

ÁLITSGERÐ
um samkeppnisleg áhrif af víðtæku
eignarhaldi lífeyrissjóða í atvinnulífinu

5. október 2017

LANDSLÖG

Borgartúni 26
105 Reykjavík
Talsími: 520 2900
Bréfasími: 520 2901
www.landslog.is

Efnisyfirlit

1. Inngangur	3
2. Greining á úrlausnum Samkeppniseftirlitsins vegna víðtæks eignarhalds lífeyrissjóða í atvinnulífinu	3
2.1. Almennt	3
2.2. Minnihlutaeign í keppinautum og eignatengsl.....	5
2.2.1. Íhnutun á grundvelli 8., 10. og 16. gr. samkeppnislaga	6
2.2.1.1. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 23/2008, kaup Orkuveitu Reykjavíkur á hlut í Hitaveitu Suðurnesja.....	6
2.2.2. Íhlutun á grundvelli 17. gr. samkeppnislaga.....	7
2.2.2.1. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011, kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. á Eignarhaldsfélaginu Vestia ehf.	7
2.2.2.2. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2014, kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóteli ehf. o.fl.	10
2.2.2.3. Eignarhlutir lífeyrissjóða í ferðaþjónustufyrirtækjum	13
2.2.2.4. Eignarhlutir lífeyrissjóða í fasteignafélögum	14
2.2.2.5. Eignarhlutir lífeyrissjóða í eldsneytisfélögum	14
2.2.2.6. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 26/2016, kaup Horns III slhf. á hlut í Basko ehf.....	17
2.2.3. Eignarhald lífeyrissjóða má ekki verða of langvinnt.....	18
2.3. Er þörf á lagabreytingum?	18
3. Fræðirit.....	21
4. Minnihlutaeign í keppinautum í ESB/EES rétti.....	25
5. Minnihlutaeign í keppinautum í norrænum rétti.....	28
6. Minnihlutaeign í keppinautum í bandarískum rétti	32
7. Skýrsla OECD um minnihlutaeign í keppinautum frá 2008	32

1. INNGANGUR

Forsætisráðuneytið hefur óskað eftir því að Landslög vinni álitserð vegna vinnu starfshóps um hlutverk lífeyrissjóða í uppbyggingu atvinnulífsins. Nánar tiltekið er álitserðinni ætlað að aðstoða starfshópin við að svara eftirfarandi spurningum: „Hvaða samkeppnislegu hættur felast í víðtæku eignarhaldi lífeyrissjóða í atvinnufyrirtækjum? Er æskilegt að setja reglur eða gera lagabreytingar um eignarhald og aðkomu lífeyrissjóða að stjórnun atvinnufyrirtækja til að tryggja samkeppni á markaði?“

Þær samkeppnislegu hættur sem vísað er til hér að framan birtast hvað helst í því þegar aðili, í þessu tilviki lífeyrissjóður, á eignarhlut í tveimur eða fleiri keppinautum á sama eða tengdum markaði. Verður efni þessarar álitserðar því afmarkað í samræmi við það.

2. GREINING Á ÚRLAUSNUM SAMKEPPNISEFTIRLITSINS VEGNA VÍÐTÆKS EIGNARHALDS LÍFEYRISSJÓÐA Í ATVINNULÍFINU

2.1. Almenn

Samkeppniseftirlitið hefur síðastliðin ár fjallað talsvert um víðtækt eignarhald lífeyrissjóða í atvinnufyrirtækjum, þá sérstaklega í tengslum við fjárfestingar í fleiri en einum keppinaut á sama eða tengdum markaði. Það eignarhald má að stærstum hluta rekja til falls íslensku bankanna 2008 sem leiddi af sér gjörbreytt umhverfi í fjárfestingum á Íslandi. Hefur þessi þróun leitt af sér að vægi lífeyrissjóðanna sem fjárfest hafa í atvinnufyrirtækjum hefur aukist til muna síðastliðin ár, enda fjárfestingargeta og fjárfestingarþörf þeirra mikil.¹

¹ Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins til OECD, dags. 17. nóvember 2016, segir eftirfarandi um þessa stöðu: „To give an example, three largest owners of the two biggest telecommunications companies in Iceland are the same investors. Common ownership amounts to more than 60% of the total shares in each of the companies. As to the groceries market, 10-15 of the 20 largest owners of three big groceries companies in Iceland own shares in two or three of these companies. Common ownership amounts to more than 50% of the total shares in each of these three companies. Again, in the insurance market, 10-15 of the 20 largest shareholders of the three biggest insurance companies own shares in two or three of these companies, amounting to more than 45% of the total shares in each company. 26. The three biggest pension funds in Iceland are the biggest shareholders in most of the largest companies in Iceland with around 5-15% each in each company, i.e. 15-45% total in each company in many markets. To give an example, the four biggest

Samkeppniseftirlitið hefur í fjölmörgum úrlausnum sínum undanfarin ár vísað til stærðar lífeyrissjóðanna í íslensku atvinnulífi. Meðal annars þess að þeir hafa fjárfest í um helmingi af því hlutafé sem skráð hefur verið í Kauphöll Íslands eftir hrun og hversu umfangsmiklir þeir hafa verið í fjárfestingum í framtakssjóðum.² Hefur Samkeppniseftirlitið vísað til þess að í stað þess að vera litlir hluthafar í flestum sínum fjárfestingum líkt og áður var, séu lífeyrissjóðir nú orðnir stórir hluthafar í mikilvægum fyrirtækjum á samkeppnismörkuðum.³ Þessi staða kalli á skýra eigendastefnu, ekki síst þegar sjóðirnir eiga nú hlut í fyrirtækjum sem starfa á samkeppnislega tengdum mörkuðum.⁴

Í ræðu á morgunverðarfundi um lífeyrissjóði og íslenskt atvinnulíf hinn 15. nóvember 2013 sagði Páll Gunnar Pálsson forstjóri Samkeppniseftirlitsins að lífeyrissjóðir væru keppinautar á markaði fyrir fjárfestingar í verkefnum og fyrirtækjum. Þeir keppi um bestu fjárfestingarkostina og þeir sem þurfa á fjármögnun að halda keppa um hylli lífeyrissjóðanna. Þá sagði Páll:

„Það er óæskilegt í samkeppnislegu tilliti að lífeyrissjóðir syndi allir sama hringinn í litlu tjörninni. Það getur gert það að verkum að fáir stýra ferðinni og fjölbreytni í fjármögnun verður minni, sem síðan getur haft skaðleg áhrif á fjármögnun framleiðniaukandi verkefna og fyrirtækja. Í þessu tilliti er samstarf

pension funds hold around 20-40% of the shares of each of the three biggest insurance companies. (...) Given the oligopolistic nature of the most significant markets in Iceland, the ICA is concerned about the increased level of common ownership and its effect on competition. In fact, the ICA has expressed its concerns on the issue as early as in 2012, when the pension funds had begun to increase their common shareholding.“ Skýrsluna má nálgast hér: <http://en.samkeppni.is/media/skyrslur-2016/OECD---Annual-Report-on-Competition-Policy-Developments.pdf>

² Þannig áttu lífeyrissjóðirnir 10% allra skráðra hlutabréfa á Íslandi árið 2010 en árið 2013 var þetta hlutfall komið upp í 43%. Í mars 2016 áttu lífeyrissjóðirnir um 50% allra skráðra hlutabréfa. Heimild: Ásta Dís Óladóttir, Friðrik Árni Friðriksson, Gylfi Magnússon og Valur Þráinsson: „Að þjóna sömu herrum en keppa þó: Sameiginlegt eignarhald á íslenskum hlutabréfamarkaði“, Stjórnsmál & stjórnsýsla 1. tbl. 13. árg. 2017, bls. 29.

³ Sjá nánar í m.a. ákvörðunum Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2014, kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhótelu ehf. o.fl. og nr. 2/2014, kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf.

⁴ Hér má einnig vísa til ræðu Páls Gunnars Pálssonar, forstjóra Samkeppniseftirlitsins, á morgunverðarfundi um lífeyrissjóði og íslenskt atvinnulíf hinn 15. nóvember 2013: „Það er engan veginn útilokað að fleiri lífeyrissjóðir komi að sömu verkefnum. Það er miklu fremur útilokað að komast hjá því. Kjarni málsins er sá að lífeyrissjóðir verða að hafa skýra eigenda- og samkeppnisstefnu, sem gengur út á það að þeir móti hver og einn sjálfstæða fjárfestingarstefnu, taki sjálfstæðar ákvarðanir um fjárfestingar sínar út frá sínum eigin forsendum og taki ekki þátt í neins konar samstarfi sem dregur úr samkeppni þeirra á milli.“

lífeyrissjóða sem fjárfesta nokkuð áhyggjuefni. Þeir starfa saman á vettvangi Landssamtaka lífeyrissjóða, þeir eiga saman fasteignafélög, þeir eiga Framtakssjóð Íslands og þeir koma saman að fjárfestingu í gegnum ýmsa aðra sjóði. Og stjórnvöldum sjálfum er samt að líta til lífeyrissjóða sem einnar heildar þegar t.d. stór fjárfestingarverkefni á þeirra vegum eru til umfjöllunar. Samanlagt virðist þetta vera talsvert mikil samþætting, þótt forsvarsmenn lífeyrissjóða segi okkur að þeir séu sjálfstæðir og meðvitaðir um hættur sem þessu fylgja.”⁵

2.2. Minnihlutaeign í keppinautum og eignatengsl

Það er meginregla í samkeppnisrétti að keppinautar á markaði eiga að vera sjálfstæðir. Í því felst meðal annars að fyrirtæki eiga að taka sjálfstæðar ákvarðanir þegar þau ákveða viðskiptastefnu sína.⁶ Í leiðbeinandi reglum Eftirlitsstofnunar EFTA er þessari kröfu um sjálfstæði keppinauta lýst sem „grunnhugmyndinni að baki samkeppnisreglna EES-samningsins.”⁷ Þegar fyrirtæki hafa einhvers konar samráð sín á milli í því skyni að hafa áhrif á samkeppni er þessum grundvelli raskað. Ákvæði 10. gr. samkeppnislaga nr. 44/2005 (hér eftir „samkeppnislög”) er reist á þessari forsendu um að keppinautar starfi sjálfstætt á markaði og bannar því hvers konar samkeppnishamlandi samráð milli þeirra.

Gerningar sem leiða af sér eignarhald fyrirtækis á minnihluta hlutafjár í keppinaut sínum hafa verið taldir ólögmætir ef hluturinn leiðir til þess að þar með geti eigandi haft áhrif á háttsemi keppinautar síns. Hefur Samkeppniseftirlitið talið slíkt fyrirkomulag vera í ósamræmi við fyrrgreinda meginreglu samkeppnisréttar um

⁵ Sem dæmi um samstarf lífeyrissjóða hvað fjárfestingar varða má m.a. vísa til fréttar dags. 2. ágúst sl. en þar segir: „Fulltrúar lífeyrissjóðanna, sem eiga 33,4% í HS Orku, beittu neitunarvaldi til að hafna tilboði á 30% hlut HS Orku í Bláa lóninu.” Sjá nánar hér: <http://www.vb.is/frettir/lifeyrissjodir-stodva-solu-blaa-loninu/140162/>

⁶ Sjá um þetta í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2014, kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóтели ehf. o.fl., en þar segir: „Loks er mikilvægt fyrir hagkvæma nýtingu framleiðsluþátta hagkerfisins að markaðir og fyrirtæki starfi sjálfstætt, taki sjálfstæðar ákvarðanir og gangi óbundin til samninga hvort sem það er við tengda aðila eða aðra. Mikilvægt er að draga lærdóm af fortíðinni og stuðla að því að eðlileg viðskiptasjónarmið en ekki eigna- eða stjórnunartengsl ráði niðurstöðu viðskiptasamninga.”

⁷ Leiðbeinandi reglur um gildi 53. gr. EES-samningsins gagnvart láréttum samstarffsamningum, mgr. 60. Birtar 12. desember 2013 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins (2013/EES/69/01).

sjálfstæði keppinauta og geti því haft skaðleg áhrif á samkeppni.⁸ Sama gildi um eignarhald fjárfestis í minnihluta í fleiri en einum keppinaut (e. *structural links*). Þá geti víðfeðm eignatengsl á milli fyrirtækja í atvinnulífinu einnig haft sömu áhrif.⁹

2.2.1. Íhutun á grundvelli 8., 10. og 16. gr. samkeppnislaga

2.2.1.1. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 23/2008, kaup Orkuveitu Reykjavíkur á hlut í Hitaveitu Suðurnesja

Samkeppniseftirlitið hefur í einu tilviki beitt íhlutun vegna eignarhalds fyrirtækis í keppinaut sínum á grundvelli 8., 10. og 16. gr. samkeppnislaga, sbr. *ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 23/2008, kaup Orkuveitu Reykjavíkur* (hér eftir „OR“) á hlut í *Hitaveitu Suðurnesja* (hér eftir „HS“).

Forsaga málsins var sú að OR, einn helsti keppinautur HS, eignaðist um 15% hlut í HS. Átti Hafnarfjarðarbær jafnframt sölurétt á þorra hluta sinna í HS til OR. Ákvað Samkeppniseftirlitið því að taka viðskiptin til athugunar og vísaði í því samhengi til ákvæða 8. gr. og 1. mgr. 10. gr. samkeppnislaga. Þá vísaði Samkeppniseftirlitið til 16. gr. samkeppnislaga en samkvæmt ákvæðinu getur Samkeppniseftirlitið gripið til aðgerða gegn samningum og hvers konar athöfnum sem brjóta í bága við m.a. 10. gr. samkeppnislaga. Í niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins kom fram að túlka beri 10. gr. samkeppnislaga með hliðsjón af samsvarandi ákvæðum í EES/EB-samkeppnisrétti. Litið sé svo á að gerningar sem leiða af sér eignarhald fyrirtækis í minnihluta hlutafjár í keppinaut sínum séu ólögmætir ef hluturinn leiðir til þess að þar með geti eigandi haft áhrif á háttsemi keppinautar síns, en með því mætti hamla gegn samkeppni á þeim mörkuðum sem þeir keppa á. Þá segir í ákvörðuninni:

*„Er sérstaklega varhugavert í þessu sambandi ef eignarhluturinn leiðir til þess að fyrirtæki fær fulltrúa í stjórn keppinautarins. Jafnvel þótt hlutnum fylgi ekki réttur til að skipa fulltrúa í stjórn getur hann leitt af sér samkeppnishömlur ef staða hlutaðeigandi fyrirtækja á markaðnum styður slíka ályktun. Í tilvikum þar sem aðeins er um fjárfestingar að ræða og eignarhlutdeild felur ekki í sér stjórnunarréttindi eða möguleika til að hafa áhrif á viðskiptastefnu (e. *passive investment*) er almennt litið svo á að ekki sé ástæða til þess að hafa áhyggjur af*

⁸ Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 23/2008, Kaup Orkuveitu Reykjavíkur á hlut í Hitaveitu Suðurnesja

⁹ Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2014, kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóтели ehf. o.fl.

hlutafjáreign af þessu tagi. Fræðimenn hafa þó varað við því að eignarhlutur af þessu tagi í keppinauti geti raskað samkeppni ef viðkomandi fyrirtæki starfa á fúkeppnismarkaði.“

Komst Samkeppniseftirlitið að þeirri niðurstöðu að eignarhlutur OR í HS gerði OR kleift að hafa áhrif á starfsemi og stjórnun HS og þannig raska samkeppni með þeim hætti að það færi gegn 10. gr. samkeppnislaga. Við mat á því hvers konar íhlutun væri nauðsynleg í málinu kom fram að eignarhald fyrirtækis á litlum hlut í fjárfestingarskyni í keppinaut sínum færi ekki gegn samkeppnislögum ef hluturinn stuðlaði ekki að samkeppnishamlandi upplýsingaskiptum eða samhæfðri hegðun á markaðnum. Þá segir:

„Til þess að eignarhluturinn raski ekki samkeppni þarf hann að vera svo lágur að hvorki fylgi honum stjórnunaráhrif né slík hagnaðarhlutdeild að hætt sé við að hún hafi áhrif á ákvarðanatöku stjórnenda fyrirtækis. Að virtum öllum framangreindum sjónarmiðum er það mat Samkeppniseftirlitsins að OR eigi ekki að vera heimilt að eiga stærri eignarhlut í HS en sem nemur 3%.“

Áfrýjunarnefnd samkeppnismála staðfesti niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins með úrskurði nr. 7/2008, með þeirri breytingu að OR var óheimilt að eiga hlut í HS sem næmi 10% eða meira. Rétt er að hafa í huga við mat á áhrifum þessa máls fyrir álitafni þessarar álitsgerðar að í máli OR og HS var um að ræða beint eignarhald fyrirtækis í keppinaut sínum. Þá verður einnig að hafa í huga þær aðstæður sem voru umræddum markaði, þ.e. orkumarkaði. Þannig voru fyrirtækin með í kringum 60% markaðshlutdeild á markaðnum fyrir smásölu raforku til almennra nota. Samþjöppun á markaðinum var því mikil. Beint eignarhald fyrirtækis í keppinaut sínum við slíkar aðstæður hefur því enn skaðlegri áhrif en ella.

2.2.2. Íhlutun á grundvelli 17. gr. samkeppnislaga

Íhlutun Samkeppniseftirlitsins vegna minnihluteignar lífeyrissjóða í tveimur eða fleiri keppinautum hefur í öllum tilvikum komið til skoðunar í tengslum við samruna á grundvelli 17. gr. samkeppnislaga, líkt og nú verður fjallað nánar um.

2.2.2.1. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011, kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. á Eignarhaldsfélaginu Vestia ehf.

Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 var fjallað um kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. (hér eftir „FSÍ“) á Eignarhaldsfélaginu Vestia ehf., en FSÍ er eignarhaldsfélag í eigu sextán lífeyrissjóða. Í niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins var vísað til þess að lífeyrissjóðirnir hefðu ítök víða í atvinnulífinu. Þá segir:

„Almennt er það svo að lífeyrissjóðir hafa ekki tekið mjög virkan þátt í stjórnun fyrirtækja. Þannig hefur mikill minnihluti þeirra lífeyrissjóða sem að FSÍ standa skipað fulltrúa sína í stjórnir fyrirtækja. Þó er ljóst að þegar lífeyrissjóðirnir eignast allt hlutafé í eignarhaldsfélagi á borð við Vestia þurfa lífeyrissjóðirnir að skipa félaginu stjórn. Er því ljóst að lífeyrissjóðirnir munu taka umtalsvert meiri þátt í stefnumótun og ákvarðanatöku í viðskiptalífinu á næstu misserum.“

Í niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins kom fram að eigendur FSÍ, og sjóðurinn sjálfur, hefðu í kjölfar hruns bankakerfisins haft mjög sterka stöðu í íslensku efnahagslífi. Ákvarðanir lífeyrissjóða í tengslum við fjárfestingar sínar gætu haft umtalsverða þýðingu um eðli og uppbyggingu íslensks atvinnulífs til frambúðar. Þá segir:

„Skapast jafnframt ákveðin hættu á því að fjárfestingar FSÍ hafi áhrif á fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðanna sjálfra þannig að þeir t.a.m. haldi að sér höndum hvað varðar kaup á skuldabréfum útgefnum af keppinautum þeirra fyrirtækja sem FSÍ hefur yfirráð yfir eða á eignarhlut í. Starfsemi FSÍ getur þannig falið í sér hvata fyrir stærstu fjárfesta Íslands til þess að haga fjárfestingastefnu sinni með þeim hætti að dregið sé úr samkeppni.“¹⁰

Samkeppniseftirlitið vísaði einnig til þess að víðfeðm eignatengsl á milli fyrirtækja í atvinnulífinu gætu jafnframt haft skaðleg áhrif á samkeppni. Það sé meðal hlutverka stofnunarinnar, sbr. d. lið 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga¹¹, að hafa eftirliti með stjórnunar- og eignatengslum og leita leiða eftir atvikum til þess að draga úr

¹⁰ Hér má einnig vísa til ræðu Páls Gunnars Pálssonar, forstjóra Samkeppniseftirlitsins, á morgunverðarfundi um lífeyrissjóði og íslenskt atvinnulíf hinn 15. nóvember 2013: „Blokkir geta hæglega myndast í tengslum við framtakssjóði á vegum lífeyrissjóðanna. Þannig er ekki erfitt að ímynda sér þá aðstöðu að sjóðsstjórar á vegum verðbréfafyrirtækis, sem vinna hlið við hlið en stýra hagsmunum mismunandi fyrirtækja, freistist til þess að hvetja hvern annan til gagnkvæmra viðskipta. Með þessu móti eru fyrirtæki sem standa fyrir utan blokkirnar útilokuð frá viðskiptum. Blokkirnar geta líka myndast í gegnum það einsleita eignarhald sem ég var að lýsa hér áðan, þ.e. þegar sömu lífeyrissjóðir eiga stóra hluti í sömu fyrirtækjunum. Við í Samkeppniseftirlitinu erum meðvituð um þessa hættu og hyggjumst reyna að takmarka hana við úrlausn þeirra mála sem koma inn á borð okkar. Lífeyrissjóðunum ber hins vegar að vera vakandi gagnvart þessu og tryggja með öllum ráðum að athafnir þeirra leiði ekki til svona blokkamyndunar.“

¹¹ Í ákvæðinu segir: „Hlutverk Samkeppniseftirlitsins er sem hér segir: d. að fylgjast með þróun á samkeppni- og viðskiptaháttum á einstökum mörkuðum í íslensku viðskiptalífi og kanna stjórnunar- og eignatengsl á milli fyrirtækja; skal þetta gert m.a. í því skyni að meta hvort í íslensku viðskiptalífi sé að finna einkenni hringamyndunar, óæskilegra tengsla eða valdasamþjöppunar sem takmarkað geta samkeppni; stofnunin skal birta skýrslur um athuganir sínar og grípa til aðgerða til að stuðla að virkri samkeppni þar sem það er nauðsynlegt.“

óæskilegum tengslum, valdasamþjöppun eða öðru sem getur takmarkað samkeppni. Þá segir:

„Öflugur fjárfestingasjóður lífeyrissjóðanna getur hæglega aukið mjög óæskileg eignatengsl í íslensku atvinnulífi og stuðlað að óheppilegri blokkamyndun í íslensku atvinnulífi. Er mikilvægt að unnið sé gegn því að hér á landi verði til nýjar samkeppnishamlandi viðskiptablokkir. Fyrirtæki innan slíkra blokka hafa m.a. þá tilhneigingu að stunda helst viðskipti við önnur fyrirtæki innan sömu blokkar og halda þar með nýjum eða hagkvæmari keppinautum frá markaði.“

Komst Samkeppniseftirlitið að þeirri niðurstöðu að samruninn leiddi að óbreyttu til röskunar á samkeppni og hættu á myndun óæskilegrar valdasamþjöppunar sem takmarkað gæti samkeppni til lengri tíma litið. Hin samkeppnislegu vandamál sem leiddu af samrunanum að mati Samkeppniseftirlitsins voru annars vegar vegna styrks FSÍ sem fjárfestis á íslenska markaðnum og stærðar eiganda hans. Hins vegar leiddu vandamálin af verulegum eignarhlut NBI í FSÍ. Voru hin samkeppnislegu vandkvæði sem fólust í samrunanum meðal annars þessi:

- Hætta á að viðkvæmar rekstrarupplýsingar berist á milli keppinauta.
- Hætta á að hlutast sé til um að fyrirtæki undir yfirráðum FSÍ beini viðskiptum sínum til annarra fyrirtækja undir yfirráðum FSÍ eða eigenda FSÍ og útiloki þar með keppinauta frá mikilvægum viðskiptum.
- Hætta á að lífeyrissjóðir eða NBI fjármagni viðvarandi taprekstur yfirtekens fyrirtækis og stjórnendur þess hafi ekki sömu hvata og áður til þess að reka fyrirtækið skynsamlega.
- Hætta á að NBI mismuni í viðskiptum sínum eða fjárfestingum þannig að félög undir yfirráðum FSÍ njóti betri eða verri viðskiptakjara en ætla mætti að óskyldur aðili myndi njóta.
- Hætta á að FSÍ beini viðskiptum sínum eða dótturfélaga sjóðsins til NBI án þess að málefnalegar forsendur búi þar að baki.
- Hætta á að fjárfestingar lífeyrissjóðanna og lánaþyrirgreiðslur NBI taki mið af hagsmunum FSÍ af gengi tiltekinna atvinnufyrirtækja umfram önnur.

Var það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að setja samrunanum ítarleg skilyrði með heimild í 17. gr. samkeppnislaga, sem fólu m.a. í sér að framkvæmdastjórar lífeyrissjóða sem áttu hluti í FSÍ máttu ekki sitja í aðalstjórn FSÍ.

2.2.2.2. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2014, kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóтели ehf. o.fl.

Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2014, kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóтели ehf. o.fl. er fjallað um kaup SF V slhf. eignarhaldsfélags og dótturfélags SF V, Bekei hf. á tilteknum félögum í eigu Norvikur hf. Í ákvörðuninni kemur fram að sérstaða lífeyrissjóða gagnvart t.d. einkafjárfestum geti leitt til þess að stjórnun félaga í eigu marga lífeyrissjóða verði ómarkviss, óskýr og forystulaus. Eignarhald lífeyrissjóða í félögum í gegnum milliliði kunni að auka enn á óskýrleika í eignarhaldi. Sú staða kunni að mati Samkeppniseftirlitsins að leiða til röskunar á samkeppni. Þá kemur fram að stofnunin hafi talið ákveðin samkeppnisleg vandamál geta leitt af því þegar fyrirtæki eignast minnihluta í keppinaut sínum eða þegar sami fjárfestir á samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í tveimur eða fleiri fyrirtækjum sem starfa á sama eða tengdum markaði. Við blasi að sú aðstaða komi upp í vaxandi fjárfestingum lífeyrissjóða. Fræðimenn og samkeppnisyfirvöld hafi fjallað töluvert um skaðleg áhrif sem af slíku eignarhaldi kunni að leiða. Þannig geti minnihlutaeign í keppinautum leitt af sér töluverða skerðingu á samkeppni, neytendum til tjóns. Varðandi helstu vandamálin sem leitt geta af slíku eignarhaldi kemur eftirfarandi fram í ákvörðuninni:

„Í fyrsta lagi getur minnihlutaeign leitt einhliða til minni hvata fyrir fyrirtækin til að keppa sín á milli þar sem með eignarhaldi fyrirtækis eða hluthafa fyrirtækisins í keppinaut þess öðlast það hlutdeild í hagnaði keppinautarins (e. horizontal unilateral effects). Leiðir það til þess að hvatinn til að keppa, lækka verð og auka framboð minnkar. Ef möguleiki til að hafa áhrif á stjórnun fyrirtækis fylgir eignarhlutnum geta þessi áhrif orðið enn meiri. Í öðru lagi getur í minnihlutaeign í keppinautum falist aukin hætta á samráði eða þegjandi samhæfingu á milli keppinauta (e. horizontal coordinated effects). Minnihlutaeign geta fylgt réttindi eða aðgangur að mikilvægum viðskiptaupplýsingum um keppinaut, réttindi til þess að hafa áhrif á viðskiptastefnu og auknir möguleikar til samskipta á milli keppinauta. Í þriðja lagi geta orðið lóðrétt áhrif sem leiða til útilokunar. Á þetta við þegar um minnihlutaeign í keppinaut sem starfar á öðru sölustigi er að ræða (e. vertical effects). Sem dæmi kann fyrirtæki sem starfar á efra sölustigi (t.d. heildsali eða framleiðandi) að hygla keppinaut (t.d. smásali) á neðra sölustigi sem á eignarhlut í fyrirtækinu. Í fjórða lagi kann minnihlutaeign í fyrirtækjum að leiða til aðgangshindrana fyrir nýja keppinauta við vissar aðstæður.“

Þá vísaði Samkeppniseftirlitið til þess að fræðimenn hefðu lýst láréttum áhrifum af minnihlutaeign í keppinauti, sem engin stjórnunaráhrif fylgja, með eftirfarandi dæmi:

„Fyrirtæki A og B eru keppinautar sem starfa á sama samkeppnismarkaði. Fyrirtæki A eignast 15% eignarhlut í fyrirtæki B. Við þetta breytist hvati fyrirtækjanna til að keppa sín á milli. Undir venjulegum kringumstæðum myndi fyrirtæki A vilja stefna að því að koma fyrirtæki B út af markaðnum með hagkvæmari rekstri. En afleiðing þess að fyrirtæki A eignast eignarhlut í fyrirtæki B er að A hefur sterka fjárhagslega hagsmuni af því að fyrirtæki B vegni vel. Við þetta eykst hættan á samráði eða þegjandi samhæfingu á milli fyrirtækjanna verulega.“

Þessi skaðlegu áhrif geti ekki aðeins birst þegar um sé að ræða eign fyrirtækis eða eiganda þess í öðrum keppinaut, heldur geti sömu áhrif að mati Samkeppniseftirlitsins birst þegar tiltekinn fjárfestir á minnihluta í tveimur eða fleiri keppinautum.¹² Þannig sé líklegt að hluthafi í fyrirtæki A hafi minni hvata til þess að fyrirtæki A og B keppi sín á milli ef hann á einnig hlut í fyrirtæki B. Staða sem þessi sé meðal annars til þess fallin að hvetja til þegjandi samhæfingar á milli keppinauta. Þá hafi Samkeppniseftirlitið talið að þessi áhrif séu sérstaklega varhugaverð á mörkuðum þar sem fákeppni ríki, en slík staða sé algeng á helstu samkeppnismörkuðum hér á landi.

Í framhaldi af þessari umfjöllun kemur eftirfarandi fram:

„Í tilvikum þar sem um er að ræða eign sama fjárfestis í tveimur eða fleiri keppinautum á sama fákeppnismarkaði mega fjárfestar, þ. á m. lífeyrissjóðir,

¹² Um þessa aðstöðu kom eftirfarandi fram í ræðu Páls Gunnars Pálssonar, forstjóra Samkeppniseftirlitsins, á morgunverðarfundi um lífeyrissjóði og íslenskt atvinnulíf hinn 15. nóvember 2013: „En þetta getur líka átt við undir vissum kringumstæðum ef sami aðili fer með minnihluta í tveimur keppinautum. Þetta þarf að vísa að skoða í hverju tilviki, en á mannamáli má segja að það sé hægt að gera ráð fyrir því að það skaði samkeppni ef eignarhlutir, þótt litlir séu, færa eigandanum (þ.e. lífeyrissjóði í þessu tilviki) einhvers konar mikilvæg áhrif í tveimur keppinautum. Í slíkum tilvikum má viðkomandi lífeyrissjóður vænta þess að Samkeppniseftirlitið gripi inni, því aðstaða af þessu tagi getur t.d. farið gegn banni við samráði. (...) Punkturinn hér er sá að lífeyrissjóðir ættu að varast að eiga mikilvægan eignarhlut í fleiri en einum keppinauti á hverjum markaði. Þetta á alveg sérstaklega við þegar um er að ræða helstu keppinauta á fákeppnismörkuðum.“

búast við því að Samkeppniseftirlitið taki eignarhaldið til sérstakrar skoðunar og eftir atvikum að gripið verði til aðgerða.“

Þá vísar Samkeppniseftirlitið til þess að það hafi áður beitt sér fyrir því að aðili selji eignarhlut sinn í keppinaut, nánar tiltekið í máli Orkuveitu Reykjavíkur og Hitaveitu Suðurnesja sem fjallað var um í kafla 2.2.1.1. Tekur Samkeppniseftirlitið sérstaklega fram að þrátt fyrir þá niðurstöðu áfrýjunarnefndar samkeppnismála að OR mætti eiga 10% eignarhlut í HS, að þá séu mál sem varði minnihlutaeign í keppinautum mismunandi eftir atvikum í hverju máli. Þannig verði að skoða atvik í hverju máli sérstaklega, t.d. uppbyggingu viðkomandi markaðar og það hvernig atkvæðarétti hefur verið beitt á hluthafafundum. Eignarhald í fleiri en einum keppinaut sem er undir 10% kunni því að leiða til takmörkunar á samkeppni. Þá segir:

„Framangreind umfjöllun gefur til kynna að lífeyrissjóðir og aðrir fjárfestar ættu að varast að eiga samkeppnislega mikilvæga eignarhluti í keppinautum sem starfa á sama eða tengdum mörkuðum. Á þetta sérstaklega við þegar um er að ræða fákeppnismarkaði.“

Geldur Samkeppniseftirlitið því varhug við því að sömu aðilar fari með samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í fleiri en einum keppinaut, ekki síst þegar um sé að ræða öflug fyrirtæki sem starfa á fákeppnismarkaði.

Varðandi þetta tiltekna mál, þ.e. kaup Bekei á Bakkanum vöruhóтели ehf. o.fl., kemur fram að rannsókn Samkeppniseftirlitsins á samrunanum hafi leitt í ljós að einn af stærstu hluthöfum SF V og SÍA II, Gildi lífeyrissjóður, myndi í kjölfar samrunans eiga samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í tveimur af helstu keppinautum á dagvörumarkaðinum. Breytingar urði hins vegar á eignarhlutum í SF V á meðan á rannsókn málsins stóð, þannig að eignarhlutur Gildis minnkaði.¹³ Í ljósi þeirra breytinga taldi Samkeppniseftirlitið að ekki væri um að ræða að hluthafi færi með samkeppnislega veigamikinn eignarhlut í tveimur keppinautum á markaðinum. Varðandi skilgreiningu á hugtakinu „samkeppnislega veigamikill eignarhlutur“ kemur eftirfarandi fram í ákvörðuninni:

„Við skilgreiningu á því hvað felst í samkeppnislega veigamiklum eignarhlut í þessu sambandi er m.a. vísað til þess að viðkomandi eignarhlutur gefi

¹³ Þegar álitserð þessi er skrifuð á Gildi um 10% eignarhlut í Festi hf. sem rekur meðal annars Krónuna, og 13% eignarhlut í Högum sem rekur meðal annars Bónus og Hagkaup.

viðkomandi fjárfesti möguleika á því að krefjast tilnefningar á stjórnarmanni í viðkomandi fyrirtæki. Er þá m.a. horft til líklegar mætingar á hluthafafundi.“

Loks taldi Samkeppniseftirlitið að hin samkeppnislegu vandamál sem leitt gætu af samrunanum væru meðal annars eftirfarandi:

- *Hætta á að eignarhlutir hluthafa SF V í keppinautum leiði af sér óæskilega hvata sem draga úr samkeppni á þeim mörkuðum sem dótturfélögin starfa á.*
- *Hætta á að eignatengsl aðila sem eru tengdir viðskiptunum leiði af sér blokkarmyndun og útiloki þar með keppinauta frá mikilvægum viðskiptum eða leiði til þess að félög innan blokkarinnar njóti viðskiptakjara sem ætla megi að ótengdur aðili myndi ekki njóta.*
- *Hætta á að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar berist á milli aðila sem eru tengdir viðskiptunum og fyrirtækja tengdum þeim.*
- *Hætta á myndum óæskilegra stjórnunartengsla á milli dótturfélaganna, keppinauta og viðskiptavina þeirra.*

Málinu lauk með sátt Samkeppniseftirlitsins við samrunaaðila þar sem þeir féllust á að samrunanum yrðu sett ákveðin skilyrði sem meðal annars var ætlað að tryggja sjálfstæði hinna keyptu félaga sem keppinauta á viðkomandi mörkuðum.

2.2.2.3. Eignarhlutir lífeyrissjóða í ferðapjónustufyrirtækjum

Samkeppniseftirlitið hefur einnig beitt íhlutun vegna eignarhluta lífeyrissjóða í ferðapjónustufyrirtækjum, sbr. ákvörðun nr. 22/2015, kaup SF VII slhf. á hlut í Kynnisferðum hf. og ákvörðun nr. 26/2015, kaup Akurs fjárfestinga slhf. á hlutafé í Iceland Excursions Allrahanda ehf. Í báðum þessum ákvörðunum kemur fram að í ljósi þess að fáir lífeyrissjóður fara með meirihluta fjármagns íslenskra lífeyrissjóða kunni að vera nauðsynlegt í einhverjum tilfellum að sami lífeyrissjóðurinn komi að fjárfestingu í fleiri en einu fyrirtæki á sama samkeppnismarkaðinum. Þá segir:

„Samkeppniseftirlitið er meðvitað um þá hættu sem skapast augljóslega af því að sami aðili sé hluthafi í mörgum félögum á sama samkeppnismarkaði. Kallar aðstaða sem þessi á mikla ábyrgð og fagmennsku á meðferð eignahluta lífeyrissjóða og skýra eigendastefnu. Þá er rétt að geta þess að ákvæði 10. gr. samkeppnislaga um ólögmætt samráð gildir að fullum fetum um starfsemi lífeyrissjóða.“

Var það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að mögulegir samkeppnisbrestir fælust í samrununum og voru þeim sett skilyrði.

2.2.2.4. Eignarhlutir lífeyrissjóða í fasteignafélögum

Varðandi íhlutun Samkeppniseftirlitsins vegna eignarhluta lífeyrissjóða í fasteignafélögum má nefna annars vegar ákvörðun nr. 5/2016, kaup Regins hf. á fasteignafélögunum Ósvör ehf. og CFV 1 ehf., og hins vegar nr. 7/2016, kaup Reita fasteignafélags hf. á tíu fasteignafélögum í rekstri Stefnis hf. Í báðum þessum ákvörðunum kemur fram að eignarhald á stóru fasteignafélögunum þremur sé einsleitt. Þannig séu stærstu eigendur allra þeirra lífeyrissjóðir, fjármálafyrirtæki og aðrir fagfjárfestar. Nokkuð sé um að sami hluthafinn eigi eignarhlut í fleiri en einu fyrirtæki á markaðnum en slíkt eignarhald geti valdið röngum hvötum í samkeppni á milli þessara félaga. Þá segir:

„Eignarhald fyrirtækjanna og meðferð eignarhlutanna kann að verða tilefni til sérstakrar rannsóknar af hálfu eftirlitsins. Þannig eru t.a.m. þrír og sömu hluthafarnir með um þriðjungshlut í bæði Reitum og Regin og um fimmtung í Eik fasteignafélagi. Samkeppniseftirlitið vill árétta að samkeppnislög gilda fullum fetum um fjárfestingar lífeyrissjóða og þátttöku þeirra í atvinnurekstri. Á þeim hvílir því sú ábyrgð að haga aðkomu sinni að þessum fyrirtækjum þannig að hún sé samrýmanleg samkeppnislögum. Þá byggir niðurstaða í þessu máli á því að stóru fasteignafélögin séu að öllu leyti óháð hvort öðru.“

Þrátt fyrir framangreint var það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins í þessum málum að samrunarnir hefðu ekki þau áhrif að samkeppni myndi raskast með umtalsverðum hætti og taldi því ekki forsendur til að aðhafast vegna þeirra. Samkeppniseftirlitið tók þó fram að frekari samþjöppun á markaðnum væri líkleg til að vera samkeppnisyfirvöldum tilefni til ítarlegri rannsóknar, verði framhald á samrunum sem tengjast stóru fasteignafélögunum þremur.

2.2.2.5. Eignarhlutir lífeyrissjóða í eldsneytisfélögum

Eignarhlutir lífeyrissjóða í íslensku eldsneytisfélögunum hafa einnig verið teknir til skoðunar hjá Samkeppniseftirlitinu, sbr. *frummatsskýrslu Samkeppniseftirlitsins í markaðsrannsókn á eldsneytismarkaðinum* sem birt var 30. nóvember 2015. Í skýrslunni kemur fram að margir hluthafar Skeljungs og N1 hafi átt töluverðan hlut í báðum félögunum. Í ljós hafi komið að um „52% eigenda Skeljungs eiga 24% hlut í N1“. Þá segir:

„Umrædd eignatengsl hafa þau áhrif að meirihluti eigenda Skeljungs hefur beinan hag af því að fyrirtækið keppi ekki jafn mikið við N1 eins og aðra keppinauta á markaðnum (e. horizontal unilateral effects). Þessi tengsl felast

nánar tiltekið í beinu eða óbeinu eignarhaldi eins banka, Arion banka hf., og nokkurra lífeyrissjóða.“

Í skýrslunni kemur fram að við mat á áhrifum tengsla sem þessara skipti ekki meginmáli hvort um sé að ræða fjármálafyrirtæki, lífeyrissjóði eða annars konar fyrirtæki eða rekstrarform eiganda. Horfa þurfi til þess hvernig og hversu mikil eignatengslin séu m.t.t. möguleika til áhrifa í félaginu með skipan stjórnarmanna o.s.frv. Því meiri og samhverfari sem eignarhlutirnir séu því skaðlegri séu tengslin. Þá segir í skýrslunni:

„Þegar greind eru eignatengsl á milli Skeljungs og N1 þá er líklegt að eign Gildis og LSR geti haft skaðlegust áhrif á samkeppni á eldsneytismarkaðnum. Meginástæða þess er sú að LSR er annar stærsti hluthafinn í báðum olíufélögunum og Gildi er jafnframt þriðji stærsti hluthafinn í báðum. Augljóst er að báðir lífeyrissjóðirnir hafa í því ljósi möguleika á að hafa áhrif á stefnu viðkomandi fyrirtækja, en vakin er athygli á því að sjóðirnir eiga viðlíka hluti í báðum félögunum. Sem dæmi má nefna að fyrir hvern seldan lítra sem Skeljungur missir yfir til N1, s.s. vegna verðhækkunar sem leiðir til þess viðskiptavinir færa sig yfir til N1, þá vinna fyrrgreindir tveir hluthafar upp 60% af tapinu vegna eignarhluta sinna í N1. Ef ekki væri um að ræða fyrrgreind eignatengsl væru áhrif verðhækkunarinnar þau að ómögulegt væri fyrir hluthafa Skeljungs að endurheimta tapið nema lækka verð aftur. Af framangreindu er því ljóst að hvatar þessara eigenda til þess að stuðla að því að fyrrgreind tvö fyrirtæki keppi, s.s. með því að sleppa verðhækkunum eða svara verðlækkunum eru takmarkaðir.

Sé allt framangreint metið heildstætt má álykta að eign Gildis og LSR í Skeljungu og N1 geti haft skaðleg áhrif á samkeppni á eldsneytismarkaðnum. Líkt og á við um aðra fákeppnismarkaði hér á landi er því sérstaklega mikilvægt að tryggja að fyrirtæki á eldsneytismarkaðnum séu í hvívetna rekin sem sjálfstæðir keppinautar og hluthafar hafi hag af virkri samkeppni á eldsneytismarkaðnum.“

Þá telur Samkeppniseftirlitið að eignarhald banka og lífeyrissjóða í tveimur stórum keppinautum á eldsneytismarkaðnum (N1 og Skeljungu), sem báðir séu lóðrétt samþætt fyrirtæki, sé áhyggjuefni en vissulega í takti við þróun á eignarhaldi í öðrum atvinnufyrirtækjum hér á landi eftir hrunið. Mikilvægt sé að tryggt verði að keppinautar á eldsneytismarkaði verði reknir sjálfstætt og án hagsmunarárekstra við eigendur sem eiga í öðrum keppinautum á sama markaði. Þá segir:

„Eignarhald Gildis og LSR í Skeljungu og N1 dregur því úr hvata Skeljungs og N1 til þess að keppa á eldsneytismarkaðnum og auðveldar samhæfða hegðun á

markaðnum. Þótt stjórnunartengsl milli fyrirtækja á eldsneytismarkaðnum séu í dag lítil þá skapast ákveðin hættu á því að hagsmunaárekstrar sem hljóttast af því að sömu aðilar komi að stjórnun tveggja eða fleiri fyrirtækja á eldsneytismarkaðnum, leiði til takmörkunar eða skaðlegra áhrifa á samkeppni almenningi til tjóns. Sér í lagi ef horft er til þeirrar þróunar á því að fjárfestar hafa á undanförunum árum verið að eignast hluti í tveimur keppinautum á eldsneytismarkaði.“

Í frummatsskýrslunni er einnig vikið að því að lítilsháttar stjórnunartengsl hefðu verið greind milli keppinauta á markaðinum, þ.e. þegar starfsmenn eða stjórnendur tiltekins fyrirtækis starfa eða sitja sjálfir í stjórn keppinauts á markaðnum. Mikilvægt sé að á eldsneytismarkaðnum sé, eins og á öðrum þjóðfélagslega mikilvægum fákeppnismörkuðum, dregið úr hættu á myndun óæskilegra stjórnunartengsla. Þannig sé leitast við að tryggja að fyrirtækin starfi sem sjálfstæðir keppinautar og komið sé í veg fyrir eða dregið úr hættu á hagsmunaárekstrum vegna þess háttar tengsla milli stjórnenda fyrirtækja. Þá segir í skýrslunni:

„Í Bandaríkjunum hefur verið lögfest að sami einstaklingurinn megi ekki sitja í stjórn tveggja eða fleiri keppinauta. Ekki hafa verið lögfest slík sérákvæði hér á landi en hér ber að hafa í huga 10. gr. samkeppnislaga sem getur augljóslega tekið til þess þegar fyrirtæki á grundvelli minnihlutaeignar á stjórnarmann í keppinauti.“

Hér má einnig vísa til ákvörðunar Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2014 en í málinu tók Samkeppniseftirlitið til skoðunar kaup framtakssjóðsins SF IV slhf. á olíufélaginu Skeljungu. SF IV var að stórum hluta í eigu lífeyrissjóða og Skeljungur á meðal helstu keppinauta á eldsneytismarkaði. Um samkeppnisleg áhrif samrunans sagði meðal annars í niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins:

„Líkt og áður hefur verið rakið er lífeyrissjóðum almennt ekki ætlað að koma að rekstri fyrirtækja, sbr. 20. gr. laga nr. 129/1997. Því er mikilvægt að lífeyrissjóðir hugi að því með hvaða hætti þeir beita eigendaaðhaldi sínu þegar þeir eiga stóra eignarhluti í atvinnufyrirtækjum. Líkt og kom fram í kafla 3.4 hér að framan og skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2013 Er týndi áratugurinn framundan? getur óskýrt eignarhald á atvinnufyrirtækjum leitt til samkeppnisbresta. Getur slíkt óskýrt eignarhald m.a. leitt af eignarhaldi lífeyrissjóða og framtakssjóða á atvinnufyrirtækjum. Afleiðingin af óskýru eignarhaldi getur orðið sú að ekki er ljóst hver stjórni ferðinni í tiltekinni fjárfestingu eða hvernig eigendaaðhaldi er beitt. Þetta skapar hættu á því að atvinnufyrirtæki njóti ekki eigenda sem drífa áfram heilbrigðan rekstur og gera viðkomandi fyrirtæki að virkum keppinaut á markaði. Af þessum sökum er mikilvægt að tryggja gagnsæi í viðskiptunum með

skilyrðum m.a. um birtingu hluthafalista. Þá er mikilvægt eins og áður hefur verið getið að lífeyrissjóðir sem eiga í atvinnufyrirtækjum setji sér skýra eigendastefnu og fylgi eftir fjárfestingum sínum með skipulögðum hætti. Samkeppniseftirlitið hvetur lífeyrissjóði landsins til að huga að stefnu sinni hvað eigendaaðhald varðar. Þær sérstöku og skaðlegu aðstæður sem leiða af gjaldeyrishöftum kalla á að allir hlutaðeigandi stuðli að því uppbygging íslensks atvinnulífs verði á forsendum góðra stjórnunarháttanna og virkrar samkeppni.¹⁴

Eignatengsl á milli Skeljungs og keppinauta félagsins kunna að leiða til takmörkunar á samkeppni. Samkvæmt d. lið 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga er það eitt af hlutverkum Samkeppniseftirlitsins að kanna stjórnunar og eignatengsl í íslensku viðskiptalífi m.a. í því skyni að meta hvort fyrir hendi séu einkenni hringamyndunar, óæskilegra tengsla eða valdasamþjöppunar sem takmarkað getur samkeppni.“

Samkeppniseftirlitið taldi því margvísleg samkeppnisleg vandamál geta leitt af samrunanum, m.a. hættu á að eignatengsl aðili sem tengdir voru viðskiptunum leiddu af sér blokkarmyndun og útiloki þar með keppinauta frá mikilvægum viðskiptum eða leiddi til þess að félög innan blokkarinnar nytu viðskiptakjara sem ætla mætti að ótengdur aðili myndi ekki njóta. Málinu lauk með sátt Samkeppniseftirlitsins við samrunaaðila þar sem þeir féllust á að samrunanum yrðu sett ákveðin skilyrði.

2.2.2.6. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 26/2016, kaup Horns III slhf. á hlut í Basko ehf.

Loks má vísa til ákvörðunar Samkeppniseftirlitsins nr. 26/2016, kaup Horns III slhf. á hlut í Basko ehf.¹⁵ Í ákvörðuninni vísaði Samkeppniseftirlitið til þess að með fjárfestingu Horns III í Basko yrðu helstu eigendur Basko lífeyrissjóðir og aðrir fagfjárfestar. Eftir viðskiptin væri ljóst að sömu stóru fagfjárfestarnir væru hluthafar í Festi, Högum og Basko en þetta séu allt stórir aðilar í smásölurekstri með dagvörur. Samkeppniseftirlitið taldi það að sami hluthafi ætti í mörgum fyrirtækjum á sama

¹⁴ Varðandi tilvísun Samkeppniseftirlitsins til gjaldeyrishafta er rétt að hafa í huga að öll fjármagnshöft á lífeyrissjóði voru afnumin fyrir á þessu ári með nýjum reglum Seðlabanka Íslands um gjaldeyrismál.

¹⁵ Sjá einnig ákvörðun nr. 28/2016, kaup Horns III slhf. á öllum hlutum í Hagvögnum hf., Hópbílum hf. og Hvaleyri hf.

samkeppnismarkaðnum leiddi m.a. til þess að meðferð upplýsinga innan fyrirtækja gagnvart þeim hluthafa yrði vandasamari en ella. Var það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að ekki væru forsendur í málinu til íhlutunar í það minnihlutareignarhald sem í samrunanum fólst. Þá segir:

„Samkeppniseftirlitið beinir því hins vegar til eigenda fyrirtækja á dagvörumarkaði að sjá til þess að fyrirtækin starfi að öllu leyti sem sjálfstæðir keppinautar á markaði, óháð eignarhaldi. Kallar staða sem þessi á mikla ábyrgð og fagmennsku í meðferð eignahluta lífeyrissjóða og skýra eigendastefnu. Þá er rétt að geta þess að ákvæði 10. gr. samkeppnislaga gildir fullum fetum um háttsemi lífeyrissjóða á samkeppnismörkuðum. Ljóst er að mikil ábyrgð hvílir á þessum fjárfestum að haga aðkomu sinni að þessum félögum með þeim hætti að samkeppni sé ekki raskað með nokkru móti. Eftirlitið er eins og áður segir meðvitað um þá hættu sem kann að steðja af þessari aðstöðu og mun fylgjast með framvindu samkeppni á markaðinum með tilliti til þessa. Í því efni mun eftirlitið taka afstöðu til þess hvort forsendur skapist til íhlutunar vegna þessa.“

2.2.3. Eignarhald lífeyrissjóða má ekki verða of langvinnt

Loks má í umfjöllun um úrlausnir Samkeppniseftirlitsins um eignarhald lífeyrissjóða í atvinnulífinu vísa aftur til ræðu Páls Gunnars Pálssonar, forstjóra Samkeppniseftirlitsins, á morgunverðarfundum um lífeyrissjóði og íslenskt atvinnulíf hinn 15. nóvember 2013. Í ræðunni setti hann fram þá fullyrðingu að eignarhald lífeyrissjóða mætti ekki verða svo langvinnt að það hamli fjölbreyttara eignarhaldi atvinnufyrirtækja. Fullyrðinguna rökstuddi hann með eftirfarandi hætti:

„Hér átta ég mig á því að lífeyrissjóðir eru langtímafjárfestar, þolinmæði þeirra er eitt af því sem getur gert það skynsamlegt fyrir heildarhagsmunum að þeir komi að fjármögnun atvinnulífsins. En að sama skapi er það áhyggjuefni ef lífeyrissjóðir hafa komið sér þannig fyrir í eignarhaldi fyrirtækja, að lítið svigrúm verði fyrir aðra fjárfesta þegar sólin hækkar á lofti. M.a. af þessu sökum er það æskilegt að mati Samkeppniseftirlitsins að mikilvæg atvinnufyrirtæki fái skráningu í kauphöll.“

2.3. Er þörf á lagabreytingum?

Líkt og framangreindar úrlausnir bera með sér hefur víðtækt og umfangsmikið eignarhald lífeyrissjóða í atvinnulífinu komið reglulega til umfjöllunar hjá Samkeppniseftirlitinu. Í öllum málunum hefur íhlutun Samkeppniseftirlitsins komið til skoðunar á grundvelli samrunareglna samkeppnislaga en samkvæmt 17. gr.

laganna telst samruni hafa átt sér stað þegar breyting verður á yfirráðum til frambúðar.

Í þeim málum sem komið hafa til skoðunar Samkeppniseftirlitsins á grundvelli 17. gr. hefur verið um að ræða þá aðstöðu að félag sem er að hluta eða öllu leyti í eigu lífeyrissjóða hefur eignast tiltekinn hlut í öðru félagi. Þannig liggur fyrir að ef um hefði verið að ræða bein kaup lífeyrissjóðs á litlum minnihluta í félagi að þá verður að telja ólíklegt að slíkt eignarhald hefði komið til skoðunar Samkeppniseftirlitsins á grundvelli 17. gr., enda ekki um að ræða samruna í fyrrgreindum skilningi. Þó er rétt að taka fram að minnihlutaeign í félagi getur veitt eiganda hlutarins yfirråd yfir viðkomandi félagi en slík yfirråd geta verið að lögum eða í raun.¹⁶

Hér vaknar því sú spurning hvort þörf sé á því að styrkja úrræði Samkeppniseftirlitsins til íhlutunar vegna minnihlutaeignar í keppinautum og víðtækra eignatengsla. Við mat á því álitafni er rétt að vísa til fyrrgreindra ákvæða 8., 10. og 16. gr. samkeppnislaga. Þannig liggur fyrir að Samkeppniseftirlitið hefur talið sig hafa heimild til að grípa til aðgerða gegn samkeppnishamlandi minnihlutaeign í keppinautum á grundvelli 10. gr. laganna.¹⁷

Í þessu samhengi er einnig rétt að vísa til þess að með lögum nr. 14/2011 voru gerðar breytingar á samkeppnislögum. Meðal þeirra var nýtt ákvæði 16. gr. c., en það hljóðar svo:

„Samkeppniseftirlitið getur gripið til aðgerða gegn:

c. aðstæðum eða háttsemi sem kemur í veg fyrir, takmarkar eða hefur skaðleg áhrif á samkeppni almenningi til tjóns. Með aðstæðum er m.a. átt við atriði sem tengjast eiginleikum viðkomandi markaðar, þ.m.t. skipulag eða uppbyggingu

¹⁶ Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 22/2006, samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf. en þar segir: „Eitt af því sem litið er til við mat á því hvort tiltekinn aðili fari með yfirråd yfir hlutafélagi er hve eignarhlutur viðkomandi aðila er stórt hlutfall þeirra eignarhluta sem mæta á aðalfund félagsins. Til dæmis ef um er að ræða félag í dreifðu eignarhaldi þá er ekki líklegt að allir hluthafar mæti á hluthafafund eða hafi einhver sameiginleg varanleg stefnumið sem leiði til þess að minni hluthafar kjósi á sama veg. Getur þetta leitt til þess að hluthafi sem fer ekki með meirihluta atkvæða nái samt sem áður meirihluta atkvæða á hluthafafundi og með því hafi hann úrslitavald varðandi stefnu viðkomandi fyrirtækis og ákvarðanatöku. Framkvæmdastjórn EB hefur í allmörgum málum komist að þeirri niðurstöðu að í 25-50% eignarhlut í fyrirtæki geti falist yfirråd yfir fyrirtæki.“

¹⁷ Sjá ummæli á bls. 137 í frummatsskýrslu Samkeppniseftirlitsins í markaðsrannsókn á eldsneytismarkaðinum, dags. 30. nóvember 2015.

fyrirtækja sem á honum starfa. Með háttsemi er átt við hvers konar atferli, þ.m.t. athafnaleysi, sem á einhvern hátt hefur skaðleg áhrif á samkeppni á markaði þrátt fyrir að ekki sé brotið gegn bannákvæðum laganna.”¹⁸

Í athugasemdum við fyrrgreint ákvæði í greinargerð sem fylgdi frumvarpi því sem varð að lögum nr. 14/2011 kemur fram að ákvæði EES-samningsins komi ekki í veg fyrir að fyrrgreint ákvæði verði lögfest í íslenskan samkeppnisrétt. Er vísað til þess sem dæmi að í Bretlandi, Frakklandi og Þýskalandi sé að finna strangari samkeppnisreglur en í regluverki Evrópusambandsins. Þá leiði af 2. mgr. 3. gr. reglugerðar ráðsins (EB) nr. 1/2003 um framkvæmd samkeppnisreglna, sem sé hluti af EES-samningnum, að aðildarríki EES geti samþykkt og beitt á yfirráðasvæði sínu „strangari landslögum“ gagnvart markaðsráðandi fyrirtækjum.

Þá kemur fram að líta þurfi til þess að landfræðileg einangrun landsins, fámenni og tilhneiging til myndunar fákeppnismarkaða feli í sér sterk rök fyrir því að hér á landi gildi mjög öflug samkeppnislög. Þá er vísað til d. liðar 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga og tekið fram að ákvæðið veiti enga sjálfstæða heimild til aðgerða. Þá segir:

„Getur Samkeppniseftirlitið því aðeins gripið til aðgerða vegna skaðlegra stjórnunar- og eignatengsla ef þau fela í sér brot á bannreglum samkeppnislaga eða verða til við samruna. Með þeirri breytingu sem lögð er til á 16. gr. mundu möguleikar Samkeppniseftirlitsins að vinna gegn hamlandi stjórnunar- og eignatengslum milli fyrirtækja hér á landi aukast. Eins verður að telja það sérstaklega mikilvægt að eftirlitið hafi slíkar heimildir í því ástandi sem ríkir á mörkuðum í dag þar sem mörg fyrirtæki hafa verið yfirtekin af fjármálafyrirtækjum í kjölfar efnahagsbrunsins, en það getur haft veruleg áhrif á helstu samkeppnismarkaði hér á landi.”

Telja verður ljóst að Samkeppniseftirlitið getur tekið minnihlutaeign í keppinautum og fyrrgreind eignatengsl til skoðunar á grundvelli 16. gr. c. samkeppnislaga, sbr.

¹⁸ Í c-lið 17. gr. eldri samkeppnislaga, nr. 8/1993, var sams konar heimild fyrir Samkeppnisráð að grípa til aðgerða gegn aðstæðum sem hafa skaðleg áhrif á samkeppni. Með gildistöku samkeppnislaga nr. 44/2005 var ekki gert ráð fyrir sams konar heimild, meðal annars með eftirfarandi rökstuðningi: „Ákvæðið er ekki í samræmi við samkeppnisreglur Evrópusambandsins og ef það yrði haft óbreytt í lögnum ásamt þeim breytingum sem lagðar eru til í 2. mgr. þessarar greinar hefði Samkeppniseftirlitið viðtækari heimildir til að krefjast skipulagsbreytinga en t.d. framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, Eftirlitsstofnun EFTA og norsk samkeppnisyfirkvöld þar sem heimildin til að krefjast skipulagsbreytinga yrði ekki takmörkuð við að fyrirtæki hefði brotið gegn ákvæðum samkeppnislaga.”

einnig fyrrgreind ákvæði d. liðar 1. mgr. 8. gr. sömu laga. Er um sjálfstæða heimild Samkeppniseftirlitsins að ræða og skiptir því ekki máli hvort aðstæður eða háttsemi megri rekja til samruna eða hvort fyrirtæki sé í markaðsráðandi stöðu. Má því færa fyrir því sterk rök að heimildir Samkeppniseftirlitsins til íhlutunar vegna minnihlutaeignar í keppinautum og víðtækra eignatengsla séu rýmri en heimildir í ESB/EES rétti sem nánar er fjallað um í kafla 4.¹⁹

3. FRÆÐIRIT

Sem fyrr segir hefur verið talið að það að tiltekinn fjárfestir eigi eignarhlut í tveimur eða fleiri keppinautum geti haft sömu áhrif og eignarhald fyrirtækis í keppinaut sínum.²⁰ Verður því í eftirfarandi umfjöllun fjallað um bæði þessi tilvik.

Árið 1986 héldu R.J. Reynolds og B.R. Snapp því fram að minnihlutaeign í keppinautum, án nokkurra stjórnunarréttinda, gæti haft samkeppnishamlandi áhrif. Þeir sýndu fram á að á mörkuðum þar sem aðgangshindranir væru til staðar þá gæti slíkt eignarhald haft í för með sér minni framleiðslu og hærra verð en ella. Minnihlutaeignin drægi þannig úr hvata fyrirtækjanna til að keppa sín á milli. Á sama tíma ykist tilhneiging þeirra til að samræma hegðun sína í því skyni að hámarka hagnað.²¹

Fræðimennirnir Steven C. Salop og Daniel O'Brien hafa lagt sérstaka áherslu á að við mat á skaðlegum áhrifum minnihlutaeignar á samkeppni þurfi að gera

¹⁹ Rétt er að taka fram í þessu samhengi að þáverandi iðnaðar- og viðskiptaráðherra lagði í september 2016 fram frumvarp á Alþingi til breytingar á samkeppnislögum, en frumvarpið hlaut ekki afgreiðslu. Meðal breytinga sem lagðar voru til var niðurfelling ákvæðis 16. gr. c., meðal annars með eftirfarandi rökum í athugasemdum í greinargerð sem fylgdi frumvarpinu: „Þá er og til þess að líta að heimildir, sambærilegar þeim sem Samkeppniseftirlitið hefur samkvæmt núgildandi lögum, eru víðtækari en EES-samningurinn, og afleidd löggjöf hans, gerir kröfu um. Má t.d. benda á að skv. 7. gr. reglugerðar (EB) nr. 1/2003 um framkvæmd samkeppnisreglna sem mælt er fyrir um í 101. og 102. gr. sáttmálans um starfshætti ESB (53. og 54. gr. EES-samningsins), en reglugerðin telst jafnframt hluti af íslenskum rétti, eru heimildir framkvæmdastjórnarinnar bundnar við að brotið hafi verið gegn bannreglum sambandsréttar. Virðist raunar óvída, þar á meðal í rétti Norðurlandabjóða, vera að finna jafn víðtækar heimildir og samkeppnislögin ráðgera, og er sambærilegar heimildir t.d. ekki að finna í norskum rétti líkt og ætla mátti hins vegar af lögskýringargögnum er fylgdu breytinga lögum nr. 14/2011, og eins og bent var á í áliti minni hluta viðskiptanefndar við meðferð frumvarpsins.“

²⁰ Ákvörðun SE nr. 7/2014, kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhótel ehf. o.fl.

²¹ R.J. Reynolds og B.R. Snapp: „The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures“, bls. 141-153.

greinarmun á annars vegar fjárfestingum sem fela í sér stjórnunarréttindi og hins vegar þeim sem gera það ekki, þ.e. svokölluðum hlutlausum fjárfestingum. Þrátt fyrir þennan greinarmun töldu þeir að báðar þessar tegundir fjárfestinga gætu haft samkeppnishamlandi áhrif við vissar aðstæður. Varðandi hlutlausar fjárfestingar nefndu þeir meðal annars eftirfarandi dæmi:

Fyrirtækin A og B eru keppinautar á sama markaði. A hækkar verð hjá sér um 10%, úr 100 dollurum í 110. Við það tapar A átta viðskiptavinum og af þeim leita fjórir til B. Eftir hækkunina tapar A 80 dollurum, þ.e. tapar 160 dollurum vegna fækkunar viðskiptavina en á móti hækkar hagnaðurinn um 80 dollara vegna 10% hækkunar á verðinu. A hefði samkvæmt þessu engan fjárhagslegan hvata til að hækka verð sitt einhliða. Væri eignarhaldið hins vegar með þeim hætti að A ætti 25% eignarhlut í B fengi A hlutdeild í hagnaði B. Miðað við 10% hækkun á verðinu hjá A myndi það samt ekki skapa fjárhagslegan hvata fyrir A til að hækka verð. Hins vegar gæti niðurstaðan orðið önnur ef hækkunin væri minni. Þannig er tekið dæmi um 2,5% hækkun en í kjölfar slíkrar hækkunar myndi A tapa tveimur viðskiptavinum. Alls myndi A tapa 40 dollurum vegna fækkunar viðskiptavina en á móti myndi 2,5% hækkun skila fyrirtækinu 35 dollurum í aukinn hagnað. A myndi því tapa 5 dollurum á slíkri hækkun en hagnaður B myndi á sama tíma hækka um 40 dollara. Þar sem A á 25% í B á félagið rétt á 10 dollurum af þeim hagnaði. Heildarniðurstaðan verður því sú að A græðir 5 dollara á viðskiptunum, þ.e. tapar 5 dollurum vegna A en græðir 10 dollara vegna B.²²

Af þessu dæmi draga Steven C. Salop og Daniel O'Brien þá ályktun að á fákeppnismarkaði, þar sem aðgangshindranir eru til staðar, geti hlutlaus minnihlutaeign haft samkeppnishamlandi áhrif.²³

²² Steven C. Salop og Daniel P. O'Brien: „Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control“, bls. 571-576.

²³ Annex I to the Commission staff working document towards more effective EU merger control, bls. 9: „Basically for the same reasons as mentioned in the preceding paragraphs, investors that have (minority) shareholdings in several directly competing firms have an interest that each of their target firms takes into account the externalities that its (pricing) decisions have on rivals of which the investor also holds a share. Depending on how managers in the target firms take the preferences of their shareholders

Þessar niðurstöður hafa þó verið gagnrýndar, m.a. þar sem að ekki sé tekið tillit til raunverulegra aðstæðna (e. *real world factors*). Þannig hefur Jon B. Dubrow meðal annars vísað til þess að fyrrgreindar niðurstöður byggja á því að stjórnendur A viti nákvæmlega hvaða áhrif fjárfesting þeirra í B muni hafa og hvernig markaðurinn muni bregðast við. Þvert á móti telur Dubrow að skortur á upplýsingum um hvernig markaðurinn muni nákvæmlega þróast sé eitt af því sem dragi úr getu fyrirtækja til að taka þátt í samkeppnishamlandi hegðun. Þá dregur hann í efa að stjórnendur A væru reiðubúnir til þess að tapa fjármunum með þessum hætti til þess að búa til hagnað fyrir B. Stjórnendur fyrirtækja líkt og A búi almennt yfir hvata til þess að standa sig vel. Loks dregur hann í efa að A geti með svo auðveldum hætti fengið þennan hagnað úr B. Ekki sé í dæminu gert ráð fyrir ótal þáttum sem gætu komið í veg fyrir þann hagnað, t.a.m. þeirri markaðsáhættu sem fylgir kaupunum í B sem og að þrátt fyrir aukinn hagnað B sé það ekki endilega ávísun á aukinn arð sem því nemur.²⁴ Steven C. Salop og Daniel O'Brien hafa svarað þessari gagnrýni með þeim hætti að hún sé of almenn og óljós. Þannig megi færa gagnrýni varðandi skort á upplýsingum yfir á allar hagfræðirannsóknir. Þá sé tekið tillit til tiltekinna þátta sem Dubrow gagnrýnir. Þeir viðurkenna þó að tiltekin markaðsáhætta sé fólgin í viðskiptum sem þessum, en ítreka þá niðurstöðu sína að A geti að lokum fengið hagnað úr B, annað hvort í gegnum arðgreiðslur eða vegna aukins verðmætis hlutafjárins í B.²⁵

Nýlegar rannsóknir fræðimanna í Bandaríkjunum á áhrifum eignarhalds fjárfesta í fleiri en einu fyrirtæki á sama markaði hafa vakið nokkra athygli. Niðurstöður þeirra benda til þess að aukin eignatengsl á milli keppinauta á flugmarkaði annars vegar og bankamarkaði hins vegar hafi leitt til hærra verðs til viðskiptavina.²⁶ Í rannsókn þeirra José Azar, Martin C. Schmalz og Isabel Tecu er komist að þeirri niðurstöðu að flugfargjöld í Bandaríkjunum séu 3-12% hærri en ella vegna þessa eignarhalds. Telja

into account, similar effects as described above may thus arise if investors own (minority) shareholdings in direct competitors." Sjá einnig Ezrahi A. og D. Gilo: „EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors", Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 26, No. 2, bls. 327–349.

²⁴ Jon B. Dubrow: „The Economic Incentives Analysis of Competitive Effects in Acquisitions of Passive Minority Equity Interests“, bls. 131-135.

²⁵ Steven C. Salop og Daniel P. O'Brien: „The Competitive Effects of Passive Minority Equity Interests: Reply“, bls. 611-626.

²⁶ Sjá m.a. Azar, José and Schmalz: *Anti-Competitive Effects of Common Ownership* (2015) og Azar, José and Schmalz: *Ultimate Ownership and Bank Competition* (2016).

Þau niðurstöður rannsóknarinnar sýna að orsökina fyrir þessum áhrifum geti verið af tvennum toga, þ.e. annars vegar geti eigendur stuðlað að þessum áhrif með beinum hætti og hins vegar með óbeinum hætti (e. „*The indirect channel / The direct channel*“).

Varðandi hið fyrrnefnda telja höfundar ljóst að þessir eigendur séu virkir hluthafar og geti beitt áhrifum sínum með þrennum hætti.²⁷ Í fyrsta lagi með einkasamtölum sínum við stjórnendur fyrirtækja. Þannig sé ætlast til þess að stjórnendur leggi fram langtímaáætlanir um vöxt og áætlaðan hagnað. Þá sé þeim skilaboðum komið á framfæri við þessa stjórnendur að frammistaða þeirra verði metin m.a. út frá þeim áætlunum og hvernig þeim er framfylgt. Í öðru lagi með því að hafa áhrif á hvata stjórnenda fyrirtækja, t.a.m. með því að hótta þeim að selja hlutafé í fyrirtækinu ef þeir fylgja ekki þeirra vilja um minni samkeppni. Þá geti ráðningarsamningar, sem fela í sér m.a. þóknanir til stjórnenda, einnig stuðlað að því að stjórnendur hafi hvata til að fylgja vilja eigenda. Í þriðja lagi geti eigendur beitt áhrifum sínum með því að hafa áhrif á val á stjórnendum fyrirtækja. Þannig sé val á helstu stjórnendum fyrirtækja yfirleitt borið undir stærstu eigendur fyrirtækja. Við val á stjórnanda væri því lítill hvati til þess að velja einstakling sem vill beita sér fyrir meiri samkeppni á tilteknum markaði, þegar slík samkeppni fer gegn heildarhagsmunum fyrirtækisins.²⁸ Samandregið telja þau hins vegar að ástæða þess að aukin eignatengsl hafi leitt til hærra verðs til viðskiptavina sé ekki eingöngu ein af þessum þremur leiðum, heldur hafi þær saman þessi samkeppnishamlandi áhrif. Því sé ekki hægt að leysa þetta vandamál með því að stöðva einungis eina leið. Til að mynda væri ekki hægt að útiloka samkeppnishamlandi áhrif eigenda á stjórnendur með því að banna með lögum að þessir aðilar geti rætt um samkeppnismál, þegar þeim er enn þá heimilt að ræða um kaup þeirra og kjör eða áframhaldandi starf fyrir fyrirtækið.

Það er hins vegar ekki forsenda fyrir fyrrgreindri niðurstöðu, um að aukin eignatengsl leiði til hærra verðs til viðskiptavina, að eigendur þessarar fyrirtækja ætli sér að hafa samkeppnishamlandi áhrif eða hafi samskipti við aðra eigendur eða

²⁷ Í rannsókninni er sérstaklega vísað til fjögurra eignastýringarfyrirtækja sem eigenda, þ.e. BlackRock, Vanguard, State Street og Fidelity.

²⁸ Í greininni er eftirfarandi dæmi nefnt: „*Director candidates may be able to credibly signal for which type of competitive strategy they stand. For example, Berkshire Hathaway's Co-CIO would reduce the Berkshire portfolio value if he used his role as a JP Morgan board member to propose a particularly aggressive competitive strategy against American Express, Bank of America, or Wells Fargo, in all of which Berkshire Hathaway is a major or the largest investor.*“

stjórnendur með slíkt í huga. Þeir geti þannig með óbeinum hætti stuðlað að þessum áhrifum, nánar tiltekið með því að gera einfaldlega ekki neitt. Í rannsókninni er vísað til þess að í því skyni að auka við markaðshlutdeild sína þurfi fyrirtækin að taka á sig tiltekinn kostnað. Til þess að fá nýja viðskiptavinum eða leita inn á nýja markaði þurfi þannig að ráðast í tiltekna rannsóknar- og þróunarvinnu. Slíkt gæti enn fremur kallað á aukna verðsamkeppni á tilteknum mörkuðum. Þá er vísað til þess að „latir hluthafar“ (e. *lazy investors*), líkt og m.a. verðbréfasjóðir (e. *mutual funds*) séu gjarnan kallaðir, muni ekki gera kröfu um slíka útrás. Ef markaður verður með þeim hætti til lengri tíma að bæði eigendur og stjórnendur fyrirtækja verða „latir“ að þá leiði það til minna framleidds magns og hærra verðs til viðskiptavina. Ekki megi gera ráð fyrir því að slíkir fjárfestar muni þrýsta á beittari hegðun fyrirtækis á markaði þegar slík hegðun myndi leiða til bæði meiri kostnaðar, sem og að slíkt myndi ekki hámarka virði fyrirtækisins, a.m.k. ekki til skemmri tíma.

Samkeppnisyfirvöld í Bandaríkjunum hafa tekið tiltekna markaði til skoðunar á grundvelli þessara rannsókna.²⁹ Loks má vísa til þess að Samkeppniseftirlitið hefur tekið fram að ekkert bendi til annars en að þessar rannsóknir hafi þýðingu hér á landi. Líklegt sé að skaðleg áhrif eignarhalds af þessum toga geti verið enn meiri á mörkuðum þar sem mikil samþjöppun og fákeppni ríki.³⁰ Engar rannsóknir hafa hins vegar verið gerðar á því hér á landi.³¹

4. MINNIHLUTAEIGN Í KEPPINAUTUM Í ESB/EES RÉTTI

Samkeppnislög nr. 44/2005 eru í meginatriðum byggð á samkeppnisákvæðum EES-samningsins sem sækja fyrirmynd sína til samkeppnisreglna Evrópusambandsins. Er því rétt að hafa hliðsjón af ESB/EES rétti við mat á því álitaefni sem er til úrlausnar í þessari álitsgerð.

²⁹ Sjá m.a. Azar, José and Schmalz: Anti-Competitive Effects of Common Ownership (2015) og Azar, José and Schmalz: Ultimate Ownership and Bank Competition (2016).

³⁰ Minnisblað Samkeppniseftirlitsins vegna eignarhalds á atvinnufyrirtækjum, hlutverk lífeyrissjóða og áhrif á samkeppni, dags. 23. maí 2016, bls. 2.

³¹ Ásta Dís Óladóttir, Friðrik Árni Friðriksson, Gylfi Magnússon og Valur Þráinsson: „Að þjóna sömu herrum en keppa þó: Sameiginlegt eignarhald á íslenskum hlutabréfamarkaði“, Stjórnmal & stjórnsýsla 1. tbl. 13. árg. 2017, bls. 46.

Í dómi dómstóls Evrópusambandsins í máli Ryanair/Aer Lingus II³² var það niðurstaðan að kaup á minnihluta heyrðu ekki undir gildissvið reglugerðar Evrópusambandsins nr. 139/2004 um eftirlit með samfylkingum fyrirtækja (hér eftir „samrunareglugerð Evrópusambandsins“) nema kaupin leiddu til yfirráða. Þá hefur framkvæmdastjórn Evrópusambandsins lýst yfir efasemdum um að hún geti haft afskipti af kaupum á minnihluta í keppinautum á grundvelli 101. og 102. gr. sáttmála um starfshætti Evrópusambandsins. Varðandi 101. gr., sem er sambærilegt ákvæði 10. gr. samkeppnislaga, hefur framkvæmdastjórnin talið óljóst hvort minnihlutaeignarhald geti talist samningur sem hefur það að markmiði eða af honum leiði að samkeppni sé raskað í andstöðu við 101. gr. sáttmálans. Þá hefur framkvæmdastjórnin talið að hún geti einungis í þröngum undantekningartilvikum haft afskipti af slíku eignarhaldi á grundvelli 102. gr. sáttmálans, en ákvæðið er sambærilegt 11. gr. samkeppnislaga.³³ Samkvæmt framansögðu hefur framkvæmdastjórn Evrópusambands takmarkaðar heimildir til að bregðast við minnihlutaeign í keppinautum, að minnsta kosti þegar slíkt eignarhald leiðir ekki til yfirráða.

Í kjölfar fyrrgreinds dóms dómstóls Evrópusambandsins í máli Ryanair/Aer Lingus II hófst umræða um hvort þörf væri á endurskoðun á samrunareglugerð Evrópusambandsins. Þannig sagði Joaquín Almunia, þáverandi varaforseti framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, í ræðu árið 2011 að möguleg glufa væri í reglugerðinni þar sem hún næði ekki til kaupa á minnihluta félags nema þau leiddu til yfirráða.

Í júní 2013 kom út skýrsla framkvæmdastjórnarinnar um mögulegar endurbætur á samrunareglugerðinni. Í skýrslunni er einkum getið um tvo valkosti varðandi það hvernig hægt væri að rýmka gildissvið reglugerðarinnar þannig að hún næði einnig til minnihlutaeignar í keppinautum sem ekki hafa í för með sér yfirráð. Annars vegar með því að allir sem keyptu minnihlutaeign í félagi þyrftu að tilkynna framkvæmdastjórninni um kaupin og kaupin kæmu þá ekki til framkvæmda fyrr en staðfesting hennar myndi liggja fyrir. Hins vegar með því að veita framkvæmdastjórninni tiltekið svigrúm til að velja sérstaklega þau kaup á

³² Mál nr. T-411/07, ECR 2010.

³³ Vinnuskjal framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins um endurskoðun á samrunareglugerð ESB (e. Commission staff working document towards more effective EU merger control).

minnihluta sem þörfnuðust nánari skoðunar.³⁴ Í viðauka við skýrsluna kemur fram að eignatengsl keppinauta í gegnum minnihlutaeign geti haft þau áhrif að fyrirtæki keppa ekki af jafn miklu kappi og annars væri. Minnihlutaeigandinn hefði því innbyggð hvata til þess að beita valdi sínu innan fyrirtækisins/beggja fyrirtækjanna til þess að hækka verð eða draga úr samkeppni gagnvart tengda fyrirtækinu með einhverjum hætti. Umfjöllunin miðar fyrst og fremst við þá aðstöðu þegar fyrirtæki á eignarhlut í keppinaut sínum, en þó er tekið fram að sömu sjónarmið eigi við þegar fjárfestar eiga minnihluta í keppinautum á sama markaði. Þannig hafi fjárfestir sem tekur ákvarðanir í fyrirtæki A einnig í huga hvaða áhrif sú ákvörðun muni hafa á fyrirtæki B sem hann á einnig hlut í.³⁵

Í framhaldi af þessari vinnu kom út hvítbók framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins þar sem lagt er til að seinni leiðin verði farin.³⁶ Í henni felst nánar tiltekið að fyrirtæki munu þurfa að senda stutta tilkynningu (e. *Short information notice*) um kaup á eignarhlutum sem leiða til verulegra tengsla í samkeppnislegum skilningi. Til þess að um slík tengsl sé að ræða þurfa tvö skilyrði að vera uppfyllt:

- a. Yfirtaka á minnihlutaeign í keppinauti eða lóðrétt tengdu fyrirtæki.
- b. Eignarhlutur um 20% eða yfir 5% og fyrir liggur til viðbótar að aðrir þættir veiti kaupandanum de facto neitunarvald gagnvart tilteknum ákvörðunum hluthafa, sæti í stjórn fyrirtækisins eða aðgang að viðkvæmum viðskiptaupplýsingum um félagið.

Í kjölfar slíkrar tilkynningar myndi framkvæmdastjórnin meta hvort tilefni væri til að taka kaupin til nánari skoðunar, en til þess myndi hún hafa 15 daga. Yrðu kaupin tekin til nánari skoðunar hefði framkvæmdastjórnin tiltekinn tíma til þess að framkvæma slíka rannsókn og í kjölfarið samþykkja kaupin eða grípa til íhlutunar, þ.e. setja skilyrði eða hafna þeim. Sérstaklega er tekið fram í útgefnu efni frá

³⁴ Commission staff working document towards more effective EU merger control, bls. 7.

³⁵ Annex I to the Commission staff working document towards more effective EU merger control, bls. 9.

³⁶ White Paper towards more effective EU merger control, dags. 9. júlí 2014.

framkvæmdastjórninni að þessu fyrirkomulagi sé almennt ekki ætlað að hafa áhrif á fjárfestingar sjóða eða banka.³⁷

Framangreind umfjöllun ber með sér að von getur verið á breytingum á regluverki Evrópusambandsins varðandi minnihlutaeign í keppinautum, en ekki liggur fyrir hvenær það verður.

5. MINNIHLUTAEIGN Í KEPPINAUTUM Í NORRÆNUM RÉTTI

Þrátt fyrir takmarkaða möguleika framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins til þess að taka minnihlutaeign í keppinautum til skoðunar er ljóst að í landsrétti nágrannaríkja Íslands er að finna sérstakar reglur er varða þetta efni. Þannig er í Þýskalandi ekki gripið til aðgerða vegna minnihlutaeignar fyrirtækis nema það eigi 25% af hlutafé eða atkvæðisrétti í keppinaut, nema um samkeppnislega mikilvægan eignarhlut sé að ræða.³⁸ Hér má vísa til ákvörðunar þýskra samkeppnisyfirvalda í máli A-Tec Industries AG (hér eftir „A-Tec“) og Norddeutsche Affinerie (hér eftir „NA“).³⁹ A-Tec keypti 13,75% eignarhlut í NA en fyrirtækin voru keppinautar á sama markaði. Rannsókn samkeppnisyfirvalda leiddi í ljós að mæting á hluthafafundi NA var almennt lítil og gerði það að verkum að A-Tec hafði með sínum eignarhlut neitunarvald við tiltekna ákvarðanir hluthafa. Að auki var litið til þess að A-Tec var eini hluthafinn með þekkingu á þeim iðnaði sem bæði fyrirtækin störfuðu á og hafði því hagsmuni af því hvernig NA hagaði sinni samkeppni á markaðnum. Samkeppnisyfirvöld töldu eignarhlutinn vera samkeppnislega mikilvægan og höfðu kaupunum.⁴⁰

³⁷ European Commission - Competition policy brief : „Minority power – EU Merger Control and the acquisition of Minority Shareholdings,“ dags. október 2014. Þar segir á bls. 5: „By limiting jurisdiction to competitively relevant transactions, the system will mainly target strategic acquisitions made by industrial investors. Thus, it will normally not affect investments made by private equity investors or banks, whose business is generally not related to that of the firms in which they invest, and should not hamper the liquidity of equity markets.“

³⁸ Sjá gr. 37.1.4. í þýsku samkeppnislögunum hér: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gwb/englisch_gwb.html

³⁹ Mál nr. B5-198/07, dags. 27. febrúar 2008.

⁴⁰ Hér má einnig vísa til ákvörðunar þýskra samkeppnisyfirvalda í máli nr. B8-27/04, kaup Mainova AG á 17,5% eignarhlut í Aschaffenburgischer Versorgungs AG en fyrirtækin voru keppinautar á sama markaði. Þessum kaupum var hafnað og talið að um samkeppnislega mikilvægan eignarhlut væri að ræða.

Í Austurríki geta samkeppnisyfirvöld gripið til íhlutunar þegar fyrirtæki eignast, beint eða óbeint, 25% eða meira í öðru fyrirtæki.⁴¹

Loks má geta þess að árið 2013 tóku gildi breytingar á norsku samkeppnislögunum, meðal annars ákvæði varðandi minnihlutaeign, en það hljóðar svo:

„16 a. Inngrep mot minoritetsservero

Konkurransetilsynet skal forby erverv av andeler i et foretak selv om ervervet ikke fører til kontroll, dersom det vil føre til eller forsterke en vesentlig begrensning av konkurransen i strid med lovens formål. Er ervervet gjennomført ved trinnvise oppkjøp, kan det gripes inn overfor de transaksjoner som har funnet sted innenfor en periode på to år regnet fra tidspunktet for det siste ervervet.

Ved inngrep etter første ledd gjelder bestemmelsene i § 16 annet til femte ledd tilsvarende.“

Samkeppnisyfirvöld í Noregi geta því gripið til aðgerða og ógilt kaup fyrirtækis á minnihluta hlutafjár í keppinaut. Skilyrði er sett fyrir íhlutun að kaupin hafi í för með sér verulegar samkeppnishömlur í andstöðu við markmið laganna. Samkeppnisyfirvöld í Noregi hafa tekið fram að helstu rökin fyrir þessu ákvæði sé sú að minnihlutaeign í keppinautum geti haft samkeppnisleg áhrif þó eignarhald leiði ekki til stjórnunaráhrifa.

Tilkomu 16. gr. a. í norsku samkeppnislögunum má rekja til skýrslu nefndar frá árinu 2012 sem ætlað var að koma með tillögur til að stuðla að skilvirkari beitingu samkeppnislaga.⁴² Í skýrslunni kemur fram að 16. gr. norsku samkeppnislaganna feli í sér heimild til að grípa til íhlutunar vegna minnihlutaeignar í keppinautum þegar samruni leiði til eða styrki miklar samkeppnishömlur sem fara gegn markmiðum laganna. Hins vegar er skilyrði slíkrar íhlutunar að samruni leiði til yfirráða. Því taldi nefndin að heimild skorti fyrir samkeppnisyfirvöld til að taka á minnihlutaeign sem leiddi ekki til yfirráða í skilningi laganna.

⁴¹ Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings – Final report 2016, bls. 57.

⁴² Skýrsluna má nálgast hér: <https://www.regjeringen.no/contentassets/91980e1702ef45c3beeed07b8f6f9f3a/no/pdfs/nou201220120007000dddpdfs.pdf>

Varðandi möguleg skaðleg áhrif minnihlutaeignar í keppinautum vísaði nefndin til þess að í fræðikenningum sé greint á milli annars vegar virkra fjárfestinga (n. aktive investeringer), sem fela m.a. í sér stjórnunarréttindi, og hins vegar óvirkra fjárfestinga (n. passive investeringer). Með óvirkum fjárfestingum sé um svokallaðar hlutlausar fjárfestingar að ræða, þ.e. þeirra sem fela eingöngu í sér fjárfestingu í tilteknu fyrirtæki. Virkar fjárfestingar séu hins vegar þess eðlis að fjárfestir tekur þátt í stjórnun fyrirtækisins, t.a.m. með því að tilnefna stjórnarmann.

Um óvirkar fjárfestingar vísaði nefndin til þess að þær geti haft tiltekin samkeppnishamlandi áhrif. Til að mynda ef fyrirtæki A kaupir minnihluta í keppinaut sínum, B, mun A þannig hafa minni hvata en áður til að stunda virka samkeppni á þeim tiltekna markaði. Við mat á því hvort hætta sé á að óvirkar fjárfestingar í keppinautum muni hafa samkeppnishamlandi áhrif þurfi helst að skoða tvennt. Annars vegar uppbyggingu og stöðu þess tiltekna markaðar sem fyrirtækin starfa á og hins vegar hvort eigendur þessara eignarhluta séu líklegir til að beita áhrifum sínum með því að stunda samhæfða hegðun og hafa þannig samkeppnishamlandi áhrif. Meta þurfi hvert tilvik fyrir sig.

Virkar fjárfestingar í minnihlutaeign í keppinautum geta að mati nefndarinnar einnig haft samkeppnishamlandi áhrif. Í slíkum tilvikum myndu eigendur fyrirtækis A kaupa nægilega stóran eignarhlut í fyrirtæki B til þess að geta haft áhrif á stjórnun fyrirtækisins, en þó ekki svo stóran hluta að þeir færu með yfirráð yfir B í skilningi samkeppnislaga. Samkeppnisyfirvöld gætu ekki beitt íhlutun gegn slíku eignarhaldi á grundvelli 16. gr. norsku samkeppnislaganna, enda ekki um yfirráð að ræða í skilningi laganna. Með þessu eignarhaldi gæti A dregið úr áhrifum B til að stunda virka samkeppni, t.a.m. með því að minnka hagnað þess fyrirtækis og um leið auka hagnað A. Þá gæti A komið í veg fyrir að B gerði tilraunir til að koma sér inn á nýja markaði eða auka við markaðshlutdeild sína með öðrum hætti, líkt og það hefði að óbreyttu gert. Sömuleiðis gæti eignarhaldið stuðlað að samkeppnishamlandi upplýsingaskiptum milli A og B. Öll þessi háttsemi geti haft samkeppnishamlandi áhrif.

Í niðurstöðu nefndarinnar kemur fram að minnihlutaeign í keppinautum geti helst haft samkeppnishamlandi áhrif með þrennum hætti. Í fyrsta lagi geti slíkt eignarhald dregið úr hvata til að stunda samkeppni. Í öðru lagi geti slíkt eignarhald gefið tækifæri á því að eigandi hafi áhrif á rekstur keppinautar og í þriðja lagi geti það leitt til samkeppnishamlandi upplýsingaskipta milli keppinauta. Varðandi fyrsta atriðið tók nefndin fram að þessi áhrif séu umdeild og að erfitt sé að greina þau. Því dró hún í efa að slíkur möguleiki réttlætti íhlutun samkeppnisyfirvalda. Varðandi þriðja atriðið taldi nefndin að um ákveðið hegðunarvandamál væri að ræða. Erfitt væri að

upplýsa um slík upplýsingasamskipti og því óljóst hvernig hægt væri að koma í veg fyrir þau. Þá taldi nefndin að með tilteknum breytingum á samkeppnislögum mætti koma í veg fyrir atriði númer tvö, þ.e. að minnihlutaeigandi geti haft áhrif á rekstur keppinautar. Lagði nefndin því til að sett yrði nýtt ákvæði í samkeppnislögin til að taka á þeim vanda. Tillaga nefndarinnar varð með minniháttar breytingu að fyrrgreindu ákvæði 16. gr. a.

Í Danmörku, Finnlandi og Svíþjóð hafa samkeppnisyfirvöldum ekki verið færðar sambærilegar heimildir til íhlutunar vegna minnihlutaeignar í keppinautum. Hafa slík mál því yfirleitt komið til úrlausnar yfirvalda á grundvelli samrunaákvæða samkeppnislaga. Í flestum tilvikum hefur slíkum málið lokið með því að samrunaaðilar hafa sjálfir boðist til þess að leysa úr þeim samkeppnislegu vandamálum sem upp hafa komið, til að mynda með því að sömu stjórnarmenn sitji ekki í stjórn tveggja keppinauta.

Þrátt fyrir að samkeppnisyfirvöld allra þessara landa hafi lýst yfir nokkrum áhyggjum af skaðlegum áhrifum minnihlutaeignar á samkeppni hafa tiltölulega fá mál verið tekin til skoðunar. Þó má nefna ákvörðun finnska Samkeppniseftirlitsins (hér eftir „FCCA“) frá 21. október 2014 vegna samruna Dava Foods Holding A/S og Muna Foods Oy. Í málinu lá fyrir að móðurfélag Dava Foods Holding A/S átti 12,7% eignarhlut í Rehux Oy, en bæði félög voru keppinautar á markaði fyrir framleiðslu kjúklingafóðurs. Fyrir lá að eignarhaldinu fylgdi réttur til að tilnefnda einn stjórnarmann í fyrirtækinu. FCCA vísaði til þess að mikil samþjöppun væri á umræddum markaði í Finnlandi. Stærsti aðilinn á markaðnum var Raisioagro með um 40-50% markaðshlutdeild. Þar á eftir kom Danish Agro með um 30-40% hlutdeild og loks Rehux. Þá leit FCCA einnig til þess við mat á samkeppnislegum áhrifum samrunans að Raisioagro var að hætta á umræddum markaði frá og með september 2014 og þá yrði enn meiri samþjöppun. Að þessu virtu taldi FCCA að eignarhald Danish Agro í sínum helsta keppinaut hefði skaðleg samkeppnisleg áhrif. Eignarhaldið myndi að óbreyttu fjölga þeim tækifærum og hvötum sem fyrirtækið hefði til að stunda samhæfða hegðun auk þess sem Danish Agro myndi fá aðgang að viðkvæmum viðskiptaupplýsingum um Rehux. Vegna þessa skuldbatt Dava Foods sig til að selja eignarhlut sinn í Rehux til aðila sem var sjálfstæður og óháður samrunaaðilum og aðilum tengdum þeim. Að auki skuldbatt Dava Foods sig til þess að sjá til þess að engar viðkvæmar viðskiptaupplýsingar varðandi Rehux myndu

komast til Dava Foods eða tengdra aðila. Var samruninn samþykktur með þessum skilyrðum.⁴³

6. MINNIHLUTAEIGN Í KEPPINAUTUM Í BANDARÍSKUM RÉTTI

Minnihlutaeign í keppinauti er að mestu leyti tekin til skoðunar samkvæmt samrunareglum í Bandaríkjunum, en þær eru almennt víðtækari en samrunareglur Evrópusambandsins. Þannig er það t.a.m. ekki gert að skilyrði að minnihlutaeign í tengslum við samruna leiði til yfirráða þannig að samkeppnisyfirvöld geti tekið mál til skoðunar. Samkvæmt bandarískum lögum er minnihlutaeign sem er undir 10%, og er einungis hugsuð sem fjárfesting, ekki tilkynningaskyld.⁴⁴

Þá er einnig að finna í bandarískum lögum önnur ákvæði sem miða að því að draga úr hættu á skaðlegum áhrifum eignatengsla milli fyrirtækja. Þannig hefur verið lögfest að sami einstaklingurinn megi ekki sitja í stjórnnum tveggja eða fleiri keppinauta⁴⁵, en engin slík sérákvæði gilda hér á landi.⁴⁶ Þá má einnig vísa til þess að á grundvelli 5. gr. bandarísku samkeppnislaganna geta bandarísk samkeppnisyfirvöld bannað eða breytt háttsemi fyrirtækja jafnvel þótt hún fari ekki gegn bannreglum laganna.⁴⁷

7. SKÝRSLA OECD UM MINNIHLUTAEIGN Í KEPPINAUTUM FRÁ 2008

Efnahags- og framfarastofnunin (hér eftir „OECD“) gaf út skýrslu árið 2008 um álitefni tengd minnihlutaeign í keppinautum og hugsanlegum áhrifum á

⁴³ Ákvörðun FCCA má sjá hér: https://www.kkv.fi/globalassets/kkv-suomi/ratkaisut-aloitteet-lausunnot/rat_kaisut/kilpailuasiat/2014/yk---ehdolliset/r-2014-10-0327.pdf

⁴⁴ Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings – Final report 2016, bls. 57.

⁴⁵ Sjá nánar Clayton Act, 8. mgr. en þar segir: „(a) (1) No person shall, at the same time, serve as a director or officer in any two corporations (other than banks, banking associations, and trust companies) that are — (A) engaged in whole or in part in commerce; and (B) by virtue of their business and location of operation, competitors, so that the elimination of competition by agreement between them would constitute a violation of any of the antitrust laws [...].“

⁴⁶ Frummatsskýrsla Samkeppniseftirlitsins í markaðsrannsókn á eldsneytismarkaðinum, dags. 30. nóvember 2015.

⁴⁷ Greinargerð sem fylgdi frumvarpi því sem varð að lögum nr. 14/2011 um breytingu á samkeppnislögum nr. 44/2005.

samkeppni.⁴⁸ Þar kemur fram að minnihlutaeign í keppinautum geti haft tvenns konar skaðleg áhrif. Annars vegar geti slíkt eignarhald dregið úr vilja eiganda fyrirtækis A til að keppa við fyrirtækið B sem eigandinn á einnig hlut í (e. *unilateral effects*). Hins vegar geti slíkt eignarhald auðveldað þegjandi samkomulag milli keppinauta (e. *coordinated effects*). Jafnvel lítill hlutur í keppinautum geti haft veruleg áhrif á samkeppni.⁴⁹ Hversu mikil áhrif stafi af eignarhaldinu fari eftir mati á nokkrum þáttum, m.a. uppbyggingu markaðarins og hversu mikil samþjöppun er á honum. Einnig skiptir stærð hlutanna máli og möguleikar eigandans til þess að hafa áhrif á ákvarðanir framkvæmdastjórnar keppinautarins. Þá er tekið fram að víxl eignarhald milli keppinauta geri samkeppnisleg áhrif verri, sem og ef sömu stjórnarmenn sitja í báðum fyrirtækjum.

Samkvæmt upplýsingum frá OECD hefur stofnunin ekki birt meira efni hvað þessi mál varðar frá þeim tíma, en hins vegar er von á skýrslu frá stofnuninni nú í október um sameiginlegt eignarhald fyrirtækja (e. *Common ownership*).⁵⁰

⁴⁸ Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates, 2008.

⁴⁹ Í skýrslunni segir á bls. 33: „...once the controller has decided to invest in firms which compete with the company it controls, it will have a strong incentive to dilute its share in the controlled firm; the smaller this share is, the less aggressively the controlled firm will compete in the market. Therefore, this implies that even small shares in competing firms can substantially lessen competition if the controlling entity's stake in the firm it controls is diluted.“

⁵⁰ Staðfest í tölvupósti frá upplýsingafulltrúa OECD, dags. 2. ágúst 2017.