

# Virksomhedsfusioners indflydelse på samfundsøkonomiens stabilitet

Af Marie Møller Kjeldsen

***Når det skal vurderes, om en fusion mellem virksomheder kan godkendes, tager myndighederne primært stilling til, hvordan fusionen påvirker konkurrencen på det marked, hvor de fusionerende virksomheder opererer. Ny fagfællebedømt forskning fra CEFAU viser imidlertid, at virksomhedsfusioner gør samfundsøkonomien mere ustabil. Større konjunkturudsving påvirker både virksomheder, husholdninger og statskassen. Politikere og konkurrencemyndigheder bør derfor være opmærksomme på, at der ud over hensynet til konkurrencen på markeder berørt af en fusion også er en potentiel afledt effekt på økonomiens stabilitet.***

Dette research brief perspektiverer og beskriver resultaterne i artiklen Chan, J. M. L., og Qi, H. (2025). Mergers, firm size, and volatility in a granular economy. *Review of Economic Dynamics*, 55. Artikelnummer: 101254

## Store virksomheder har betydning for økonomien

Den seneste tid har der været øget opmærksomhed på den rolle, som store virksomheder spiller i Danmarks samlede økonomi. Eksempelvis har de senere års store fremgang for Novo Nordisk og medicinalindustrien i øvrigt kunne aflæses direkte i den samlede BNP-vækst, jf. Økonomiministeriet (2025). Internationalt taler man om, at såkaldte superstjernevirksomheder får større og større betydning for økonomien i Europa og USA, jf. Autor mfl. (2020). Fra politisk side er der fokus på europæiske og danske virksomheders globale konkurrenceevne, og store virksomheder bliver generelt betragtet som et vigtigt element i at styrke konkurrenceevnen, jf. Europakommissionen (2021) og Europakommissionen (2024).

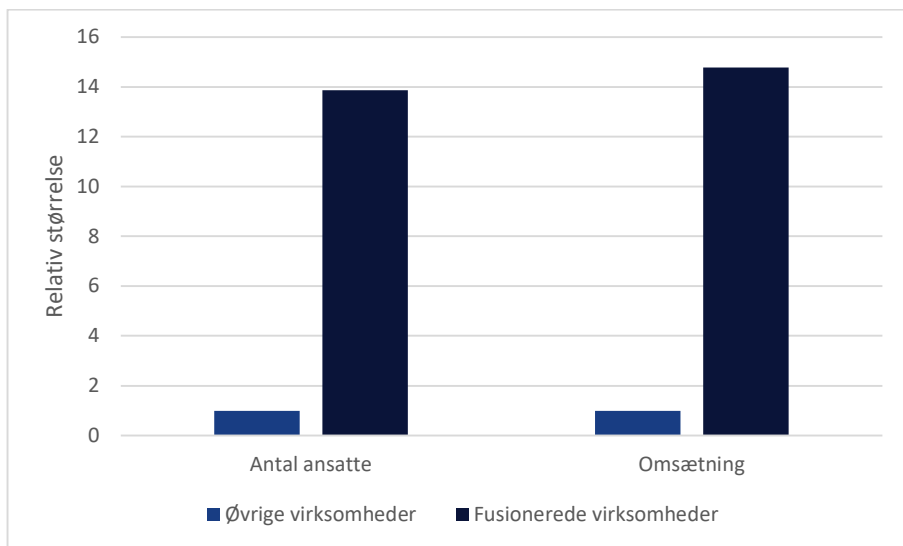
## Virksomhedsfusioner skaber store virksomheder

Store virksomheder kan eksempelvis opstå som følge af en fusion af virksomheder. I 2025 har konkurrencemyndighederne blandt andre godkendt fusionerne mellem Nykredit og Spar Nord Bank, Netcompany og SDC samt Conscia og Dubex og sidste år indgik Novozyme og Chr. Hansen i en af danmarkshistoriens største virksomhedsfusioner. I 2024 var der 59 fusionsanmeldelser, hvor de involverede virksomheder var store nok til, at Konkurrence- og forbrugerstyrelsen skulle vurdere, om fusionen kunne godkendes, jf. Konkurrence- og forbrugerstyrelsen (2025). Ifølge styrelsen er antallet af afgørelser i fusionssager i 2024 ”noget mere end gennemsnittet de seneste 10 år”.

Kun de største fusioner skal godkendes af myndighederne, men generelt gælder, at fusionerede virksomheder er væsentligt større end andre danske virksomheder. Virksomheder, der var en del af en fusion i 2022, havde i gennemsnit 12 gange større omsætning og flere medarbejdere, end andre virksomheder, jf. figur 1. Det samme billede tegner sig i alle årene 2001-2022, som er den periode, der er tilgængelige data for. I gennemsnit var

omsætningen 15 gange større og antallet af medarbejdere 14 gange større i de fusionerede virksomheder i perioden.

*Figur 1. Den gennemsnitlige størrelse for fusionerede og øvrige virksomheder*



Anm.: De fusionerede virksomheder defineres ved hjælp af nye registerdata fra Danmarks Statistik, men overordnet følger definitionen samme princip som Chan og Qi (2025). Definitionen her følger samme fremgangsmåde som De Økonomiske Råd (2025). Derudover viser figuren kun oplysninger for private byerhverv og kun virksomheder, der har mindst en ansat, indgår. Figuren viser tal for 2022, som er det seneste år med tilgængelige data. I 2022 var der med de nævnte definitioner knap 700 virksomheder, der indgik i en fusion og godt 103.000 virksomheder, der ikke gjorde. Ansatte er defineret som årsværk. Både antal ansatte og omsætningen er opgjort året før fusionen.

### *Boks 1. Regler for fusioner i Danmark*

I Danmark skal Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen godkende større virksomhedsfusioner. Når styrelsen godkender fusioner, ser den primært på, hvilken betydning det vil få for konkurrencen på det marked, hvor de berørte virksomheder opererer. Således står der i konkurrenceloven, at en fusion skal godkendes, hvis den ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, jf. Konkurrenceloven § 12 c, stk. 2.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen skal godkende virksomhedsfusioner før de gennemføres, hvis mindst to af de deltagende virksomheder hver især har en årlig omsætning i Danmark på mindst 100 millioner kroner og den fusionerede virksomhed har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 900 millioner kroner *eller* hvis mindst en af de deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 3,8 mia. kr., og mindst en af de øvrige deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning på verdensplan på mindst 3,8 mia. kr.

Fusioner med en europæisk dimension skal godkendes af Europakommissionen i stedet for Konkurrence- og forbrugerstyrelsen. Eksempelvis skal fusionen anmeldes til Europakommissionen, hvis den samlede globale omsætning for alle de deltagende virksomheder tilsammen overstiger 5 mia. euro, og mindst to af de deltagende virksomheder hver især har en omsætning i EU på over 250 mio. euro.

## **Fusioner skaber vækst – men også mere ustabil fremgang for samfundsøkonomien**

Politisk er der fokus på fusioner som en måde at øge den globale konkurrenceevne, jf. Europakommissionen (2021) og Europakommissionen (2024). Den videnskabelige litteratur viser da også generelt, at fusioner kan øge samfundets økonomiske vækst, jf. David (2020) samt Dimopoulos og Sacchetto (2017).

En nyligt udgivet forskningsartikel af CEFAU-forsker Jackie M. L. Chan, viser imidlertid, at fusioner også medfører, at samfundsøkonomien vil have flere udsving, jf. Chan og Qi (2025). Der er således en afvejning mellem ønsket om at sikre en fortsat fremgang for den danske økonomi, men også at sikre at fremgangen sker nogenlunde stabilt uden for store konjunkturudsving.

## **Fusioner gør de berørte virksomheder mere robuste men samfundsøkonomien mindre robust**

Analysen viser, at når virksomheder fusionerer, gør det virksomhederne mere robuste. Det kan eksempelvis skyldes, at de får mulighed for at brede sig over flere forskellige typer produkter, og derfor får bedre mulighed for at tilpasse deres salg, priser og fortjeneste til eventuelle udsving i markedet. Analysen viser, at det generelt gælder, at større virksomheder har mere stabil udvikling end mindre virksomheder, men det er især de virksomheder, der i forvejen er store, der kan opnå endnu mere stabilitet ved at blive endnu større.

Selvom de større virksomheder i sig selv ofte er mere stabile, vil de udsving, der er for virksomhederne, have større afsmittende effekt på samfundsøkonomien, jo større virksomheden er. Så selvom risikoen for konkurs er mindre for store virksomheder som Novo Nordisk eller Lego end den er for det lokale mikrobryggeri, vil det sætte aftryk i hele landets økonomi, hvis salget fra Novo Nordisk eller Lego stiger eller svigter, mens det ikke betyder alverden for samfundsøkonomien, hvis mikrobryggeriet lukker.

Endelig viser analysen, at det typisk er store virksomheder, der fusionerer og bliver endnu større. Derfor vil de fusionerede virksomheder ofte opnå en størrelse, der har potentiale til at påvirke samfundsøkonomien. Derudover vil den fusionerede virksomhed ofte fortrænge svagere konkurrenter på markedet, hvilket er med til at forstærke den fusionerede virksomheds markedsmagt og dermed betydning for samfundsøkonomien yderligere. Disse mekanismer er baggrunden for konklusionen om, at fusioner gør samfundsøkonomien mere ustabil samtidig med, at de fusionerende virksomheder kan blive mere stabile.

### *Boks 2. Analysens metode*

I analysen opsættes en kvantitativ model for fusioner, der kalibreres med registerdata om danske virksomheder i perioden 1993-2015. Modellen bygger på økonomisk teori og er en generel ligevægtsmodel med heterogene virksomheder, forskellige sektorer og indenlandske, horisontale fusioner inden for samme sektor. I analysen sammenholdes den makroøkonomiske volatilitet i en verden med fusioner med en hypotetisk verden, hvor der ikke finder fusioner sted.

I analysen defineres fusioner på baggrund af oplysninger om virksomhedens identifikationsnummer, idet virksomheder der skifter til et eksisterende identifikationsnummer defineres som del af en fusion. Metoden bygger på tilgangen i Smeets mfl. (2016). Der indgår 3575 fusioner i analysen, alle for virksomheder med mindst 5 ansatte.

For yderligere detaljer se Chan og Qi (2025).

## Politikere og konkurrencemyndigheder bør tage højde for afledte effekter af fusioner

Makroøkonomiske udsving påvirker alle direkte eller indirekte. En lavkonjunktur kan betyde, at virksomheder oplever svigtende salg, må udsætte planlagte investeringer og måske afskedige medarbejdere eller ligefrem gå konkurs. Når virksomheder tjener mindre og færre arbejder indebærer det også, at der kommer færre penge i statskassen og der kan komme et pres på de offentlige finanser. Makroøkonomiske udsving er svære at undgå, men det er et politisk valg, hvor store udsving, man mener er acceptabelt.

For mindre virksomheder, der både bliver påvirket af større konkurrence som følge af en fusion og som måske også er følsom over for samfundsøkonomisk ustabilitet, er der grund til at interessere sig for konkurrencemyndighedernes tilbøjelighed til at godkende fusioner mellem store virksomheder. Der er en risiko for, at små virksomheder bliver ”dobbeltramt” af fusioner blandt større konkurrenter. Dels kan de blive påvirket direkte af øget konkurrence som følge af fusionen, dels kan de blive påvirket indirekte, hvis de er følsomme overfor makroøkonomiske udsving i økonomien.

Der er politiske vinde, der blæser i retning af en mere lempelig konkurrencelovgivning af hensyn til danske og europæiske virksomheders evne til at konkurrere på det globale marked. Chan og Qi (2025) viser imidlertid, at der kan komme større økonomiske udsving på samfundsniveau, hvis konkurrencemyndighederne bliver mere tilbøjelige til at godkende fusioner. Det er derfor relevant for politikere og konkurrencemyndigheder at tage højde for, at virksomhedsfusioner ikke kun påvirker konkurrencevilkårene, men også kan have afledte effekter på samfundsøkonomien. Mens konkurrencen på det enkelte marked berører virksomheder, der operer på pågældende marked, har de makroøkonomiske konsekvenser nemlig indflydelse på alle.

CEFAU research briefs er baseret på fagfællebedømt forskning fra CEFAU forskere. For yderligere information kontakt Marie Møller Kjeldsen ([mmk@econ.au.dk](mailto:mmk@econ.au.dk)) eller Jackie M. L. Chan ([jmlchan@econ.au.dk](mailto:jmlchan@econ.au.dk)).

## Litteraturliste

Autor, D., D. Dorn, L.F. Katz, C. Patterson og J. Van Reenen (2020): The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), s. 645-709.

Chan, J. M. L., og Qi, H. (2025). Mergers, firm size, and volatility in a granular economy. *Review of Economic Dynamics*, 55.

David, J.M. (2020): The aggregate implications of mergers and acquisitions. *Review of Economic Studies*, 88(4), s. 1796–1830.

De Økonomiske Råd (2025): Dansk Økonomi, Forår 2025.

Dimopoulos, T. og Sacchetto, S. (2017): Merger activity in industry equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 126(1), s. 200–226.

Europakommissionen (2021): Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions. A competition policy fit for new challenges.

Europakommissionen (2024): *Mission Letter* fra Ursula von der Leyen til konkurrencekommissær Teresa Ribera Rodríguez.

Konkurrence- og forbrugerstyrelsen (2025): Årsrapport 2024.

Smeets, V., K. Ierulli, og M. Gibbs (2016): An Empirical Analysis of Post-Merger Organizational Integration. *The Scandinavian Journal of Economics* 118, s. 463–93.

Økonomiministeriet (2025): Økonomisk redegørelse, august 2025