model .....	67
5.3.4.	Tysklands model .....	69
5.3.5.	Østrigs model .....	72
5.4.	Forslag til en kombineret model.....	73
5.4.1.	Jurisdiktionsudvidelsen .....	74
5.4.1.1.	Kravet om konkurrenceforhold .....	74
5.4.1.2.	Kravet om væsentlighed.....	77
5.4.2.	Proceduremodellen.....	80
5.4.2.1.	Ad indholdet af orienteringen .....	80
5.4.2.2.	Ad tidsfrister .....	82
5.4.2.3.	Ad orienteringspligten.....	83
5.5.	Delkonklusion .....	85
6.	Konklusion.....	86
7.	Litteraturliste.....	88

## 1. Indledning

### 1.1. Introduktion

Den øgede globalisering i erhvervslivet samt uddybningen af det indre marked har bevirket, at fusioner med indvirkning på hele den europæiske økonomi, er kommet til at spille en endnu større rolle.<sup>1</sup> Dette betyder samtidig, at vigtigheden af EU's fusionskontrol stiger. Fusionskontrollen er en væsentlig del af konkurrenceretten, og hvis ikke den er tilstrækkelig effektiv, kan det føre til betydelig skade for de resterende markedsaktører såsom konkurrenter og forbrugere. Kommissionen har udtalt, at det gennem de seneste 10 år har været tydeligt, at fusionskontrollen er gavnlig for konkurrencen på markedet, hvilket fører til lavere priser, øget output, højere produktkvalitet, øget innovation og større variation i udbuddet.<sup>2</sup>

De nuværende fusionskontrolregler fungerer således, at visse fusioner *ex ante* skal godkendes af Kommissionen, førend de kan gennemføres. For at Kommissionen har kompetence hertil, kræves det, at der er tale om en *fusion* som forstået i Fusionskontrolforordningen, hvilket bl.a. indebærer, at der erhverves *kontrol*.<sup>3</sup> Dette rejser et interessant spørgsmål i forhold til minoritetserhvervelserne, som er erhvervelser på mindre end 50 % af selskabets ejerandele. Visse af disse erhvervelser vil ikke opfylde kravet om opnåelse af *kontrol*, hvilket betyder, at Kommissionen ikke har mulighed for at regulere disse efter Fusionskontrolforordningen. Dette udgør ifølge Kommissionen et konkurrencemæssigt problem, da ikke-kontrollerende minoritetsinteresser i visse tilfælde kan medføre de samme typer af konkurrenceskadelige effekter som de kontrolgivende interesser. Som følge af Fusionskontrolforordningens manglende anvendelighed over for ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, kan disse kun reguleres efter TEUF art. 101 og art. 102, hvilket ifølge Kommissionen ikke er et tilstrækkeligt egnet middel til at imødegå de potentielt konkurrenceskadelige effekter, hvorfor der eksisterer et lovgivningsmæssigt tomrum.<sup>4</sup> På baggrund af ovenstående bekymringer udarbejdede Kommissionen i 2014 Hvidbogen.

---

<sup>1</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 5

<sup>2</sup> Op.cit., punkt 14.

<sup>3</sup> Fusionskontrolforordningen (2004), art. 1(1) og 3(2)

<sup>4</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 3.1.2.

I Hvidbogen foreslås først og fremmest en udvidelse af Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde, således at den tillige omfatter visse typer af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser og dernæst en proceduremodel kaldet det *målrettede transparensystem*.

Denne afhandling har til formål først og fremmest at klarlægge, om de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør en konkurrenceskadelig trussel. Herefter vil den vurdere, hvorvidt denne trussel kan imødegås med det nuværende retsgrundlag, eller om der eksisterer et lovgivningsmæssigt tomrum. Afslutningsvis vil der blive foretaget en proportionalitetsvurdering af Kommissionens løsningsforslag. På baggrund af ovenstående behandling vil det blive konkluderet, hvorvidt man bør udvide Fusionskontrolforordningen til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, og om dette i så fald bør ske som foreslået af Kommissionen i Hvidbogen, eller om der potentielt er andre løsningsforslag, som er at foretrække.

## **1.2. Problemformulering**

*Bør Fusionskontrolforordningen udvides til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, og bør dette i så fald ske som foreslået af Kommissionen i deres hvidbog "En mere effektiv fusionskontrol i EU"?*

## **1.3. Afgrænsning**

Overordnet er nærværende afhandlings juridiske placering konkurrenceretten, og inden for konkurrenceretten er afhandlingens fokus fusionskontrol. Lovvalgmæssigt er afhandlingen afgrænset til de EU-retlige konkurrenceretsregler, og de nationale konkurrenceretsregler vil således kun blive inddraget til komparative formål.

Nærværende afhandling vil alene beskæftige sig med den del af Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde, som kræver, at der foreligger en *fusion*. Dette betyder, at kravet om fællesskabsdimension kun sporadisk vil blive berørt, for at give en kontekstuel forståelse. Reglerne i gennemførselsforordningen<sup>5</sup> for bl.a. anmeldelsesprocedurer, frister og retten til at blive hørt vil ikke blive behandlet.

---

<sup>5</sup> Forordning nr. 802/2004 (2004)



Selve vurderingen af om de anmeldte fusioner er forenelige med fællesmarkedet, falder også uden for nærværende afhandlings formål, hvilket tillige gælder for sanktioner for overtrædelse af fusionskontrolreglerne.

I forhold til kriterierne for at der foreligger en *fusion*, er afhandlingens diskussion afgrænset til kravet om erhvervelse af *kontrol*. Øvrige krav til en fusion såsom definitionen af en *virksomhed* eller hvornår noget beror på et *varigt grundlag*, falder således uden for afhandlingens formål.

Vurderingen af hvorvidt der er opnået *kontrol*, vil alene blive diskuteret med henblik på at afgrænse de *ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser*, da det alene er disse, som er genstand for den videre diskussion. Dette betyder, at sondringen mellem enekontrol og fælleskontrol ikke er fundet nødvendig at behandle nærmere. Der vil heller ikke blive foretaget en sondring mellem om kontrol opnås ved en sammensmeltning af virksomheder, ved erhvervelser i en virksomhed eller ved joint venture.<sup>6</sup> Afsnittet vil foretage en kort diskussion af de jure og de facto kontrol, men det skal dog bemærkes, at særligt diskussionen omkring de facto kontrol er særdeles omfattende, hvorfor det alene vil blive behandlet i det omfang, som er fundet nødvendigt under hensyn til afhandlingens formål.

Fusionskontrolreglerne bliver i et vist omfang suppleret af de mere overordnede konkurrenceretlige regler om forbud mod konkurrencebegrænsende aftaler i TEUF art. 101 og forbud mod misbrug af dominerede stilling i TEUF art. 102. Som følge heraf, vil disse bestemmelser alene blive behandlet i det omfang, det er fundet relevant i henhold til diskussionen om fusionskontrol, hvilket tillige gælder for diskussionen af det relevante marked.

Konkurrenceretten og økonomisk teori hænger uomtvisteligt sammen, men afhandlingen vil hovedsageligt behandle de juridiske problemstillinger. Økonomiske konsekvenser og skadeteorier vil dog i et vist omfang blive inddraget, hvor det er fundet nødvendigt for besvarelse af afhandlingens problemformulering.

---

<sup>6</sup> Fusionskontrolforordningen (2004), art. 3(1)(a), 3(1)(b) og 3(4).

#### 1.4. Metode

Nærværende afhandling er en videnskabelig tekst, hvorfor der loyalt vil blive redegjort for alle inddragne argumenter og kilder, og det vil være muligt at kontrollere det grundlag, som afhandlingen bygger sine argumenter og konklusioner på.<sup>7</sup> Dette indebærer tillige, at der redegøres for de metodiske overvejelser, som ligger til grund for afhandlingen, hvilket er formålet med nærværende afsnit.

For at adressere den kritik af retstilstanden som Kommissionens forslag i Hvidbogen er baseret på, vil afhandlingen først og fremmest foretage en retsdogmatisk analyse, hvorved det søges at beskrive, analysere og systematisere gældende ret.<sup>8</sup> På baggrund af denne retsdogmatiske analyse vil Kommissionens kritik af retstilstanden blive vurderet. Afhandlingen vil ud over at forholde sig til Kommissionens løsningsforslag, tillige komme med normative og retspolitiske de lege ferenda betragtninger.

EU-retten er det overordnede retsgrundlag for afhandlingen, hvorfor det er relevant at gøre sig nogle generelle metodiske overvejelser om EU-rettens relevans i en dansk kontekst. EU-retten adskiller sig fra andre internationale traktater, ved at man i kraft af Rom-traktaten indførte en særlig retsorden, som blev integreret i medlemsstaternes retssystemer fra det tidspunkt, da traktaten trådte i kraft. I Danmark blev tiltræden til Rom-traktaten gjort mulig af Grundlovens § 20, stk. 1. Danmark har efterfølgende tiltrådt De Europæiske Fællesskaber<sup>9</sup> og siden hen traktaterne om Den Europæiske Union.<sup>10</sup> Vigtigheden af EU-retten er understreget af sagen *Costa mod ENEL*, hvori EU-Domstolen første gang fastslog det EU-retlige forrangsprincip, hvilket indebærer, at EU-lovgivning bestemmer forud for medlemsstaternes nationale regler.<sup>11</sup>

---

<sup>7</sup> Madsen, Lars Henrik Gam (2019): *Retsdogmatisk forskning i praksis 2019*, s. 1f.

<sup>8</sup> Blume, Peter (2010): *Juridisk metodelære*, s. 142 og Evald, Jens m.fl. (2004): *Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære*, s. 212ff.

<sup>9</sup> Tiltrædelsesloven (1972).

<sup>10</sup> Amsterdam-traktaten (1997) og Maastricht-traktaten (1992).

<sup>11</sup> Sag 6/64 *Flaminio Costa mod ENEL* (1964), s. 535f senere bekræftet i bl.a. sag 11/70 *Internationale Handelsgesellschaft mod Einfuhr- Und Vorratsstelle Für Getreide Und Futtermittel* (1970), præmis 3, sag 106/77 *Det italienske finansministerium mod S.P.A. SIMMENTHAL* (1978), præmis 13-24, sag C-213/89 *The Queen mod Secretary of State for Transport, ex parte: Factortame Ltd m.fl* (1990), præmis 17-23 og sag C-106/89 *Marleasing SA mod Comercial Internacional de Alimentación SA* (1990), præmis 8.

I Danmark har EU-rettens forrang i et vist omfang været omtvistet af Højesteret i *Grundlovssagen*,<sup>12</sup> men der kan dog ikke være tvivl om, at EU-retten er en del af gældende ret i Danmark, hvorfor den er både relevant og væsentlig at behandle i nærværende afhandling.

De retskilder som er anvendt ved udarbejdelsen af nærværende afhandling, er sproglige tekster, hvorfor det er relevant at redegøre for den anvendte fortolkningstilgang. Udgangspunktet i nærværende afhandling har været ordlydsfortolkning, hvilket indebærer, at den naturlige og sædvanlige forståelse af et ord er blevet lagt til grund. Dette kan bl.a. eksemplificeres ved, at ordbogsdefinitioner i visse tilfælde er blevet inddraget. Ordlydsfortolkningen er foretrukket, da den vurderes at give den bedste forudberegnelighed, ensartethed og konsekvens. I visse tilfælde har en ordlydsfortolkning dog ikke været tilstrækkelig, f.eks. fordi et ord i en specifik kontekst såsom *fusion* i Fusionskontrolforordningen er tillagt mere betydning, end der kan udledes af dets sædvanlige forståelse. I disse tilfælde er der tillige foretaget en formålsfortolkning, hvilket indebærer, at de pågældende ord fortolkes i lyset af det bagvedliggende formål og anvendelsesområde.

Afsnit 2 er en retsdogmatisk gennemgang af Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde, og det er derfor relevant at overveje den retskildemæssige værdi af forordninger. EU-rettens primære ret er traktaterne, mens den sekundære ret er de retlige instrumenter, som er udstedt med hjemmel i disse traktater. Forordninger er en del af den sekundære ret, hvor de har et helt særlig forhold til national ret, da de er almenyldigt bindende i alle enkeltheder og dermed gælder umiddelbart i hver medlemsstat.<sup>13</sup> Dette betyder, at forordninger ikke først skal omdannes til national ret, for at have bindende virkning for den enkelte medlemsstat. Fusionskontrolforordningen er altså bindende for alle medlemsstater og må derfor anses som en væsentlig retskilde med høj retskildemæssig værdi. Det skal dog bemærkes, at fusionskontrolreglerne ikke er fuldstændigt harmoniserede, da Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde er begrænset til fusioner, der overstiger visse tærskelværdier.

---

<sup>12</sup> UfR 1998.800 HD

<sup>13</sup> TEUF (2016), art. 288, stk. 1.

Hvis disse tærskelværdier ikke er overskredet, er det de nationale konkurrencemyndigheders opgave at regulere efter de nationale konkurrenceregler, og medlemsstaterne har frihed til at konstruere deres nationale konkurrenceregler, som de ønsker. Selv om mange af medlemsstaterne langt hen ad vejen har valgt at følge de samme principper som i Fusionskontrolforordningen, er der altså ikke noget krav herom, og der er således tilfælde, hvor nationale fusionskontrolregler adskiller sig fra de EU-retlige fusionskontrolregler.

Når der i afhandlingen bliver henvist til eller citeret fra Fusionskontrolforordningen, sker dette på dansk. Dette skyldes, at dansk er et af EU's 24 officielle sprog, da det er blevet besluttet, at alle medlemsstaternes sprog skal anses som officielle for fællesskabets institutioner.<sup>14</sup>

Foruden Fusionskontrolforordningen inddrages også i høj grad Kommissionens Jurisdiktionsmeddelelse i afsnittet. Meddelelser fra Kommissionen er såkaldt soft law.<sup>15</sup> Dette betyder, at de som udgangspunkt ikke er bindende, men alene har en vejledende karakter.<sup>16</sup> Kommissionen vil dog selv være bundet af deres meddelelser, hvilket bl.a. blev statueret i *Dansk Rørindustri*.<sup>17</sup> På baggrund heraf refererer Kommissionen ofte til soft law i deres afgørelser, og dermed vil meddelelser ofte få stor betydning i praksis.<sup>18</sup> Hertil kommer, at selvom Kommissionens meddelelser ikke er bindende for andre end dem selv, vil de utvivlsomt have en effekt på, hvorledes EU-retten bliver anvendt af nationale konkurrencemyndigheder og domstole, idet de har pligt til at inddrage disse i deres fortolkning af EU-retten, som bl.a. fastslået af Domstolen i *Grimaldi*.<sup>19</sup>

---

<sup>14</sup> TEUF (2016) art. 342 og Forordning nr. 1/1958 (2007).

<sup>15</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 108 og Lorenz, Moritz (2013): *An introduction to EU competition law*, s. 33.

<sup>16</sup> TEUF (2016), art. 288(5), Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 108, Lorenz, Moritz (2013): *An introduction to EU competition law*, s. 32 og Lomio, J. Paul m.fl. (2011): *Legal Research Methods in a Modern World: A Coursebook*, s. 300.

<sup>17</sup> Sag C-189/202, 208 og 213/02 P, *Dansk Rørindustri A/S o.a. mod Kommissionen* (2005), præmis 209-213, sag T-446/05, *Amann & Söhne og Cousin Filterie SAS mod Kommissionen* (2010), præmis 137-139 og sag C-439/11 P, *Ziegler mod Kommissionen* (2013), præmis 60.

<sup>18</sup> Oana, Stefan (2012): *Hybridity before the court: a hard look at soft law in the EU competition and state aid case law*, s. 57.

<sup>19</sup> Sag C-322/88, *Salvatore Grimaldi mod Fonds des Maladies Professionnelles* (1989), præmis 18 og Lorenz, Moritz (2013): *An introduction to EU competition law*, s. 32.

Det skal dog bemærkes, at Domstolen ikke vil være bundet af indholdet af en Kommissionsmeddelelse. Hvis EU-Domstolen derimod tiltræder en Kommissionsafgørelse eller en national dom eller afgørelse, hvori der refereres til soft law, vil EU-dommen kunne bevirke, at der skabes en vis form for præjudikatsværdi af det fra meddelelsen refererede.<sup>20</sup>

Afsnit 3 er en redegørelse og diskussion af skadeteoriene omkring ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, mens afsnit 4 er en retsdogmatisk gennemgang samt vurdering af i hvilket omfang TEUF art. 101 og art. 102 kan benyttes til at regulere ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser. TEUF anvendes særligt i afsnit 4 og er som nævnt en af de primære retskilder i EU-retten og har derved ikke blot bindende virkning for medlemsstaterne, men også en høj retskildemæssig værdi.

I begge afsnit anvendes der EU-retspraksis samt afgørelser fra Kommissionen og nationale konkurrencemyndigheder, hvilket giver anledning til nogle metodiske overvejelser om disse som retskilder.

I forhold til EU-retspraksis kan det indledningsvist siges, at der ikke er forskel på den retskildemæssige værdi af domme fra henholdsvis Retten eller Domstolen.<sup>21</sup> EU-retspraksis følger civil-law principperne, ved at en dom ikke er bindende for andre end parterne, og dermed ej heller for domstolene i en senere sag.<sup>22</sup> Dette står i kontrast til common-laws obligatoriske præcedens, hvor en dom er bindende for domstolene i en senere sag, der behandles efter samme retsgrundlag og med de samme faktuelle omstændigheder.<sup>23</sup> Selv om EU-retspraksis ikke er bindende, er det dog værd at bemærke, at Retten og Domstolen ofte foretager helt generelle betragtninger i deres domme, og disse præmisser vil senere afgørelser og domme ofte henvise tilbage til. EU-retspraksis må således siges alligevel at have en vis form for præjudikatsværdi, hvorfor det er relevant at inddrage i nærværende afhandling særligt som fortolkningsbidrag.<sup>24</sup>

---

<sup>20</sup> Heide-Jørgensen, Caroline m.fl. (2009): *Konkurrenceretten i EU*, s. 539.

<sup>21</sup> Wegener, Morten (2000): *Juridisk metode*, s. 219.

<sup>22</sup> TEUF (2016), art. 288.

<sup>23</sup> Alf, Ross (2013): *Om ret og retfærdighed*, s. 102.

<sup>24</sup> Sørensen, Karsten Engsig (2014): *EU-retten*, s. 123.

Kommissionens afgørelser har ikke samme retskildemæssige værdi som EU-retspraksis, men kan dog forsat være relevant at inddrage som fortolkningsbidrag.<sup>25</sup> Dette betyder, at indholdet af afgørelsen ikke kan lægges uprøvet til grund som gældende ret, men at det må være underlagt en vis form for prøvelse. Denne prøvelse skal bl.a. inddrage de omstændigheder, som ligger til grund for den praktiske fortolkning og anvendelse. Ser man på de konkurrenceretlige afgørelser, så ligger kompetencen hos Kommissionen, og det må siges at højne den retskildemæssige værdi, at EU-Domstolen adskillige gange har fastslået, at det er Kommissionen pligt at sikre, at principperne bag de EU-retlige konkurrenceregler bliver anvendt.<sup>26</sup> Der kan således argumenteres for, at Kommissionen de seneste 50 år ikke blot har fungeret som håndhævelsesinstans, men tillige har medvirket til at forme konkurrencereglerne.<sup>27</sup> Det højner også afgørelsernes retskildemæssige værdi, at Kommissionen fuldt ud har delegeret sagsbehandlingsbeføjelserne til Generaldirektoratet for Konkurrence, hvilket giver en vis garanti for undersøgelsens integritet og upartiskhed, samtidig med at alle beslutninger forsat kræver simpelt flertal blandt alle kommissærer.<sup>28</sup>

Hertil skal dog nævnes, at det også kan have visse negative konsekvenser, at afgørelserne skal træffes af et (politisk) organ, som (for hovedparten) ikke i øvrigt har medvirket i sagens behandling.<sup>29</sup>

Opsummerende må det dog konkluderes, at Kommissionens afgørelser bestemt er relevante at inddrage i nærværende afhandling, hvilket særligt skyldes, at konkurrenceretten i høj grad er baseret på offentlig håndhævelse frem for privat anlagte sager, hvorfor Kommissionen har behandlet mange problemstillinger, som endnu ikke er blevet efterprøvet ved EU-Domstolen.<sup>30</sup>

---

<sup>25</sup> Heide-Jørgensen, Caroline m.fl. (2009): *Konkurrenceretten i EU*, s. 27.

<sup>26</sup> Sag T-99/04, *AC-Treuhand AG mod Kommissionen* (2008), præmis 163, sag C-189,202, 208 og 213/02 P, *Dansk Rørindustri A/S o.a. mod Kommissionen* (2005), præmis. 170 og sag C-100-103/80, *Musique Diffusion Française SA mod Kommissionen* (1983), præmis 105.

<sup>27</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 94.

<sup>28</sup> TEUF (2016), art. 219 og Lowe, Philip (2008): *The design of competition policy institutions for the 21st century —the experience of the European Commission and DG Competition*, s. 1.

<sup>29</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 94, note 29.

<sup>30</sup> Op.cit, s. 94.

De i afhandlingen anvendte domme er primært fundet ved søgninger på EU's domsdatabase (eur-lex.europa.eu) samt EU-Domstolens hjemmeside (curia.eu.int), mens de relevante Kommissionsafgørelser primært er fundet ved at søge på Kommissionens hjemmeside (ec.europa.eu). Herudover har henvisninger fra andre domme og afgørelser samt den juridiske litteratur tillige bidraget som inspiration til hvilke domme og afgørelser, der har været relevant at inddrage. Den indholdsmæssige relevansvurdering er foretaget med henblik på at lokalisere de domme og afgørelser, som bedst har kunne bidrage til forståelsen af den givne problemstilling. Det er f.eks. blevet tillagt positiv vægt, hvis en udtalelse har kunnet anvendes generelt og ikke kun har knyttet sig til den specifikke sag. Præcise og konkluderende udtalelser er tillige blevet foretrukket fremfor vage og ukonkrete udtalelser. Under hensyn til aktuel relevans er nyere domme og afgørelser som udgangspunkt blevet foretrukket, men en undtagelse hertil er dog blevet gjort ved valget af *BAT og Reynolds mod Kommissionen*,<sup>31</sup> da denne dom som den første fastslog anvendeligheden af en bestemmelse, hvorefter nyere domme i vidt omfang alene har refereret tilbage hertil.

Som udgangspunkt har domme været foretrukket fremfor afgørelser grundet den højere retskildemæssige værdi. Der er dog gjort undtagelser, hvis særlige forhold har gjort sig gældende, som f.eks. ved valget af Kommissionens afgørelse i sagen med *Warner-Lambert og Gillette m.fl.*<sup>32</sup>, hvor man i en vis grad introducerede en ny vurderingstærskel (*some influence*) samt lagde fokus på særlige forhold (*finansiell afhængighed*). Ved vurderingen af skadesteorier, er der udelukkende blevet anvendt afgørelser, hvilket skyldes, at de praksisorienterede overvejelser fra Kommissionen, ikke i tilsvarende grad har kunne findes i nogen domme. I enkelte tilfælde har det også været relevant at inddrage afgørelser fra nationale konkurrencemyndigheder, men disse er dog alene brugt som komparative elementer og dermed ikke som egentlige retskilder, der fastlægger gældende EU-ret.

---

<sup>31</sup> Case 142 and 156/84, *British-American Tobacco Company Ltd and R. J. Reynolds Industries Inc. v Commission* (1987).

<sup>32</sup> Case IV/33.440, *Warner-Lambert/Gillette and Others* (1992)

Det fremgår af Domstolens procesreglement, at den eneste retsgyldige tekst er den, som er affattet på processproget.<sup>33</sup> På baggrund heraf vil de i afhandlingen anvendte citater fra EU-domme ske på det originale processprog. Det samme gør sig gældende for citater af Kommissionens afgørelser, da det dikteres i afgørelsernes indledning, hvilke sproglige versioner der er originale.

Afsnit 5 er først og fremmest en gennemgang, diskussion og vurdering af Kommissionens Hvidbog,<sup>34</sup> hvilket metodisk kan karakteriseres som en mellemtung mellem retsdogmatik og retspolitik, da der er tale om en retligt funderet analyse og kritik. Herudover vil der også blive foretaget rene retspolitiske overvejelser, idet alternative forslag til nye retsregler diskuteres.

Da Hvidbogen er en væsentlig kilde, er det relevant at overveje den retskildemæssige værdi af hvidbøger. Kommissionen definerer selv deres hvidbøger som dokumenter, der indeholder forslag til en ageren fra EU på et bestemt område. Kommissionens formål med en hvidbog er således at indlede en debat med offentligheden, interessenterne, Europa-Parlamentet og Rådet for at nå frem til en politisk konsensus.<sup>35</sup> Et eksempel på lovgivning der er blevet implementeret på baggrund af en hvidbog, er gennemførelsen af det indre marked.<sup>36</sup> Hvidbøgerne har ingen bindende effekt, og der kan således heller ikke støttes ret på deres indhold. Hvidbøger omhandler dog typisk de politiske områder, som har topprioritet, samt detaljerede forslag til, hvordan politikken på dette område kan udformes.<sup>37</sup> Hvidbøger kan således overordnet karakteriseres som politiske dokumenter, der giver udtryk for i hvilken retning, Kommissionen ønsker at gå inden for et givent område. Da hvidbøgerne i mere eller mindre redigeret form kan ende med at danne grundlag for fremtidig bindende lovgivning, har de på trods af deres politiske karakter juridisk relevans og kan derfor analyseres ud fra en retlig vinkel, hvilket nærværende afhandling vil gøre.

---

<sup>33</sup> Domstolens procesreglement (2012), art. 4, jf. Protokol nr. 3 vedrørende statuten for Den Europæiske Unions Domstol (2019), art. 64, jf. TEUF (2016), art. 342.

<sup>34</sup> Hvidbog COM 449 final (2014)

<sup>35</sup> EUR-Lex (2019): *Ordlister til resuméer - hvidbog*

<sup>36</sup> White paper COM 310 final (1985).

<sup>37</sup> EU-oplysningen (2019): *Hvad er en grøn bog og en hvidbog?*.



I den retspolitiske diskussion af alternativer til Kommissionens forslag i Hvidbogen, anvendes bl.a. den komparative metode, idet de nationale fusionskontrolregler fra tre udvalgte lande inddrages. Udvælgelsen af disse lande skete først og fremmest på baggrund af et kriterie om, at de skulle være EU-medlemslande. Årsagen til dette kriterie er, at Kommissionen har fastslået, at en løsning skal kunne indpasses i EU's og medlemsstaternes eksisterende fusionskontrollsystemer.<sup>38</sup> Hertil kommer, at selv om medlemsstaternes nationale regler i et vist omfang er forskellige, er der også visse ligheder såsom f.eks. kontrolbegrebet. Sammenligningsgrundlaget er således vurderet til at være mere egnet, end hvis man sammenlignede med et land med markant anderledes regler, som f.eks. Mexico hvor man slet ikke foretager en kontrolvurdering.<sup>39</sup> Eftersom valget således var begrænset til EU, var det naturligt at vælge Storbritannien, Tyskland og Østrig, da disse er de eneste EU-lande, hvor konkurrencemyndighederne har hjemmel til at foretage fusionskontrol af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.<sup>40</sup>

Afslutningsvist skal det generelt bemærkes, at de citater som afhandlingen anvender, i høj grad vil indeholde understregninger, som ikke fremgår af den originale version. Dette skyldes, at understregninger er med til at tydeliggøre pointen og relevansen af citatet i henhold til den givne problemstilling. Henvisninger, pointer der skal understreges eller begreber der indeholder mere end den gængse sproglige forståelse, vil desuden blive fremhævet ved kursivering, når det er fundet relevant for forståelsen.

## 1.5. Struktur

Kommissionens overordnede formål med fusionskontrol er at forhindre konkurrenceskadelige effekter.<sup>41</sup> Med det formål in mente har Kommissionen i Hvidbogen fremsat et forslag om at udvide Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde, så visse ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser tillige vil være omfattet. Kommissionens forslag er udtryk for et ønske om at ændre den eksisterende retstilstand på baggrund af et juridisk problem, man mener at have lokaliseret.

---

<sup>38</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 45

<sup>39</sup> Ley Federal de Competencia Económica (2014), art. 86.

<sup>40</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 27

<sup>41</sup> Fusionskontrolforordningen (2004), præambelens punkt 5.

For at kunne vurdere dette forslag, skal det først fastslås, om der overhovedet er et problem, da det ellers vil være formålsløst at foreslå en ”løsning”. Hvorvidt der er et problem, indebærer at følgende to elementer overvejes; (i) hvorvidt de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør en trussel mod den effektive konkurrence og (ii) om det nuværende retsgrundlag i tilstrækkelig grad har mulighed for at håndtere denne trussel. Såfremt der reelt er et problem, skal det derefter vurderes, hvorvidt problemets størrelse kan retfærdiggøre den foreslåede løsning ud fra en proportionalitetsvurdering.

Afsnit 2 er en retsdogmatisk gennemgang af Fusionskontrolforordningen med særlig fokus på definitionen af *kontrol*. Dette afsnits formål er at fastlægge, hvilke minoritetserhvervelser der falder uden for Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde. Afsnittet er således en afgrænsning af, hvilke erhvervelser der potentielt udgør et problem og dermed er genstand for den videre diskussion.

Afsnit 3 er en teoretisk og praktisk gennemgang samt diskussion af, i hvilket omfang ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser kan resultere i konkurrenceskadelige effekter. Afsnittet er således en kvalificering af den trussel, som de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør mod den effektive konkurrence.

Afsnit 4 er en retsdogmatisk gennemgang og diskussion af, i hvor høj grad de nuværende regler efterlader et lovgivningsmæssigt tomrum. Afsnittet er således samtidig en vurdering af, hvorvidt det nuværende retsgrundlag allerede kan tage højde for den potentielle trussel, som ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør mod den effektive konkurrence, og derved også om det overhovedet er nødvendigt at foreslå en regelændring.

Afsnit 5 indeholder en retligt funderet analyse og kritik af Kommissionens foreslåede løsning, hvilket indebærer en vurdering af forslaget proportionalitet. Det vil således blive diskuteret, om forslaget er *egnet* til at opfylde Kommissionens mål om at forhindre konkurrenceskadelige effekter fra ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.

Det vil tillige blive diskuteret, hvorvidt forslaget er *forholdsmæssigt*, ved at der redegøres for forslagets ulemper og derefter foretages en afvejning af, om disse overstiger, hvad der kan anses som passende. Afslutningsvis vil afsnittet vurdere forslagets *nødvendighed* ved at overveje, hvorvidt der findes rimelige tilgængelige alternativer, der medfører færre ulemper, men forsat er egnede.

Som en rød tråd gennem afhandlingens øvrige afsnit vil indledningen til hvert afsnit, foruden en introduktion til afsnittets formål, have en forklaring af, hvorledes afsnittet er bygget op, og hvad de forskellige underafsnit vil adressere. Som afslutning på hvert afsnit vil der være en delkonklusion, hvor der konkluderes på det gennemgåede afsnit, samt foretages en introduktion til det næste afsnit, og hvad forbindelsen mellem disse er.

## **2. Fusionskontrollforordningen**

Fusioner kan have både gavnlige og negative effekter for et marked. De gavnlige effekter omfatter øget incitament til investeringer, bidrag til udvikling af nye produkter eller geografiske markeder, øget produktdifferentiering og at innovationen fremmes, hvilket i alle tilfælde tillige kan føre stordriftsfordele med sig.<sup>42</sup> På den anden side kan de skadelige effekter bl.a. være, at tidligere konkurrenter bliver samarbejdspartnere, hvorved de mister deres incitamentet til at udkonkurrere hinanden og derigennem kan udnytte deres magtkoncentration over for øvrige konkurrenter, leverandører og ikke mindst kunder.<sup>43</sup> Formålet med fusionskontrol er således at sætte konkurrencemyndighederne i stand til at imødegå disse ændringer i markedsstrukturen ved at identificere og forbyde de fusioner, der har en sådan negativ indvirkning på konkurrencen, at det overstiger fordelene.<sup>44</sup> Kommissionen har hertil udtalt, at det gennem de seneste 10 år har været tydeligt, at fusionskontrollen er gavnlig, da markedet er mere velfungerende med en effektiv konkurrence.<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Fejøj, Jens m.fl. (2014): *EU-konkurrenceret - Almindelig del*, s. 501.

<sup>43</sup> *Ibid.*

<sup>44</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 1085

<sup>45</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 14.

Retsgrundlaget for fusionskontrol i EU er Fusionskontrollforordningen, og såfremt en transaktion falder inden for anvendelsesområdet, skal parterne ex ante anmelde den påtænkte fusion, som ikke må gennemføres, før den er blevet godkendt af Kommissionen.<sup>46</sup> For at en transaktion falder inden for Fusionskontrollforordningens anvendelsesområde, skal to kriterier være opfyldt: (i) Transaktionen skal udgøre en *fusion*, og (ii) fusionen skal have en *fællesskabsdimension*.<sup>47</sup>

I forhold til nærværende afhandlings problemformulering, er den væsentlige diskussion kriteriet om *fusion*, men afsnit 2.1 vil dog ganske kort redegøre for kriteriet om *fællesskabsdimension* og princippet om *one-stop-shop*, da dette er med til at understrege Fusionskontrollforordningens relevans i en dansk kontekst. Herefter vil afsnit 2.2 behandle kriteriet om *fusion*, dog afgrænset til kriteriet om *kontrol* for derigennem at fastslå, hvornår en minoritetserhvervelse er *ikke-kontrollerende* og dermed falder uden for Fusionskontrollforordningens anvendelsesområde.

## 2.1. Fusionskontrollforordningens relevans – princippet om one-stop-shop

Ved Fusionskontrollforordningens vedtagelse, indførte man princippet om *one-stop-shop*, hvilket betyder, at alle fusioner som har *fællesskabsdimension*, skal behandles af én central instans – EU-Kommissionen.<sup>48</sup> En fusion har *fællesskabsdimension*, når den opfylder ét af en række oplyste kriterier, som blandt andet går på de deltagende virksomheders samlede omsætning på verdensplan eller inden for EU, samt på om de har aktiviteter i flere af EU's medlemsstater.<sup>49</sup> Såfremt en fusion har *fællesskabsdimension*, skal der ikke ske anmeldelse til de nationale myndigheder, men derimod alene til EU-Kommissionen.<sup>50</sup> Som konsekvens heraf har Fusionskontrollforordningen ekstrem stor betydning for alle medlemsstaterne, da langt de fleste større eller globaliserede fusioner alene vil være underlagt Fusionskontrollforordningen og ikke den enkelte medlemsstats nationale fusionskontrolregler.

---

<sup>46</sup> Fusionskontrollforordningen (2004), art. 7(1) og Faull, Jonathan m.fl. (2014): *Faull & Nikpay: The EU Law of Competition*, afsnit 5.15

<sup>47</sup> Fusionskontrollforordningen (2004), art. 1(1) og Faull, Jonathan m.fl. (2014): *Faull & Nikpay: The EU Law of Competition*, afsnit 532

<sup>48</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 16.

<sup>49</sup> Fusionskontrollforordningen (2004), art. 1(2) og 1(3) og Faull, Jonathan m.fl. (2014): *Faull & Nikpay: The EU Law of Competition*, s. 548

<sup>50</sup> Konkurrencerådets vejledning om fusionskontrol (2018), s. 8.

På trods af princippet om *one-stop-shop*, anerkender Kommissionen, at der må være et effektivt samarbejde og konvergens mellem Kommissionen og de 27 medlemsstater, for at et fusionskontrolsystem skal kunne fungere godt overalt i EU. Kommissionen bemærker hertil, at mange af medlemsstaterne har ladet sig inspirere af Fusionskontrolforordningen, hvorfor der er grundlæggende lovgivningsmæssig konvergens mellem de forskellige jurisdiktioner, især hvad angår de materielle vurderingskriterier.<sup>51</sup> Netop ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser som er genstand for nærværende afhandling, er dog et område, hvor reglerne i Fusionskontrolforordningen er forskellige fra visse af medlemsstaternes nationale regler, hvilket til tider har ført til divergerende afgørelser. To af disse eksempler vil blive nærmere gennemgået nedenfor i afsnit 4. I den forbindelse påpeger Kommissionen, at forskel i regler og praksis på fusionsområdet kan påføre erhvervslivet yderligere administrative byrder, føre til en ineffektiv fusionskontrol og få uheldige virkninger på det indre marked.<sup>52</sup> Det er bl.a. på baggrund heraf, at Kommissionen i Hvidbogen har foreslået en ændring af Fusionskontrolforordningen, hvilket vil blive gennemgået nærmere nedenfor i afsnit 5.

## 2.2. Fusionsbegrebet og dets krav om kontrol

For at en transaktion falder inden for Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde, kræves det bl.a., at der er tale om en *fusion*.<sup>53</sup> Definitionen af en *fusion* fremgår af Fusionskontrolforordningens artikel 3, stk. 1, som siger, at:

*Der anses at foreligge en fusion, når en ændring af kontrolforholdene på et varigt grundlag beror på, [...]. (min understregning)*

Der er således kun tale om *fusion* efter Fusionskontrolforordningen, såfremt *kontrollen* med virksomheden ændres. Kontrol er således et fuldstændigt afgørende element i afgrænsningen af, hvorvidt Fusionskontrolforordningen finder anvendelse. Definitionen af hvornår der foreligger *kontrol*, fremgår af Fusionskontrolforordningens artikel 3, stk. 2, som siger, at:

---

<sup>51</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 16 og 18.

<sup>52</sup> Op.cit., punkt 17.

<sup>53</sup> Fusionskontrolforordningen (2004), art. 1(1).

*Kontrol over en virksomhed opnås gennem rettigheder, aftaler eller på andre måder, som enkeltvis eller tilsammen, under hensyn til alle faktiske og retlige forhold, giver mulighed for at få afgørende indflydelse på virksomhedens drift, særlig ved:*

- a) *ejendoms- eller brugsret til virksomhedens samlede aktiver eller dele deraf*
- b) *rettigheder eller aftaler, som sikrer afgørende indflydelse på sammensætningen af virksomhedens organer, deres rådslagninger og afstemninger eller beslutninger.*  
(min understregning)

Ud fra ovenstående kan det udledes, at det grundlæggende kriterie for at opnå *kontrol* er, at der opnås mulighed for at få *afgørende indflydelse* på virksomhedens drift. Denne afgørende indflydelse kan opnås enten *de facto* eller *de jure*. Diskussionen af de facto omstændigheder er særligt væsentlig, når man diskuterer minoritetserhvervelser, da kontrollen i disse situationer ofte vil være mindre åbenbar, i og med at den ikke blot kan konstateres ud fra aktionærens besiddelse af et flertal af stemmerettighederne.

Helt generelt kan det siges om *kontrol*, at dette kan opnås enten *positivt* eller *negativt*.<sup>54</sup> Positiv kontrol indebærer, at den pågældende aktionær kan fastlægge virksomhedens strategiske forretningsbeslutninger. Negativ kontrol foreligger, hvor aktionæren ikke har mulighed for at gennemtvinge strategiske beslutninger, men derimod har mulighed for at blokere disse, hvilket tillige er tilstrækkeligt for at statuere afgørende indflydelse på virksomheden.<sup>55</sup>

Hvis en minoritetserhvervelse medfører, at der opnås *kontrol*, vil den tillige være omfattet af Fusionskontrolforordningen, hvorfor der ikke vil opstå samme problematik som ved de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, der er genstand for nærværende afhandling. På baggrund heraf vil afsnit 2.2.1 og 2.2.2 foretage analyse af, hvornår der foreligger henholdsvis de jure- og de facto kontrol.

---

<sup>54</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 1096.

<sup>55</sup> Jurisdiktionsmeddelelsen (2008), punkt 54.

### 2.2.1. De jure kontrol

De jure kontrol foreligger, når en kapitalejer på et juridisk aftalegrundlag har ret til enten at træffe eller blokere strategiske beslutninger. Dette kan forekomme, hvor en minoritetsaktionær f.eks. er tillagt særlige rettigheder i vedtægter eller en ejeraftale, således at minoritetsaktionæren har ret til at lede virksomhedens drift og fastlægge dens forretningspolitik.<sup>56</sup> Disse særlige rettigheder kunne f.eks. være præferenceaktier, hvorved minoritetsaktionæren får ret til at udpege et vist antal af ledelsen og derigennem får afgørende indflydelse på forretningspolitikken i den overtagne virksomhed.<sup>57</sup>

For minoritetserhvervelser er særligt den negative de jure kontrol over for væsentlige strategiske beslutninger relevant. Dette kan enten være ved en tillagt vetorettighed, eller ved at der kræves et særligt stort flertal, og minoritetsaktionæren derigennem får mulighed for at blokere væsentlige strategiske beslutninger.<sup>58</sup> For at konstituere *kontrol* må veto retten dog strække sig ud over de gængse minoritetsbeskyttelsesregler, der giver minoritetsaktionæren mulighed for at beskytte sine økonomiske interesser i virksomheden. Disse gængse minoritetsbeskyttelsesregler omfatter beslutninger af afgørende betydning såsom majoritetskrav for vedtægtsændringer, kapitalforhøjelse eller -nedsættelse og likvidation, og veto retten vedrørende sådanne beslutninger er således ikke tilstrækkeligt til at statuere *kontrol*.<sup>59</sup> Derimod vil veto rettigheder i forhold til beslutninger om budget, driftsplan, større investeringer eller udpegelse af den øverste ledelse tale for, at der er opnået *kontrol*.<sup>60</sup> Hver sag skal vurderes individuelt og konkret, hvorfor det i visse tilfælde kan være tilstrækkeligt, at minoritetserhververen kun besidder én af ovenstående veto rettigheder for at statuere kontrol som følge af veto rettens indhold og dens betydning i relation til virksomhedens aktiviteter.<sup>61</sup>

---

<sup>56</sup> Jurisdiktionsmeddelelsen (2008), punkt 57.

<sup>57</sup> Ibid.

<sup>58</sup> Op.cit., punkt 58

<sup>59</sup> Op.cit., punkt 66.

<sup>60</sup> Op.cit., punkt 67.

<sup>61</sup> Op.cit., punkt 68.

### 2.2.2. De facto kontrol

De facto kontrol foreligger, når aktuelle omstændigheder gør, at kontrol må anses som opnået. Et eksempel herpå er, hvor en minoritetsaktionær vil kunne samle et flertal på generalforsamlingen grundet aktiepostens størrelse sammenholdt med det hidtidige aktionærfremmøde på generalforsamlingen. I sådan et tilfælde vil Kommissionen på grundlag af de hidtidige afstemningsmønstre foretage en prospektiv analyse og tage hensyn til de ændringer i aktionærfremmødet, der kan ventes at ville ske i fremtiden efter transaktionen.<sup>62</sup> De kriterier som lægges til grund, omfatter, hvor stor spredning der er i de resterende aktier, om andre store aktionærer har strukturelle eller økonomiske relationer eller familieband til den store minoritetsaktionær, eller om andre aktionærer har en strategisk eller rent økonomisk interesse i målvirksomheden.<sup>63</sup> Såfremt Kommissionen ud fra ovenstående analyse vurderer, at minoritetsaktionæren må antages at kunne samle et sikkert flertal ved afstemninger på generalforsamlingerne, vil det blive anset som erhvervelse af de facto kontrol.<sup>64</sup> EU-Kommissionens afgørelse i *News Corp and Premier*<sup>65</sup> er et glimrende eksempel, hvor netop aktiestørrelsen i forhold til det gennemsnitlige fremmøde på generalforsamlingen førte til, at transaktionen blev anset som erhvervelse af de facto kontrol. News Corp havde erhvervet 24,2 %, men da det gennemsnitlige fremmøde på generalforsamlingen kun var 46,6 %, fandt Kommissionen, at der var opnået enekontrol over selskabet.<sup>66</sup>

De facto kontrol kan tillige konstateres, hvis minoritetsaktionæren bliver tildelt en købsoption eller en ret til konvertering af aktier, og hvor det må forventes, at disse vil blive anvendt inden for den nære fremtid i henhold til en retligt bindende aftale.<sup>67</sup>

Et yderligere eksempel på de facto kontrol er, hvis minoritetsaktionæren optræder kollektivt med en eller flere af de øvrige minoritetsaktionærer.

---

<sup>62</sup> Jurisdiktionsmeddelelsen (2008), punkt 59.

<sup>63</sup> Ibid.

<sup>64</sup> Ibid.

<sup>65</sup> Case COMP/M.5121, *News Corp/ Premiere* (2008)

<sup>66</sup> Op.cit., præmis 5-10.

<sup>67</sup> Jurisdiktionsmeddelelsen (2008), punkt 59



Det kan skyldes, at de har så stærke fællesinteresser, at de ved udøvelsen af deres stemmerettigheder må forventes at agere i fællesskab, hvilket f.eks. kan foreligge som følge af familiemæssige bånd, tidligere samarbejdsrelationer mv.<sup>68</sup> Kollektiv optræden kan også opstå, hvor en majoritetsaktionær er stærkt afhængig af en minoritetsaktionær, hvilket kan være som følge af finansielle årsager, eller ved at minoritetsaktionæren som den eneste besidder den fornødne knowhow til brug for virksomhedens drift.<sup>69</sup>

### 2.3. Delkonklusion

Ovenstående afsnit har demonstreret, at Fusionskontrolforordningen kun finder anvendelse, såfremt der erhverves *kontrol*. For at opnå kontrol, kræves det, at minoritetserhvervelsen giver mulighed for at få *afgørende indflydelse* på virksomhedens drift, hvilket kan ske enten ved de jure eller de facto omstændigheder. Vurderingen af hvorvidt kontrol er opnået, er ikke baseret på objektive kriterier og kræver således en konkret vurdering fra sag til sag. Dette betyder også, at vurderingen i visse tilfælde kan blive yderst kompliceret, da mange forhold omkring erhvervelsen har indflydelse på, om kontrol opnås.

Det står dog klart, at der kræves en del for at opnå kontrol, hvorfor en minoritetserhvervelse godt kan have en vis grad af indflydelse på virksomheden, uden at denne indflydelse kan anses som *afgørende* og derved som erhvervelse af *kontrol*. Disse ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser vil ikke være omfattet af Fusionskontrolforordningen, hvorfor disse er genstand for den videre diskussion. Nu hvor de relevante minoritetserhvervelser er afgrænset, vil der nedenfor blive undersøgt, i hvilket omfang disse ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør en konkurrenceskadelig trussel.

### 3. Skadeteorier om ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser

Kommissionen udtaler i Hvidbogen, at de konkurrenceproblemer som ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser giver anledning til, kan være af stort set samme karakter som ved en kontrollerhvervelse.

---

<sup>68</sup> Jurisdiktionsmeddelelsen (2008), punkt 77

<sup>69</sup> Op.cit., punkt 78

Kommissionen henviser i den forbindelse til den økonomiske forskning og de erfaringer som både Kommissionen, medlemsstaterne og tredjelande har gjort sig.<sup>70</sup> Kommissionens egne erfaringer stammer fra de sager, hvor der anmeldes en fusion, som Kommissionen efter Fusionskontrolforordningen har jurisdiktion til at undersøge, og hvor en af de fusionerende parter i forvejen har en eksisterende minoritetsandel i et givent selskab. I sådan et tilfælde vil Kommissionen have mulighed for at inddrage den ikke-kontrollerende minoritetsandel i deres beslutningsgrundlag, hvilket har været medvirkende til, at de er blevet opmærksomme på de problemer, som ikke-kontrollerende minoritetsandele kan udgøre.<sup>71</sup>

Teoriene om de konkurrenceskadelige effekter af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser er relativt omfattende, men nærværende afhandling vil groft opdele dem i tre kategorier: (i) de unilaterale hvor den erhvervende virksomhed ændrer sin forretningsmæssige adfærd på grund af erhvervelsen, (ii) de koordinerede hvor erhververen og målvirksomheden i fællesskab ændrer deres forretningsmæssige ageren og (iii) de tvungne hvor den erhvervende virksomhed direkte eller indirekte tvinger målvirksomhed til at ændre sin forretningsmæssige adfærd. Særligt de to første kategorier vil være udpræget ved horisontale erhvervelser i en konkurrent, mens den tredje kategori tillige kan tænkes at finde sted i vertikale erhvervelser mellem kunde og leverandør. Nedenfor vil de tre kategorier blive gennemgået for at belyse omfanget af den trussel mod den effektive og frie konkurrence, som ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør.

### **3.1. Den unilaterale skadeteori**

En ikke-kontrollerende minoritetserhvervelse i en konkurrent kan potentielt ændre de konkurrenceprægede incitament, som det erhvervende firma havde førhen. Forinden erhvervelsen ville frygten for et potentielt tab af salg til konkurrenten kunne afholde et firma fra at hæve deres priser eller indskrænke deres produktion.

Frygten for dette tab til konkurrenten vil dog alt andet lige være mindre, hvis virksomheden tillige har en økonomisk interesse i konkurrentens overskud. Et eventuelt

---

<sup>70</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 26 og 28.

<sup>71</sup> Competition policy brief, issue 15 (2014), s. 2

tab vil i så fald blive begrænset i kraft af denne erhvervelse, hvilket kan føre til, at den erhvervende virksomhed unilateralt vælger at forhøje deres priser eller indskrænke deres produktion til skade for særligt forbrugerne.<sup>72</sup>

Ud over forrykkelsen af det økonomiske incitament kan hververens adgang til følsomme strategiske oplysninger i en konkurrent også medføre konkurrenceskadelige effekter. Et praktisk eksempel herpå er Kommissionens afgørelse i *Siemens og VA Tech*.<sup>73</sup> Siemens og VA Tech ønskede at fusionere, men Siemens havde i forvejen en ikke-kontrollerende minoritetsaktionærpost på 28 % i SMS Demag, som var en konkurrent til VA Techs datterselskab VAI. Siemens var bl.a. repræsenteret i SMS Demags bestyrelse, hvor de havde stemmerettigheder.<sup>74</sup> Kommissionen mente ikke, at de på nuværende grundlag kunne godkende fusionen, hvilket de, foruden Siemens økonomiske incitament, begrundede med følgende:

*”Durch den Zusammenschluss geht der Wettbewerbsdruck, den SMS bislang auf VAI ausgebt hat, in einem erheblichen Masse verloren, denn Siemens‘ Zugang zu strategischem Wissen über SMS erlaubt es Siemens/VAI, das wettbewerbliche Verhalten von SMS zu antizipieren und entsprechend zu reagieren. [...]. Jedenfalls führt der Zusammenschluss zu wesentlichen wettbewerbsschädigenden Auswirkungen, die sich aus nicht koordiniertem Verhalten von Unternehmen ergeben. Aus den genannten Gründen kommt es im Gesamtmarkt für mechanischen Metallurgieanlagenbau zu einer erheblichen Beeinträchtigung wirksamen Wettbewerbs.“*<sup>75</sup> (Min understregning)

Kommissionen mente således, at konkurrencen mellem SMS og VAI ville blive alvorligt formindsket som følge af den påtænkte fusion, særligt med henblik på at Siemens gennem deres ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost i SMS Demag havde adgang til strategisk

---

<sup>72</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 29 og Ignjatovic, Bojana m.fl. (2012): *Minority Shareholdings, Material Effects?*, s. 2

<sup>73</sup> Fall COMP/M.3653 *Siemens/ VA Tech* (2015)

<sup>74</sup> Becker, Rainer m.fl. (2006): *Siemens/ VA Tech: A Case of Bidding Markets and Minority Stakes Competition*, s. 53

<sup>75</sup> Fall COMP/M.3653 *Siemens/ VA Tech* (2015), præmis 335.

viden. Denne strategiske viden kunne VAI herefter selvstændigt udnytte til at opnå en konkurrencemæssig fordel på markedet og derigennem skade konkurrencen på markedet.

I forhold til det økonomiske incitament er det væsentligt at påpege, at omfanget af den tabsbegrænsning som erhververen kan foretage, alt andet lige er noget mindre, end hvis der var tale om en majoritetserhvervelse. Meget forsimplet kan det eksemplificeres ved, at der f.eks. er en diversions ratio på 50 % virksomhederne imellem, hvilket betyder, at konkurrenten vil opfange 50 % af det profittab, som erhververen lider ved at hæve sine priser. Hvis der erhverves en minoritetsaktiepost på f.eks. 25 % i konkurrenten, og erhververen derefter hæver sine priser, vil han maksimalt kunne internalisere 12,5 % af den tabte profit. Hertil kommer, at erhververen i kraft af sin begrænsede indflydelse i konkurrenten nok ikke kan styre, hvorledes konkurrentens overskud skal anvendes, og derfor ikke kan vide sig sikker på, at alle 12,5 % kommer tilbage til ham i form af udbytte, værdistigning e.l. Mange faktorer vil selvfølgelig spille ind, herunder særligt diversionsraten, men alt andet lige vil en lavere ejerandel tillige betyde lavere tabsbegrænsning. Hertil kommer, at der er en del usikkerhedsmomenter for erhververen, da han både skal kunne forudse effekten af at hæve priserne og samtidig være sikker på, at målvirksomheden opfanger en ikke ubetydelig del af hans tab, således at diversionsraten er så høj, at det kan svare sig. Den unilaterale konkurrenceskadelige effekt er således hovedsageligt relevant, hvor konkurrenter befinder sig på et relativt koncentreret marked. På baggrund heraf må det siges, at det økonomiske incitament til at foretage unilaterale konkurrenceskadelige effekter er til stede, men at det er noget mindre, end hvis der havde været tale om en majoritetserhvervelse.

I forhold til strategisk information og adgangen hertil vil denne ofte være begrænset for en ikke-kontrollerende minoritetsaktionær, da disse sjældent vil besidde poster i selskabets ledelse. Det skal hertil bemærkes, at information som er offentligt tilgængelig, eller som følger af de generelle minoritetsbeskyttelsesregler, ikke kan anses for at udgøre en konkurrencemæssig trussel.

Som Siemens' bestyrelsespost i SMS Demag eksemplificerede, forekommer det dog, at minoritetsaktionærer besidder poster, hvor de vil få adgang til strategisk information, og i sådanne tilfælde er der ingen tvivl om, at det potentielt vil kunne anvendes til skade for

den frie og effektive konkurrence. Det skal dog bemærkes, at såfremt erhververen besidder en dominerende stilling, vil udnyttelse af en konkurrents strategiske informationer ofte kunne karakteriseres som misbrug og derved falde ind under TEUF art. 102. Dette vil blive nærmere gennemgået nedenfor i afsnit 4.2.2.

Samlet set må det konkluderes, at der kan opstå nogle unilaterale konkurrenceskadelige effekter som følge af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, men at det oftest kræver, at parterne er tætte konkurrenter, og at de agerer på et koncentreret marked, hvorfor truslen ikke er nær så høj som ved de kontrolgivende erhvervelser.

### 3.2. Den koordinerede skadeteori

En ikke-kontrollerende minoritetserhvervelse kan tillige føre til øget koordinering mellem virksomhederne, ved at der udveksles fortrolige markedsoplysninger i forbindelse med bestyrelsesmøder, generalforsamlinger o.l. Disse fortrolige oplysninger kan erhververen herefter bruge til at påvirke konkurrentens forretningspolitik, hvilket potentielt kan føre til en stiltiende eller eksplicit koordineret samordning for at opnå en overnormal profit.<sup>76</sup> Et eksempel hvor frygten for en koordinering parterne imellem var særligt udpræget, er Kommissionens afgørelse i *VEBA og VIAG*, hvor to tyske energioperatører ønskede at fusionere.<sup>77</sup> Parterne havde et komplekst sammenkoblet netværk af både kontrollerende og ikke-kontrollerende besiddelser i diverse selskaber, hvilket førte til, at Kommissionen udtalte:

*”VEBA/VIAG und RWE werden sich untereinander künftig keinen wesentlichen Wettbewerb mehr machen. Dafür sprechen die folgenden Marktmerkmale, die oligopolistisches Parallelverhalten wesentlich begünstigen [...] Zwischen VEBA/VIAG und RWE bestehen Verflechtungen, die Parallelverhalten fördern können.”<sup>78</sup> (min understregning)*

Kommissionen mente således, at parternes forudgående forbindelser fremmede en koordineret adfærd, og at denne adfærd kunne føre til, at der ikke længere var nogen væsentlig konkurrence parterne imellem.

---

<sup>76</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 35 og Ignjatovic, Bojana m.fl. (2012): *Minority Shareholdings, Material Effects?*, s. 3

<sup>77</sup> Fall COMP/M.1673, *VEBA/VIAG* (2000).

<sup>78</sup> Op.cit. præmis 32 og præmis 70.

Det virker umiddelbart logisk, at strukturelt forbundne virksomheder vil have nemmere adgang til at koordinere deres adfærd, end virksomheder der ikke er forbundne. Det må dog samtidig påpeges, at denne risiko umiddelbart kun kan forventes at opstå i særlige tilfælde, hvor nogle nærmere omstændigheder er til stede.

For det første kræves det, at minoritetserhververen får adgang til fortrolige markedsoplysninger, hvilket i forlængelse af diskussionen i forudgående afsnit, sjældent vil være tilfældet.

For det andet skal erhververen kunne bruge informationerne til at påvirke målvirksomhedens forretningsmæssige dispositioner i en sådan grad, at der handles koordinerende med erhververen. Årsagen hertil er, at den strategiske viden ofte kun vil gå én vej, medmindre der som i *VEBA* og *VIAG* er tale om to konkurrenter, som på kryds og tværs har minoritetserhvervelser i hinanden. Det vil således oftest kun være erhververen, der opnår viden om målvirksomheden, mens målvirksomheden ikke opnår tilsvarende viden om erhververen. Når det kun er erhververen, som har alle informationer, er det således alene op til erhververen at sørge for, at virksomhederne handler koordinerende. Dette vil sjældent være nemt for erhververen, da han som ikke-kontrollerende minoritetsaktionær ikke vil besidde den grad af indflydelse, som det kræver at påvirke konkurrentens forretningsmæssige dispositioner.

For det tredje kræves det, at parterne ikke som følge af koordineringen risikerer tab af profit til markedets øvrige konkurrenter. Dette vil alene kunne sikres, såfremt de involverede parter enten er de eneste eller langt de største spillere på markedet, eller hvor deres forbindelser som i *VEBA* og *VIAG* forgrener sig ud over hele markedet.

Selv hvis alle disse kriterier er opfyldt, må det forventes, at direkte eller indirekte misbrug af udvekslede informationer ofte vil være omfattet af forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler i TEUF art. 101, som vil blive nærmere behandlet nedenfor i afsnit 3.2.1.

Det kan på baggrund heraf konstateres, at der teoretisk er en risiko for koordinering ved ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser. Det skal dog også bemærkes, at risikoen for koordinering kun må forventes at opstå i særlige tilfælde såsom i *VEBA* og *VIAG*, og at langt størstedelen af de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser således ikke vil udgøre en trussel i forhold til den koordinerede konkurrenceskadelige effekt.

### 3.3. Den tvingende skadeteori

En ikke-kontrollerende minoritetsaktionær kan potentielt søge at påvirke konkurrentens beslutninger væsentligt på vigtige konkurrenceparametre såsom pris, kvalitet eller strategisk ekspansion, for derigennem selv at opnå en konkurrencemæssig fordel. Konkurrenten vil derimod skade sine egne kommercielle interesser ved at konkurrere mindre effektivt til gavn for den erhvervende part.<sup>79</sup> Et eksempel herpå vil være, hvor en kunde/erhverver tvinger sin leverandør/målvirksomhed til at lave inputafskærmninger, hvorved adgangen til leverandørens produkter begrænses, hvilket forhøjer downstream konkurrenters omkostninger.<sup>80</sup> Et andet eksempel kunne være, at erhververen igennem sine stemmerettigheder forhindrer en tredjeparts opkøb af målvirksomheden eller målvirksomhedens ekspansion ud i et nyt produktmarked.<sup>81</sup> Som eksempel på erhververens potentielle tvang over for målvirksomheden, kan nævnes Kommissionens afgørelse i *Toshiba og Westinghouse*,<sup>82</sup> hvor Kommissionen udtalte, at:

*“[...] it cannot be excluded that Toshiba might use it to make any effort of GE to expand its business into PWR FAs more difficult, thereby ultimately harming consumers in Europe and world-wide who lose an alternative supplier of nuclear fuel. [...] Indeed, as set out above, Toshiba’s veto and information rights might enable Toshiba not only to prevent GE from entering markets outside Europe (e.g. the US or Asian markets), but also from entering a hypothetical European PWR FA market.”*<sup>83</sup> (min understregning)

Kommissionen mente således, at Toshiba potentielt kunne udnytte sin ikke-kontrollerende minoritetsaktiepost og dertilhørende stemmerettigheder i GNF, som var

<sup>79</sup> Ignjatovic, Bojana m.fl. (2012): *Minority Shareholdings, Material Effects?*, s. 2-3

<sup>80</sup> Kommissionens vejledning C 265/7 (2008), punkt 30-31.

<sup>81</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 32

<sup>82</sup> Case COMP/M.4153 *Toshiba/Westinghouse* (2006)

<sup>83</sup> Case COMP/M.4153 *Toshiba/Westinghouse* (2006), præmis 93, in fine og præmis 98.

konkurrent til Westinghouse, til at forhindre GNF i at gå ind på markeder, hvor virksomheden ville være konkurrent til Toshiba og Westinghouse. Det er desuden værd at bemærke, at det er tilstrækkeligt, at dette *potentielt* kan ske, og der kræves således ikke indikatorer for, at dette reelt er Toshibas hensigt.

Helt generelt skal det bemærkes, at erhververens incitamentet til at påvirke målvirksomheden til at skade sine egne kommercielle interesser for derigennem selv at opnå en konkurrencemæssig fordel, faktisk er større ved minoritetserhvervelser end ved kontrollerhvervelser. Dette skyldes, at erhververens ejerandel i målvirksomheden er mindre, og at erhververen derved også vil skulle bære en mindre del af målvirksomhedens tabte profit.<sup>84</sup> Der er således et klart incitament for erhververen til at påvirke målvirksomheden til at foretage dispositioner, der gavner erhververen, men dette er dog ikke ensbetydende med, at erhververen vil have evnerne hertil.<sup>85</sup> En ikke-kontrollerende minoritetserhverver vil netop ikke have kontrol over virksomheden, og derved vil han ikke selvstændigt kunne sikre, at virksomheden foretager de dispositioner, som han ønsker. I langt de fleste tilfælde vil truslen således blive neutraliseret af de modstridende interesser, som der er mellem minoritetsejeren og majoriteten. Det vil kun være naturligt, hvis majoriteten aktivt vil søge at modstå minoritetsejers forsøg på at skade målvirksomheden. I forhold til muligheden for at forhindre tredjemands overtagelse af målvirksomheden vil det stride mod normal god forretningsførelse, hvis ikke majoritetsaktionæren har sikret sig selv en mulighed for at sælge hele virksomheden. Dette kunne f.eks. gøres ved at aftale en medsalgspligt for minoritetsaktionærene i en ejeraftale.

Hertil kommer, at de fleste nationale regler også i sig selv indeholder muligheden for at tvangsindløse en minoritetsaktionær.<sup>86</sup> Efter dansk ret er dette muligt i ikke-noterede kapitalselskaber, hvor den indløsende ejer har 9/10 af kapitalandelene og stemmerettighederne i selskabet.<sup>87</sup> Det må således kunne fastslås, at der kun i særlige tilfælde vil foreligge en situation, hvor en ikke-kontrollerende minoritetserhverver vil have held til at tvinge målvirksomheden til at foretage dispositioner, som er selvskadende.

---

<sup>84</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 36, in fine.

<sup>85</sup> Ignjatovic, Bojana m.fl. (2012): *Minority Shareholdings, Material Effects?*, s. 5.

<sup>86</sup> Levy, Nicholas m.fl. (2014): *Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?*, s. 6.

<sup>87</sup> Selskabsloven (2015), § 70.



*Toshiba og Westinghouse* er et eksempel på en sådan sag, hvor Kommissionen mente, at en sådan særlig situation forelå, da der forelå stemmerettigheder, som ikke var kontrolgivende, men som potentielt kunne blokere for udvidelse af et af målvirksomhedens forretningsområder. En særlig situation vil tillige foreligge, hvor andre faktorer end ejerandelen har betydning for målvirksomhedens incitament, f.eks. hvor styrkeforskellen mellem parterne er stor. Dette vil ofte være tilfældet i vertikale erhvervelser, hvor den erhvervende part er en stor kunde, som er altafgørende for den mindre leverandørs forretning. Med tanke på leverandørens afhængighedsforhold til erhververen, kan leverandøren i sådan et tilfælde potentielt føle sig tvunget til at følge erhververens forslag til strategiske beslutninger, uanset at erhververen ikke har kontrollerende indflydelse. Hertil kommer, at hvis målvirksomheden nægter at følge erhververens ønske, vil erhververens indsigt i målvirksomhedens forretningsaktiviteter gøre en eventuel trussel om repressalier mere troværdig og virkningsfuld.<sup>88</sup> En erhvervelse hvor et sådan afhængighedsforhold vil kunne udnyttes, kan dog potentielt falde ind under forbuddet i TEUF art. 102, hvilket vil blive nærmere behandlet i afsnit 4.2.2.

Overordnet kan det konkluderes, at selvom incitamentet er der for erhververen til at påvirke målvirksomheden, er det meget tvivlsomt, om han vil have evnerne til det, da de modstridende interesser for erhverver og målvirksomhed vil bevirke, at målvirksomheden ikke vil foretage tiltag, som kan skade dem selv.

Det er således kun ved erhvervelser, hvor særlige omstændigheder foreligger, at den tvungne konkurrenceskadelige trussel vil være aktuel.

### **3.4. Delkonklusion**

Ud fra ovenstående gennemgang kan det konkluderes, at der potentielt kan opstå både unilaterale, koordinerede og tvungne konkurrenceskadelige effekter som følge af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser. De situationer hvor minoritetserhvervelser særligt kan tænkes at være problematiske, er; (i) hvis der er tale om en minoritetserhvervelse i en tæt konkurrerende virksomhed på et relativt koncentreret marked, hvilket kan føre til

---

<sup>88</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 35.

både unilaterale og koordinerede effekter, eller (ii) hvis der er tale om en minoritetserhvervelse i enten en konkurrerende virksomhed eller en vertikal forbindelse, hvor styrkeforholdet mellem erhverver og målvirksomhed tillader erhververen at tvinge målvirksomheden til at varetage erhververens konkurrencemæssige interesse.

De gennemgåede teorier er alle baseret på en potentiel fremtidig adfærd, som det er ekstremt svært at forudsige de konkurrenceskadelige effekter af. Dette udelukker dog ikke, at man vil kunne regulere området, da det samme er gældende for vurderingen af *kontrol*, hvorefter det er underordnet, om erhververen har tænkt sig at gøre brug af kontrollen, da den blotte mulighed herfor er tilstrækkelig.<sup>89</sup>

Det må dog samtidig konstateres, at risikoen for konkurrenceskadelige effekter er betydeligt mindre, når der er tale om ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser fremfor kontrolgivende erhvervelser. Risikoen er derfor hovedsageligt teoretisk, og den vil kun i særlige tilfælde komme til udtryk i praksis. At problemet således kun vedrører et begrænset antal sager, tydeliggøres også af Kommissionens bemærkninger om, at de på baggrund af oplysninger fra medlemsstaterne og Zephyr-databasen løseligt fastslår, at der hvert år vil være omkring 20-30 minoritetserhvervelser, der vil blive omfattet af reglerne i deres løsningsforslag.<sup>90</sup> Hertil skal bemærkes, at der er tale om 20-30 sager som Kommissionen skal bedømme, og det fremgår således ikke, hvor stort et antal af disse sager, Kommissionen forventer vil være konkurrenceskadelig.

Da det ud fra nærværende afsnit kan konkluderes, at der er en vis, om end begrænset, risiko for konkurrenceskadelige effekter ved ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, er det herefter relevant at vurdere, hvorvidt de nuværende håndhævelsesmuligheder er tilstrækkelig egnet til at imødegå disse. Hvis dette er tilfældet, vil der ikke være nogen idé i at foretage lovgivningsmæssige ændringer. Nedenfor vil afsnit 4 således gennemgå og vurdere de nuværende håndhævelsesmuligheder af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.

---

<sup>89</sup> Jurisdiktionsmeddelelsen (2008), punkt 67.

<sup>90</sup> Commission staff working document SWD 221 final (2014), punkt 85 og ERU Alm.del Bilag 345 (2014), s. 4

#### 4. Nuværende håndhævelse af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser

Retstillingen for ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser svarer til tiden før Fusionskontrolforordningens ikrafttræden, hvor Kommissionen alene kunne anvende reglerne i TEUF art. 101 og 102, hvis de ønskede at hindre en fusion.<sup>91</sup> På den baggrund vil afsnit 4.1. indledningsvist gennemgå det retslige indhold af reglerne i TEUF art. 101 og 102. Herefter vil afsnit 4.2. diskutere, hvorvidt TEUF art. 101 og 102 er tilstrækkelige som reguleringsgrundlag, eller om der eksisterer et lovgivningsmæssigt tomrum.

##### 4.1. Anvendelse af TEUF art. 101 og 102

TEUF art. 101 indeholder et forbud mod konkurrencebegrænsende aftaler, mens TEUF art. 102 indeholder et forbud mod misbrug af dominerende stilling. Da bestemmelserne således adresserer to vidt forskellige problematikker, vil de blive behandlet hver for sig i de følgende afsnit.

###### 4.1.1. TEUF art. 101

TEUF art. 101, stk. 1 har følgende ordlyd:

*”Alle aftaler mellem virksomheder, alle vedtagelser inden for sammenslutninger af virksomheder og alle former for samordnet praksis, der kan påvirke handelen mellem medlemsstater, og som har til formål eller til følge at hindre, begrænse eller fordreje konkurrencen inden for det indre marked, er uforenelige med det indre marked og er forbudt [...]”* (min understregning)

Der kan udledes tre kriterier fra TEUF art. 101, stk. 1; (i) der skal være en *aftale*, *vedtagelse* eller *samordnet praksis* mellem eller inden for en sammenslutning af virksomheder, (ii) der kan påvirke handelen mellem medlemsstater og (iii) denne påvirkning skal enten have til *formål* eller den *effekt* at hindre, fordreje eller begrænse konkurrencen for det indre marked. Praksis har desuden fastslået, at påvirkningen skal være ”væsentlig” eller ”mærkbar”.<sup>92</sup> Såfremt en aftale er omfattet af reglerne i TEUF art.

---

<sup>91</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 1084.

<sup>92</sup> Sag 5/69, *Völk mod Vervaecke* (1969), præmis 7, sag 22/71, *Béguelin Import Co mod SAGL Import Export* (1971), præmis 16 og Fejø, Jens m.fl. (2014): *EU-konkurrenceret - Almindelig del*, s. 34

101, stk. 1, vil den være ugyldig jf. TEUF art. 101, stk. 2, hvilket betyder, at den ikke kan håndhæves ved de nationale domstole.<sup>93</sup>

Bestemmelsen er relevant for ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, da den ikke alene omfatter de helt åbenlyse konkurrencebegrænsende aftaler som f.eks. karteller med monopolpriser, men tillige to eller flere virksomheders fordrejning af konkurrencen ved at parterne agerer i fællesskab fremfor som konkurrenter.<sup>94</sup> For nærmere at belyse i hvilke situationer TEUF art. 101 vil kunne anvendes over for minoritetserhvervelser, vil dommen *BAT og Reynolds mod Kommissionen*<sup>95</sup> blive gennemgået nedenfor.

#### **4.1.1.1. BAT og Reynolds mod Kommissionen**

Baggrunden for sagen var, at Phillip Morris havde opkøbt 30 % af kapitalandelene i Rothmans, som var deres konkurrent på cigaretmarkedet.<sup>96</sup> Aftalen indeholdt stemmerettigheder på 24,9 %, forkøbsrettigheder for begge parter og en hindring af Philip Morris' mulighed for at få ledelsesmæssig kontrol over Rothmans. Kommissionen var i deres afgørelse kommet frem til, at der ikke var tale om en overtrædelse af TEUF art. 101, hvilket Domstolen fastholdt.<sup>97</sup>

Dommen slog som den første fast, at en minoritetserhvervelse overhovedet kan være underlagt prøvelsen efter TEUF art. 101.

Domstolen uddybede desuden, at et selskabs minoritetserhvervelse i en konkurrerende virksomhed ikke i sig selv udgør nogen konkurrencebegrænsning, men at en sådan erhvervelse kan tjene som redskab til at påvirke de berørte selskabers forretningsdispositioner på en sådan måde, at der sker en begrænsning eller fordrejning af konkurrencen på det marked, hvor de driver virksomhed.<sup>98</sup> Domstolen fremhævede herefter i hvilke situationer, den konkurrencebegrænsende effekt ofte vil opstå:

---

<sup>93</sup> Fejøl, Jens m.fl. (2014): *EU-konkurrenceret - Almindelig del*, s. 109

<sup>94</sup> Op.cit., s. 34.

<sup>95</sup> Case 142 and 156/84, *British-American Tobacco Company Ltd and R. J. Reynolds Industries Inc. v Commission* (1987)

<sup>96</sup> Ezrachi, Ariel (2018): *EU Competition Law – An analytical guide to the Leading Cases*, s. 530.

<sup>97</sup> Ibid.

<sup>98</sup> Case 142 and 156/84, *British-American Tobacco Company Ltd and R. J. Reynolds Industries Inc. v Commission* (1987), præmis 37

*“That will be true in particular where, by the acquisition of a shareholding or through subsidiary clauses in the agreement, the investing company obtains legal or de facto control of the commercial conduct of the other company or where the agreement provides for commercial cooperation between the companies or creates a structure likely to be used for such cooperation.”<sup>99</sup> (min understregning)*

Det interessante for minoritetserhvervelser er, at Domstolen foruden de facto og de jure kontrol, også nævner aftaler, der skaber *commercial cooperation* eller en struktur, der kan bruges til et sådant samarbejde. Dette er væsentligt, fordi det svarer til den koordinering mellem erhverver og målvirksomhed, som tidligere er blevet diskuteret vedrørende den koordinerede skadeteori i afsnit 3.2. Herudover skal det også bemærkes, at der ikke er tale om en udtømmende opstilling af eksempler, hvilket sætningen *in particular* fastslår, hvorfor der også kan være andre situationer, hvor ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser potentielt kan falde inden for TEUF art. 101's anvendelsesområde.

Domstolen udtalte sig også om den bevisbyrde, der kræves løftet efter TEUF art. 101:

*“[...] in order for the commission to hold that an infringement of [Article 101 TFEU] has been committed, it must be able to show that the agreement has the object or effect of influencing the competitive behaviour of the companies on the relevant market.”<sup>100</sup> (min understregning)*

Domstolen understreger med denne bemærkning, at der kun kan statueres en overtrædelse af TEUF art. 101, såfremt det kan bevises, at aftalen parterne imellem enten har til formål, eller har den effekt, at parternes konkurrencemæssige ageren påvirkes. Denne bevisbyrde må forventes at være relativt svær at løfte – særligt ex ante.

Dommen er således relevant, fordi den først og fremmest fastslår, at TEUF art. 101 finder anvendelse på minoritetserhvervelser. Betydningen heraf er faldet efter Fusionskontrolforordningens ikrafttræden, men netop for ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser er det forsat relevant. Dommen er samtidig et bevis på, at bevisbyrden efter TEUF art. 101 er relativ svær at løfte, ikke mindst hvis det skal ske på

---

<sup>99</sup> Op.cit, præmis 38.

<sup>100</sup> Op.cit, præmis 45.

forkant. Netop denne ret vanskelige bevisbyrde er en af årsagerne til, at EU-Kommissionen ikke finder, at TEUF art. 101 er et egnet eller tilstrækkeligt værn mod ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, som er konkurrencebegrænsende.<sup>101</sup>

#### 4.1.2. TEUF art. 102

TEUF art. 102 har følgende ordlyd:

*”En eller flere virksomheders misbrug af en dominerende stilling på det indre marked eller en væsentlig del heraf er uforenelig med det indre marked og forbudt, i den udstrækning samhandelen mellem medlemsstater herved kan påvirkes [...]”* (min understregning)

Det er således først og fremmest et kriterie, at der er tale om en *dominerende stilling*. En virksomhed har som udgangspunkt en dominerende stilling, såfremt de besidder en markedsandel på over 50 %.<sup>102</sup> Hvis markedsandelen er på over 40 %, er der en formodning for, at der er tale om en dominerende stilling.<sup>103</sup> Særligt når diskussionen omhandler minoritetserhvervelser, er det væsentligt, at den dominerende stilling i særlige tilfælde godt kan udgøres af flere virksomheder tilsammen på trods af, at de hver for sig ikke er dominerende. Dette betegnes som kollektiv dominans og kræver ikke en aftale virksomhederne imellem, men blot at der er en strukturel eller økonomisk forbindelse mellem virksomhederne, så de fremstår som en kollektiv enhed.<sup>104</sup>

Kollektiv dominans vil kunne tænkes at være relevant, særligt i de tilfælde hvor konkurrenter har minoritetsinteresser i hinanden.

Det er væsentligt at bemærke, at en dominerende stilling i sig selv ikke er i strid med bestemmelsen, men at der skal være tale om *misbrug* heraf. Misbrug kan omfatte mange ting, men nogle af de mest almindelige eksempler er urimeligt høje eller lave priser, markedshindringer, forskelsbehandling og diskrimination, bindende videresalgspriser og krav om unødvendige tillægskøb.<sup>105</sup>

---

<sup>101</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 40

<sup>102</sup> Sag 85/76, *Hoffmann-La Roche & Co AG mod Kommissionen* (1976), præmis 41 og sag C-62/86, *AKZO Chemie mod Kommissionen* (1991), præmis 60.

<sup>103</sup> Kommissionens meddelelse C 45/02 (2009), punkt 14.

<sup>104</sup> Fejø, Jens m.fl. (2014): *EU-konkurrenceret - Almindelig del*, s. 313

<sup>105</sup> Kommissionens meddelelse C 45/02 (2009), kap. IV.

Det blev allerede tilbage i 1973 fastslået af Domstolen, at TEUF art. 102 kan anvendes på minoritetserhvervelser i *Europemballage Corp og Continental Can*.<sup>106</sup> For nærmere at klarlægge i hvilke situationer dette vil være aktuelt, vil Kommissionens afgørelse i sagen *Warner-Lambert og Gillette* blive gennemgået nedenfor.<sup>107</sup>

#### 4.1.2.1. Warner-Lambert og Gillette m.fl.

I sagen *Warner Lambert og Gillette* var de faktuelle omstændigheder, at Gillette havde erhvervet 22 % af kapitalandelene i Eemlands, som senere hen opkøbte Gillettes nærmeste konkurrent Wilkinson Sword. Gillettes minoritetserhvervelse i Eemlands gav dem hverken stemmeret, generalforsamlings- eller bestyrelsesrepræsentation eller adgang til intern information.<sup>108</sup> Derimod var Gillette en af Eemlands største kreditorer og havde samtidig betydelige forkøbsrettigheder i Eemland. På baggrund af dette fandt Kommissionen, at Gillettes involvering i købet af Wilkinson Sword krænkede en dominerende virksomheds særlige ansvar for ikke at tillade dets adfærd at forringe den frie konkurrence på det indre marked.<sup>109</sup>

Kommissionen udtalte indledningsvist, at man ikke kunne se bort fra Gillettes minoritetserhvervelse i Eemland på 22 %, blot fordi der ikke medfulgte stemmerettigheder og andre sædvanlige aktionærbeføjelser, eller fordi Gillette havde lovet ikke at udøve nogen form for indflydelse på Eemlands bestyrelse.<sup>110</sup> I forhold til hvilke af Gillettes rettigheder i Eemland, der var særligt væsentlige for vurderingen, udtalte Kommissionen, at:

*“Gillette is also a major creditor of Eemland [...]. Eemland cannot reasonably be expected to ignore this financial dependence on Gillette. [...] In addition, Gillette has important pre-emption and conversion rights and options in Eemland. The pre-emption rights can be considered as a new barrier to entry in this market, given that they are held by a dominant*

---

<sup>106</sup> Case 6/72 *Europemballage Corporation and Continental Can Company Inc. v Commission* (1973), præmis 26,

<sup>107</sup> Case IV/33.440 *Warner-Lambert/Gillette a. o.* (1992).

<sup>108</sup> Ezrachi, Ariel (2018): *EU Competition Law – An analytical guide to the Leading Cases*, s. 553.

<sup>109</sup> Ibid.

<sup>110</sup> Case IV/33.440 *Warner-Lambert/Gillette a. o.* (1992), præmis 25

*undertaking [...]. Other competitors on the market are adversely affected because they are deprived of one of the most obvious ways of challenging Gillette's market dominance, namely by taking over Eemland.”<sup>111</sup> (min understregning)*

Kommissionen lægger således først og fremmest vægt på, at Eemland er finansielt afhængige af Gillette, og at det ikke med rimelighed kan forventes, at Eemland kan se bort fra dette. Kommissionens bekymringer er sammenfaldende med diskussionen om den tvingende skadeteori i afsnit 3.3. Eemlands økonomiske afhængighedsforhold til Gillette gjorde, at Gillette potentielt kunne påvirke Eemland til at foretage dispositioner, der nok ville gavne Gillette, men samtidig skade den frie og effektive konkurrence. Herudover bemærker Kommissionen, at forkøbsrettighederne er skadelige for de øvrige konkurrenter, da forkøbsrettighederne forhindrer konkurrenterne i at anvende en af de mest effektive måder at udfordre Gillettes markedsdominans på – at opkøbe Gillettes nu største konkurrent Eemland. Dertil kommer, at forkøbsrettighederne tillige er en hindring for adgangen til markedet, således at heller ikke potentielt nye konkurrenter vil have mulighed for at komme ind på markedet. Dette efterlader ikke megen tvivl om, at Kommissionen har ret i deres vurdering af, at Gillettes markedsdominans blev væsentligt styrket af at erhverve en minoritetsinteresse i Eemland, som så efterfølgende blev deres største konkurrent på markedet ved at opkøbe Wilkinson Sword.

Kommissionen udtalte sig også om, hvorvidt graden af indflydelse som Gillette havde over Eemland, var nok til at statuere misbrug af en dominerende stilling:

*“Gillette, which is by far the strongest operator on this market, has entered into a relationship with its strongest competitor and although it has not acquired any direct control over Eemland, this relationship enables Gillette to exercise some influence over Eemland's commercial conduct.”<sup>112</sup> (min understregning)*

Det er således værd at bemærke, at der ikke kræves erhvervelse af kontrol i målvirksomheden, men at det er tilstrækkeligt, såfremt der blot er tale om *some influence*.

---

<sup>111</sup> Op.cit, præmis 25-26

<sup>112</sup> Case IV/33.440 Warner-Lambert/Gillette a. o. (1992), præmis 26, in fine.



Opsummerende kan det konkluderes, at der kræves *some influence* i målvirksomheden, for at der kan blive tale om misbrug af dominerende stilling. Dette kan dog godt opnås uanset at erhververen ikke har stemmerettigheder, ledelsesrepræsentation eller adgang til fortroligt materiale. Det er således tilstrækkeligt, at andre forhold såsom økonomisk afhængighed og forkøbsrettigheder er til stede. Den standard for *some influence* der anvendes i *Warner-Lambert* og *Gillette*, synes således at give mulighed for anvendelse af artikel 102 TEUF, når erhververen er dominerende på sit marked og med sin minoritetserhvervelse opnår en vis grad af enten de jure eller de facto indflydelse på målvirksomheden.<sup>113</sup>

#### 4.2. Er der et lovgivningsmæssigt tomrum?

Ovenstående gennemgang har vist, at TEUF art. 101 og 102 i visse tilfælde kan bruges til at forhindre konkurrenceskadelige minoritetserhvervelser. Dette er sidenhen blevet bekræftet af retspræsidenten i *Ryanair mod Aer Lingus*, som tillige udtalte, at:

*“It is also appropriate to point out that this scenario [application of TFEU art. 101 and 102] applies in cases, such as the present, in which all parties agree that no change of control has occurred for the purposes of the Regulation.”*<sup>114</sup> (min understregning)

Det understreges således, at anvendeligheden af TEUF art. 101 og 102 ikke forudsætter, at der erhverves *kontrol*, hvorfor også ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser vil kunne være omfattet heraf.

Det står dog samtidig klart, at TEUF art. 101 og 102 grundet deres begrænsede anvendelsesområder, nok ikke vil kunne dække over alle problematiske minoritetserhvervelser. Dette kunne tyde på, at det nuværende retsgrundlag efterlader et lovgivningsmæssigt tomrum, i forhold til at forhindre de potentielt konkurrenceskadelige effekter af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser. For nærmere at undersøge hvorvidt og i hvilket omfang dette er tilfældet, vil der indledningsvist i afsnit 4.2.1. og 4.2.2. blive gennemgået to praktiske eksempler, hvor Kommissionen var afskåret fra at

---

<sup>113</sup> Ezrachi, Ariel (2018): *EU Competition Law – An analytical guide to the Leading Cases*, s. 533.

<sup>114</sup> Case T-411/07 R, *Aer Lingus Group plc v Commission* (2008), præmis 105.

vurdere en minoritetserhvervelse, hvorimod en national konkurrencemyndighed havde mulighed herfor. Herefter vil der i afsnit 4.2.3. blive foretaget en samlet vurdering af, hvorvidt der er et lovgivningsmæssigt tomrum.

#### 4.2.1. AP Møller-Mærsk og DFDS

Sagen vedrørte AP Møller-Mærsk's erhvervelse af 31 % af aktierne i DFDS. Kommissionen vurderede først og fremmest, om den påtænkte erhvervelse ville give AP Møller-Mærsk fælleskontrol over DFDS, hvortil de udtalte:

*“According to the Shareholders' Agreement as amended, APMM will have the right to nominate one out of 6 or 7 members of the Board of Directors. The majority of decisions of this board will be taken by simple majority, apart from a number of decisions over which APMM will hold a veto right and which constitute merely minority shareholders' protection rights [...]. APMM will have no veto rights over strategic decisions such as over the appointment or dismissal of the members [...], budget or business plan.”<sup>115</sup> (min understregning)*

På baggrund af ovenstående de jure vurdering fra Kommissionen, kom man frem til, at AP Møller-Mærsk ikke havde erhvervet kontrol i DFDS.<sup>116</sup>

Det har formentlig været afgørende, at AP Møller-Mærsk's bestyrelsespost maksimalt kunne udgøre 1/6 af den samlede bestyrelse, og at AP Møller-Mærsk derved ikke selvstændigt kunne træffe nogen beslutninger, da dette som minimum krævede et simpelt flertal. De få vetorettigheder som AP Møller-Mærsk var tildelt, angik ikke strategiske beslutninger, men var alene minoritetsbeskyttelsesregler, hvorfor der ikke på denne baggrund kunne statueres negativ kontrol.

Det skal bemærkes, at Kommissionen lukkede sagen, efter at de konkluderede, at erhvervelsen ikke var omfattet af Fusionskontrolforordningen. Der blev således ikke taget stilling til, hvorvidt erhvervelsen i stedet kunne være i strid med TEUF art. 101 eller 102, på trods af at Kommissionen ex officio har muligheden herfor.<sup>117</sup>

---

<sup>115</sup> Case COMP/M.5756, *DFDS/Norfolk* (2010), præmis 5

<sup>116</sup> Op.cit, præmis 6.

<sup>117</sup> Forordning nr. 1/2003 (2002), art. 7 og 8

Samme transaktion blev også forelagt den britiske konkurrencemyndighed, OFT, og de udtalte indledningsvist i deres afgørelse, at:

*“[...] Material influence is a lower test of control than the Commission's decisive influence test. Therefore, there could be instances in which a minority shareholding will not constitute a concentration under the EC Merger Regulation but may constitute material influence under the Act. In the current case material influence is the only feasible level of control which APMM could exercise over DFDS post-Transaction.”<sup>118</sup> (min understregning)*

OFT tydeliggør i ovenstående citat, at der er forskel på kontrolvurderingen i henholdsvis Fusionskontrolforordningen og de nationale britiske fusionskontrolregler. Efter de britiske regler er *material influence* således tilstrækkeligt for, at en erhvervelse kan anses som en fusion, hvilket er en lavere test end Fusionskontrolforordningens krav om *afgørende indflydelse*. OFT kom efterfølgende frem til, at minoritetserhvervelsen udgjorde *material influence*, hvorfor de havde jurisdiktion til at vurdere erhvervelsen efter de britiske fusionskontrolregler.<sup>119</sup>

Sagen er således et bevis på, at der kan opstå en situation, hvor en minoritetserhvervelse, der ellers har fællesskabsdimension, ikke vil kunne undersøges af Kommissionen, men derimod alene af visse nationale konkurrencemyndigheder.

#### **4.2.2. Ryanair mod Aer Lingus**

En af de nyeste og mest profilerede sager er Ryanairs forsøg på at opkøbe den irske konkurrent Aer Lingus. Det er hævdet af mange, at frustrationen over Kommissionens manglende evne til at håndtere Ryanairs minoritetsandel i Aer Lingus var en af drivkræfterne bag kommissær Almunias forslag om at udvide Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.<sup>120</sup>

Tilbage i 2007 blokerede Kommissionen første gang Ryanairs forsøg på at erhverve alle aktier i Aer Lingus, som var deres nærmeste konkurrent på det irske marked.<sup>121</sup> Aer

---

<sup>118</sup> Case ME/4563/10 AP Møller-Maersk/DFDS (2012), præmis 6.

<sup>119</sup> Op.cit., præmis 37-41.

<sup>120</sup> Hinchliffe, Susan (2013): *Passive investments and the EU Merger Regulation*, s. 2-3.

<sup>121</sup> Case COMP/M.4439, *Ryanair/Aer Lingus*, decision 3104 (2007).

Lingus ønskede herefter, at Ryanair skulle tvinges til at afhænde deres ejerandel på 29,3 %, som de havde erhvervet forinden de fremsatte deres overtagelsestilbud. Aer Lingus argumenterede blandt andet med, at Ryanair havde brugt sin position som kapitalejer til at søge adgang til Aer Lingus' fortrolige strategiske planer, til at blokere dispositioner der ville have hjulpet Aer Lingus med at rejse kapital og truet Air Lingus' direktører med en retssag for overtrædelse af deres forpligtelse over for Ryanair som aktionær.<sup>122</sup> Kommissionen udtalte, at Ryanairs besiddelse ikke medførte *kontrol*, hvorfor Fusionskontrolforordningen ikke fandt anvendelse, og at de derfor ikke kunne tvinge Ryanair til at afhænde deres aktiebesiddelse.<sup>123</sup> Sagen blev herefter indbragt for Domstolen, som udtalte, at:

*"[...] the concept of concentration cannot be extended to cases in which control has not been obtained and the shareholding at issue does not, as such, confer the power of exercising decisive influence on the other undertaking, but forms part, in a broader sense, of a notified concentration examined by the Commission and declared incompatible with the common market following that examination, without there having been any change of control within the above meaning"*<sup>124</sup> (min understregning)

Domstolen slår således fast, at der ikke er undtagelser til kravet om erhvervelse af *kontrol*, hvis en transaktion skal falde ind under Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde. Dette gælder uanset, om minoritetserhvervelsen indgår som et led i en anmeldt fusion, der er undersøgt og fundet uforenelig af Kommissionen. Dette betyder også, at det lovgivningsmæssige tomrum ikke skyldes, at Kommissionen har fastlagt en forkert retstilstand ved ikke at udvide Fusionskontrolforordningen til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser. Modsat er det dog igen bemærkelsesværdigt, at

---

<sup>122</sup> Ezrachi, Ariel (2018): *EU Competition Law – An analytical guide to the Leading Cases*, s. 531.

<sup>123</sup> Case COMP/M.4439 *Ryanair/Aer Lingus*, decision 4600 (2007), præmis 11 og 26.

<sup>124</sup> Case T-411/07, *Aer Lingus Group plc v Commission* (2008), præmis 65

Kommissionen nøjagtig som i *AP Møller-Mærsk og DFDS* ikke kom ind på, hvorvidt erhvervelsen kunne være i strid med TEUF art. 101 eller 102.

Sagen blev efterfølgende undersøgt af den britiske konkurrencemyndighed, CC, hvor man konkluderede, at:

*“[...] we conclude that Ryanair has acquired the ability materially to influence the commercial policy and strategy of Aer Lingus and that, [...], this material influence gives rise to legal control for the purposes of the Act.”*<sup>125</sup> (min understregning)

CC kom således frem til, at Ryanairs aktiebesiddelse på 29,8 % i Aer Lingus gav dem *material influence*, og at erhvervelsen derfor var underlagt de britiske fusionskontrolregler. CC kom efterfølgende frem til, at der var risiko for, at minoritetsinteressen ville påvirke Aer Lingus' handelspolitik og strategi, svække deres rolle som konkurrent på markedet og påvirke deres evne til at samarbejde med andre flyselskaber.

Som følge heraf blev det konkluderet, at Ryanairs minoritetsinteresse medførte en væsentlig mindskelse af konkurrencen.<sup>126</sup> CC pålagde herefter Ryanair at afhænde hovedparten af sine kapitalandele i Aer Lingus ved at reducere sin andel til højst 5 %.<sup>127</sup>

#### **4.2.3. Samlet vurdering af hvorvidt der er et lovgivningsmæssigt tomrum**

De britiske konkurrencemyndigheder endte med at godkende AP Møller-Mærsk's erhvervelse i DFDS, mens de modsat krævede, at Ryanair skulle afhænde deres aktier i Aer Lingus ned til maksimalt 5 %.<sup>128</sup> Det væsentlige er dog ikke, hvorvidt erhvervelserne var konkurrenceskadelige eller ej, men derimod at Kommissionen slet ikke havde mulighed for at foretage denne vurdering. Det gælder nok generelt, at håndhævende myndigheder sjældent nyder tanken om at være magtesløse. Dette gælder formentlig endnu mere i nærværende tilfælde, da Kommissionen har et ønske om på sigt at videreudvikle Fusionskontrollforordningen til en ”ægte europæisk fusionskontrol” med ét

---

<sup>125</sup> A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc (2013), præmis 4.44.

<sup>126</sup> A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc (2013), præmis 7.188.

<sup>127</sup> Op.cit., præmis 8.126.

<sup>128</sup> Op.cit, summary punkt 26 og 29 og Case ME/4563/10 *AP Møller-Maersk/DFDS* (2012), præmis 41.

og samme sæt regler for fusioner, hvad enten de behandles af Kommissionen eller de nationale konkurrencemyndigheder.<sup>129</sup> Det har således ikke være tilfredsstillende for Kommissionen, at man i de pågældende to sager har været nødt til at forlade sig på, at de britiske konkurrencemyndigheder tog vare på truslen, mens man selv måtte se handlingslammet til. Ved at det kun er de nationale konkurrencemyndigheder, som foretager vurderingen, risikerer man, at det ikke bliver gjort efter den standard, som Kommissionen finder påkrævet. Hertil kommer, at man ikke i alle tilfælde vil kunne regne med, at de nationale konkurrencemyndigheder har mulighed for at undersøge ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, da der alene er jurisdiktion hertil i tre af EU's medlemslande.<sup>130</sup>

De to sager underbygger således Kommissionens påstand om, at der inden for EU-retten eksisterer et lovgivningsmæssigt tomrum, som forhindrer Kommissionens i effektivt at vurdere ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.<sup>131</sup>

Der er dog forsat visse dele af den juridiske litteratur, som mener, at der ikke er et lovgivningsmæssigt tomrum i forhold til at imødegå potentielle konkurrenceskadelige effekter fra ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.<sup>132</sup> I den forbindelse er det først og fremmest vigtigt at huske på, at ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser *kan* udgøre en trussel mod den effektive og frie konkurrence. Truslen er godt nok ikke særlig stor, men den er der. En påstand om at der ikke er et lovgivningsmæssigt tomrum, forudsætter således, at TEUF art. 101 og 102 er tilstrækkelige til at imødegå denne trussel.

I forhold til TEUF art. 101 står det allerede på baggrund af bestemmelsens mange kriterier klart, at anvendelsesområdet er relativt begrænset, hvorfor ikke alle minoritetserhvervelser vil blive omfattet heraf. Særligt bevisbyrden for at der er en *aftale*, der har til *formål* eller den *effekt*, at påvirke parternes konkurrencemæssige ageren, vil være svær at løfte. En købsaftale vil i sig selv oftest være konkurrenceneutral, hvorfor det i de fleste sager vil være juridisk vanskeligt at bevise et konkurrencebegrænsende formål

---

<sup>129</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 23.

<sup>130</sup> Op.cit, punkt 27

<sup>131</sup> Op.cit, punkt 39.

<sup>132</sup> Fotis, Panagiotis m.fl. (2016): *The Competitive Effects of Minority Shareholdings: Legal and Economic Issues*, s. 344.

eller en konkurrencebegrænsende effekt.<sup>133</sup> Dette må tænkes at være endnu mere udtalt, hvor vurderingen skal foretages *ex ante*. Det vil være endnu vanskeligere, hvor der foreligger købsaftaler til en serie af aktieopkøb, eller hvor aktieopkøbet sker på børsen, da den nødvendige form for samordning også vil være svær at bevise.<sup>134</sup> Indholdet af et selskabs vedtægter vil formentlig heller ikke kunne opfylde kriteriet, da vedtægternes formål generelt er at opstille regler om selskabsledelse og forholdet mellem selskabet og dets aktionærer.<sup>135</sup>

I forhold til TEUF art. 102 kan det konstateres, at Kommissionen kun kan gribe ind, såfremt erhververen af minoritetsinteresserne har en *dominerende stilling*, og erhvervelsen udgør et *misbrug* heraf. Allerede da langt de færreste virksomheder opfylder betingelsen om en dominerende stilling, vil anvendeligheden af TEUF art. 102 være væsentlig begrænset.

Og selv hvis disse to kriterier er opfyldt, kan TEUF art. 102 kun anvendes, hvis den dominerende virksomhed igennem minoritetserhvervelsen får mulighed for at udøve en vis grad af enten de *jure* eller de *facto* indflydelse på målvirksomheden.

I de tilfælde hvor TEUF art. 101 eller art. 102 kan anvendes, er der fortsat nogle praktiske ulemper. For det første er TEUF art. 101 og 102 normalt anvendt til at stoppe og straffe konkurrencebegrænsende adfærd. Som følge heraf vil anvendelsen ofte ske på bagkant af en erhvervelse, hvorefter der hyppigt kan følge en langstrakt proces med afgørelser fra Kommissionen og eventuelt en dom fra EU-Domstolen, førend en overtrædelse kan konstateres. Dette står i kontrast til Fusionskontrolforordningen, der har til formål at forhindre markedsstrukturer, som fører til mulige konkurrenceforvridninger snarere end at helbrede dem, hvorfor den oftest anvendes *ex ante*.<sup>136</sup> *Ex ante* regulering er klart at foretrække, da *ex post* regulering kan medføre visse ulemper, såsom at den effektive konkurrence allerede kan være blevet skadet, inden der gribes ind. Hertil kommer, at der for parterne vil gå længere tid, inden de har retlig sikkerhed for deres position, samt at det kan være meget omkostningstungt at skulle rulle en allerede gennemført fusion tilbage.

---

<sup>133</sup> Competition policy brief, issue 15 (2014), s. 2.

<sup>134</sup> Case T-411/07 R, *Aer Lingus Group plc v Commission* (2008), præmis 104.

<sup>135</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 40

<sup>136</sup> Competition policy brief, issue 15 (2014), s 2.

Det skal dog overvejes, om Kommissionen måske selv har været med til at gøre TEUF art. 101 og 102 endnu mindre anvendelige, end bestemmelserne reelt er. Dette skyldes, at Kommissionen i hverken *AP Møller-Mærsk* sagen eller *Ryanair* sagen tog stilling til, hvorvidt disse fandt anvendelse, efter at de konstaterede, at transaktionerne ikke var omfattet af Fusionskontrolforordningen. Der er ingen tvivl om, at Kommissionen har hjemmel til ex officio at undersøge brud på TEUF art. 101 og 102,<sup>137</sup> og om det således skyldes, at de stiltiende har vurderet, at der intet var at komme efter, eller om de slet ikke har overvejet bestemmelserne, skal være usagt, men konsekvensen var i hvert fald, at minoritetserhvervelserne fik lov til at gå uprøvet igennem. Det er blevet foreslået af visse private aktører i et høringssvar til Hvidbogen, at Kommissionen blot bør udvide håndhævelsesrammen for brugen af TEUF art. 101 og 102 til at kunne håndtere de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.<sup>138</sup>

I *Ryanair mod Aer Lingus* kunne noget tyde på, at en sag muligvis godt kunne være rejst efter TEUF art. 102, da retspræsidenten påpegede, at Aer Lingus jo havde muligheden for at anlægge en sådan sag mod Ryanair.<sup>139</sup> Det kan dog undre, hvis ansvaret for at anlægge en sådan sag alene påhviler Aer Lingus, da beskyttelseshensynet ikke stopper ved dem, men tillige omfatter øvrige markedsaktører og forbrugere. Forestiller man sig f.eks., at Aer Lingus af den ene eller den anden årsag ikke havde været imod Ryanairs minoritetserhvervelse, ville der aldrig være kommet en sag, og minoritetserhvervelsen ville således forsat have været skadelig for markedet. Dette strider mod konkurrencerettens grundlag om at beskytte det frie og effektive marked på baggrund af offentlig håndhævelse frem for privat anlagte sager.<sup>140</sup> På den baggrund findes det ikke, at en effektiv fusionskontrol kan baseres på, at en af markedets aktører først klager.

Faktum er dog, at Kommissionen aldrig har anvendt deres mulighed for ex officio at undersøge en erhvervelse efter TEUF art. 101 eller 102, efter at de har konstateret, at den ikke var omfattet af Fusionskontrolforordningen, og det virker således også usandsynligt,

---

<sup>137</sup> TEUF (2016), art. 105, og Forordning nr. 1/2003 (2002), art. 7 og 8

<sup>138</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 11.

<sup>139</sup> Case T-411/07 R, *Aer Lingus Group plc v Commission* (2008), præmis 104.

<sup>140</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 94



at de har tænkt sig at gøre dette fremadrettet.<sup>141</sup> Hertil kommer, at selv om Kommissionen begynder ex officio at rejse sager efter TEUF art. 101 og 102 mod ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, har de ikke mulighed for at udvide håndhævelsesrammen af bestemmelsernes meget snævre anvendelsesområde. Kombineret med de åbenbare praktiske ulemper som bestemmelserne udgør, må det konstateres, at TEUF art. 101 og 102 er nogle relativt udfordrende bestemmelser at anvende ex post for slet ikke at tale om ex ante. De er således ikke egnede som det eneste reguleringsgrundlag af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.

Der må således konkluderes at være et lovgivningsmæssigt tomrum, hvorved Kommissionen i visse tilfælde ikke får mulighed for at vurdere ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, der kan udgøre konkurrenceskadelige effekter. Med tanke på at de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser kun sjældent vil udgøre konkurrenceproblemer, samt at TEUF art. 101 og 102 i særlige tilfælde vil kunne anvendes, må det lovgivningsmæssige tomrum dog siges at være relativt småt.

#### **4.3. Delkonklusion**

Nærværende afsnit har fastslået, at TEUF art. 101 og 102 i visse tilfælde vil kunne bruges som værn mod ikke-kontrollerende minoritetserhvervelsers konkurrenceskadelige effekter, men at dette er i så begrænset et omfang, at der findes at eksistere et lovgivningsmæssigt tomrum i den europæiske fusionskontrol, som dog må siges at være relativt småt.

På baggrund af det i afsnit 3 og 4 diskuterede, kan det foreløbigt konkluderes, at der er et reelt problem, da; (i) de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser i visse situationer udgør en trussel mod den effektive konkurrence og (ii) det nuværende retsgrundlag kun i begrænset omfang er egnet til at håndtere denne trussel.

Da der er et juridisk tomrum, er det således ikke uvæsentligt for Kommissionen at søge at udfylde dette. Det kan derfor konkluderes, at Fusionskontrollforordningen bør udvides til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser – under forudsætning af at det

---

<sup>141</sup> Op.cit., s. 1123.

sker på en proportionel måde. At der er et juridisk problem, er nemlig ikke i sig selv nok til at konkludere, at Fusionskontrolforordningen skal ændres i overensstemmelse med Kommissionens forslag i Hvidbogen. Dette kræver derimod, at man foretager en afvejning af om konsekvenserne ved det juridiske problem i tilstrækkeligt omfang berettiger til en ændring, under hensyn til de potentielt negative konsekvenser som ændringen vil medføre. Denne afvejning vil blive foretaget i det følgende afsnit, hvor Kommissionens løsningsforslag vil blive gennemgået og diskuteret med afsæt i en proportionalitetsvurdering. Det skal hertil bemærkes, at særligt hvor det lovgivningsmæssige tomrum er så småt, som det er tilfældet i nærværende diskussion, kan det vise sig, at der ikke findes en proportionel løsning, hvorfor man må opgive at udfylde det lovgivningsmæssige tomrum.

## **5. Hvidbog om en mere effektiv fusionskontrol i EU**

Den tidligere vicepræsident for Kommissionen og ansvarlige for EU's konkurrenceret Joaquín Almunia satte for alvor gang i diskussionen om ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser og en udvidelse af Fusionskontrolforordningen med en tale i november 2012.<sup>142</sup> Almunia gav udtryk for, at der var et lovgivningsmæssigt tomrum, og at man derfor ville overveje de forskellige muligheder for at løse dette. Almunia fastslog dog, at enhver reform vil skulle finde den rette balance mellem effektiv håndhævelse og behovet for at holde reguleringsbyrden nede.

Den 9. juli 2014 fremsatte EU-Kommissionen en hvidbog, hvori behovet for en mere effektiv fusionskontrol i EU blev adresseret. Det for denne afhandling relevante ændringsforslag var, at Fusionskontrolforordningen skulle udvides, så den tillige omfatter visse ikke-kontrolgivende minoritetserhvervelser. Løsningsforslaget i Hvidbogen indeholder først og fremmest en udvidelse af Kommissionens jurisdiktion til også at

---

<sup>142</sup> Almunia, Joaquín (2012): *Merger review: Past evolution and future prospects*.

omfatte *konkurrencemæssigt væsentlige forbindelser*, samt et forslag til en proceduremodel kaldet *det målrettede transparensystem*.

Når et ændringsforslag som dette skal vurderes, er det vigtigt at have for øje, at Kommissionen har pligt til at anvende proportionalitetsprincippet.<sup>143</sup> I Hvidbogen anerkender Kommissionen da også, at der skal være en balance mellem på den ene side at implementere nye regler på baggrund af hensynet til den effektive konkurrence, og på den anden side de processuelle byrder det vil påføre at implementere disse regler.<sup>144</sup> I forlængelse heraf fastsætter Hvidbogen tre kriterier, som et løsningsforslag skal opfylde: (i) Det må kun ramme de potentielt problematiske minoritetserhvervelser, (ii) det må ikke være unødigt bebyrdende og (iii) det skal kunne indpasses i EU's og medlemsstaternes eksisterende fusionskontrollsystemer. Kommissionen mener, at deres løsningsforslag overholder disse tre principper, da problematiske transaktioner kan identificeres fra starten, og reguleringen kan ske uden alt for store processuelle skadevirkninger.<sup>145</sup>

Der er således ingen tvivl om, at Kommissionen er klar over, at et løsningsforslag skal være proportionelt, og de har umiddelbart også vurderet, at dette er tilfældet for forslaget i Hvidbogen. Det nærværende afsnits formål er at efterprøve dette ud fra en proportionalitetsvurdering, hvilket indebærer en undersøgelse af forslagets *egnethed, forholdsmæssighed* og *nødvendighed*. *Egnetheden* knytter sig til, hvorvidt forslaget vil medføre, at det forfulgte mål om at forhindre konkurrenceskadelige effekter fra ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser opnås. *Forholdsmæssigheden* er en vurdering af, hvorvidt de byrder som forslaget vil medføre, står i passende forhold til det tilsigtede mål. *Nødvendigheden* indebærer en overvejelse af, hvorvidt der findes rimeligt tilgængelige alternativer, der medfører færre ulemper, men er lige så egnede.<sup>146</sup>

Indledningsvist vil egnetheden og forholdsmæssigheden af Hvidbogens forslag om udvidelse af Kommissionens jurisdiktion blive gennemgået og diskuteret i afsnit 5.1. Herefter vil egnetheden og forholdsmæssigheden af den foreslåede proceduremodel blive

---

<sup>143</sup> TEU (2016), art. 5(1) og (4) samt Protokol nr. 2 om anvendelse af nærhedsprincippet og proportionalitetsprincippet (2012), art. 5, 1. pkt.

<sup>144</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 1094.

<sup>145</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 45.

<sup>146</sup> Mortensen, Bent Ole Gram (2009): *Om proportionalitetsprincippet*, s. 9f.

gennemgået og diskuteret i afsnit 5.2. Derefter vil løsningsforslagets nødvendighed blive efterprøvet, ved at aktuelle alternative løsningsmodeller til både udvidelsen af Kommissionens jurisdiktion og til proceduremodeller gennemgås i afsnit 5.3. På baggrund af diskussionen i de forudgående afsnit vil afhandlingens forslag til en ny kombineret model blive fremlagt i afsnit 5.4.

### **5.1. Jurisdiktionsudvidelsen - konkurrencemæssig væsentlig forbindelse**

Det er Kommissionens intention, at et nyt system skal kunne opfange de situationer, hvor erhververen har mulighed for at få *væsentlig* indflydelse på målvirksomhedens forretningspolitik.<sup>147</sup> På den baggrund vil man begrænse Kommissionens jurisdiktion til de tilfælde, hvor der skabes en *konkurrencemæssig væsentlig forbindelse*. For at falde ind under denne definition, skal to kumulative kriterier være opfyldt.<sup>148</sup> Første kriterie er, at der skal der være et *konkurrenceforhold* mellem erhververen og målvirksomheden. Det andet kriterie er, at den konkurrencemæssige forbindelse skal være *væsentlig*.

Indledningsvis vil kravet om konkurrenceforhold mellem erhverver og målvirksomhed blive gennemgået og diskuteret i afsnit 5.1.1. Dernæst vil væsentlighedskriteriet blive gennemgået og diskuteret i afsnit 5.1.2.

#### **5.1.1. Kravet om konkurrenceforhold**

Det første kumulative kriterie er, at der foreligger et *konkurrenceforhold*, hvilket ifølge Hvidbogen er tilfældet, såfremt parterne er enten *konkurrerende* eller *vertikalt forbundet*.<sup>149</sup> Hvad disse to kriterier indebærer, vil blive gennemgået nedenfor.

##### **5.1.1.1. Ad konkurrerende**

Den første måde hvorpå konkurrenceforholdet foreligger, er således ved, at virksomhederne er *konkurrerende*. Dette begreb er uddybet i Hvidbogen, hvorefter to virksomheder umiddelbart er *konkurrerende*, såfremt de er aktive i de samme *sektorer* eller på de samme *markeder*.<sup>150</sup>

---

<sup>147</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 46

<sup>148</sup> Op.cit, punkt 47.

<sup>149</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 46 og 47.

<sup>150</sup> Op.cit, punkt 46

Begrebet *sektorer* er ikke nærmere defineret, og det forekommer umiddelbart en smule vagt. Dette kan skabe problemer for virksomhederne, når de skal vurdere, hvorvidt der er tale om en anmeldelsespligtig minoritetserhvervelse. Ud fra ordlyden kan sektor defineres som en særskilt *stor* underopdeling af samfundet, der defineres på grundlag af en fælles faktor.<sup>151</sup> Det formentlig mest anvendte eksempel er opdelingen i offentlig og privat sektor, hvilket er en af de bredeste sondringer, som man kan foretage. Det kan derfor konkluderes, at et ikke nærmere defineret begreb som *sektor* er uhensigtsmæssig at anvende, da den gængse forståelse potentielt kan give en alt for bred vurdering af, hvornår to virksomheder er konkurrenter. Dette vil betyde, at alt for mange erhvervelser vil blive omfattet af jurisdiktionsudvidelsen, hvilket ikke kan anses som forholdsmæssigt.

Når Hvidbogen anvender begrebet *marked*, er det modsat *sektor*, forbundet med naturlige paralleller til den øvrige konkurrenceret.

Markedsafgrænsningsmetoden anvendes bl.a. til at vurdere, hvorvidt en aftale er mærkbart konkurrencebegrænsende efter TEUF art. 101, om en virksomhed har en dominerende stilling efter TEUF art. 102 og om en fusion mærkbart vil skade konkurrencen ved at skabe eller styrke en dominerende stilling efter Fusionskontrolforordningen.<sup>152</sup> Metoden indebærer, at man fastlægger det *relevante marked*, hvorved konkurrencen mellem virksomhederne afgrænses, og rammerne for Kommissionens anvendelse af konkurrencepolitikken fastlægges.<sup>153</sup> Det fremgår dog af et arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, der fungerer som ledsagedokument til Hvidbogen, at det ikke er hensigten, at man skal foretage en detaljeret analyse af det relevante marked, men at man snarere skal tage højde for, om virksomhederne er aktive inden for samme *sektor* og samme *geografiske område*, samt om de ud fra *parternes egen vurdering* har et konkurrenceforhold.<sup>154</sup>

---

<sup>151</sup> The Law Dictionary (2019): *What is SECTOR?*.

<sup>152</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 57.

<sup>153</sup> Kommissionens meddelelse C 372/03 (1997), punkt 2.

<sup>154</sup> Op.cit., punkt 88.

En bemærkning svarende til den i arbejdsdokumentet fremgår ikke af Hvidbogen, og det virker da også en anelse uklart, om der f.eks. menes, at der slet ikke skal være en analyse af det relevante marked, eller om den blot ikke behøver at være *detaljeret*.

Ser man nærmere på de enkelte analysepunkter som bemærkningen i arbejdsdokumentet nævner, er det allerede påpeget, at begrebet *sektor* nok ikke er hensigtsmæssigt at anvende, da det er uspecificeret og i sin gængse sproglige forståelse alt for bred.

Hernæst er omtalen af det *geografiske område* en smule mærkværdig, da dette sammen med produktmarkedet netop udgør de to elementer, som det relevante marked består af.<sup>155</sup> Hvis det skal forstås således, at der alene skal foretages en halv vurdering af det relevante marked, virker dette bestemt ikke hensigtsmæssigt, da produktmarkedet er et lige så vigtigt element som det geografiske marked.

Afslutningsvis er der bemærkningen om, at *parternes egen vurdering* af om de er konkurrenter, skal inddrages, hvilket er et ekstremt subjektivt kriterie.

Parterne vil desuden ofte have incitament til at udtale, at de ikke ser hinanden som konkurrenter, da de derved undgår de processuelle konsekvenser.

Det skal også bemærkes, at bemærkningen i ledsagedokumentet intet nævner om vægningen af disse forskellige kriterier, hvilket blot gør det endnu mere ukonkret.

Som forventeligt modsvar til bemærkningen i arbejdsdokumentet har nogle af medlemsstaternes nationale konkurrencemyndigheder påpeget, at det er meget vanskeligt at fastslå, hvorvidt et selskab er en konkurrent eller ej uden en ordentlig markedsdefinition, og at vurderingen af et konkurrenceforhold anses for at være knyttet til definitionen af et relevant marked og ikke til en sektor.<sup>156</sup> Denne bemærkning kan tiltrædes, og kan samtidig underbygges med, at noget af det vigtigste for virksomhederne i praksis er, at de har retlig sikkerhed for, hvornår de er omfattet af regler, og hvornår de ikke er. Det går således ikke, at man har alt for ukonkrete og subjektive kriterier, da dette potentielt kan betyde, at to virksomheder påbegynder en transaktion, i den tro at de ikke

---

<sup>155</sup> Op.cit, punkt 9.

<sup>156</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 14.

er konkurrenter, hvorefter transaktionen efterfølgende bliver forhindret, da Kommissionen har vurderet det anderledes. Samlet kan det konkluderes, at Hvidbogens nuværende udformning efterlader for stor usikkerhed om, hvorledes *marked* skal forstås, hvilket må betragtes som uhensigtsmæssigt.

I forlængelse af definitionen af *konkurrenter* opstår spørgsmålet om, hvorvidt en *potentielt* konkurrerende virksomhed tillige vil være omfattet. Dette kunne f.eks. være tilfældet, hvor enten erhververen eller målvirksomheden overvejer at ekspandere deres forretning, således at der efterfølgende vil være et konkurrenceforhold parterne imellem. Dette bør først og fremmest klart fremgå af et eventuelt lovforslag. Såfremt man vurderer, at *potentielt* konkurrerende virksomheder skal være omfattet, virker det dog kun hensigtsmæssigt, hvis det sker på baggrund af meget stærke indikationer om, at dette er nært forestående. Modsat ville der kunne argumenteres for, at alle virksomheder potentielt har mulighed for at gå ind på et nyt marked og derved også kan blive potentielle konkurrenter.

#### **5.1.1.2. Ad vertikalt forbundet**

Den anden måde hvorpå konkurrenceforholdet kan foreligge, er ved, at virksomhederne er *vertikalt forbundne*. Helt generelt forstås vertikalt forbundne virksomheder således, at parterne indtager hver deres position i en produktkæde, f.eks. en leverandør og en producent.<sup>157</sup> Der sondres normalt ikke imellem, om den vertikale forbindelse består i, at det er kunden, som ejer andele i leverandøren, eller om det er leverandøren, der ejer andele i kunden.

Det virker umiddelbart begrebsmæssigt ulogisk, at en vertikal forbindelse kan føre til et *konkurrenceforhold* imellem erhverver og målvirksomhed. Konkurrence kan defineres som to parters kamp om at opnå det samme, hvorfor de hver især forsøger at vinde på bekostning af den anden part.<sup>158</sup> I et vertikalt forhold vil dette ikke være tilfældet, da det tværtimod ofte vil være sådan, at ens egen succes tillige er afhængig af den vertikale parts succes.

---

<sup>157</sup> Velfungerende markeder 03 (2017): *Når konkurrenter ejer (dele af) hinanden: Minoritetsaktieposters betydning for den effektive konkurrence*, s. 3.

<sup>158</sup> Cambridge dictionary (2019): *Competition*.

Hertil kommer, at den konkurrenceskadelige trussel som vertikale erhvervelser udgør, formentlig kan begrænses til den tvingende skadeteori og inputafskærmninger, som er gennemgået i afsnit 3.3. Som konkluderet i afsnit 3.3. vil risikoen for dette være relativt lav. Med tanke på den begrænsede trussel som vertikale forbindelser udgør, virker det således uforholdsmæssigt at lade disse være omfattet af jurisdiktionsudvidelsen.

Hvis man på trods af ovenstående ønsker at fastholde kriteriet om vertikale forbindelser, skal det bemærkes, at Hvidbogen giver anledning til en del usikkerhed omkring, hvordan kriteriet skal forstås. Et sted formuleres det således, at erhvervelsen skal ske i en vertikalt forbundet *virksomhed*,<sup>159</sup> mens det andre steder formuleres således, at virksomhederne blot skal være aktive på vertikalt forbundne *markeder*.<sup>160</sup>

Alene ud fra en ordlydsfortolkning er det klart, at forskellen på de to formuleringer, er relativt signifikant, da subjektet for vurdering af vertikal forbindelse ved den ene formulering er *virksomhederne*, mens den ved den anden er de *markeder*, hvorpå virksomhederne er aktive. Ved den førstnævnte formulering kræves det derfor, at den ene virksomhed er f.eks. leverandør til den anden virksomhed, hvorved det kan siges, at virksomhederne er vertikalt forbundne. Ved den sidstnævnte formulering er det derimod tilstrækkeligt, såfremt de er aktive på markeder, der er vertikalt forbundne, hvilket f.eks. kunne være, hvor den ene part leverer støddæmpere til biler, mens den anden part er bilfabrikant. Uanset at bilfabrikanten ikke køber støddæmpere af leverandøren, fordi han f.eks. har valgt at internalisere produktionen heraf, vil parterne være aktive på markeder der er vertikalt forbundne, da bilfabrikanten potentielt kunne have købt støddæmpere af leverandøren, og bilfabrikantens konkurrenter måske forsat gør dette.

Såfremt formuleringen med vertikalt forbundne *markeder* anvendes, må det forventes, at en del flere erhvervelser vil blive omfattet. Dette kan dog muligvis godt forsvares, da risikoen for f.eks. inputafskærmninger tillige vil være til stede, hvor målvirksomheden

---

<sup>159</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 47

<sup>160</sup> Op.cit, punkt 46



kun er vertikalt forbundet med erhververens konkurrenter og ikke erhververen selv. Det væsentligste er dog, at usikkerheden elimineres, ved at et eventuelt lovforslag kun anvender én formulering og med fordel også kommer med en nærmere definition af, hvorledes begrebet skal forstås. Umiddelbart må det ud fra det nuværende grundlag dog antages, at kravet alene er opfyldt, hvis det er *virksomhederne*, der er vertikalt forbundet, og at det således ikke er nok, at virksomhederne blot er aktive på to vertikalt forbundne *markeder*. Dette skyldes, at den førstnævnte formulering er den, som anvendes i den endelige opstilling af kravene til *konkurrencemæssig væsentlig forbindelse*,<sup>161</sup> og at det tillige fremgår af et ledsagedokument til Hvidbogen, at erhvervelsen skal ske i en *direkte* vertikalt forbundet virksomhed.<sup>162</sup> Samlet kan det dog konkluderes, at såfremt *vertikale forbindelser* skal være omfattet af løsningsforslaget, bør man sikre en skarpere definition af, hvorvidt det kræves, at *virksomhederne* er vertikalt forbundet, eller om det er tilstrækkeligt, hvis de blot er aktive på vertikalt forbundne *markeder*.

Nogle private interessenter har udtalt, at vertikale forbindelser bør ekskluderes fra løsningsforslaget, fordi det i nogle tilfælde kan være vanskeligt for parterne at afgøre, om de er aktive på to vertikalt beslægtede markeder.<sup>163</sup> Hertil skal bemærkes, at uanset hvilken af ovenstående formuleringer man vælger, virker det ikke urimeligt, at ansvaret for at have styr på hvilke (potentielle) leverandører eller kunder man har, påhviler den enkelte virksomhed selv. Dette gælder således også, selvom man som virksomhed f.eks. har internaliseret en produktionsproces. Det må stå virksomheden klart, om det produkt eller den tjenesteydelse som målvirksomheden leverer, ville være noget, de kunne have købt, såfremt det ikke var blevet internaliseret. Det er således ikke på baggrund af dette argument, at vertikale forbindelser ikke skal være omfattet.

### **5.1.2. Kravet om væsentlighed**

Det andet kumulative kriterie er, at den konkurrencemæssige forbindelse skal være *væsentlig*. Væsentlighedskriteriet vil ifølge Hvidbogen være opfyldt, hvis erhvervelsen udgør enten (i) min. 20 % eller (ii) mellem 5 % og 20 % og hvor yderligere faktorer er

---

<sup>161</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 47.

<sup>162</sup> Commission staff working document SWD 221 final (2014), punkt 88.

<sup>163</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 18.

gældende, såsom at minoritetserhververen er tildelt omfattende vetorettigheder, bestyrelsesposter eller adgang til kommercielt følsomme oplysninger i virksomheden.<sup>164</sup>

Det er værd at bemærke, at Hvidbogen fastslår, at det er stemmerettighederne der er afgørende for, hvorvidt de fremsatte tærskelværdier er opnået.<sup>165</sup> Dette giver god mening, da man således tager højde for de situationer, hvor ejerandelen er mindre end stemmerettighederne på baggrund af f.eks. aktieklasser med differentieret stemmeret.

I forhold til tærsklerne kan det helt generelt siges, at man bør definere dem klart og præcist for at undgå usikkerheder, da det er væsentligt at begrænse risikoen for, at virksomhederne er i tvivl om deres retsstilling. Det er foreslået af en medlemsstat, at man ikke bør gøre tærskelværdierne absolutte, så f.eks. også erhvervelser under 5 % kan være omfattet, men at dette blot har formodningen imod sig.

Medlemsstaten begrundet dette med, at *væsentlig* indflydelse ikke altid kun er et resultat af aktiebesiddelsen, men derimod også fra andre faktorer, såsom særlige rettigheder til erhververen eller bestyrelsen.<sup>166</sup> Som modsvar hertil skal det bemærkes, at dette vil betyde, at endnu flere erhvervelser vil blive omfattet af de processuelle skadevirkninger, ved at det som minimum skal overvejes af parterne og deres rådgivere, hvorvidt erhvervelsen er omfattet af det foreslåede system. En sådan løsning ville således skabe en del usikkerhed for de involverede parter, hvilket i sidste ende kan føre til, at de vælger at droppe erhvervelsen, da det omkostningsmæssigt ikke kan svare sig. Den i forslaget anvendte model med absolutte tærskelværdier vurderes således at være mere forholdsmæssig.

Ser man på den laveste tærskelværdi, er det vigtig at huske på forholdsmæssigheden. Forudsat at man følger den ovenstående definition af, hvordan tærskelværdierne skal vurderes, forekommer det at være ekstremt sjældent, at en erhvervelse på under 5 %, vil udgøre en konkurrenceskadelig trussel. Stemmerettighederne vil langt fra være nok til at

---

<sup>164</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 47.

<sup>165</sup> Op.cit., punkt 46.

<sup>166</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 16.

udgøre nogen forskel, og bruger man dansk selskabsret som eksempel, er det kun en forøgelse af kapitalejernes forpligtigelser, der kræver mere end 90 % af stemmerne.<sup>167</sup>

Herudover vil en ejerandel på under 10 % ofte udløse nogle indløsningspligter for minoritetsaktionæren. Efter dansk ret skal en majoritetsaktionær have 90 % af ejerandelene, for at kunne påberåbe sig minoritetens indløsningspligt,<sup>168</sup> men de øvrige kapitalejere har dog muligheden for at samle sig i et fælles holdingselskab for at opfylde dette krav. Storbritannien har samme majoritetskrav på 90 %, men påberåbelse af minoritetens indløsningspligt skal dog ske i forbindelse med et overtagelsestilbud.<sup>169</sup> I Tyskland kræves der en majoritet på 95 %, før man kan pålægge minoriteten at blive indløst.<sup>170</sup> Det må umiddelbart siges, at hvis en minoritet mod sin vilje kan blive indløst, taler det for, at denne har meget begrænset indflydelse i selskabet.

På baggrund af ovenstående virker tærskelværdien til at være lavere end nødvendigt, idet det ikke vil være forholdsmæssigt at kræve, at erhvervelser på helt ned til 5 % skal underlægges forslagets processuelle byrder.

I forhold til den øvre tærskelværdi som i forslaget er 20 %, skal det bemærkes, at det umiddelbart giver god mening, at visse minoritetserhvervelser er så store, at man automatisk er omfattet. Dette giver også en vis form for sikkerhed til virksomhederne, da de på et objektivt grundlag kan konstatere, at de er omfattet. Det kan dog undre, hvorfor den øverste tærskel er fastsat, som den er, da erhvervelse af 20 % ikke umiddelbart medfører nogen særlig forøgelse i erhververens indflydelse på målvirksomheden.<sup>171</sup> Umiddelbart ville det være mere naturligt at se på, hvornår erhververen f.eks. opnår vetoret i forhold til vedtægtsændringer, hvilket i de fleste EU-lande først sker ved 25 %.<sup>172</sup>

---

<sup>167</sup> Selskabsloven (2015), § 107, stk. 1.

<sup>168</sup> Op.cit., § 70, stk. 1.

<sup>169</sup> Companies Act 2006 c.46 (2006), § 979.

<sup>170</sup> Aktiengesetz (2017), § 327a

<sup>171</sup> Ypma, Patricia m.fl. (2016): *Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings*, s. 58

<sup>172</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 21.

Ved de minoritetserhvervelser der efter Kommissionens løsningsforslag ligger mellem 5-20 %, kræves der yderligere rettigheder for, at den konkurrencemæssige forbindelse kan anses som *væsentlig*. I Hvidbogen anvendes omfattende vetorettigheder, bestyrelsesposter eller adgang til kommercielt følsomme oplysninger i virksomheden som eksempel på yderligere rettigheder, der bevirker at væsentlighedskriteriet er opfyldt. Dette er muligvis den del af hele løsningsforslaget, som efterlader størst usikkerhed. Disse yderligere rettigheder bør således defineres klart, da det ikke ud fra de givne eksempler nemt kan fastslås, hvornår væsentlighedskriteriet er opfyldt. Det er f.eks. uklart, om omfattende vetorettigheder dækker over mange vetorettigheder, eller om der menes vetorettigheder over omfattende beslutninger – eller måske begge dele. Hertil kommer, at en bestyrelsespost umiddelbart ikke i sig selv bør opfylde væsentlighedskriteriet, da dette afhænger af faktorer såsom antallet af bestyrelsesmedlemmer, stemmerettigheder, og øvrige parter eventuelle vetorettigheder. Det er også afgørende, hvilke beslutninger der skal træffes i bestyrelsen, da alle større beslutninger potentielt kan være lagt op på generalforsamlingen. Adgangen til kommercielt følsomme oplysninger skal også defineres nærmere.

Umiddelbart bør tærsklen herfor være høj, så væsentlighedskriteriet kun er opfyldt i de situationer, hvor man klart overskrider den information, der er offentligt tilgængelig, eller som enhver aktionær har retskrav på at få adgang til.

Afslutningsvist kan det helt generelt bemærkes, at man bør præcisere, hvad forskellen er på *væsentlig* indflydelse som kræves efter Kommissionens løsningsforslag, og *afgørende* indflydelse der kræves for, at der opnås kontrol efter Fusionskontrolforordningen.<sup>173</sup>

### **5.1.3. Samlet vurdering af jurisdiktionsudvidelsens egnet- og forholdsmæssighed**

Det kan indledningsvist konkluderes, at den foreslåede jurisdiktionsudvidelse utvivlsomt vil være egnet til at imødegå det lovgivningsmæssige tomrum, da udvidelsen af Fusionskontrolforordningens anvendelsesområde vil betyde, at Kommissionen får mulighed for at vurdere potentielt konkurrenceskadelige minoritetserhvervelser.

---

<sup>173</sup> Fusionskontrolforordningen (2004), artikel 3, stk. 2.

Det kan dog samtidig konkluderes, at jurisdiktionsudvidelsen i sin nuværende udformning indeholder en del uklarheder, som kræves nærmere belyst, før der endeligt kan tages stilling til forslaget forholdsmæssighed. Der kan dog allerede på nuværende tidspunkt påpeges visse elementer, som gør, at jurisdiktionsudvidelsen umiddelbart ikke kan anses som forholdsmæssig. Med tanke på den begrænsede trussel som ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør i forhold til den tvingende skadesteori, er det f.eks. uforholdsmæssigt, at vertikale forbindelser tillige er omfattet. Visse af de fastsatte tærskelværdier findes tillige uforholdsmæssige, da jurisdiktionsudvidelsen omfatter erhvervelser helt ned til 5 %, mens kravet om *væsentlig* allerede vil være opfyldt ved en erhvervelse på 20 %.

## 5.2. Den foreslåede proceduremodel - et målrettet transparensystem

Kommissionen foreslår i Hvidbogen en proceduremodel, som de kalder for *det målrettede transparensystem*. Proceduren vil være således, at parterne til en transaktion der ifølge forslaget falder inden for Kommissionens jurisdiktion, vil skulle indgive en kort orientering om fusionen.<sup>174</sup>

Der er således ikke tale om en egentlig anmeldelse. Herefter vil Kommissionen have en kort frist på 15 arbejdsdage til at beslutte, hvorvidt de ønsker at undersøge fusionen nærmere, og i denne periode må parterne ikke gennemføre transaktionen.<sup>175</sup> Såfremt Kommissionen beslutter, at de gerne vil undersøge fusionen nærmere, skal parterne indgive en egentlig anmeldelse, og de må heller ikke gennemføre transaktionen, førend der foreligger endelig godkendelse.<sup>176</sup> Såfremt Kommissionen ikke inden for den korte frist beslutter, at de vil undersøge fusionen nærmere, kan parterne som udgangspunkt frit gennemføre transaktionen. Kommissionen vil dog stadig inden for en lidt længere frist på 4-6 måneder efter orientering have mulighed for at indlede en nærmere undersøgelse af fusionen med samme virkning, som hvis de havde gjort det inden for den kortere frist.<sup>177</sup> Såfremt parterne ønsker fuldstændig sikkerhed, kan de i stedet selv vælge at indgive en egentlig anmeldelse.<sup>178</sup>

---

<sup>174</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), afsnit 3.2.3.

<sup>175</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt. 50.

<sup>176</sup> Op.cit., punkt 57.

<sup>177</sup> Op.cit., punkt 51.

<sup>178</sup> Op.cit., punkt 49.

Ved kontrollerhvervelser er der allerede mulighed for, at visse transaktioner kan nøjes med at blive behandlet efter en forsimplet procedure,<sup>179</sup> men det målrettede transparensystem er alligevel en interessant modifikation af anmeldelsessystemet. Umiddelbart virker dette til at kunne være en god løsning i forhold til den vanskelige balance mellem på den ene side parternes sikkerhed for deres retslige stilling og på den anden side omfanget af parternes processuelle ulemper. Orienteringen kan anses som en indledende screening, hvor man fjerner de erhvervelser, der åbenbart ikke er problematiske. Funktionaliteten af orienteringen forudsætter dog, at systemet er sat korrekt op, så hverken varetagelsen af retssikkerheden eller de processuelle ulemper bliver illusoriske.

Ser man på indholdet af orienteringen, må det ikke være så omfattende, at det reelt læner sig op ad en egentlig anmeldelse, men samtidig skal Kommissionen ud fra orientering kunne foretage en relativt sikker vurdering af, om fusionen bør undersøges nærmere.

I Hvidbogen fremgår det, at orienteringen skal omfatte visse oplysninger om parterne, deres omsætning, en beskrivelse af transaktionen, aktiepostens størrelse før og efter transaktionen, enhver rettighed knyttet til minoritetsposten og visse begrænsede oplysninger om markedsandele.<sup>180</sup> Umiddelbart må de oplyste oplysninger anses som nødvendige for, at Kommissionen kan foretage en tilstrækkelig vurdering, og langt de fleste oplysninger er let tilgængelige og objektive, hvorfor det heller ikke virker uforholdsmæssigt. De påkrævede informationer kan sammenlignes med dem, som kræves for en henvisningsanmodning til Kommissionen.<sup>181</sup>

Det er dog uklart, hvad der er omfattet af *visse oplysninger* om parterne, og om dette alene vedrører identifikationsinformation, eller om det tillige indebærer oplysninger om koncernstruktur, produktsortiment o.l. Særlig oplysningen om hvilke produkter eller tjenesteydelser parterne har, må tænkes at være relevant for vurderingen af *konkurrenceforhold*. Dette bør således tydeliggøres i et eventuelt lovforslag, så parterne er helt sikre på, hvilke informationer der kræves af dem.

---

<sup>179</sup> Kommissionens meddelelse C 366/04 (2013).

<sup>180</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 49.

<sup>181</sup> Case team allocation request (2016): *Mergers*.

Det er tillige uklart, hvad der menes med *begrænsede* oplysninger om markedsandele. Dette er et afgørende element i forhold til forholdsmæssigheden, da det f.eks. vil være meget omkostningstungt, hvis oplysningerne om markedsandele skal kunne danne grundlag for en vurdering af det relevante marked til brug for en dominantest. Da dette helt åbenbart ikke vil være *begrænset*, kan det ikke forventes, at dette er tænkt påkrævet. Det er således nødvendigt, at det tydeliggøres hvilke oplysninger, der er krævet af parterne.

Herudover er det påfaldende, at Hvidbogen ikke for erhvervelserne mellem 5-20 % kræver en kort beskrivelse af, hvorfor parterne har fundet, at der er en konkurrencemæssig væsentlig forbindelse mellem dem, hvilket har gjort orienteringen påkrævet.

Ser man på forslagets tidsfrister, er proportionaliteten forudsat, at Kommissionen er bundet af en streng tidsplan. Dette vil give parterne retligt sikkerhed for, hvornår de ikke længere kan blive pålagt at indgive en egentlig anmeldelse.

Denne indledende periode på 15 arbejdsdage er på grund af preimplementeringsforbuddet relativt byrdefuld for parterne og vil tillige omfatte alle de erhvervelser, hvor der intet er at komme efter. Samtidig er det dog klart, at Kommissionen skal have en praktisk mulighed for at nå at kunne vurdere fusionen, og hvorvidt den skal underlægges yderligere behandling. Hertil skal dog bemærkes at grundet det begrænsede indhold af orienteringen, vil vurderingsprocessen være meget mere enkel end ved de egentlige fusionsanmeldelser. Yderligere bliver dette hensyn gjort illusorisk af, at Kommissionen efterfølgende forsat i 4-6 måneder har ret til at tage sagen til yderligere behandling. Umiddelbart kan rationalet bag de 15 dage derfor være lidt svært at finde. De som muligvis kan gavn heraf, er parterne, da det kan forhindre dem i at foretage implementeringsskridt, som derefter skal ruller tilbage. Grundet de begrænsede skridt der kan tages på 15 dage, vil de fleste private aktører dog formentlig foretrække denne risiko, frem for ikke kan kunne påbegynde implementeringen straks.<sup>182</sup> På den baggrund vil det

---

<sup>182</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 35.

heller ikke give mening, at forkorte de 15 dage, da risikoen således blot er, at Kommissionen aldrig vil nå det inden for den korte periode, hvorfor den vil blive gjort illusorisk. Alt dette taler umiddelbart for, at man ikke bør have denne indledende frist, men at man bør nøjes med én frist, hvor preimplementering kan finde sted, under forudsætning af at den kan blive rullet tilbage.

Den absolutte frist i forslaget er sat til 4-6 måneder, og der er ingen tvivl om, at dette er relativt længe. I Hvidbogen begrundes dette bl.a. med, at eventuelle klagere vil have mulighed for at melde sig, og det er selvfølgelig klart, at der også skal tages hensyn hertil.<sup>183</sup> En så lang periode skaber dog en meget høj grad af usikkerhed for parterne, da parterne i denne periode, måske længe efter at fusionen er fuldt implementeret, kan blive påkrævet at foretage en egentlig anmeldelse.

Dette vil betyde, at usikkerhedsperioden for parterne reelt kan strække sig i 6 måneder, ud over hvad behandlingen af den egentlige anmeldelse tager. Allerede af den grund virker forslaget uforholdsmæssigt med tanke på antallet af ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, der vil blive ramt af denne usikkerhed sammenlignet med hvor lille en trussel, de reelt udgør. Alene usikkerheden vil formentlig bevirke, at mange ville vælge at foretage en egentlig anmeldelse fra starten, da de så i det mindste kan skære potentielt 6 måneder af forløbet og dermed hurtigere kan få sikkerhed for deres retsstilling.

### **5.2.1. Samlet vurdering af proceduremodellens egnet- og forholdsmæssighed**

Det kan indledningsvist konkluderes, at selv om der først afkræves en orientering frem for en egentlig anmeldelse, vurderes det målrettede transparensystem stadig at være egnet til at sikre, at Kommissionen får mulighed for at opdage konkurrenceskadelige minoritetserhvervelser.

Det kan dog samtidig konkluderes, at der er visse uklarheder ved det målrettede transparensystem, som vil skulle afklares, før der endeligt kan tages stilling til forslaget. Allerede på nuværende tidspunkt kan det dog konstateres, at særligt tidsfristerne i forslaget er uforholdsmæssige, hvilket bl.a. skyldes, at den indledende frist på 15 dage

---

<sup>183</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 52.



bliver gjort illusorisk af, at Kommissionen i 4-6 måneder efter kan afkræve en egentlig anmeldelse. Hertil kommer, at fristen på 4-6 måneder vurderes at være alt for lang og uforholdsmæssig, da den fastholder parterne i en retlig usikkerhed langt ud over, hvad der anses for påkrævet under hensyn til den begrænsede trussel, som ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør.

### **5.3. Aktuelle alternative løsningsmodeller**

Det er i de to ovenstående afsnit blevet konkluderet, at ulemperne ved Kommissionens forslag i sin nuværende udformning overstiger, hvad der kan anses som passende i forhold til den risiko, som det lovgivningsmæssige tomrum udgør. Allerede som følge heraf må Kommissionens forslag siges ikke at opfylde proportionalitetsvurderingen. Dette er dog ikke ensbetydende med, at et forslag ikke kan udformes således, at det vil være forholdsmæssigt. På den baggrund er det forsat interessant at fortage den sidste del af proportionalitetsvurderingen, som er *nødvendighed*.

Dette indebærer en vurdering af, hvorvidt der findes alternativer, som tillige vil være *egnede*, men hvor *forholdsmæssigheden* samtidig er opretholdt.

Da Hvidbogen selv kommer med to alternative forslag, er det naturligt først at kigge på disse. Det må samtidig tiltrædes, at en løsning skal kunne indpasses i medlemsstaternes nationale konkurrenceregler,<sup>184</sup> hvorfor det tillige er fundet relevant at inddrage fusionskontrolreglerne fra Storbritannien, Tyskland og Østrig, da disse som de eneste i EU tillige omfatter visse ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.<sup>185</sup>

Først vil Hvidbogens forslag om et målrettet anmeldelsessystem blive gennemgået i afsnit 5.3.1. Herefter vil Hvidbogens forslag til et selvevalueringsystem blive gennemgået i afsnit 5.3.2. Dernæst vil de nationale konkurrenceregler for de tre førnævnte medlemslande blive gennemgået med Storbritanniens model i afsnit 5.3.3., Tysklands model i afsnit 5.3.4. og Østrigs model i afsnit 5.3.5.

---

<sup>184</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 45

<sup>185</sup> Op.cit., punkt 27

### **5.3.1. Det målrettede anmeldelsessystem**

Det målrettede anmeldelsessystem vil indeholde nøjagtig den samme udvidelse af jurisdiktionen som det målrettede transparensystem, der allerede er blevet gennemgået. Der hvor forslaget således adskiller sig, er i forhold til proceduremodellen. Såfremt de materielle betingelser er opfyldt, vil parterne skulle foretage en egentlig anmeldelse fremfor blot en orientering.<sup>186</sup> Det vil således være op til parterne selv at vurdere, hvorvidt der er pligt til at anmelde transaktionen, og det er tillige deres ansvar, at de påtænkte transaktioner som skal anmeldes til Kommissionen, også bliver det. Nøjagtig som ved de nugældende regler, må parterne ikke gennemføre en anmeldelsespligtig fusion uden forudgående godkendelse.

Denne model vil utvivlsomt være ekstremt bebyrdende for parterne, da det ikke blot kan nøjes med en kort orientering, men derimod skal indgive en reel anmeldelse.

Hertil kommer, at ansvaret for at dette sker, påhviler parterne, og der er således stor sandsynlighed for, at langt de fleste vil indgive en anmeldelse, også selv om det er uklart, hvorvidt det er påkrævet, blot for at undgå den retlige usikkerhed. En sådan model vil således omfatte en stor mængde erhvervelser, og med tanke på den begrænsede trussel som ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør, kan der ikke være tvivl om, at denne model vil være uforholdsmæssig.

På baggrund af ovenstående kan det konkluderes, at denne model ikke kan anses som et godt alternativ til det målrettede transparensystem.

### **5.3.2. Selvevalueringsystemet**

Selvevalueringsystemet vil indeholde næsten den samme udvidelse af jurisdiktionen som det målrettede transparensystem, men dog med den modifikation at den eneste bibeholdte tærskelværdi vil være den laveste på 5 %. Selvevalueringsystemet vil fungere således, at parterne ikke har pligt til at forhåndsanmelde ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser og dermed også uden forudgående godkendelse vil kunne gennemføre transaktionen. Kommissionen vil dog ved alle minoritetserhvervelser der

---

<sup>186</sup> Op.cit, punkt 43.

overstiger 5 %, kunne indlede en undersøgelse på grundlag af sine egne markedsinformationer eller klager. Hvis parterne er i tvivl om, hvorvidt deres erhvervelse er problematisk, og de ønsker retlig sikkerhed herfor, vil de frivilligt kunne anmelde den påtænkte transaktion.<sup>187</sup>

Selvevalueringsystemet vil resultere i mindre administrative byrder og omkostninger for virksomheder i forhold til det målrettede transparensystem, da parterne kun vil blive omfattet heraf, hvis Kommissionen ex officio beslutter at indlede en nærmere undersøgelse. Muligheden for den frivillige orientering tilgodeser desuden de parter, der foretager en potentiel problematisk transaktion, og derfor vægter den retslige sikkerhed højere end lave administrative omkostninger.

Der er ingen tvivl om, at denne løsning er foretrukket af langt de fleste private aktører,<sup>188</sup> og den må da også betegnes som forholdsmæssig. Samtidig må det dog erkendes, at den ikke vil være lige så egnet, da Kommissionen i mere begrænset omfang vil have mulighed for at blive opmærksomme på de problematiske ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.

På baggrund af ovenstående kan det konkluderes, at denne model godt kunne være et alternativ til det målrettede transparensystem, forudsat at Kommissionen er villig til at gå en smule på kompromis med egnetheden.

### 5.3.3. Storbritanniens model

I Storbritannien er der ingen anmeldelsespligt, og man kører således med en proceduremodel svarende til selvevalueringsystemet. Myndighederne har dog mulighed for ex officio at kræve en fusionsanmeldelse, men dette kan dog kun ske, såfremt erhvervelsen giver *materiel indflydelse* i målvirksomheden.

---

<sup>187</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 43.

<sup>188</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 25.

For at opnå materiel indflydelse kræves det først og fremmest, at erhvervelsen er på mindst 15 %.<sup>189</sup> Denne tærskel er således noget højere end de 5 %, som er foreslået i Hvidbogen, men Hvidbogen nævner dog selv, at de 15 % godt kunne fungere som en klar tærskel for, hvornår en aktiepost anses for at udgøre en *konkurrencemæssigt væsentlig forbindelse*.<sup>190</sup>

Foruden erhvervelse af mindst 15 % kræves der tillige visse yderligere faktorer, svarende til dem som inddrages i vurderingen af, hvorvidt der er opnået kontrol, såsom fordelingen af de øvrige aktier, afstemningsmønstre, deltagerantal på generalforsamlingen, eksistensen af særlige vetorettigheder osv.<sup>191</sup>

Hvornår der foreligger *materiel indflydelse* kan bl.a. eksemplificeres ved den tidligere gennemgåede sag med *AP Møller-Mærsk*, hvor kombinationen af deres vetorettigheder, bestyrelsesposter, øvrig ejerfordeling og deres ekspertise inden for industrien gjorde, at der var tale om en fusion, som OFT kunne undersøge.<sup>192</sup>

Det skal tillige bemærkes, at der ikke som i Hvidbogens forslag, er nogen øvre tærskelværdi, hvor erhvervelsen vil være omfattet uden disse øvrige faktorer, men det er imidlertid konkurrencemyndighedernes generelle politik, at en aktiebesiddelse på mere end 25 % der gør det muligt for erhververen at blokere en vedtægtsændring, *sandsynligvis* ses som materiel indflydelse.<sup>193</sup>

Fordelene ved det britiske system er, at det som udgangspunkt ikke pålægger virksomhederne nogle forpligtigelser, hvorfor de uden videre kan iværksætte en transaktion. Ulempen er dog, at der er en relativ høj grad af retlig usikkerhed for virksomhederne, da man ikke kan vide sig sikker på, om myndighederne pludselig kræver

---

<sup>189</sup> Guidance from the Competition & Markets Authority (2014): *Mergers: Guidance on the CMA's jurisdiction and procedure*, punkt 4.20 og Annex SWD239 part 3/3 (2013), punkt 70.

<sup>190</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 47, note 37.

<sup>191</sup> Guidance from the Competition & Markets Authority (2014): *Mergers: Guidance on the CMA's jurisdiction and procedure*, punkt 4.21

<sup>192</sup> Case ME/4563/10 *AP Møller-Maersk/DFDS* (2012), præmis 37.

<sup>193</sup> Completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority interest in Aer Lingus Group plc, ME/4694/10, afsnit 13.

fusionsanmeldelse. For myndighederne er der desuden en reel risiko for, at man ikke vil opfange alle konkurrenceskadelige ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.

Det kan ud fra ovenstående fastslås, at det britiske system som udgangspunkt tilgodeser de private aktører. Hertil skal dog nævnes, at det medfører en del retlig usikkerhed, da der er et stort spring fra ikke at skulle afgive nogen information, til pludselig at skulle indgive en egentlig fusionsanmeldelse, hvilket virker en anelse uforholdsmæssigt.

Hertil kommer, at det manglende krav om anmeldelse for særligt erhvervelser over 25 %, øger risikoen for, at problematiske ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser slipper uprøvet igennem. Dette mindsker modellens egnethed i forhold til at udfylde EU's lovgivningsmæssige tomrum. Det kan tillige frygtes, at myndighederne grundet det manglende krav om anmeldelse, overkompenserer ved at kræve fusionsanmeldelse i flere tilfælde, end det egentlig er nødvendigt.

På baggrund af ovenstående vurderes den britiske model ikke til at være et godt alternativ til det målrettede transparensystem.

#### **5.3.4. Tysklands model**

Efter tysk ret kan en ikke-kontrollerende minoritetserhvervelse blive underlagt fusionskontrol i en af følgende to tilfælde: (i) enhver erhvervelse på over 25 % af kapitalandelene, uanset om erhververen opnår kontrol i målvirksomheden, eller (ii) en erhvervelse på under 25 % hvor erhververen samtidig opnår en *betydelig konkurrencemæssig indflydelse*.<sup>194</sup>

At den øverste tærskel er sat til 25 %, virker logisk, da dette efter tysk ret giver erhververen en mulighed for at blokere vedtægtsændringer.<sup>195</sup>

---

<sup>194</sup> GWB (2018), § 37(1) nr. 3 og 4. og Annex SWD239 part 3/3 (2013), punkt 45

<sup>195</sup> Ypma, Patricia m.fl. (2016): *Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings*, s. 46.

I forhold til erhvervelserne under 25 % skal det først og fremmest bemærkes, at der ikke er nogen nedre grænse for, hvornår en erhvervelse skal godkendes, hvilket umiddelbart kan virke uforholdsmæssigt.

I forhold til vurderingen af *betydelig konkurrencemæssig indflydelse*, ligger dette meget tæt op af den *konkurrencemæssig væsentlig forbindelse*, som kræves efter forslaget i Hvidbogen. På trods af lighederne er der dog to forskelle.

Først og fremmest er kontrol af en konkurrent til målvirksomheden tilstrækkelig, hvilket det ikke entydigt er ifølge Hvidbogens forslag. Dette må dog alt andet lige siges at give god mening, da det f.eks. er underordnet om erhververens internalisering sker direkte eller igennem et af dem kontrolleret selskab.

Dernæst kræves det, at en vertikal forbindelse er et væsentlig forsyningsforhold.<sup>196</sup>

Som diskuteret ovenfor, kan det overvejes, hvorvidt vertikale forbindelser overhovedet bør være omfattet, men hvis det er tilfældet, er det umiddelbart at foretrække, at der kræves et *væsentlig forsyningsforhold*. En hensigtsmæssig vurdering af væsentlighedskriteriet kunne være, hvor stor en del af målvirksomhedens omsætning, erhververen eller et af dennes koncernselskaber er ansvarlig for, da dette er et relativt objektivt og let tilgængeligt kriterie.

De øvrige faktorer som kræves er, at erhververen får betydelig indflydelse i målvirksomheden gennem yderligere rettigheder, såsom ret til information om målvirksomhedens forretningsstrategier, ret til at udpege medlemmer af selskabets ledelse eller de facto mulighed for at agere som blokerende minoritet på målvirksomhedens årlige generalforsamlinger.<sup>197</sup> Denne vurdering adskiller sig således ikke nævneværdigt fra Hvidbogens forslag, hvilket da også er meget naturligt, da ordene *betydelig* og *væsentlig* er synonymer for hinanden.<sup>198</sup>

---

<sup>196</sup> Rinne, Alexander (2018): *Germany*, s. 214.

<sup>197</sup> Rinne, Alexander (2018): *Germany*, s. 214

<sup>198</sup> Den Danske Ordbog (2019): *Betydelig*.

Det skal desuden bemærkes, at en anmeldelse i Tyskland modsat de fleste andre EU-lande, kun kræver et begrænset antal oplysninger. Der kræves som minimum en beskrivelse af transaktionen, oplysninger om deltagende virksomheder, de involverede parter omsætning (i hele verden, i EU og i Tyskland) og parternes markedsandele i Tyskland. Hvis der erhverves kapitalandele i en anden virksomhed, skal der tillige oplyses om hvor mange, og hvorvidt erhververen i forvejen har kapitalandele i målvirksomheden.<sup>199</sup>

Fordelen ved den tyske model er, at den skaber relativ klarhed for virksomhederne, samt at konkurrencemyndighederne får mulighed for at vurdere flere minoritetserhvervelser. Ulempen er dog, at den er ekstremt tidskrævende samt økonomisk byrdefuld for virksomhederne, da de fleste erhvervelser skal afvente godkendelse, hvilket fører til lange perioder med stilstand. Det er samtidig også ekstremt belastende for konkurrencemyndighederne, der skal gennemse mange erhvervelser.

Alt i alt kan det konkluderes, at den tyske model i forhold til jurisdiktionen ligger meget tæt op ad forslaget i Hvidbogen, men at den øvre tærskelværdi er på 25 %.

Hvis det fastholdes, at vertikale forbindelser skal være omfattet, bør man i overensstemmelse med tysk ret sikre, at dette kun gælder, såfremt der er et *væsentligt forsyningsforhold* mellem de vertikalt forbundne parter.

Det kan dog også konkluderes, at uanset at anmeldelsen i Tyskland er mindre omfattende end de fleste andre lande og EU, virker det uproportionelt at kræve automatisk anmeldelse for alle erhvervelser, der falder inden for jurisdiktionen. Dette vil tillige være belastende for konkurrencemyndigheden. Det skal i den forbindelse holdes in mente, at belastningen ikke kun vil påvirke Kommissionen, men også de mange nationale konkurrencemyndigheder såsom Danmark hvor man har besluttet at spejle Fusionskontrolforordningen. Alternativet er selvfølgelig, at disse lande ikke længere har mulighed for at spejle Fusionskontrolforordningen, da det simpelthen vil være for

---

<sup>199</sup> Ypma, Patricia m.fl. (2016): *Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings*, s. 21f og Rinne, Alexander (2018): *Germany*, s. 211f.

omkostningstungt, hvilket dog vil gå imod EU's formål om på sigt at opnå en vis form for harmonisering på konkurrenceområdet.<sup>200</sup>

På den baggrund vurderes den tyske model ikke til at være et godt alternativ til det målrettede transparensystem.

### 5.3.5. Østrigs model

I Østrig skal alle erhvervelser over 25 % anmeldes, uanset om der erhverves kontrol eller ej.<sup>201</sup> Der er ikke som i Storbritannien eller Tyskland retligt grundlag for at undersøge erhvervelser på under 25 %. De østrigske domstole har dog udviklet en retspraksis, hvorefter erhvervelser der sigter på at omgå loven, alligevel godt kan prøves. Omgåelse vil foreligge, hvor erhvervelsen ikke når op på 25 %, men hvor erhververen får de rettigheder, som en sådan andel normalt ville give.<sup>202</sup> Her må det formodes, at der særligt tænkes på vetoretten over for vedtægtsændringer.

I forhold til den øvre grænse på 25 %, er dette som nævnt en god tærskelværdi, da man således foretager en sondring af det relativt store spring i indflydelse, som opnås ved at have vetoret over vedtægtsændringer.

Det giver samtidig god mening, at erhvervelser der forsøger at omgå tærskelværdien, tillige kan blive omfattet.

Fordelene ved den østrigske model er, at den er ekstremt enkel for parterne at finde ud af. Der er ingen formulering svarende til den *konkurrencemæssig væsentlig forbindelse*, og parterne kan således på et nemt, konstaterbart og objektivt grundlag fastslå, hvorvidt anmeldelse kræves eller ej. Ulemperne er selvfølgelig, at alle erhvervelser under 25 % går fri, og disse vil, om end i mindre grad, tillige kunne føre til negative konkurrencemæssige konsekvenser. Samtidig virker det uforholdsmæssigt, at der ikke opstilles et krav svarende til *konkurrenceforhold*, således at anmeldelsespligten gælder for alle erhvervelser over 25 %. På mange områder kunne den østrigske model være et godt alternativ til Kommissionens forslag, men særlig kravet om at der for alle

---

<sup>200</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 23.

<sup>201</sup> Annex SWD239 part 3/3 (2013), punkt 67.

<sup>202</sup> Ibid.



erhvervelser over 25 % skal indgives en egentlig anmeldelse, bevirker, at det må vurderes som uforholdsmæssigt. Hertil kommer, at egnetheden også vil være væsentlig svækket, da ingen minoritetserhvervelse under 25 % vil kunne blive undersøgt nærmere.

På den baggrund vurderes den østrigske model ikke til at være et godt alternativ til det målrettede transparensystem.

#### **5.4. Forslag til en kombineret model**

Diskussionen omkring udvidelsen af Fusionskontrollforordningen er forståeligt nok relativt polariseret, således at Kommissionen og de nationale konkurrencemyndigheder ønsker videst mulig udvidelse, mens de private aktører umiddelbart ønsker ingen eller så minimal en udvidelse som muligt. På den ene side kan det ikke benægtes, at ikke-kontrollerende minoritetserhvervelse i et eller andet omfang kan medføre konkurrenceskadelige effekter, samt at der eksisterer et lovgivningsmæssigt tomrum i forhold til varetagelsen heraf. På den anden side, kan det heller ikke benægtes, at truslen fra ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser ikke er voldsomt stor, mens de administrative konsekvenser ved en for omfattende udvidelse kan være skadelig for markedet.

Som følge heraf søger dette afsnit at komme med et alternativ, der tilgodeser begge fløjers interesser. Nærværende model søger således at være så egnet som overhovedet muligt, uden at det som Kommissionens forslag i Hvidbogen må anses som uforholdsmæssigt.

Ser man på Hvidbogens løsningsforslag samt ovenstående alternativer, har de alle fordele og ulemper, hvorfor det er nærliggende at overveje, hvorvidt en kombination af disse måske kunne være vejen frem. Nærværende forslag er således udarbejdet under hensyn til de overvejelser og konklusioner, der er fremkommet under behandlingen af henholdsvis Hvidbogen og de øvrige alternativer.

Først vil forslaget til jurisdiktionsudvidelsen blive fremlagt i afsnit 5.4.1, og derefter vil forslaget til den dertilhørende proceduremodel blive fremlagt i afsnit 5.4.2.

#### 5.4.1. Jurisdiktionsudvidelsen

Dette alternativ til jurisdiktionsudvidelsen viderefører Hvidbogens krav om *væsentlig konkurrencemæssig forbindelse*, men dog med visse modifikationer. Som følge heraf vil gennemgangen af nærværende alternativ til jurisdiktionsudvidelsen tillige blive opdelt i konkurrenceforhold i afsnit 5.4.1.1. og væsentlighedskriterie i afsnit 5.4.1.2.

##### 5.4.1.1. Kravet om konkurrenceforhold

Modsat forslaget i Hvidbogen og den tyske model, omfatter et konkurrenceforhold i nærværende alternativ ikke *vertikale forbindelser*. Dette skyldes, at den konkurrenceskadelige trussel som vertikale erhvervelser udgør, vurderes til at være relativt lav. Ved at fjerne de vertikale forbindelser bliver løsningsforslaget mere forholdsmæssigt, da man på bekostning af en meget lille trusselsfaktor, friholder mange erhvervelser for at blive pålagt de processuelle byrder, som forslaget medfører. Det er således alene erhvervelser i *konkurrenter*, der vil være omfattet af konkurrenceforholdet. I overensstemmelse med den tyske model vil kontrol af en *konkurrent* til målvirksomheden tillige være tilstrækkeligt.

I forhold til hvornår to virksomheder er *konkurrenter*, skal dette alene defineres ud fra *marked*, hvorfor begrebet *sektorer* fjernes. Dette skyldes, at *sektor* ikke er nærmere defineret, samt at det i sin gængse forståelse giver en alt for bred vurdering.

Ifølge nærværende alternativ bør *marked* forstås i overensstemmelse med det *relevante marked*, som det anvendes i andre dele af konkurrenceretten. Det anerkendes, at det i visse tilfælde kan være en vanskelig proces at fastslå det relevante marked, hvorfor det kan være meget omfattende og omkostningstungt.<sup>203</sup> Hertil skal dog nævnes, at omfanget og præcisionen af en markedsdefinition afhænger af, i hvilken kontekst den anvendes.<sup>204</sup> Konteksten er i dette tilfælde ikke en vurdering af markedsandele og dominans, men derimod alene om parterne er konkurrenter. Hertil kommer, at det som Kommissionen foreslår, bør være tilstrækkeligt at statuere et *prima facie* konkurrenceforhold mellem

---

<sup>203</sup> Kauper, Thomas E. (1996): *The Problem of Market Definition Under EC Competition Law*, s.1682 ff.

<sup>204</sup> Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*, s. 57.

erhverver og målvirksomhed.<sup>205</sup> Markedsdefinitionen må derfor forventes ikke at blive voldsomt omkostningstung. For yderligere at demonstrere dette er det nødvendigt at gennemgå de enkelte kriterier for det *relevante marked*.

Først og fremmest kræves der en vurdering af *produktmarkedet*, hvorved generelt forstås markedet for alle de produkter eller tjenesteydelser, som forbrugeren anser for indbyrdes substituerbare på grund af deres egenskaber, pris og anvendelsesformål.<sup>206</sup> Den omfattende vurdering af produktmarkedet kræver derfor, at man først lokaliserer og derefter vurderer en hel masse produkter, som potentielt kan være substituerbare. Dette vil ikke være tilfældet i forhold til vurderingen af *konkurrenceforhold*. For at vurdere hvorvidt parterne er konkurrenter til hinanden, kræves det blot, at man sammenligner de produkter, som erhververen og målvirksomheden har, og vurderer hvorvidt disse er substituerbare. De produkter der ligger til grund for undersøgelsen, vil således være langt mere afgrænsede, samtidig med at de vil være lokaliseret fra start.

Ved det relevante *geografiske marked* forstås generelt det område, hvor de deltagende virksomheder er involveret i udbud og efterspørgsel af produkter eller tjenesteydelser, og som har tilstrækkelig ensartede konkurrencevilkår og kan skelnes fra de tilstødende områder, fordi konkurrencevilkårene dér er meget anderledes.<sup>207</sup> Allerede på baggrund af den forsimplede vurdering af produktmarkedet, vil undersøgelsen vedrørende det geografiske marked tillige forsimples. Der kræves således blot, at man vurderer, hvorvidt de af parternes produkter som er substituerbare, tillige er involveret i de samme geografiske områder.

Der er således tale om en mere afgrænset og let tilgængelig definition af både *produktmarkedet* og det *geografiske marked*, som alene kræver oplysninger om parternes produkter, samt hvor de geografisk er involveret med disse. Denne forsimplede procedure kan sammenlignes lidt med undersøgelsen af horisontale prisfastsættelseskarteller efter TEUF art. 101. Domstolen har vedrørende disse prisfastsættelseskarteller fastslået, at det

---

<sup>205</sup> Hvidbog COM 449 final (2014), punkt 46.

<sup>206</sup> Kommissionens meddelelse C 372/03 (1997), punkt 7.

<sup>207</sup> Op.cit., punkt 8.

relevante marked ikke behøver at defineres præcist, men at det er tilstrækkeligt, såfremt det fastsættes til de produkter, som er omfattet af parternes ulovlige samordning.<sup>208</sup> I stedet for ulovlig samordning er der i nærværende tilfælde blot tale om en minoritetserhvervelse.

På trods af at det *relevante marked* kan fastslås efter en forsimplet procedure, må det anerkendes, at denne løsning er en smule mere omkostningstung, end hvis man bruger *sektor* eller parternes egen vurdering. Det vurderes dog forsat til at være forholdsmæssigt, samtidig med at det anses som nødvendigt for at sikre, at konkurrenceforholdet bliver fastslået på nogenlunde klare kriterier. Hertil kommer, at det tillige skaber mere retlig sikkerhed end uklare kriterier såsom *sektor* eller parternes egen vurdering, særligt fordi man vil have en relativt omfattende behandling fra både praksis og litteratur at falde tilbage på, hvis der opstår retlig tvivl eller usikkerhed.

I forlængelse af ovenstående diskussion, kan det selvfølgelig overvejes, om man helt bør gå væk fra *sektor* og *marked* og i stedet finde et tredje og mere simpelt grundlag til at vurdere en virksomheds konkurrencemæssige markedsstilling på. Det vurderes dog som yderst tvivlsomt, om et sådan tredje grundlag overhovedet kan gøres mere simpelt uden samtidig at gå på kompromis med kvaliteten. Hertil kommer, at der er noget uhensigtsmæssigt ved, at vurderingen af konkurrence mellem virksomheder fastlægges forskelligt, alt efter hvilken del af konkurrenceretten man befinder sig i.

Det er umiddelbart at foretrække, at kriterierne forbliver de samme, og at det således alene er intensiteten og omfanget af vurderingen, der kan justeres, som det er tilfældet med definitionen af det *relevante marked* i nærværende model. Dette vil have den åbenbare fordel, at virksomhederne alene skal forholde sig til én test, uanset i hvilken kontekst deres konkurrencemæssige markedsstilling vurderes. Dette understreger tillige, hvorfor det udefinerede begreb *sektor* heller ikke bør anvendes.

---

<sup>208</sup> Sag T-71/03, T-74/03, T-87/03 and T-91/03, *Tokai Carbon mod Kommissionen* (2005), præmis 90 og Case COMP/39181, *Candle Waxes* (2008), præmis 263.

Samlet set vurderes det således at være mest hensigtsmæssigt at et *konkurrenceforhold* baseres på en vurdering af det *relevante marked*. Dette betyder dog også, at de processuelle konsekvenser allerede af denne grund bliver en smule højere, hvilket selvfølgelig skal tages med i overvejelserne i den videre udformning af nærværende model. Afslutningsvis skal det bemærkes, at *potentielle* konkurrenter kun er omfattet, såfremt der er væsentlige holdepunkter for, at dette er nærtforestående.

#### **5.4.1.2. Kravet om væsentlighed**

Nærværende model inddeler, nøjagtig som forslaget i Hvidbogen, de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser i tre forskellige grupper ud fra nogle tærskelværdier.

Først og fremmest er det væsentligt at påpege, at der kræves en helt tydelig definering af, hvorledes procentsatserne skal udregnes. Dette kan være relevant, hvor der er oprettet kapitalklasser med differentieret stemmerettigheder eller udbyttet, og ejerandelen på papiret således ikke stemmer overens med den reelle indflydelse eller økonomiske andel. Disse tærskelværdier opnås som udgangspunkt i kraft af de erhvervede stemmeandele, da dette er bestemmende for erhververens indflydelse på generalforsamlingen og dermed i målvirksomheden.

Hertil skal dog bemærkes, at andelen af udbyttet som erhververen har ret til, har betydning for dennes økonomiske interesser i målvirksomheden, hvilket er særligt relevant i henhold til den unilaterale skadeteori, og hvor meget af et potentielt profittab til målvirksomheden erhververen ville kunne internalisere. Som følge heraf foreslås det, at den øverste tærskelværdi tillige vil kunne opnås i kraft af udbytteandelen.

Den nederste tærskelværdi er i nærværende model sat til 10 %, hvilket således er en forhøjelse af Hvidbogens forslag om 5 %.

Baggrunden herfor er, at alle erhvervelser under 10 % anses for at udgøre en så lille trusselfaktor, at det ikke er forholdsmæssigt at lade dem være omfattet. Dette skyldes særligt, at en ejerandel på under 10 % ofte vil kunne medføre en indløsningspligt for minoritetsaktionæren, hvilket blot underbygger den begrænsede indflydelse en sådan

ejerandel udgør.<sup>209</sup> Hertil kommer, at det økonomiske incitament til at internalisere med en ejerandel på 5 % vil være ekstremt lille, grundet den lille andel i udbyttet som erhververen vil opnå. Det skal tillige bemærkes, at det ovenfor er foreslået, at begrebet *konkurrenter* skal fastlægges ud fra en afgrænsning af *det relevante marked*, hvilket som nævnt kan være en lidt omkostningstung proces. Det vil således ikke være forholdsmæssigt at kræve, at denne test skal foretages ved erhvervelser på helt ned til 5 %. Det er administrativt en stor fordel, at alle ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser på under 10 % på et objektive og let konstaterbart grundlag har juridisk sikkerhed for, at de ikke er omfattet af Fusionskontrollforordningen.

At grænsen er sat til 10 % og ikke 15 % som i Storbritannien, skyldes at en minoritet i mange af EU-landene ved en ejerandel på 10 % opnår visse rettigheder. I Danmark omfatter sådanne rettigheder en vetoet i forhold til beslutninger om formindskelse af ret til udbytte, begrænsninger i omsættelighed, beslutninger om sprog på generalforsamling m.m.<sup>210</sup> Særligt vetoet i forhold til udbytte, indikerer, at der er en form for indflydelse. I Storbritannien er det praksis, at man normalt kan forvente en plads i bestyrelsen såfremt man har en ejerandel på omkring 10 %.<sup>211</sup> I Tyskland giver 10 % bl.a. ret til at anmode om indkaldelse af generalforsamlingen, samt indflydelse på hvilke beslutninger der skal træffes på generalforsamlingen.<sup>212</sup> Det må således siges, at der generelt opnås en vis indflydelse allerede med en ejerandel på 10 %, hvorfor det er fundet hensigtsmæssigt at fastsætte grænsen til dette.

I forhold til den øverste tærskelværdi er denne fastsat til 25 %, hvilket svarer til den tyske og østrigske model, men er en forhøjelse af de 20 %, som er foreslået i Hvidbogen. Fastsættelsen af den øverste tærskelværdi er sket under hensyn til, hvornår en minoritetsaktionær hyppigst opnår vetoet i forhold til vedtægtsændringer. Dette skyldes, at selv om en vetoet over vedtægtsændringer ikke giver *afgørende* indflydelse som kræves ved *kontrol*,<sup>213</sup> må det dog anses som tilstrækkeligt til at give *væsentlig*

---

<sup>209</sup> Selskabsloven (2015), § 70, stk. 1 og Companies Act 2006 c.46 (2006), § 979.

<sup>210</sup> Selskabsloven (2015), § 107, stk. 2.

<sup>211</sup> Ypma, Patricia m.fl. (2016): *Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings*, s. 44.

<sup>212</sup> Op.cit., s. 46.

<sup>213</sup> Jurisdiktionsmeddelelsen (2008), punkt 66.

indflydelse. Efter dansk ret kræves der 2/3 flertal for vedtægtsændringer,<sup>214</sup> mens der i de øvrige medlemslande generelt kræves 3/4 flertal.<sup>215</sup> Da den generelle konsensus således er, at en mindretalsaktionær med 25% af stemmerne vil have vetoret i forhold til vedtægtsændringer, er dette fundet hensigtsmæssigt som den øverste tærskelværdi. Erhvervelser på minimum 25 % vil således automatisk anses for at opfylde *væsentlighedskriteriet*, hvilket tillige skaber en vis administrativ lethed, da det kan konstateres på et objektivt og let tilgængeligt kriterie. Afslutningsvis skal det for en god ordens skyld påpeges, at både *AP Møller-Mærsk* sagen og *Ryanair og Aer Lingus* sagen, som mange mener ligger til grund for Hvidbogen, var erhvervelser på over 25 %.

Den sidste tærskelværdi er således erhvervelser på mellem 10-25 %. For at opfylde *væsentlighedskriteriet*, vil der forsat som i Hvidbogen, kræves, at yderligere rettigheder erhverves.

Det må anerkendes, at disse rettigheder aldrig vil kunne blive objektivt konstaterbare, da det vil være en individuel vurdering fra gang til gang, men under hensyn til retssikkerheden, bør det søges, at vurderingen foretages på så klart et grundlag som muligt. De i Hvidbogen anvendte eksempler med *omfattende vetorettigheder*, *bestyrelsesposter* eller *adgang til kommercielt følsomme oplysninger* i målvirksomheden kan tiltrædes, da de giver en vis indikation, men de kræver dog også visse uddybninger.

Ved *omfattende vetorettigheder* skal antallet af vetorettigheder være underordnet, da det alene er relevant, om vetorettighederne gælder for væsentlige beslutninger. I den forbindelse skal der særligt fokuseres på de vetorettigheder, som en ejerandel på minimum 25 % ville give. Dette kriterie fungerer således lidt som et værn imod omgåelse, hvor f.eks. en vetoret over vedtægtsændringer erhverves, uden at dette sker på baggrund af ejerandelen – hvilket svarer til den retspraksis, som domstolene har skabt i Østrig.

I forhold til *bestyrelsesposter* skal dette ikke i sig selv gøre, at man opfylder væsentlighedskriteriet, da der tillige skal tages hensyn til faktorer såsom antallet af bestyrelsesmedlemmer, stemmerettigheder, øvrige parters eventuelle vetorettigheder samt hvilke beslutninger bestyrelsens kompetence omfatter.

---

<sup>214</sup> Selskabsloven (2015), § 106, stk. 1.

<sup>215</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 21.

Adgang til *kommercielt følsomme oplysninger* bør kun opfylde væsentlighedskriteriet i de tilfælde, hvor man klart går ud over den information, som er offentligt tilgængelig, eller som enhver aktionær har retskrav på at få adgang til.

Afgrænsningen mellem *afgørende* indflydelse der kræves for at opnå *kontrol*, og *væsentlig* indflydelse der kræves i nærværende model, er utvivlsomt vanskelig. Diskussionen kan således hurtigt blive meget teknisk og handler i høj grad om enkelte, men signifikante, sproglige forskelle. Hvis denne tekniske afgrænsning alligevel skal forsøges foretaget, må det først og fremmest påpeges, at mange af de samme faktorer vil gå igen ved begge vurderinger. *Afgørende* kræver dog, at flere af disse faktorer er opfyldt, end *væsentlig* gør. Forholdet mellem dem kan tillige understreges af, at den sproglige definition af *afgørende* er *meget væsentlig* – altså mere end bare *væsentlig*.<sup>216</sup>

Hvad der således indholdsmæssigt ligger i forskellen, må helt generelt kunne skæres ned til følgende: *Afgørende* indebærer, at man har *udslagsgivende* indflydelse på virksomheden enten ved at kunne bestemme, eller ved at kunne forhindre andre i at bestemme, mens *væsentlighed* alene kræver, at man har *betydelig* indflydelse på virksomheden, ved at man i forhold til visse væsentlige beslutninger kan forhindre andre i at bestemme.

#### **5.4.2. Proceduremodellen**

I forhold til proceduremodellen foreslås det først og fremmest, at man fastholder Hvidbogens forslag om en indledningsvis orientering frem for en egentlig anmeldelse. Der foretages dog visse modifikationer både i forhold til indhold, tidsfristerne samt orienteringspligten.

##### **5.4.2.1. Ad indholdet af orienteringen**

I forhold til indholdet af orienteringen, følger nærværende model langt hen ad vejen Hvidbogens forslag. Orienteringen skal således forsat omfatte følgende oplysninger; visse oplysninger om parterne, deres omsætning, en beskrivelse af transaktionen, aktiepostens størrelse før og efter transaktionen, enhver rettighed knyttet til minoritetsposten og visse begrænsede oplysninger om markedsandele. Visse af disse oplysninger kræver dog

---

<sup>216</sup> Den Danske Ordbog (2019): *Væsentlig*



yderligere uddybning, således at det står helt klart for virksomhederne, hvad der forventes fremsendt.

Kravet om *visse oplysninger om parterne* bør indeholde, hvilke produkter de hver især har, og hvor de geografisk er involveret med disse, så det er muligt at fastslå, hvorvidt der reelt er et *konkurrenceforhold* mellem dem. For at imødekomme de virksomheder som har et meget omfattende produktsortiment, bør det tillades, at parterne kan undlade at fremsende oplysninger om produkter, hvor parterne utvivlsomt ikke er konkurrerende.

I forhold til de *begrænsede oplysninger om markedsandele* er det *ikke* et krav, at disse skal kunne anvendes til en omkostningstung definition af det relevante marked i forhold til etablering eller styrkelse af en dominerende stilling.

Derimod skal kravet følge tysk ret, hvorefter et skøn er tilstrækkeligt til at tilfredsstille oplysningskravet om markedsandele, så længe parterne tillige fremsender grundlaget for skønnet, hvis parterne skønner, at deres samlede markedsandel er mindst 20 %.<sup>217</sup> Årsagen til at der som minimum bør fremsendes visse oplysninger om markedsandele er, at Kommissionen så vil have et mere sikkert grundlag for at vurdere, hvorvidt erhvervelsen potentielt vil etablere eller styrke en dominerende stilling, og derved om en egentlig anmeldelse er nødvendig.

Sammenligner man indholdet af orienteringen med kravene til den nuværende egentlige fusionsanmeldelse, så kræves der ved denne bl.a. informationer om økonomisk rationale, finansiering, øvrige erhvervelser de seneste 3 år, tilbunds gående markedsdefinition med produktmarked, geografisk marked, påvirkede markeder og øvrige markeder hvor fusionen kan have en effekt.<sup>218</sup> Der er således ingen tvivl om, at der vil være væsentlig færre administrative omkostninger forbundet med orienteringen sammenlignet med den egentlige fusionsanmeldelse.

---

<sup>217</sup> GWB (2018), § 39(3) og Ypma, Patricia m.fl. (2016): *Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings*, s. 22, note 54.

<sup>218</sup> Annex I to the Commission regulation implementing the EU merger regulation (2013), s. 9 ff.

#### 5.4.2.2. Ad tidsfrister

Hvidbogens forslag til tidsfrister blev fundet at være uforholdsmæssige. Nærværende model indeholder således alene én tidsfrist på 25 dage, som ikke indeholder et preimplementeringsforbud. Tidsfristens længde svarer til den frist, som Kommissionen har til at vurdere, om der skal indledes en procedure i forhold til en egentlig fusionsanmeldelse.<sup>219</sup> Det foreslås tillige, at Kommissionen vil have mulighed for at forlænge fristen med yderligere 10 dage, såfremt det på grund af særlige hensyn findes påkrævet. Sådanne særlige hensyn kunne omfatte de tilfælde, hvor parterne skal tilføje, uddybe eller korrigere de afgivne oplysninger, eller hvor en klager ønsker mere tid til at fremkomme med yderligere bemærkninger.

I forhold til tilføjelse, uddybning og korrigerende af oplysninger, må dette selvfølgelig ikke gå ud over, hvad der ifølge det tidligere diskuterede kan afkræves af en orientering.

Det er dog alt andet lige også i parternes interesse, at dette sker, fremfor at Kommissionen vil være nødsaget til at afkræve en egentlig anmeldelse. En 10 dages fristudvidelse er således en lille pris at betale.

I forhold til de potentielle klagere anses deres hensyn varetaget, da de blot inden for 25 dage skal gøre Kommissionen opmærksom på, at de har bemærkninger til den påtænkte transaktion, hvorefter de som minimum vil have 10 dage til at fremkomme med disse bemærkninger.

Såfremt Kommissionen beslutter at anvende fristudvidelsen, vil parterne skulle underrettes herom, med oplysning om hvorfor fristforlængelsen er anset for påkrævet, således at de kan forholde sig hertil.

Når de 25 dage med et eventuelt tillæg af 10 ekstra dage er udløbet, foreslås det, at Kommissionen er afskåret fra at genoptage sagen efter Fusionskontrolforordningen, og at parterne således vil have sikkerhed for, at deres fusion ikke vil blive påkrævet en egentlig anmeldelse. Denne sikkerhed vil således senest blive opnået 35 dage efter anmeldelse, hvilket er betragteligt mindre end de 4-6 måneder, som der er lagt op til i forslaget.

---

<sup>219</sup> Fusionskontrolforordningen (2004), art. 10(1).

Hertil skal bemærkes, at Kommissionen bør komme med en afgørelse, så snart de endeligt beslutter ikke at undersøge transaktionen nærmere. Hvis Kommissionen således allerede efter 10 dage ved, at de ikke har tænkt sig at se nærmere på transaktionen, vil det være mest hensigtsmæssigt at give parterne en meget kort afgørelse herom, så de ikke befinder sig i en unødvendig usikkerhed i de følgende 15 dage.

Da fristen på de 25 dage ikke indeholder et forbud mod preimplementering, vil parterne heller ikke blive unødvendigt forhindret i gennemførelsen af deres fusion, og de skridt som de foretager i perioden på lidt over én måned, må forventes relativt nemt at kunne rulles tilbage, hvis det vurderes nødvendigt.

#### **5.4.2.3. Ad orienteringspligten**

Foruden ovenstående modifikationer til selve orienteringen foreslås det, at det automatiske krav om indlevering af en orientering afhænger af, hvorvidt det er en erhvervelse på mellem 10-25 % eller en erhvervelse på over 25 %.

Erhvervelserne mellem 10-25 % skal være underlagt en proceduremodel svarende til henholdsvis selvevalueringsystemet og den britiske proceduremodel, således at parterne ikke automatisk vil skulle afgive en orientering, men at det i stedet påhviler Kommissionen at kræve dette. Hvis Kommissionen mener, at en transaktion kan være potentielt problematisk på grundlag af egne markedsinformationer eller klager, vil de således kunne afkræve en orientering fra parterne.

Ud fra denne orientering bør Kommissionen inden for 25 dage (med mulighed for 10 dages forlængelse) være i stand til at vurdere, først og fremmest om der er en *konkurrencemæssigt væsentlig forbindelse* og dermed jurisdiktion, og dernæst om de ønsker at undersøge transaktionen nærmere. Parterne vil således ikke selv blive påtvunget at foretage den relativt komplekse vurdering af, hvorvidt der er en *konkurrencemæssigt væsentlig forbindelse*, da denne opgave tilfalder Kommissionen. Parternes eneste opgave vil således bestå i at udarbejde den relativt let tilgængelige orientering.

Ved at flytte vurderingen fra parterne og over til Kommissionen kan man selvfølgelig frygte, at det vil medføre en meget stor stigning i omkostningerne for Kommissionen. Hertil skal man dog huske på, at Kommissionen i forhold til deres egen forslag alene regner med, at 20-30 erhvervelser årligt vil udgøre en *konkurrencemæssigt væsentlig forbindelse*.<sup>220</sup> Ud af disse 20-30 erhvervelser må det forventes, at en stor del af dem vil være erhvervelser, der overskrider den øverste tærskelværdi, hvorfor kravet om *konkurrencemæssigt væsentlig forbindelse* vil være opfyldt på objektive grundlag. Hertil kommer, at hvis Hvidbogens forslag følges, vil rigtig mange indgive en orientering for en sikkerheds skyld. Derved sparer nærværende model tillige Kommissionen de administrative omkostninger, der er forbundet med, at man vil modtage en del orienteringer, som helt åbenlyst ikke opfylder kriteriet.

Ved at lade Kommissionen forestå vurderingen, imødegår man det problem, som langt de fleste private aktører har påpeget som uforholdsmæssigt, nemlig at de administrative byrder vil strække sig langt ud over de 20-30 tilfælde, som årligt forventes omfattet af jurisdiktionsudvidelsen.<sup>221</sup> Denne administrative byrde er særligt stor, hvor det er uklart, om man opfylder kravet om *konkurrencemæssigt væsentlig forbindelse*, da det ofte vil være nødvendigt at indhente omkostningstung juridisk rådgivning for at få klarlagt, hvorvidt man falder indenfor eller udenfor jurisdiktionen. Ved at lægge opgaven hos Kommissionen, er man samtidig sikker på, at der bliver foretaget en mere ensartet vurdering, der er i overensstemmelse med den påtænkte standard.

Herudover skal det selvfølgelig understreges, at parterne til en transaktion der ligger inden for tærskelværdierne, forsat vil have mulighed for at indgive enten en orientering eller en egentlig anmeldelse, hvis de ønsker retlig sikkerhed.

Det er klart, at Kommissionen ikke vil modtage lige så mange orienteringer, og at risikoen for at en problematisk minoritetserhvervelse overses således er større. Dette er dog et spørgsmål om forholdsmæssighed, og det skal hertil igen bemærkes, at risikoen for konkurrenceskadelige effekter som tidligere diskuteret er meget lavere, når virksomheden ikke har mulighed for bl.a. at blokere vedtægtsændringer.

---

<sup>220</sup> Commission staff working document SWD 221 final (2014), punkt 85 og ERU Alm.del Bilag 345 (2014), s. 4.

<sup>221</sup> Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015), punkt 5.

Alle erhvervelser over 25 % vil være stillet nøjagtig som efter det målrettede transparensystem, således at de skal indgive en orientering, der er underlagt 25 dages reglen. Dette svarer tillige til modellen i Tyskland og Østrig, hvor en erhvervelse på mindst 25 % automatisk kræver en anmeldelse. Forskellen fra disse landes regler er dog, at man efter nærværende forslag indledningsvist kan nøjes med en orientering frem for en egentlig anmeldelse. Det må anses som positivt, at alle erhvervelser over 25 % på et objektivt og let konstaterbart grundlag vil være klar over, at de skal afgive en orientering.

Da orienteringen som nævnt ikke bør medføre de helt store administrative omkostninger, bliver erhvervelser på over 25 % også tilgodeset.

Kommissionen er samtidig sikre på at få lov til at modtage et grundlag, hvorfra de kan vurdere de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, der utvivlsomt udgør den potentielt største trussel for konkurrenceskadelige effekter, og hvis de så ud fra orienteringen mener, at der potentielt kan være et problem, vil de herefter kunne kræve en egentlig anmeldelse.

### **5.5. Delkonklusion**

Det kan først og fremmest konkluderes, at Kommissionens forslag vil være *egnet* til at udfylde det lovgivningsmæssige tomrum som EU-rettens konkurrenceregler efterlader i forhold til ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.

Hernæst kan det konkluderes, at ulemperne ved Kommissionens forslag i sin nuværende udformning overstiger, hvad der kan anses som passende i forhold til den risiko, som det lovgivningsmæssige tomrum udgør.

Da Kommissionens forslag således ikke er *forholdsmæssig*, vil det allerede som følge heraf ikke opfylde proportionalitetsvurderingen.

Afslutningsvis kan det konkluderes, at der findes alternativer, der tillige vil være *egnet*, men som samtidig også kan anses som *forholdsmæssige*. Her tænkes der særligt på selvevalueringsystemet og den foreslåede kombinerede model. Hvis forholdsmæssigheden vægtes højst, vil selvevalueringsystemet være oplagt. Er det derimod egnetheden som vægtes højst, vil det være den foreslåede kombinerede model,

som er oplagt. Uanset hvilken af disse der vælges, kan det konkluderes, at Hvidbogens forslag heller ikke opfylder *nødvendighedskriteriet*, da der findes alternativer, som også vil være *egnet*, men mere *forholdsmæssige*.

Det kan således samlet konkluderes, at udvidelsen af Fusionskontrolforordningen til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, *ikke* bør ske som foreslået af Kommissionen i Hvidbogen.

## 6. Konklusion

Nærværende afhandling har undersøgt, hvorvidt man bør udvide Fusionskontrolforordningen til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, og om dette i så fald bør ske som foreslået af Kommissionen i Hvidbogen.

Det kan først og fremmest konkluderes, at Fusionskontrolforordningen kun finder anvendelse, hvis der erhverves *kontrol*. For at opnå kontrol, kræves det, at der opnås *afgørende indflydelse* på virksomhedens drift. Der vil derfor være minoritetserhvervelser, som nok har en grad af indflydelse på virksomheden, uden at denne indflydelse kan anses som *afgørende*, og derved som erhvervelse af *kontrol*. Disse ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser vil ikke være omfattet af Fusionskontrolforordningen.

Det kan tillige konkluderes, at ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser teoretisk kan føre til konkurrenceskadelige effekter på baggrund af både den unilaterale, koordinerede og tvingende skadeteori.

Risikoen for sådanne konkurrenceskadelige effekter vil særligt være udtalt, hvor der er tale om en minoritetserhvervelse i en tæt konkurrerende virksomhed på et relativt koncentreret marked.

Risikoen vil tilsvarende være aktuel, hvor der er tale om en minoritetserhvervelse i enten en konkurrerende eller vertikal forbundet virksomhed, og hvor styrkeforskellen mellem erhverver og målvirksomhed er så stor, at erhververen har mulighed for at tvinge målvirksomheden til at varetage erhververens konkurrencemæssige interesser.

Det kan dog tillige konkluderes, at den praktiske risiko for at ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser udgør konkurrenceskadelige effekter, er betydeligt mindre end ved kontrolgivende erhvervelser. Risikoen må således hovedsageligt betragtes som teoretisk, men i særlige tilfælde vil den dog også kunne komme til udtryk i praksis.

I forhold til hvorvidt det nuværende retsgrundlag er egnet til at varetage reguleringen af de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, kan det konkluderes, at TEUF art. 101 og 102 i visse tilfælde vil være anvendelige. Grundet deres relativt snævre anvendelsesområde samt visse praktiske ulemper kan det dog samtidig konkluderes, at de ikke er egnet til at være det eneste reguleringsgrundlag for at imødegå de potentielle konkurrenceskadelige effekter fra ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser.

Da de ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser i visse situationer udgør en trussel mod den effektive konkurrence, samt at det nuværende retsgrundlag kun i begrænset omfang er egnet til at håndtere denne trussel, kan det konkluderes, at der eksisterer et småt lovgivningsmæssigt tomrum i den europæiske fusionskontrol. Som følge heraf kan det tillige konkluderes, at man bør søge at udvide Fusionskontrolforordningen til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, men at en sådan udvidelse forudsætter, at proportionalitetsprincippet er overholdt.

I forhold til Kommissionens løsningsforslag i Hvidbogen er det undersøgt, hvorvidt proportionalitetsprincippet er overholdt, hvilket indebærer en vurdering af løsningsforslagets egnethed, forholdsmæssighed og nødvendighed.

Ud fra dette kan det konkluderes, at løsningsforslaget nok er egnet, men at det hverken er forholdsmæssigt eller nødvendigt. På baggrund af dette kan det konkluderes, at man bør udvide Fusionskontrolforordningen til at omfatte ikke-kontrollerende minoritetserhvervelser, men at dette ikke bør ske som foreslået af Kommissionen i Hvidbogen. I stedet bør man enten vælge selvevalueringssystemet eller den i afhandlingen foreslåede kombinerede model, der begge findes egnet, men samtidig findes mere forholdsmæssige.

## 7. Litteraturliste

### **Retsakter og national lovgivning**

- Aktiengesetz (2017). BGBl. I p. 1089 FNA 4121-1. Seneste konsoliderede udgave af 17.07.201
  
- Amsterdam-traktaten (1997): *Traktaten om ændring af Traktaten om den Europæiske Union, Traktaterne om oprettelse af De Europæiske Fællesskaber og visse tilknyttede akter.* 10.11.1997
  
- Companies Act 2006 c.46 (2006). 08.11.2006.
  
- Forordning nr. 1/1958 (2007): *Om den ordning, der skal gælde for Det europæiske økonomiske Fællesskab på det sproglige område.* Seneste konsoliderede udgave af 01.01.2007.
  
- Forordning nr. 1/2003 (2002): *Om gennemførelse af konkurrencereglerne i traktatens artikel 81 og 82.* 16.12.2002.
  
- Forordning nr. 802/2004 (2004): *Om gennemførelse af Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser.* 21.04.2004.
  
- Fusionskontrolforordningen (2004): *Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (»EF-fusionsforordningen«).* 20.01.2004.
  
- GWB (2018): *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen.* Seneste konsoliderede udgave af 12.07.2018.
  
- Ley Federal de Competencia Económica (2014). 23.05.2014.
  
- Maastricht-traktaten (1992): *Traktat om den Europæiske Union.* 29.07.1992.



- Selskabsloven (2015): *LBK nr. 1089*. 14.09.2015
- TEU (2016): *Traktaten om Den Europæiske Union*. 2016/C 202/01. Seneste konsoliderede udgave af 07.06.2016.
- TEUF (2016): *Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde*. 2016/C 202/01. Seneste konsoliderede udgave af 07.06.2016.
- Tiltrædelsesloven (1972): *LOV nr. 447 om Danmarks tiltrædelse af De europæiske Fællesskaber*. 11.10.1972

#### **Officielle dokumenter**

- Annex I to the Commission regulation implementing the EU merger regulation (2013): *Form co relating to the notification of a concentration pursuant to regulation (ec) no 139/2004*.
- Annex SWD239 part 3/3 (2013): *To the commission staff working document: Towards more effective EU merger control*. 25.06.2013.
- Commission staff working document SWD 221 final (2014): Accompanying the document: *White Paper -Towards more effective EU merger control*. 09.07.2014.
- Competition policy brief, issue 15 (2014): *Minority Power - EU Merger Control and the acquisition of Minority Shareholdings*. Udgivet af EU-Kommissionen. 3.10.2014.
- Domstolens procesreglement (2012). Senest konsoliderede udgave af 25.09.2012.
- ERU Alm.del Bilag 345 (2014): *Grund- og Nærhedsnotat til folketingets europaudvalg*. 02.09.2014.

- Guidance from the Competition & Markets Authority (2014): *Mergers: Guidance on the CMA's jurisdiction and procedure*. Januar 2014.
- Hvidbog COM 449 final (2014): *En mere effektiv fusionskontrol i EU*. 09.07.2014.
- Hvidbog KOM 310 endelig udg. (1985): *Gennemførelse af det interne marked*. 28/29.06.1985.
- Jurisdiktionsmeddelelsen (2008): *Kommissionens konsoliderede meddelelse om jurisdiktion efter Rådets forordning (EF) Nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser*. 16.04.2008.
- Kommissionens meddelelse C 45/02 (2009): *Vejledning om Kommissionens prioritering af håndhævelsen i forbindelse med anvendelsen af EF-traktatens artikel 82 på virksomheders misbrug af dominerende stilling gennem ekskluderende adfærd*. 24.02.2009.
- Kommissionens meddelelse C 366/04 (2013): *Meddelelse fra Kommissionen om en forenklet procedure for behandling af bestemte fusioner efter Rådets forordning (EF) nr. 139/2004*. 14.12.2013.
- Kommissionens meddelelse C 372/03 (1997): *Afgrænsning af det relevante marked i forbindelse med Fællesskabets konkurrenceret*. 09.12.1997.
- Kommissionens vejledning C 265/7 (2008): *Retningslinjer for vurdering af ikke-horisontale fusioner efter Rådets forordning om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser*. 18.10.2008.
- Velfungerende markeder 03 (2017): *Når konkurrenter ejer (dele af) hinanden: Minoritetsaktieposters betydning for den effektive konkurrence*. Udgivet af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

- Konkurrencerådets vejledning om fusionskontrol (2018). Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. 28.06.2018
- Protokol nr. 2 om anvendelse af nærhedsprincippet og proportionalitetsprincippet (2012). Seneste konsoliderede udgave af 26.10.2012.
- Protokol nr. 3 vedrørende statuten for Den Europæiske Unions Domstol (2019). Seneste konsoliderede udgave af 17.04.2019.
- Summary of replies to the public consultation on the White Paper "Towards more effective EU merger control" (2015). 16.03.2015.
- White paper COM 310 final (1985): *Completing the internal market*. 14.06.1985.

### **Domme**

- Case 6/72 *Europemballage Corporation and Continental Can Company Inc. v Commission* (1973). Judgment of the Court of 21.02.1973.
- Case 142 and 156/84, *British-American Tobacco Company Ltd and R. J. Reynolds Industries Inc. v Commission* (1987). Judgment of the Court of 17.11.1987
- Case T-411/07, *Aer Lingus Group plc v Commission* (2008). Decision of the Court of 06.07.2010.
- Case T-411/07 R, *Aer Lingus Group plc v Commission* (2008). Order of the President of the Court of 18.03.2008.
- Sag 5/69, *Völk mod Vervaecke* (1969). Domstolens dom af 09.07.1969.
- Sag 6/64, *Flaminio Costa mod ENEL* (1964). Domstolens dom af 15.07.1964.

- Sag 11/70, *Internationale Handelsgesellschaft MbH mod Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel* (1970). Domstolens dom af 17.12.1970.
- Sag 22/71, *Béguelin Import Co mod SAGL Import Export* (1971). Domstolens dom af 25.11.1971.
- Sag 85/76, *Hoffmann-La Roche & Co AG mod Kommissionen* (1979). Domstolens dom af 13.02.1979.
- Sag 106/77, *Det italienske finansministerium mod S.P.A. Simmenthal* (1978). Domstolens dom af 09.03.1978.
- Sag C-62/86 (1991), *AKZO Chemie mod Kommissionen*. Domstolens dom af 03.07.1991.
- Sag C-100-103/80, *Musique Diffusion Française SA mod Kommissionen* (1983). Domstolens dom af 07.06.1983.
- Sag C-106/89, *Marleasing SA mod Comercial Internacional de Alimentación SA* (1990). Domstolens dom af 13.11.1990
- Sag C-189,202, 208 og 213/02 P, *Dansk Rørindustri A/S o.a. mod Kommissionen* (2005). Domstolens dom af 28.06.2005.
- Sag C-213/89, *The Queen mod Secretary of State for Transport, ex parte: Factortame Ltd m.fl.* (1990). Domstolens dom af 19.06.1990.
- Sag C-322/88, *Salvatore Grimaldi mod Fonds des Maladies Professionnelles* (1989). Domstolens dom af 13.12.1989.

- Sag C-439/11 P, *Ziegler mod Kommissionen* (2013). Domstolens dom af 11.07.2013.
- Sag T-446/05, *Amann & Söhne og Cousin Filterie SAS mod Kommissionen* (2010). Rettens dom af 28.04.2010.
- Sag T-71/03, T-74/03, T-87/03 and T-91/03, *Tokai Carbon mod Kommissionen* (2005). Rettens dom af 15.06.2005.
- Sag T-99/04, *AC-Treuhand AG mod Kommissionen* (2008). Domstolens dom af 07.06.1983.
- UfR 1998.800 HD

#### **Afgørelser**

- A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc (2013). Competition Commission report of 28.08.2013.
- Case COMP/39181, *Candle Waxes* (2008). Commission decision 01.10.2008.
- Case COMP/M.4153, *Toshiba/Westinghouse* (2006). Commission decision of 19.09.2006.
- Case COMP/M.4439, *Ryanair/Aer Lingus*, decision 3104 (2007). Commission decision of 27.06.2007.
- Case COMP/M.4439, *Ryanair/Aer Lingus*, decision 4600 (2007). Commission decision of 11.10.2007.
- Case COMP/M.5121, *News Corp/ Premiere* (2008). Commission decision of 26.06.2008.
- Case COMP/M.5756, *DFDS/Norfolk* (2010). Commission decision of 17.06.2010.

- Case ME/4563/10, *AP Møller-Maersk/DFDS* (2012). Office of Fair Trading decision of 19.07.2010.
- Case IV/33.440, *Warner- Lambert/Gillette and Others* (1992). Commission decision of 10.11.1992.
- Fall COMP/M.1673, *VEBA/VIAG* (2000). Entscheidung der Kommission vom 13.06.2000.
- Fall COMP/M.3653, *Siemens/ VA Tech* (2015). Entscheidung der Kommission vom 13.07.2015.

### **Litteratur**

- Alf, Ross (2013): *Om ret og retfærdighed*. 2. udg. Hans Reitzels Forlag. (Bog)
- Alison, Jones m.fl. (2016): *EU Competition Law*. 6. udg. Oxford University Press. (Bog)
- Becker, Rainer m.fl. (2006): *Siemens/ VA Tech: A Case of Bidding Markets and Minority Stakes*. Competition Policy newsletter no. 2 - sommer 2006, s. 51-54. (Artikel)
- Blume, Peter (2010): *Juridisk metodelære*. 5. udg. DJØF/Jurist- og Økonomforbundets Forlag. (Bog)
- Evald, Jens m.fl. (2004): *Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære*. 1. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag. (Bog)
- Ezrachi, Ariel (2018): *EU Competition Law – An analytical guide to the Leading Cases*. 6. udg., Bloomsbury Publishing Plc. (Bog)

- Faull, Jonathan m.fl. (2014): *Faull & Nikpay: The EU Law of Competition*. 3. udg. Oxford University Press. (Bog)
- Fejø, Jens m.fl. (2014): *EU-konkurrenceret - Almindelig del*. 5. udg., DJØF/Jurist- og Økonomforbundets Forlag. (Bog)
- Fotis, Panagiotis m.fl. (2016): *The Competitive Effects of Minority Shareholdings: Legal and Economic Issues*. Hart Publishing. (Bog)
- Heide-Jørgensen, Caroline m.fl. (2009): *Konkurrenceretten i EU*. 3. udg. DJØF/Jurist- og Økonomforbundets Forlag. (Bog)
- Hinchliffe, Susan (2013): *Passive investments and the EU Merger Regulation*. 01.06.2013. (Artikel)
- Ignjatovic, Bojana m.fl. (2012): *Minority Shareholdings, Material Effects?*. CPI Antitrust Chronicle January 2012 (1). 10.01.2012. (Artikel)
- Kauper, Thomas E. (1996): *The Problem of Market Definition Under EC Competition Law*. Fordham International Law Journal volume 20, issue 5, article 10.
- Levy, Nicholas m.fl. (2014): *Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?*. CPI Antitrust Chronicle Dec 2014 (1). 16.12.2014. (Artikel)
- Lomio, J. Paul m.fl. (2011): *Legal Research Methods in a Modern World: A Coursebook*. 3. udg. Djoef Publishing. (Bog)
- Lorenz, Moritz (2013): *An introduction to EU competition law*. 1. udg. Cambridge University Press. (Bog)

- Lowe, Philip (2008): *The design of competition policy institutions for the 21st century — the experience of the European Commission and DG Competition*. Competition Policy Newsletter no. 3. s. 1-11.
- Madsen, Lars Henrik Gam (2019): *Retsdogmatisk forskning i praksis 2019*. (Artikel)
- Mortensen, Bent Ole Gram (2009): *Om proportionalitetsprincippet*. Juridiske emner ved Syddansk Universitet 2009 (s. 209-223). DJØF Forlag. (Bog)
- Oana, Stefan (2012): *Hybridty before the court: a hard look at soft law in the EU competition and state aid case law*. European Law Review, Vol 37, nr. 1, 2012, s. 49-69. (Artikel)
- Rinne, Alexander (2018): *Germany*. I: Gotts, Ilene Knable (ed.): *The merger Control Review*. 9. udgave. Law Business Research. S.211-220. September 2018. (Bog)
- Sørensen, Karsten Engsig (2014): *EU-retten*. 7. udg. DJØF/Jurist- og Økonomforbundets Forlag. (Bog)
- Wegener, Morten (2000): *Juridisk metode*. 1. udg. DJØF/Jurist- og Økonomforbundets Forlag. (Bog)
- Ypma, Patricia m.fl. (2016): *Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings*. Report for the European Commission. (Artikel)

### **Øvrige kilder**

- Cambridge dictionary (2019): *Competition*. Udgivet af Cambridge University Press. Internetadresse:



- <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/competition> - Besøgt d. 26.05.2019. (Internet)
- Case team allocation request (2016): *Mergers*. Udgivet af EU-Kommissionen:  
Internetadresse:  
[http://ec.europa.eu/competition/mergers/case\\_team\\_allocation\\_request\\_2016.rtf](http://ec.europa.eu/competition/mergers/case_team_allocation_request_2016.rtf).  
Besøgt d. 27.06.2019. (Internet)
  - Den Danske Ordbog (2019): *Betydelig*. Udgivet af Det Danske Sprog- og Litteraturselskab: Internetadresse: <https://ordnet.dk/ddo/ordbog?query=betydelig>  
Besøgt d. 26.05.2019. (Internet)
  - Den Danske Ordbog (2019): *Væsentlig*. Udgivet af Det Danske Sprog- og Litteraturselskab. Internetadresse:  
<https://ordnet.dk/ddo/ordbog?query=v%C3%A6sentlig>. Besøgt d. 26.05.2019.  
(Internet)
  - EU-oplysningen (2019): *Hvad er en grøn bog og en hvid bog?*. Udgivet af Folketinget. Internetadresse: <https://www.eu.dk/da/spoergsmaal-og-svar-folder/hvad-er-en-groenbog-og-en-hvidbog> - Besøgt d. 22.05.2019. (Internet)
  - EUR-Lex (2019): *Ordlister til resuméer - hvid bog*. Udgivet af EU. Internetadresse: [https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/white\\_paper.html?locale=da](https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/white_paper.html?locale=da) - Besøgt d. 22.05.2019. (Internet)
  - Almunia, Joaquín (2012): *Merger review: Past evolution and future prospects*. Speech at Conference on Competition Policy, Law and Economics, Italy.  
02.11.2012. (Tale)
  - The Law Dictionary (2019): *What is SECTOR?*. Udgivet af Black's Law Dictionary. Internetadresse: <https://thelawdictionary.org/sector/> - Besøgt d. 23.05.2019. (Internet)