

Økonomiske analyser (og proces) i fusionssager

Young Competition Law Professionals
22. januar 2018

Søren Andersen, Cheføkonom

Hvem er jeg?

Søren Andersen, cheføkonom, Kromann Reumert

- Leder af Kromann Reumerts økonomenhed siden 2016
- Specialiseret i konkurrenceøkonomi
- Cand.polit fra Københavns Universitet i 2004, kurser på King's College London i konkurrenceret og konkurrenceøkonomi
- Syv års erfaring fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, fire års erfaring fra Copenhagen Economics

 Konkurrenceøkonomi fra tre forskellige vinkler



M: (+45) 61 63 54 47

T: (+45) 38 77 46 67

snan@kromannreumert.com

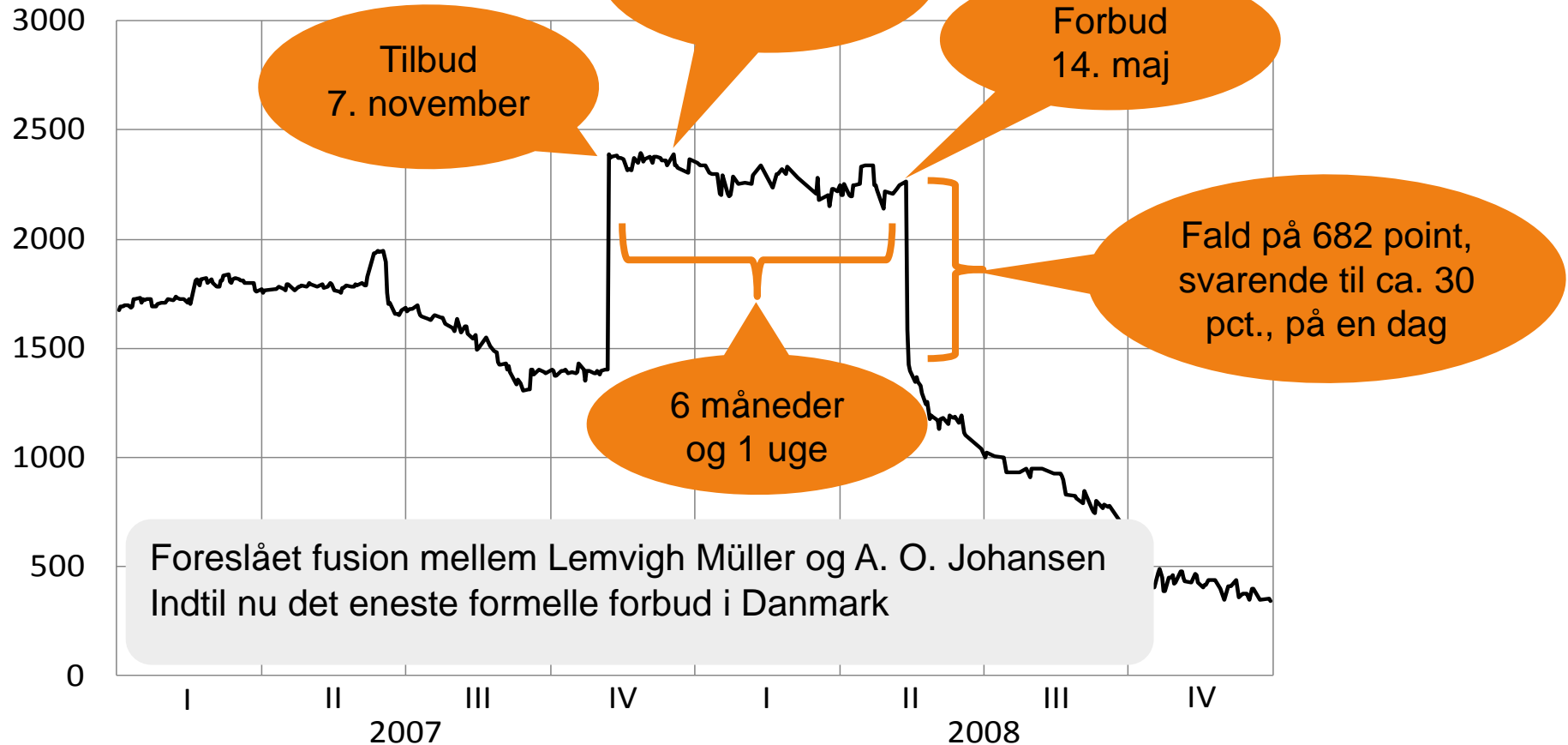
Agenda

- 1) Økonomens rolle i forhold til klienten
- 2) Præ-præ-præ-notifikationsfasen
- 3) Præ-præ-notifikationsfasen
- 4) Indsamling af data
- 5) Cases

1.

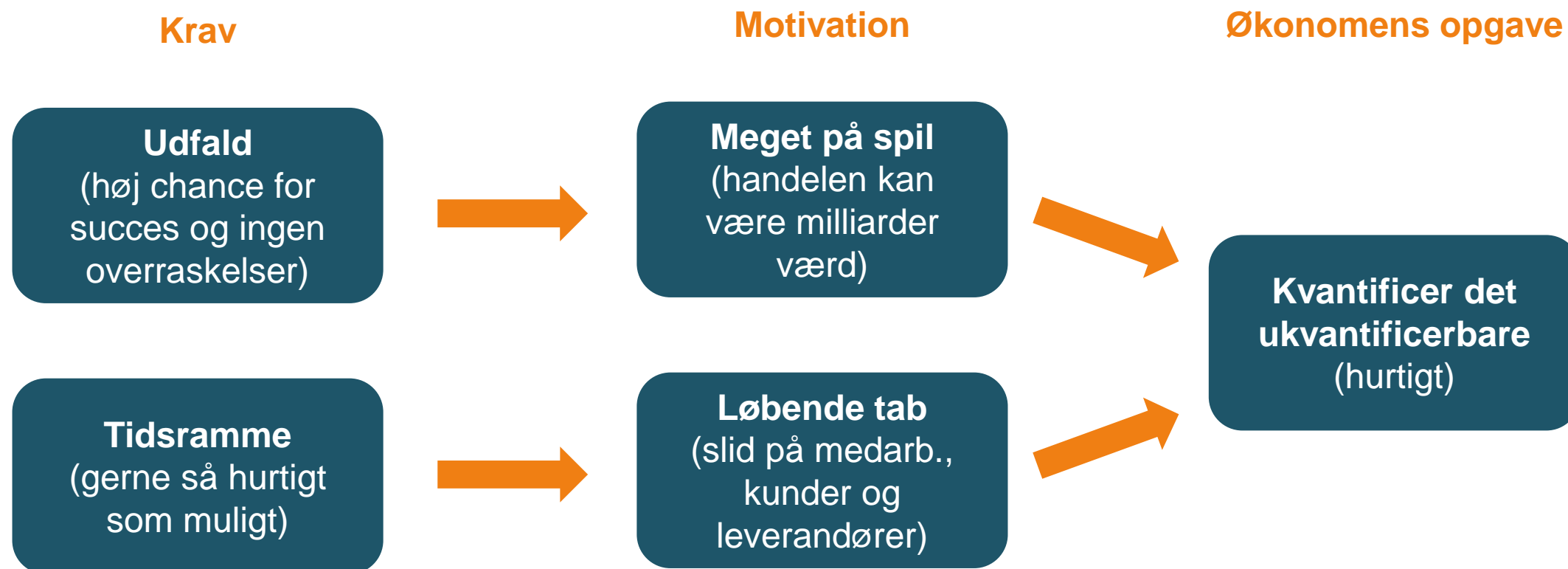
Økonomens rolle i forhold til klienten

Brdr. A. O. Johansen
Aktiekurs

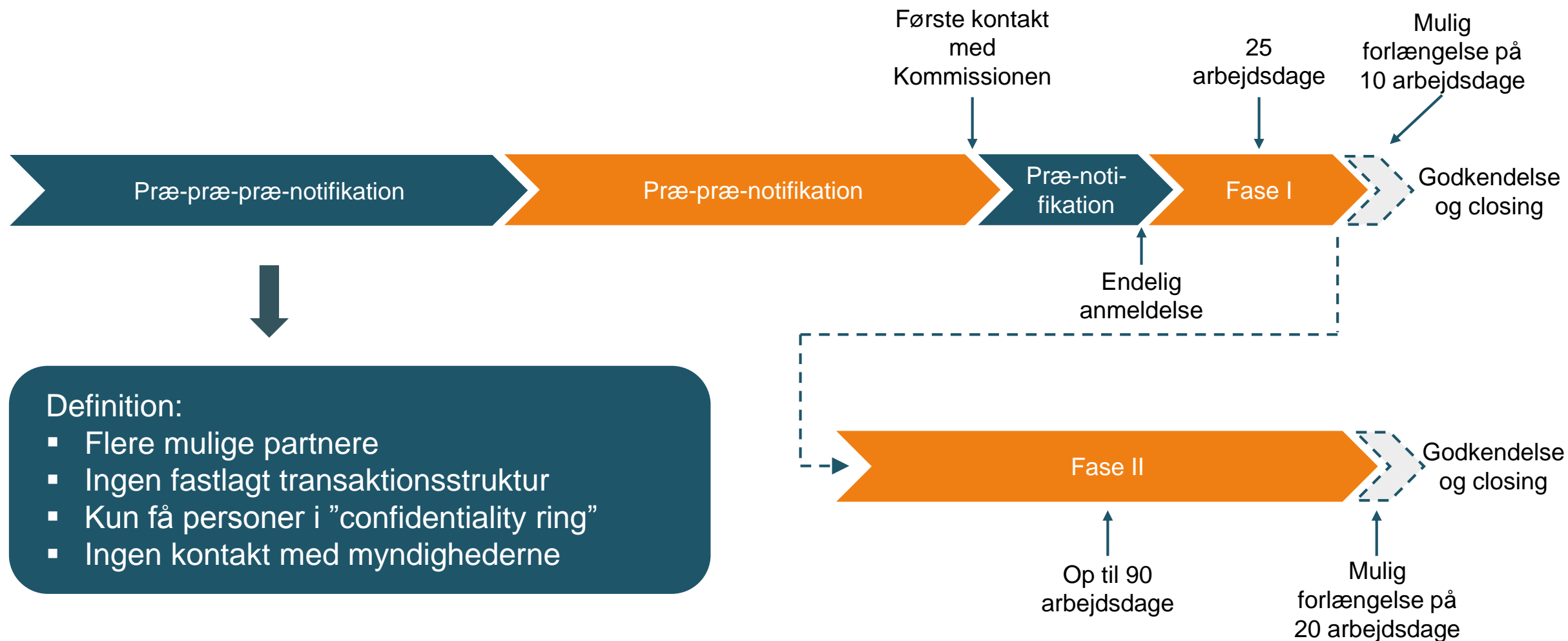


Kilde: Konkurrencerådets afgørelse af 14. maj 2018 i sagen om Lemvigh-Müllers overtagelse af Brdr. A & O Johansen og <http://www.nasdaqomxnordic.com/>

1. Økonomens rolle i forhold til klienten



2. Præ-præ-præ-notifikationsfasen



2. Præ-præ-præ-notifikationsfasen

Front-loading af de økonomiske analyser:

- Men mulighederne/ressourcerne er begrænsede i denne fase

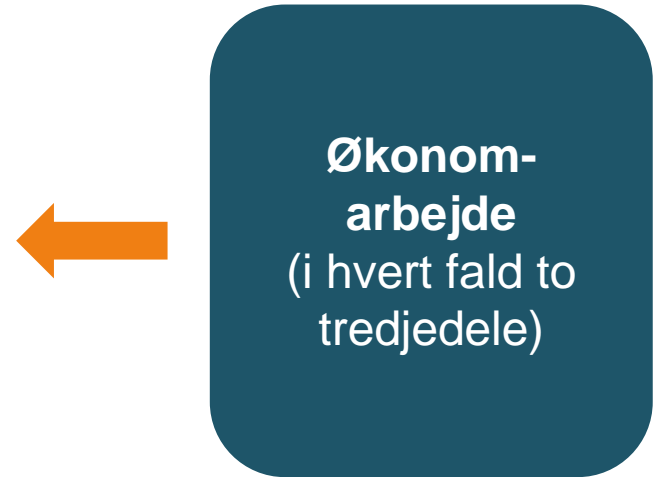
Screening af mulige kandidater/Hvem kan man få lov at fusionere med?

- Foreløbige data, skøn over markedsandele på tentative markeder
- Antal konkurrenter, måske noget om entry eller udbudssubstitution
- Markedstendenser, disruption eller stabilitet

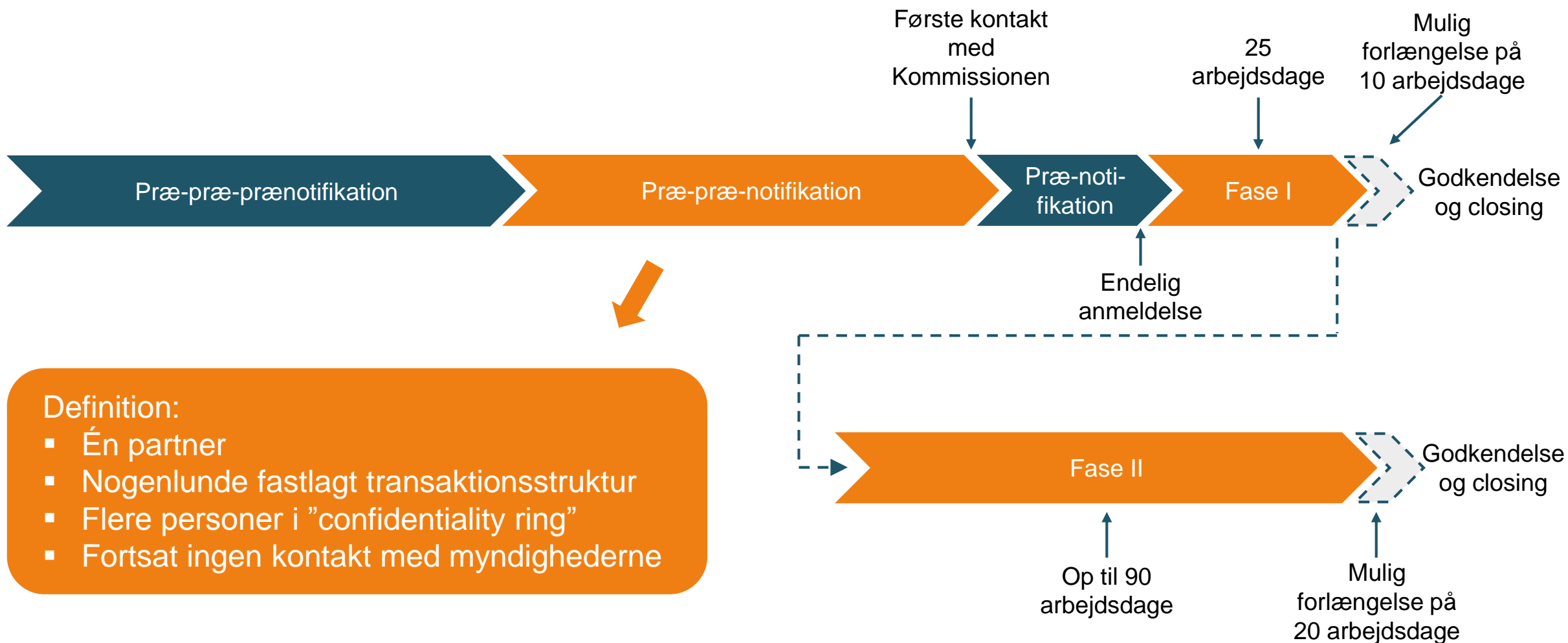
Datakilder:

- Hvis man er heldig: Et (telefon)møde med klienten om mavefornemmelse
- Data fra klienten eller andre steder, fx F&P, andre rådgivere, tidligere sager

Resultat: Opgive, indsnævre scope eller gå forsigtigt videre.



3. Præ-præ-notifikationsfasen



3.

Præ-præ-notifikationsfasen

Den centrale opgave er at være på forkant:

- › Fastlægge markederne, som man mener, at de ser ud
- › Hvilke udfordringer er der, hvis fusionen skal godkendes
- › Hvad vil konkurrencemyndighederne interessere sig for, når de læser anmeldelsen



Front-loading af økonomiske analyser

Økonomien består i at faktumbasere nogle af de argumenter/beskrivelser, der indgår i sagen

- › Gå i kødet på de ting, der ser svære ud
- › Lav påstande om til argumenter
- › Fx budanalyser, diversion ratios, spørgeskemaundersøgelser, UPP, IPR
- › Ikke gemme problemerne væk, men derimod forstå og forklare, hvordan de hænger sammen



Worst-case-scenario

(læne sig tilbage og lade myndighederne finde problemerne sent i processen)

4.

Indsamling af data

- Fylder meget af økonomers arbejde
 - Research, søgen efter data
 - Dialog med klienten, udfærdigelse af "RFIs"
 - Validering af data
- Afgørende for at få en god proces
 - Skal sættes i gang så tidligt som muligt
 - Risikerer at blive nedprioriteret eller ligefrem overset
- Økonomopgaven: Få folk til at tænke på tværs af deres dagligdag, fx salg eller regnskab
 - Udfordring: I de tidlige faser er kun få folk med confidentiality ring

Hvilke data?

- Buddata
- Skøn på totalmarked
- Skøn på markedsandele
- Historisk udvikling
- Information om klientens/branchens egne geografiske og produktmæssige opdelinger
- Alt fra klientens BI-afdeling
- Input til UPP og IPR

4. Indsamling af data

- Eksempel: UPP og IPR

Priser følger ofte med bruttoavancer

$$UPP_1 = D_{1,2} M_2 \frac{P_2}{P_1} - E_1(1 - M_1)$$

$$IPR_1 = \frac{[2D_{1,2}M_2 - E_2(1 - M_2)(D_{2,1} - D_{1,2})] \frac{P_2}{P_1} + [D_{2,1}(D_{2,1} + D_{1,2})M_1 - E_1(1 - M_1)(2 - D_{2,1}(D_{1,2} + D_{2,1}))]}{4 - (D_{2,1} + D_{1,2})^2}$$

Bruttoavancer

Diversion ratios

Effektivitetsgevinster

4.

Indsamling af data

- Bruttoavancer
 - Udfordringer med at hive $(p-c)/p$ ud af et internt regnskab
- Priser
 - Ofte en kurv, hvor vægtningen er afgørende
- Diversion ratios
 - Enten skiftedata eller en spørgeundersøgelse (i praksis ofte problemer med at undgå at genere egne kunder og GDPR hensyn)
- Effektivitetsgevinster
 - Først opgøres blot de nødvendige effektivitetsgevinster for at få UPP og IPR til at være lig nul
 - Direkte opgørelse og dokumentation af effektivitetsgevinster er yderst vanskelig



**Økonomer skal
opgøre mange
variable med brede
udfaldsrum
(Konsekvens: Gør
noget, der er
velunderbygget)**

5. Cases

Danica/SEB

- Individuelle pensionsordninger
- Samlet andel på [30-40] pct. efter fusionen
- Vi så ikke et stort problem, men nedarvede høje andele, der ikke afspejlede konkurrencepres
- Behov for at undersøge grundigt: Egen undersøgelse blandt kunder hos Danica og SEB
- Fokus på at kortlægge diversion ratios
- Resultat: Lave diversion ratios, men usikkerhed på grund af lille population
- Eksempel på behov for at angribe problemerne i stedet for at lade dem ligge

Fusionsparterne har som supplement gennemført en spørgeskemaundersøgelse blandt fusionsparternes individuelle pensionskunder. Formålet med undersøgelsen har bl.a. været at beregne diversion ratios for fusionsparternes individuelle kunder i forhold til andre pensionselskaber og pengeinstitutter.

Tabel 5.9 Diversion ratios for individuelle pensionsordninger baseret på parternes undersøgelse

Aktør	Danica	SEB
Danica	-	[10-20]
SEB	[0-5]	-
PFA Pension ¹	[40-50]	[20-30]
Nordea Liv og Pension	[5-10]	[5-10]
AP Pension	[0-5]	[5-10]
Jyske Bank	[0-5]	[5-10]
Topdanmark	[0-5]	[5-10]
Alm. Brand Liv og Pension ¹	[0-5]	[5-10]
Øvrige	[30-40]	[30-40]

Kilde: Konkurrencerådets afgørelse af 30. maj 2018 i sagen om Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskabs erhvervelse af enekontrol med SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S, pkt. 319 og tabel 5.9

5. Cases

SE/Boxer

- Nødvendigt at opgøre diversion ratios til brug for UPP/IPR-undersøgelser
- Stort arbejde med at indsamle og metodesikre kontaktdata på churn-kunder hos SE/Stofa til brug for KFST's undersøgelse
- Resultat: Lave diversion ratios samt UPP og IPR
- Desuden omfattende dataindsamling foranlediget af KFST – dog ikke muligt at få den nødvendige detaljegrad

Diversion ratios er nærmere beskrevet i afsnit 5.2.8.3.4. I dette afsnit vurderer styrelsen, at diversion ratios baseret på Wilkes undersøgelse af det repræsentative forbrugerpanel er forbundet med en vis usikkerhed. Styrelsen har på den baggrund valgt at lægge diversion ratios baseret på Stofas og Boxers churn-kunder til grund for beregninger af UPP og IPR i styrelsens hovedscenarie. Betydningen af de højere diversion ratios fra Wilkes forbrugerundersøgelse belyses i et følsomhedsscenario. Således anvendes der i styrelsens hovedscenarie en diversion ratio på 6 pct. for Stofas kunder mod Boxer og en diversion ratio på 3 pct. for Boxers kunder mod Stofa.

Tabel 5.7 UPP og IPR i hovedscenarie og udvalgte følsomhedsscenarier

	Stofa		Boxer	
	UPP	IPR (pct.)	UPP	IPR (pct.)
Hovedscenarie	-	-0,2	-	-0,4
Følsomhedsscenarier:				
- Med bredbånd	-	-0,2	+	0,9
- Uden TV 2 Only	-	-0,2	-	-0,7
- Små effektivitetsgevinster	+	0,2	-	-0,1
- Store effektivitetsgevinster	-	-0,6	-	-0,7
- Diversion ratios fra Wilke	+	0,9	-	-0,1

Kilde: Konkurrencerådets afgørelse af 27. september 2017 i sagen om SE's køb af Boxer, pkt. 725 og tabel 5.9

