

Punkt 3: Rådsmøde den 30. april 2014

30-04 2014

14/01837

/ KVE, CHM, TFL, JKM

JYSKE BANKS OVERTAGELSE AF BRF-KREDIT

**KONKURRENCE- OG
FORBRUGERSTYRELSEN**
Erhvervs- og Vækstministeriet

Indholdsfortegnelse

1.	RESUMÉ	4
2.	AFGØRELSE	7
3.	SAGSFREMSTILLING	8
3.1.1	Jyske Bank.....	8
3.1.2	BRFkredit A/S.....	9
3.1.3	Systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI'er).....	9
3.2	Transaktionen.....	10
3.3	Kontrol.....	10
3.3.1	BRFkredit.....	10
3.3.2	Jyske Bank.....	11
3.3.2.1	Jyske Banks generalforsamling.....	11
3.3.2.2	Jyske Banks bestyrelse og repræsentantskab.....	11
3.3.2.3	Øvrige rettigheder tillagt BRFFholding.....	12
3.3.2.4	Samlet vurdering for så vidt angår Jyske Bank.....	13
3.4	Jurisdiktion og anmeldelsespligt.....	13
4.	MARKEDSBESKRIVELSER	15
4.1	Realkreditmarkedet.....	15
4.1.1	Salgskanaler.....	16
4.1.2	Produkter, rating og seriestørrelser.....	17
4.1.2.1	Pantsikrede prioritetslån.....	22
4.2	Bankmarkedet.....	23
4.2.1	Struktur og samarbejde i sektoren.....	23
4.2.2	Produkter og services: privatkunder samt små og mellemstore virksomheder.....	26
4.2.3	Produkter og services: større erhvervs-kunder.....	27
5.	AFGRÆNSNING AF DE RELEVANTE MARKEDER	29
5.1	Realkreditlån til privatkunder.....	29
5.1.1	Produktmarked.....	29
5.1.2	Det geografiske marked.....	30
5.2	Formidling af realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder.....	31
5.2.1	Produktmarked.....	31
5.2.2	Det geografiske marked.....	32
5.3	Realkreditlån til erhvervs-kunder.....	32

5.3.1	Produktmarked	32
5.3.2	Det geografiske marked.....	32
5.3.3	Formidling af realkreditlån til erhverv.....	33
5.4	Detailbankmarkedet.....	33
5.4.1	Produktmarked	33
5.4.2	Det geografiske marked.....	34
5.5	Engrosbankmarkedet.....	35
5.5.1	Produktmarkedet	35
5.5.2	Det geografiske marked.....	35
5.6	Det finansielle bankmarked	36
5.7	IT-ydelser.....	36
6.	MARKEDSUNDERSØGELSE.....	37
6.1	Formålet med undersøgelsen.....	37
6.2	Undersøgelsens deltagere.....	37
6.3	Resultater fra interviews med pengeinstitutter	38
6.3.1	Fusionens virkninger	38
6.3.2	Pengeinstitutternes rolle som distributører af realkreditlån	38
6.3.3	Barrierer for skift af realkreditleverandør	39
7.	FUSIONENS VIRKNINGER PÅ DE RELEVANTE MARKEDER.....	41
7.1.1	Kort om markeder og markedsandele	41
7.2	Kort om vurderingskriterier	43
7.3	Kontrafaktisk scenarie.....	43
7.4	Virkning på markeder med ikke-horisontale forbindelser	44
7.4.1	Grundlag for vurdering.....	44
7.4.2	Realkreditlån til private.....	45
7.4.2.1	Inputafskærmning	45
7.4.2.1.1	BRFkredits markedsposition upstream	46
7.4.2.1.2	BRFkredits salgskanaler	48
7.4.2.1.3	Vurdering af inputafskærmning: mulighed, incitament og virkning..	49
7.4.2.1.4	Konklusion	51
7.4.2.2	Kundeafskærmning.....	51
7.4.2.2.1	Vurdering af kundeafskærmning: mulighed, incitament og virkning	52
7.4.2.2.2	Konklusion	52
7.4.3	Realkreditlån til erhvervskunder	52
7.4.3.1	Input- eller kundeafskærmning	53
7.4.3.2	Konklusion	55
7.4.4	Det finansielle bankmarked.....	55
7.4.5	IT-ydelser	56
7.4.6	Konglomeratvirkninger	56
7.4.7	Andre ikke-koordinerede virkninger	58
7.4.8	Koordinerende virkninger	59
7.5	Virkning på markeder med horisontalt overlap	60

7.5.1	Grundlag for vurdering.....	60
7.5.2	Parternes horisontalt overlappende aktiviteter	61
7.5.3	Pantsikrede prioritetslån i et marked for realkreditlån til privatkunder.....	61
7.5.3.1	Konklusion	63
7.5.3.2	Innovation på bankmarkedet	63
7.5.4	Detailbankmarkedet.....	64
7.5.5	Engrosbankmarkedet	65
7.5.5.1	Konklusion: detail- og engrosbankmarkeder	66
7.5.6	Marked for formidling af realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder	66
8.	KONKLUSION	67

1. Resumé

1. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen modtog den 25. februar 2014 anmeldelse af Jyske Bank A/S' (herefter Jyske Bank) planlagte overtagelse af BRFKredit A/S (herefter BRFKredit).
2. Fusionen er anmeldelsespligtig efter konkurrenceloven § 12 b, stk. 1, idet parternes omsætning overstiger omsætningstærsklerne i konkurrencelovens § 12, stk. 1, nr. 1. Fusionen er anmeldt efter den almindelige procedure og må ikke gennemføres, førend Konkurrencerådet har godkendt den.
3. Fusionsaftalen blev underskrevet af parterne den 24. februar 2014 og revideret fusionsaftale blev underskrevet den 10. april 2014. Yderligere oplysninger til anmeldelsen blev modtaget i perioden mellem 25. februar og 10. april 2014. Anmeldelsen blev erklæret fuldstændig pr. den 10. april 2014.
4. *Jyske Bank* driver landsdækkende pengeinstitutvirksomhed. Jyske Bank er Danmarks tredjestørste pengeinstitut og sælger såvel egne som øvrige finansielle produkter fra samarbejdspartnere, herunder realkreditlån fra BRFKredit.
5. *BRFKredit* driver landsdækkende realkreditvirksomhed og er Danmarks fjerdestørste realkreditinstitut. BRFKredit sælger blandt andet sine låneprodukter via Jyske Banks filialer. BRFKredit er også aktiv på bankmarkedet via aktiviteter i BRFKredit Bank.
6. Da Jyske Bank primært er aktiv på bankmarkederne (downstream) og BRFKredit primært er aktiv på realkreditmarkederne (upstream), er der hovedsageligt tale om en fusion med vertikale forbindelser. I mindre omfang giver fusionen dog også anledning til horisontale overlap.
7. En række markeder er relevante for fusionen. På disse markeder, på nær et potentielt marked for realkreditlån til støttet byggeri, har parterne hver for sig og tilsammen begrænsede markedsandele.
8. Når styrelsen alligevel analyserer markederne, så skyldes det en samlet vurdering af flere forhold.
9. For det første er de relevante upstreammarkeder – markederne for realkreditlån til privatkunder henholdsvis erhverv – præget af høj koncentration.
10. Eksempelvis er Herfindahl-Hirschman-indeks-værdien (HHI-værdien), som anvendes til at måle koncentrationsgraden på et marked, omkring 3.400 på markedet for realkreditlån til privatkunder. Det indikerer et meget koncentreret marked.
11. For det andet er der tale om en fusion mellem Danmarks tredjestørste pengeinstitut og fjerdestørste realkreditinstitut.
12. For det tredje forventes Jyske Bank og BRFKredit fremover at blive udpeget som systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) i Danmark, dvs. parterne betragtes som værende så store finansielle institutter, at det kan have vidtrækkende negative konsekvenser for husholdninger, virksomheder og samfundsøkonomien generelt, hvis de kommer i problemer.
13. Styrelsen har i nærværende sag primært fokuseret sine analyser af fusionens virkninger på salg/formidling/distribution af realkreditlån til private samt i mindre grad små og mellemsto-

re virksomheder, da det er her, fusionen potentielt vil have størst indvirkning på konkurrencen.

14. For at belyse sagen har styrelsen foretaget en mindre markedsundersøgelse blandt [...] pengeinstitutter, der alle er aktive downstream på bankmarkedet og som formidler realkreditprodukter til deres kunder fra en eller flere eksterne leverandører.
15. Der er en generel forventning hos de interviewede pengeinstitutter om, at fusionen på kort sigt vil have en gavnlig effekt på konkurrencen – både for priserne og på de vilkår, som pengeinstitutterne kan opnå hos realkreditinstitutterne. Umiddelbart forventer pengeinstitutterne ingen negative effekter på konkurrencen.
16. Ingen af pengeinstitutterne i markedsundersøgelsen gav udtryk for, at adgang til BRFkredits realkredit produkter er afgørende for deres forretning.
17. Før fusionen er BRFkredit den mindste aktør på et marked for realkreditlån til private med en markedsandel på [0-10] pct. (målt efter obligationsrestgæld) og en andel på [0-10] pct. (målt på bruttoudlån). Udviklingen over en årrække viser, at BRFkredits markedsandel har været faldende, hvilket hovedsagligt skyldes, at instituttet har manglet effektive distributionskanaler.
18. Styrelsen vurderer, at fusionens forventede væsentligste effekt er en markant styrkelse af BRFkredits position på markedet for realkreditlån til privatkunder. Det skyldes primært, at BRFkredit med fusionen får adgang til at distribuere låneprodukter via Jyske Banks filialnet, som inkluderer mere end hundrede filialer i hele landet.
19. Hvis samtlige af Jyske Banks nuværende kunder med totalkreditlån i stedet køber et BRFkreditlån, vil BRFkredits markedsandel på et marked for realkreditlån til privatkunder, fordobles (svarende til en stigning fra godt [0-10] pct. til godt [5-15] pct. målt på obligationsrestgæld). Tilsvarende vil markedsandelen for markedets største aktør, Nykredit/Totalkredit, falde (fra omkring [35-50] til omkring [35-50] målt på obligationsrestgæld).
20. Styrelsen har undersøgt om fusionen som en følge af vertikale forbindelser mellem de fusionerede parter aktiviteter, giver anledning til bekymringer i forhold til:
 - a) inputafskærmning, hvor den fusionerede enhed kan afskærme konkurrerende pengeinstitutter downstream fra at indgå formidlingsaftaler vedrørende realkreditlån og/eller
 - b) kundeafskærmning, hvor den fusionerede enhed kan forhindre konkurrerende realkreditinstitutter upstream i at få adgang til at lave formidlingsaftaler med pengeinstitutter downstream og dermed adgang til realkreditkunder.
21. Om end den fusionerede enhed vil have *mulighed* for at inputafskærme downstream, dvs. afskærme andre pengeinstitutter fra at indgå aftaler vedr. formidling af BRFkredits låneprodukter, vurderer styrelsen imidlertid, at det er mindre sandsynligt, at den fusionerede enhed vil have *incitament* til at gøre det. Alene de økonomiske incitamenter ved et øget salg af realkreditprodukter upstream betyder, at den fusionerede enhed, der også efter fusionen vil have begrænset markedsandele upstream, vil have interesse i at indgå formidlingsaftaler.
22. Styrelsen vurderer endvidere, at såfremt den fusionerede enhed vælger at inputafskærme andre pengeinstitutter fra adgang til BRFkredits låneprodukter, vil det – qua parternes begrænsede markedsandele – *ikke* have væsentlig betydning for konkurrencen på markedet.

23. Det er styrelsens vurdering, at den fusionerede enhed *ikke* vil have *mulighed* for at foretage væsentlig kundeforskærmning i forhold til upstream konkurrenter på realkreditmarkedet. Det skyldes først og fremmest, at den fusionerede enhed har en begrænset markedsstyrke downstream med markedsandele på [0-10] pct. (detailbankmarkedet) og [0-10] pct. (engrosbankmarkedet).
24. Endvidere vurderer styrelsen, at det ikke er sikkert, at den fusionerede enhed vil have *incitament* til at kundeforskerme konkurrenter upstream, og under alle omstændigheder hvis det sker, er det styrelsens vurdering, at effekten er så begrænset, at den *ikke* vil have betydning for konkurrencen på markedet.
25. Heller ikke for så vidt angår realkreditlån til erhvervskunder vurderes fusionen at give anledning til konkurrenceskadelig input- eller kundeforskærmning.
26. BRFkredits markedsandele upstream er højere for erhverv end for privatkunder, men de vurderes ikke høje nok til, at parterne kan foretage væsentlig inputforskærmning downstream. Jyske Bank har på erhvervsområdet forholdsvis lave markedsandele downstream, og den fusionerede enhed vurderes ikke at have mulighed for væsentlig kundeforskærmning upstream. Hertil kommer, at filialnettet spiller en langt mindre rolle som distributionskanal end det er tilfældet på privatkundeområdet. De vertikale forbindelser er således mindre udtalte på erhvervssiden.
27. Fusionen vurderes at have mindre vertikale virkninger på det finansielle bankmarked og for så vidt angår IT-ydelser, hvor konkurrencen derfor ikke vil blive hæmmet betydeligt.
28. Desuden kan fusionen have visse konglomeratvirkninger, ved at fusionsparterne efter fusionen vil kunne binde realkreditlån sammen med andre bankprodukter, samt andre ikke-koordinerede virkninger, ved at den vertikale integration giver den fusionerede enhed adgang til kommercielt følsomme oplysninger om konkurrenternes aktiviteter både upstream og downstream. På ingen af disse punkter vurderer styrelsen, at fusionen vil hæmme konkurrencen betydeligt.
29. Én af konsekvenserne af fusionen er, at Jyske Bank med overtagelsen BRFkredit får samme struktur af finansiel koncern (inkl. realkreditinstitut) som fx Danske Bank, Nordea. Den fusionerede enhed vil derfor konkurrere med andre finansielle koncerner på flere markeder – både upstream og downstream. Styrelsen vurderer dog at risikoen for koordinerede virkninger i den forbindelse er meget begrænset. Dette giver derfor ikke anledning til konkurrencemæssige bekymringer.
30. På markeder med horisontale overlap, dvs. detailbankmarkedet, engrosbankmarkedet samt et eventuelt marked for realkreditlån og pantsikrede prioritetslån til privatkunder, vil den fusionerede enhed og parterne hver især, opnå en markedsandel på [under 15] pct. uanset markedsafgrænsning.
31. De beregnede HHI-delta er *mindre* end ti, dvs. væsentligt under grænseværdien på 250 for hvornår det normalt er usandsynligt, at man vil påvise horisontale konkurrencemæssige problemer på et marked, jf. kommissionens retningslinjer.
32. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at Jyske Bank A/S' overtagelse af BRFkredit A/S skal godkendes, da fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 1, jf. stk. 2.

2. Afgørelse

33. Jyske Bank A/S' erhvervelse af enekontrol med BRFkredit A/S godkendes, da fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 1, jf. stk. 2.

3. Sagsfremstilling

3.1.1 Jyske Bank

34. *Jyske Bank A/S* driver landsdækkende bankvirksomhed i Danmark. Jyske Bank har godt 700.000 kunder, 105 privatafdelinger, 34 erhvervsafdelinger og 10 private banking centre i Danmark.
35. Jyske Banks egenkapital udgjorde pr. 31. december 2012 på omkring 16 mia. kr. Ultimo 2012 udgjorde bankens samlede forretningsomfang omkring 115 mia. kr. i indlån, omkring 118 mia. kr. i udlån samt en balancesum på omkring 258 mia. kr. Jyske Bank-aktien er noteret på NASDAQ OMX i København. Jyske Bank har omkring 220.000 aktionærer, ingen har kontrol.
36. Jyske Bank er Danmarks tredjestørste pengeinstitut og forventes udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut i Danmark (SIFI), jf. 3.1.3.
37. Jyske Bank er primært aktiv inden for bankvirksomhed. I Danmark tilbydes finansielle løsninger til private, herunder blandt andet ydelser inden for daglig økonomi, netbank, betalingskort, opsparing, udlån, pension og forsikring. Endvidere tilbydes investeringsrådgivning til privatkunder. Jyske Bank tilbyder også finansielle løsninger til erhverv, herunder blandt andet drifts- og anlægsfinansiering, investering og cash management.
38. Jyske Bank formidler produkter og tjenesteydelser på vegne af en række samarbejdspartnere. Dette omfatter primært pension, realkreditlån, kreditkort og investeringsprodukter.
39. Jyske Bank er medlem af foreningen Bankdata og har aktier i en række sektorselskaber, herunder blandt andet Nets Holding A/S ([< 10] pct.), VP Securities A/S ([< 10] pct.), Bluegarden Holding A/S ([< 10] pct.), JN Data A/S (50 pct.)¹, Letpension (ca. 25 pct.), Bankernes Kontantservice A/S ([< 10] pct.), DLR Kredit A/S ([< 10] pct.) og PRAS A/S (ca. 22 pct.)². I enkelte yderligere sektorselskaber har Jyske Bank en ejerandel på under [0-10] pct..
40. Jyske Bank har accessoriske aktiviteter inden for leasing og finansiering gennem datterselskaberne Jyske Finans A/S, Easyfleet A/S og Nordisk Factoring A/S og inden for it-hosting gennem JN Data A/S. Jyske Bank har også accessoriske aktiviteter inden for fast ejendom gennem Gl. Skovriddergaard A/S, Sundbyvesterhus A/S, Spanske Trendsetter S.L. og spanske Inmobiliaria Saroesma S.L.
41. Jyske Bank overtog alle aktier i Sparekassen Lolland A/S i 2012 samt dele af Fjord Bank Mors A/S i 2011.
42. I udlandet har Jyske Bank en serviceafdeling for danske erhvervs-kunder i Hamburg (Tyskland) og yder investeringsrådgivning til internationale privatkunder i Zürich (Schweiz), Gibraltar (UK), Cannes (Frankrig) samt Weert (Holland).
43. Banken alene (dvs. uden datterselskaber) omsatte i 2013 i Danmark for i alt ca. [...] mia. DKK.

¹ JN Data A/S er et joint venture mellem Jyske Bank (50 pct.) og Nykredit Realkredit A/S (50 pct.).

² PRAS A/S har en ejerandel på 3,15 pct. i Nykredit Holding A/S.

3.1.2 BRFkredit A/S

44. *BRFkredit A/S* driver landsdækkende realkreditvirksomhed i Danmark. Ultimo 2012 udgjorde BRFkredits egenkapital omkring 10 mia. kr., balancen var på omkring 229 mia. kr. mens den samlede udlånsportefølje var på omkring 207 mia. kr.
45. BRFkredit har omkring 100.000 panter og omkring 150.000 kunder. BRFkredit er Danmarks fjerdestørste realkreditinstitut. BRFkredit er 100 pct. ejet af BRFholding, der igen er 100 pct. ejet af BRFfonden. BRFkredit forventes at blive udpeget som et SIFI i Danmark.
46. BRFkredit yder realkreditlån til finansiering af ejerboliger og fritidshuse samt til finansiering af erhvervsejendomme, herunder almene boligejendomme. Lån til private (ejerboliger og fritidshuse) udgør [...] pct. af BRFkredits samlede udlånsportefølje, mens udlån til erhverv (almene boligejendomme, privatudlejning, kontor og forretning, industri samt ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål) udgør [...] pct. af den samlede udlånsportefølje. BRFkredit har begrænset udlån (mindre end [...] pct.) til landbruget og har siden 1993 ikke ydet realkreditlån til denne sektor.
47. I tillæg til realkreditforretningen blev *BRFkredit Bank A/S* etableret i 1995 med henblik på at formidle og supportere realkreditlån solgt af BRFkredit. BRFkredit Bank har udviklet sig mod en traditionel bankforretning, som tillige tilbyder sædvanlige bankprodukter til især privatkunder som fx lønkonti, opsparingskonti og visse betalingskort, mens BRFkredit Bank ikke er aktivt udlånende på erhvervsområdet.
48. BRFkredit ejer desuden selskaberne Ejendomsselskabet Nørreport 26, og Ejendomsselskabet Nørregaardsvej.
49. BRFkredit er desuden aktionær i sektorselskaberne VP Securities A/S ([< 10] pct.) og E-nettet Holding A/S ([< 10] pct.).
50. Ultimo 2012 udgjorde BRFkredit Banks egenkapital omkring en mia. kr., balancen var på omkring 8,5 mia. kr., det samlede udlån udgjorde 3,5 mia. kr. mens det samlede indlån udgjorde omkring 5 mia. kr.
51. BRFkredit har formidlingsaftaler med [...] pengeinstitutter om formidling af BRFkredits realkreditlån. Derudover sælger BRFkredit sine produkter gennem hovedkontoret, kørende rådgivere og via internettet.

3.1.3 Systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI'er)

52. Når styrelsen i denne sag har valgt at analysere markeder, hvor parterne har forholdsvis begrænsede markedsandele, så skyldes det dels, at der er tale om en fusion mellem Danmarks tredjestørste pengeinstitut og fjerdestørste realkreditinstitut.
53. Dertil kommer, at både Jyske Bank og BRFkredit fremover forventes at blive udpeget som systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) i Danmark.³ Et SIFI er et penge- eller realkreditinstitut, der er så stort, at det kan have vidtrækkende negative konsekvenser for husholdnin-

³ SIFI står for **Systemically Important Financial Institution**.

ger, virksomheder og samfundsøkonomien generelt, hvis det kommer i problemer. Derfor er der særlige risici forbundet med SIFI'er, og disse institutter forventes at vil skulle opfylde skrappe kapital- og likviditetskrav.

54. SIFI'er i Danmark bliver identificeret på baggrund af følgende kriterier: 1) balancens størrelse svarer til *mere end* 6½ pct. af dansk BNP, 2) udlån udgøre *mere end* 5 pct. af sektorens samlede udlån og 3) indlån udgør *mere end* 5 pct. af sektorens samlede indlån.⁴ Et penge- eller realkreditinstitut skal overskride én af disse grænser i to på hinanden følgende år for at blive identificeret som et SIFI. Tilsvarende skal et institut være under grænserne for identifikation i tre på hinanden følgende år for *ikke* længere at være et SIFI.

3.2 Transaktionen

55. Den planlagte transaktion vedrører Jyske Banks overtagelse af BRFKredit. Transaktionen foregår ved, at BRFholding A/S (BRFholding) indskyder samtlige aktier i BRFKredit som apportindskud i Jyske Bank mod at 1) Jyske Bank udsteder nye aktier i Jyske Bank svarende til 25 pct. af aktiekapitalen (efter udstedelsen) til BRFholding samt 2) Jyske Bank betaler 100 mio. kr. kontant til BRFholding.
56. Transaktionen indebærer, at Jyske Bank erhverver 100 pct. af aktierne og stemmerne i BRFKredit fra BRFholding, herunder indirekte de ejerandele, som BRFKredit har i andre virksomheder, blandt andet BRFKredit bank. BRFholding bliver som led i transaktionen indrømmet visse tidsbegrænsede rettigheder for så vidt angår BRFKredit, jf. afsnit 3.3.

3.3 Kontrol

3.3.1 BRFKredit

57. Ifølge pkt. 14.2.2 i parternes reviderede fusionsaftale skal BRFholding - uanset, at BRFholding ikke har en direkte ejerandel i BRFKredit - samtykke for så vidt angår [...] i visse forhold i [...] måneder efter den reviderede fusionsaftales gennemførelse, herunder visse krav til ledelsen i BRFKredit. De tidsbegrænsede krav til ledelsen vedrører bl.a. ansættelsen af bestyrelsesformanden.
58. Jyske Bank vil efter transaktionen eje og kontrollere 100 pct. af aktierne og stemmerne i BRFKredit. Jyske Bank vil derfor egenhændigt kunne udpege flertallet af medlemmerne af bestyrelsen og samtlige de medlemmer af direktionen, som Jyske Bank måtte ønske. Jyske Bank vil endvidere ensidigt kunne ændre vedtægterne for BRFKredit, herunder bl.a. antallet af medlemmer af bestyrelsen og direktionen, kompetencefordelingen blandt bestyrelsens og direktionens medlemmer samt ensidigt kunne fastlægge alle forhold vedrørende den strategiske ledelse af BRFKredit, herunder fastlæggelse og vedtagelse af budgetter, forretningsplaner samt øvrige beslutninger om større investeringer.
59. Samlet finder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, ud fra en konkret vurdering af de oplysninger, som parterne er kommet med, at de rettigheder, som BRFholding indrømmes i fusionsaftalen og som parterne har redgjort for over for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen,

⁴ Jf. Lov nr. 268 af 23. marts 2014 *Lov om ændring af lov finansiel virksomhed og forskellige andre love*. Det forventes, at Jyske Bank og BRFKredit er to af de institutter, der bliver udpeget som SIFI.

ikke hverken hver for sig eller samlet er tilstrækkelige til, at BRFFholding på nuværende tidspunkt erhverver fælles kontrol over BRFFkredit samme med Jyske Bank.

60. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen bemærker, at den faktiske betydning, som BRFFholding måtte få i ledelsen af BRFFkredit, vil kunne påvirke vurderingen af, om der er de facto (fælles) kontrol over BRFFkredit og dermed pligt, til at indhente fusionsgodkendelse. Denne fusionsafgørelse er begrænset til Jyske Banks beskrevne erhvervelse af enekontrol over BRFFkredit og en anden ændring af kontrolforholdene over BRFFkredit er derfor ikke omfattet af denne afgørelse.

3.3.2 Jyske Bank

3.3.2.1 Jyske Banks generalforsamling

61. BRFFholding bliver med 25 pct. af aktiekapitalen i Jyske Bank den største aktionær i Jyske Bank.
62. § 11 i Jyske Banks vedtægter indeholder et stemmeloft, hvorefter ingen aktionær kan afgive mere end 4.000 stemmer på generalforsamlingen, hvor beslutninger – bortset fra vedtægtsændringer og beslutninger om bankens opløsning – træffes ved simpelt flertal.
63. Efter det af parterne oplyste, vedrørende fremmødet på generalforsamlingen i perioden 2011 til 2013, vil BRFFholding ikke opnå en de facto adgang til at kunne gennemtvinge eller blokere for vedtagelsen af forslag på generalforsamlingen.
64. Parterne har oplyst, at Jyske Banks vedtægter vil give BRFFholding mulighed for at blokere for vedtægtsændringer og/eller beslutning om bankens opløsning, jf. vedtægternes §§ 12 og 13, men ikke at gennemtvinge disse.
65. Efter en gennemgang af Jyske Banks vedtægter har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ikke fundet sådanne forhold, som skulle kunne give BRFFkredit vetoret over strategiske forretningsbeslutninger med deraf følgende kontrol over Jyske Bank.
66. Muligheden for at nedlægge veto mod vedtægtsændringer og/eller beslutninger om Jyske Banks opløsning må derfor anses for en normal minoritetsbeskyttelse, der ikke isoleret giver BRFFholding kontrol, jf. pkt. 66 i Kommissionens jurisdiktionsmeddelelse.⁵

3.3.2.2 Jyske Banks bestyrelse og repræsentantskab

67. Ifølge parterne er det intentionen, at Jyske Banks repræsentantskab og bestyrelse skal arbejde loyalt for at sikre BRFFholding repræsentation i Jyske Banks repræsentantskab med minimum 2 medlemmer og i Jyske Banks bestyrelse med minimum 3 medlemmer, herunder at bestyrelsen vil benytte stemmefuldmagter til at sikre aftalens gennemførelse. Det er således en forudsætning for den reviderede fusionsaftale, at dette fremgår af forretningsordenerne for bestyrelsen og direktionen for Jyske Bank samt af forretningsordenerne for nomineringsudvalget, men vil ultimativt afhænge af stemmeafgivelsen på generalforsamlingen og i repræsentantskabet. BRFFholdings repræsentation i bestyrelsen gælder så længe BRFFholding har en vis

⁵ Kommissionens konsoliderede meddelelse om jurisdiktion efter Rådets forordning (EF) Nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (2008/C 95/01).

ejerandel i Jyske Bank og antallet af medlemmer nedsættes i takt med, at ejerandelen måtte reduceres.

68. Bestyrelsen i Jyske Bank forventes efter transaktionen, at komme til at bestå af 7 repræsentantskabs- og generalforsamlingsvalgte medlemmer og efter vedtægterne maksimalt af 8 medlemmer (foruden medarbejdervalgte medlemmer).
69. Herudover fremgår det, at det er intentionen, at Jyske Banks bestyrelse skal arbejde loyalt for at sikre BRFFholding repræsentation i Jyske Banks repræsentantskab med minimum 2 medlemmer, herunder at bestyrelsen vil benytte stemmefuldmagter til at sikre aftalens gennemførelse. Jyske Banks repræsentantskab er inddelt i tre geografiske områder; Nord, Syd og Øst, der hver består af 25 – 50 medlemmer. Efter det af parterne oplyste bestod repræsentantskabet per 11. marts 2014 af 127 medlemmer, hvilket antal forventes let øget efter transaktionen.
70. Af parternes oplysninger fremgår det, at konsekvensen af, at BRFFholding ikke opnår den forudsatte repræsentation, er, at BRFFholding frigøres fra de begrænsninger i deres ret til at disponere over aktierne i Jyske Bank, som fremgår af bilag 4.1 til den reviderede fusionsaftalen.
71. BRFFholding vil, efter parternes oplysninger, ikke som følge af forudsætningen om repræsentation med minimum 2 medlemmer i Jyske Banks repræsentantskab og minimum 3 medlemmer af Jyske Banks bestyrelse de jure eller de facto kunne gennemtvinge eller blokere for vedtagelsen af strategiske forretningsbeslutninger i repræsentantskabet eller bestyrelsen, hvilket er lagt til grund for vurderingen.
72. Det er endvidere forudsat i parternes reviderede fusionsaftale, at de af BRFFholding foreslåede bestyrelsesmedlemmer skal have sæde i bestyrelsens revisionsudvalg, koncernrisikoudvalg og nomineringsudvalg. Ingen af disse poster giver efter de oplysninger som parterne har givet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, BRFFholding de facto eller de jure flertal eller et blokerende mindretal for så vidt angår strategiske forretningsbeslutninger, hvilket er lagt til grund for vurderingen.
73. På baggrund af parternes oplysninger, er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens konkrete vurdering at BRFFholdings rettigheder for så vidt angår forudsætningen om valg af minimum 3 medlemmer til bestyrelsen, 2 medlemmer til repræsentantskabet samt ret til repræsentation med ét medlem i hvert af bestyrelsens revisionsudvalg, koncernrisikoudvalg og nomineringsudvalg ikke isoleret giver BRFFholding kontrol over Jyske Bank.

3.3.2.3 Øvrige rettigheder tillagt BRFFholding

74. Efter fusionsaftalens pkt. 14.2.2 kan [...] i relation til en række opregnede forhold kun ske med samtykke fra BRFFholding i en periode på [...] måneder efter gennemførelsen af fusionsaftalen.
75. Konkret vil BRFFholding bl.a. skulle samtykke for så vidt angår [...] i:
 - I. [...]
 - II. [...]
 - III. [...]
76. Af fusionsaftalens pkt. 6.3.1, fremgår det, at BRFFkredits direktør som led i transaktionen skal være ny viceordførende direktør i Jyske Bank (pkt. I ovenfor). Direktionen i Jyske Bank forventes efter parternes oplysninger at udgøre 6 personer efter transaktionen. En ret til at ud-

pege ét af seks medlemmer af direktionen ses ikke i det konkrete tilfælde at være tilstrækkelig, til, at BRFFholding opnår kontrol med Jyske Bank.

77. Forretningsmodellen (jf. pkt. II ovenfor) er formuleret i løsere, overordnede vendinger og fastlægger ikke budgetter, prispolitik eller investeringsaktiviteter. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder ud fra en konkret vurdering, at denne vetorettighed ikke isoleret medfører kontrol, jf. pkt. 70 i Kommissionens jurisdiktionsmeddelelse.
78. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder ud fra en konkret vurdering, at bestemmelsen i fusionsaftalens pkt. 8.2.1 om [...] (pkt. III ovenfor) - hvilken bestemmelse i øvrigt også fremgår af forretningsmodellen under overskriften [...] - ikke isoleret medfører kontrol.
79. På baggrund af parternes oplysninger, er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens konkrete vurdering at ovennævnte rettigheder ikke isoleret giver BRFFholding kontrol over Jyske Bank.

3.3.2.4 Samlet vurdering for så vidt angår Jyske Bank

80. Samlet finder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, ud fra en konkret vurdering af de oplysninger, som parterne er kommet med, at de rettigheder, som BRFFholding indrømmes i fusionsaftalen og som parterne har redegjort for over for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, ikke hverken hver for sig eller samlet er tilstrækkelige til, at BRFFholding på nuværende tidspunkt erhverver kontrol over Jyske Bank.
81. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen bemærker, at den faktiske betydning, som BRFFholding måtte få i ledelsen af Jyske Bank, vil kunne påvirke vurderingen af, om der er de facto kontrol over Jyske Bank og dermed pligten til at indhente fusionsgodkendelse. Denne fusionsafgørelse er begrænset til Jyske Banks beskrevne erhvervelse af enekontrol over BRFFkredit og en ændring af kontrolforholdene over Jyske Bank er derfor ikke omfattet af denne afgørelse.

3.4 Jurisdiktion og anmeldelsespligt

82. En transaktion er anmeldelsespligtig, når den overskrider omsætningstærsklerne i konkurrencelovens § 12, stk. 1, nr. 1 eller 2, og der er tale om en fusion som defineret i konkurrencelovens § 12a, stk. 1 eller 2.
83. Transaktionen udgør derfor efter konkurrencelovens § 12a, stk. 1, nr. 2. en fusion, og er herefter omfattet af reglerne om fusionskontrol i konkurrenceloven, hvis:
 - 1) de deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 900 mio. kr. og mindst to af de deltagende virksomheder hver især har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 100 mio. kr. eller
 - 2) Mindst én af de deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 3,8 mia. kr. og mindst én af de øvrige deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning på verdensplan på mindst 3,8 mia. kr.

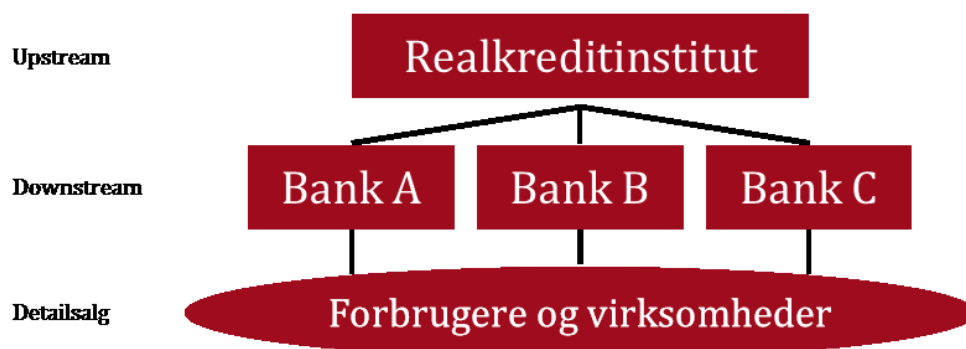
84. Begrebet "*deltagende virksomheder*" skal fortolkes i overensstemmelse med EU Kommissionens jurisdiktionsmeddelelse⁶, og omhandler de virksomheder der direkte gennemfører/deltager i fusionen.
85. I nærværende sag, hvor der foreligger erhvervelse af enekontrol, er de deltagende virksomheder køberen i form af Jyske Bank og den overtagne virksomhed i form af BRFkredit.
86. Parterne har oplyst, at Jyske Bank ifølge det senest aflagte årsregnskab for 2013 omsatte for [...] mio. dkr. i Danmark, [...] mio. dkr. i EU og [...] mio. dkr. på verdensplan.
87. Parterne har for så vidt angår BRFkredit oplyst, at selskabet ifølge det senest aflagte årsregnskab for 2012 omsatte for [...] mio. dkr. i Danmark. Omsætningen var ikke anderledes for EU eller på verdensplan.
88. Omsætningen for Jyske Bank og BRFkredit overstiger derfor omsætningstærsklerne i konkurrencelovens § 12, stk. 1, nr. 1, og fusionen er som følge heraf anmeldelsespligtig i Danmark jf. konkurrenceloven § 12 b, stk. 1. Det betyder, at fusionen ikke må gennemføres, før konkurrencerådet har godkendt den, jf. stk. 12 c, stk. 5.
89. Parternes omsætning overstiger ikke tærskelværdierne i EU-fusionsforordningens artikel 1, stk. 2 eller stk. 3, og er derfor ikke anmeldelsespligtig til Kommissionen. Fusionen er, efter det oplyste, heller ikke anmeldelsespligtig i andre lande.
90. Overdragelsesaftalen blev underskrevet den 24. februar 2014. Fusionen blev anmeldt til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen den 25. februar 2014 og erklæret fuldstændig 10. april 2014.

⁶ Kommissionens konsoliderede meddelelse om jurisdiktion efter Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (2008/C 95/01).

4. Markedsbeskrivelser

91. Realkreditlån udbydes af realkreditinstitutterne (upstreammarkedet). Den primære salgskanal for realkreditlån er via bankerne (downstreammarkedet), der sælger produktet til kunderne (detailsalg), jf. figur 4.1.⁷

Figur 4.1 . Salg af realkreditlån via bankerne.



92. I Danmark er der i alt seks aktører på upstreammarkedet og hundrede på downstreammarkedet.⁸
93. BRFkredits hovedaktiviteter er upstream (og i meget begrænset omfang downstream). Jyske Bank er aktiv downstream. Den fusionerede enhed vil således være aktiv både upstream og downstream. Alle andre danske pengeinstitutter, der formidler realkreditlån, er konkurrenter downstream. Alle andre danske realkreditinstitutter er konkurrenter upstream.
94. I dette afsnit gives en kort beskrivelse af de væsentligste karakteristika ved de finansielle markeder som parterne er aktive på, og hvor fusionen giver anledning til horisontale eller vertikale forbindelser.

4.1 Realkreditmarkedet

95. Det danske realkreditmarked er karakteriseret ved relativt få aktører, i alt seks realkreditinstitutter opererer på markedet: Nykredit/Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRFkredit, DLRkredit samt LRkredit.

⁷ Nogle virksomheder, typisk større virksomheder, køber dog også realkreditlån direkte hos realkreditinstitutterne upstream. Der er også et begrænset salg af realkredit lån til kunder, der er formidlet via ejendomsmæglere.

⁸ Pengeinstitutter kan udstede Særligt Dækkede Obligationer (SDO) og har således mulighed for at være aktive upstream. Danske Bank er imidlertid det eneste pengeinstitut, som benytter sig af denne mulighed.

96. Ved udgangen af 2013 udgjorde realkreditudlånet i Danmark i alt 2.479 mia. kr.⁹
97. Nykredit Realkredit (inkl. Nykredits datterselskab Totalkredit) og Realkredit Danmark er de største med udlån på knap [...] henholdsvis godt [...] mia.kr., jf. figur 4.2. Dernæst kommer Nordea Kredit med et udlån på godt [...] mia.kr. og BRFkredit med et udlån på knap [...] mia. kr. De mere nicheprægede realkreditinstitutter – DLR Kredit (udlån til landbruget) og LR Realkredit (finansiering af andelsboliger, alment boligbyggeri, uddannelsesinstitutioner m.v.) – har et lavere udlån.
98. Udlån til ejerboliger og fritidshuse udgjorde 1.431 mia. kr. i 2013, svarende til 58 pct. af det samlede realkreditudlån. Udlån til industri, håndværk, forretning, kontor m.v. udgjorde 302 mia. kr. mens landbruget lånte 279 mia. kr. Dertil kommer udlån til støttet byggeri (171 mia. kr.), boligudlejning (257 mia. kr.) og ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål (40 mia. kr.).

Figur 4.2 **Realkreditinstitutternes samlede realkreditudlån, ultimo 2013**

[...]

Anm.: Udlånet er målt på obligationsrestgæld, jf. også boks 7,1. Kategorien LR Kredit m.fl. dækker over LR Realkredit samt FIH Realkredit. Sidstnævnte selskab er under likvidation.

Kilde: Realkreditrådet

4.1.1 Salgskanaler

99. Det er vigtigt for realkreditinstitutterne at have adgang til effektive salgs-/distributionskanaler for at kunne afsætte deres låneprodukter. Realkreditlån sælges typisk gennem tre kanaler: 1) direkte fra realkreditinstituttet til kunden, 2) via ejendomsmæglere og 3) gennem pengeinstitutter via formidlingsaftaler.
100. Nykredit/Totalkredit distribuerer via egne og samarbejdende pengeinstitutters filialer. I årene inden Nykredits opkøb af Totalkredit i 2003, havde selskabet været udfordret i forhold til at sikre distribution af deres produkter og oplevede faldende markedsandele.¹⁰
101. I 2010 blev omkring [...] pct. af Nykredit koncernens realkreditlån til privatkunder formidlet via pengeinstitutter uden for koncernen – altså pengeinstitutter indenfor Totalkreditsamarbejdet.¹¹ Dertil kommer så de lån, som blev formidlet via Nykredit Banks filialer. Pengeinstitutter – egne eller samarbejdspartnere – er således den klart vigtigste distributionskanal for Nykredit koncernen når det kommer til salg af realkreditlån til private.

⁹ Målt på obligationsrestgæld, jf. Realkreditrådets udlånsstatistik.

¹⁰ Det var et afgørende element i Nykredits opkøb af Totalkredit, at selskabet samtidig kunne indgå en hovedsamarbejdsaftale med pengeinstitutterne i totalkreditsamarbejdet. Aftalen sikrede at Nykredit (indtil 1. april 2010) fik adgang til at sælge Totalkredit produkter via filialerne hos de tidligere ejere, jf. rådets afgørelse af 14. oktober 2003 vedr. *Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit*.

¹¹ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 30. november 2011 i sagen om *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag*.

102. Realkredit Danmark og Nordea Kredit distribuerer hovedsagligt deres låneprodukter via moderselskabernes landsdækkende net af pengeinstitutfilialer (hhv. danske Bank og Nordea filialer). Den andel af Realkredit Danmark og Nordea Kredits realkreditlån, som formidles via egne filialer, er formentlig mindst lige så stor som den andel på omkring [...] pct., der er angivet herover for Nykredit koncernen.
103. BRFkredit har ikke i samme omfang som de større aktører, haft adgang til at distribuere deres låneprodukter via pengeinstitutfilialer. I stedet har BRFkredit satset på at formidle lån 1) online, 2) via ejendomsmæglere og 3) direkte til kunderne, hvor selskabet servicerer sine kunder gennem [...] kørende rådgivere samt gennem telefon- og webbetjening.
104. En vigtig distributionskanal for BRFkredit har tidligere været EDC-mæglerne, men mæglerkæden opsagde sit samarbejde med BRFkredit pr. 1. januar 2012. BRFkredit satser forsat på salg via ejendomsmæglere og har efterfølgende indgået distributionsaftaler med realkredittækkende, DSE og omkring [...] EDC-mæglere.¹² Aftalerne går – lidt forenklet – ud på, at ejendomsmæglerne fra potentielle huskøbere indhenter tilsagn om, at BRFkredit må kontakte dem med henblik på tilbud og rådgivning om realkreditlån. Ender BRFkredit med at sælge et lån til en henvist køber, får ejendomsmægleren et honorar.¹³
105. I 2013 udgjorde BRFkredits bruttoudlån til private knap [...] mia. kr. Her af blev realkreditlån for godt [...] mia. kr. svarende til [...] pct. solgt direkte til privatkunderne. BRFkredit har således et [...] eget-salg til private end fx Nykredit/Totalkredit. For erhvervsudlån udgjorde eget-salg [...] pct. af det samlede bruttoudlån på knap [...] mia. kr. i 2013.¹⁴

4.1.2 Produkter, rating og seriestørrelser

106. Det, som især kendetegner et *realkreditlån* er, at det udstedes med pant i fast ejendom indenfor nogle af lovgivningen fastsatte lånegrænser, fx kan man låne op til 80 pct. af en ejerboligs værdi og 60 pct. af værdien af et fritidshus.¹⁵
107. De lovbestemte lånegrænser betyder, at realkreditobligationer er relativt sikre fra et investorsynspunkt. Det skyldes primært, at sandsynligheden for, at den bagvedliggende sikkerhed for lånet (dvs. den faste ejendom) taber mere i værdi end det udestående lån ved et boligprisfald, er begrænset, når låntageren ikke får mulighed for at låne op til ejendommens fulde værdi.
108. Traditionelt set har realkreditlån været fastforrentede med løbetid på 30 år, men med introduktionen af rentetilpasningslån i 1996, muligheden for afdragsfrihed i 2003 og de såkaldte garantilån¹⁶ i 2004, er låneudbuddet blevet mere varieret.

¹² Jyske Bank har aftale med Estate Mæglerne om formidling af bankens lån.

¹³ Jf. fusionsanmeldelsen i bilag 1.

¹⁴ For en beskrivelse af 'bruttoudlån', jf. boks 7.1.

¹⁵ Lånegrænserne er 80 pct. for ejerboliger, private andelsboliger, ungdomsboliger, ældreboliger, ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål m.v., 70 pct. for landbrug, skovbrug og gartnerier, 60 pct. for fritidshuse, kontor- og forretningsejendomme, industri- og håndværksejendomme og kollektive energiforsyningsanlæg samt 40 pct. for ubebyggede grunde, jf. lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

¹⁶ Realkreditlån hvor renten ikke kan stige til mere end et på forhånd aftalt niveau (renteloft). Baserer sig på variabelt forrentede obligationer, hvor renten typisk ændres hvert halve år, jf. Realkreditrådets hjemmeside.

109. Det danske realkreditmarked adskiller sig fra andre landes realkreditsystemer på særligt to punkter; balanceprincippet og den i udgangspunktet fleksible sats på administrationsbidraget, jf. boks 4.1.

Boks 4.1
Balanceprincip og bidragssats

Balanceprincippet betyder, at der er en direkte sammenhæng mellem det lån låntageren optager i realkreditinstituttet og den obligation realkreditinstituttet udsteder for at finansiere lånet. Det betyder blandt andet, at der er overensstemmelse mellem kundernes rente- og afdragsindbetalinger og realkreditinstituttets rente- og afdragsudbetalinger til obligationsinvestorerne. Det er således markedskursen for obligationen, som fastsætter den rente, som låntageren skal betale.

Balanceprincippet betyder også, at realkreditinstitutter ikke via låntagers rente- og/eller afdragsindbetalinger opnår nogen indtægt til dækning af omkostninger og afdækning af kreditrisici, dvs. risici forbundet med, at låntagerne ikke betaler afdrag og renter rettidigt. Låntager betaler derfor et såkaldt administrationsbidrag til realkreditinstituttet, hvilket kan betragtes som prisen på realkreditlånet, og er at sammenligne med pengeinstitutters rentemarginal.

Administrationsbidraget angives som en procentsats af obligationsrestgælden og betales så længe lånet løber. Bidraget vil også afhænge af belåningsgraden, og vil være højere for den yderste del af belåningen, da det er denne del, der er forbundet med den største risiko i tilfælde af boligprisfald. Bidraget kan variere over lånets løbetid.

Administrationsbidraget dækker realkreditinstituttets omkostninger forbundet med låneformidlingen, hensættelser til tab samt afkastkrav (altså realkreditinstituttets forrentning af den investerede kapital). Den fleksible bidragssats betyder, at satsen i udgangspunktet kan sættes lavt, idet den kan justeres, såfremt den konjunkturmæssige situation kræver det, modsat i udlandet, hvor bidraget typisk er fast over lånets løbetid, og derfor højere for netop at kunne dække tab i konjunkturtilbageslag.¹⁷

113. Realkreditinstitutterne offentliggør deres bidragssatser for ejerboliger, fritidshuse og ubebyggede grunde mens der for øvrige ejendoms kategorier er forhandlede satser, som derfor ikke offentliggøres. I øjeblikket er realkreditinstitutternes bidragssatser for ejerboliger ved fuld belåning (dvs. i intervallet 0-80 pct.) som fremgår af tabel 4.1.

¹⁷ Vilkår om ændringer af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag skal angive de forhold, der kan udløse en ændring og må ikke give den finansielle virksomhed en vilkårlig adgang til at foretage ændringer, jf. § 6, stk. 3 i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder. Ifølge bekendtgørelsens § 6, stk. 4 kan ændringer i renter, bidrag eller andet vederlag til ugunst for kunden ikke finde sted uden varsel, medmindre ændringen er begrundet i udefrakommende forhold, som virksomheden ikke har indflydelse på.

Tabel 4.1 Bidragssatser for ejerboliger ved fuld belåning pr. 1. marts 2014

Pct.	Nykredit/ Totalkredit	Realkredit Danmark ¹	Nordea Kredit	BRFkredit
Fastforrentet lån med afdrag	0,6125	0,6812	0,6500	0,6500
Fastforrentet lån uden afdrag	0,8000	1,0064	0,9000	0,8000
Variabelt forrentet lån med afdrag	0,7500	0,8564	0,9000/0,8000 ²	0,8000
Variabelt forrentet lån uden afdrag	0,9375	1,1816	1,1500/1,0500 ²	0,9500

Note 1: For Realkredit Danmark er bidragssatserne for 12 terminer om året. Ved 4 terminer om året tillægges 0,0500 pct.-point.

Note 2: For Nordea Kredit varierer satsen med hvor ofte lånet skal refinansieres. Lån med årlig refinansiering er dyrere end lån med 5- eller 10-årlig refinansiering.

Kilde: Realkreditinstitutternes hjemmesider

114. I perioden mellem 1996 og 2009 havde realkreditinstitutterne fuldstændig uændrede bidragssatser på mellem 0,50 og 0,58 pct.¹⁸ Bidragssatsen var endvidere den samme uanset om kunden fx havde et fast eller variabelt forrentet lån.
115. I årene efter 2009 hævede realkreditinstitutterne deres satser af flere omgange. Institutterne indførte også differentierede satser således at bidragene varierer med lånets risiko. Bidragene er højest for det mest risikable lån – variabelt forrentet lån uden afdrag – mens satsen er lavest for den sikreste låntype – fastforrentet lån med afdrag.
116. Realkreditobligationer handles på obligationsmarkedet, hvor professionelle investorer køber de udstedte realkreditobligationer til markedskurs. Jo højere kurs obligationen kan sælges til i markedet, jo lavere effektiv rente vil låntager opleve. Bestemmende for obligationens kurs er blandt andet obligationens risikoprofil og dens likviditet, dvs. hvor omsættelig obligationen er på markedet. Afgørende for obligationens likviditet er blandt andet seriestørrelse, jf. også boks 4.2.

Boks 4.2 Obligationsserier, kapitalcentre og ra- ting

Obligationer udstedes i serier, dvs. "bundter" af ens obligationer. Jo større serier jo lettere vil det, alt andet lige, være for investorerne at handle med obligationen – obligationen får en større likviditet. En lille serie indebærer derfor en risiko for indlåsning af kunderne og højere omkostninger ved indfrielse. Det sker, hvis låntagere, som ønsker at indfri deres lån før tid – på grund af obligationens lavere likviditet – ikke kan købe de fornødne obligationer til den kurs, som obligationerne burde have, når man tager det aktuelle renteniveau i betragtning. På grund af den lavere likviditet kan for små obligationsserier desuden medføre et krav om en risikopræmie fra investorernes side.

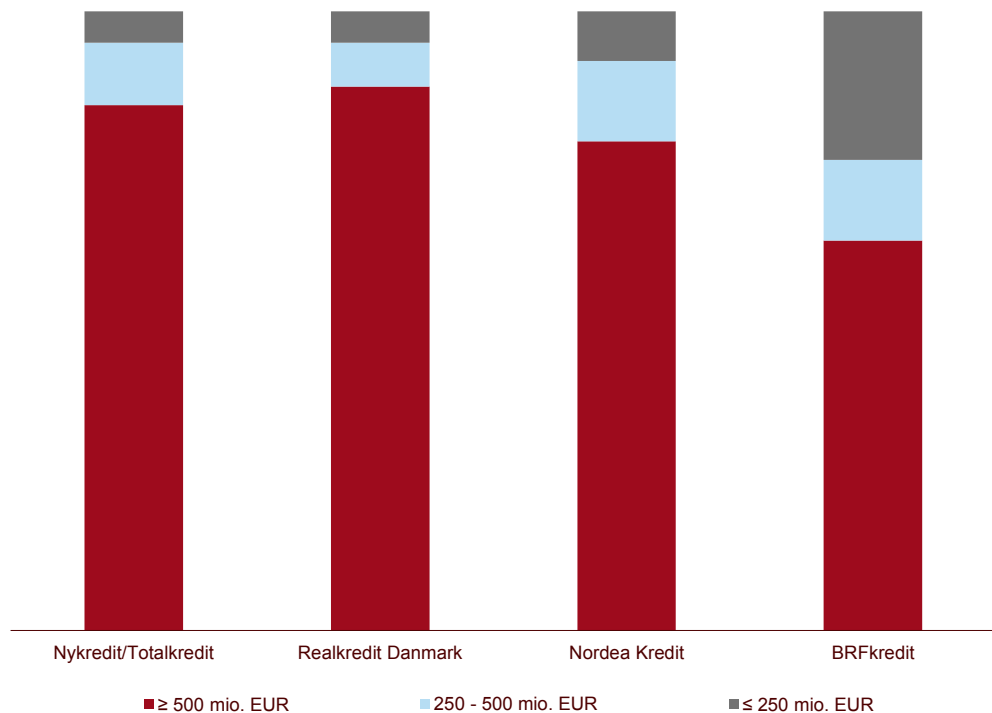
¹⁸ Dog nedsatte Nykredit bidragssatsen i forbindelse med overtagelsen af Totalkredit, som en følge af et tilsagn afgivet til Konkurrencerådet, jf. rådets afgørelse af 23. juni 2010 samt 30. november 2011, Konkurrenceankenævnets kendelser af 2. december 2010 og 24. februar 2012 samt SØ- og Handelsrettens dom af 6. december 2012. Disse afgørelser, kendelser og dom kan findes på www.kfst.dk.

Et realkreditinstitut organiserer sit udlån i forskellige afdelinger eller puljer af aktiver, kaldet kapitalcentre. Realkreditinstituttet vil typisk have flere kapitalcentre. Et kapitalcenter består af en gruppe af obligationsserier, der har sikkerhed i en gruppe af tilhørende lån, og en serie-reservefond, som har til formål at dække de tab, som evt. opstår som følge af, at en eller flere af låntagerne misligholder deres lån.

Kreditrisikoen på den enkelte obligation er blandt andet udtrykt ved ratingen. En rating eller kreditvurdering kategoriserer fx et realkreditinstituts eller de enkelte obligationsseriers/kapitalcentres kreditkvalitet. Ratingbureauet vurderer med andre ord, hvor sandsynligt det er, at kreditor ikke møder sin forpligtelse ved investeringens udløb. En høj rating svarer til en høj grad af sikkerhed. En obligation med AAA-rating (metodologien hos ratingbureauet Standard & Poors) vurderes således relativt mere sikker end en obligation med en lavere BBB rating. Standard and Poors rating system spænder fra AAA til D, hvor AAA er højeste rating med minimal kreditrisiko og D er den laveste rating, hvor debitor er gået i betalingsstandsning.

117. Parterne har i anmeldelsen påpeget, at den europiske bankmyndighed, EBA, i december 2013 har offentliggjort en rapport, hvori det blandt andet foreslås, at det kun er obligationsserier på mindst 500 mio. EUR, der kan opnå status af "særlig høj likviditet", og at det kun er serier på mindst 250 mio. EUR, som kan opnå status af "høj likviditet". Andelen af de enkelte danske realkreditinstitutters serier, der er større end 500 mio. EUR, mellem 250 og 500 mio. EUR og mindre end 250 mio. EUR er angivet i figur 4.3.
118. Sammenlignet med konkurrenterne har BRFkredit en mindre andel obligationsserier, som kan opnå status af "særlig høj likviditet" samt en større andel serier under 250 mio. EUR. Parterne vurderer, at konsekvensen af ikke at opnå status af "særlig høj likviditet" bliver renteforskelle i forhold til konkurrenter på mellem [...] og [...] pct.-point svarende til mellem [...] og [...] basispunkter. Det mere varierede udbud af lånetyper betyder alt andet lige flere, og mindre obligationsserier.

Figur 4.3 Realkreditinstitutternes obligationsserier efter størrelse, (2014)



Kilde: Fusionsparterne

119. For øjeblikket har de fire største realkreditinstitutter (Nykredit/Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit) alle en AAA-rating hos Standard & Poors på deres serier af realkreditobligationer.
120. Frem til 2011 – hvor BRFkredit opsagde aftalen med Moody's omkring rating – lå ratingen på BRFkredits obligationer systematisk under konkurrenternes, hvilket påvirkede kurserne negativt. Efter BRFkredit indgik aftale med Standard & Poors har selskabet opnået AAA-rating på obligationerne, hvilket har mindsket kursspændet til konkurrenternes obligationer. BRFkredit har i forbindelse med anmeldelsen fremsendt analyser fra blandt andet Danske Markets, hvor forventningen er, at BRFkredits som følge af fusionen med Jyske Bank vil blive handlet på niveau med Realkredit Danmarks obligationer indenfor kort tid.
121. En sammenligning af lønsomhed og indtjening på tværs af realkreditinstitutter skal foretages med stor forsigtighed. Forhold som kundesegmentering, institutternes juridiske struktur og intern afregning indenfor de enkelte koncerner betyder, at nøgletal og indtjeningstal er vanskelige at sammenligne.
122. For ikke desto mindre at give et indblik i, hvordan institutterne klarer sig, angiver tabel 4.2 de fire største realkreditinstitutters egenkapitalforrentning. Egenkapitalforrentning måler en

egenkapitals afkast, dvs. investorernes afkast af den investerede kapital. Som det fremgår har BRFkredit i disse år generelt haft en lavere egenkapitalforrentning end de øvrige institutter.

Tabel 4.2 De fire største realkreditinstitutters egenkapitalforrentning, 2008-2012

Pct.	2008	2009	2010	2011	2012
Nykredit Realkredit ¹	-7,18	1,67	9,29	0,45	5,37
Realkredit Danmark	10,30	8,40	5,50	5,90	7,40
Nordea Kredit	9,30	6,50	6,40	6,60	5,80
BRFkredit	-6,00	-8,50	0,20	1,50	2,50

Note 1: Nykredit Realkredit er moderselskab til Totalkredit. Resultatet for Totalkredit indgår derfor i moderselskabets regnskab.

Anm.: Egenkapitalforrentning beregnes ved at dividere resultatet før skat med gennemsnittet af egenkapitalen primo og ultimo regnskabsåret.

Kilde: *Finanstilsynet*

4.1.2.1 Pantsikrede prioritetslån

123. I midten af 00'erne begyndte en del pengeinstitutter at udbyde såkaldte prioritetslån, hvor låntageren – som ved realkreditlån – giver pengeinstituttet 1. prioritetspant i ejerboligen eller fritidshuset. Nogle pengeinstitutter anvender også navnet "prioritetslån" til lån, hvor der ikke gives 1. prioritetspant, og på den måde er "prioritetslån" blevet en bred betegnelse for boligkreditter, der oftest har en mere fleksibel karakter end et realkreditlån, jf. også boks 4.3, hvor prioritetslån beskrives i hovedtræk.

Boks 4.3 Pengeinstitutters prioritetslån

Prioritetslån udbydes af nogle pengeinstitutter som et alternativ til realkreditlån. I udgangspunkt udstedes prioritetslånet mod 1. prioritetspant i boligen, men begrebet "prioritetslån" anvendes bredt og dermed også til lån, hvor pengeinstituttet får efterstillet pant.

Prioritetslån er typisk mere fleksible end traditionelle realkreditlån og består af to konti; en indlånskonto og en udlånskonto. Lånets provenu indbetales på indlånskontoen, mens udlånskontoen har tilsvarende negativ saldo svarende til lånets værdi. Der er samme rente på ind- og udlånskonto, og der betales ligesom på en kassekredit kun rente på nettolånet, dvs. forskellen mellem de to konti. Pantet dækker i udgangspunktet hele bruttoudlånet. Prioritetslån kan således potentielt være billigere end andre traditionelle banklån, hvor der betales rente af hele lånebeløbet. Denne type prioritetslån kan finansiere 0-80 pct. af en ejerboligs værdi og 0-60 pct. af en fritidsboligs værdi, men vil principielt også kunne ydes til andre kundegrupper – herunder erhverv – inden for lånegrænserne. Renten på prioritetslån følger normalt bevægelserne i fx Nationalbankens rentesatser eller en anden referencerente (CIBOR eller CITA).

124. Muligheden for at pengeinstituttet kan få 1. prioritetspant gør, at prioritetslån for så vidt angår långiverens sikkerhed minder meget om et realkreditlån – i modsætning til de traditionelle boligudlån fra pengeinstitutter, der normalt anvendes til finansiering af den del af boligens værdi, der ligger uden for de lovbestemte lånegrænser for realkreditlån.

125. Pengeinstitutternes prioritetslån er primært finansieret af bankernes egne indlån, men der findes også andre løsninger. Jyske Bank og BRFkredit indgik i 2012 en aftale omkring fælles finansiering eller "fælles funding" af nye prioritetsudlån via særligt dækkede obligationsudstedelser (SDO-lån) foretaget fra BRFkredits kapitalcenter E. Fælles funding medfører, at pengeinstituttet finansierer boliglånet via BRFkredits obligationer i stedet for via egne indlån eller kapitalindskud. Det er således kursen på obligationsmarkedet, som er afgørende for, hvilken pris lånet kan finansieres til i stedet for pengeinstituttets renteomkostninger for så vidt angår indlån. Oftest vil det være billigere at finansiere lånet via obligationsmarkedet. Det "fælles" ligger i, at BRFkredit via denne ordning kan finansiere lån for flere pengeinstitutter på én gang.
126. Aftalen om fælles funding blev senere samme år udvidet til også at omfatte den del af Jyske Banks eksisterende prioritetsudlån, der opfylder kravene til finansiering via særligt dækkede obligationer, og aftalen er senest udvidet til at omfatte fast forrentet finansiering.
127. Siden aftaleindgåelsen med Jyske Bank har BRFkredit indgået aftaler med [...] andre pengeinstitutter [...] om fælles funding. Aftalerne indebærer et samlet udlån på omkring 5,8 mia. kr. ved udgangen af 2013, hvoraf Jyske Bank tegner sig for omkring 4,8 mia. kr.
128. Aftalen om fælles funding har givet Jyske Bank – og andre pengeinstitutter – en mulighed for at finansiere deres lån via SDO-markedet, og giver derved pengeinstitutter mulighed for at yde lån med pant i fast ejendom på vilkår, der i vidt omfang svarer til "almindelige" realkreditlån. Blandt andet kan lånene ikke af pengeinstitutterne ydes på grundlag af et ejerpantebrev, men skal ydes på et SDO-pantebrev. Det er dog fortsat det enkelte pengeinstitut, der fastsætter vilkårene for instituttets prioritetslån, og det er instituttets forretningsvilkår, der regulerer eventuelle prisændringer.
129. Foreløbigt er BRFkredit det eneste realkreditinstitut, der tilbyder andre pengeinstitutter fælles funding, men Nykredit/Totalkredit har varslet, at det fra april 2014 også vil tilbyde pengeinstitutter en tilsvarende ydelse.

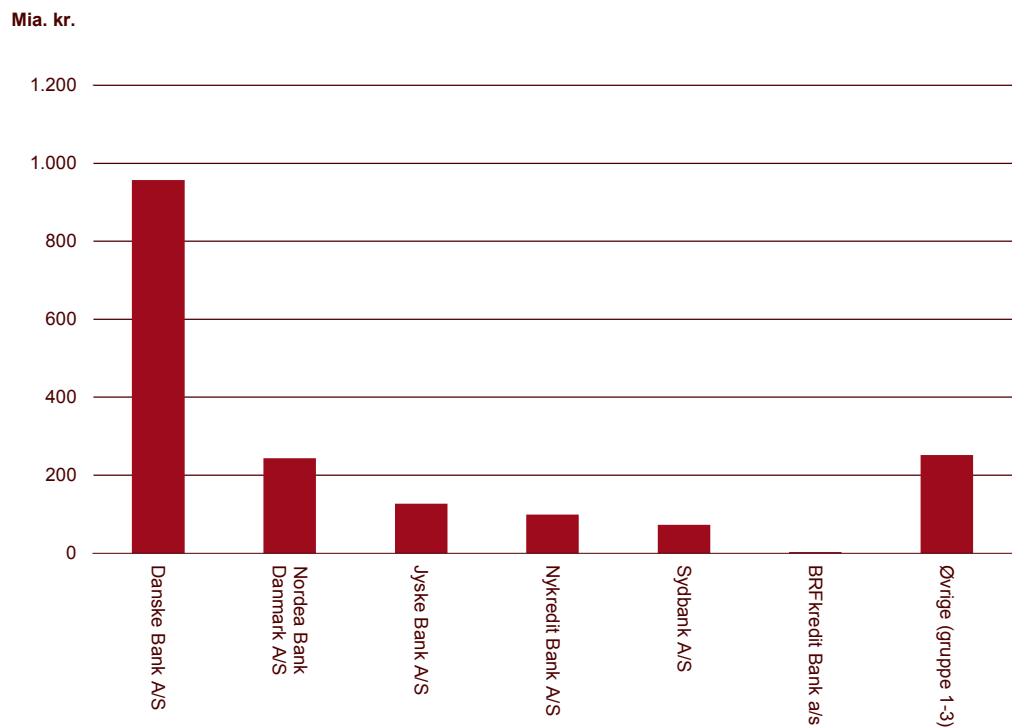
4.2 Bankmarkedet

4.2.1 Struktur og samarbejde i sektoren

130. Der er et stort antal udbydere på det danske bankmarked. Primo 2014 er der i alt hundrede banker, som opererede på markedet. Heraf er 84 danskejede, 15 er filialer af udenlandske banker, som har etableret sig i Danmark og en enkelt – BankNordik – er færøsk.¹⁹
131. Ultimo 2013 var det samlede udlån på bankmarkedet på knap 1.800 mia. kr. Danske Bank og Nordea Bank har markant større udlån end de øvrige banker, jf. figur 4.4. Jyske Bank har et udlån på 127 mio. kr.

¹⁹ Opgørelsen er baseret på finanstillsynet gruppeinddeling af danske pengeinstitutter primo 2014, jf. www.ftnet.dk. Der er ikke medregnet banker under Finansiell Stabilitet.

Figur 4.4 Det samlede udlån på bankmarkedet, ultimo 2013

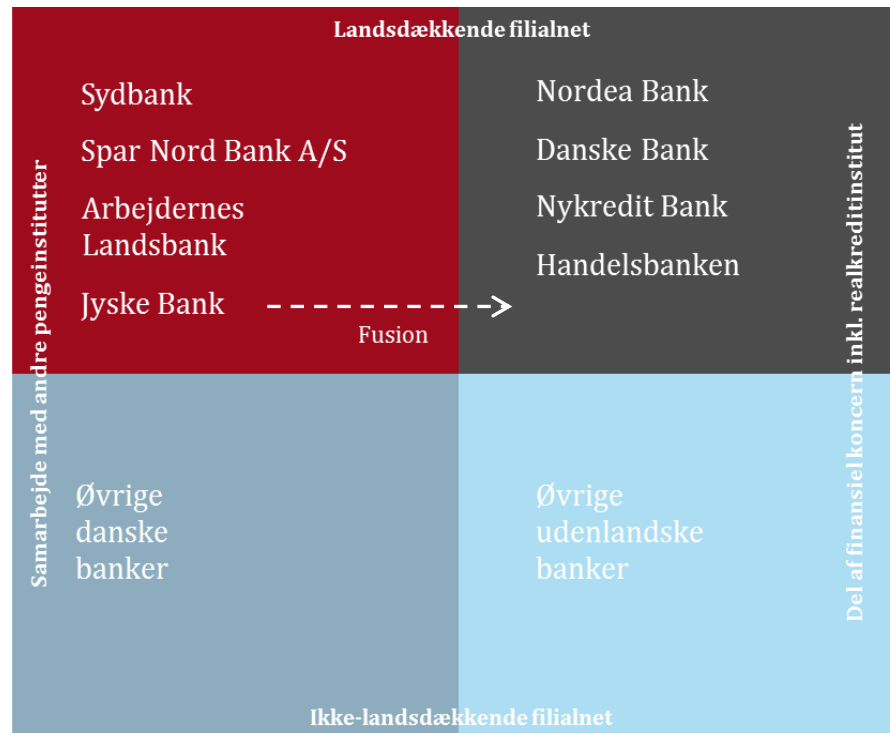


Note: Gruppen "øvrige" består af de øvrige pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3. For en beskrivelse af finanstilsynets gruppeopdeling af pengeinstitutter se www.ftnet.dk.

Kilde: Finanstilsynet

132. Kun tre af de danske banker, Danske Bank, Nordea Bank og Nykredit Bank, er en del af en større finansiel koncern, som udbyder realkreditlån fra koncernens eget realkreditinstitut, jf. figur 4.5. Fusionen vil indebære, at Jyske Bank (den fusionerede enhed) fremover vil tilhøre denne gruppe. Alle de udenlandske banker tilhører en finansiel koncern eller udenlandsk modervirksomhed.

Figur 4.5 **Organisering og udbredelse**



Note: Den stiplede pil i figuren viser fusionsscenariet

Anm: Gruppen af "Øvrige udenlandske banker" er ikke nødvendigvis en del af en finansiel koncern, som også inkluderer et realkreditinstitut.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

133. Endvidere har kun otte banker et landsdækkende filialnet, herunder Jyske Bank. De øvrige godt 90 banker er lokalt eller regionalt forankrede. Kun én udenlandsk operatør, den svenskejede Handelsbanken, har et landsdækkende filialnet.
134. De mindre og mellemstore banker, herunder Jyske Bank, har en lang tradition for at samarbejde. De mindre banker er blandt andet gået sammen for at kunne levere en række produkter, som de ikke hver især har finansiel styrke til selv at kunne levere individuelle løsninger på. Det drejer sig blandt andet om samarbejde om realkreditprodukter, skadesforsikringer, livsforsikring og investeringsforvaltning.
135. Eksempelvis gik de mindre og mellemstore banker sammen og oprettede Totalkredit, der gik ind på realkreditmarkedet i 1990 efter liberaliseringen af lovgivningen på området i 1989.²⁰ Udviklingen i den finansielle sektor var (også dengang) præget af en betydelig grad af

²⁰ Liberaliseringen betød blandt andet, at det blev muligt for banker at eje andre finansielle institutioner som datterselskaber.

brancheglidning mellem de tidligere afgrænsede områder: realkredit-, pengeinstitut- og forsikringsvirksomhed.

136. Der samarbejdes endvidere om udvikling og drift af it-infrastruktur, markedsføring, uddannelse, forvaltning og udstedelse af MasterCard.
137. Det omfattende samarbejde giver de mindre banker mulighed for, på en omkostningsminimerende måde, at kunne tilbyde kunderne en bred palet af finansielle produkter og services på lige fod med de større finansielle koncerner. De mindre og mellemstore banker kan således også markedsføre sig som finansielle supermarkeder, hvor kunderne kan få dækket alle deres behov ét sted.
138. Dog vil der være områder af bankdriften fx ledelse og stabsfunktioner, der ikke kan samarbejdes om, så der er en øvre grænse for de stordriftsfordele, som kan høstes via samarbejde.
139. Stordriftsfordele og effektiviseringsgevinster er også en almindelig motivation for pengeinstitutter, der fusionerer. Især i de seneste år, hvor den finansielle krise har betydet, at indtjeningen i mange pengeinstitutter er faldet, og der samtidig har været behov for funding. Mange pengeinstitutter har været tvunget til at nedbringe omkostningerne eller øge effektiviteten fx via en fusion at rationalisere, høste synergieffekter eller udnytte de stordriftsfordele, der ikke kan opnås af de fusionerende parter hver især.

4.2.2 Produkter og services: privatkunder samt små og mellemstore virksomheder

140. Bankernes traditionelle kernefunktion er ind- og udlån.
141. *Indlån* dækker privatkunders og små og mellemstore virksomheders behov for opsparing af penge og placering af penge til forrentning og transaktioner. Der er normalt tale om produkter som lønkonti, opsparingskonti og aftalekonti samt pensionsopsparing. Mange forbrugere har flere indlånskonti, fx en lønkonto, en budgetkonto og en opsparingskonto. Der er desuden en del, som også har en pensionsopsparingskonto i en bank.
142. Indlån til opsparingsformål kan substitueres af fx værdipapirhandel, om end der ved værdipapirhandel kan være forbundet en anden risiko end ved indlån, hvilket afhænger af de værdipapirer, der investeres i. Desuden kan en investering i værdipapirer være mindre fleksibel end indlån og være forbundet med højere transaktionsomkostninger.
143. *Udlån* dækker privatkunders og små og mellemstore virksomheders behov for likviditet eller finansiering. Der er tale om produkter som kassekredit og lån til forbrug og finansiering af varige forbrugsgoder (fx billån) samt boliglån til den finansiering af fast ejendom, der ligger udover et normalt realkreditlån baseret på obligationsudstedelse.
144. Udlån i form af forbrugslån eller oprettelse af en kassekredit kan substitueres af køb på kreditkort. For kassekreditter gælder, at de ofte kombineres med en indlånskonto.
145. Udlån kan ligeledes substitueres af en finansieringsmulighed, der er opstået efter de senere års kraftige stigninger i boligpriserne. Boligejere med høj friværdi, kan belåne friværdien ved at optage et større realkreditlån og bruge pengene på fx en ny bil eller et nyt køkken. Dermed bliver realkreditlån substitut til fx et normalt billån. For kunden og banken vil der dog ofte blot være tale om et ekstra produkt, som formidles med betaling via banken.

146. Som alternativ eller supplement til realkreditlån har en del banker indført såkaldte "prioritetslån", jf. afsnit 4.1.2.1. Bankerne sælger også produkter fra andre finansielle virksomheder.
147. I takt med at bankerne har konsolideret sig og ad den vej tilbyder flere og flere finansielle produkter til kunderne, har bankrådgiveren fået en vigtigere rolle som den, der oftest har den første – og løbende – kontakt til kunderne.
148. En analyse fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen af konkurrencen på bankmarkedet for privatkunder viser, at de fleste privatkunder har præference for gå i banken, uanset at de efterspørger et realkreditlån. Knap fire ud af fem kunder, der skal låne penge, kontakter kun deres nuværende bank.²¹ Det er derfor vigtigt for realkreditinstitutterne at kunne formidle deres låneprodukter gennem bankerne, dvs. at få den – i salgsøjemed – vigtige *første* kontakt med kunden.
149. Analysen viser også, at få bankkunder tester bankens lånetilbud i markedet ved at sammenligne priser og vilkår, eller forhandle med en eller flere banker. Tre ud af fem bankkunder er tilmed sikre på, at de har fået det bedste lån til prisen. Dette understreger vigtigheden – for realkreditinstitutterne – af, at kunden præsenteres for netop deres produkt når de henvender sig i banken, idet sandsynligheden for, at de sammenligner med andre produkter er lille.
150. Endvidere indikerer tidligere opgørelser af salg af realkreditprodukter, at mere end 3 ud af 4 bankkunder køber deres realkreditlån gennem banken, jf. punkt 100. Lån til erhvervssejdomme sælges i højere grad direkte fra realkreditinstitut til kunde, jf. punkt 105.
151. For pengeinstitutterne har det vist sig fordelagtigt at markedsføre realkreditlån aktivt. For det første opnår de et vederlag for deres ydelser fra realkreditselskabet. Dernæst kan pengeinstitutterne bl.a. tjene penge på de ekstra ydelser, de sælger til kunderne når de kommer for at købe et realkreditlån.

4.2.3 Produkter og services: større erhvervskunder

152. Store virksomheder og institutionelle kunder (idet følgende betegnet *engrosbankkunder*) er også kunder på bankmarkedet men har imidlertid andre behov end private og de små og mellemstore virksomheder.
153. Dels råder store virksomheder ofte selv over en betydelig ekspertise og indsigt i dele af det finansielle område, dels, har de i høj mulighed for at købe rådgivning andre steder end hos pengeinstitutterne, fx hos konsulentfirmaer, advokater, revisorer mv.
154. På *Indlånssiden*, har større virksomheder behov for at placere likvide midler til forrentning. Virksomhederne efterspørger i højere grad produkter, der kan optimere deres likviditetsflow evt. på koncernbasis. Herved kan behovet for placering af likviditet også afstemmes med efterspørgslen efter betalingsformidling, valuta mv.
155. *Udlånsmarkedet* omfatter ydelser af kreditter af enhver art til engroskunder, fx i form af kassekreditter, erhvervsudlån, byggelån, prioritetslån, eksportkreditter mv. Factoring og finansiel leasing er også omfattet heraf. For engroskunder indgår lån som en naturlig del af den samlede styring af likviditeten.

²¹ Den 'nuværende bank' er den bank, hvor kundens primære indkomst går ind. Lån dækker i denne undersøgelse over forskellige former for banklån samt realkreditlån.

156. *Likviditetsstyring* dækker rådgivning og produkter til dækning af kundens behov for et optimalt cash flow. Virksomheden selv samt revisorer m.fl. vil kunne påtage sig nogle af de samme opgaver. Pengeinstitutterne har imidlertid de bredeste kontakter til vurdering af markedsudviklingen og vil være i stand til at stille de fornødne midler og kreditter til rådighed for virksomhederne.
157. *Betalingsformidling* eller opkrævning af betalinger via betalingservice, giro og indbetalingskort retter sig bredt mod virksomhedernes behov for at sikre betaling til og fra kunder. I forhold til virksomhedernes leverandører i indland og udland tilbydes også forskellige produkter, herunder international betalingsformidling. Der findes herudover særlige betalingsformidlingsprodukter udviklet af pengeinstitutterne, der er specielt rettet til virksomheder, såkaldte cash managementprodukter.
158. Pengeinstitutternes *rådgivning* er et område af stigende betydning for engrosbankkunder. Rådgivningen går fra enkle informationer om regler og faktiske forhold til finansiell rådgivning i sager af stor økonomisk betydning for kunden. Der er andre aktører på dette marked, der kan rådgive virksomhederne om de samme forhold, men pengeinstitutterne har visse fordele i kraft af deres indgående kendskab til de finansielle markeder.
159. Engrosbankkunders behov for finansiell rådgivning er særligt på komplicerede områder inden for finansiering og anvendelse af finansielle instrumenter som futures, swaps mv. til afdækning af forskellige risici, Mergers & Aquisitions, store erhvervslån, emissioner mv.
160. Pengeinstitutterne er specialister inden for disse områder. De har store mængder af information, og der er betydelige stordriftsfordele knyttet til behandlingen af disse informationer. Jo flere relevante informationer, desto bedre risikoafdækning og dermed bedre rådgivning af kunderne.

5. Afgrænsning af de relevante markeder

161. Det relevante marked består af det relevante produktmarked og det relevante geografiske marked. Formålet med at afgrænse et marked både som produktmarked og som geografisk marked er at fastslå, hvilke egentlige konkurrenter, der er i stand til at begrænse de involverede virksomheders adfærd og forhindre dem i at handle uafhængigt af et effektivt konkurrencemæssigt pres.²²
162. Ved det *relevante produktmarked* forstås markedet for alle de produkter og/eller tjenesteydelser, som forbrugeren anser for indbyrdes substituerbare på grund af deres egenskaber, pris og anvendelsesformål.²³
163. Ved det *relevante geografiske marked* forstås det område, hvor de deltagende virksomheder er involveret i udbud af og efterspørgsel efter produkter eller tjenesteydelser, og som har tilstrækkelig ensartede konkurrencevilkår og kan skelnes fra tilstødende områder, fordi konkurrencevilkårene dér er meget anderledes.²⁴
164. Det følger af konkurrencelovens § 5a, og af Kommissionens meddelelse om afgrænsning af det relevante marked²⁵, at det relevante marked skal afgrænses på baggrund af undersøgelser af efterspørgsels- og udbudssubstitutionen – suppleret med undersøgelser af den potentielle konkurrence.
165. Nedenfor afgrænses de for denne fusion relevante produktmarkeder samt de relevante geografiske markeder.
166. Afgrænsningen foretages blandt andet på baggrund af tidligere praksis samt de undersøgelser, som styrelsen har gennemført.

5.1 Realkreditlån til privatkunder

5.1.1 Produktmarked

167. Konkurrencerådet afgrænsede i sin afgørelse af 8. november 2000 vedr. *Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark*, realkreditmarkedet på følgende måde: "*Realkreditvirksomhed adskiller sig fra andre finansielle markeder bl.a. ved sin særlige lovgivning og ved sit produkt - lån mod sikkerhed i fast ejendom til lav rente og med lang løbetid, baseret på obligationsudstedelse.*". Geografisk afgrænses markedet til Danmark.
168. I Konkurrencerådets afgørelse af 14. oktober 2003 vedr. *Fusion mellem Nykredit og Totalkredit*, fandt rådet, at realkreditmarkedet skulle afgrænses yderligere. Det anførtes således, at

²² Jf. Kommissionens meddelelse af 9. december 1997 om afgrænsning af det relevante marked (97/C 372/03), pkt. 2.

²³ Jf. Kommissionens meddelelse af 9. december 1997 om afgrænsning af det relevante marked (97/C 372/03), pkt. 7.

²⁴ Jf. Kommissionens meddelelse af 9. december 1997 om afgrænsning af det relevante marked (97/C 372/03), pkt. 8.

²⁵ Jf. Kommissionens meddelelse af 9. december 1997 om afgrænsning af det relevante marked (97/C 372/03).

"Realkreditlån til private udgør et særskilt produktmarked. Det skyldes, at disse produkter både efterspørgsels- og udbudsmæssigt ikke kan substitueres med andre tilsvarende produkter. Realkreditlån til private adskiller sig ud fra deres egenskaber, anvendelse og pris så væsentligt fra andre låneprodukter - fx pengeinstitutlån, at forbrugerne ikke skifter til et alternativt produkt, hvis der sker en mindre varig prisstigning på realkreditprodukterne."

169. Denne afgrænsning blev videreført i sagen vedr. *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag* af 30. november 2011. I denne sag blev det dog overvejet, om pengeinstitutternes prioritetslån burde inkluderes i det relevante marked, således at produktmarkedet skulle afgrænses bredere end ved fusionen mellem Nykredit og Totalkredit.
170. Som nævnt i afsnit 4.1.2.1, er en del pengeinstitutter begyndt at udbyde prioritetslån, hvor låntageren – som ved realkreditlån – giver pengeinstituttet 1. prioritetspant i ejerboligen eller fritidshuset. Muligheden for at pengeinstituttet kan få 1. prioritetspant gør, at prioritetslån for så vidt angår långiverens sikkerhed minder meget om et realkreditlån.
171. Da Jyske Bank via fælles funding hos BRFkredit udbyder prioritetslån med pant i fast ejendom, giver det også i denne sag anledning til at overveje, om denne – og andre – typer prioritetslån bør inkluderes i det relevante marked. Det kunne være tilfældet, hvis prioritetslånets højere sikkerhed kombineret med fleksibilitet og en måske konkurrencedygtig pris i perioder med lav rente, kan have givet en øget grad af efterspørgselssubstitution i forhold til realkreditlån. Jyske Bank har selv anført, at bankens realkreditprodukter med fælles funding via BRFkredit er billigere end traditionelle realkreditlån hos de øvrige realkreditinstitutter.
172. Styrelsen vurderer dog, at der heller ikke i nærværende sag er behov for at foretage en nærmere vurdering af, om markedet for realkreditlån til private skal udvides til også at inkludere pengeinstitutternes prioritetslån ydet til private, da dette spørgsmål ikke har betydning for vurderingen af fusionen, da parternes samlede markedsandel efter fusionen ikke bliver højere end ca. [0-10] pct., selv om man måtte inkludere pengeinstitutternes prioritetslån til private i det relevante marked, jf. afsnit 7.5.3.
173. Det lades derfor stå åbent, om markedet for realkreditlån til private skal udvides til også at inkludere pengeinstitutternes prioritetslån.

5.1.2 Det geografiske marked

174. Realkreditlån udbydes i dag af finansielle virksomheder, der er godkendt af Finanstilsynet til at drive realkreditvirksomhed. Udenlandske aktører vil i princippet kunne udbyde tilsvarende ydelser gennem datterselskaber eller via filialer, der etableres i Danmark eller via grænseoverskridende aktivitet.
175. Det vurderes, at aktiviteten fra udlandet - udover den aktivitet, der hele tiden har været via Nordea Kredit - er yderst begrænset. Det danske realkreditsystem er unikt i forhold til andre landes systemer til boligfinansiering, og det medfører, at udenlandske aktører nu og fremover vil have svært ved at trænge ind på det danske marked. I og med at de udenlandske produkter ikke ligner de danske realkreditprodukter, vil det kræve en meget stor markedsføringsindsats at få afsat produkterne til danske boligejere. Dertil kommer, at det danske marked ikke er særlig stort, og at de eksisterende realkreditinstitutter i Danmark i høj grad allerede sidder på adgangen til de mest relevante distributionskanaler - pengeinstitutter og ejendomsmæglere. Det vil derfor kræve en betydelig indsats at komme ind på det danske marked som ny aktør.

176. Styrelsen finder i denne sag ikke anledning til at fravige tidligere praksis, og det lægges derfor til grund, at produktmarkedet for realkreditlån til private kan afgrænses til Danmark.²⁶

5.2 Formidling af realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder

5.2.1 Produktmarked

177. BRFkredit er i dag det eneste realkreditinstitut, som *ikke* er en del af en større finansiel koncern, med "egne" bankfilialer. BRF sælger sine produkter til kunderne gennem flere kanaler: 1) direkte fra BRFkredit til kunden, 2) via ejendomsmæglere²⁷ og 3) gennem et mindre antal pengeinstitutter via formidlingsaftaler.
178. De øvrige realkreditinstitutter sælger deres lån gennem koncernens bankfilialer (Realkredit Danmark, Nordea Kredit og Nykredit) eller via samarbejdsaftaler med lokale og regionale pengeinstitutter (Totalkredit). De regionale og lokale pengeinstitutter, som samarbejder med Totalkredit har indtil 1. april 2010 været bundet via hovedsamarbejdsaftalen til *ikke* at indgå aftaler med andre leverandører af realkreditlån. Siden da har disse institutter frit kunnet skifte leverandør af realkreditlån, jf. punkt 100, fodnote 11.
179. I forbindelse med fusionen er der grund til at overveje hvilken indvirkning det vil have for konkurrencen på bankmarkederne, når det kommer til salg/formidling af realkreditlån via pengeinstitutterne, at det eneste *koncern-uafhængige* realkreditinstitut på markedet bliver opkøbt.
180. Det kan også i den forbindelse overvejes, hvorvidt der kan afgrænses et særskilt marked for formidling af realkreditprodukter til kunder på detailbankmarkedet. Konkurrencerådet har i enkelte tidligere rådssager afgrænset et marked for formidling af realkreditlån i Danmark til private.²⁸
181. Jyske Bank har i 2013 stået for [0-10] pct. af realkreditudlånet til privatkunder, og det kan beregnes, at BRFkredit via eget salg uden om distributionskanaler selv har distribueret [0-10] pct. (begge markedsandele målt på bruttoudlån). Selv om disse tal er for privatkunder alene og dermed ikke inkluderer realkreditlån til små og mellemstore virksomheder, giver det alligevel i tilstrækkelig sikker indikation af styrken på et eventuelt formidlingsmarked for realkreditlån til kunder på detailbankmarkedet. På den baggrund vurderes det, at Jyske Bank og BRFkredit hverken hver for sig eller samlet vil have betydelige markedsandele på et marked for formidling af realkreditlån til kunder på detailbankmarkedet.
182. Styrelsen konkluderer, at afgrænsningen af et sådant snævert marked for formidling af realkreditlån derfor ikke har betydning for styrelsens vurdering af fusionen. Styrelsen lader

²⁶ Den geografiske afgrænsning følger praksis, jf. Konkurrencerådets afgørelser af 14. oktober 2003 vedrørende fusionen mellem Nykredit og Totalkredit samt af 30. november 2011 vedr. Nykredits tilsagn om administrationsbidrag, www.kfst.dk.

²⁷ Salg gennem ejendomsmæglere sker via henvisningsaftaler, hvor ejendomsmægleren indhenter tilsagn fra en potentiel køber, som betyder at BRFkredit må kontakte køberen angående et realkreditlån. Hvis det ender med, at BRFkredit sælger lånet til køberen modtager ejendomsmægleren et honorar.

²⁸ Jf. fx rådets afgørelse af 29. januar 2003 i sagen om Realkredit Danmark A/S' formidlingsaftaler med ejendomsmæglere.

det derfor stå åbent i denne sag om der kan afgrænses et marked for formidling af realkreditlån.

5.2.2 Det geografiske marked

183. Hvis der kan afgrænses et marked for formidling af realkreditlån vurderes det umiddelbart af skulle afgrænses til Danmark, jf. også rådets tidligere praksis.²⁹ Den endelige geografiske afgrænsning lades ligeledes stå åbent, da det ikke har betydning for vurderingen af inputafskærmning, såfremt markedet måtte blive afgrænset bredere. I så fald ville sandsynligheden for inputafskærmning blot være endnu mindre.

5.3 Realkreditlån til erhvervskunder

5.3.1 Produktmarked

184. Som nævnt blev det i rådets afgørelse af 14. oktober 2003 vedr. *Fusion mellem Nykredit og Totalkredit* vurderet, at realkreditlån til private udgør et særskilt produktmarked. Der var i samme afgørelse ikke anledning til at tage stilling til, hvorvidt markedet for realkreditlån til erhverv, herunder landbruget, industri, håndværk, kontor, forretninger m.v. udgør selvstændige markeder, om end det kan siges, at analysen af fusionen lagde op hertil. Styrelsen har desuden ikke i sager siden 2003 haft anledning til at vurdere dette spørgsmål.
185. Parterne har anført, at der er forhold, som taler for, at der kan identificeres to selvstændige markeder for henholdsvis realkreditlån til landbruget og realkreditlån til andre erhverv end landbruget. Det skyldes først og fremmest, at vurdering af landbrugsejendomme kræver et højt specialiseret vurderingskops inden for netop dette område (blandt andet fordi både driftsinventar og besætninger kan belånes), hvilket begrænser udbudssubstitution fra markedsaktører, som ikke allerede er aktive på dette marked.
186. Det er endvidere oplyst, at BRFKredit ikke siden 1993 har været aktivt udlånende til landbruget (selv om selskabet har en mindre portefølje af gamle udlån svarende til en markedsandel på [0-5] pct.).
187. Da BRFKredit har et stort realkreditudlån til støttet byggeri, kunne det overvejes, om der i givet fald vil kunne afgrænses et særskilt produktmarked bestående af realkreditlån til støttet byggeri.
188. Uanset om der kan afgrænses et marked for realkreditlån til erhverv, et marked for realkreditlån til andre erhverv end landbruget eller eventuelt særskilte markeder for realkreditlån til de enkelte ejendoms kategorier, herunder fx støttet byggeri, har det ikke betydning for vurderingen af fusionen, idet fusionen ikke giver anledning til konkurrenceskadelig input- eller kundeafskærmning for så vidt angår realkreditlån til erhvervskunder, herunder støttet byggeri. Den endelige produktafgrænsning kan derfor lades stå åben.

5.3.2 Det geografiske marked

189. Det kan ikke udelukkes at fx erhvervsvirksomheder efterspørger realkreditlån fra udlandet men efter styrelsens vurdering gør der sig umiddelbart samme forhold gældende for realkre-

²⁹ Ibid.

ditlån til erhverv som for realkreditlån til private: at det danske realkreditsystem er unikt i forhold til andre landes systemer, og at det vil kræve en betydelig indsats at komme ind på det danske marked som ny aktør, når man ikke samtidig funder sig som et realkreditinstitut. Sandsynligheden for grænseoverskridende aktivitet vurderes dog at være større på erhvervsområdet end for privatkunder.

190. Det har dog ikke betydning for vurderingen af fusionen, om et marked for realkreditlån til erhverv afgrænses til Danmark eller større. Den geografiske afgrænsning lades derfor stå åben.

5.3.3 Formidling af realkreditlån til erhverv

191. Ligesom det kan overvejes, om der kan afgrænses et særskilt marked for formidling af realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder, kan det også overvejes, om der kan afgrænses et særskilt marked for formidling af realkreditlån til erhverv i øvrigt.
192. Styrelsen vurderer dog på baggrund af parternes oplysninger, den gennemførte markedsundersøgelse samt styrelsens oplysninger i øvrigt, at pengeinstitutterne for så vidt angår erhvervsudlån spiller en meget mindre rolle som distributør for realkreditlån til erhverv end de gør for privatkunder.
193. Erhvervskunder har andre behov og efterspørger andre produkter end privatkunder, og de har i højere grad viden og ekspertise til at handle direkte med realkreditinstituttet.
194. Jyske Bank har formidlet mindre end [0-5] pct. af realkreditlån til erhvervskunder (målt ultimo 2013). Jyske Banks markedsandel på engros- og detailbankmarkederne er *under* [0-10] pct., jf. afsnit 7.5.4 og 7.5.5.
195. På den baggrund vurderes det, at Jyske Bank ikke har en betydende markedsandel på et marked for formidling af realkreditlån til erhvervskunder. Styrelsen har derfor ikke foretaget yderligere analyser af et sådant eventuelt marked.

5.4 Detailbankmarkedet

196. *Detailbankmarkedet* omfatter betalings- og opsparingskonti, ind- og udlån, boliglån, billån, betalingskort, netbank og rådgivning vedr. forsikringer, værdipapirhandel og pensionsopsparing til kundegruppen privatkunder samt små og mellemstore virksomheder, dvs. virksomheder med en balance på under 350 mio. kr. Geografisk afgrænses detailbankmarkedet til Danmark.

5.4.1 Produktmarked

197. I Konkurrencerådets afgørelser vedr. *Lokalbanksamarbejdet* af 28. marts 2007 og *Nordeas køb af Fionia Bank af 25. november 2009*, blev afgrænsningen fra *Fusionen mellem Danske Bank og Realdanmark* videreført. Detailbankmarkedet blev defineret som omfattende betalings- og opsparingskonti, ind- og udlån, boliglån, billån, betalingskort, netbank og rådgivning vedr.

forsikringer, værdipapirhandel og pensionsopsparing til kundegruppen privatkunder samt små og mellemstore virksomheder, dvs. virksomheder med en balance på under 350 mio. kr.³⁰

198. Ovenstående afgrænsning af detailbankmarkedet vurderes også at kunne benyttes i denne sag.
199. Der lægges vægt på, at der fortsat er betydelig forskel på de bankprodukter og ydelser, som privatkunder og små og mellemstore virksomheder efterspørger, og de produkter, som store virksomheder efterspørger. Dette er desuden bekræftet i styrelsens markedsundersøgelse.
200. Hvor store virksomheder typisk er kunder hos flere forskellige banker, har privatkunder og små og mellemstore virksomheder typisk samlet deres engagement(er) hos ét enkelt pengeinstitut, hvor de aftager en "pakke" af bankprodukter. Omkring 3 ud af 4 danskere er kun kunde i én bank.³¹ Noget tilsvarende vurderes at gøre sig gældende for små og mellemstore virksomheder.
201. Der vil også typisk være forskel på såvel type som størrelse af de lån, garantier, kreditter mv. som efterspørgeres af store virksomheder, henholdsvis privatkunder samt små og mellemstore virksomheder. Eksempelvis efterspørger store virksomheder i større omfang derivater, lån i udenlandsk valuta, obligationsudstedelse, børsmissioner og lignende, jf. afsnit 5.5.1.
202. Der lægges endvidere vægt på, at selvom privatkunder samt små og mellemstore virksomheder tilbydes flere forskellige produkter og ydelser på detailbankmarkedet, så betragter kunderne imidlertid detailbankmarkedet som ét samlet marked. Kundernes indgang til markedet er hovedsageligt via deres bankkspedient i en filial eller via en netbank.
203. Styrelsen afgrænser således i denne sag detailbankmarkedet i overensstemmelse med tidligere praksis.

5.4.2 Det geografiske marked

204. For så vidt angår det geografiske marked, fandt Konkurrencerådet i *Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark*, at detailbankmarkedet geografisk kunne afgrænses til Danmark.
205. Tilsvarende fandt konkurrenceankenævnet i deres kendelse d. 2. oktober 2007 i sagen *Lokalbankerne mod Konkurrencerådet*, at det relevante marked geografisk omfatter hele landet. Ankenævnet fandt herunder, at det har "*formodningen mod sig, at Danmark, hvor hovedparten af kunderne betjenes af nogle få banker med et landsdækkende filialnet, kan opdeles i selvstændige markeder for henholdsvis Østdanmark og Vestdanmark*".
206. Kommissionen har hidtil fundet, at detailbankmarkedet, herunder det danske detailbankmarked, for privatkunder og små og mellemstore virksomheder er nationalt, og at konkurrencen mellem detailkunderne fortsat foregår mellem de nationale banker.³²

³⁰ Se blandt andet konkurrencerådets afgørelser af 8. november 2000 i *Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark* hhv. 25. november 2009 vedr. *Nordeas køb af Fionia Bank*, www.kfst.dk.

³¹ Jf. *Konkurrencen på bankmarkedet for privatkunder*, Konkurrence- og Forbrugeranalyse 01, 2013, www.kfst.dk.

³² Jf. fx Kommissionens beslutning af 10. april 2000 i sag M.1910, *MeritaNordbanken/Meritanordbanken/Unidanmark*, pkt. 10ff, Kommissionens beslutning af 18. oktober 2005 i sag M.3894, *Unicredito/HVB*, pkt. 41, og Kommissionens beslutning af 27. juli 2001 i sag M.2491, *Sampo/Storebrand*, pkt. 13.

207. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen offentliggjorde i april 2013 en analyse af konkurrencen på bankmarkedet for privatkunder, hvor det konkluderes, at der formentlig ingen grænseoverskridende aktivitet er på detailbankmarkedet og at konkurrencen foregår mellem de banker som er tilstede på det danske marked.
208. Styrelsen finder, at der i nærværende sag *ikke* er grund til at fravige tidligere praksis, og det geografiske marked afgrænses nationalt til Danmark.

5.5 Engrosbankmarkedet

209. *Engrosbankmarkedet* omfatter pengeinstitutternes tilbud til større virksomheder med en balance over 350 mio. kr. om indlån, udlån, likviditetsstyring, international og national betalingsformidling, rådgivning, bl.a. i forbindelse med virksomhedsopkøb, værdipapirudstedelse, afdækning af risici m.v. Det geografiske marked er internationalt.

5.5.1 Produktmarkedet

210. Store virksomheder har et andet behov for bankprodukter end små og mellemstore virksomheder og privatkunder. Desuden råder de ofte selv over en betydelig ekspertise og indsigt i dele af det finansielle område. Som kunderne på detailbankmarkedet har store virksomheder også brug for indlån, udlån, betalingsformidling og rådgivning, men produkterne vil i forhold til detailbankmarkedet ofte være mere komplicerede, ligesom der vil være flere alternative produkter. Store virksomheder har således også brug for andre produkter såsom prioritetslån, eksportkreditter, factoring (overtagelse af fakturafordringer) og leasing
211. Udenlandske betalinger vil også i højere grad være relevante for store virksomheder, ligesom de gør mere brug af forskellige finansielle instrumenter såsom futures, swaps mv. til afdækning af forskellige risici. Store virksomheder gør også i højere grad brug af pengeinstitutternes rådgivning inden for fusioner og virksomhedsovertagelse, aktieemissioner, obligationsudstedelse mv.
212. I *Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark* fandt Konkurrencerådet, at engrosmarkedet omfattede pengeinstitutternes tilbud til større virksomheder om indlån, udlån, likviditetsstyring, international og national betalingsformidling, rådgivning, bl.a. i forbindelse med virksomhedsopkøb, værdipapirudstedelse, afdækning af risici mv. Denne afgrænsning blev videreført i sagen vedr. *Nordeas køb af Fionia Bank*.
213. Da små og mellemstore virksomheder i sagen om *Lokalbanksamarbejdet* blev afgrænset til virksomheder med en balance under 350 mio. kr., vil store virksomheder således udgøre virksomheder med en balance på 350 mio. kr. eller mere.
214. Styrelsen vurderer, at samme afgrænsning kan anvendes i denne sag, da markedet siden 2009 ikke vurderes at have ændret sig i en sådan grad, at der bør foretages en ny afgrænsning.

5.5.2 Det geografiske marked

215. For så vidt angår det geografiske marked, viser Kommissionens praksis, at markedet er internationalt.³³ Tilsvarende følger af dansk praksis.³⁴ Det blev i *fusionen mellem Danske Bank*

³³ Jf. Kommissionens beslutning M.1910, *MeritaNordbanken/Unidanmark*.

³⁴ Jf. praksis oplyst i fodnote 30.

og *RealDanmark* vurderet, at virksomhederne har adgang til produkterne gennem både indenlandske og udenlandske pengeinstitutter m.v. Ofte er virksomhederne internationale og har forbindelser over hele verden, evt. via datterselskaber eller filialer.

216. Der er i denne sag ikke anledning til at fravige tidligere praksis, og det lægges derfor til grund, at det geografiske marked for så vidt angår engrosbankmarkedet er internationalt.

5.6 Det finansielle bankmarked

217. Konkurrencerådet har i tidligere praksis fundet, at det finansielle bankmarked omfatter finansielle interbankydelse (fondshandler og internationale betalinger, clearing og rådgivning mv.) samt pengeinstitutternes handel med bl.a. værdipapirer, penge og valuta til og fra andre pengeinstitutter, børsmægler m.v.³⁵
218. Det vurderes, at samme afgrænsning kan anvendes i denne sag, da markedet siden 2009 ikke vurderes at have ændret sig i en sådan grad, at der bør foretages en ny afgrænsning.
219. Konkurrencerådet har i *Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark* – i lighed med Kommissionens beslutning blandt andet i *MeritaNordbanken/Unidanmark-fusionen* – fundet, at det finansielle bankmarked geografisk synes at kunne afgrænses internationalt. Rådet fandt, at bevægelser på de udenlandske markeder øjeblikkeligt slår igennem i Danmark, og råderummet for markedsbevægelser, der afviger markant fra udlandet, ikke er til stede.
220. Der er i denne sag ikke anledning til at fravige tidligere praksis, og det lægges derfor til grund, at det geografiske marked for så vidt angår det finansielle bankmarked efter al sandsynlighed kan afgrænses internationalt.

5.7 IT-ydelser

221. [...].
222. Ved vurderingen af *JN Datas partnerskab med Nordisk Finans IT om it-drift* i 2010 vurderede styrelsen, at it-drift muligvis kunne udgøre et blandt flere undermarkeder til det generelle marked for it-service. Styrelsen lod dog den endelige markedsafgrænsning stå åben.
223. I denne sag vurderes det ligeledes at en endelig markedsafgrænsning vedrørende it-ydelser – dvs. it-udvikling og it-drift – kan stå åben, da det ikke har betydning for vurderingen af fusionen. [...].

³⁵ Jf. rådets afgørelse af 25. november 2009 i *Nordea køb af Fionia Bank*, samt rådets afgørelse af 8. november 2000 om *fusion mellem Danske Bank og RealDanmark*.

6. Markedsundersøgelse

224. For at belyse denne sagen har styrelsen foretaget en mindre markedsundersøgelse blandt [...] pengeinstitutter, der alle er aktive downstream på bankmarkedet og som formidler realkreditprodukter til deres kunder fra en eller flere eksterne leverandører. Undersøgelsen er foregået som kvalitative interviews.

6.1 Formålet med undersøgelsen

225. Formålet med undersøgelsen har været, dels at få de adspurgte pengeinstitutters vurdering af, hvordan fusionen vil påvirke konkurrencen på bankmarkedet både på kort og længere sigt, dels, at få en vurdering af om – og evt. hvordan – fusionen vil påvirke institutters mulighed for fremadrettet at lave aftaler om formidling af realkreditlån med eksterne leverandører.³⁶
226. I forbindelse med afdækning af sidstnævnte har styrelsen især fokuseret på at afklare, om de pengeinstitutter, som på nuværende tidspunkt har en formidlingsaftale med markedets største aktør, Nykredit/Totalkredit, vurderer, at de efter fusionen ...
- a) vil miste BRFKredit som en reel valgmulighed, hvis de vil skifte leverandør,
 - b) får en svagere forhandlingsposition over for Totalkredit og/eller
 - c) vil føle sig tættere knyttet til Totalkredit efter fusionen, eller om de i højere grad vil se BRFKredit som et alternativ til Totalkredit.
227. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at BRFKredit i dag er det eneste koncern-uafhængige realkreditinstitut på det danske marked, der sælger lån til private.
228. Styrelsen har også ønsket at undersøge, om pengeinstitutterne har en særlig styrke som distributionskanal for realkreditlån især til private. Endelig har formålet været at undersøge, om der eksisterer barrierer for pengeinstitutters skifte af realkreditudbydere, og i givet fald hvad disse barrierer går ud på.

6.2 Undersøgelsens deltagere

229. Følgende pengeinstitutter har deltaget i markedsundersøgelsen: [...].
230. De deltagende pengeinstitutter udvalgt, så de opfylder en eller flere af nedenstående kriterier:
- Formidler realkreditlån fra en eller flere eksterne leverandører.
 - [...].
 - [...].
 - [...].
231. [...] af de udvalgte pengeinstitutter har formidlingsaftaler med Totalkredit omkring realkreditlån til privatkunder. [...].

³⁶ Undersøgelsen har fokuseret på salg/formidling til private og i mindre omfang til erhverv. Det skyldes primært, at pengeinstitutterne ikke i samme omfang er afgørende som distributionskanal når det kommer til salg af realkreditlån til erhverv.

232. [...].

233. [...].

6.3 Resultater fra interviews med pengeinstitutter

6.3.1 Fusionens virkninger

234. Der er en generel forventning hos de interviewede pengeinstitutter om at fusionen på *kort sigt* vil have en gavnlig effekt på konkurrencen både på pris, og på de vilkår som pengeinstitutterne kan opnå hos realkreditinstitutterne.

235. På *længere sigt* er der usikkerhed om, hvorvidt den indledende gavnlige effekt på priskonkurrencen vil vare ved. Der er bred enighed om, at de langsigtede effekter kommer an på hvad Jyske Banks hensigt med BRFkredit er, men umiddelbart forventer ingen af pengeinstitutterne negative effekter på konkurrencen.

236. [...].

237. [...].

238. [...] ser fusionen som en styrkelse af deres muligheder for valg af realkreditleverandør, og at fusionen betyder, at antallet af realkreditinstitutter på markedet reelt øges fra tre til fire.

239. Flere pengeinstitutter mener, at fusionen formentligt medfører en hurtigere tilbagerulning af den tolagsbelåning, som Nykredit/Totalkredit har introduceret, end det havde været tilfældet uden fusionen. [...].

240. Ingen pengeinstitutter gav udtryk for, at BRFkredit er afgørende for deres forretning.

241. Pengeinstitutterne anser det generelt ikke som en mulighed, at starte et nyt samarbejde mellem pengeinstitutter svarende til Totalkredit-samarbejdet.

242. Nogle pengeinstitutterne mener, at DLR Kredit kunne aktiveres som nyt realkreditinstitut a la Totalkreditsamarbejdet, hvis det måtte vise sig nødvendigt. [...] afviser dog helt, at det skulle være realistisk at aktivere DLR Kredit på realkreditudlån til private.

6.3.2 Pengeinstitutternes rolle som distributører af realkreditlån

243. De adspurgte pengeinstitutter svarer stort set enstemmigt, at de vigtigste parametre for kunderne når de optager realkreditlån er pris og risiko samt at kunden forstår produktet og de privatøkonomiske konsekvenser af at købe det.

244. Pengeinstitutterne mener samstemmende, at rådgivning om realkreditlån af stor vigtighed for de fleste kunder.

245. Rådgivning er også det, der – ifølge pengeinstitutterne selv – er institutternes store styrke i forhold til formidling af realkreditlån. Bankerne kender typisk kunderne og deres økonomiske

forhold i forvejen, fordi de rådgiver ud fra et "kend-din-kunde"-princip og er allerede i besiddelse af de relevante data til brug for vurderinger vedrørende realkreditbelåning.³⁷

246. Der er stor enighed blandt de interviewede institutter om, at realkreditproduktet ikke adskiller sig væsentligt fra institut til institut, så muligheden for at differentiere sig ligger i rådgivningssituationen.
247. For så vidt angår egne *pantsikrede prioritetslån*, så tilbydes disse enten til kunder med et større økonomisk råderum end gennemsnittet, der ønsker en fleksibel trækningmulighed af en vis størrelse, eller slet ikke. Mange banker har slet ikke et sådant låneprodukt på hylderne.
248. Flertallet af de interviewede pengeinstitutter mener desuden ikke, at realkreditlån er substituerbare med pengeinstitutternes egne pantsikrede prioritetslån.

6.3.3 Barrierer for skift af realkreditleverandør

249. I styrelsens markedsundersøgelse blev pengeinstitutterne spurgt om eventuelle barrierer i forbindelse med et skift af realkreditleverandør.
250. Samtlige pengeinstitutter udtrykker tilfredshed med Totalkreditsamarbejdet, og har ikke umiddelbart overvejet at skifte realkreditleverandør. [...] fremhæver, at samarbejdet er med til at skabe lokale arbejdspladser, da det praktiske arbejde i forbindelse med formidling af et Totalkreditlån foregår ude i de lokale filialer af pengeinstitutterne.
251. Pengeinstitutterne fremhæver Totalkredits IT-system (X-portalen), som et meget vigtigt og meget velfungerende værktøj i forbindelse med rådgivning og sagsbehandling i forbindelse med salg af realkreditlån.
252. De fleste af pengeinstitutterne tilkendegiver, at omkostninger forbundet med et skift af IT-system, som vil være nødvendigt ved leverandørskifte, er en af de største forhindringer, for at indgå i et samarbejde med et andet realkreditinstitut. Især mindre pengeinstitutter fremhæver dette. De fremhæver desuden, at uddannelse af medarbejdere, som en af de største omkostningsposter, som en barriere hvis de skulle skifte leverandør.
253. Samtidig er der bred enighed om, at omkostningerne, herunder omkostninger til IT, ikke ville være altafgørende, hvis det var nødvendigt at skifte leverandør. Især for de større aktører synes disse omkostninger at betyde mindre.
254. [...].
255. Pengeinstitutter, der sælger realkreditlån for en ekstern leverandør, modtager typisk provision for dette arbejde. Provisionsstrukturen kan være struktureret således, at pengeinstituttet løbende skal stille en garanti over for realkreditinstituttet for de yderste dele af realkreditlånet. For denne garanti får pengeinstituttet en løbende provision.
256. Spørgsmålet er, om tabet af denne provision kan udgøre en barriere i forhold til at skifte leverandør. Markedsundersøgelsen viste ikke noget entydigt billede af hvorvidt Totalkredits provisionsstruktur udgør en barriere for skift.
257. [...].

³⁷ [...].

258. [...].

259. Flere af de interviewede pengeinstitutter siger, at BRFkredit har haft store tab og derfor har haft svært ved at klare sig på markedet. Nogle har været i tvivl om BRFkredit ville overleve som virksomhed. Hertil kommer, at BRFkredits produktudbud har været smallere end Totalkredits.

260. [...].

7. Fusionens virkninger på de relevante markeder

261. Vurderingen af fusionens effekt på de relevante markeder foretages ud fra de vurderingskriterier, som fremgår af de danske regler om fusionskontrol, samt kommissionens praksis og meddelelser, der er vejledende ved styrelsens vurderinger. Styrelsen inddrager i sine vurderinger i denne sag især kommissionens meddelelser vedr. horisontale og ikke-horisontale fusioner.
262. Som baggrund for styrelsens vurderinger i det følgende anvendes parternes oplysninger, markedsundersøgelsen samt styrelsens egne oplysninger om markederne. Derudover har styrelsen indhentet oplysninger hos andre aktører i de tilfælde, hvor der er opstået et behov for det.
263. En række markeder er relevante for fusionen. På disse markeder, på nær et potentielt marked for realkreditlån til støttet byggeri, har parterne hver for sig og tilsammen begrænsede markedsandele.
264. Når styrelsen alligevel analyserer markederne, så skyldes det for det første, at de relevante upstreammarkeder – markederne for realkreditlån til privatkunder henholdsvis erhverv – er præget af høj koncentration.
265. Eksempelvis er Herfindahl-Hirschman-indeks-værdien (HHI-værdien), som anvendes til at måle koncentrationsgraden på et marked, omkring 3.400 på markedet for realkreditlån til privatkunder. Det indikerer et meget koncentreret marked.
266. For det andet er der – parternes markedsandele til trods – er tale om en fusion mellem Danmarks tredjestørste pengeinstitut og fjerdestørste realkreditinstitut.
267. Jyske Bank og BRFKredit forventes fremover at blive udpeget som systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) i Danmark, dvs. parterne betragtes som værende så store finansielle institutter, at det kan have vidtrækkende negative konsekvenser for husholdninger, virksomheder og samfundsøkonomien generelt, hvis de kommer i problemer.
268. Styrelsen har i nærværende sag fokuseret sine analyser på fusionens virkninger når det kommer til salg og formidling/distribution af realkreditlån til private samt i mindre grad små og mellemstore virksomheder. Efter styrelsens vurdering er det her fusionen vil have størst (potentiel) indvirkning på konkurrencen.

7.1.1 Kort om markeder og markedsandele

269. I de efterfølgende afsnit vil parternes markedsandele på de enkelte markeder fremgå.

270. Markedsandelene på *bankmarkederne* er opgjort ud fra pengeinstitutternes omsætning³⁸ og på baggrund af deres udlån. Omsætningen er for hele kalenderåret, mens udlån er målt ultimo året.
271. Markedsandelene for omsætning og udlån på detail- og engrosbankmarkederne er beregnet på baggrund af styrelsens egen markedsundersøgelse blandt danske pengeinstitutter. Markedsandele er således beregnet på baggrund af tal, som pengeinstitutterne har indrapporteret til styrelsen. Undersøgelsen er foretaget i 2008-2012.
272. På bankmarkederne er der ikke nødvendigvis proportionalitet mellem omsætning og udlån. Det skyldes, at omsætning består af summen af fem indtægtsposter, jf. fodnote 38. Af disse poster er det kun renteindtægter, der direkte relaterer sig til størrelsen på udlånet. Et pengeinstitut kan således have andre indtægtsposter – med en større omsætning til følge – uden at udlån følger med, og markedsandelene bliver derfor heller ikke nødvendigvis ens efter de to målestokke. Grunden til at styrelsen anvender både omsætning og udlån er, at det giver et mere dækkende billede af pengeinstitutternes markedsstyrke.
273. Markedsandele på *realkreditmarkederne* er baseret på opgørelser af bruttoudlån samt obligationsrestgæld. Bruttoudlån er opgjort for hele året, mens obligationsrestgæld er opgjort ultimo året. Markedsandele på realkreditmarkedet er opgjort på baggrund af opgørelser fra Realkreditrådet.
274. Bruttoudlån siger noget om det aktuelle salg i et givent år, mens obligationsrestgælden siger noget om den samlede udestående lånemasse, hvor udvikling vil være påvirket af låneaktivitet, boligpriser og konverteringsbølger flere år forinden, jf. boks 7.1.
275. Tilsammen giver disse to opgørelsesmetoder det mest præcise billede af realkreditinstitutters markedsstyrke og grundlag for fremtidig indtjening. For realkreditinstitutter udgør udlånet den altoverskyggende del af forretningen, og bruttoudlån og obligationsrestgæld vil derfor være mere præcis at anvende end omsætning.

Boks 7.1
Bruttoudlån, udlån og
obligationsrestgæld

Bruttoudlånet er et udtryk for det samlede udlån, som realkreditinstitutterne har i et år. Det omfatter både lån, som optages i forbindelse med ejerskifte, tillægslån, omprioritering samt ved konvertering af allerede eksisterende lån. De enkelte realkreditinstitutters andel af de nyudstedte lån siger noget om det aktuelle salg. Bruttoudlånet afspejler institutternes bestræbelser på at sælge nye lån i et givent år, og bruttoudlån er dermed det mest "aktuelle" nøgletal. Det giver et forholdsvist præcist billede af den nuværende markedsstyrke.

Obligationsrestgælden siger i modsætning til bruttoudlånet noget om den samlede udestående lånemasse, og obligationsrestgældens udvikling vil være påvirket af låneaktivitet, boligpriser og konverteringsbølger flere år forinden. På tilsvarende vis giver balanceposten udlån et øjebliksbillede af den samlede udestående lånemasse, dvs. størrelsen af realkreditinstituttets udlån til låntagerne på et givet tidspunkt. Da obligationsrestgælden måler det samlede tilgodehavende for obligationsinvestorerne, er de to nøgletal sammenlignelige. Obligations-

³⁸ For kreditinstitutter og andre finansielle virksomheder er omsætningsberegningen defineret i § 8, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 808 af 14. august 2009 om beregning af omsætning i konkurrenceloven som summen af fem poster i resultatopgørelsen: 1) Renteindtægter og rentelignende indtægter, 2) Udbytte af aktier mv., 3) Gebyr- og provisionsindtægter, 4) Kursreguleringer af værdipapirer og valuta mv., såfremt disse samlet er positive, og 5) Andre driftsindtægter.

restgæld og udlån vil oftest blive opgjort pr. 31. december det pågældende år.

276. Det bemærkes, at som en følge af markedsafgrænsningerne, vil der for realkreditmarkederne være tale om realkreditlån til 'private' henholdsvis 'erhverv' mens kundegrupperne på bankmarkederne inddeles i 'private samt små og mellemstore virksomheder med en balance under 350 mio. kr.' (detailbankmarkedet) samt 'store virksomheder' med en balance over 350 mio. kr. (engrosbankmarkedet).

7.2 Kort om vurderingskriterier

277. De danske regler om fusionskontrol fremgår af konkurrencelovens kapitel 4. Fusionskontrollen består i en undersøgelse af, om fusionen vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt. Denne test kaldes også SIEC-testen,³⁹ og den blev indført med ændringen af konkurrenceloven i 2004. Vurderingskriteriet fremgår af konkurrencelovens § 12 c, stk. 5, der har følgende ordlyd: *"En fusion, der ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal godkendes. En fusion, der hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal forbydes."*
278. Til brug for vurderingen af fusionen skal der foretages en kontrafaktisk analyse af, hvordan konkurrencesituationen forventes at være på markedet uden fusionens gennemførelse sammenlignet med, hvordan konkurrencesituationen forventes at være med fusionens gennemførelse.
279. Hvis det vurderes, at konkurrencesituationen på markedet med fusionens gennemførelse ikke hæmmes betydeligt sammenlignet med en situation uden fusionens gennemførelse, skal fusionen godkendes.

7.3 Kontrafaktisk scenarie

280. Når en kontrafaktisk analyse foretages, er det i de fleste tilfælde mest relevant at sammenligne med de eksisterende konkurrenceforhold på tidspunktet for fusionsaftalen, når man skal vurdere en fusions virkninger. Under visse omstændigheder kan der dog tages hensyn til de forventede fremtidige ændringer på markedet, som i rimelig grad kan forudsiges.
281. Styrelsen har i denne sag ikke foretaget en nærmere analyse af det kontrafaktiske scenarie, idet styrelsen ikke finder grundlag for at fravige det normale udgangspunkt om at benytte status quo senariet som det kontrafaktiske scenarie. Vurderingen tager derfor udgangspunkt i, at det kontrafaktiske scenarie er status quo for parterne for så vidt angår tidspunktet for fusionsaftalen.
282. Alternativt vurderes det mest sandsynlige kontrafaktiske scenarie at være et scenarie, hvor BRFkredit 1) fortsætter med at tabe markedsandele, jf. også afsnit 7.4.2.1.1, og 2) forsat forrenter deres egenkapital på et af markedets laveste niveauer, jf. afsnit 4.1.2.
283. Efter styrelsens vurdering vil BRFkredit endvidere forsat opleve problemer med størrelserne på deres obligationsserier, som beskrevet i afsnit 4.1.2. En eventuel kommende EU-regulering af området ville kunne forstærke disse problemer, jf. punkt 117.

³⁹ SIEC er en forkortelse for **S**ignificant **I**mpediment to **E**ffective **C**ompetition.

284. Det alternative kontrafaktiske scenarie er altså et svagere BRFkredit. Dette alternative scenarie vil efter styrelsens vurdering medføre samme vurdering, dvs. at fusionen ikke hæmmer konkurrencen betydeligt.

7.4 Virkning på markeder med ikke-horisontale forbindelser

7.4.1 Grundlag for vurdering

285. Det fremgår af Kommissionens retningslinjer for vurdering af ikke-horisontale fusioner, at *"11. Det er normalt mindre sandsynligt, at ikke-horisontale fusioner påvirker den effektive konkurrence mærkbart, end det er tilfældet med horisontale fusioner."*⁴⁰
286. Kommissionen skelner i sine retningslinjer mellem to brede kategorier af ikke-horisontale fusioner: vertikale fusioner og konglomeratfusioner.⁴¹
287. *Vertikale fusioner* involverer virksomheder, der opererer i forskellige produktions- eller distributionsled. Når for eksempel en producent af et bestemt produkt (upstreamvirksomheden) fusionerer med en af sine forhandlere (downstreamvirksomheden), er der tale om en vertikal fusion.
288. *Konglomeratfusioner* er fusioner mellem virksomheder, der hverken er horisontalt forbundne (som konkurrenter på det samme relevante marked) eller vertikalt forbundet (som udbydere eller aftagere). I kommissionens retningslinjer er hovedvægten lagt på virksomheder, som er aktive på nært beslægtede markeder (fx fusioner mellem udbydere af komplementære produkter eller produkter, der tilhører samme produktsortiment).
289. En fusion mellem to virksomheder med aktiviteter på forskellige relevante markeder kan overordnet set hæmme den effektive konkurrence på to måder. Enten igennem afskærmning, hvis fusionen hindrer eller fjerner faktiske eller potentielle konkurrenters adgang til forsyninger eller markeder og derved mindsker deres evne og/eller incitament til at konkurrere (ikke-koordinerede virkninger). Afskærmning kan resultere i højere priser. Eller fusionen kan ændre konkurrencens art på markedet, så de virksomheder, der er på markedet efter fusionen (nemmere) vil kunne koordinere deres markedsadfærd og fx hæve priserne (koordinerede virkninger).
290. Ved afskærmning ved vertikale fusioner skelnes der mellem *input-afskærmning* og *kunde-afskærmning*. Input-afskærmning forekommer, når fusionen vil kunne forøge downstream-konkurrenters omkostninger ved at begrænse deres adgang til vigtige produkter eller tjenester. Kunde-afskærmning forekommer, når fusionen vil kunne begrænse upstream-konkurrenters adgang til et tilstrækkeligt kundeunderlag.
291. Ved konglomeratfusioner kan der være tale om afskærmning ved at fusionsparterne afskærmer konkurrenter eller besværliggør deres adgang til markederne ved at binde⁴² produkter sammen.

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ Jf. Retningslinjer for vurdering af ikke-horisontale fusioner efter Rådets forordning om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (2008/C 265/07).

⁴² Binding af produkter kan foregå på to måder. Enten som "tying" hvor købet af et stærkt produkt er betinget af, at kunden og købe et mindre stærkt produkt, eller som

292. Ved alle typer afskærmning indgår følgende i vurderingen: a) fusionsparternes mulighed for at foretage afskærmning, b) incitamentet til at foretage afskærmning og c) den sandsynlige virkning for den effektive konkurrence generelt.⁴³ I praksis undersøges disse faktorer ofte sammen, fordi de er nært forbundne.
293. Når det kommer til markedsandele og koncentrationsgrader angiver kommissionen i sine retningslinjer for vurdering af ikke-horisontale fusioner, at *"23. Ikke-horisontale fusioner udgør normalt ikke nogen trussel for den effektive konkurrence, medmindre den fusionerede virksomhed har en betydelig markedsstyrke (hvilket ikke nødvendigvis betyder dominans) på mindst ét af de berørte markeder. Kommissionen vil undersøge dette spørgsmål, inden den undersøger fusionens virkninger for konkurrencen"*⁴⁴
294. Kommissionen angiver, at markedsandele og koncentrationsgraden på et marked giver de første nyttige fingerpeg om både fusionsparternes og deres konkurrenters markedsstyrke og konkurrencemæssige betydning.
295. Kommissionen anvender det såkaldte Herfindahl-Hirschman-indeks (HHI) til at måle koncentrationsgraden på et marked. Kommissionen angiver generelt, at
296. *"25. Det er usandsynligt, at Kommissionen vil påvise problemer af koordineret eller ikke-koordineret art i forbindelse med ikke-horisontale fusioner, når den fusionerede virksomheds markedsandel på hvert af de berørte markeder er under 30 pct., og HHI efter fusionen under 2000.*
297. *26. I praksis vil Kommissionen ikke foretage en indgående undersøgelse af sådanne fusioner, medmindre der gør sig særlige forhold gældende, som for eksempel at en eller flere af følgende faktorer er tilstede:*
298. *a) en fusion involverer en virksomhed, der sandsynligvis vil ekspandere betydeligt i den nærmeste fremtid, for eksempel på grund af nylig innovation, b) markedsdeltagerne har betydelige, gensidige kapitalinteresser eller ledelsesposter, c) en af fusionsparterne er en virksomhed, som højst sandsynligt vil ødelægge den koordinerende adfærd eller d) der er tegn på tidligere eller eksisterende koordinering eller praksis, som letter koordinering på markedet."* [fodnoter udeladt af citatet].⁴⁵
299. Kommissionens retningslinjer er som nævnt vejledende for styrelsens vurderinger og vil blive anvendt i det følgende.

7.4.2 Realkreditlån til private

7.4.2.1 Inputafskærmning

300. *Inputafskærmning* forekommer, når den fusionerede virksomhed vil kunne begrænse adgangen til de upstream-produkter eller tjenester, som den ellers ville have udbudt uden fusionen, og dermed forhøjer sine downstream-konkurrenters omkostninger ved at gøre det vanskel-

"bundling", hvor produkterne blot sælges sammen, enten hvor den samlede pris udgør summen af priserne for produkterne hver for sig, eller hvor der opnås bedre vilkår (fx rabat) ved at købe begge produkter end hver for sig.

⁴³ Ibid, pkt. 29-77.

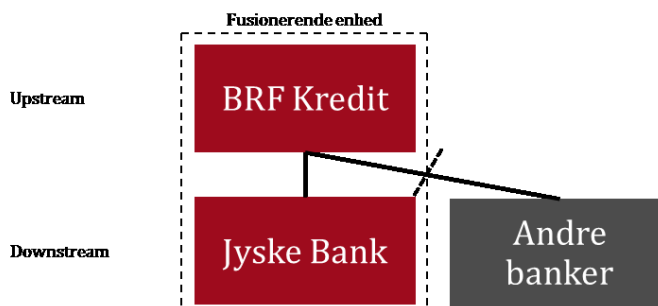
⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ Ibid.

gere for dem at skaffe sig de pågældende forsyninger til samme priser og på samme vilkår, som hvis fusionen ikke var gennemført.

301. Den fusionerede enhed er aktiv på såvel upstreammarkedet som downstreammarkedet. Alle andre danske pengeinstitutter, der formidler realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder, er konkurrenter downstream. Alle andre danske realkreditinstitutter er konkurrenter upstream.
302. Såfremt den fusionerede enhed delvist eller fuldstændig afskærer konkurrerende pengeinstitutter downstream fra at indgå formidlingsaftaler vedr. BRFkreditlån – og derved gør det mere omkostningsfyldt for dem at skaffe produktet andetsteds – udøves der inputafskærmning, jf. figur 7.1.
303. BRFkredits markedsposition upstream har betydning for muligheden for at foretage inputafskærmning. Dette beskrives derfor nærmere i det følgende.
304. Hertil kommer det forhold, at på realkreditmarkedet upstream er BRFkredit i dag det eneste realkreditinstitut, som *ikke* er en del af en større finansiel koncern, med "egne" bankfilialer. Det ændres med fusionen. Styrelsen finder derfor grund til at overveje hvilken indvirkning fusionen har på formidlingen af realkreditlån via pengeinstitutterne, dvs. hvilken betydning har det, at eneste *koncern-uafhængige* realkreditinstitut på markedet bliver opkøbt.

Figur 7.1 Inputafskærmning



7.4.2.1.1 BRFkredits markedsposition upstream

305. Upstream er markedet koncentreret. Herfindahl-Hirschman-indeks-værdien (HHI-værdien), som anvendes til at måle koncentrationsgraden på et marked, er omkring 3.400 på markedet for realkreditlån til privatkunder.

306. BRFkredit er den mindste aktør upstream.⁴⁶ BRFkredit har på markedet for realkreditlån til privatkunder en markedsandel på [5-15] pct. målt efter obligationsrestgæld og en andel på [5-15] pct. målt på bruttoudlån, jf. tabel 7.1.

Tabel 7.1 **Markedsandele for realkreditlån til privatkunder (2013)**

Pct.	Obligationsrestgæld	Bruttoudlån
BRFkredit	[5-15]	[5-15]
Nykredit/Totalkredit	[35-50]	[35-50]
Realkredit Danmark	[25-35]	[25-35]
Nordea Kredit	[15-25]	[15-25]

Anm.: DLR Kredit og LR Kredit er udeladt, da deres udlån til privatkunder er helt marginalt.

Kilde: Realkreditrådet

-
307. Når man ser udviklingen over en årrække viser det sig også, at BRFkredits markedsandel har været faldende, jf. figur 7.2, som viser udviklingen i markedsandele for realkreditlån til privatkunder målt på obligationsrestgæld for de fire største realkreditinstitutter.

Figur 7.2 **Udvikling i realkreditinstitutters markedsandele målt på obligationsrestgæld**

[...]

Anm.: Målt på institutternes obligationsrestgæld ultimo året.

Kilde: Realkreditrådet

-
308. Det er for så vidt interessant, at BRFkredits markedsandel er højere målt på bruttoudlån end på obligationsrestgæld. Bruttoudlåns-markedsandelen siger noget om den aktuelle markedsstyrke men skal dog fortolkes med varsomhed, da det svinger meget, jf. boks 7.1. Set over perioden 2008-2013 ligger BRFkredit også lavest på bruttoudlån med en markedsandel under 10 pct.⁴⁷
309. [...].
310. I dag sælger Jyske Bank stort set kun Totalkredit låneprodukter. I 2013 formidlede Jyske Bank realkreditlån (bruttoudlån) for i alt [...] mia. kr. Omkring [...] mia. kr. svarende til [75-100] pct., var Totalkreditlån.
311. Hvis samtlige af Jyske Banks totalkreditlån flyttes over i BRFkredit efter fusionen er gennemført, vil den umiddelbare effekt være, at BRFkredits markedsandel for realkreditlån til privatkunder vil stige fra omkring [5-15] til godt [5-15] pct. målt på obligationsrestgæld (2013-

⁴⁶ DLR Kredit og LR Kredit er udeladt, da deres udlån til privatkunder er helt marginalt.

⁴⁷ Opgørelsen over udviklingen i bruttoudlån er ikke afbilledet i afgørelsen.

tal).⁴⁸ Tilsvarende vil markedsandelen for den største aktør, Nykredit/Totalkredit, falde fra omkring [35-50] pct. til omkring [35-50] pct. BRFkredit vil derfor forsat være det mindste realkreditinstitut på upstreammarkedet.

7.4.2.1.2 BRFkredits salgskanaler

312. I dag sælger BRFkredit sine produkter gennem tre kanaler: 1) direkte fra BRFkredit til kunden, 2) via ejendomsmæglere og 3) gennem et mindre antal pengeinstitutter via formidlingsaftaler. BRFkredits aktive formidlingsaftaler med pengeinstitutter er altovervejende indgået før Nykredits køb af Totalkredit.
313. BRFkredit solgte låneprodukter for [...] mia.kr. i 2013 gennem aftaler med pengeinstitutterne, jf. tabel 7.2. Hertil kommer, at de solgte realkredit låneprodukter direkte til kunderne for godt [...] mia. kr. i 2013.⁴⁹
314. [...].
315. [...].

Tabel 7.2 Bruttoudlån fra BRF til private fordelt efter samarbejdende pengeinstitutter, mio. kr.

[...]

Note: Bruttoudlånet er et udtryk for det samlede udlån, som realkreditinstitutterne har i et år. Det omfatter både lån, som optages i forbindelse med ejerskifte, tillægslån, omprioritering samt ved konvertering af allerede eksisterende lån.

Kilde: Fusionsanmeldelsen

316. Det kan konstateres, at selvom pengeinstitutterne i Totalkreditsamarbejdet siden 1. april 2010 har kunnet skifte leverandør af realkreditlån, så er der ikke mange, som har gjort det. Det er således ikke lykkedes BRFkredit, at trække nye pengeinstitutter til sig i væsentligt omfang.
317. Parterne har selv anført, at BRFkredit i dag er udsat for et meget hårdt konkurrencepres fra Nykredit/Totalkredit, Realkredit Danmark og Nordea Kredit, der alle har effektive distributionsystemer enten i form af egne banker med store filialnet eller for så vidt angår Nykredit/Totalkredit i form af distributionsaftaler med lokale og regionale pengeinstitutter.
318. At BRFkredit således ikke i så stort omfang som de tre største institutter har haft adgang til at sælge sine realkreditlån via pengeinstitutters filialer, slår direkte igennem på markedsandelen.

⁴⁸ Styrelsen vurderer umiddelbart, at det næppe vil lykkes for den fusionerede enhed at flytte samtlige af de nuværende Totalkreditkunder til BRFkredit. Det skyldes, at der kan være betydelige udgifter forbundet med at indfri realkreditlån før tid. Blandt andet vil der være indfrielsesgebyrer i pengeinstituttet, tinglysningsafgift til staten samt et evt. kurstab. Nogle kunder vil derfor ikke have incitament til at flytte. Det vurderes primært at være kunder, som alligevel skal omlægge, udvide deres lån eller lignende, som har incitament til at flytte over til BRFkredit.

⁴⁹ Jf. fusionsanmeldelsens side 39.

319. De pengeinstitutter, som styrelsen har talt med i markedsundersøgelsen, peger alle på pengeinstitutternes vigtige rolle som distributører af realkreditlån. Pengeinstitutterne kender i forvejen kundens økonomi, og for kunderne er et huskøb en stor investering, hvor pengeinstituttets større personlige relation til kunden spiller ind. De fleste vil således gå til et pengeinstitut for at købe et realkreditlån, da det er pengeinstituttet, der kan rådgive om kundens samlede økonomi. Dernæst har mange brug for, at pengeinstituttet samtidig finansierer den del af købesummen, som ligger ud over 60-80 pct. af købesummen, som realkreditinstituttet ikke må belåne.
320. Med fusionen får BRFkredit imidlertid adgang til at formidle deres låneprodukter via Jyske Banks mere end hundrede filialer. Den mangel på distributionskraft via et filialnet, som BRFkredit hidtil har haft set i forhold til deres konkurrenter upstream, reduceres derfor med fusionen. Styrelsen vurderer, at dette vil være en væsentlig styrkelse af BRFkredit på markedet for realkreditlån til privatkunder.
321. Selv om Jyske Bank ikke har samme størrelse som Danske Bank, Nordea og de resterende pengeinstitutter i Totalkredit-samarbejdet set under ét, så må det forventes, at BRFkredit med fusionen får et markant løft i udlånet. Det betyder, at BRFkredit kan øge størrelserne på egne obligationsserier, hvilket vil få positiv betydning for ratingen af selskabets obligationer, og dermed også for kurserne.
322. Det bemærkes, at Standard & Poors umiddelbart efter offentliggørelsen af fusionen mellem BRFkredit og Jyske Bank annoncerede, at ratingbureauet ændrede BRFkredits udstederrating fra negativt "outlook" til stabilt "outlook".⁵⁰ Parterne har selv fremsendt analyser fra blandt andet Danske Markets, hvor forventningen er, at BRFkredits som følge af fusionen med Jyske Bank vil blive handlet på niveau med Realkredit Danmarks obligationer indenfor kort tid.
323. Hvis der til tider har været en tendens til, at BRFkredit og selskabets obligationer er blevet betragtet som tilhørende et lavere niveau end Nykredit/Totalkredit, Realkredit Danmark og Nordea Kredit, så må det vurderes, at en sådan tendens vil mindskes efter fusionen. Bedre rating kan også føre til, at konkurrencen på markedet for realkreditlån til private skærpes.
324. En række af de pengeinstitutter, som styrelsen har talt med i forbindelse med markedsundersøgelsen, har peget på at dette kan blive tilfældet – især på kort sigt. Ingen af de adspurgte har vurderet, at fusionen vil have negativ indvirkning på konkurrencen på markedet for realkreditlån til privatkunder.

7.4.2.1.3 Vurdering af inputafskærmning: mulighed, incitament og virkning

325. Ved vurdering af inputafskærmning ses der, som nævnt herover, på om den fusionerede enhed a) har *mulighed* for at afskærme, b) om den har *incitament* til gøre det samt c) hvilke *virksomheder*, der vil være på den effektive konkurrence på markedet.

⁵⁰ Jf. BRFkredits hjemmeside. Der eksisterer principielt to typer af rating for realkreditinstitutter: en kapitalcenterrating og en udstederrating, også kaldet issuer rating. Kapitalcenterrating er ratingen af det specifikke kapitalcenter, hvori der er samlet en gruppe af obligationsserier. Udstederrating er ratingen af det udstedende realkreditinstitut, eksempelvis BRFkredit. Til hver rating hører et såkaldt Outlook. Et Outlook kan være "Negative", "Positive", "Stable" eller "Developing" og giver en indikation af ratingbureauets aktuelle forventning til ratingens fremtidige udvikling.

326. Såfremt den fusionerede enhed ønsker at BRFkredit udelukkende sælger sine produkter gennem Jyske Banks filialer, vil den fusionerede enhed have *mulighed* for at opsigte nuværende aftaler om formidling med andre pengeinstitutter.
327. [...].
328. En konsekvens kan være, at koncern-uafhængige pengeinstitutter, der i dag samarbejder med Totalkredit eller andre realkreditselskaber, vil blive knyttet tættere til disse, og have mindre forhandlingsrum i forhold priser og vilkår i disse aftaler.
329. Styrelsens markedsundersøgelser synes imidlertid at afkræfte dette. De interviewede pengeinstitutter er enige om, at fusionen ikke er noget problem – hverken for konkurrencen på bankmarkedet eller for deres muligheder for fremadrettet at få leveret realkreditlån, jf. afsnit 6.3
330. Om end Jyske Bank ville have muligheden for at afskærme andre pengeinstitutter fra at købe realkreditlån hos BRFkredit, er det spørgsmålet, om Jyske Bank ville have *incitament* til at gøre dette og dermed kun sælge BRFkredits låneprodukter eksklusivt gennem Jyske Banks filialer.
331. [...].
332. Parterne har endvidere oplyst, at mht. formidling downstream, vil den fusionerede enhed forsætligt tilbyde formidling af BRFkreditlån til andre pengeinstitutter, og har også et set-up til at gøre det.
333. Ved salg af BRFkredit låneprodukter via andre pengeinstitutter end egne filialer, vil den fusionerede enhed desuden kunne øge deres obligationsseriestørrelser. Det vil få den betydning, at obligationskurserne stiger, hvilket igen sænker renten for BRFkredits kunder. Det vil styrke BRFkredits i konkurrencen med de øvrige realkreditinstitutter, og den fusionerede enhed vil alene som en følge af dette, have et vist økonomisk incitament til at øge salget af realkreditlån via formidlingsaftaler med andre pengeinstitutter end Jyske Bank.
334. Generelt vil mindre aktører i markedet altid have mindre incitament til at inputafskærme konkurrenter end store aktører. Det skyldes primært, at den markedsmagt en stor spiller kan bruge eller opnå ved inputafskærmning, typisk ikke (i samme omfang) er tilstede for en mindre aktør.⁵¹
335. BRFkredit er den mindste aktør på realkreditmarkedet med en markedsandel på [5-15] pct. når det gælder udlån til private og erhverv. Selv efter fusionen, hvor BRFkredit produkter vil blive solgt via Jyske Bank filialer, vil BRFkredit forsætligt være den mindste aktør på upstream-markedet. BRFkreditlån er desuden nemt substituerbar med realkreditlån fra andre realkreditinstitutter.

⁵¹ Den fusionerede enheds incitament til at inputafskærme vil afhænge af profitabiliteten ved en sådan strategi. Den fusionerede enhed står hovedsagelig over for en afvejning mellem den fortjeneste, der går tabt på realkreditmarkedet (upstream) som følge af en lav omsætning af realkreditlån (input) til faktiske (eller potentielle) konkurrenter, og den øgede fortjeneste på kortere eller længere sigt ved det øgede salg via pengeinstitutterne (downstream-salg) eller eventuelt mulighed for at forhøje priserne over for forbrugerne. Styrelsen har ikke fortaget en præcis vurdering af profitabiliteten i nærværende sag fordi fusionen ikke giver anledning til betænkeligheder.

336. Styrelsens markedsundersøgelse indikerer klart, at de interviewede pengeinstitutter, ikke var bekymrede for om de fremover kunne købe realkreditlån på upstreammarkedet.
337. [...].
338. På baggrund af ovenstående vurderer styrelsen umiddelbart, at det er mindre sandsynligt, at Jyske Bank vil have incitament til at afskærme andre pengeinstitutter fra at indgå aftaler vedr. formidling af BRFkreditlån.
339. [...].
340. Hændelsen indikerer, at der – også hos andre realkreditinstitutter end Totalkredit – er interesse for at lave formidlingsaftaler med koncern-uafhængige pengeinstitutter. Det kan samtidig være en indikation af, at den fusionerede enhed fremover vil have incitament til at konkurrere med andre finansielle koncerner om formidlingsaftaler med koncern-uafhængige pengeinstitutter.
341. Styrelsen vurderer endvidere, at såfremt den fusionerede enhed vælger at afskærme andre pengeinstitutter (downstreamkonkurrenter) fra adgang til BRFkredits produkter, vil det – qua parternes begrænsede markedsandele – ikke have væsentlig betydning for konkurrencen på markedet. Der vil i det mindste være tre andre integrerede bank- og realkreditkoncerner på markedet.

7.4.2.1.4 Konklusion

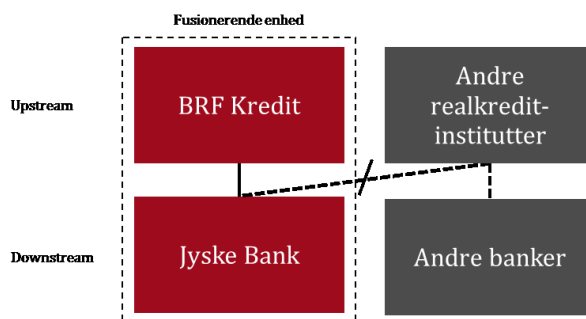
342. Det er styrelsens vurdering, at fusionen ikke vil medføre konkurrencehæmmende inputafskærmning i forhold til downstream-konkurrenternes adgang til realkredit produkter upstream, herunder BRFkredits.

7.4.2.2 Kundeafskærmning

343. *Kundeafskærmning* kan forekomme, når en udbyder (upstream) fusionerer med en stor kunde på downstreammarkedet. På grund af tilstedeværelsen på downstream-markedet kan den fusionerede virksomhed forhindre sine faktiske eller potentielle konkurrenter på upstream-markedet (input-markedet) i at få adgang til et tilstrækkeligt kundeunderlag og mindske deres evne eller incitament til at konkurrere.⁵² I denne vurdering er "kunder" at opfatte som pengeinstitutter på downstream-markedet.
344. Den fusionerede enhed er aktiv på såvel upstreammarkedet som downstreammarkedet. Alle andre danske pengeinstitutter, der formidler realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder, er konkurrenter downstream. Alle andre realkreditinstitutter er konkurrenter upstream.
345. Såfremt den fusionerede enhed forhindrer konkurrerende realkreditinstitutter upstream i at få adgang til at indgå formidlingsaftaler (med et tilstrækkeligt volumen) med pengeinstitutter downstream, er der tale om kundeafskærmning, jf. figur 7.3.

⁵² Jf. Kommissionens retningslinjer for vurdering af ikke-horisontale fusioner, pkt. 58.

Figur 7.3 Kundeafskærmning



7.4.2.2.1 Vurdering af kundeafskærmning: mulighed, incitament og virkning

346. Ved vurdering af kundeafskærmning ses der, som nævnt herover, på om den fusionerede enhed a) har *mulighed* for at afskærme, b) om den har *incitament* til at gøre det samt c) hvilke *virninger*, der vil være på den effektive konkurrence på markedet.
347. Jyske Bank er den tredjestørste aktør på bankmarkedet. Til trods for dette, har banken dog relativt små markedsandele på [0-10] pct. (detailbankmarkedet) og [0-10] pct. (engrosbankmarkedet). En sådan markedsandel vurderes ikke at give mulighed for væsentlig kundeafskærmning.
348. Styrelsen vurderer, at den fusionerede enheds markedsandele downstream er for små til, at den fusionerede enhed har *mulighed* for væsentlig kundeafskærme upstream konkurrenter.
349. Allerede fordi kundeafskærmning ikke vurderes muligt, vil der ikke blive foretaget en nærmere vurdering af fusionsparternes incitament til at gøre det og heller ikke en vurdering af den sandsynlige virkning. Overordnet vurderer styrelsen dog, at det er usandsynligt, at den fusionerede enhed vil have incitament til at kundeafskærme konkurrenter upstream, og hvis det sker, er det styrelsens vurdering, at effekten ikke vil have væsentlig betydning for konkurrencen på markedet.

7.4.2.2.2 Konklusion

350. Det vurderes, at fusionen ikke vil medføre konkurrencehæmmende kundeafskærmning i forhold til adgang til pengeinstitutter downstream.

7.4.3 Realkreditlån til erhvervskunder

351. Også for realkreditlån til erhvervskunder er der anledning til at undersøge, om fusionen giver anledning til konkurrenceskadelig input- eller kundeafskærmning.

7.4.3.1 Input- eller kundeafskærmning

352. Som nævnt i afsnit 5.3 lades det stå åbent, om der kan afgrænses et marked for realkreditlån til erhverv, et marked for realkreditlån til andre erhverv end landbruget eller eventuelt særskilte markeder for realkreditlån til de enkelte ejendoms kategorier.
353. Parterne anfører, at der er forhold, som taler for identifikationen af to selvstændige markeder for henholdsvis realkreditlån til landbruget og realkreditlån til andre erhverv end landbruget. Da BRFkredit ikke er aktiv for så vidt angår udbud af realkreditlån til landbrug, men alene har en meget lille portefølje af landbrugslån udstedt før 1993, tages der i det følgende udgangspunkt i et marked afgrænset til realkreditlån til andre erhverv i Danmark end landbrug.
354. På et sådant afgrænset marked har BRFkredit i 2013 en markedsandel på [10-20] pct. opgjort efter obligationsrestgæld mens markedsandelen er [10-20] pct. opgjort efter bruttoudlån, jf. tabel 7.3. BRFkredit har således på erhvervssiden været i stand til at opnå en højere markedsandel end på privatkundeområdet.

Tabel 7.3 Markedsandele for realkreditlån til andre erhverv end landbrug (2013)

Pct.	Obligationsrestgæld	Bruttoudlån
BRFkredit	[10-20]	[10-20]
Nykredit/Totalkredit	[25-40]	[25-40]
Realkredit Danmark	[25-40]	[25-40]
Nordea Kredit	[5-15]	[5-15]

Kilde: Realkreditrådet

355. Tallene indikerer endvidere, at for salg af realkreditlån til erhverv spiller pengeinstitutterne ikke lige så markant en rolle som distributører, som de gør for salg af realkreditlån til private. Som tidligere nævnt foregår [...] pct. af BRFkredits salg til erhverv direkte fra BRFkredit til den erhvervsdrivende.
356. Om end BRFkredit på erhvervssiden har været i stand til at opnå en højere markedsandel end på privatkundeområdet, giver fusionen dog ikke styrelsen anledning til bekymringer.
357. Det skyldes, at 1) Jyske Bank for så vidt angår lån til andet erhverv end landbrug kun har formidlet for hvad der svarer til [0-10] pct. af det samlede udlån,⁵³ 2) en større del af salget foregår direkte fra realkreditinstituttet til kunderne (uden om pengeinstitutterne) og 3) hvis Jyske Bank flytter alle erhvervslån over til BRFkredit, vil BRFkredits markedsandel efter fusionen stige til [10-20] pct., og BRFkredits markedsandel upstream er dermed ikke høj nok til, at parterne kan foretage væsentlig inputafskærmning, og dertil kommer, at der er andre aktører på markedet, som har betydeligt større markedsandele end den fusionerede enhed.
358. Endvidere kan det nævnes, at parternes fremtidige forretningsmodel, jf. fusionsaftalen, indeholder et punkt, hvor parterne fremfører, at de fremover vil opretholde/etablere formidlingsaftaler vedr. realkredit på erhvervsområdet med andre pengeinstitutter.

⁵³ Jf. oplysninger fra Jyske Bank.

359. Som på privatområdet, vil den fusionerede enhed endvidere efter styrelsens vurdering, have økonomiske incitamenter til at øge salget af realkreditlån til erhverv qua de fordele, som der opnås på rating, seriestørrelser og obligationskurser.
360. En stor del af BRFkredits aktiviteter på erhvervsområdet angår realkreditlån til *støttet byggeri* (dvs. alment boligbyggeri, ungdomsboliger og ældreboliger), og BRFkredit har her en markant markedsandel, jf. tabel 7.4.

Tabel 7.4 Markedsandele for realkreditlån til støttet byggeri (2013)

Pct.	Obligationsrestgæld	Bruttoudlån
BRFkredit	[20-35]	[20-35]
Nykredit/Totalkredit	[25-40]	[25-40]
Realkredit Danmark	[25-40]	[25-40]
LR Realkredit	[0-5]	[0-5]

Kilde: Realkreditrådet

361. I 2013 udgjorde BRFkredits markedsandel for realkreditlån til støttet byggeri [20-35] pct. opgjort på obligationsrestgæld, mens den opgjort på bruttoudlån udgjorde [20-35] pct.⁵⁴ Samme år havde Nykredit/Totalkredit og Realkredit Danmark markedsandele på henholdsvis [25-40] pct. og [25-40] pct. Nordea Kredit [...] inden for realkreditlån til støttet byggeri.
362. BRFkredit salg af realkreditlån til støttet byggeri er blandt andet karakteriseret ved at: 1) kundekontakt og salg sker direkte mellem BRFkredit og de administrationselskaber, som den almene sektor har samlet sig i, 2) administrationsbidraget er fastsat til 0,27 pct. ved lov og 3) en stor del af udlånene sælges på baggrund af udbud efter EU's udbudsregler.
363. Den direkte kundekontakt ved salg af realkreditlån til støttet byggeri betyder, at der ikke på samme måde, som ved salg af realkreditlån til private, eksisterer et downstreammarked. Det lovbestemte administrationsbidrag betyder, at et konkurrenceparameter, som almindeligvis er i spil, er låst fast.
364. I forbindelse med udbudskontrakter samarbejder BRFkredit med en række banker (BRFkredit Bank, Nordea, Sydbank og Jyske Bank) om, at disse banker stiller en del af byggefinansieringen. Dette vurderes som nødvendigt for at BRFkredit har mulighed for at vinde kontrakterne. Efter fusionen forventes det, at Jyske Bank i højere grad end i dag vil stå for byggefinansieringen.
365. Parterne oplyser, at i dag yder Jyske Bank ikke prioritetslån til støttet byggeri, har i det hele taget begrænsede aktiviteter i forhold til støttet byggeri, og spiller ikke nogen rolle som distributør af disse produkter.

⁵⁴ Som tidligere nævnt kan bruttoudlånet svinge forholdsvis meget fra år til år for de enkelte institutter. I perioden 2008-2012 lå BRFkredit på en markedsandel mellem [20-35] pct. målt på bruttoudlån, og det er således først i 2013, at markedsandelen er kommet op på [20-35] pct. Målt på obligationsrestgæld har BRFkredit øget sin markedsandel fra knap [20-35] pct. i 2008.

366. Endelig vurderes det, at BRFkredits markedsandel – selv om den er højere end for lån til privatkunder og erhverv i øvrigt – ikke er høj nok til, at parterne kan foretage væsentlig input-afskærmning, og der er andre aktører på markedet med en lige så høj markedsandel som BRFkredit.
367. Om end et eventuelt marked for realkreditlån til støttet byggeri vil være både *relevant* og *berørt* af fusionen, vurderer styrelsen på baggrund af ovenstående, at der ved fusionen *ikke* sker nogen ændring i konkurrencesituationen, andet end at de fordele, som BRFkredit opnår på rating, seriestørrelser og obligationskurser, også vil gælde for den del af forretningen, som vedrører lån til støttet byggeri.
368. Samlet vurderes det således, at fusionen ikke giver anledning til konkurrenceskadelig input- eller kundeafskærmning for så vidt angår realkreditlån til erhvervskunder, herunder støttet byggeri.

7.4.3.2 Konklusion

369. Uanset om markedet afgrænses til et marked for realkreditlån til erhverv, et marked for realkreditlån til andre erhverv end landbruget eller eventuelt særskilte markeder for realkreditlån til de enkelte ejendoms kategorier, herunder støttet byggeri, vurderes det, at fusionen i forhold til vertikale forbindelser på disse områder, ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt.

7.4.4 Det finansielle bankmarked

370. Parterne har anført, at BRFkredits aktiviteter omkring udstedelse af obligationer til finansiering af realkreditlån er en del af realkreditmarkederne og ikke det finansielle bankmarked.
371. Det vil dog kunne anføres, at Jyske Banks (og andre finansielle institutioners) handel med obligationer på det finansielle bankmarked udgør en form for vertikal forbindelse til realkreditmarkederne.
372. Styrelsen vurderer under alle omstændigheder, at da der på grund af balanceprincippet eksisterer et en-til-en forhold mellem realkreditinstitutionernes udstedte obligationer og de tildelte lån, vil BRFkredits udstedelse af obligationer til salg på det finansielle bankmarked ikke være større end hvad der svarer til selskabets markedsstyrke på realkreditmarkederne.
373. For Jyske Banks vedkommende besidder banken en beholdning af realkreditobligationer udstedt af BRFkredit. Beholdningen udgjorde pr. 31. december 2013 knapt [...] mia. kr., svarende til [10-20] pct. af Jyske Bank koncernens samlede beholdning af obligationer på [...] mia. kr., heraf en beholdning af realkreditobligationer på [...] mia. kr. Parterne har oplyst, at NASDAQ OMX har opgjort Jyske Banks omsætning af realkreditobligationer i 2013 til totalt [...] mia. kr., hvilket udgør [0-10] pct. af omsætningen på markedet.
374. Det vurderes på den baggrund, at parterne ikke har en markedsstyrke for så vidt angår udstedelse og handel med obligationer, at det giver anledning til konkurrencemæssige bekymringer.
375. For så vidt angår et eventuelt horisontalt overlap på det finansielle bankmarked, vurderes det ligeledes, at parterne efter fusionen vil have en samlet markedsandel [under 10] pct., hvilket også skal ses i relation til, at markedet formentlig kan afgrænses internationalt.

376. Styrelsen er derudover - i forbindelse med undersøgelser af fusionens effekter, herunder de kvalitative interviews - ikke stødt på forhold, som indikerer, at der i øvrigt skulle eksistere vertikale eller horisontale problemstillinger ved fusionen på det finansielle bankmarked.
377. Det vurderes derfor, at fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt på det finansielle bankmarked.

7.4.5 IT-ydelser

378. [I disse afsnit analyseres fusionens mulige effekt for så vidt angår IT-ydelser].
379. [...].
380. [...].
381. Det vurderes derfor, at fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt for så vidt angår it-ydelser.

7.4.6 Konglomeratvirkninger

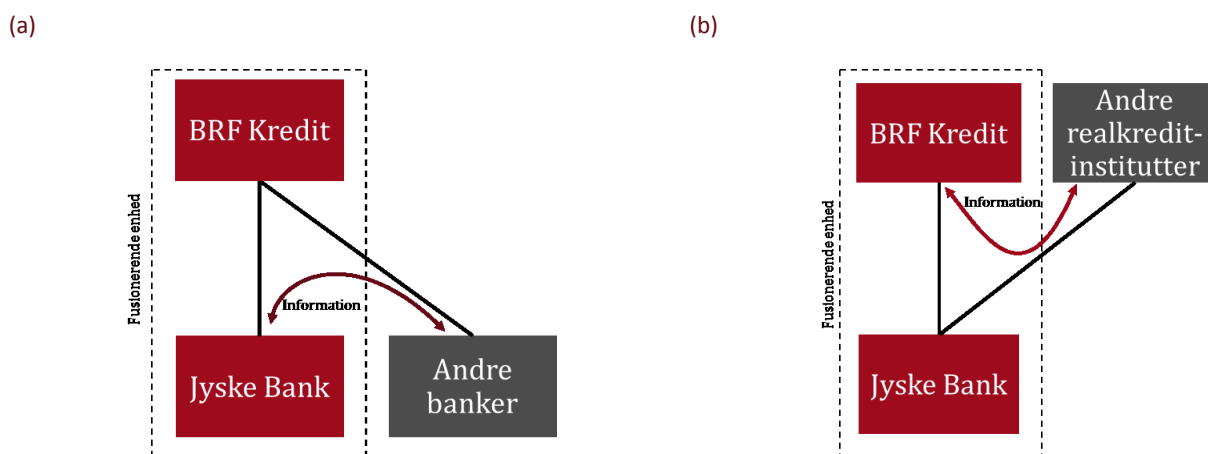
382. Ved konglomeratfusioner kan der være tale om afskærmning ved at fusionsparterne afskærer konkurrenter eller besværliggør deres adgang til markederne ved at binde produkter sammen.
383. Ved vurderingen af konglomeratvirkninger i denne sag indgår, om Jyske Bank ved overtagelsen af BRFKredit får mulighed for at afskærme konkurrenter – både upstream og downstream – eller besværliggøre deres adgang til markederne ved at binde realkreditlån sammen med forskellige former for bankprodukter, herunder formentlig især boliglån (dvs. finansiering af 80-100 pct. af ejendommens værdi), men det kan også være andre bankprodukter, såsom betalingskort, forbrugslån eller billån.
384. Ved vurdering af afskærmning ses der, jf. herover, på om den fusionerede enhed a) har *mulighed* for at afskærme, b) om den har *incitament* til at gøre det samt c) hvilke *virkninger*, der vil være på den effektive konkurrence på markedet.
385. På både detailbankmarkedet, engrosbankmarkedet og et marked for realkreditlån til privatkunder vil den fusionerede enhed efter fusionen have en markedsandel på under 15 pct. På et marked for realkreditlån til andre erhverv end landbrug vil parterne kunne opnå en markedsandel på [10-20] pct. efter fusionen. Det vurderes ikke, at dette er tilstrækkeligt til at fusionsparterne vil have en stærk markedsstilling på noget marked, som i praksis vil give dem evnen til at afskærme konkurrenter via bundling eller tying af produkter.
386. Styrelsen lægger her vægt på, at der på alle de nævnte markeder vil være en række andre aktører i markedet, som har markante markedsandele.
387. Der lægges endvidere vægt på, at de øvrige konkurrenter på detailbankmarkedet også har aftaler med udbydere af realkreditlån om at sælge deres produkter. De kunder, som Jyske Bank i givet fald adresserer med sammenknyttede produkter, vil andre konkurrenter også kunne adressere på tilsvarende vis.

388. I forlængelse heraf bemærkes det, at Jyske Bank formentlig også før fusionen har foretaget bundling af produkter sammen med realkreditlån fra Totalkredit, uden at dette har betydet, at Jyske Bank via binding af produkterne har kunnet opnå en helt særlig markedsstyrke.
389. Det er styrelsens vurdering at pengeinstitutter ofte konkurrerer om at få "helkunder", hvilket vil sige at kunden har samlet alle sine bankforretninger i samme pengeinstitut.
390. Endelig lægges der vægt på, at pengeinstitutterne uanset denne fusion stadig kan konkurrere om andre end realkreditkunderne, idet mange kunder trods alt anskaffer sig billån, forbrugs-lån m.v. uden samtidig at handle boligfinansiering.
391. Af ovenfor nævnte grunde vurderer styrelsen heller ikke, at en tilstrækkelig stor del af markedet vil blive berørt af en afskærmning, til at det udgør en konkurrencemæssig bekymring.
392. Styrelsen vurderer derfor ikke, at fusionen har sådanne konglomeratvirkninger, at den effektive konkurrence hæmmes betydeligt.

7.4.7 Andre ikke-koordinerede virkninger

393. En vertikal fusion kan også føre til, at den effektive konkurrence hæmmes, fordi den vertikale integration kan give den fusionerede enhed adgang til kommercielt følsomme oplysninger om konkurrenternes aktiviteter på enten upstream- eller downstreammarkederne.
394. I denne sag har styrelsen overvejet, om fusionen medfører konkurrencehæmmende informationsudveksling via to kanaler: For det første hvis Jyske Bank via ejerskabet af BRFkredit (upstream leverandør af realkreditlån), får adgang til downstream konkurrenters kundeoplysninger, jf. figur 7.4(a), og/eller for det andet, hvis BRFkredit via Jyske Banks deltagelse i Totalkreditsamarbejdet downstream, får adgang til væsentlige følsomme oplysninger hos en konkurrent til BRFkredit upstream, jf. figur 7.4 (b).

Figur 7.4 Informationsudveksling



395. De pengeinstitutter, som styrelsen har interviewet i markedsundersøgelsen lægger alle vægt på, at hvis de fremover skal indgå i et samarbejde vedr. formidling af BRFkredits låneprodukter, vil det kræve en aftale om afskærmning af låneoplysningerne, således at Jyske Bank *ikke* vil kunne tilgå dem.⁵⁵
396. For så vidt angår BRFkredits fælles funding, som parterne har anført vil køre videre efter fusionen – om muligt også med andre pengeinstitutter – har parterne oplyst, at Finanstilsynets principgodkendelse af fælles funding-modellen er betinget af, at alene oplysninger til brug for risikostyring må udveksles mellem parterne. Aftalegrundlaget om fælles funding indebærer således, at der ikke bliver udvekslet informationer om den fusionerede enheds downstreamkonkurrenter.
397. Parterne har endvidere oplyst, at der vil være en klar systemteknisk adskillelse af de data, som en kunderådgiver i henholdsvis Jyske Bank og BRFkredit har adgang til se på kunder, hvis lån

⁵⁵ Det svarer til den afskærmning, der i dag sker i Totalkreditsamarbejdet. De pengeinstitutter, som formidler Totalkreditlån, er via deres samarbejdsaftaler med Nykredit beskyttet mod, at Nykredit (i andre dele af forretningen) bruger kundeoplysningerne. Nykredit er således forpligtet til at afskærme kundekartoteker, som er skabt på baggrund af pengeinstitutternes formidling af lån. Ingen salgsvendte medarbejdere kan få adgang til oplysninger om lån og kunder.

er blevet fælles fundet. Det vil, ifølge parterne, blive sikret, at kun relevante medarbejdere i BRFkredit vil have adgang til modtagne data om disse kunder. Det vil sige, at sådanne kunder af Jyske Bank vil blive behandlet som nye bankkunder, og at Jyske Bank derfor selvstændigt skal søge oplysninger omkring kundeforhold på linje med andre nye bankkunder.

398. For så vidt angår det andet punkt om Jyske Banks deltagelse i Totalkreditsamarbejdet, så har Jyske Bank i forbindelse med offentliggørelse af fusionen udtalt, at banken gerne fortsætter i samarbejdet. Nykredit har på den anden side meddelt Jyske Bank, at selskabet anser Totalkredit-samarbejdet for ophørt for Jyske Banks vedkommende.⁵⁶ Nykredit og Totalkredit har i den forbindelse også meddelt, at selskaberne som konsekvens heraf blandt andet har besluttet at frigive Jyske Banks garantier for ydede lån og stoppe provisionsbetalingerne til Jyske Bank.
399. [...].
400. [...].
401. Jyske Bank har i pressemeddelelsen af 26. marts 2014 meddelt, at banken er uenig i, at der fra Jyske Banks side foreligger et ophør af Hovedsamarbejdsaftalen og anser Nykredits tiltag som uberettiget. Denne uenighed mellem parterne forventes først afsluttet efter rådets stillingtagen til fusionen, og det vides derfor ikke på nuværende tidspunkt om Jyske Bank ender med at udtræde af samarbejdet.
402. Hvis *ikke* Jyske Bank udtræder af samarbejdet med Totalkredit, er parterne i givet fald forpligtet til efter fusionen, at indrette deres eventuelle samarbejde på en sådan måde, at blandt andet konkurrencelovens § 6 overholdes. Dette er parternes eget ansvar, og en godkendelse af fusionen medfører naturligvis ikke en godkendelse af de samarbejder, som Jyske Bank og BRFkredit måtte indgå eller indgår i med andre parter.⁵⁷

7.4.8 Koordinerende virkninger

403. Koordinerede virkninger opstår, når fusionen ændrer konkurrencen på en sådan måde, at det bliver langt mere sandsynligt, at virksomheder, der ikke tidligere koordinerede deres adfærd, nu vil foretage en sådan koordinering og forhøje priserne eller på anden måde skade den effektive konkurrence.
404. Én af konsekvenserne af denne fusion er, at Jyske Bank med overtagelsen af BRFkredit, får samme struktur af finansiel koncern (inkl. eget realkreditinstitut), som fx Danske Bank, Norddea og Nykredit (om end Nykredit kan siges at være lidt anderledes i og med, at langt størstedelen af koncernens distributionskanaler ligger uden for koncernen).
405. Den fusionerede enhed konkurrerer derfor med andre finansielle koncerner på flere markeder – både upstream på realkreditmarkederne og downstream på bankmarkederne. Risikoen ved dette kunne være, at de fire største finansielle koncerner bliver mere ens, og at fusionen dermed giver anledning til koordinerede virkninger.
406. Styrelsen har ikke foretaget en grundig undersøgelse af koordinerede virkninger i denne sag, fordi styrelsen ikke har viden, eller i øvrigt modtaget oplysninger, der skulle indikere, at

⁵⁶ Jf. pressemeddelelse fra Jyske Bank den 26. marts 2014.

⁵⁷ Se i den forbindelse Kommissionens afgørelse i M.5984 – Intel/McAfee, hvor Kommissionen i pkt. 127 bemærker, at konkurrencereglerne og især artikel 102 fortsat gælder for den fusionerede enhed efter fusionens gennemførelse uanset resultatet af fusionsvurderingen.

koordinerede virkninger giver anledning til konkurrencemæssige bekymringer. Styrelsen vurderer dog at følgende forhold gør sig gældende.

407. For det første har BRFkredit haft faldende markedsandele og har lidt under manglende muligheder for distribution af realkreditlån. Selv med Jyske Bank som ejer og adgang til bankens filialer vil BRFkredit på kort sigt stadig være udfordret. Indtjening, seriestørrelser m.v. vil stadig ligge på et niveau under de øvrige realkreditinstitutter. Der mangler derfor stadig noget, inden BRFkredit kan siges at være lige så effektiv som de øvrige.
408. For det andet vil BRFkredit selv med Jyske Bank være den mindste aktør, og vil være markant mindre end de to største, Nykredit og Realkredit Danmark, som har henholdsvis mere end [35-50] pct. og ca. [25-35] pct. i markedsandele på et marked for realkreditlån til privatkunder. Selv hvis det lykkes for Jyske Bank at flytte deres kunder med Totalkreditlån over til BRFkredit, vil det samlede realkreditlån hos Nykredit og Realkredit Danmark stadig være ca. [...] henholdsvis [...] gange større end udlånet hos BRFkredit. Så selv om markedsandelene for de fire største realkreditinstitutter rykker tættere sammen, er spredningen stadig stor, og ikke specielt symmetrisk.
409. For det tredje gælder det for Jyske Bank, at om end banken er den tredjestørste aktør, har den stadig mindre end 10 pct. markedsandel på detailbankmarkedet. Jyske Bank må derfor stadig betragtes som en forholdsvis mindre aktør. Danske Bank har omkring [20-35] pct. og Nordea har [15-25] pct. Forholdene vil således heller ikke på dette marked være specielt symmetriske. Dertil kommer, at detailbankmarkedet er mindre koncentreret end realkreditmarkedet på grund af de mange små aktørers markedsandele.
410. Styrelsen vurderer, at ovennævnte forhold medfører, at den fusionerede enhed stadig vil have et incitament til at blive større for i højere grad at kunne udnytte stordriftsfordele. Det vurderes derfor samtidigt, at der er kun en begrænset risiko for koordinerede virkninger.

7.5 Virkning på markeder med horisontalt overlap

411. BRFkredits hovedaktiviteter er inden for realkreditvirksomhed. Dog har BRFkredit via BRFkredit Bank også aktiviteter i begrænset omfang på bankmarkederne. Jyske Banks hovedaktiviteter er på bankmarkederne. Der vil således være horisontale overlap mellem parterne.

7.5.1 Grundlag for vurdering

412. En fusion mellem to konkurrenter på de samme relevante markeder kan overordnet set hæmme den effektive konkurrence på to måder. Enten ved at den nye enhed er så stærk på markedet, at den i vidt omfang har markedsmagt og kan handle uafhængigt af konkurrenterne og fx hæve priserne, sænke kvaliteten eller begrænse udvalget (ikke-koordinerede virkninger). Eller fusionen kan ændre konkurrencens art på markedet, så de virksomheder, der er på markedet efter fusionen (nemmere) vil kunne koordinere deres markedsadfærd og fx hæve priserne (koordinerede virkninger).
413. Det fremgår desuden af Kommissionens retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner, at *"9. Når Kommissionen vurderer en fusions konkurrencemæssige virkninger, sammenligner den de konkurrenceforhold, som den anmeldte fusion ville medføre, med de forhold, der ville gøre sig gældende, hvis fusionen ikke gennemførtes. [...] Når den skal vurdere, hvad der er en relevant*

sammenligning, kan den især tage hensyn til den sandsynlige virksomhedstilgang eller -afgang, hvis fusionen ikke gennemføres.” [fodnoter udeladt af citatet]⁵⁸.

414. Kommissionen angiver, at markedsandele og koncentrationsgraden på et marked giver de første nyttige fingerpeg om både fusionsparternes og deres konkurrenters markedsstyrke og konkurrencemæssige betydning.⁵⁹
415. Kommissionen anvender det såkaldte Herfindahl-Hirschman-indeks (HHI) til at måle koncentrationsgraden på et marked. Kommissionen angiver generelt, at
416. *”19. Det er usandsynligt, at Kommissionen vil påvise horisontale konkurrencemæssige problemer på et marked med et HHI efter fusionen på under 1000. Sådanne markeder vil normalt ikke kræve en indgående undersøgelse.*
417. *20. Det er også usandsynligt, at Kommissionen vil påvise horisontale konkurrencemæssige problemer ved et HHI efter fusionen på mellem 1000 og 2000 og et delta under 250, eller et HHI efter fusionen på over 2000 og et delta under 150, medmindre der foreligger særlige omstændigheder, som for eksempel hvis en eller flere af følgende faktorer gør sig gældende:*
418. *a) en fusion involverer en potentiel ny virksomhed på markedet eller en virksomhed, der for nylig er kommet ind på markedet, og som har en beskedent markedsandel, b) en eller flere af fusionsparterne er særdeles innovative, uden at det giver sig udslag i markedsandelene, c) der er betydeligt krydsejerskab blandt markedsdeltagerne, d) en af fusionsparterne er en egenrådig (“maverick”) virksomhed, som med stor sandsynlighed vil ødelægge en koordineret adfærd, e) der er tegn på tidligere eller eksisterende koordinering eller praksis, der letter koordinering på markedet eller f) en af fusionsparterne har en markedsandel på mindst 50 pct. inden fusionen.”*
419. Kommissionens retningslinjer er som nævnt vejledende for styrelsens vurderinger og vil blive anvendt i det følgende

7.5.2 Parternes horisontalt overlappende aktiviteter

420. Både Jyske Bank og BRFKredit (gennem BRFKredit Bank) er aktive på detailbankmarkedet og engrosbankmarkedet. Fusionen indebærer dermed horisontale overlap på disse markeder. Hertil kommer et muligt overlap, såfremt der kan afgrænses et marked for realkreditlån og pantsikrede prioritetslån, jf. overvejelserne i afsnit 5.1. Der kan endvidere være et horisontalt overlap på et eventuelt marked for formidling af realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder.

7.5.3 Pantsikrede prioritetslån i et marked for realkreditlån til privatkunder

421. I dette afsnit beskrives fusionens virkninger såfremt man måtte finde frem til, at markedet for realkreditlån til private skulle udvides til også at inkludere pengeinstitutternes prioritetslån ydet til private. På en sådan marked vil Jyske Bank og BRFKredit have et horisontalt overlap.
422. Der findes ikke offentliggjorte tal for, hvor meget pengeinstitutter låner ud til ejerboliger og fritidshuse med pant i ejendommen inden for de lovgivningsbestemte lånegrænser på hen-

⁵⁸ Jf. Retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner efter Rådets forordning om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (2004/C 31/03).

⁵⁹ Ibid.

holdsvis 80 pct. for ejerboliger og 60 pct. for fritidshuse. Heller ikke hverken Finansrådet eller Nationalbanken har statistikker for disse udlån.

423. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen indhentede i forbindelse med sagen om *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag* tal for de største pengeinstitutters prioritetsudlån til boligformål gennem en årrække. De adspurgte pengeinstitutter havde en samlet markedsandel på 75 pct. på detailbankmarkedet, og styrelsen kunne på baggrund heraf estimere det samlede prioritetsudlån.⁶⁰ Styrelsen estimerede, at omfanget af prioritetslån ved udgangen af 1. halvår 2010 var 189 mia. kr.
424. Styrelsen har ikke vurderet det nødvendigt at indhente nyere tal hos andre pengeinstitutter. Dels vurderes pengeinstitutternes samlede prioritetslån ikke at have ændret sig betydeligt, og dels har styrelsen via fusionsanmeldelsen kendskab til Jyske Banks prioritetsudlån, hvorved det kan beregnes, at parterne under alle omstændigheder ikke vil kunne opnå en markedsandel på mere end [5-15] pct.
425. Hvis man antager, at der siden 2010 ikke er sket nogen udvikling i pengeinstitutternes prioritetslån og derfor inkluderer et udlån på 189 mia. kr. i et marked for realkreditlån og prioritetslån til privatkunder, bliver det samlede udlån ved udgangen af 2013 på ca. 1.621 mia. kr., jf. tabel 7.5, hvor markedsandele for Jyske Bank og BRFKredit ligeledes fremgår sammen med andele for de tre største pengeinstitut- /realkreditkoncerner. Heraf har Jyske Bank ifølge fusionsanmeldelsen et prioritetsudlån på ca. [...] mia. kr.

Tabel 7.5 Markedsandele for realkreditlån og prioritetslån til privatkunder (2013)

Institut	Udlån (mio. kr.)	Markedsandel (pct.)	HHI
BRFKredit	[...]	[5-15]	
Jyske Bank	[...]	[0-5]	
Samlet	[...]	[5-15]	[25-225]
Nykredit koncernen	[...]	[35-50]	[1.225-2.500]
Danske Bank koncernen	[...]	[25-35]	[625-1.225]
Nordea koncernen	[...]	[15-25]	[225-625]
Andre penge- og realkreditinstitutter ¹	68.580	4,2	0
I alt	1.620.591	100,0	3.017

Note 1: Det er en række pengeinstitutter samt DLR Kredit, som bidrager til en samlet markedsandel på 4,2 pct., og det enkelte pengeinstituts markedsandel er derfor mindre. De enkelte pengeinstitutter har hver for sig ikke store markedsandele, hvorfor HHI bidraget sættes til nul.

Anm.: Tallene for Nykredit koncernen, Danske Bank koncernen og Nordea koncernen indeholder koncernernes prioritetslån i 2010 samt realkreditudlånet pr. ultimo 2013.

Kilde: Realkreditrådet samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens egne beregninger på baggrund af tal indhentet i forbindelse med sagen om *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag*

426. På et marked, hvor prioritetslån til privatkunder inkluderes, vil Jyske Bank og BRFKredits samlede markedsandel være [5-15] pct., hvilket omtrent svarer til BRFKredits markedsandel

⁶⁰ Jf. rådets afgørelse af 30. november 2011 i sagen om *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag*, afsnit 4.2.

på et marked for realkreditlån til privatkunder alene, jf. tabel 7.1. Der vil i øvrigt stadig være tre markant større realkreditinstitutter. Ændringen i HHI (delta) vil som følge af fusionen være ca. [...] på et sådan marked, hvilket ligger væsentlig under grænseværdierne i Kommissionens retningslinjer.

427. Som nævnt er tallet for pengeinstitutternes prioritetslån fra 2010 og dermed ikke helt aktuelt. Tallet er ligeledes forbundet med en vis usikkerhed. Det har dog ingen nævneværdig betydning for partenes markedsandele.
428. Hvis det således i stedet antages, at Jyske Bank er eneste pengeinstitut, som udbyder prioritetslån, og dermed at inkluderingen af prioritetslån alene medfører en stigning i det samlede udlån til privatkunder på Jyske Banks [...] mia. kr., vil parternes samlede markedsandel på markedet i 2013 være [5-15] pct., hvilket er den højeste markedsandel, som parterne vil kunne komme op på.
429. Hvis det i stedet blev antaget, at pengeinstitutternes prioritetslån var større end de samlet 189 mia. kr. i tabel 7.5, vil Jyske Bank og BRFKredits samlede markedsandel blot være mindre end [5-15] pct., som angivet i tabellen. Jo mere andre pengeinstitutter måtte udbyde af prioritetslån, jo mindre vil Jyske Bank og BRFKredits samlede markedsandel være.
430. Selv om man således måtte inkludere pengeinstitutternes prioritetslån til private i det relevante marked, vil parternes samlede markedsandel efter fusionen ikke blive højere end ca. [5-15] pct.

7.5.3.1 Konklusion

431. Uanset om markedet afgrænses til realkreditlån til privatkunder eller det udvides til også at inkludere pengeinstitutternes prioritetslån til privatkunder, vurderes det, at fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt.

7.5.3.2 Innovation på bankmarkedet

432. Styrelsen har overvejet hvorvidt fusionen vil betyde, at Jyske Banks incitament til at være innovative ift. udviklingen af nye realkreditlignende produkter mv. vil mindskes. Jyske Bank har været en væsentlig drivkraft i etablering af aftalerne om fælles funding og markedsfører sig aktivt på pantsikrede prioritetslån.
433. I det fusionen, efter styrelsens vurdering, ikke vil hæmme konkurrencen på hverken bank- eller realkreditmarkederne, vil markedsforholdene i sig selv understøtte forsat produktinnovation mv.
434. Umiddelbart finder styrelsen ikke øvrige tegn på, at fusionen vil medføre en nedgang i innovationen af nye produkter mv. på markedet.
435. Pantsikrede prioritetslån udbydes og udvikles løbende af flere andre pengeinstitutter. I forhold til fælles funding, oplyser parterne, at den fusionerede enhed også efter fusionen op vil retholde og videreudvikle BRFKredits tilbud til andre pengeinstitutter om fælles funding af boligprodukter. Dette fremgår også af fusionsaftalen. Under alle omstændigheder har Totalkredit annonceret, at de senere på foråret 2014 vil introducere en tilsvarende mulighed, som deres samarbejdspartnere kan benytte sig af.

7.5.4 Detailbankmarkedet

436. Detailbankmarkedet omfatter blandt andet betalings- og opsparingskonti, ind- og udlån, boliglån, billån, betalingskort og netbank samt rådgivning vedrørende forsikringer, værdipapirhandel og pensionsopsparing til private kunder og små og mellemstore virksomheder med en balance på *under* 350 mio. kr.
437. Bankernes udlån på detailbankmarkedet udgjorde knap 870 mia. kr. i 2011, jf. tabel 7.6. Det samlede udlån på bankmarkedet udgjorde knap 1.800 mia. kr. i 2011.
438. Bankernes omsætning på detailbankmarkedet udgjorde knap 66 mia. kr. i 2011. Den samlede omsætning på bankmarkedet udgjorde ca. 130 mia. kr. i 2011.

Tabel 7.6 Markedsandele på detailbankmarkedet

Bank	Omsætning	Udlån
Danske Bank	[20-35] pct.	[20-35] pct.
Nordea Bank	[15-25] pct.	[15-25] pct.
Jyske Bank	[0-10] pct.	[0-10] pct.
Sydbank	[0-10] pct.	[0-10] pct.
BRFkredit Bank	[0-5] pct.	[0-5] pct.
Den fusionerede enhed	[0-10] pct.	[0-10] pct.
I alt (kr.)	66.103.254	866.127.119

Anm.: Tallene er fra 2011.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

439. På detailbankmarkedet vil den fusionerede enhed få en markedsandel på [0-10] pct. (målt på omsætning) og [0-10] pct. (målt på udlån) i 2011, jf. tabel 7.6.⁶¹
440. På baggrund af styrelsens beregninger kan HHI på *detailbankmarkedet*⁶² efter fusionen beregnes til 1.063 og 1.148 målt på hhv. omsætning og udlån. Ændringen af HHI (delta HHI) som følge af Jyske Banks fusion med BRFkredit Bank kan beregnes til hhv. [...] målt på omsætning og [...] målt på udlån.
441. Ændringen i HHI ligger således væsentligt under grænseværdien på 250 for hvornår det er usandsynligt, at man vil påvise horisontale konkurrencemæssige problemer. Hertil kommer, at HHI ligger tæt på den nedre grænse på 1.000, jf. kommissionens retningslinjer.

⁶¹ Ifølge styrelsens fremskrivninger for 2012, stiger Jyske Banks markedsandel fra 2011 til 2012. Markedsandelen er dog stadig under 15 pct. og det har dermed ikke betydning for vurderingen.

⁶² HHI er beregnet på tal for 2011 (tidspunktet for styrelsens seneste markedsundersøgelse). Det er styrelsens vurdering, at markedsforholdene ikke har ændret sig betydeligt siden.

7.5.5 Engrosbankmarkedet

442. Engrosbankmarkedet omfatter blandt andet pengeinstitutternes tilbud til store virksomheder med en balance på *over* 350 mio. kr. om indlån, udlån, likviditetsstyring, international og national betalingsformidling, rådgivning, bl.a. i forbindelse med virksomhedsopkøb, værdipapirudstedelse, afdækning af risici m.v.
443. Bankernes udlån på engrosbankmarkedet udgjorde ca. 260 mia. kr. i 2011., jf. tabel 7.7 Det samlede udlån på bankmarkedet udgjorde som nævnt knap 1.800 mia. kr. i 2011.
444. Bankernes omsætning på engrosbankmarkedet udgjorde knap 9 mia. kr. i 2011. Den samlede omsætning på bankmarkedet udgjorde ca. 130 mia. kr. i 2011.
445. På *engrosbankmarkedet* er markedsandelene ligeledes skævt fordelt. Danske Bank og Nordea havde i 2011 også [...] markedsandele målt på udlån end de resterende banker, nemlig hhv. [20-35] pct. og [20-35] pct. Jyske Bank har med knap [0-10] pct. af udlånet en betydelig lavere markedsandel, mens BRFKredit Bank har en markedsandel på mindre end [0-5] pct., jf. tabel 7.7.⁶³

Tabel 7.7 Markedsandele på engrosbankmarkedet

Bank	Omsætning	Udlån
Nordea	[20-35] pct.	[20-35] pct.
Danske bank	[20-35] pct.	[20-35] pct.
Jyske Bank	[0-10] pct.	[0-10] pct.
Sydbank	[0-10] pct.	[0-10] pct.
BRFKredit Bank	[0-5] pct.	[0-5] pct.
Den fusionerede enhed	[0-10] pct.	[0-10] pct.
I alt	9.000.703	261.060.425

Anm.: Tallene er fra 2011

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

446. Den fusionerede enheds markedsandele udgør [0-10] pct. (målt på omsætning) og [0-10] pct. i 2011(målt på udlån).
447. På engrosmarkedet kan HHI efter fusionen beregnes til 1.975 (omsætning) og 2.082 (udlån). Ændringen af HHI kan beregnes til hhv. 0,1 målt på omsætning og 0,2 målt på udlån.
448. Om end HHI værdien svinger omkring 2.000 er den beregnede ændring i HHI så tæt på nul, at det er usandsynligt, at der kan påvises horisontale konkurrencemæssige problemer på engrosbankmarkedet.

⁶³ Ifølge styrelsens fremskrivninger for 2012, stiger Jyske Banks markedsandel fra 2011 til 2012. Markedsandelen er dog stadig under 15 pct. og det har dermed ikke betydning for vurderingen.

449. I lyset af dette, samt at parterne tilsammen har en markedsandel på [under 10] pct. på engrosbankmarkedet, vurderer styrelsen at der ikke er horisontale konkurrencemæssige problemer.
450. Hertil kommer, at der er et stort antal konkurrenter på markedet, hvor to af dem er væsentligt større end den nye enhed.

7.5.5.1 Konklusion: detail- og engrosbankmarkeder

451. På baggrund af ovenstående vurderer styrelsen, at fusionen ikke vil hæmme konkurrencen hverken på detail- eller engrosbankmarkederne betydeligt.
452. Den fusionerede enhed vil få en markedsandel på væsentligt under 15 pct. og ændringen i HHI på såvel detailbank- som engrosbankmarkedet ligger desuden væsentligt under grænseværdien på 250 for hvornår det er usandsynligt, at man vil påvise horisontale konkurrencemæssige problemer.

7.5.6 Marked for formidling af realkreditlån til private samt små og mellemstore virksomheder

453. Det kan overvejes, hvorvidt der kan afgrænses et særskilt marked for formidling af realkreditprodukter til kunder på detailbankmarkedet, jf. afsnit 5.2.1. På et sådant marked kan der være et horisontalt overlap mellem parterne.
454. Det samlede bruttoudlån for så vidt angår realkreditlån til privatkunder udgjorde ca. 184 mia. kr. i 2013. Jyske Bank formidlede [0-10] pct. af disse udlån, og det kan beregnes, at BRFKredit via eget salg uden om distributionskanaler selv har distribueret [5-15] pct. (begge markedsandele målt på bruttoudlån).
455. Selv om disse tal er for privatkunder alene og dermed ikke inkluderer realkreditlån til små og mellemstore virksomheder, giver det alligevel i tilstrækkelig sikker indikation af styrken på et eventuelt formidlingsmarked for realkreditlån til kunder på detailbankmarkedet.
456. Ændringen af HHI kan beregnes til godt 68 og markedsandelen for fusionsparterne er [under 15] pct.
457. På den baggrund vurderer styrelsen, at Jyske Bank og BRFKredit hverken hver for sig eller samlet vil have betydelige markedsandele på et marked for formidling af realkreditlån til kunder på detailbankmarkedet.
458. Fusionen vil derfor ikke hæmme konkurrencen betydeligt på et eventuelt marked for formidling af realkreditprodukter til privat samt små og mellemstore virksomheder.

8. Konklusion

459. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at Jyske Bank A/S' overtagelse af BRFKredit A/S skal godkendes, da fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 1, jf. stk. 2.