

NHH



# ER STORE FORETAKS OPPKJØP AV SMÅ OPPSTARTSBEDRIFTER EN UTFORDRING FOR FUSJONSKONTROLLEN?

Lars Sørgard\*

Norges Handelshøyskole og BECCLE

\*Jeg er settedirektør i Konkurransetilsynet i noen utvalgte saker, og leder for SNF prosjektet 'Merger Control in Dynamic Markets' som er finansiert av Konkurransetilsynet. Ingen bindinger til noen parter.

# Bakgrunn

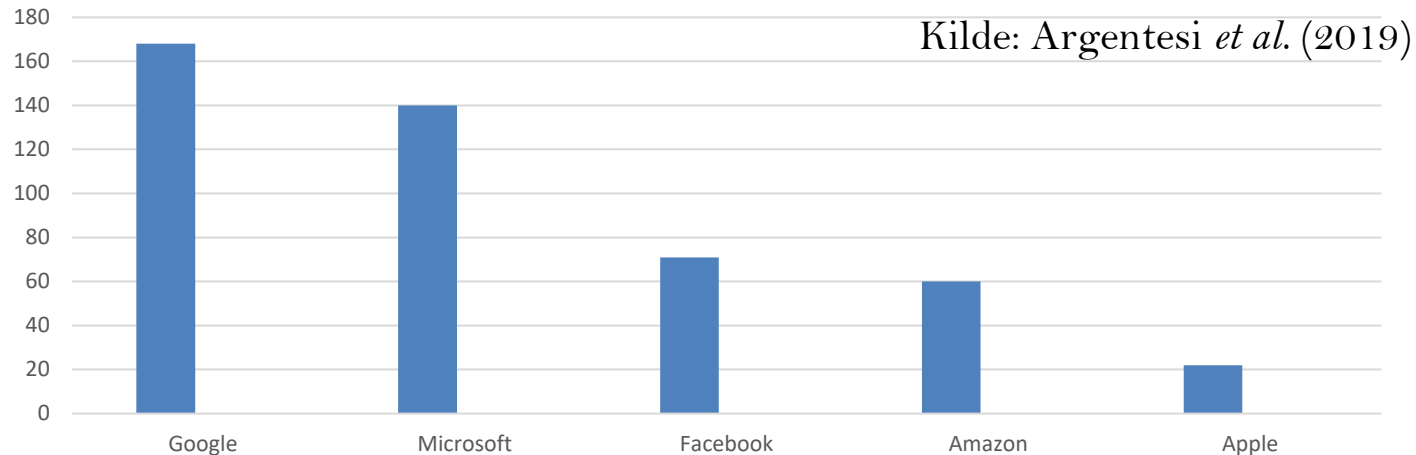
- Internasjonalt fokus på store bedrifter som kjøper små bedrifter
  - Fem store *big tech* med 4-500 oppkjøp over ti år
  - Eks.: Facebook kjøpte Instagram og Whatsapp
- Mange oppkjøp av små selskaper gikk under radaren på grunn av høye terskelverdier for å melde oppkjøp
- Mange land har respondert med å åpne for meldeplikt under terskelverdiene (slik som vi har i Norge)
  - Kan med ett vurdere grundig store bedrifters oppkjøp av oppstartsbedrifter
- Men selv med en slik utvidet adgang (á la det vi har hatt i Norge en del år), er det fortsatt en utfordring?

# Dagens tema

- Hva vet vi om effekter av oppkjøp av små bedrifter?
  - Er det mange skadelige oppkjøp av oppstartsbedrifter?
- Dagens fusjonskontroll – noen utfordringer
  - Lite fokus mot oppkjøp av oppstartsbedrifter?
  - Tar for lite hensyn til usikkerhet?
- Veien videre
  - Utkast til nye EU retningslinjer for fusjonskontroll
  - Andre mulige forbedringer?

# Mange oppkjøp av oppstartsbedrifter

Eks.: 461 oppkjøp 2008-18 av de fem store big tech



- Svært få oppkjøp av små bedrifter er stoppet av konkurransemyndighetene
  - Siste ti år om lag 10 forbud globalt (avhenger av definisjon)
  - Finn/Nettbil som norsk eksempel (som ble opphevet)
- Underhåndheving, eller bra for samfunnet med få forbud?

# Mulige effekter av oppkjøp av små bedrifter

## SKADELIG?

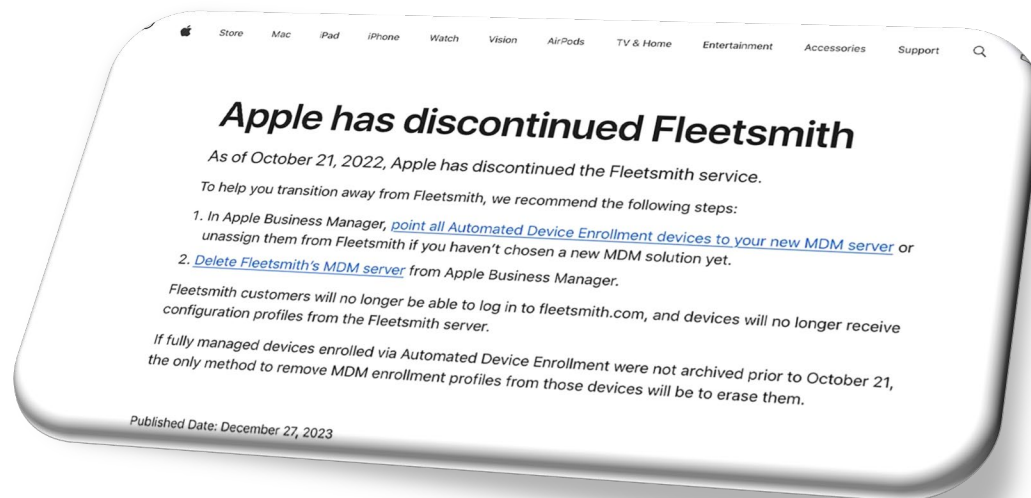
- Store bedrifter kjøper seg fri fra fremtidig konkurranse?
  - Dreper en utfordrer? (killer acquisition)
  - Kan selv slippe å innovere? (reverse killer acquisition)
- Problem selv om ikke direkte overlapp?
  - En utfordrer i et tilgrensende marked
  - Kunne over tid utfordret dominansen?
- Zuckerberg (Facebook) i intern epost: *'Better to buy than compete'*

## GUNSTIG?

- Innovasjon og oppstart motivert av mulig oppkjøp?
  - Utsikter til stor oppkjøpsgevinst for utfordrer
- Oppstartsbedrift med komplementært produkt
  - Kan forbedre produktporteføljen til oppkjøper
  - Når raskt ut til markedet
  - Ville alene ikke vært en trussel mot stor bedrift?

# 'Forsvinner' oppstartsproduktet etter oppkjøp?

- Gauthier og Maitry (2024), *Journal of Comp. Law & Economics*
  - Undersøker 329 oppkjøp av de fem store big tech (GAFAM)
  - 57 % av oppstartsproduktene drept/ikke aktiv
  - Lignende resultater i andre studier
- Men forsiktig med å trekke konklusjoner
  - Mange oppkjøp i komplementære markeder, kanskje teknologi blir brukt selv om merket forsvinner?



# Eksempel på oppkjøp i legemiddelindustrien

- Cunningham, *et al.* (2021), *Journal of Political Economy*
  - Oppkjøp i legemiddelindustrien i USA
- Overlappende oppkjøp (samme marked) er strategiske
  - Mange oppkjøp rett under terskelverdi
- Ikke tilfelle med ikke overlapp
- Finner at under 10 % (5.3-7.4 %) er ‘killer acquisitions’
  - Dreper en mulig fremtidig konkurrent og det gir redusert samlet innovasjon

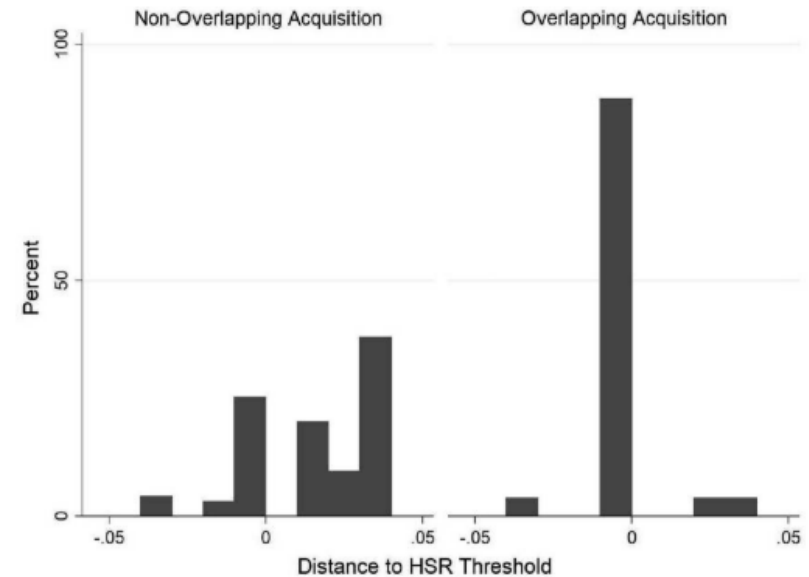


FIG. 3.—Distribution of acquisition size near the Hart-Scott-Rodino (HSR) review threshold. Acquisitions that fall into the interval  $[-5\%, 5\%]$  around the threshold are kept, and the horizontal axis represents the distance to the review threshold (from  $-5\%$  to  $5\%$ ). Nonoverlapping acquisitions are reported on the left, and overlapping acquisitions are reported on the right.

# En minoritet av oppkjøpene er problematisk?

- Gugler, Szücs & Wohak (2025), *Int. Journal of Ind. Economics*
  - Mer enn 900 oppkjøp i digitale markeder (1990-2020)
  - Finner at om lag 14 % leder til redusert innovasjon og investering (typisk saker under radaren)
- Lemos & Resende (2025), *Journal of Antitrust Enforcement*
  - 480 oppkjøp av fem store big tech
  - Under 10 % er allerede i samme marked (faktisk konkurrent)
- Ivaldi, Petit & Ünekbas (2024), *Antitrust Law Journal*
  - Undersøker 12 fusjonssaker godkjent av EU-kommisjonen
  - Finner ikke tegn på ‘killer acquisitions’ som er feilaktig godkjent
  - Ene siden av fusjonskontrollen fungerer (lite type II feil)?

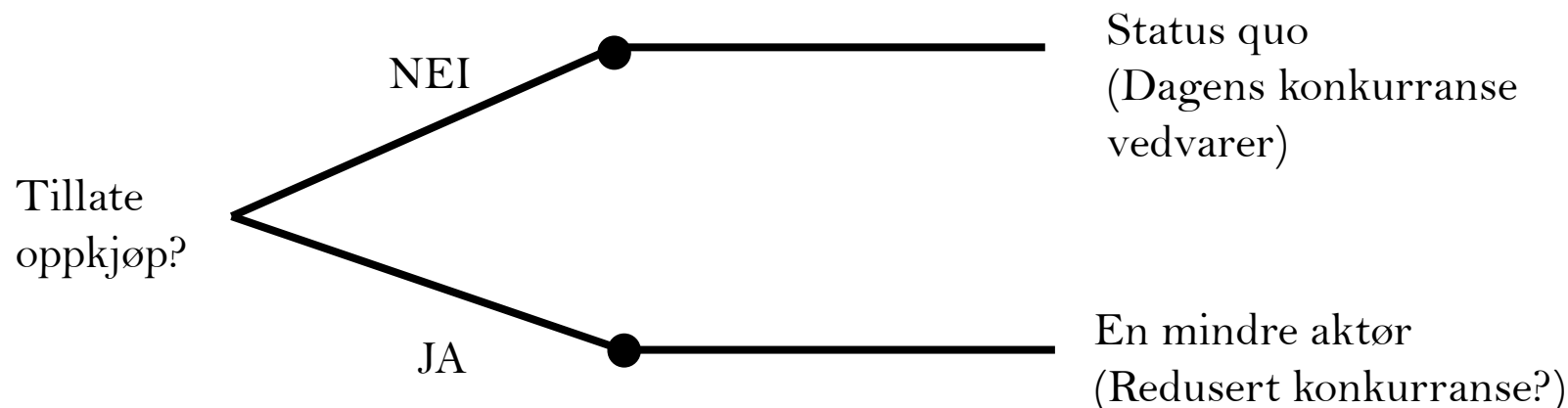
# Oppsummering så langt

- En rekke oppkjøp av oppstartsbedrifter har positiv verdi for samfunnet
  - Komplementære produkter som gir merverdi og som raskt og effektivt tilbys kundene
  - Utsikter til oppkjøp oppmuntrer til innovasjon og oppstart
- Men et mindretall oppkjøp er skadelig, og kan gi betydelig negativ effekt på den fremtidige konkurransen
  - Kjøper opp for å drepe fremtidig konkurrent, eller kjøper i stedet for å selv innovere

# Dagens tema

- Hva vet vi om effekter av oppkjøp av små bedrifter?
  - Er det mange skadelige oppkjøp av oppstartsbedrifter?
- **Dagens fusjonskontroll – noen utfordringer**
  - **Lite fokus mot oppkjøp av oppstartsbedrifter?**
  - **Tar for lite hensyn til usikkerhet?**
- Veien videre
  - Utkast til nye EU retningslinjer for fusjonskontroll
  - Andre mulige forbedringer?

# Dagens fusjonskontroll – typisk eksempel

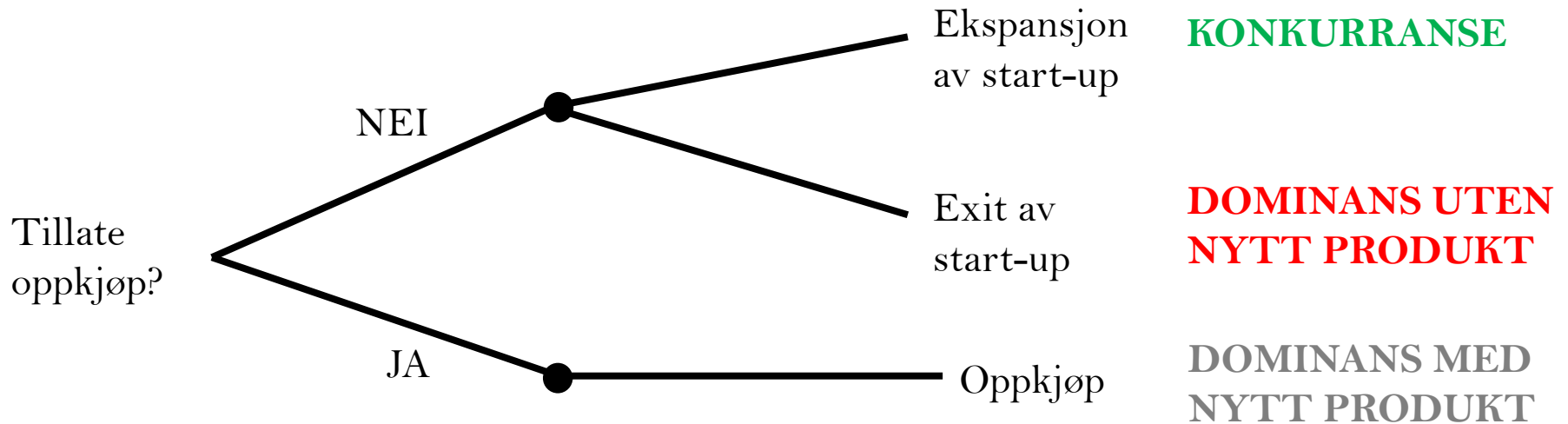


- To eksempler fra Norge
  - Peppes Pizza/Dolly Dimples
  - Fjord1/Torghatten
- Metode i stor grad tilpasset slike tilfeller
  - Antar dagens situasjon avspeiler alternativsituasjonen (hva hvis forbud)
  - Ser f. eks. på konkurransenærhet for å avdekke redusert konkurranse etter fusjon/oppkjøp (diversjon, margin, overlapp, møtes i anbud, ...)
  - Faktabasert analyse, fokus på dagens/historisk situasjon

# Dagens fusjonskontroll og oppstartsbedrifter

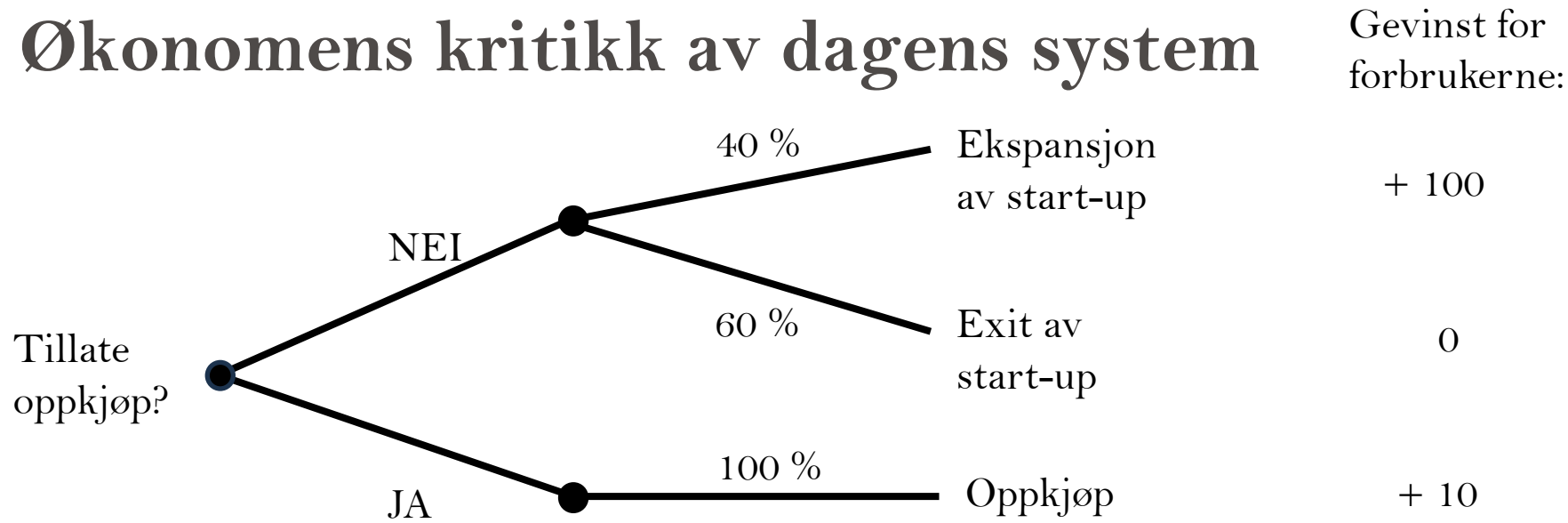
- Alternativsituasjonen lite tilpasset oppkjøp av start-ups
  - Hvis ikke oppkjøp, må begrunne noe annet enn *status quo*
  - Ser bare på det *mest sannsynlige utfallet*
- Faktabasert undersøkelse, typisk basert på dagens og historiske tall
  - Fremtiden er genuint usikker, så vanskelig å begrunne scenarier med stor grad av sikkerhet ut fra fakta
- Potensiell konkurranse snever rolle iht EU merger guidelines
  - Høy terskel for å ta hensyn til potensiell konkurranse hvis oppstartsbedrift i dag ikke utgjør et konkurransepress
  - Jf krevende å dokumentere mulig etablering uten Prior-Gilde fusjon

# Dagens fusjonskontroll – hva med usikkerhet?



- Alternativsituasjonen – hva skjer hvis forbud:
  - ‘*Sannsynlige marked utfallet uten foretakssammenslutningen*’
- Velger det alternativet som er mest sannsynlig, og bare det
  - Er det ‘ekspansjon’ eller ‘exit’ hvis *ikke* oppkjøp?
  - Ser bort fra det andre alternativet
- Helt avgjørende hva som er mest sannsynlig
  - Hvis ‘Ekspansjon’ mest sannsynlig, bra med forbud (Fremtidig **Konkurranse**)
  - Hvis ‘Exit’ mest sannsynlig, gunstig med oppkjøp (**Nye produktet forsvinner**)

# Økonomens kritikk av dagens system



- Hvis dagens system, ville oppkjøpet blitt godtatt (10 i gevinst)
  - Skyldes at vi sml. kun med det sannsynlige utfallet, som er exit (0 i gevinst)
- Hvis vi forbyr oppkjøpet, i forventning + 40 i gevinst ( $100 \times 0.4$ )
  - Avgjørende at hvis ekspansjon (konkurransen), gir det stor gevinst
- Det er mye mer enn forventet gevinst + 10 ved oppkjøp
  - Nytt produkt overlever med sikkerhet
- Oppkjøpet burde vært stoppet, hvis du spør en økonom ..

# For lite risiko-basert tilnærming i dag?

- I dag utnytter en informasjon på en feilaktig måte
  - 100 % vektlegging av det mest sannsynlige utfallet
  - 0 % vektlegging av andre mulige utfall
- Se Cabral (2025), *International Journal of Ind. Organization*
  - Sml. teoretisk to tilnærminger
    - Balance of Probabilities (*BoP*) (dagens system)
    - Balance of Harm (*BoH*) (alternativ system vist over)
  - Finner at overgang fra *BoP* til *BoH* gir færre feile beslutninger, da en tar hensyn til all informasjon når beslutning tas
  - Samtidig kan en litt mindre streng test enn *BoH* være enda bedre, da enda mer incentiver for innovasjon (start-up kan bli kjøpt opp)

# Over- eller underhåndheving?

- CMA undersøkte Facebook vs Instragram og Google vs Maze
  - Fare for *underhåndheving*, da en ikke tar hensyn til et veldig skadelig utfall av oppkjøp pga stor usikkerhet om det utfallet
- Argentesi *et al* (2019) i rapport til CMA om de to sakene:
  - *[T]he Authorities dismissed this evidence mostly due to the uncertainty surrounding whether Instagram's and Waze's potential would have been realized. Rarely, if ever, will the Authorities find conclusive evidence of future growth: potential competition [theories of harm] will always entail a certain degree of uncertainty. If the Authorities wish to pursue this [theory of harm] in the future, then they should be willing to accept a greater degree of uncertainty in their evaluations.*
- Dagens system kan og gi fare for *overhåndheving*
  - Hvis mest sannsynlige utfall er skade av oppkjøp, blir det minst sannsynlige utfallet, der oppkjøpet kan ha gevinst, ikke vektlagt
  - Relevant for Finn/Nettbil oppkjøpet?
    - Ble lite/ikke vektlagt at oppkjøp kunne ivaretatt produktet, hvis uten oppkjøp bedriften hadde blitt lagt ned (minst sannsynlige utfallet)

# Implikasjoner – dagens system

- Å pålegge melding under en terskelverdi (call in) løser ikke utfordringen med mulig underhåndheving
  - Svært krevende iht EU retningslinje (fra 2004) å ta hensyn til mulig nyetablering (potensiell konkurranse)
  - Usikkerheten om oppstartsbedriften ville ha lyktes alene (alternativsituasjonen) er i dagens system vanskelig å ta høyde for
- Men kan og tenkes tilfeller i dag med overhåndheving
  - Ingen vekt på et gunstig utfall av oppkjøp som har mindre sannsynlighet
- Med dagens system, selv med call-in, fare for strategiske oppkjøp (jf legemiddelindustrien)
  - Incentiv til å kjøpe opp tidlig, mens usikkerheten er stor

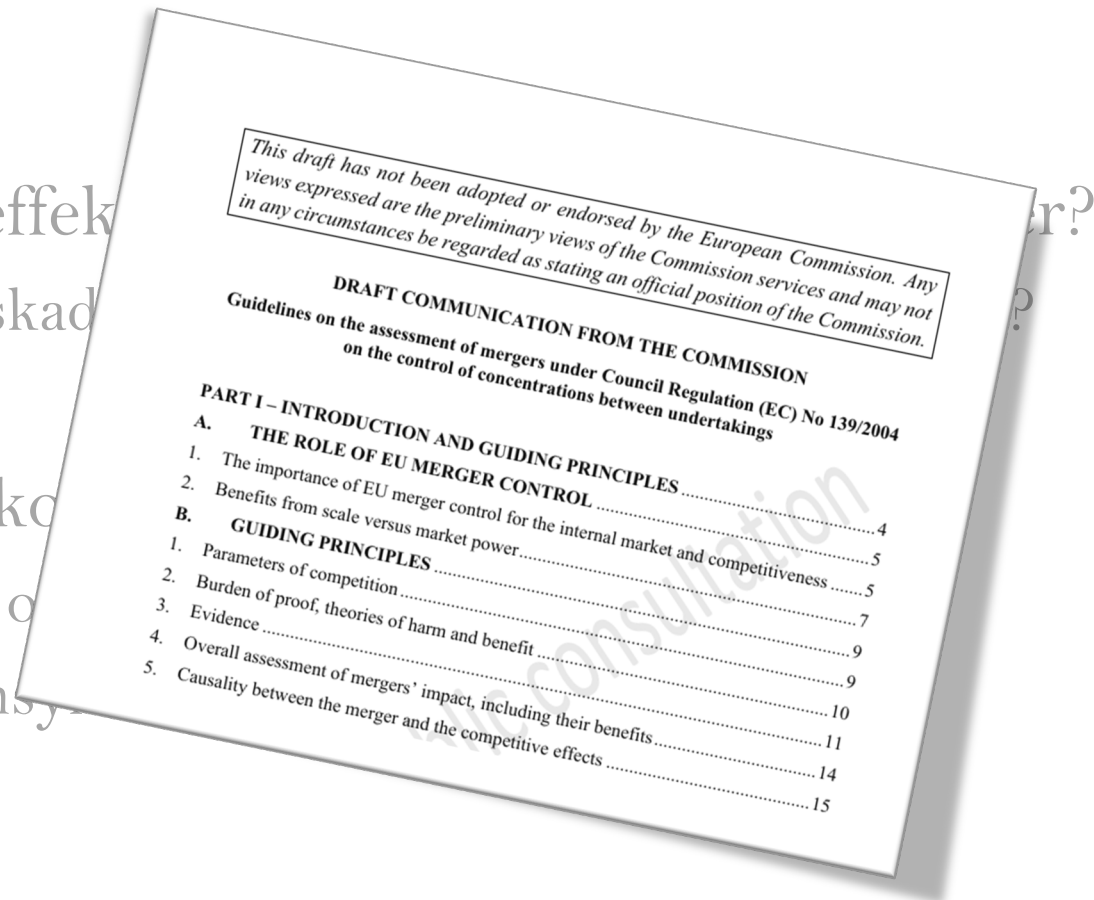
# Dagens tema

- Hva vet vi om effekter?
  - Er det mange skadefulle effekter?

- Dagens fusjonskontroll
  - Lite fokus mot offentlige hensyn
  - Tar for lite hensyn til små bedrifter?

## • Veien videre

- Utkast til nye EU retningslinjer for fusjonskontroll
- Andre mulige forbedringer?



# Utkast – små oppkjøp behandlet mer eksplisitt

- Eget avsnitt om innovasjonskonkurransen (se fra 175)
- ‘Innovation shield’ (se 192):
  - Gis en rekke eksempler på trygg havn for oppkjøp av oppstartsbedrifter
  - For eksempel, relatert til markedsandel (25/40 %) eller hvorvidt oppkjøper ikke er den største i markedet
- Oppkjøp av små bedrifter leder til SIEC hvis (se 194):
  1. Faktisk konkurranse ikke en restriksjon på etablert
  2. Potensiell konkurrent, ..., har potensiale til å være en betydelig restriksjon på den etablerte i forutsigbar fremtid
  3. Etter oppkjøp, ingen andre effektive potensielle konkurrenter

# Utkast – lite endring vedrørende usikkerhet

- Status quo fortsatt utgangspunkt (det kontrafaktiske) hvis ikke oppkjøp, men kan velge et annet hvis (se 39):
  - *‘there is **sufficient** degree of certainty on future changes’*
- Potensiell konkurranse hvis grad av sikkerhet (se 206):
  - *‘The Commission assesses the potential entrant’s ability and incentive to enter as well as its potential to significantly constrain the incumbent in the future based on what can be predicted with a **reasonable** degree of certainty based on available evidence.’*
- Indikasjon på at usikre utfall fortsatt lite relevant, for eksempel usikre fremtidsutsikter (se fotnote 82):
  - *‘Commission has no duty to carry out a forward-looking analysis on the basis of elements of which it is not able to envisage, within a reasonable margin of error, the long-term effects’*
- Ingen tegn på at en skal veie mot hverandre ulike usikre utfall

# Hvordan ta bedre hensyn til usikkerhet?

- Innenfor dagens regler vanskelig å endre systemet?
  - Jf. utkast til EU fusjonskontroll med få endringer ad usikkerhet
  - Jf. Thorson (2024), *Journal of European Competition Law & Practice*
  - Se også Motta & Peitz (2023), *Information Economics and Policy*
- Kan over tid gjøre noe á la Australia?
  - Åpne for å vurdere også utfall med ‘*real chance*’
  - Tolkes som utfall som ikke er hypotetisk, men er under 50 % sannsynlig
- Da ikke bare det mest sannsynlige, men f.eks. ta hensyn til et fremtidig svært skadelig utfall med lavere sannsynlighet
  - Mer i tråd med art. 102, der ‘*capabilities*’ er et kriterium og en tar større høyde for usikkerhet?

# Mer fokus på den etablerte oppkjøperen?

- Ved 'innovation shield' er fokus oppstartselskapet, og å skape en trygg havn for at de blir oppkjøpt
- Hvis Europa ønsker å bygge opp f. eks. AI, utfordring at amerikanske selskaper er svært aktive oppkjøpere i Europa
  - AMD kjøpte Silo AI
  - Google kjøpte DeepMind

EUPerspectives

***Missed opportunity: New merger rules target the wrong side of the deal***

- Hvis 'Europe first', så burde en være kritisk til store (typisk amerikanske) selskaper som kjøper oppkjøpsselskaper

# Presumsjoner som skifter bevisbyrden?

- Utkast nye retningslinjer: Lavere terskel for inngrep ved høy markedsrett (se 205):
  - For å sikre potensiell konkurranse, ved stor grad av markedsrett mer sannsynlig at en gitt potensiell konkurranse er signifikant
- Lancieri & Valletti (2025), *Oxford Review of Economic Policy*
  - Systematisk underhåndheving, legg mer restriksjoner på oppkjøper
  - Vil snu bevisbyrden for de store som ønsker å kjøpe oppstartselskaper
- Deres forslag: Strukturell presumsjon som kan motbevise
  - Lanserer absolutte verdier på oppkjøpers størrelse
  - Over den størrelsen, må den store bedriften motbevise presumsjonen for konkurranseskade
    - Kunne de selv laget produktet?
    - Mindre restriktivt alternativ enn oppkjøp?
    - Klar positiv effekt for kunder

# Noen avsluttende merknader

- Et mindretall av oppkjøp av oppstartsbedrifter er skadelig for samfunnet
- Utfordringen løses ikke fullt ut med å ha meldeplikt under terskelverdier
- EU fusjonskontroll mangelfull hva angår analyse av potensiell konkurranse (konkurransetryk i fremtiden) og usikkerhet
- Utkast til retningslinjer adresserer potensiell konkurranse, men lite nytt om usikkerhet
- Behov for mer omfattende grep?
  - Åpne for å ta mer hensyn til usikkerhet?
  - Mer strukturelle presumsjoner, særlig relatert til oppkjøper?



**TAKK FOR OPPMERKSOMHETEN!**

# Referanser

- Argentesi, E, P. Buccirosi, E. Calvano, T. Duso, A. Marrazzo, and S. Nava (2019), *Ex-Post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets*. Report prepared for the UK CMA. LEAR.
- Cabral, L. (2025), “Big Tech Acquisitions”, *International Journal of Industrial Organization*, forthcoming.
- Cunningham, C., F. Ederer, and S. Ma (2021), “Killer Acquisitions”, *Journal of Political Economy* 129, 649-702.
- Gautier, A. and R. Maitry (2024), “Big Tech Acquisitions and Product Discontinuation”, *Journal of Competition Law & Economics*, 20(3), 246-263.
- Gugler, K., F. Szücs and U. Wohak (2025), “Start-up Acquisitions, Venture Capital and Innovation: A comparative Study of Google, Apple, Facebook, Amazon and Microsoft”, *International Journal of Industrial Organization*, under utgivelse.
- Ivaldi, M., N. Petit and S. Ünekbas (2024), «Killer Acquisitions: Evidence from European Merger Cases», *Antitrust Law Journal*, 86(3), 647-678.
- Lancierei, F. and T. Valletti (2024), «Towards an Effective Merger Review Policy: A Defence of Rebuttable Structural Presumptions», *Oxford Review of Economic Policy*, 40(4), 7623-775.
- Lemos, T. de and G. M. Resende (2025), «Nascent Competition and Killer Acquisitions in Digital Markets: A Decade of Acquisitions by Big Tech», *Journal of Antitrust Enforcement*, under utgivelse.
- Motta, M. and M. Peitz (2021), “Big Tech Mergers”, *Information Economics and Policy*, 54, Article 100868.
- Thorson, J. (2024), “‘Balance of Harms’ after *CK Telecoms*”, *Journal of European Competition Law & Practice* 15, 379-385.