



## LANDSSAMTÖK LÍFEYRISSJÓÐA

Samkeppniseftirlitið  
b.t. Páls Gunnars Pálssonar/Vals Þránínssonar  
Borgartúni 26  
125 Reykjavík

Reykjavík, 10. febrúar 2016

### **Efni: Sjónarmið og athugasemdir Landssamtaka lífeyrissjóða við frummatsskýrslu um eldsneytismarkaðinn**

Vísað er til bréfs Samkeppniseftirlitsins til Landssamtaka lífeyrissjóða (LL) dags. 4. desember sl. þar sem samtökunum er gefinn kostur á að koma á framfæri sjónarmiðum og athugasemdum við skýrslu nr. 2/2015, *Markaðsrannsókn á eldsneytismarkaði – Frummatsskýrsla*. Skýrslan er nokkuð umfangsmikil en sá hluti hennar sem einkum varðar lífeyrissjóði sem fjárfesta á markaði er kafli 5.6 sem ber yfirskriftina *Stjórnunar- og eignatengsl*.

Lífeyrissjóðir hafa það hlutverk að taka við iðgjöldum og ávaxta þau með sem hagkvæmustum hætti fyrir sjóðfélaga sína og því skiptir almenning miklu máli að fjárfestingarumhverfið sé heilbrigt ef svo má að orði komast. Sjóðirnir eru margir og ólíkir og móta þeir hver og einn sína sjálfstæðu fjárfestingarstefnu. Heildarhagsmunir sjóðanna eru þeir sömu og almennings enda skyldutryggingarkerfi þar sem allir á vinnumarkaði leggja til ávöxtunar hluta af launum sínum til sjóðanna. Því er mikilvægt að reglur markaðarins séu skýrar og þær mótaðar með heildarhagsmunum samfélagsins að leiðarljósi.

Við mótun íslensks réttar er æskilegt að litið sé til þess sem vel hefur reynst erlendis að teknu tilliti til sér aðstæðna sem kunna að vera á Íslandi. Eins og alkunna er þá eru lífeyrissjóðir umfangsmiklir fjárfestar á Íslandi og því afar mikilvægt að reglur markaðarins séu vel ígrundaðar. Því ákváðu LL að leita til sérfræðings á sviði samkeppnisréttar til að rýna þá helstu þætti í umræddri skýrslu sem varðað geta hagsmuni sjóðfélaga og þar með almennings. Hjálagt er minnisblað Heiðrúnar Lindar Marteinsdóttur hdl. þar sem raktir eru helstu þættir sem að hennar mati varða eignarhald lífeyrissjóða og almennar samkeppnisreglur.

Í fyrrgreindu minnisblaði eru dregnar fram helstu niðurstöður sem Landssamtök lífeyrissjóða taka undir að þurfi sérstakrar skoðunar við en þær eru:

- „Fyrirmynd markaðsrannsókna SE er sótt erlendis frá, sér í lagi frá samkeppnisyfirvöldum í Bretlandi. Af þeim markaðsrannsóknum sem framkvæmdar hafa verið þar í landi hefur íhlutun verið beitt með afar varfærnum hætti. Aldrei hefur komið til íhlutunar af hálfu breskra samkeppnisyfirvalda í minnihluta hlutafjäreign fagfjárfesta.
- Framkvæmdastjórn ESB telur að ákveðið lagalegt tómarúm sé til staðar í þeim tilvikum þegar fyrirtæki eignast minnihluta í keppinanti, án þess að um yfirráð sé að ræða. Hefur framkvæmdastjórnin því ekki talið sig hafa lagaheimild til að grípa til íhlutunar í slíkum

tilvikum. Verði gerð breyting á heimildum framkvæmdastjórnarinnar, þá hefur hún talið að aðeins skuli gripið til íhlutunar þegar um er að ræða veruleg tengsl í samkeppnislegum skilningi á milli hluthafa og þess félags sem keypt er í. Er þar átt við yfirtöku fyrirtækis á minnihluta hlutafjár í keppinauti eða lóðrétt tengdu fyrirtæki. Sérstaklega hefur verið áréttað að fjárfestingar sjóða og banka, sem hafa ekki með höndum starfsemi sem tengist starfsemi þeirra fyrirtækja sem þessir aðilar fjárfesta í, skuli ekki taldar skaðlegar samkeppni í þessu samhengi.

- Framkvæmd samkeppnisyfirvalda hér á landi að því er varðar íhlutun í minnihluta hlutafjäreign er fábrotin. Ekki verður séð að ákvarðanir SE nr. 23/2008 (sbr. einnig úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 7/2008) og nr. 7/2014 geti talist fordæmi að því er fjárfestingar lífeyrissjóða í olúfélögum varðar.
- Færð hafa verið rök fyrir því að fjárfestingar lífeyrissjóða í olúfélögum séu ekki til þess fallnar að hafa skaðleg áhrif á samkeppni. Skal þar aðallega nefnt að lífeyrissjóðir starfa ekki á mörkuðum sem eru tengdir, hvort heldur lárétt eða lóðrétt, við olúfélög. Þessir aðilar hafa því enga þá hvata sem atvinnufyrirtæki gæti haft af fjárfestingu í keppinaut sínum eða aðila í lóðréttum tengslum við hlutaðeigandi fyrirtæki. Þá hafa lífeyrissjóðir ekki veruleg eða afgerandi áhrif í gegnum hlutafjäreign sína, hvorki beint né óbeint. Þessu til viðbótar hefur í frummatsskýrslu SE ekki verið sýnt fram á, með viðhlítandi rannsókn, að hlutafjäreign lífeyrissjóða í olúfélögum sé til þess fallin að hafa skaðleg áhrif á samkeppni.
- Líkur eru á því að ef gripið yrði til íhlutunar, þannig að fjárfestingar lífeyrissjóða væru takmarkaðar, umfram fjárfestingarheimildir laga nr. 129/1997, gæti slík íhlutun bæði aukið áhættu lífeyrissjóða og stuðlað að blokkarmyndun í íslensku viðskiptalífi.“

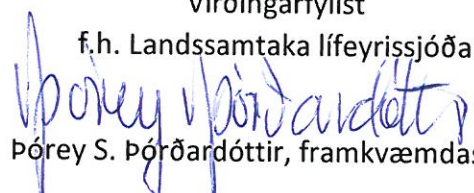
Eins og þarna er rakið er ýmislegt sem telja verður brýnt að litið verði til við mótun á þeim reglum sem minnihlutafjárfestar þurfa að fylgja. Í þessu sambandi vilja LL jafnframt leggja sérstaka áherslu á að sjóðirnir eru sjálfstæðir og móta sína stefnu í fjárfestingum sem og öðru innan þeirra marka sem lög og reglur á hverjum tíma kveða á um. Því vilja LL vara við því að sjóðirnir séu spyrtil saman og á þá litið sem einn aðila á markaði.

Samkeppnisréttinum er einkum ætlað að standa vörð um hagsmuni almennings sem neytenda en tekið skal fram að almenningur hefur að sama skapi mikla hagsmuni af því að fjárfestingum sjóðanna séu ekki settar óparfa takmarkanir. Því er mikilvægt að takmarkanir og hugsanleg inngríp í fjárfestingar þeirra séu byggðar á faglegum grunni og vel ígrundaðar.

Að lokum vilja LL þakka fyrir að hafa fengið færi á að koma sjónarmiðum sínum á framfæri við umrædda skýrslu með von um að Samkeppniseftirlitinu farnist vel við að móta það sem óljóst þykir varðandi æskilegt samkeppnisumhverfi með hagsmuni almennings að leiðarljósi og komi leiðbeiningum áleiðis til fjárfesta eftir því sem tilefni er til hverju sinni.

Virðingarfyllst

f.h. Landssamtaka lífeyrissjóða

  
Þórey S. Þórðardóttir, framkvæmdastjóri





LÖGMANNSSTOFA

## MINNISBLAÐ

**Til:** Landssamtaka lífeyrissjóða / Þóreyjar S. Þórðardóttur hrl., framkvæmdastjóra

**Frá:** LEX / Heiðrúnu Lind Marteinsdóttur hdl.

**Dags:** 6. febrúar 2016

**Efni:** Markaðsrannsókn Samkeppniseftirlitsins á eldsneytismarkaði - frummatsskýrsla

Til LEX hafa leitað Landssamtök lífeyrissjóða (hér eftir „LL“) og óskað eftir ráðgjöf vegna frummatsskýrslu Samkeppniseftirlitsins (hér eftir „SE“) í tengslum við markaðsrannsókn á eldsneytismarkaðnum. Sér í lagi hefur þess verið óskað að umfjöllun LEX lúti að kafla 5.6 í nefndri skýrslu undir yfirskriftinni *Stjórnunar- og eignatengsl*. Þar sem umfjöllun í hlutaðeigandi kafla varðar að verulegu leyti fjárfestingar lífeyrissjóða í fyrirtækjum í atvinnurekstri hefur SE boðið LL að koma á framfæri sjónarmiðum samtakanna vegna þessa. Hefur LL verið veittur frestur af hálfu SE til og með 19. febrúar nk.

Í minnisblaði þessu verður í fyrsta kafla vikið stuttlega að umfjöllun SE í kafla 5.6 í frummatsskýrslu. Þá verður öðrum kafla fjallað um markaðsrannsóknir og íhlutun á grundvelli þeirra. Í þriðja kafla verður vikið að erlendra framkvæmd og fræðilegum sjónarmiðum tengdum minnihluta hlutafjareign í fyrirtækjum. Í fjórða kafla verður fjallað um framkvæmd og sjónarmið samkeppnisyfirvalda hér á landi í tengslum við minnihluta hlutafjareign í fyrirtækjum. Í fimmta kafla verður því álitamáli svarað hvort eignarhald lífeyrissjóða kunni að hafa skaðleg áhrif á samkeppni. Í sjötta kafla verða að lokum helstu þættir minnisblaðs þessa dregnir saman.

### I.

#### Umfjöllun í frummatsskýrslu um stjórnunar- og eignatengsl

Í kafla 5.6 í frummatsskýrslu SE (bls. 136-140) er vikið að því að tengsl á milli fyrirtækja í gegnum stjórnendur þeirra eða eign sama aðila í fleiri en einum keppinauti geti haft skaðleg áhrif á samkeppni. Telur SE því rétt að víkja að nefndum þáttum í markaðsrannsókn stjórnvaldsins á eldsneytismarkaðnum. Vegna þessa vikur SE að tvenns konar tengslum, þ.e. annars vegar stjórnunartengslum þar sem starfsmenn eða stjórnarmenn eins fyrirtækis starfa eða sitja í stjórn keppinautar þess fyrirtækis, og hins vegar þegar hluthafi á eignarhlut í tveimur eða fleiri keppinautum. Í báðum tilvikum bendir SE á að ávallt þurfi að meta þann samkeppnislega skaða sem tengslin geta haft og þann ábata sem hlýst af tengslunum.

Að því er stjórnunartengsl varðar telur SE mikilvægt að dregið sé úr hættu á myndun slíkra stjórnunartengsla sem telja má óæskileg. Telur SE að þannig megi tryggja að fyrirtækin starfi sem sjálfstæðir keppinautar og að komið sé í veg fyrir eða dregið úr hættu á hagsmunaárekstrum vegna hlutaðeigandi tengsla. Í því samhengi telur SE að 10. gr. samkeppnislaga nr. 44/2005 (hér eftir „samkeppnislög“) geti augljóslega tekið til þess þegar fyrirtæki á grundvelli minnihlutaeignar á stjórnarmann í keppinauti. Vísar SE þar m.a. til ákvörðunar SE nr. 23/2008, *Kaup Orkuveitu Reykjavíkur á hlut í Hitaveitu Suðurnesja*, og úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 7/2008 vegna sama álitaefnis. Í nefndu máli var Orkuveitu Reykjavíkur ohf. (hér eftir „Orkuveita Reykjavíkur“) gert að selja eignarhlut sem fyrirtækið hafði keypt í Hitaveitu Suðurnesja ohf. (hér eftir „Hitaveita Suðurnesja“), þannig að eignarhlutur sem eftir stæði yrði einvörðungu 10% af heildarhlutum í Hitaveitu Suðurnesja.

Í fyrrgreindu samhengi bendir SE á að einn aðili á eldsneytismarkaði er háður skilyrðum þar sem takmörk eru sett á samhliða stjórnarsetu í Skeljungu hf. (hér eftir „Skeljungur“) og öðrum keppinautum, sbr. ákvörðun SE nr. 2/2014, *Kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf.* Telur SE að færa megi sterk rök fyrir því að setja ætti almenn skilyrði fyrir stjórnarsetu í öðrum keppinautum á eldsneytismarkaðnum.

Að því er eignatengsl varðar vísar SE að því að samkvæmt hluthafalistum Skeljungs og N1 hf. (hér eftir „N1“) frá fyrri hluta árs 2015 hafi um 52% hluthafa Skeljungs áttu um 24% hlut í N1. Telur SE að eignatengsl þessi hafi þau áhrif að meirihluti eigenda Skeljungs hafi beinan hag af því að fyrirtækið keppi ekki jafn mikið við N1 eins og aðra keppinauta á markaðnum (e. *horizontal unilateral effects*). Stjórnvaldið telur rekstrarform hluthafa ekki skipta máli í þessu samhengi og bendir á að því meiri og samhverfari sem eignarhlutirnir eru því skaðlegri séu tengslin. Setur SE þessi eignatengsl m.a. í samhengi við aukna þátttöku lífeyrissjóða í fjárfestingu stórra atvinnufyrirtækja hér á landi (N1 og Skeljungs í hlutaðeigandi tilviki). Um þetta segir SE síðan orðrétt á bls. 139-140:

*„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 að 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.“*

Af fyrrgreindu ályktar SE að lokum að eignarhald banka, lífeyrissjóða og sjóða í tveimur stórum keppinautum á eldsneytismarkaðnum sé áhyggjuelfni, en þó í takt við þróun á eignarhaldi í



öðrum atvinnufyrirtækjum hér á landi eftir hrunið. Telur SE að eignarhald áðurgreindra tveggja lífeyrissjóða í Skeljungi og N1 dragi úr hvata þessara fyrirtækja til að keppa og auðveldi samhæfða hegðun á markaðnum.

## II.

### Almennt um markaðsrannsóknir

Markaðsrannsókn er nýtt form rannsóknar en um er að ræða hagfræðilega greiningu á samkeppni á tilteknum markaði. Markaðsrannsókn felur í sér athugun á því hvort grípa þurfi til aðgerða að mati SE gegn aðstæðum eða háttsemi sem koma í veg fyrir, takmarka eða hafa skaðleg áhrif á samkeppni almenningi til tjóns. Slíkar aðgerðir geta m.a. beinst að fyrirtækjum sem starfa á viðkomandi markaði. Þær aðgerðir sem SE getur gripið til í þessu skyni eru afar víðtækar, en í 16. gr. samkeppnislaga segir að þær geti falið í sér hverjar þær ráðstafanir sem nauðsynlegar eru til að efla samkeppni og að SE geti beitt nauðsynlegum úrræðum bæði til breytinga á atferli og skipulagi í réttu hlutfalli við þær aðstæður eða háttsemi sem um ræðir.

Markaðsrannsóknir byggja á c-lið 1. mgr. 16. gr. samkeppnislaga, sbr. og 2. mgr. 16. gr. laganna, en umrædd ákvæði komu inn í samkeppnislög með breytingarlögum nr. 14/2011. Með breytingunni var lögfest heimild SE til þess að grípa til nauðsynlegra aðgerða til að efla samkeppni og til að ryðja úr vegi samkeppnishindrunum. Athuga ber að ekki er skilyrði fyrir beitingu ákvæðisins að brot gegn ákvæðum samkeppnislaga hafi átt sér stað eða að um samkeppnishamlandi samruna sé að ræða. Til þeirra aðstæðna eða háttsemi sem draga úr skilvirkni markaða geta t.d. talist mikil samþjöppun á viðkomandi markaði, miklar hindranir á því að nýir keppinautar geti hafið atvinnustarfsemi eða hindranir á því að minni keppinautar geti eflt stöðu sína. Ennfremur kunna aðgerðir eða aðgerðaleyfi fyrirtækja eða opinberra aðila sem draga úr skilvirkni markaða að teljast til þess háttar aðstæðna eða háttsemi sem markaðsrannsóknir geta varðað. Nánar er fjallað um markaðsrannsóknir í umræðuskjali SE nr. 2/2012 og í reglum nr. 490/2013 um markaðsrannsóknir SE.

SE framkvæmir markaðsrannsóknir að eigin frumkvæði. Í tilkynningu SE um markaðsrannsókn á eldsneytismarkaðnum kemur fram að ákvörðunin sé byggð á gögnum og upplýsingum sem aflað hefur verið í tengslum við fyrri athuganir, erindi og ábendingar. Þá kemur fram að SE hafi átt fund með aðilum á markaðnum haustið 2012 í því skyni að afla nýjustu upplýsinga um markaðsaðstæður.

Í 9. gr. reglna nr. 490/2013 um markaðsrannsóknir segir að SE taki afstöðu til þess að lokinni gagnaöflun og málsmeðferð með hvaða hætti ljúka skuli rannsókninni, þ.e. með einum eða fleiri hætti af eftirtöldu:

- Ákvörðun þar sem 16. gr. laganna er beitt til breytinga á háttsemi og/eða skipulagi fyrirtækja.
- Ákvörðun þar sem 16. gr. laganna er beitt gagnvart samkeppnishamlandi athöfnum opinberra aðila.
- Sérstök rannsókn hafin á mögulegu broti á bannreglum samkeppnislaga eða fyrirmælum í ákvörðunum samkeppnisyfirvalda.
- Ef niðurstöður leiða ekki til bindandi íhlutunar eru þær settar fram í skýrslu sem birt er opinberlega.



Af framangreindu er ljóst að markaðsrannsóknir SE og heimildir þess til að grípa til aðgerða í kjölfar slíkra rannsókna, telji eftirlitið ástæðu til, fela í sér möguleika á víðtækri íhlutun og inngripi af hálfu SE í starfsemi fyrirtækja. Það er því eðlilegt að velta upp þeirri spurningu hvort heimildin sé yfir höfuð réttlæt看leg eða hvort hún feli í sér óeðlileg afskipti af eignarréttindum, sérstaklega í ljósi þess að SE tekur upp slíkar rannsóknir að eigin frumkvæði og án þess að fyrirtæki á viðkomandi markaði hafi sýnt af sér háttsemi sem brýtur í bága við bannákvæði samkeppnislaga.

Í ummælum í greinargerð með breytingarlögum nr. 14/2011 er sérstaklega vikið að fyrrgreindu og því haldið fram að íhlutun samkeppnisyfivalda í kjölfar markaðsrannsóknar, sem felst t.d. í breytingu á skipulagi fyrirtækja, feli ekki í sér óeðlileg afskipti af eignarréttindum. Um sé að ræða nauðsynlega aðgerð til þess að vernda mikilvæga almannahagsmuni og ekkert fyrirtæki geti átt kröfu til þess að vera til frambúðar í yfirburðastöðu sem hindri með alvarlegum hætti virka samkeppni. Auk þess er vísað til þess að samkeppnisréttur sé í eðli sínu neytendaréttur og að SE beri að horfa til almannahagsmuna við ákvarðanatöku og því ljóst að heimildinni verði ekki beitt án þess að fram hafi farið heildarmat á þeim hagsmunum sem um ræðir. Hins vegar segir að aðeins verði gripið til slíkra aðgerða í undantekningartilvikum og að uppfylla verði þann áskilnað laganna um að ekki sé fyrir hendi jafn árangursríkt úrræði sem sé minna íþyngjandi.

Hafa ber í huga að samkeppnislög fela almennt í sér takmörkun á eignarrétti og samningsfrelsi aðila. Vegna þessa eru gerðar ríkar kröfur til íhlutunar samkeppnisyfivalda, enda kann íhlutun á markaði sem ekki byggir á fullnægjandi hagfræðilegum rökum að draga úr samkeppni fremur en efla. Sökum þessa verður að gaumgæfa vel hvort boðuð íhlutun í hverju tilviki standist ákvæði stjórnarskrár Íslands um vernd eignarréttar, sbr. 72. gr. hennar, og meginreglur stjórnarsýsluréttar, sbr. 10. gr. (rannsóknarregla), 11. gr. (jafnræðisregla), 12. gr. (meðalhófsregla) og 13. gr. (réttur til andmæla) stjórnarsýslulaga nr. 37/1993. Í öllu falli má ljóst vera að hinni viðurhlutamiklu heimild SE verður ekki beitt án gagnrýni.

Fyrirmynd markaðsrannsókna er sótt erlendis frá. Í athugasemdum með frumvarpi til breytingarlaga nr. 14/2011 er nánar fjallað um þetta form rannsókna. Þar er vísað til þess að samkeppnishömlur geti í vissum tilvikum átt rót sína að rekja til annarra atriða en samruna eða brota fyrirtækja á bannreglum samkeppnislaga, t.d. yfirburðastöðu fyrirtækis á markaði eða háttsemi fyrirtækja á fákeppnismarkaði sem gerir þeim auðveldara að stunda þegjandi samhæfingu. Lífur löggjafinn svo á að sú samkeppnisröskun sem kann að verða vegna framangreinds getur verið jafnalvarleg fyrir neytendur og sú takmörkun á samkeppni sem leiðir af brotum á bannreglum samkeppnislaga. Vegna þessa er á það bent í athugasemdum með frumvarpi að ýmis ríki hafi tekið upp úrræði í samkeppnislögum sínum sem ætlað sé að vinna gegn samkeppnishömlum af þessum toga.

Í fyrrgreindum athugasemdum með frumvarpi er m.a. vísað til þess að í norsku samkeppnislögunum séu ákvæði þar sem samkeppnisyfivöldum sé heimilað að grípa til aðgerða sem eru líklegar til að takmarka samkeppni án þess að brot gegn bannákvæðum laganna hafi átt sér stað. Það kemur þó ekki fram í umfjöllun um norska ákvæðið að það heimilar norskum samkeppnisyfivöldum aðeins að gefa út almenn stjórnvaldsfyrirmæli til að ráða bót á samningum, skilmálum eða háttsemi sem takmarka eða eru til þess fallin að takmarka samkeppni. Þá er einnig vísað til bandaríks samkeppnisréttar, en á grundvelli laga geta bandarísk samkeppnisyfivöld bannað eða breytt háttsemi fyrirtækja jafnvel þó hún fari



ekki gegn bannreglum bandarískra samkeppnislaga. Loks er í frumvarpinu vísað til bresks samkeppnisréttar.

Raunar er sérstaklega tekið fram í umræðuskjali SE nr. 2/2012 um markaðsrannsóknir að hin nýja heimild eigi ekki síst fyrirmynd í breskum samkeppnisrétti og að við mótun á umræðuskjalinu hafi SE aflað upplýsinga og átt fundi með breskum samkeppnisyfirdömdum. Í athugasemdum með frumvarpi til breytingarlaganna segir m.a. að í breskum samkeppnisrétti sé að finna víðtækar heimildir til að grípa til aðgerða gegn samkeppnishömlum sem ekki stafa af samruna eða broti fyrirtækja á bannreglum. Bent er á að breska samkeppniseftirlitið hafi vísað til þess að tilgangur markaðsrannsókna sé að kanna hvort samkeppni sé virk á viðkomandi markaði í heild sinni. Ef komist er að þeirri niðurstöðu að aðstæður á markaði raski samkeppni hafa bresk samkeppnisyfirdömd mjög víðtækar heimildir til að grípa til aðgerða, t.d. getur hið breska stjórnvald mælt fyrir um uppskiptingu fyrirtækja ef það er talið nauðsynlegt til að tryggja virka samkeppni.

Heimild til markaðsrannsókna hefur verið til staðar frá árinu 2003 í Bretlandi, en frá þeim tíma hefur verið lokið við 15 markaðsrannsóknir á hinum ýmsu mörkuðum, t.d. flugvellir, matvara, sement, orka, fjármálaþjónusta, auglýsingaþjónusta, hópferðabifreiðar o.fl. Í kjölfar þeirra markaðsrannsókna sem hafa verið framkvæmdar í Bretlandi hefur breska samkeppniseftirlitið í mörgum tilvikum gripið til aðgerða. Í sumum tilvikum hefur eftirlitið gripið til víðtækra aðgerða. Viðurhlutamesta inngripið felst í kvöð um uppskiptingu fyrirtækja (e. *structural remedy*), en einnig eru heimildir til að leggja sérstakar kvaðir á fyrirtæki er varða m.a. verðákvarðanir (e. *behavioural remedy*). Algengast er þó að kveðið sé á um viðurhlutaminni íhlutun en fyrrgreindar tvær og lúta þær aðallega að því að auka upplýsingagjöf til neytenda og lækka skiptikostnað. Þá hafa bresk samkeppnisyfirdömd oft og tíðum mælt til breytinga á lögum, reglugerðum eða stefnu stjórnvalda. Sömu takmörk eru þó á valdheimildum breskra samkeppnisyfirdömda og þeirra íslensku að því er þennan tilgreinda þátt varðar, en þau geta ekki þvingað fram breytingar á lögum, reglugerðum eða stefnu stjórnvalda.

Rétt er að geta þess að aðeins tvær markaðsrannsóknir breskra samkeppnisyfirdömda hafa leitt til þess að lögð var sú kvöð á fyrirtæki að selja eignir, þ.e. ákveðnar rekstrareiningar. Annað málið varðaði verulegan skort á samkeppni á flugvallarmarkaði og sterka stöðu British Airways Airports (hér eftir nefnt „BAA“). Var BAA gert að selja flugvelli sína á Gatwick, Stansted og annað hvort flugvöllinn í Edinborg eða flugvöllinn í Glasgow. Var um að ræða kvaðir um sölu á þremur af sjö flugvöllum í eigu BAA. Töldu bresk samkeppnisyfirdömd að með aðgerðum þessum yrði verulega liðkað fyrir samkeppni til ábata fyrir flugfélög og neytendur.<sup>1</sup> Hitt málið varðaði samkeppni á markaði fyrir sölu á sementi. Þeirri rannsókn lauk með kvöð á einokunaraðila að selja hluta eigna þannig að skapa mætti samkeppni (nýr keppinautur búinn til).

Í einni ákvörðun breskra samkeppnisyfirdömda hafa verið lagðar á kvaðir tengdar verðákvörðunum (e. *price control*). Í umræddu máli var m.a. kvöð lögð á Yell, aðila í einokunarstöðu sem rekur símaskrá og gular síður í Bretlandi, um hvernig verðum skyldi háttáð við sölu auglýsinga í prentútgáfu af gulum síðum (símaskrá fyrir atvinnurekendur).

<sup>1</sup> BAA skaut ákvörðun samkeppnisyfirdömda að því er ákveðinn hluta ákvörðunarinnar varðaði, m.a. þvingaða sölu á Stansted flugvelli, til áfrýjunarnefndar (Competition Appeal Tribunal) og áfrýjunardómstóls (Court of Appeal). Ákvörðun samkeppnisyfirdömda var staðfest á báðum stigum og allir flugvellirnir þrír hafa nú verið seldir.

Í öðrum tilvikum en fyrrgreindum tveimur hafa aðgerðir breskra yfirvalda verið takmarkaðri og falið í sér minni íhlutun, svo sem að mæla fyrir um betri upplýsingagjöf til neytenda. Ennfremur hefur breska samkeppniseftirlitið í einhverjum tilvikum mælst til breytinga á lögum og/eða reglugerðum, líkt og áður var vikið að.

Af fyrrgreindu má ráða að bresk samkeppnisyfirvöld hafa stigið varlega til jarðar þegar kemur að viðurhlutamiklum íhlutunum. Lengst hefur verið gengið í íhlutun þegar um starfsemi einokunaraðila er að ræða, þ.e. aðila sem hefur 100% eða því sem næst 100% markaðshlutdeild.

Í ljósi þess að í frummatsskýrslu SE er komist að þeirri niðurstöðu að eignarhald tilgreindra lífeyrissjóða geti haft skaðleg áhrif á samkeppni á eldsneytismarkaðinum, skal tekið fram að í markaðsrannsóknnum breskra samkeppnisyfirvalda hefur aldrei komið til álita að gera hluthöfum að selja eignarhlut í félögum eða setja eignarhaldi þeirra skorður með einhverjum hætti.

### III.

#### **Erlend fræði og fordæmi um minnihlutaeign og samkeppni**

Það er meginregla samkeppnisréttar að fyrirtæki eiga að taka sjálfstæðar ákvarðanir um markaðsfærslu sína og er almennt talið að það hafi neikvæð áhrif á samkeppni ef keppinautar eru háðir hver öðrum. Af þessum sökum er talið mikilvægt að koma í veg fyrir að keppinautar eigi í óeðlilegum samskiptum sín á milli. Það felur m.a. í sér brot á 10. gr. samkeppnislaga, sem víkur að ólögmætu samráði, ef keppinautar skiptast á upplýsingum um viðkvæm viðskiptaleg málefni. Slíkt dregur úr sjálfstæði þeirra og hefur neikvæð áhrif á samkeppni, sem leiðir af sér neikvæð áhrif á viðskiptavini fyrirtækjanna og neytendur.

Minnihlutaeign fyrirtækis í samkeppnisaðila þess felur ekki sjálfkrafa í sér röskun á samkeppni.<sup>2</sup> Slík minnihlutaeign getur þó undir vissum kringumstæðum raskað samkeppni ef hún leiðir til þess að hluthafinn getur haft áhrif á samkeppni samkeppnisaðila síns, m.a. með því að hamla samkeppni á þeim mörkuðum sem þeir keppa á. Almennt er t.a.m. talið varhugavert ef eignarhluturinn leiðir til þess að fyrirtækið fær fulltrúa í stjórn samkeppnisaðila, enda eru mikilvægar viðskiptalegar ákvarðanir teknar á þeim vettvangi.

Þá getur verið að minnihlutaeign í samkeppnisaðila kunni undir vissum kringumstæðum að draga úr samkeppni milli viðkomandi fyrirtækja. Getur þetta gerst jafnvel þótt minnihlutaeigandi geti ekki haft nein áhrif á stjórn keppinautarins eða mikilvægar viðskiptalegar ákvarðanir fyrirtækisins. Bent hefur verið á að minnihlutaeign getur leitt til minni hvata fyrir fyrirtækin til að keppa sín á milli þar sem með eignarhaldi fyrirtækis í keppinauti öðlast það hlutdeild í hagnaði fyrirtækisins. Getur það leitt til þess að hvatinn hjá báðum fyrirtækjum til að keppa, lækka verð og auka framboð minnkar.

Þrátt fyrir að ákveðin rök hnígi að því að minnihlutaeign í samkeppnisaðila geti skapað ákveðin samkeppnisleg vandamál hefur framkvæmdastjórn Evrópusambandsins (hér eftir „ESB“), sem gegnir meðal annars svipuðu hlutverki innan ESB og SE gegnir hér á landi, bent á að ólíklegt

<sup>2</sup> Sjá meðal annars dóm dómstóls ESB (fyrrum European Court of Justice) í sameinuðum málum nr. 142 og 156/84.



sé að hún hafi fullnægjandi heimildir til íhlutunar við slíkar aðstæður. Telur framkvæmdastjórnin t.d. 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 um starfshætti Evrópusambandsins (e. *the Treaty on the Functioning of the European Union*, hér eftir „TFEU“), en umrætt ákvæði er sambærilegt 10. gr. samkeppnislaga og leggur bann við samkeppnishamlandi samráði. Þá er ljóst að umrædd bannákvæði samkeppnisréttarins taka einungis til samninga og samstilltra aðgerða sem þegar hafa átt sér stað en ákvæðinu er ekki ætlað að koma í veg fyrir *mögulegt* samráð. Kaup á minnihluta hlutafjár geta því ein og sér ekki falið í sér samkeppnishamlandi samráð milli fyrirtækjanna, þótt það geti aukið líkurnar á því. Ennfremur telur framkvæmdastjórnin að hún geti einungis í mjög þröngum undantekningartilvikum gripið inn í aðstæður sem þessar á grundvelli 102. gr. TFEU, en umrætt ákvæði er sambærilegt 11. gr. samkeppnislaga og leggur bann við misnotkun fyrirtækis á markaðsráðandi stöðu þess.

Með vísan til þessa telur framkvæmdastjórnin að eðlilegt sé að taka á samkeppnishamlandi tengslum keppinauta á grundvelli samrunareglna samkeppnisréttarins. Samrunareglurnar eiga hins vegar einungis við þegar fyrirtæki öðlast *yfirráð* yfir öðru fyrirtæki, en með hugtakinu *yfirráð* er átt við það þegar aðila er gert kleift að hafa „afgerandi áhrif“ á fyrirtæki, sbr. 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga. Minnihlutaeign í hlutafélagi felur almennt ekki í sér *yfirráð* í framangreindum skilningi nema eitthvað meira komi til, eins og t.d. neitunarvald hluthafans í mikilvægum viðskiptalegum ákvörðunum fyrirtækisins.

Framkvæmdastjórnin telur því að ákveðið lagalegt tómarúm sé til staðar í þeim tilvikum þegar fyrirtæki eignast minnihluta í keppinauti, án þess að um *yfirráð* sé að ræða. Hefur framkvæmdastjórnin undanfarin misseri verið með samrunareglugerð ESB til endurskoðunar og hefur m.a. varpað fram þeim spurningum hvort taka eigi minnihlutaeign í keppinautum til sérstakrar skoðunar samkvæmt reglugerðinni.<sup>3</sup> Skiptar skoðanir eru um þessar hugmyndir og hafa sérfræðingar á sviði samkeppnisréttar m.a. bent á að ekki verði séð að nokkurt tilefni sé til þess að aðhafast vegna minnihlutaeignar nema fyrirtæki eignist um og í kringum 25-30% af hlutafé eða atkvæðisrétti í keppinauti. Að öðrum kosti geti fyrirtækið ekki haft áhrif á ákvarðanir eða stefnumótun fyrirtækisins og getur því ekki dregið úr samkeppnislegu sjálfstæði þess. Í þessu sambandi má einnig nefna að í Þýskalandi er ekki gripið til aðgerða nema fyrirtæki eigi a.m.k. 25% af hlutafé eða atkvæðisrétti í keppinauti.<sup>4</sup> Í Bretlandi er jafnframt lagt til grundvallar að minnihlutaeign undir 15% hafi ekki neikvæð áhrif nema um sé að ræða lárétta (beina) keppinauta eða aðstæður bendi til þess að umræddur hluthafi geti haft afgerandi áhrif á stefnumótun fyrirtækisins.<sup>5</sup> Í Noregi hefur samkeppnislögunum nýlega verið breytt á þann veg að samkeppnisyfirvöld hafa nú sérstaka heimild til þess að grípa til aðgerða og ógilda kaup fyrirtækis á minnihluta hlutafjár í keppinauti. Ekki eru sett nein mörk í lögunum um hversu stór sá eignarhlutur þarf að vera en það skilyrði er sett fyrir íhlutun að kaupin þurfa að hafa í för með sér *verulegar samkeppnishömlur* í andstöðu við markmið laganna, sbr. 16. gr. a. norsku samkeppnislaganna nr. 12/2004.

<sup>3</sup> Sjá um þetta vinnuskjal framkvæmdastjórnarinnar um endurskoðun á samrunareglugerð ESB (e. Commission Staff Working Document towards more effective EU merger control).

<sup>4</sup> Sjá umsögn þýskra samkeppnisyfirvalda vegna vinnuskjals framkvæmdastjórnarinnar, dags. 17. september 2013: [http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013\\_merger\\_control/bundeskartellamt\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/bundeskartellamt_en.pdf)

<sup>5</sup> Sjá umsögn breskra samkeppnisyfirvalda vegna vinnuskjals framkvæmdastjórnarinnar, dags. 20. september 2013: [http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013\\_merger\\_control/oft\\_and\\_cc\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/oft_and_cc_en.pdf)



Að því er nálgun framkvæmdastjórnar ESB varðar þá hefur hún verið skýr að því leyti að aðeins skuli gripið til íhlutunar þegar um er að ræða veruleg tengsl í samkeppnislegum skilningi (e. *competitively significant link*) á milli hluthafa og þess félags sem keypt er í. Til að uppfylla skilgreiningu þess að fela í sér veruleg tengsl í samkeppnislegum skilningi þurfa tvö skilyrði að vera uppfyllt:

- um er að ræða yfirtöku á minnihluta hlutfjár í keppinauti eða lóðrétt tengdu fyrirtæki, þ.e. það þarf að vera beint samkeppnislegt samband á milli kaupanda hlutfjár og þess félags sem keypt er í; og
- tengsl í samkeppnislegum skilningi eru álitin veruleg ef hlutdeild hlutfjár er (1) um 20% eða (2) yfir 5% og fyrir liggur til viðbótar að aðrir þættir veiti kaupandanum *de facto* neitunarvald við tilgreindar ákvarðanir hluthafa, stjórnarsæti eða aðgang að viðkvæmum viðskiptaupplýsingum þess félags sem keypt er í.

Aðeins að fyrrgreindum skilyrðum uppfylltum, telur framkvæmdastjórn ESB líkur á því að minnihluta hlutfjáreign geti haft skaðleg áhrif á samkeppni. Þá skal þess aukinheldur getið að framkvæmdastjórn ESB hefur sérstaklega áréttað að reglunum sé ætlað að ná til þýðingarmikillar (e. *strategic*) yfirtöku atvinnufyrirtækja á minnihluta hlutfjár í keppinauti, en ekki fjárfestinga sjóða og banka, sem hafa ekki með höndum starfsemi sem tengist starfsemi þeirra fyrirtækja sem þessir aðilar fjárfesta í. Reglurnar eiga því ekki að dempa eða takmarka virkni hlutfjármarkaða.<sup>6</sup>

#### IV.

#### Framkvæmd og sjónarmið samkeppnisyfivalda hér á landi

Sú meginregla hefur verið lögð til grundvallar í samkeppnisrétti hér á landi að skýra beri íslensk samkeppnislög með hliðsjón og til samræmis við framkvæmd ESB. Er slíkt eðlilegt í ljósi þess að íslensk samkeppnislög byggja í grunninn á reglugerðum ESB nr. 1/2003 og 139/2004, en samkvæmt 3. gr. laga nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið ber að skýra innlend lög til samræmis við EES-samninginn og þær reglur sem á honum byggja. Með vísan til þessa má færa sterk rök fyrir því að innlend samkeppnisyfirvöld geti ekki gripið til aðgerða vegna minnihlutaeignar fyrirtækis í keppinauti nema jafna megi þeirri hlutfjáreign til samruna í skilningi 17. gr. samkeppnislaga. Slík niðurstaða væri í samræmi við áður nefnda túlkun framkvæmdastjórnar ESB á sambærilegum ákvæðum evrópskra samkeppnislaga.

Þrátt fyrir þetta hefur SE talið sig geta gripið til aðgerða gegn stjórnunar- og/eða eignatengslum sem raskað geta samkeppni. Telur SE að slíkt inngrip sé í samræmi við það hlutverk eftirlitsins að fylgjast með þróun á samkeppnis- og viðskiptaháttum á einstökum mörkuðum í íslensku viðskiptalífi og kanna stjórnunar- og eignatengsl á milli fyrirtækja, sbr. 8. gr. samkeppnislaga. Á grundvelli umrædds ákvæðis, auk 10. og 16. gr. laganna, hefur SE gert fyrirtæki að selja eignarhlut í keppinaut sínum. Með ákvörðun SE nr. 23/2008 komst eftirlitið t.d. að þeirri niðurstöðu að Orkuveitu Reykjavíkur bæri að selja eignarhlut í keppinaut sínum, Hitaveitu Suðurnesja, niður í 3%. Áfrýjunarnefnd samkeppnismála staðfesti að SE væri heimilt að grípa til þess háttar íhlutunar en komst hins vegar að þeirri niðurstöðu að Orkuveita Reykjavíkur

<sup>6</sup> European Commission: Competition Policy Brief, Minority Power – EU Merger Control and the acquisition of Minority Shareholdings, Issue 15, October 2014. Þar segir orðrétt 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.“



mætti halda eftir 10% eignarhlut, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 7/2008. Í nýlegri ákvörðun hefur SE jafnframt talið heimilt að grípa til íhlutunar á grundvelli samrunaákvæða samkeppnislaga vegna minnihlutaeignar fyrirtækis í keppinauti, sbr. ákvörðun SE nr. 7/2014, *Kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóтели ehf., ELKO ehf., EXPO Kópavogi ehf., ISP á Íslandi ehf., Kaupási ehf. og fasteignum í eigu Smáragarðs ehf.* Að báðum þessum ákvörðunum er vikið í fyrirleggjandi frummatsskýrslu SE vegna eldsneytismarkaðarins.

Framangreind framkvæmd er fremur fábrotin og er ekki hægt að leggja til grundvallar neinn almennan mælikvarða um það hvenær líklegt er að minnihlutaeign í tveimur eða fleiri keppinautum raski samkeppni með þeim hætti að innlend samkeppnisyfirvöld telji rétt að grípa til aðgerða. Verður að sjálfsgöðu að taka tillit til aðstæðna hverju sinni og geta margir þættir haft áhrif, t.d. hvort fákeppni sé á markaðnum og hvort eignarhald keppinauta sé dreift eða á höndum fárra aðila.

Að því er fyrrgreindan úrskurð áfrýjunarnefndar varðar skal hafa í huga að um beint eignarhald Orkuveitu Reykjavíkur í keppinaut sínum var að ræða, samþjöppun á markaði var verulega mikil og í raun voru aðeins tveir keppinautar til staðar, þ.e. Orkuveita Reykjavíkur og Hitaveita Suðurnesja. Þá voru hluthafar fáir í báðum félögum. Í tilviki olíufélaganna er staðan hins vegar ekki sambærileg. Olíufélögin sjálf eru ekki að eignast eignarhluti í hverju öðru heldur eru það minnihluta hluthafar (fagfjárfestar í þessu tilviki) sem eiga hlut í tveimur þessara félaga. Þá eru fleiri aðilar til staðar á eldsneytismarkaði og samkeppni virkari en á orkumarkaði.

Að því er ákvörðun SE nr. 7/2014 varðar, má með sömu rökum og reifuð eru í minnisblaði þessu, hafa efasemdir um þær forsendur ákvörðunarinnar er lágu til grundvallar því að tilgreindur lífeyrissjóður minnkaði hlutfjáreign sína í fyrirtæki á matvörumarkaði.

Í frummatsskýrslu er stuttlega vikið að mögulegu áhrifum eignarhalds lífeyrissjóða á samkeppni (e. *horizontal unilateral effects*). Sú umfjöllun felur hins vegar í sér verulega einföldun og ef beita á íþyngjandi íhlutun í eignarhluti hluthafa olíufélaganna, þarf að rannsaka til hlítar möguleg áhrif hins meinta samkeppnishamlandi eignarhalds. Þannig er sú staðhæfing alfarið órökstudd að eignatengsl Skeljungs og N1 hafi þau áhrif að meirihluti eigenda Skeljungs hafi beinan hag af því að fyrirtækið keppi ekki jafn mikið við N1 eins og aðra keppinauta. Þetta er raunar alls ekki gefið. Í fræðum samkeppnisréttar er talið að áhrif eignatengsla geti verið með þeim hætti að virkjaður er hvati fyrirtækis sem eignast hlut í keppinaut sínum til þess að hækka verð (eða draga úr samkeppni við hlutaðeigandi keppinaut). Við þá aðgerð er líklegt að fyrirtækið tapi einhverjum viðskiptavinum, en á sama tíma auki framlegð af þeim viðskiptavinum sem eftir eru. Sumir þeirra viðskiptavina sem fóru, kunna að færa sig til keppinautarins sem fyrra fyrirtækið á eignarhlut í. Tekjur þess keppinautar aukast því og hagnaður hluthafa verður meiri. Þrátt fyrir þetta hefur verið bent á að raunveruleikinn sé annar og því fari fjarri að áhrifin verði eins og hér var lýst. Sem dæmi má nefna að hlutaðeigandi keppinautur getur allt eins tekið þá ákvörðun að nýta auknar tekjur til að auka gæði vöru, auka framleiðslu eða fjárfesta í rekstrinum með öðrum hætti fremur en að greiða arð til hluthafa. Í slíku tilviki verður samkeppni á milli þessara tveggja aðila enn harðari og fyrirtækið sem hækkaði verð stendur þá verr að vígi. Þá verður ekki framhjá því litið að eldsneyti er einsleit vara. Það fyrirtæki sem hækkar verð hefur því enga tryggingu fyrir því að viðskiptavinir fari við svo búið til þess fyrirtækis sem það fyrrgreinda á hlutdeild í. Meint áhrif og meintir augljósir hvatar sem SE lýsir í frummatsskýrslu eru því ekki til staðar.



## V.

### Eru fjárfestingar lífeyrissjóða líklegar til að valda skaðlegum áhrifum?

Líkt og áður var vikið að er það ályktun SE í frummatsskýrslu að eign Gildis og LSR í Skeljungi og N1 geti haft skaðleg áhrif á samkeppni á eldsneytismarkaðnum. Að því virtu sem hér hefur verið fjallað um, má telja ljóst að þessi ályktun stjórnvaldsins byggir á veikum grundvelli. Verður þetta nú skýrt nánar.

#### **Ekki um hlutafjáreign keppinauta að ræða**

Í fyrstu skal áréttað að í öllum tilvikum þar sem samkeppnisyfirvöld, hvort heldur hér á landi eða erlendis, hafa gripið til íhlutunar vegna minnihluta hlutafjáreignar, þá hefur verið um að ræða kaup fyrirtækis á eignarhlut í keppinaut sínum. Þær aðstæður sem reifaðar eru í frummatsskýrslu SE eru ekki slíkar heldur er um að ræða fjárfestingar fagfjárfesta í tveimur (eða fleiri) fyrirtækjum sem starfa á sömu mörkuðum. Aðstæður eru því ekki sambærilegar. Þá verður ekki hjá því litið að framkvæmdastjórn ESB hefur sérstaklega áréttað að fjárfestingar fagfjárfesta, líkt og sjóða og banka, sem ekki starfa á mörkuðum sem eru tengdir fyrirtækjum sem fjárfest er í, leiði almennt ekki til þeirra skaðlegu áhrifa á samkeppni sem áður var lýst. Þegar af þessari ástæðu einni má telja að hin meintu skaðlegu áhrif af eignarhaldi lífeyrissjóða á eldsneytismarkaði séu ekki til staðar.

#### **Hlutdeild lífeyrissjóða er ekki veruleg**

SE hefur vísað til þess í ákvörðun að eignarhlutur í keppinaut geti minnkað hvata fyrir fyrirtæki til þess að keppa sín á milli þar sem með eignarhaldi fyrirtækis í keppinauti öðlist það hlutdeild í hagnaði fyrirtækisins, sbr. ákvörðun SE nr. 7/2014. Þetta sjónarmið SE er einnig ítrekað í frummatsskýrslu stjórnvaldsins vegna eldsneytismarkaðarins. Í ljósi þessa og áðurgreinds fordæmis að því er 10% eignarhlutur í keppinaut varðar, er rétt að huga betur að því hvaða réttindi fylgja því að vera hluthafi í hlutafélagi með 10% atkvæðisrétt á hluthafafundi á grundvelli laga nr. 2/1995 um hlutafélög (hér eftir „hfl.“).

Meginregla félagaréttar er sú að einfaldur meiri hluti atkvæða ræður úrslitum á hluthafafundi, nema öðruvísi sé mælt fyrir í lögum eða félagssamþykktum, sbr. 92 gr. hfl. Í lögnum er þó víða mælt fyrir um rétt sem minni hluti hluthafa hefur til þess að hafa áhrif á ákvarðanatöku á hluthafafundum, svokölluð minnihlutavernd. Samkvæmt lögum nr. 2/1995 getur hluthafi sem fer með 10% atkvæðisrétt á hluthafafundi meðal annars:

- Gert kröfu til þess að aðalfundur taki ákvörðun um að úthluta sem arði fjárhæð sem nemur allt að fjórðungi þess sem eftir stendur af árshagnaði, sbr. 2. mgr. 101. gr. hfl.
- Gert skaðabótakröfu vegna félagsins og í nafni þess á hendur stofnendum, stjórnendum o.fl., sbr. 2. mgr. 135. gr. hfl.
- Óskað eftir aukafundi í félaginu sem skal þá haldinn innan fjórtán daga, sbr. 85. gr. hfl. (5% hluthafa).
- Samþykkt, að fenginni tillögu hluthafa á aðalfundi eða öðrum hluthafafundi, að fram fari rannsókn á stofnun félags, tilgreindum atriðum varðandi starfsemi þess eða ákveðnum þáttum bókhalds eða ársreiknings, sbr. 1. mgr. 97. gr. hfl.



- Höfðað mál vegna ákvörðunar hluthafafundar sem hefur verið tekin með ólögætum hætti eða brýtur í bága við lög eða samþykktir félagsins, sbr. 96. gr. hfl.
- Komið í veg fyrir að tekin verði til endanlegrar úrlausnar á fundi mál sem ekki hafa verið greind í dagskrá aðalfundar, sbr. 89. gr. hfl.
- Komið í veg fyrir að gerðar verði eftirfarandi breytingar á félagssamþykktum: 1) að skertur sé réttur hluthafa til arðgreiðslu eða annarrar úthlutunar úr hendi félagsins, öðrum en hluthöfum til hagsbóta, 2) að skuldbindingar hluthafa gagnvart félaginu séu auknar eða 3) heimild hluthafa til meðferðar á hlutum þeirra takmarkaðar eða hluthafi skyldaður til að þola lausn á hlutum sínum án þess að um slit félagsins sé að ræða, sbr. 1. mgr. 94. gr. hfl.
- Komið í veg fyrir að samþykktum verði breytt á þá leið að skertur sé réttur hluthafa til arðs eða annarrar greiðslu af eignum félagsins, sbr. 2. mgr. 94. gr. hfl.

Hluthafi sem fer með 10% atkvæðisrétt á hluthafafundi getur hins vegar ekki einn og óstuddur:

- Breytt samþykktum, en til þess þarf samþykki 2/3 hluta greiddra atkvæða, svo og samþykki hluthafa sem ráða yfir minnst 2/3 hlutum þess hlutfjár sem farið er með atkvæði fyrir á hluthafafundinum, sbr. 1. mgr. 93. gr. hfl.
- Tekið ákvörðun um breytingu á félagssamþykktum sem skerðir rétt hluthafa til arðs, sbr. 2. mgr. 94. gr. hfl., en til þess þurfa hluthafar sem ráða yfir meira en 9/10 hluta hlutafjár að gjalda henni jákvæði.
- Kosið stjórnarmenn, en við kjör stjórnar er meginreglan sú að beita skal meirihlutakosningu og má þá nota hvert atkvæði jafnoft og þeir menn eru margir sem kjósa skal, sbr. 5. og 6. mgr. 63. gr. hfl.
- Krafist þess að beitt verði hlutfallskosningu við kjör stjórnarmanna félagsins, en til þess þarf hluthafa sem ráða yfir minnst 1/5 hlutafjárins, sbr. 7. mgr. 63. gr. hfl. Þess skal þó getið að í félögum, þar sem hluthafar eru 200 eða fleiri, geta hluthafar sem ráða yfir minnst 1/10 hlutafjár, gert kröfu um hlutfalls- eða margfeldiskosningu.

Af framangreindu er ljóst að hluthafi sem fer með 10% atkvæðisrétt á hluthafafundi getur ekki haft veruleg áhrif á þær ákvarðanir sem teknar eru á hluthafafundum. Sú minnihlutavernd sem slíkum hluthafa er veitt samkvæmt lögum felur einkum í sér að koma í veg fyrir einræðistilburði meirihluta hluthafa á hluthafafundum og hindra það að meirihlutinn og stjórnendur félagsins geti valdið minnihlutanum og félaginu tjóni. Hluthafi sem ræður yfir 10% hlutafjár á hluthafafundi getur hins vegar almennt ekki, einn og óstuddur, komið að stjórnarmanni í félaginu, breytt samþykktum félagsins eða haft veruleg áhrif á stjórnun eða stefnumótun félagsins.

Að fyrrgreindu virtu er ljóst að enginn þeirra hluthafa í N1 sem SE nefnir sérstaklega getur með atkvæðisrétti sínum haft veruleg áhrif á stjórnun eða stefnumótun þess félags. Þá er ekki síður gagnrýniverð að í umfjöllun SE sé fimm sjálfstæðum og ótengdum fagfjárfestum í raun skeytt saman og fjallað um samanlagða hlutafjäreign þeirra í Skeljungu og N1. Líkt og SE er vafalaust kunnugt um, þá er ekkert samstarf á meðal þessara hluthafa um ráðstöfun atkvæðisréttar í nefndum félögum. Þessu til viðbótar skal aukinheldur á það bent að það hefur engin áhrif hvort hluthafar séu stærstir, næst stærstir eða á meðal 20 stærstu, svo dæmi sé tekið. Auðsýnt er

að eignarhald nefndra tveggja olúfélaga er mjög dreift, sér í lagi N1, og þrátt fyrir að vera á meðal stærstu hluthafa þá er hlutdeild hvers hluthafa óveruleg. Ein og sér veitir hún engin þess háttar áhrif sem geta þótt skaðleg samkeppni á eldsneytismarkaði.

### **Engin de facto áhrif**

Líkt og áður var vikið að skortir verulega á rannsókn meintra áhrifa sem eignarhald lífeyrissjóða hefur á samkeppni á eldsneytismarkaði. Þekkt er að í rannsóknnum erlendra samkeppnis-yfirvalda þessu tengdar, þá sé m.a. talið rétt að líta til löggjafar, t.a.m. hlutafélagalöggjafar og löggjafar um fjárfestingar lífeyrissjóða, tengsla þeirra aðila sem taldir eru valda meintum áhrifum, verðlagningar hlutaðeigandi fyrirtækja á því tímabili sem eignarhald hefur verið með meintum skaðlegum hætti, samkeppni að öðru leyti á milli hlutaðeigandi fyrirtækja og þátttöku hluthafa á hluthafafundum, svo nokkrar þekktar rannsóknarathafnir séu nefndar. Engin slík rannsókn hefur verið framkvæmd af hálfu SE og ekkert styður að öðru leyti ályktanir um meint skaðleg áhrif eignarhalds lífeyrissjóða á eldsneytismarkaði.

Hvað sem fyrrgreindu líður er ljóst að engin þess háttar ákvæði er að finna í samþykktum N1 eða Skeljungs eða hluthafasamkomulagi sem veita hlutaðeigandi lífeyrissjóðum *de facto* áhrif umfram atkvæðisrétt þeirra. Er því síðargreinda skilyrði það sem framkvæmdastjórn ESB hefur talið rétt að taka mið af við mat á áhrifum ekki uppfyllt í þessu tilviki. Hin meintu skaðlegu áhrif eru því ekki til staðar.

### **Möguleg áhrif íhlutunar SE**

Ekki verður framhjá því litið að starfsemi og fjárfestingum lífeyrissjóða eru sett takmörk í lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Telji SE að ákvæði laganna leiði til skaðlegra áhrifa á samkeppni, verður að telja rétt að stjórnvaldið mælist til þess við löggjafann að hlutaðeigandi ákvæðum nefndra laga verði breytt. Þrátt fyrir viðurhlutamiklar heimildir SE til íhlutunar, þá víkja niðurstöður markaðsrannsóknar ekki til hliðar settum lagaákvæðum.

Til viðbótar fyrrgreindu má telja verulega líkur á því að ef til íhlutunar kæmi, með þeim hætti að fjárfestingum lífeyrissjóða væru settar skorður umfram áðurgreind sett lög, þá væri slíkt afar líklegt til að hafa skaðleg áhrif. Ekki aðeins væri fjárfestingaráhætta lífeyrissjóða aukin með takmörkun á fjárfestingu í hlutafé, heldur væri þá jafnframt takmarkað aðgengi atvinnufyrirtækja að fjármagni í formi hlutafjárframlags frá lífeyrissjóðum. Þessu til viðbótar má ætla að aukin hætta yrði á blokkarmyndun í íslensku viðskiptalífi ef lífeyrissjóðir þyrftu í raun að velja á milli fjárfestinga í einstökum fyrirtækjum á eldsneytismarkaði.

## **VI.**

### **Niðurstaða**

Þótt minnihlutaeign fyrirtækis í keppinanti geti valdið samkeppnisyfirvöldum áhyggjum er lagagrundvöllurinn og rökstuðningur í frummatsskýrslu til stuðnings íhlutun vegna fjárfestinga lífeyrissjóða veikur. Meginniðurstöður LEX í minnisblaði þessu má draga saman með eftirgreindum hætti:

- Fyrirmynd markaðsrannsókna SE er sótt erlendis frá, sér í lagi frá samkeppnisyfirvöldum í Bretlandi. Af þeim markaðsrannsóknum sem framkvæmdar hafa verið þar í landi hefur íhlutun verið beitt með afar varfærum hætti. Aldrei hefur



komið til íhlutunar af hálfu breskra samkeppnisyfirvalda í minnihluta hlutafjäreign fagfjárfesta.

- Framkvæmdastjórn ESB telur að ákveðið lagalegt tómarúm sé til staðar í þeim tilvikum þegar fyrirtæki eignast minnihluta í keppinauti, án þess að um yfirráð sé að ræða. Hefur framkvæmdastjórnin því ekki talið sig hafa lagaheimild til að grípa til íhlutunar í slíkum tilvikum. Verði gerð breyting á heimildum framkvæmdastjórnarinnar, þá hefur hún talið að aðeins skuli gripið til íhlutunar þegar um er að ræða veruleg tengsl í samkeppnislegum skilningi á milli hluthafa og þess félags sem keypt er í. Er þar átt við yfirtöku fyrirtækis á minnihluta hlutafjár í keppinauti eða lóðrétt tengdu fyrirtæki. Sérstaklega hefur verið áréttað að fjárfestingar sjóða og banka, sem hafa ekki með höndum starfsemi sem tengist starfsemi þeirra fyrirtækja sem þessir aðilar fjárfesta í, skuli ekki taldar skaðlegar samkeppni í þessu samhengi.
- Framkvæmd samkeppnisyfirvalda hér á landi að því er varðar íhlutun í minnihluta hlutafjäreign er fábrotin. Ekki verður séð að ákvarðanir SE nr. 23/2008 (sbr. einnig úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 7/2008) og nr. 7/2014 geti talist fordæmi að því er fjárfestingar lífeyrissjóða í olúfélögum varðar.
- Færð hafa verið rök fyrir því að fjárfestingar lífeyrissjóða í olúfélögum eru ekki til þess fallnar að hafa skaðleg áhrif á samkeppni. Skal þar aðallega nefnt að lífeyrissjóðir starfa ekki á mörkuðum sem eru tengdir, hvort heldur lárétt eða lóðrétt, við olúfélög. Þessir aðilar hafa því enga þá hvata sem atvinnufyrirtæki gæti haft af fjárfestingu í keppinaut sínum eða aðila í lóðréttum tengslum við hlutaðeigandi fyrirtæki. Þá hafa lífeyrissjóðir ekki veruleg eða afgerandi áhrif í gegnum hlutafjäreign sína, hvorki beint né óbeint. Þessu til viðbótar hefur í frummatsskýrslu SE ekki verið sýnt fram á, með viðhlítandi rannsókn, að hlutafjäreign lífeyrissjóða í olúfélögum sé til þess fallin að hafa skaðleg áhrif á samkeppni.
- Líkur eru á því að ef gripið yrði til íhlutunar, þannig að fjárfestingar lífeyrissjóða væru takmarkaðar, umfram fjárfestingarheimildir laga nr. 129/1997, gæti slík íhlutun bæði aukið áhættu lífeyrissjóða og stuðlað að blokkarmyndun í íslensku viðskiptalífi.

HLM