PUNKT 6: RÅDSMØDE DEN 30. NOVEMBER 2011

30-11 2011
4/0120-0500-0031
/JKM, SR

NYKREDITS TILSAGN OM ADMINISTRATIONSBIDRAG

KONKURRENCE- OG FORBRUGERSTYRELSEN ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET

INDHOLDSFORTEGNELSE

1 RESUMÉ 3

2 AFGØRELSE 13

3 SAGSFREMSTILLING 14
3.1 Indledning 14
3.2 Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003 15
3.3 Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010 26
3.4 Nykredits begrundelse for ændrede markedsforhold 28
3.5 Nykredits afgivne tilsagn (5a) 46
3.6 Realkreditmarkedet 47
3.7 Nykredits indtjening m.v. siden 2000 52
3.8 Realkreditinstitutternes bidragssatser 58
3.9 Udvikling i realkreditinstitutternes markedsandele 60
3.10 Andre nøgletal 64
3.11 Høringssvar 69

4 GENNEMFØRTE MARKEDSUNDERSØGELSER 79
4.1 Distributionsforhold 80
4.2 Omfang af prioritetslån 91
4.3 Rating og kursdannelse 92

5 VURDERING 97
5.1 Markedsafgrænsning 97
5.2 Lovgrundlag for ophævelse og ændring af tilsagn 102
5.3 Konkurrencesituationen 107
5.4 Konjunkturmæssige forhold 119
5.5 Regulatoriske og strukturelle forhold 124
5.6 Vurdering af grundlaget for ophævelse af tilsagn (5) 139
5.7 Vurdering af Nykredits tilsagn (5a) af 17. november 2011 142
5.8 Konklusion 146

6 AFGØRELSE 151

1 RESUMÉ

1 Denne sag drejer sig om, hvorvidt vilkåret for godkendelse af fusionen mellem Nykredit Realkredit A/S (Nykredit) og Totalkredit A/S (Totalkredit) i 2003 kan ophæves for så vidt angår tilsagn (5), eller om Konkurrencerådet kan acceptere, at tilsagn (5) modificeres med et andet passende tilsagn (i det følgende betegnet som "at ændre tilsagn (5)").

2 Konkurrencerådet godkendte i oktober 2003 en fusion mellem Nykredit og Totalkredit. Fusionen rejste overordnet to betænkeligheder. For det første en øget koncentration, der samtidig betød, at Totalkredit forsvandt som selvstændig aktør på markedet, og for det andet at Nykredit og de sælgende pengeinstitutter i Totalkredit-samarbejdet indgik samarbejdsaftaler, som i en årrække reelt betød, at pengeinstitutterne var bundet til Nykredit.

3 Nykredit afgav, som vilkår for fusionens godkendelse, en række tilsagn, herunder følgende tilsagn om nedsættelse af privatkunders administrationsbidrag:

"(5) Bidragsnedsættelse m.m.
I forbindelse med fusionens gennemførelse nedsættes bidraget for nye lån til kernekunder i Nykredit Realkredit A/S til 0,50 % ved fuld belåning (kernekunder er alle kunder i Nykredit Realkredit med lån i ejerbolig eller fritidshus, som har betalt alle terminer til tiden gennem de seneste to år). Tilsvarende nedsættelse gives til øvrige kunder og ved andre belåningsgrader.

NT vil genindføre gratis indskrivning af egne obligationer i VP snarest muligt og senest den 1. juli 2004."

4 Tilsagn (5), der skulle adressere begge betænkeligheder, gælder for udlån til ejerboliger og fritidshuse i Nykredit Realkredit A/S, hvilket ultimo 2010 svarede til 17,7 pct. af Nykredit koncernens samlede realkreditudlån. Tilsagnet gælder ikke for udlån i Totalkredit og heller ikke for erhvervsmæssige realkreditudlån i Nykredit Realkredit A/S.

5 En anden del af tilsagnsaftalen gik ud på at begrænse længden af den periode, hvor Nykredit og pengeinstitutterne var bundet til hinanden. Samarbejdsaftalernes tidsfrister blev forkortet, således at de mest konkurrencebegrænsende elementer maksimalt måtte løbe frem til 1. april 2008, mens de øvrige elementer i aftalerne maksimalt måtte løbe frem til 1. april 2010.

6 Sagen er foranlediget af, at Nykredit den 23. februar 2010 i en pressemeddelelse annoncerede, at Nykredit og Totalkredit ville forhøje administrationsbidraget for

realkreditlån til privatkunder med virkning fra 1. april 2010 for nye lån og med virkning fra 1. juli 2010 for eksisterende lån.

7 Konkurrence - og Forbrugerstyrelsen foretog en vurdering af, om tilsagn (5) om administrationsbidraget var tidsbegrænset. Den 23. juni 2010 afgjorde Konkurrencerådet i sagen om *Nykredits annoncerede forhøjelse af privatkunders administrationsbidrag*, at tilsagnet ikke var tidsbegrænset. Nykredit indbragte denne afgørelse for Konkurrenceankenævnet, der stadfæstede Konkurrencerådets afgørelse. Nykredit har siden indbragt sagen for domstolene.

8 I afgørelsen af 23. juni 2010, tilkendegav Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at styrelsen ville vurdere om, der var grundlag for at ophæve eller ændre det vilkår for godkendelse af fusionen, som udgør tilsagn (5). Denne sag angår denne vurdering.

9 Nykredit har som principal position, at tilsagn (5) skal ophæves i sin helhed. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder, at de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5), fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003, og at konkurrenceforholdene på markedet stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, som tilsagn (5) opfylder. Styrelsen finder derfor ikke grundlag for at imødekomme Nykredits principale position.

10 Efter at styrelsen har tilkendegivet dette over for Nykredit, har Nykredit oplyst, at instituttet ønsker at afgive et tilsagn. Undervejs i sagsforløbet har der været en forhandling mellem Nykredit og styrelsen, hvor flere udkast til tilsagn er blevet drøftet. Forløbet er endt med, at Nykredit den 17. november 2011 har afgivet et tilsagn, som medfører, at der i en periode på 5 år lægges et nyt højere loft for bidragssatsen for både eksisterende og nye lån til ejerboliger og fritidshuse i Nykredit Realkredit A/S på 0,55 pct. for fastforrentede lån og 0,60 pct. for øvrige lån.

11 Styrelsen vurderer, at dette tilsagn kan accepteres, da Nykredit som følge af den finansielle krise oplever regulatoriske og strukturelle ændringer, som samtidig medfører øgede kapitalomkostninger. Samtidig finder styrelsen, at Nykredits tilsagn med de nævnte bidragssatser – henset til de øgede omkostninger – nogenlunde lige så godt opfylder det reguleringsmæssige formål som tilsagn (5) i sin nuværende form, idet Nykredit stadig vil have de laveste bidragssatser i sektoren, og der lægges derigennem stadig et pres på Nykredit og de øvrige realkreditinstitutter til at forny sig og effektivisere.

12 I det følgende behandles grundlaget for ophævelse og Nykredits tilsagn hver for sig. Forinden gives en beskrivelse af lovgrundlaget for ophævelse eller ændring af

vilkår for godkendelse af en fusion samt af de for vurderingen relevante markedsforhold.

13 Ophævelse eller ændring af vilkår om tilsagn for fusionsgodkendelse er ikke eksplicit reguleret af konkurrenceloven. Adgangen til at ophæve eller ændre tilsagn tager derfor udgangspunkt i de almindelige forvaltningsretlige principper, som dog skal fortolkes i lyset af de lovbemærkninger, der følger af konkurrencelovens forarbejder samt det reguleringsmæssige hensyn, som konkurrenceloven generelt varetager.

14 Hensynet til konkurrencesituationen på markedet, herunder hensynet til forbrugerne og konkurrenterne, indgår som et helt centralt element ved vurderingen af, om et fusionstilsagn kan ophæves eller ændres. Om der kan ske ophævelse eller ændring af et tilsagn afhænger derfor i første række af, om de ved fusionen skabte skadelige virkninger fortsat består, dvs. om markedsforholdene har ændret sig så væsentligt, at tilsagnet ikke længere er nødvendigt eller er blevet unødigt byrdefuldt. Er dette tilfældet, må det vurderes, hvordan hensynet til konkurrencen og hensynet til den fusionerede virksomhed varetages bedst muligt på samme tid.

15 Det er formålet med tilsagn at fjerne skadelige virkninger af en fusion, hvorfor det som udgangspunkt vil være uforeneligt med konkurrenceloven at ophæve et tilsagn på et tidspunkt, hvor disse skadelige virkninger fortsat består.

16 Det vil efter omstændighederne på baggrund af en henvendelse fra de deltagende virksomheder være muligt at ændre et tilsagn, hvis det ændrede tilsagn er ligeså egnet til at modvirke de skadelige virkninger af fusionen.

17 I vurderingen af, om et tilsagn kan ændres, kan inddrages, om der foreligger sådanne ændringer i faktiske eller retlige forhold mv., at det kan begrunde en ændring af tilsagnet, herunder om tilsagnet er blevet unødigt byrdefuldt, og om det oprindelige tilsagn kan modificeres med et andet og mere passende tilsagn set i lyset af de ændrede retlige og faktiske forhold.

18 I fusionsvurderingen fra 2003 afgrænsedes et marked for realkreditlån til private. Det vurderes, at den samme afgrænsning kan lægges til grund i dag. Det er muligt, at dette marked kan udvides til også at inkludere pengeinstitutters prioritetslån, men styrelsen lader dette spørgsmål stå åbent, da det ikke er afgørende for vurderingen i denne sag. Under alle omstændigheder kan det geografiske marked afgrænses til Danmark.

19 Når man udelukkende ser på realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse havde Nykredit i 2010 en markedsandel på [40-50] pct. målt på udlån, hvilket skal ses i forhold til en markedsandel på 40,2 pct. på fusionstidspunktet ligeledes målt på udlån. Hvis det lægges til grund, at prioritetslån til boligformål indgår i det rele-

vante marked, vil Nykredit i 2010 have en markedsandel på [35-45] pct. målt på udlån, hvilket er […] end på fusionstidspunktet.

20 Målt udelukkende ud fra realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse kan HHI i 2010 beregnes til godt 3.300 (målt på udlån), hvorved der er tale om et meget koncentreret marked. Selv med prioritetslån som en del af det relevante marked, vil der være tale om et koncentreret marked, idet HHI så kan beregnes til 2.958. Uanset afgrænsning af markedet ligger HHI i 2010 væsentligt højere end før fusionen, hvor det blev beregnet til ca. 2.400.

21 Nykredit koncernen har haft en pæn indtjening over de seneste år. Nykredits resultat var i 2008 og 2009 negativt påvirket af købet af Forstædernes Bank, men Nykredit Koncernen opnåede i 2010 et resultat før skat på 3,1 mia. kr. Resultatet før skat i 1. halvår af 2011 var knap 1,4 mia. kr.

22 Bortset fra Nykredits bidragsnedsættelse i 2003 efter at fusionen med Totalkredit blev godkendt, har realkreditinstitutterne ikke ændret bidragssatserne fra 1996 til 2008. Det er vel at mærke en periode, der har været præget af kraftige boligprisstigninger, og deraf følgende større udlån. Da bidragssatsen er fastsat som en procentdel af obligationsrestgælden vil højere boligpriser alt andet lige føre til højere bidragsindtægter. Det kunne således forventes, at realkreditinstitutterne ville sænke bidragssatsen i takt med, at boligpriserne stiger, men sådan er det ikke gået. Realkreditinstitutternes faktiske prissætning i den nævnte periode tyder på en svag priskonkurrence mellem institutterne, således som det også blev vurderet ved behandlingen af fusionen i 2003.

23 Nykredits principale position i sagen er som nævnt, at tilsagn (5) bør ophæves. Som begrundelse for dette, har Nykredit fremført, at markedsforholdene har ændret sig væsentligt siden fusionen i 2003, og har som argumenter herfor anført:

- bidragssatsen er som udgangspunkt justerbar,
- øgede restancer og tab har medført forøgede omkostninger,
- fastholdelse af tilsagn (5) kan risikere at gå ud over instituttets rating hos ratingbureauerne Standard & Poor's og Moody's, hvilket påvirker efterspørgslen efter Nykredits obligationer og dermed kursen til skade for selskabets kunder, idet den effektive rente bliver højere,
- ændrede kapitaldækningsregler har medført et øget kapitalbehov,
- et højere afkastkrav på egenkapitalen har ligeledes medført et øget kapitalbehov,

- krav om supplerende sikkerhedsstillelse som følge af ny regulering vedrørende særligt dækkede obligationer (SDO-lovgivning) har medført øgede kapitalomkostninger, og

- Nykredit har negativ lønsomhed på realkreditlån til private.

24 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der ikke er grundlag for at ophæve tilsagn (5), idet hensynet til konkurrencen, som Konkurrencerådet skal varetage, og som er begrundelsen for vilkåret om tilsagn (5) – for så vidt angår spørgsmålet om ophævelse – vejer tungere end hensynet til Nykredit. Ved denne vurdering har styrelsen blandt andet lagt vægt på:

- At de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5), fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003. Det gælder uanset, om prioritetslån inkluderes i det relevante marked eller ej.

- At de på nuværende tidspunkt skete ændringer af distributionsforhold og potentiel konkurrence ikke opvejer betænkelighederne omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent.

- At konkurrenceforholdene på markedet – som blev forværret ved fusionen – stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, som tilsagn (5) tilgodeser. Hvis tilsagnet ophæves, vil det konkurrencemæssige pres til at forny sig og effektivisere, som tilsagnet lægger på især Nykredit men også på markedets øvrige aktører, forsvinde. Styrelsen ser derved en risiko for, at den manglende priskonkurrence mellem realkreditinstitutterne, samt markedets struktur med høj koncentration og få aktører på sigt – uden tilsagnet – vil føre til højere priser.

- At udviklingen på de områder, som Nykredit har fremhævet vedrørende konjunkturer, øget afkastkrav på egenkapitalen og lønsomhed ikke kan siges at udgøre ændrede markedsforhold. Særligt for konjunkturer bemærkes, at Nykredits konstaterede tab i 2008, 2009 og 2010 er noget lavere, end de var i slutningen af 1980erne og begyndelsen af 1990erne.

- At der i relation til de forhold, som Nykredit har fremhævet vedrørende øget kapitalkrav som følge af ændrede kapitaldækningsregler, SDO-lovgivning og rating kan siges at være ændrede markedsforhold, men at forholdene hverken hver for sig eller samlet har medført øgede omkostninger i en sådan grad, at det har haft en så væsentlig betydning for Nykredits position og konkurrencen på markedet, at tilsagnet kan ophæves. Selv om øgede omkostninger har gjort tilsagn (5) mere byrdefuldt for Nykredit, har omkostningerne

ikke en karakter, der gør, at tilsagn (5) er blevet umuligt for Nykredit at opfylde.

- At det ikke kan tillægges vægt, at de øvrige realkreditinstitutter kan hæve deres bidragssatser i modsætning til Nykredit. Konkurrenter til parter i en fusionssag vil helt naturligt ikke være underlagt den byrde, som et tilsagn udgør for fusionsparterne, der samtidig høster fordelene ved fusionen. Dette har været Nykredit bekendt allerede ved afgivelsen af tilsagnene i 2003.

- Om end nedgraderingen har medført øgede omkostninger for Nykredit, er det – for så vidt angår spørgsmålet om, hvorvidt tilsagn (5) er afgørende for Nykredits rating og risikerer at medføre højere låneomkostninger for kunderne – ikke godtgjort, at tilsagn (5) er den afgørende faktor i forhold til den nedjustering af Nykredits udstederrating til A2 fra A1, som Moody's foretog 1. juli 2011. Det er ligeledes ikke dokumenteret, at en ophævelse af tilsagn (5) ville have medført, at Nykredit ville have bevaret sin udstederrating på A1.

- At Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at det vil være muligt at ændre tilsagn (5) på en måde, der vil harmonere bedre med det reguleringsmæssige hensyn, der ligger bag vilkåret om tilsagn (5), end en ophævelse.

25 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har med brev af 29. august 2011 anmodet Nykredit om at oplyse, om Nykredit ønsker, at Konkurrencerådet udover spørgsmålet om ophævelse også skal tage stilling til en specifik ændring af tilsagn (5).

26 Nykredit har i den forbindelse tilkendegivet, at instituttet ønsker at afgive et tilsagn. Undervejs i sagsforløbet har der været en forhandling mellem Nykredit og styrelsen, hvor flere udkast til tilsagn er blevet drøftet. Forløbet er endt med, at Nykredit den 17. november 2011 har afgivet følgende tilsagn (5a):

"I perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 fastsættes bidraget for private lån i ejerbolig eller fritidshus i Nykredit Realkredit A/S til højst 0,55 pct. for fastforrentede lån med afdrag og 0,60 pct. for alle andre lånetyper ved fuld belåning."

27 At tilsagnet først træder i kraft 1. april 2012 skyldes, at de for Nykredit gældende varslingsfrister betyder, at Nykredit først kan hæve bidragssatserne med virkning fra 1. april 2012.

28 Styrelsen vurderer, at der er grundlag for at acceptere det af Nykredit afgivne tilsagn.

29 Styrelsen lægger i den forbindelse vægt på, at vurderingen i denne sag knytter sig til en ganske særlig situation, som er opstået på grund af en global finansiel krise, der har haft væsentlige makroøkonomiske konsekvenser, og som har medført regulatoriske og strukturelle ændringer for de finansielle aktører, som disse ikke har haft mulighed for at forudsige. De regulatoriske og strukturelle ændringer har medført øgede kapitalomkostninger for de finansielle aktører og herunder Nykredit.

30 Eksempelvis har skrappere krav fra ratingbureauerne – der også er en følge af krisen – medført, at Nykredit har oplevet en nedgradering af sin udstederrating, og har ligeledes måttet acceptere en nedgradering af obligationsratingen for kapitalcenter D fra Aaa til Aa1. Blandt andet i konsekvens heraf, har Nykredit meddelt, at den forretningsmæssige struktur vil blive ændret, hvilket medfører et nyt kapitalcenter for variabelt forrentede lån, hvor ratingen også er Aa1.

31 Efter Nykredits meddelelse om ændringer i forretningsstrukturen medfører ratingbureauernes overkapitaliseringskrav en stigning i Nykredits kapitalomkostninger på 0,18 pct.-point målt i forhold til udlånet, jf. afsnit 3.4.4.1. Bidragsforhøjelsen i Nykredits tilsagn af 17. november 2011 på 0,05 henholdsvis 0,10 pct.-point kan således begrundes omkostningsmæssigt med denne forøgede omkostning for Nykredit.

32 De anførte forhold er ikke af en sådan karakter, at der er grundlag for ophævelse af tilsagnet, jf. pkt. 24, men styrelsen finder på den anden side, at forholdene medfører, at der er grundlag for at tage et sådant hensyn til Nykredit, at det oprindelige tilsagn – i hvert fald for en periode – kan modificeres med et andet og mere passende tilsagn.

33 Styrelsen har lagt vægt på, at konkurrenceforholdene på markedet – som blev forværret af fusionen – stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, der opfyldes af det nuværende tilsagn (5). I den forbindelse finder styrelsen, at Nykredits tilsagn af 17. november 2011 med de nævnte bidragssatser – henset til de øgede omkostninger – nogenlunde lige så godt opfylder det reguleringsmæssige formål som tilsagn (5) i sin nuværende form, idet Nykredit stadig vil have de laveste bidragssatser i sektoren, og der lægges derigennem stadig et pres på Nykredit og de øvrige realkreditinstitutter til at forny sig og effektivisere.

34 At Nykredit ikke gives mulighed for at hæve bidragssatserne, så de fuldt ud dækker de øgede kapitalomkostninger, skyldes for det første, at bidragsforhøjelsen til henholdsvis 0,55 og 0,60 pct. er det, som Nykredit har foreslået.

35 Dernæst lægges der ved denne vurdering vægt på:

- At boligpriserne i en lang periode frem til finanskrisen har været stigende, hvilket har øget Nykredits samlede udlånsmasse og dermed bidragsindtægter. Det må i en sådan periode forventes, at der kan opbygges en vis reserve, hvorfra der kan tæres i dårligere tider med boligprisfald, øgede restancer og tab. Nykredit må således også bære en del af risikoen for øgede omkostninger som følge af de ændrede markedsforhold.

- At Nykredit også vil kunne skabe øget overskud ved at effektivisere og derigennem nedbringe omkostningerne, samt at Nykredit koncernen har haft en pæn indtjening over de seneste år, herunder at Nykredit koncernen i 2010 opnåede et resultat før skat på 3,1 mia. kr.

- At tilsagnet kun gælder for udlån til ejerboliger og fritidshuse i Nykredit Realkredit A/S, hvilket svarer til 17,7 pct. af Nykredit koncernens samlede realkreditudlån. Nykredit har således på langt den største del af forretningsområdet mulighed for selv at fastsætte niveauet for bidragssatserne og derved øge indtægterne. En virksomhed, der som Nykredit har afgivet et pristilsagn, må nødvendigvis påregne, at et eventuelt tab på et område omfattet af pristilsagn vil skulle forsøges dækket ved indtægter fra andre forretningsområder.

36 Ved vurderingen af Nykredits tilsagn lægger styrelsen endvidere vægt på, at det gælder for en 5-årig periode. Fra 1. april 2017 vil tilsagn (5) således igen finde anvendelse med den af tilsagn af 10. oktober 2003 gældende formulering, og dermed niveau for bidragssatsen, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet anden afgørelse.

37 De omkostningsmæssige stigninger, som Nykredit i øjeblikket oplever, vil ikke nødvendigvis vare ved i al fremtid. For fx ratingens vedkommende må det antages, at ratingbureauernes stigende krav om overkapitalisering hænger sammen med den finansielle krise, og at kravene antageligt vil blive lempet, når konjunkturerne på et tidspunkt bliver mere gunstige.

38 Da det er vanskeligt at forudsige noget præcist om krisens varighed og dybde, og da omkostningernes præcise fremtidige niveau som følge deraf er tilsvarende vanskeligt at forudsige, finder styrelsen, at bidragsforhøjelsen, jf. Nykredits tilsagn af 17. november 2011, som udgangspunkt kun bør gælde for en begrænset periode.

39 5 år vurderes i den forbindelse at være en passende periode af hensyn til Nykredit og henset til, at ratingbureauerne i en vis periode må forventes at fastholde deres vurdering uændret, og at ændringer i kapitaldækningsregler og SDO-lovgivning ligeledes må forventes at gælde i en vis periode.

40 Nykredit har i sit høringssvar af 15. november 2011 fremsat et ønske om, at Konkurrencerådet tager specifikt stilling til, om nyudlån kan fritages fra den prisregulering, som tilsagn (5) og det af Nykredit den 17. november 2011 afgivne tilsagn (5a) er udtryk for.

41 Undervejs i sagsforløbet har der som nævnt været en forhandling mellem Nykredit og styrelsen, hvor flere udkast til tilsagn er blevet drøftet, herunder også et forslag til tilsagn, som ville medføre en ophævelse af tilsagn (5) for nyudlån. I den forbindelse tilkendegav styrelsen over for Nykredit, at en ophævelse af tilsagnet for nyudlån efter styrelsens vurdering ikke ville kunne accepteres. Nykredit har i konsekvens heraf valgt ikke at fremsætte tilsagn herom men har i stedet fremsat tilsagn (5a), som styrelsen herefter har inddraget i vurderingen.

42 I tilsagnssager inddrages alene det eller de tilsagn, som en sagspart vælger at afgive, og det er således kun det eller de afgivne tilsagn som Konkurrencerådet træffer afgørelse om.

43 Nykredit kunne have valgt at gøre gældende, at instituttet alene er indstillet på at afgive et tilsagn, der indebærer en ophævelse for nyudlån. Det ville i så fald være et sådant tilsagn, som skulle vurderes i vurderingsafsnittet, og som Konkurrencerådet skulle træffe afgørelse om.

44 Når Nykredit har fravalgt at fremsætte tilsagn, der indebærer ophævelse for nyudlån og i stedet har valgt at fremsætte tilsagn (5a) om forhøjelse af bidraget for såvel eksisterende lån som nyudlån i Nykredit Realkredit A/S, er det det fremsatte tilsagn (5a) alene, som Konkurrencerådet træffer afgørelse om.

45 Baggrunden for, at styrelsen har vurderet, at der ikke er grundlag for at ophæve tilsagn (5) for nyudlån er nærmere beskrevet i afsnit 3.11. Ved vurderingen har styrelsen lagt vægt på:

- At tilsagn (5) fortsat har et reguleringsmæssigt formål for nyudlån udstedt i regi af Nykredit Realkredit A/S, selv om Nykredit-koncernen kan vælge at udstede nyudlån gennem Totalkredit, idet tilsagn (5) i sagens natur fortsat gælder for eventuelle nyudlån, som Nykredit måtte vælge at udstede – nu eller senere – i regi af Nykredit Realkredit A/S.

- At en ophævelse af tilsagn (5) for nyudlån vil føre til, at Nykredit Realkredit A/S straks vil kunne genoptage udstedelsen af nye udlån, men i så fald vil tilsagn (5) ikke længere regulere bidragssatsen for sådanne udlån. Hermed vil Nykredit reelt have fået ophævet tilsagnet for nye udlån, selv om der fortsat er skadelige virkninger af fusionen, der imidlertid så ikke længere modvirkes af et tilsagn fra fusionsparterne.

- At hensynet til konkurrencen kunne tale for, at tilsagn (5) burde være mere vidtgående end tilfældet er og således også have omfattet Totalkredit, hvilket ville have forhindret, at det oprindelige tilsagns virkning kan udvandes ved den af Nykredit varslede fremgangsmåde, men dette kan ikke i sig selv bevirke, at tilsagnet nu kan anses for uegnet eller uproportionalt.

- At det er nyudlån, der er vigtigst i forhold til at varetage konkurrencehensynet, og at de i pkt. 24 nævnte grunde til, at tilsagn (5) ikke kan ophæves i sin helhed, også gælder, såfremt der ses isoleret på nyudlån.

2 AFGØRELSE

46 Det meddeles Nykredit Realkredit A/S, at de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5), fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003, og at konkurrenceforholdene på markedet stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, som tilsagn (5) opfylder. Der er derfor ikke grundlag for at ophæve det vilkår for godkendelse af fusionen, som udgør tilsagn (5), idet det samtidig vurderes, at hensynet til konkurrencen, som rådet skal varetage, og som er begrundelsen for vilkåret om tilsagn (5), vejer tungere end hensynet til Nykredit.

47 Det meddeles samtidig Nykredit Realkredit A/S, at Konkurrencerådet kan acceptere det af Nykredit Realkredit A/S den 17. november 2011 afgivne tilsagn, hvilket medfører, at tilsagn (5) i perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 er modificeret af nedenstående tilsagn (5a):

"I perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 fastsættes bidraget for private lån i ejerbolig eller fritidshus i Nykredit Realkredit A/S til højst 0,55 pct. for fastforrentede lån med afdrag og 0,60 pct. for alle andre lånetyper ved fuld belåning."

48 Endelig meddeles det Nykredit Realkredit A/S, at fra 1. april 2017 finder det af Nykredit Realkredit A/S den 10. oktober 2003 afgivne tilsagn (5) igen anvendelse med sin oprindelige ordlyd, og herunder niveau for bidragssatsen, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet anden afgørelse.

3 SAGSFREMSTILLING

3.1 INDLEDNING

49 Nykredit Realkredit A/S (herefter Nykredit) meddelte ved en pressemeddelelse af 23. februar 2010, at Nykredit og Totalkredit ville forhøje administrationsbidraget for realkreditlån til privatkunder med virkning fra 1. april 2010 for nye lån og med virkning fra 1. juli 2010 for eksisterende lån.

50 Ifølge pressemeddelelsen ville forhøjelsen indebære, at bidragssatsen på eksisterende realkreditlån til private (dvs. til ejerboliger, sommerhuse, deltidslandbrug op til 10 ha og grunde i Danmark) vil stige med 0,1 procentpoint pr. 1. juli 2010. Derudover meddelte Nykredit, at bidragssatsen på nye lån pr. 1. april 2010 ville stige gennemsnitligt 0,125 procentpoint afhængig af belåningsgrad. Såfremt forhøjelsen blev gennemført, ville bidragssatsen for en belåningsgrad på 80 pct. fremover være 0,625 procent mod tidligere 0,5 procent.

51 I 2003 afgav Nykredit i forbindelse med Konkurrencerådets godkendelse af fusionen mellem Nykredit og Totalkredit et tilsagn om at nedsætte administrationsbidraget for nye lån til privatkunder til 0,50 pct. Tilsagnet indgik som en del af en større tilsagnspakke, hvis efterlevelse var et vilkår for fusionens godkendelse. Når der i denne sag refereres til "tilbagekaldelse af tilsagn", forstås rettelig tilbagekaldelse af det vilkår for godkendelse af fusionen, som udgør tilsagn (5) afgivet af parterne i forbindelse med fusionen. Fusionsafgørelsen fra 2003 samt tilsagn beskrives nærmere i afsnit 3.2.

52 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderede, at den varslede bidragsforhøjelse kunne være en overtrædelse af vilkåret for fusionens godkendelse i 2003. Derfor bad styrelsen ved brev af 4. marts 2010 Nykredit om at redegøre for den annoncerede forhøjelse under hensyntagen til tilsagnet fra 2003.

53 Nykredit udsendte den 17. marts 2010 pressemeddelelse om midlertidig udskydelse af bidragsforhøjelse for nye realkreditlån, hvilket indebærer, at den *"[…] annoncerede prisforhøjelse for nye realkreditlån i Nykredit og Totalkredit udskydes […] midlertidigt, indtil konkurrencemyndighederne har haft mulighed for at gennemgå redegørelsen fra Nykredit."*

54 Nykredit fremsendte ligeledes den 17. marts 2010 en redegørelse. I redegørelsen anførte Nykredit, at det *"er Nykredits klare opfattelse, at den annoncerede bidragsforhøjelse på ingen måde strider med de i 2003 afgivne tilsagn, herunder tilsagnet om Nykredits bidragsnedsættelse i efteråret 2003, der i sin helhed er opfyldt af Nykredit. Det er ikke aftalt og har på intet tidspunkt været forudsat endsige været på tale, at tilsagnet om bidragsnedsættelsen skulle være tidsube-*

grænset eller have en varighed, der går ud over bindingerne i samarbejdsaftalen med de lokale og regionale pengeinstitutter".

55 I redegørelsen af 17. marts 2010 anførte Nykredit endvidere: *"Når Nykredit og Totalkredit vælger at forhøje bidragssatserne nu, skyldes det, at markedsforholdene har ændret sig markant over de seneste år, og at omkostningerne ved at drive realkreditvirksomhed er blevet væsentligt forøgede. De markedsmæssige forudsætninger, der lå til grund for tilsagnet om bidragsnedsættelsen i efteråret 2003 er således heller ikke længere til stede."*

56 Styrelsen vurderede på den baggrund, at der først skulle foretages en vurdering af, om tilsagnet om administrationsbidrag var tidsbegrænset. Med afgørelse af 23. juni 2010 i sagen om *Nykredits annoncerede forhøjelse af privatkunders administrationsbidrag* vurderede Konkurrencerådet, at tilsagnet ikke var tidsbegrænset, og at den annoncerede forhøjelse ville være en overtrædelse af vilkåret for Konkurrencerådets godkendelse af fusionen mellem Nykredit og Totalkredit af 14. oktober 2003.

57 Nykredit indbragte Konkurrencerådets afgørelse for Konkurrenceankenævnet, som afsagde kendelse den 2. december 2010. Ankenævnet stadfæstede i den forbindelse Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010. Nykredit er således stadig bundet af tilsagnet om administrationsbidrag. Nykredit har efter ankenævnets kendelse valgt at indbringe sagen for domstolene.

58 I afgørelsen af 23. juni 2010 anførte Konkurrencerådet følgende: *"Efter omstændighederne og henset til tilsagnets karakter og den tid, der er gået, siden tilsagnet blev afgivet, har Konkurrencestyrelsen tilkendegivet, at styrelsen vil vurdere, om de faktiske forhold, herunder de markedsmæssige og regulatoriske forhold, har ændret sig i et sådant omfang, at tilsagnet bør ændres eller ophæves."*

59 Denne sag omhandler således en vurdering af, om Nykredits tilsagn om administrationsbidrag skal ophæves eller ændres.

3.2 FUSIONEN MELLEM NYKREDIT OG TOTALKREDIT I 2003

60 Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (herefter: Afgørelsen) bestod dels i, at Nykredit overtog aktiemajoriteten i Totalkredit (selve fusionstransaktionen) og dels i etablering af et tæt samarbejde (distributionsaftaler) mellem Nykredit og de pengeinstitutter, som ejede Totalkredit før fusionen.[1] Hovedpunkterne og formålet med fusionen blev beskrevet således i Afgørelsen:

[1] Afgørelsen, s. 102 ff.

"Aftalen mellem Nykredit og Totalkredit omfatter to hovedelementer:
Nykredit køber Totalkredit.
Nykredit og de 106 lokale og regionale pengeinstitutter - de nuværende aktionærer i Totalkredit - indgår i et langsigtet og gensidigt forpligtende samarbejde om formidling af realkreditlån.
Formålet med fusionen er at give Nykredit adgang til at distribuere realkreditprodukter via disse 106 pengeinstitutter, der tilsammen råder over godt 1.100 filialer. For denne formidling vil pengeinstitutterne løbende modtage provision. Parterne kan frit udvikle egne forretningsområder og salgskanaler mv. inden for rammerne af samarbejdet. Der er ikke indgået aftaler om samarbejde på bank- og forsikringsområdet […]".[2]

61 Ved behandlingen af fusionen vurderede Konkurrencerådet, at fusionen indebar en række konkurrencemæssigt betænkelige elementer.

62 Det fremgår således af 1. afsnit i konklusionen i Afgørelsen, at det *"[…] mest betænkelige forhold er, at fusionen vil lede til en yderligere koncentration i en situation, hvor de danske, finansielle markeder allerede i forvejen er mere koncentrerede end i de fleste andre lande, vi sammenligner os med"*.[3]

63 Det fremgår desuden af 2. afsnit i konklusionen i Afgørelsen, at *"Nykredit næsten opnår eneret på at anvende 106 små og mellemstore pengeinstitutters filialer som distributionskanal for realkreditlån".* Dette var afspejlet direkte i de samarbejds-/distributionsvilkår, som var aftalt mellem fusionsparterne, som imidlertid ville *"få væsentlige konkurrenceretlige følger, fordi de var udformet, så de reelt fik en eksklusiv virkning på ubestemt tid"*.[4]

64 Det konkluderes i Afgørelsen, at *"Fusionen og ikke mindst de aftaler, der binder pengeinstitutterne til Nykredit, vil derfor indebære, at den faktiske konkurrence hæmmes betydeligt. Konkurrencestyrelsens beregninger viser, at det mindskede konkurrencepres over nogle år kan føre til, at priserne for et realkreditlån efter fusionen vil kunne stige med 4-7 pct."*[5]

65 Konkurrencerådet fandt derfor, at fusionen, med de tilhørende samarbejdsaftaler, ikke kunne godkendes uden kompenserende foranstaltninger. Efter indgående drøftelser mellem parterne og styrelsen afgav parterne en række tilsagn. Sty-

---

[2] Afgørelsen, s. 102.
[3] Afgørelsen, s. 10, 1. afsnit.
[4] Afgørelsen, s. 15, 2. afsnit.
[5] Afgørelsen, s. 19, sidste afsnit, hvor der henvises til appendiks 2. Beregningerne viste, at fusionen ville medføre en gennemsnitlig prisstigning på markedet for optagelse af realkreditlån i private ejendomme på ca. 7 pct. for ejerskiftelån og ca. 4 pct. for tillægslån. For Nykredit og Totalkredit alene blev prisstigningen beregnet til ca. 12 pct. for ejerskiftelån og ca. 7 pct. for tillægslån.

relsen konkluderede herefter, at "*Med denne aftale er det det styrelsens vurdering, at de positive virkninger af fusionen - inklusiv tilsagn - i det væsentlige opvejer de negative virkninger, og at fusionen derfor ikke, med konkurrencelovens ord, 'skaber eller styrker en dominerende stilling, der bevirker, at den effektive konkurrence hæmmes betydeligt'*."[6,7]

3.2.1 Det afgivne tilsagn

66 Der blev afgivet i alt ni tilsagn, jf. den af parterne tilbudte tilsagnsaftale. Tilsagnene drejede sig i overskriftsform om (1) Bindinger på parterne, (2) Eksekutiv Komitéen, (3) Regulering af vederlag, (4) Betaling ved udtræden, (5) Bidragsnedsættelse m.m., (6) Konkurrencefremmende foranstaltninger, (7) Gennemsigtighed, (8) DLR Kredit A/S, og (9) Opkøb/fusion.

67 I præamblen til tilsagnsaftalen er det angivet under hvilke betingelser tilsagnsaftalen bortfalder. Herunder blev det aftalt:

"De hermed afgivne tilsagn bortfalder, såfremt samarbejdet mellem Nykredit Realkredit A/S og Pengeinstitutterne ophører. Såfremt et Pengeinstitut udtræder, gælder tilsagnet fortsat for de øvrige Pengeinstitutter og Nykredit, hvorimod tilsagnet efter udtræden bortfalder for det pågældende Pengeinstitut."

68 Det for denne sag relevante tilsagn er tilsagn (5) om bidragsnedsættelse, der har følgende fulde ordlyd:

"(5) Bidragsnedsættelse m.m.

I forbindelse med fusionens gennemførelse nedsættes bidraget for nye lån til kernekunder i Nykredit Realkredit A/S til 0,50 % ved fuld belåning (kernekunder er alle kunder i Nykredit Realkredit med lån i ejerbolig eller fritidshus, som har betalt alle terminer til tiden gennem de seneste to år). Tilsvarende nedsættelse gives til øvrige kunder og ved andre belåningsgrader.

NT vil genindføre gratis indskrivning af egne obligationer i VP snarest muligt og senest den 1. juli 2004."

69 Sidste del af tilsagn (5) om gratis indskrivning af obligationer er ikke relevant for denne sag. Det er alene første del af tilsagn (5) om bidragsnedsættelse, der er genstand for vurderingen af hvorvidt tilsagnet skal tilbagekaldes.

---

[6] Afgørelsen, s. 11.

[7] Konkurrencelovens § 12 c, stk. 2 blev ændret pr. 1. februar 2005 til den nugældende formulering, som lyder: "[…] En fusion, der hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal forbydes."

3.2.2 Citater og vurderinger fra Afgørelsen i øvrigt

70 Fra Afgørelsen skal der endvidere fremhæves en række citater, der beskriver markedssituationen i 2003 og de konkurrenceretlige overvejelser i sagen. Dette gøres for efterfølgende at kunne vurdere, om markedsforholdene har ændret sig i den mellemliggende periode, og om de betænkeligheder som fusionen gav anledning til stadig er til stede.

3.2.2.1 Relevante marked

71 Det relevante marked er afgørende at definere i en fusionsvurdering, idet det danner grundlag for en vurdering af parternes markedsstyrke. Det vil således også være relevant at undersøge, om markedet er det samme som på fusionstidspunktet. Hvis markedet er blevet større, kan fusionsparternes markedsstyrke være blevet mindre. Det relevante marked i Afgørelsen er beskrevet i afsnit 6. Der er her anført følgende:[8]

"Totalkredit tilbyder kun realkreditlån til private dvs. til ejerboliger og fritidshuse, men ikke til erhvervsvirksomheder eller til landbruget. Nykredit derimod tilbyder et fuldt produktsortiment af realkreditlån til alle låneformål. Begge parter er således aktive på markedet for realkreditlån til private med væsentlige markedsandele. Ligesom fusionen betyder, at der forsvinder en aktør fra dette marked. Tilsvarende er der anledning til at undersøge markedet for udstedelse af realkreditobligationer."

Og videre:

"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."

Vedrørende den geografiske markedsafgrænsning bliver der konkluderet:

"På den baggrund må det vurderes at det geografiske marked skal afgrænses til Danmark."

3.2.2.2 Markedsandele

72 Fusionspartens markedsandele er grundlæggende i en fusionsvurdering, og udviklingen heri vil således også være et af de afgørende punkter i en sag om tilbagekaldelse af fusionstilsagn. Under fusionens virkninger på realkreditmarke-

[8] Afgørelsen, s. 92 ff.

det i Afgørelsens afsnit 8 fremgår realkreditinstitutternes markedsandele målt ud bruttoudlån. Følgende er i den forbindelse angivet:[9]

"TABEL 8.1: MARKEDSANDELE FOR REALKREDIT TIL PRIVATE 2002 (BRUTTO-UDLÅN)

	Mia. kr.	***Pct.***
Nykredit	*42.333*	*19,3*
Totalkredit	*49.523*	*22,6*
Nykredit + Totalkredit	***91.856***	***41,9***
Realkredit Danmark	*77.571*	*35,3*
Nordea Kredit	*30.432*	*13,9*
Øvrige	*19,496*	*8,9*
Samlet	***219.355***	***100,0***

Nykredit vil som følge af fusionen få styrket sin stilling på markedet for salg af realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse. Nykredits markedsandel på 19,3 pct. vil således stige med Totalkredits markedsandel på 22,6 pct. til i alt 41,9 pct."

3.2.2.3 Salgskanaler og distribution

73 Med samarbejdsaftalen mellem Nykredit og pengeinstitutterne som en væsentlig del af fusionen, blev pengeinstitutternes rolle som formidler og distributør af realkreditlån til private behandlet intensivt i Afgørelsen. Her fremhæves nogle af de relevante citater.

74 I Afgørelsens afsnit 1.1.2 er anført følgende:[10]

"For det første er der overordnet en stærk tradition for at søge finansiel rådgivning hos sit pengeinstitut. Dernæst kan et pengeinstitut, i modsætning til fx en ejendomsmægler, tilbyde vigtige supplerende ydelser - fx yderligere belåning, opstilling af garantier og kursovervågning.

Særligt i en situation, hvor der kræves rådgivning, og hvor der også skal tages hensyn til den enkelte låntagers økonomiske muligheder har pengeinstitutterne klare fordele som formidlere af realkreditlån. Alle danskere har i forvejen en konto i en bank. Mange forbrugere har også andre engagementer med sit pengeinstitut, og det er derfor mest naturligt for forbrugerne at henvende sig til banken, når de har behov for finansiel rådgivning, fx i forbindelse med et boligkøb og valg af finansiering.

Og videre:

[9] Afgørelsen, s. 112, 2. afsnit.
[10] Afgørelsen, s. 18.

Kunderne kan godt vælge et lån fra et andet realkreditinstitut end det, pengeinstituttet har som primær samarbejdspartner. Flere pengeinstitutter har da også haft aftaler om formidling mod vederlag til flere forskellige realkreditudbydere. Men i praksis har de en klar præference for et af disse. Styrelsens undersøgelser viser, at den andel, der formidles til det realkreditinstitut, som banken anser som sin primære samarbejdspartner, varierer fra 75-80 pct. til væsentligt over 90 pct. på ejerboligområdet."

75 I Afgørelsens afsnit 4.3.1 er anført følgende:[11]

"Realkreditinstitutterne formidler lån til ejerboliger gennem tre kanaler: ejendomsmæglere, pengeinstitutter eller direkte fra realkreditinstituttet til den enkelte låntager …"

Og videre:

"Ser man på samtlige kategorier af realkreditlån under ét, er tilgangen af bruttoudlån fra pengeinstitutterne og fra det direkte salg nogenlunde lige stor, jf. tabel 4.2. For lån til ejerboligmarkedet er pengeinstitutterne imidlertid den klart største forsyningskanal. Lån til erhvervsformål, støttet byggeri mv. kanaliseres således i højere grad via realkreditinstitutternes eget salgsapparat.

TABEL 4.2: SAMLET TILGANG AF BRUTTOUDLÅN FRA 2000-2002 FORDELT PÅ SALGSKANALER

I pct.	***2000***	***2001***	***2002***	***Gennemsnit 2000-2002***
Ejendomsmæglere	*17,4*	*11,8*	*11,3*	*13,5*
Pengeinstitutter	*41,4*	*43,1*	*46,6*	*43,7*
Direkte salg	*38,9*	*43,8*	*41,2*	*41,3*
Øvrige formidlere	*2,3*	*1,3*	*0,9*	*1,5*
I alt	***100***	***100***	***100***	***100***

3.2.2.4 Markedsstrukturen

76 I Afgørelsen fra 2003 er der er række afsnit, som mere præcist beskriver markedssituationen i 2003 og de konkurrenceretlige overvejelser i sagen, herunder tilsagnenes betydning for vurderingen. Disse afsnit inddrages i den aktuelle vurdering, idet de er afgørende for at kunne konstatere, om markedsforholdene har ændret sig, og dermed om grundlaget for tilsagn (5) stadig er til stede. På de følgende sider er angivet de vigtigste citater.

[11] Afgørelsen, s. 71 f.

77 I Afgørelsen er strukturen på markedet beskrevet flere steder. I konklusionen om markedsstrukturen i afsnit 8.1.3 er følgende angivet:[12]

"Det er Konkurrencestyrelsens vurdering, at fusionen indebærer, at Nykredit opnår en dominerende stilling på markedet for salg af realkreditlån på privatområdet.[13]

Konkurrencestyrelsen har i tilknytning til parternes markedsandel på knap 42 pct. på privatområdet lagt vægt på, at Totalkredit ophører med at eksistere som uafhængigt realkreditinstitut. Herved bliver der en konkurrent mindre på markedet, samtidig med at koncentrationen stiger, jf. figur 8.1. Koncentrationen når hermed op på samme høje niveau som i begyndelsen af 1990'erne, hvor de bankbaserde realkreditinstitutters salg ikke var mærkbart. Endvidere har Totalkredit som den ene af de fusionerende parter gennem de seneste år stået for en betydelig stigning (og den største i sektoren som sådan) i andelen af udlån til privatsegment her i landet. Fra 1990 til 2002 er andelen gået fra 0 til 23 pct. Totalkredits vækst forventes ifølge parterne fortsat i de kommende år og opveje en eventuel vigende markedsandel for Nykredit-mærket.

Dertil kommer strukturen på distributionsmarkedet og de stivheder i distributionssystemet, som følger af de eksisterende formidlingsforhold, og som vil blive forstærket som følge af fusionen og de aftaler, der indgås med pengeinstitutterne. Herved kommer Nykredit/Totalkredit eksklusive samarbejdsaftaler med de 106 lokale og regionale pengeinstitutter til at understøtte parternes markedsposition væsentligt.

Ganske vist har Realkredit Danmark, som efter fusionen bliver det andet største realkreditinstitut på privatmarkedet, som udgangspunkt et solidt fundament i form af sit tilhørsforhold til Danske Bank-koncernen, der råder over betydelig kapital og ekspertise samt et tæt net af pengeinstitutfilialer. Det samme gør sig gældende for Nordea Kredit, mens BRFkredit omvendt kun har et aktivt samarbejde med 30-40 pengeinstitutter, hvoraf omkring 20 tilmed henhører under de 106

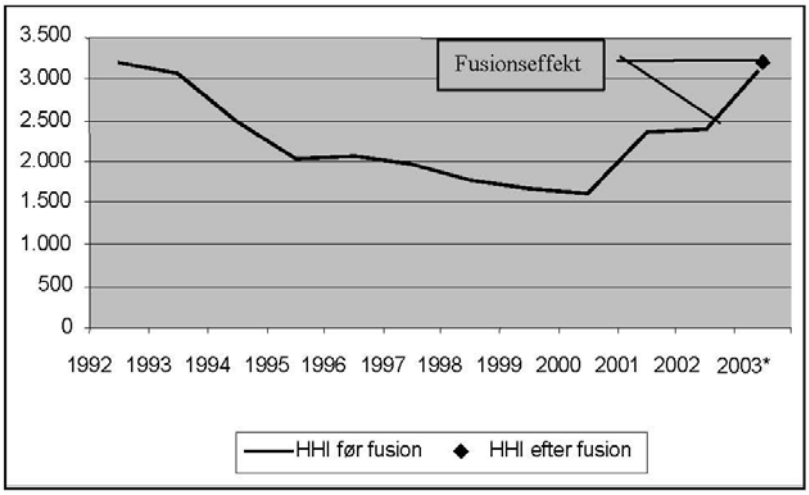
---

[12] Afgørelsen, s. 114 f.

[13] Virksomhedens markedsandel et vigtigt kriterium for vurderingen af, om der foreligger dominerende stilling. I de tilfælde, hvor markedsandelen ikke i sig selv er tilstrækkelig til at statuere dominerende stilling, må der inddrages supplerende kriterier.
Ifølge forarbejderne til konkurrencelovens § 11, er markedsandele på mellem 25 og 40 pct. formentlig ikke alene tilstrækkelige til at statuere dominans på det relevante marked. En eventuel dominerende stilling må derfor bekræftes ved supplerende kriterier. Ved en markedsandel på over 40 pct. indtræder der derimod en formodning for, at virksomheden(erne) indtager en dominerende stilling på markedet. Dette gælder under alle omstændigheder i de tilfælde, hvor denne markedsandel er fastholdt over en længere periode.

pengeinstitutter, som fremover alene må samarbejde med Nykredit/Totalkredit (mod vederlag).

Figur 8.1: Udviklingen i koncentrationen på privatmarkedet belyst ved Herfindahl-index



Anm. Vedrørende beregning af HHI, se afsnit 3.

Ikke desto mindre har Realkredit Danmarks (og BRFkredits) markedsandele været let faldende inden for de seneste år. Disse virksomheders muligheder for vækst inden for de eksisterende rammer synes også at være begrænsede, fordi alle pengeinstitutter - bortset fra 32 med en markedsandel på 5-10 pct. af detailbankmarkedet - efter gennemførelsen af fusionen på ubestemt tid enten vil være "optaget" som koncernforbundne distributører for egne realkreditinstitutter eller vil være "reserveret" af Nykredit/Totalkredit.

Ved vurderingen at Nykredits og Totalkredits samlede markedsandel på 42 pct. skaber en dominerende stilling på privatmarkedet skal derfor ses i tilknytning til forventningerne til Totalkredits fortsatte vækst, de strukturelle distributionsforhold via detailbankmarkedet, og størrelsen og styrken af det distributionsapparat, som opbygges samtidig med fusionen.

Konkurrencestyrelsen finder på den baggrund, at Nykredit opnår en dominerende stilling på markedet for realkreditlån til privatmarkedet."

78 Forholdet til den næststørste udbyder, Realkredit Danmark, er uddybet i Afgørelsens afsnit 1.1.2:[14]

[14] Afgørelsen, s. 16, 4. og 5. afsnit.

"Fusionen ville endvidere indebære, at Nykredit opnår en dominerende stilling på privatmarkedet for realkreditlån. Men dominansen er ikke stærk. Den næststørste udbyder, Realkredit Danmark, har med en markedsandel på 35 pct. en markedsposition, der ikke er ret langt efter den fusionerede virksomheds markedsandel på 42 pct. Parterne forventer ganske vist, at Nykredits markedsandel vil kunne vokse yderligere i kraft af samarbejdet med de 106 pengeinstitutter, men samtidig må der tages hensyn til, at både Realkredit Danmark og Nordea Kredit er dele af koncerner, der er endnu mere kapitalstærke end Nykredit.

Problemet ved fusionen er derfor lige så meget den måde, som konkurrencen udspiller sig på, hvor fusionen inklusiv samarbejdet med pengeinstitutterne efter styrelsens vurdering vil kunne forstærke markedets oligopolistiske tendens."

3.2.2.5 Faktisk konkurrence

79 Under afsnit 8.2.4 om faktisk konkurrence er anført følgende:[15]

"Sammenfattende vil fusionen derfor indebære, at den faktiske konkurrence hæmmes. Dels bliver der et selvstændigt realkreditinstitut og herved en konkurrent mindre blandt markedets aktører, når Totalkredit reduceres som selvstændigt realkreditinstitut til et varemærke under Nykredit Realkredit. Når der er tale om produkter fra samme ejer vil der heller ikke være et egentligt konkurrenceforhold mellem Nykredit- og Totalkreditprodukter i forhold til den formidling, der skal finde sted af begge mærker ude i de 106 pengeinstitutter.

Endvidere vil fusionen skabe en situation, hvor stort set samtlige pengeinstitutter har særlige bindinger til de tre største realkreditinstitutter på privatmarkedet. Samtidig fastfryses formidlingsstrukturen på markedet via den reelle eksklusivitet, som samarbejdsaftalen mellem Nykredit/Totalkredit og pengeinstitutterne opstiller. Herved vil såvel uafhængige realkreditinstitutter som nyetablerede konkurrenter stort set være afskåret fra at indgå i et nyt samarbejde eller udbygge et eksisterende samarbejde med andre pengeinstitutter, ligesom eksisterende realkreditinstitutter kan risikere at få opsagt eventuelle allerede indgåede samarbejdsaftaler med pengeinstitutterne bag Totalkredit."

3.2.2.6 Potentiel konkurrence

80 Under afsnit 8.3.4 om potentiel konkurrence konkluderes følgende:[16]

"Sammenfattende vil fusionen forstærke de i forvejen eksisterende barrierer for adgangen til markedet og gøre det vanskeligere for nye konkurrenter at trænge ind på markedet. Efter Konkurrencestyrelsens opfattelse kan muligheden for po-

[15] Afgørelsen, s. 124, 3. og 4. afsnit.
[16] Afgørelsen, s. 128, sidste afsnit.

tentiel konkurrence ikke afvises, men den vil ikke foreløbig udgøre en sådan trussel, at den udgør en mærkbart begrænsende faktor for den fusionerede virksomhed."

3.2.2.7 Samlet konklusion uden tilsagn

81 I Afgørelsens afsnit 8.4, som er en samlet vurdering af fusionen og de tilhørende aftaler, er anført følgende:[17]

"Det Konkurrencestyrelsens vurdering, at fusionen vil indebære, at Nykredit opnår en dominerende stilling på markedet for salg af realkreditlån på privatområdet. Det er endvidere styrelsens vurdering, at den effektive konkurrence hæmmes betydeligt, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 2.

Ved fusionen ophører Totalkredit med at eksistere som selvstændigt selskab, og der vil derfor være en aktør mindre på markedet. Med Totalkredits afgang fra markedet forsvinder samtidig det selskab, som inden for de seneste år i særlig grad har været i stand til at sætte de øvrige aktørers markedsandele under pres ved at præsentere solide vækstrater inden for privatsegmentet.

Hertil kommer, at den faktiske konkurrence er begrænset. De tilbageværende selskaber må i mangel af egentlig priskonkurrence mellem realkreditinstitutterne indbyrdes primært forventes at holde hinanden i skak. Med en prisdannelse på privatmarkedet, som må betegnes som oligopolistisk, er det samtidig sandsynligt, at markedets aktører - med en konkurrent mindre - vil samle deres ressourcer om konkurrence på produktudvikling og især service samt massive reklamekampagner på bekostning af priskonkurrence og rabatter mv. Herved vil der ikke være udsigt for forbrugerne til at opnå besparelser. Konkurrencestyrelsens beregninger viser, at der over de næste år vil kunne ske prisstigninger på 4-7 pct. som følge af den reducerede konkurrence.

Den faktiske konkurrence vil derfor blive begrænset, og der er ikke noget, der tyder på, at der på basis af en øget potentiel konkurrence vil ske en ændring af disse forhold."

3.2.2.8 Samlet konklusion med tilsagn

82 Afgørelsen indeholder i afsnit 1.4 en samlet vurdering med følgende ordlyd:[18]

"Det er Konkurrencestyrelsens vurdering, at aftalekomplekset med de ændringer, der er indeholdt i parternes tilsagn, indebærer, at de negative virkninger af fusionen begrænses ganske betydeligt. Aftalernes tidsfrister gradueres, således at de

---

[17] Afgørelsen, s. 129.
[18] Afgørelsen, s. 28 f.

mest alvorlige bestemmelser maksimalt må løbe frem til 1. januar 2008, mens de øvrige maksimalt må løbe frem til den 1. april 2010. Disse tidsrum er ikke længere end, at parterne vil være nødt til at tage hensyn til dem fra starten - ellers risikerer de at miste de fordele, som de ellers håber at få ud af fusionen.
I kombination hermed er der opnået enighed om en række forbruger- og samfundsgavnlige tiltag i form af prisnedsættelser og foranstaltninger, der skal øge gennemsigtigheden og sikre, at sektoren fortsat kan udsættes for tilstrækkeligt pres til at forny sig og effektivisere."

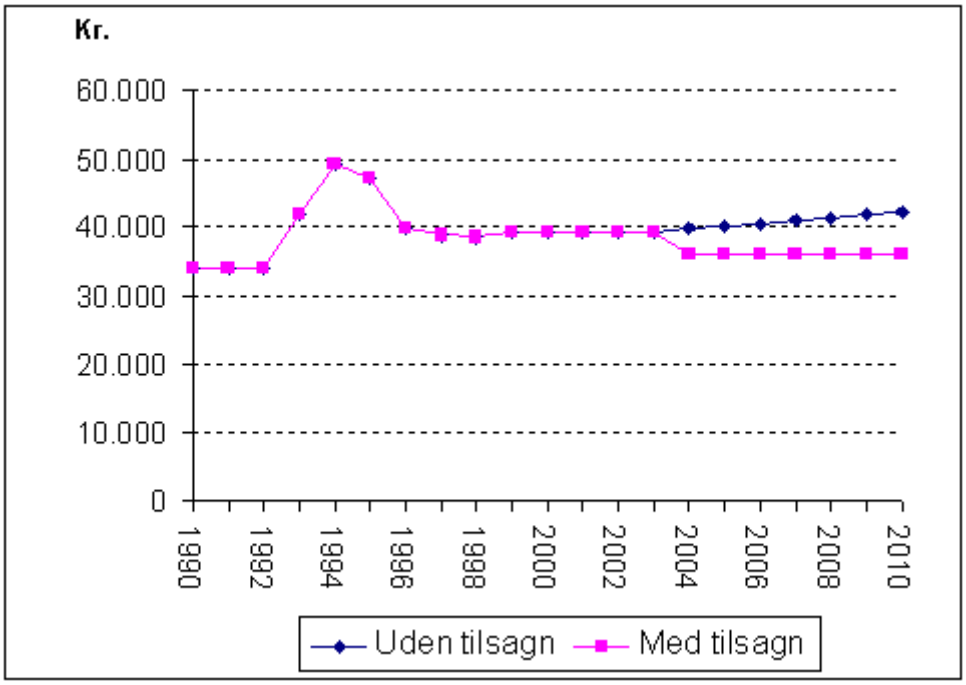
83 I afsnit 1.3 om tilsagnene er følgende anført:[19]

"Reduktionen af bidragssatsen gælder kun for nye lån, men vil første år medføre besparelser for forbrugerne på ca. 12 mio. kr. Efter nogle år, når stort set alle lån er fornyet, vil besparelsen udgøre 50 mio. kr. Tilsagnet imødegår dermed de prisstigninger, som fusionen ellers måtte antages at medføre, jf. figur 1.1 nedenfor. Såfremt de andre realkreditinstitutter nedsætter deres bidrag tilsvarende, kan besparelsen for forbrugerne blive mere end dobbelt så stor."

84 I Afgørelsen optræder i afsnit 1.3 om tilsagnene følgende figur:

[19] Afgørelsen, s. 27.

”Figur 1.1: Udviklingen i nutidsværdien af Nykredits administrationsbidrag 1996-2010



Anm.: Figuren viser udviklingen af administrationsbidraget for et 20-årigt Nykreditlån, der optages 1999-2010. Alle bidrag over 20-års-perioden er tilbagediskonteret til lånets udbetalingstidspunkt. (Om metoden til tilbagediskontering - se tekst til tabel 3.2.) For udviklingen fra 2003 er vist to forskellige fremtidsscenarier. Begge bygger på den model, der er beskrevet i A. I figuren er det forudsat, at en forhøjelse af bidragene efter fusionens gennemførelse (uden tilsagn), sker gradvist over 7 år.”

3.3 KONKURRENCERÅDETS AFGØRELSE AF 23. JUNI 2010

85 Konkurrencerådet traf den 23. juni 2010 afgørelse om, at Nykredits tilsagn (5) ikke er tidsbegrænset. Der blev i den forbindelse anført følgende i konklusionen i afsnit 5:[20]

”185. Efter en naturlig læsning og forståelse af tilsagnet om Nykredits bidragsnedsættelse indeholdt i Konkurrencerådets afgørelse af 14. oktober 2003, kan tilsagnet ikke anses for tidsbegrænset.

186. Da heller ikke ordlyden af Konkurrencerådets afgørelse eller anvendelsen af principper for fortolkning af aftaler kan føre til andet resultat end, at tilsagnet om bidragsnedsættelse ikke kan anses for tidsbegrænset, vil Nykredit Realkredit A/S’ forhøjelse af bidragssatserne for nye realkreditlån til private og for eksisterende lån til private, som er optaget efter den 14. oktober 2003, være en overtrædelse af vilkåret for Konkurrencerådets godkendelse af fusionen mellem Nykredit og Total-

[20] Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010, s. 55.

kredit af 14. oktober 2003."

86 Omkring formålet med tilsagn (5) blev der anført følgende i afsnit 4.3:[21]

"153. I forlængelse heraf er det styrelsens vurdering, at tilsagn (5) knytter sig både til bindingerne af pengeinstitutterne og det forhold, at fusionen medførte en øget koncentration i markedet.

154. At ét tilsagn på samme tid adresserer to forskellige forhold, betyder ikke, at tilsagnet bliver unødvendigt, når det ene af de to forhold ikke længere udgør et problem (her: når bindingerne på pengeinstitutterne er ophørt), når det ikke er dokumenteret, at det andet problem (her: koncentrationen) ikke fortsat består."

87 Som nævnt stadfæstede Konkurrenceankenævnet den 2. december 2010 Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010. I sin kendelse anførte ankenævnet blandt andet følgende:

"Det er det klare udgangspunkt, at tilsagn, der afgives i forbindelse med godkendelsen af en fusion og som regulerer en adfærd, er uden tidsbegrænsning, med mindre tidsbegrænsningen tydeligt fremgår af tilsagnet eller af forholdene omkring afgivelsen af tilsagnene i øvrigt.
(…)
I det konkrete tilfælde fremgår det af sagen, at der ikke er indskrevet nogen form for tidsbegrænsning i det tilsagn, der vedrører nedsættelse af bidragssatsen.
(…)
Konkurrenceankenævnet finder på denne baggrund ikke blot, at det ikke er godtgjort, at der er aftalt tidsbegrænsning af vilkåret i den foreliggende sag, men lægger til grund, at Nykredit som et led i godkendelsen af fusionen har accepteret den manglende tidsbegrænsning."

88 Nykredit gjorde under sagen gældende, at fusionsafgørelsen fra 2003 ville være uproportional, hvis det blev lagt til grund, at tilsagnet om bidragsnedsættelsen ikke var tidsbegrænset. Hertil bemærkede ankenævnet:

"For så vidt angår Konkurrencerådets afgørelse af 14. oktober 2003, finder Konkurrenceankenævnet, at indsigelser imod proportionaliteten af denne afgørelse burde have været fremført inden for klagefristen for denne afgørelse. Konkurrenceankenævnet bemærker i øvrigt, at afgørelsen af 14. oktober 2003 vedrørte fusionen mellem to store realkreditinstitutter, der forventedes at få en meget betydelig markedsandel, hvorfor et tilsagn om maksimal pris i den forbindelse ikke ses at være uproportionalt."

[21] Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010, s. 47.

3.4 NYKREDITS BEGRUNDELSE FOR ÆNDREDE MARKEDSFORHOLD

89 Nykredit har i redegørelsen af 17. marts 2010 begrundet forhøjelsen af bidragssatsen med, at *"markedsforholdene har ændret sig markant over de seneste år, og at omkostningerne ved at drive realkreditvirksomhed er blevet væsentligt forøgede."*

90 I dette afsnit uddybes Nykredit begrundelse yderligere. Der gengives afsnit fra Nykredits redegørelse af 17. marts 2010, og desuden gengives oplysninger fra Nykredits brev af 10. september 2010, som er svar på en række spørgsmål stillet af styrelsen. Styrelsen har i februar og marts 2011 afholdt møder med Nykredit om de pågældende problemstillinger, og Nykredit har i den forbindelse udarbejdet forskellige notater og besvarelser, der ligeledes refereres fra.

91 Nykredits argumenter for forøgede omkostninger består dels i et overordnet argument om, at bidragssatser er justerbare samt nogle mere specifikke argumenter, der kan opdeles i konjunkturmæssige forhold samt en række regulatoriske og strukturelle forhold. De følgende underafsnit vil følge denne opdeling. Til sidst beskrives den effekt, som de ændrede forhold ifølge Nykredit har for instituttets omkostninger.

3.4.1 Justerbare bidragssatser

92 Nykredit argumenterer for, at bidragssatserne generelt er justerbare, jf. følgende fra redegørelsen af 17. marts 2010:

"Realkreditlån løber i op til 30 år. Bidragssatserne på realkreditlån er derfor justerbare og kan tilpasses ændrede konjunkturforhold, ny lovgivning m.v. I praksis har det på udlån til private betydet, at bidragssatserne er forhøjet i perioder med stigende tab og omkostninger og tilsvarende reduceret i perioder med vedvarende konjunkturbedringer og lavere tab."

(…)

"En manglende adgang for Nykredit til løbende justering af bidragssatserne vil udfordre den danske realkreditmodel, der er karakteriseret ved lave men justerbare bidragssatser, og vil reelt kunne indebære en udlånsbegrænsning med betydelige samfundsmæssige konsekvenser."

3.4.2 Konjunkturmæssige forhold

3.4.2.1 Restancer og tab på realkreditlån

93 Nykredit angiver øgede restancer og tab på realkreditlån som årsag til forøgede omkostninger, og har i den forbindelse anført følgende i redegørelsen af 17. marts 2010:

"Den negative konjunkturudvikling med stigende arbejdsløshed har medført en væsentlig stigning i andelen af realkreditlån med restancer (…) og markant faldende ejendomspriser. (…) Belåningsgraden på Nykredits låneportefølje er dermed steget kraftigt.

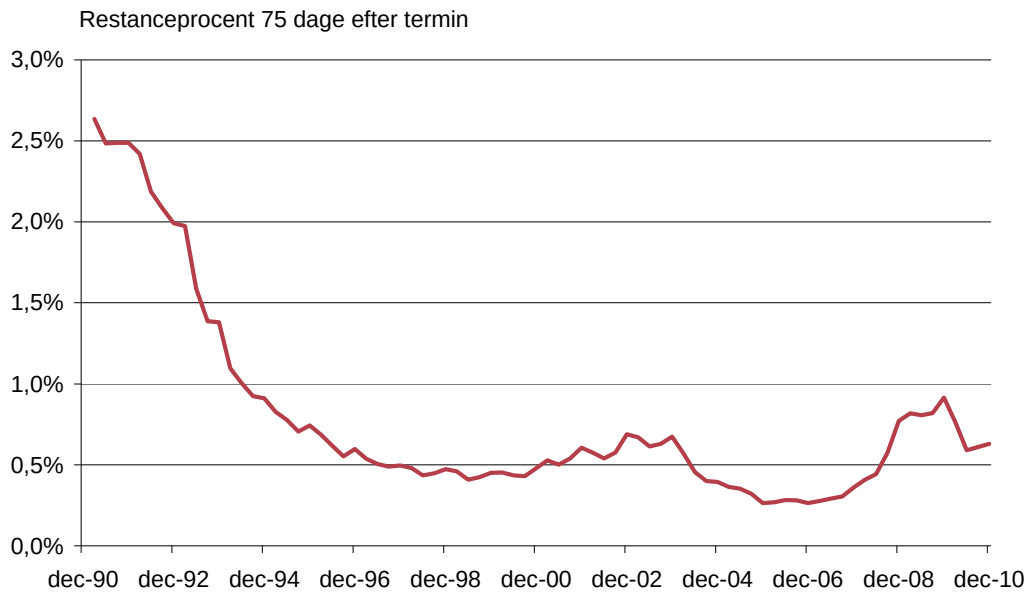
Det betyder, at der er sket en stigning i andelen af kunder, der ikke kan overholde deres betalingsforpligtelser og dermed også en stigning i de tab, som Nykredit får – og fortsat vil få – i forbindelse med salg af de nødlidende ejendomme og efterfølgende indfrielse af lånene (…)

Nedskrivningerne på realkreditlån til privatkunder i Nykredit og Totalkredit udgjorde i 2009 0,12 % af restgælden og nedskrivningerne i 2010 forventes at blive af samme størrelsesorden. Samtidig forventer Nykredit en stigende arbejdsløshed gennem 2010 og stabile til svagt faldende ejendomspriser, hvilket samlet indebærer en forventning om højere nedskrivninger i 2011.

Den negative konjunkturudvikling medfører således, at de forventede tab er steget fra et niveau omkring 0,05 % til 0,12-0,17 %, svarende til en stigning fra ca. 300 mio. kr. til 730-1.040 mio. kr. De konstaterede tab fremgår af Bilag 3, figur 3. I 2003 var tabsniveauet på 0,03-0,04 %."

94 Nykredit henviser i begrundelsen til en række figurer. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anmodet Nykredit om at opdatere figurerne, hvilket Nykredit senest har gjort 6. juni 2011.

95 Den første figur viser restanceprocenten 75 dage efter terminen for Nykredit Realkredit koncernen. Figuren er opdateret med tal for december terminen 2010:

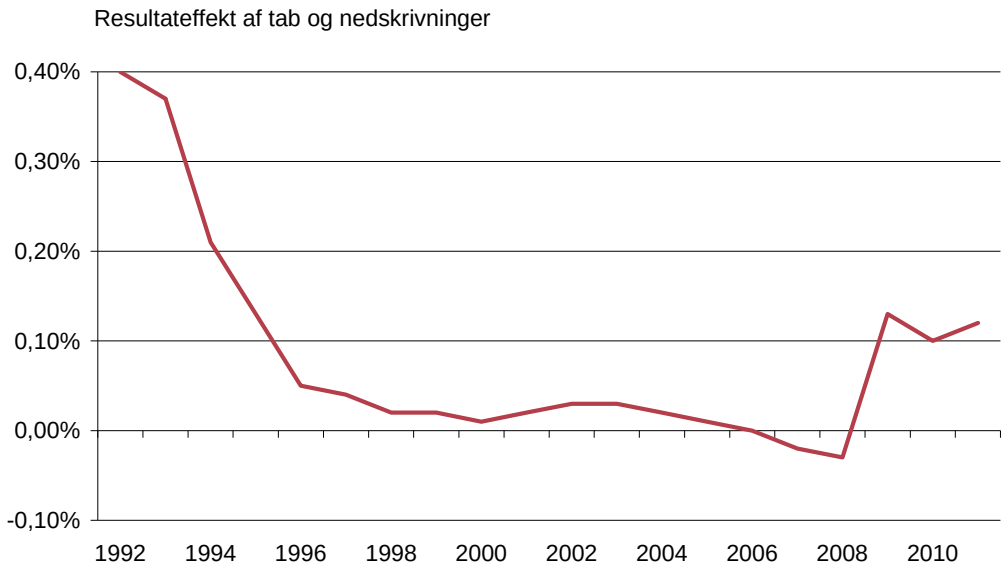


96 Den anden figur, som Nykredit henviser til, viser udviklingen i boligpriserne siden 2004 samt Nykredits prognose herfor. Her er vist Nykredits prognose opgjort pr. primo juni 2011 for de gennemsnitlige boligpriser for hele landet:

97 I marts 2010 var Nykredits prognose, at boligpriserne ville udvikle sig stabilt til faldende. I juni 2011 har Nykredit foretaget en boligprisprognose, der har følgende hovedkonklusioner:

- *Dansk boligmarkedskrise relativt mild internationalt set*
- *Huspriserne steg med 2,9 % i 2010, dog kraftigere i København*
- *Midlertidigt opsving i byggeriet ebber ud i løbet af 2011*
- *Halvdelen af husholdningernes formuetab er genindvundet*
- *Restancer og tvangsauktioner har toppet – på et lavt niveau*
- *Områder i udkantsdanmark er mest udsat nu og fremover*
- *Vi venter mindre prisfald i 2011 og stabile priser i 2012*

98 Den tredje figur viser resultateffekten af Nykredits tab og nedskrivninger i pct. af udlånet. For så vidt angår tallet for 2011, så er det opgjort til et forventet tab for hele året på 0,12 pct. ud fra et realiseret tab i 1. kvartal på 0,03 pct.



3.4.3 Regulatoriske og strukturelle forhold

3.4.3.1 Rating af Nykredits obligationer

99 Nykredit har anført, at en fastholdelse af tilsagn (5) kan risikere at gå ud over instituttets rating hos ratingbureauerne Standard & Poor's og Moody's, hvilket igen kan medføre en dårligere kurs på obligationerne til skade for selskabets kunder, idet den effektive rente derved bliver højere (rating er beskrevet yderligere i pkt. 157-159). Helt generelt har Nykredit blandt andet anført:

"For at kunne opretholde en obligationsbaseret udlånsforretning af Nykredits

størrelse, er det nødvendigt at have en kreditvurdering – en rating – fra mindst to internationale ratingbureauer. For at kunne afsætte obligationerne til konkurrencedygtige priser, er det derudover nødvendigt, at disse ratings er på niveau med konkurrenternes.

(…)

En lavere rating vil komme til udtryk i form af en højere effektiv obligationsrente for kunderne."

100 Nykredit har uddybet problemstillingen over for styrelsen på et møde afholdt 22. marts 2011. I forlængelse af mødet udarbejdede Nykredit et notat af 6. april 2011. I det følgende beskrives hovedtrækkene i problemstillingen.

101 For realkreditinstitutter sondres der grundlæggende mellem instituttets egen rating – den såkaldte udstederrating eller virksomhedsrating – og ratingen af de obligationer, som instituttet udsteder, og som ligger til grund for finansieringen af udlånene – den såkaldte obligationsrating. Herom skriver Nykredit følgende i notat af 6. april 2011:

"Overordnet sondres der mellem ratingen af en bank eller et realkreditinstitut som virksomhed og ratingen af virksomhedens udstedelser af værdipapirer. Virksomhedsratingen ses ofte under i princippet synonyme betegnelser som udstederrating, indskudsrating eller usikret rating.

(…)

Obligationsratingen anvendes (…) som fælles betegnelse for ratingen af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og junior covered bonds. Obligationsratingen er kendetegnet ved at gælde pr. obligationstype og pr. kapitalcenter."

102 Det er obligationsratingen (kapitalcenterratingen), der har betydning for kursdannelsen på obligationerne og dermed for den effektive rente, som låntagerne skal betale.

103 Nykredit Realkredits udstederrating hos ratingbureauet Moody's blev nedjusteret til A2 fra A1 den 1. juli 2011. Det følgende er et citat fra Moody's pressemeddelelse:

"Today's rating actions primarily reflect Moody's concerns over Nykredit Realkredit's longer-term ability to maintain solid profitability levels. As a mortgage-credit institution, its core profitability is moderate and intrinsically vulnerable to negative, unpredictable movements in its mark-to-market bond operations. Group pre-provision income equalled 0.9% of risk-weighted assets on a

three-year average 2008-2010, ranging from 0.14% in 2008 to 1.48% in 2009 and falling to 1.03% in 2010. The institution's asset quality remains strong, but has deteriorated in recent years. Including the loans from the acquired Forstædernes Bank, the Group's problem loans increased to 1.27% of gross loans in 2010 from below 0.05% pre-crisis in 2007. Moody's expects problem loans to remain elevated, reflecting the weakened Danish economy and fragile property-market prices.

Moreover, as Nykredit Realkredit is ultimately owned by a foundation, its ability to raise capital when needed is restricted. In light of this, and its moderate profitability, we view as credit negative the fact that in December 2010 the Competition Appeals Committee upheld the decision of the Danish Competition Council to prohibit the mortgage lender from raising its administration margins on private mortgage loans originated by Nykredit Realkredit. Moody's positively notes Nykredit Realkredit's announcement of 21 June regarding initiatives aimed at addressing this obstacle -- including granting loans via Totalkredit, so that administrative margins can be raised. While these initiatives may partly resolve this issue over time, we would have to see tangible effects before they exerted positive pressure on the ratings.

The negative outlook on Nykredit Realkredit's ratings reflects the continued weak operating environment and the institution's reliance on profits to expand the capital buffer against possible losses in case of need. We expect that low levels of new mortgage lending, driven by fragility in the Danish mortgage market and weak property prices, will continue to exert downward pressure on profitability in the coming 1-2 years. Further pressure on the already modest profitability margins of the Danish mortgage sector, including that of Nykredit Realkredit, can derive from increases in the need for over-collateralisation funded at elevated interest rates if property prices decrease, which Moody's considers more probable as interest rates increase going forward. This is because the Danish mortgage sector has become increasingly reliant on newer style covered bonds (SDOs & SDROs). These bonds require that loan-to-value (LTV) ratio limits are maintained for the lifetime of the loan, as opposed to traditional mortgage bonds (ROs) where the LTV ratio limit only needs to be maintained at the point of origination. Moody's takes some comfort from Nykredit Realkredit's recent announcement that addresses the funding mix between SDOs and ROs, but notes that the resulting benefit will take some time to become effective."

104 Samtidig med nedjusteringen af Nykredit Realkredits udstederrating fik Nykredit Bank også nedjusteret sin "long-term" rating til A2 fra A1.

105 I pressemeddelelsen af 1. juli 2011 henviser Moody's blandt andet til det forhold, at Nykredit i en pressemeddelelse den 21. juni 2011 har annonceret, at virksomheden vil forberede en række forskellige forretningsmæssige ændringer. En af

disse ændringer var, at *"Nykredit fra første halvdel af 2012 yder realkreditlån til private via Totalkredit ligesom de pengeinstitutter, der i dag er tilknyttet Totalkredit."* Desuden blev det annonceret, at Nykredit ville hæve bidragssatsen på Totalkreditlån, og dermed bryde med den hidtidige parallelle prispolitik: "*Med henblik på generelt bedst muligt at sikre Nykredits rating hæves prisen for eksisterende og nye lån i Totalkredit. (…) "* Endelig annoncerede Nykredit, at bidragssatsen i Totalkredit fremover ville afspejle risikoen på det enkelte lån: *"Den fremtidige prisstruktur vil afspejle den risiko, der er forbundet med den valgte låntype. Rentetilpasningslån og lån med afdragsfrihed bliver marginalt dyrere end fastforrentede lån."*

106 Moody's nedjustering af Nykredit Realkredits udstederrating den 1. juli 2011 kommer efter, at Moody's, jf. en pressemeddelelse den 14. april 2011, havde sat Nykredit og Nykredit Bank på "review" for en mulig nedjustering.[22] Nykredit anførte i den forbindelse, at *"Moody's bekymring primært (går) på realkreditinstituttets lave indtjening, herunder især den manglende adgang til at hæve bidraget, risikoen for faldende ejendomspriser, faldende kreditkvalitet og risiko på værdipapirbeholdningerne"*. I det følgende er citeret et uddrag af Moody's pressemeddelelse af 14. april 2011:[23]

"Today's rating actions primarily reflect Moody's ongoing concerns about Nykredit Realkredit's ability to sustain an adequate level of recurring earnings given deterioration in its asset quality and the volatility of its securities portfolio. In terms of pre-provision income and net income, the mortgage lender's profitability has continued to rank amongst the lower profit-generating institutions in our rated universe of Nordic financial institutions. At year-end 2010, pre-provision income as a share of risk-weighted assets amounted to 0.7% compared with 1.5% in 2009.
Moody's also notes that Nykredit Realkredit has also faced challenges in maintaining adequate pricing - in December 2010 the Competition Appeals Committee upheld the decision of the Danish Competition Council, which had earlier prohibited the mortgage lender from raising its mortgage administration margins. In addition, returns on Nykredit Realkredit's securities portfolio have been volatile in recent years, albeit they have recently contributed a significant share of income, in 2010 amounting to DKK2 billion out of DKK3.1 billion pre-tax profit. At the same time, problem loans for the group increased in recent years to 1.3% of gross loans in 2010 from 0.4% in 2008. In Moody's opinion, the potential drag on the group's future income, paired with continued price declines in Danish real estate, leads to downward pressure on the rating. The affirmation of Nykredit Realkredit's short-term P-1 rating however reflects the institution's matched

[22] Se Boks 2 under pkt. 157 for en beskrivelse af forskellen på "outlook" og "review".
[23] Pressemeddelelse af 14. april 2011: " Moody's places Nykredit Realkredit and Nykredit Bank ratings on review for downgrade (Denmark)".

funding principle, which substantially reduces liquidity and refinance risk for the mortgage lender.
(…)
During the review, Moody's will perform an analysis of Nykredit Realkredit's ability to generate adequate stable income going forward. As part of this, Moody's will re-assess the ability of the mortgage lender to raise mortgage administration margins without prior approval from the Danish Competition Council. In addition, Moody's will assess the parental support metrics with regards to Nykredit Bank's ratings."

107 Hvis et realkreditinstitut får nedjusteret sin udstederrating vil det pågældende institut kunne fastholde ratingen på obligationerne ved at stille yderligere sikkerhed inden for det enkelte kapitalcenter – også benævnt "overkapitalisering" eller "reservefonde". Om dette og de deraf afledte øgede kapitalomkostninger har Nykredit blandt andet anført følgende i et notat af 6. april 2011:[24]

"Da Nykredit Realkredit i efteråret 2009 i lyset af finanskrisen fik sin udstederrating sænket med ét trin til (…) A1, indebar det en øjeblikkelig forøgelse af kapitalkravet til reservefondene i både kapitalcenter D og E til 5 % af udlånsbalancen, altså en stigning på 150 % eller 3 procentpoint. Det tilsvarende kapitalkrav fra Standard & Poor's er i øvrigt endnu højere, 5,7 % af udlånsbalancen, der således bliver det effektive kapitalkrav.

Som følge af, at reservefondenes midler kun kan bestå af særligt sikre aktiver, er det allerede i dag nødvendigt for Nykredit Realkredit delvist at lånefinansiere overkapitaliseringen af kapitalcentrene.

Følgelig gælder det, at skulle Nykredit Realkredits udstederrating blive sænket yderligere et trin, vil det kræve en betydelig og kostbar yderligere belåning af virksomheden at forsvare Aaa-ratingen.

En eventuel sænkning af udstederratingen skønnes at ville medføre et yderligere krav til kapitalisering af reservefondene på i størrelsesordenen 1,5-3 % af udlånsbalancen svarende til et samlet krav på 6,5-8 %. Den konkrete stigning i kapitalkravet vil afhænge af årsagerne til den sænkede udstederrating.

En del af denne kapital vil muligvis kunne tilvejebringes ved salg af junior covered bonds, hvilket i øjeblikket kan gøres til en nettoomkostning på ca. 1 %. En ikke uvæsentlig del af beløbet må imidlertid påregnes tilvejebragt gennem optagelse af yderligere hybrid kernekapital, der i øjeblikket indebærer en nettoomkostning på 6 %.

Selv hvis det opgives at forsvare Aaa-ratingen på alle øvrige kapitalcentre end kapitalcenter E, der anvendes til hovedparten af koncernens nyudlån, vil omkost-

[24] Nykredit har per 5. oktober 2011 oplyst, at merrenten på junior covered bonds er 1,25 pct.

ningen til den ekstra kapital udradere en væsentlig del af Nykredits Realkredits forventede overskud, hvilket i sig vil lægge yderligere pres på udstederratingen. Det kan således på ingen måde udelukkes, at det kan blive nødvendigt helt at opgive Aaa-ratingen af Nykredits obligationer."

108 Efter nedjusteringen af udstederratingen har Moody's genovervejet Nykredits obligationsratings. Den 28. juli 2011 udsendte Nykredit en pressemeddelelse, hvoraf følgende fremgår:

"Moody's har i dag bekræftet Aaa ratingen af SDO-obligationer udstedt i kapitalcenter E, der er Nykredits primære kapitalcenter for nye udlån (alle typer af realkreditudlån eksklusive erhvervsudlån med relativt høje belåningsprocenter). Kapitalcenter E vil på sigt primært bestå af realkreditudlån, der ikke skal refinansieres.

Nykredit ser Aaa ratingen som en anerkendelse af de tiltag, der blev udmeldt i selskabsmeddelelsen den 21. juni 2011. Tiltag, der i de kommende kvartaler vil omfatte oprettelse af et nyt kapitalcenter til rentetilpasningslån, tolagsbelåning og en justering af bidragssatserne.

Moody's har samtidig nedjusteret ratingen af realkreditobligationer udstedt i kapitalcenter D fra Aaa til Aa1. Kapitalcenter D anvendes blandt andet til ældre erhvervslån, herunder især ældre erhvervsudlån med indbygget refinansiering (rentetilpasningslån, Cibor-lån mv.).

Moody's har samtidig bekræftet Nykredits og Totalkredits øvrige obligationsratings."

109 Nykredit har derudover fremhævet, at Moody's på et møde den 15. marts 2011 har nævnt, at Nykredit i ratingsammenhæng scorer lavt på parametrene "profitabilitet" og "effektivitet":

"Helt i bund ligger scoringen af faktorerne profitabilitet og effektivitet (omkostninger ift. indtægter) hvor Nykredit Realkredit i kraft af de meget lave indtjeningsmarginer ikke alene scorer lavest mulige karakter E, men også ligger betydeligt under niveauet for både danske og nordiske banker generelt."

110 Nykredit har i brev af 10. september 2010 uddybet, hvilken betydning ratingen har for kursdannelsen på obligationerne. Nykredit har i den forbindelse bl.a. anført følgende:

"På det danske realkreditmarked er der aktuelt ikke forskel i prisdannelsen på særligt dækkede obligationer udstedt af hhv. Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark og Nordea Kredit. Derimod er prisfastsættelse af særligt dækkede obli-

gationer udstedt af BRF Kredit og DLR Kredit negativt påvirket af de to realkreditinstitutters dårligere rating. Tilsvarende handles de traditionelle realkreditobligationer (RO) til en højere rente end SDO'er udstedt i kapitalcenter E."

111 På baggrund af vurderinger indhentet fra uafhængige market makers hos forskellige danske pengeinstitutter kan prisforskellen ved de mest likvide obligationer mellem Nykredit og andre realkreditinstitutter opgøres. Prisforskellene giver anledning til forskellige effektive renter. Renteforskellene ultimo april 2011 mellem Nykredit og andre realkreditinstitutter på baggrund af tal fra market makers fremgår af figur 1.

Figur 1: Renteforskelle mellem realkreditinstitutter

[…]

Kilde: […]

Anmærkning: […]

3.4.3.2 Øgede kapitalbehov

112 Ifølge Nykredit har den finansielle krise medført øgede kapital- og solvensmæssige krav til finansielle virksomheder. Som begrundelse for et øget kapitalkrav anførte Nykredit i første omgang følgende i redegørelsen af 17. marts 2010:

"Lovkravet til finansielle virksomheders solvens er, at de som minimum skal have en basiskapital på 8 % af de vægtede aktiver. Den finansielle krise har imidlertid synliggjort, at der reelt er behov for en højere kapitalisering, da væsentlige tab hurtigt kan udhule basiskapitalen."

113 For en nærmere beskrivelse af solvensprocent, kernekapitalprocent, basiskapital, kernekapital m.v. se boks 3 under pkt. 168 i afsnit 3.7.

114 Nykredit har suppleret argumentationen med et notat af 11. marts 2011, og da dette notat er det mest opdaterede omkring problemstillingen, har Nykredit anmodet om, at notatet erstatter Nykredits tidligere argumentation. I det følgende inddrages derfor citater fra notat af 11. marts 2011.

115 Nykredit har anført, at i perioden 1990 til 2001 var det såkaldte Basel I regime gældende, hvor kapitalkravet på et realkreditlån på 1 mio. kr. udgjorde 40.000 kr.:

"… (det) blev fastlagt, at et institut som minimum skulle have en basiskapital svarende til 8 % af de vægtede aktiver. Basiskapitalen omfatter kernekapital og ansvarlig kapital, idet ansvarlig kapital højest må udgøre halvdelen af basiskapitalen. For realkreditlån til private med pant i fast ejendom blev der samtidig sat en

fast risikovægt på 50 % uafhængig af belåningsgrad, kundeprofil m.m.

(…)

For et realkreditlån på 1 mio. kr. var der således et lovmæssigt kapitalkrav på 40.000 kr. (1.000.000 x 50 % x 8 %)…"

116 Basel I reglerne var gældende fra 1990 til 2007. Fra 2002 til Basel II reglernes implementering i 2007 havde institutterne ifølge Nykredit dog en forventning om, at kapitalkravene ville blive mere lempelige med Basel II. Nykredit har blandt andet fremført:

"Det var (…) ønsket, at de institutter, som var gode til at opgøre og beregne risikoen på deres kunder og som samtidig havde påtaget sig en reel lav kreditrisiko, også skulle have mulighed og incitament til at udvikle interne risikomodeller til beregning af individuelle kapitalvægte på de enkelte engagementer.

(…)

Med anvendelsen af de nye interne modeller til beregning af risikoparametre forventedes risikovægten på realkredit-privat således at blive i størrelsesordenen ca. 20 % gennemsnitligt. Dette svarede også til et fald i de risikovægtede aktiver med 60 % fra den oprindelige risikovægt på 50 %.

For et realkreditlån på 1 mio. kr. var der således en forventning om et (gennemsnitligt) kapitalkrav på ca. 16.000 kr. (1.000.000 x 20 % x 8 %) med implementeringen af Basel II."

117 Basel II reglerne blev som nævnt implementeret i 2007, dog med en overgangsregel, som på grund af finanskrisen er blevet permanent. Således gælder der p.t. en risikovægt på 40 pct. Herom skriver Nykredit blandt andet følgende:

"Overgangsordningen blev imidlertid forlænget, da finanskrisen medførte, at man fra politisk side var tilbageholdende med at lette kapitalkravet. Senest i 2010 blev det besluttet at fastholde gulvkravet på 80 % af det gamle kapitalkrav frem til 2011 og angivelse af et evt. fremtidigt tidspunkt for bortfald blev fjernet. Det er således sandsynligt, at gulvkravet aldrig vil blive fjernet.

For et realkreditlån på 1 mio. kr. kan kapitalkravet derfor opgøres til 32.000 kr. (1.000.000 x 40 % x 8 %), idet 80 % af kapitalkravet under Basel I svarer til en risikovægt på 40 %. Reelt set steg kapitalkravet således til det dobbelte fra en forventning om en risikovægt på 20 % ved fuld implementering af Basel II til 40 % ved fastholdelse af overgangsordning.

(…)

… kapitalkravet til Nykredit koncernen (udgør) 26,2 mia. kr. uden overgangsregel og 45 mia. kr. inkl. overgangsregel, hvilket bl.a. bevirker, at solvenskravet reelt set ikke udgør 8 % men 13,7 % af de risikovægtede poster.

(…)

Den finansielle krise synliggjorde, at der generelt er behov for en højere kapitalisering hos institutterne, da væsentlige tab hurtigt kan udhule basiskapitalen. I forbindelse med vedtagelsen af Bankpakke II blev der således stillet krav om, at penge- og realkreditinstitutter efter tilførsel af statsmidler skal have en kernekapitalprocent på mindst 12 %.

(…)

Der er således allerede nu en de facto branchestandard, at penge- og realkreditinstitutter skal have en kernekapitalprocent på mindst 12 % svarende til 50 % mere end det nuværende lovmæssige solvenskrav."

118 I øjeblikket arbejdes der på at implementere de forslag, som Basel komiteen kom med i december 2010 – Basel III. Forslagene går igen i retning af højere kapitalkrav end det, der blev vedtaget med Basel II. [25] Nykredit har herom blandt andet anført følgende:

"Basel III indeholder både krav til likviditet og kapital. (…) Der indføres krav om kapitalstødpuder udover lovens minimumkrav på 8 % og et helt ny kapitalkrav (leverage ratio).

Der indføres en permanent stødpude på 2,5 %-point, som skal tillæges både kravet til egen-, kerne- og basiskapitalen. Med stødpuden sikres, at institutterne begynder at opbygge egenkapital, når de er tæt på kapitalkravene. I krisesituationer kan institutterne få tilladelse til at "tære" på bufferen.

Der indføres også en makroøkonomisk stødpude på op til 2,5%-point, som skal lægges oven i de øvrige krav inkl. den permanente stødpude. Den fastlægges af de nationale myndigheder efter behov.

(…)

Som realkreditinstitut, hvor lånene ikke kan opsiges fra instituttets side, er man nødt til at holde kapital til begge stødpuder, da varigheden af forpligtigelserne gør, at man ikke kan reducere forpligtigelserne på kort sigt, hvorved kapitalkravet ved Basel III reelt set bliver 13 %.

[25] Jf. Nationalbankens kvartalsoversigt for 1. kvartal 2011, s. 141, ventes EU-Kommissionen i løbet af 2011 at fremsætte forslag til ændringer i EU's kapitaldækningsregler på de områder, der er dækket af Basel III.

(…)

Endeligt er indført et simpelt kapitalkrav i form af leverage ratio. Ifølge forslaget skal leverage ratio opfyldes ved, at kapitalen skal udgøre mindst 3 % af de samlede eksponeringer inkl. ikke-balanceførte poster. I modsætning til de øvrige kapitalkrav tages der ikke hensyn til den faktiske risiko på aktiverne, da alle poster behandles ens.

(…)

For et realkreditlån på 1 mio. kr. vil kapitalkravet umiddelbart blive på 26.000 kr.

(1.000.000 x 20 % x 13 %) med Basel III. Men da der samtidig kommer leverage ratio, der beregnes som 3 % af udlånet, bliver kapitalkravet i stedet 30.000 kr."[26]

119 Nykredit har i oversigtsform angivet kapitalkravet for et realkreditlån til private på 1 mio. kr. ved de forskellige kapitalkravsregimer, jf. figur 2

[26] Det er tale om alternative krav. Nykredits krav vil være det højeste af enten det umiddelbare kapitalkrav, der udgør 13 pct. af de vægtede aktiver, eller leverage ratio, der udgør 3 pct. af de uvægtede lån.

Figur 2: Kapitalkrav fra midten af 80erne til Basel III regime

Regimer	Solvenskrav	Risikovægt	Effektivt kapitalkrav	Kapitalkrav på lån på 1 mio. kr.
Reservekrav *(1980-1989)*	3,3%	100%	**3,3%**	**33.000 kr.**
Basel I *(1990-2001)*	8%	50%	**4,0%**	**40.000 kr.**
Basel II forventning *(2002-2007)*	8%	20%	**1,6%**	**16.000 kr.**
Basel II overgang *(2008-2011)*	8%	40% *(overgangsregel)*	**3,2%**	**32.000 kr.**
	12% (de facto solvens)	20%	**2,4%**	**24.000 kr.**
Basel III *(2011 =>)*	13%	20%	**2,6%**	**26.000 kr.**
	3% af restgæld *(leverage ratio)*		**3,0%**	**30.000 kr.**

Kilde: Nykredit Realkredit A/S

Anmærkning: Ved Basel III er der tale om alternative krav. Nykredits krav vil være det højeste af enten det umiddelbare kapitalkrav, der udgør 13 pct. af de vægtede aktiver (26.000 kr.), eller leverage ratio, der udgør 3 pct. af de uvægtede lån (30.000 kr.).

3.4.3.3 Øget afkastkrav på egenkapitalen

120 […]

121 Nykredit har uddybet argumentet i notat af 15. marts 2011 […]

122 […]

3.4.3.4 SDO-lovgivning

123 Siden Afgørelsen i 2003 er der indført ny regulering vedrørende særligt dækkede obligationer (SDO-lovgivning). Realkreditinstitutterne funder i dag primært realkreditlån via udstedelse af særligt dækkede obligationer. SDO-lovgivningen stiller øgede krav til realkreditinstitutternes sikkerhedsstillelse, idet der skal stilles sikkerhed for den del af lånene, som ligger ud over lovgivningens maksimale lånegrænse – også betegnet som "LTV-overskridelse".[27] Om dette har Nykredit anført følgende i notat af 11. marts 2011:

"I 2007 blev der vedtaget en SDO-lovgivning (SDO – Særligt Dækkede Obligationer) for danske kreditinstitutter. Det betød bl.a., at realkreditinstitutterne skal

[27] LTV står for "Loan to Value".

stille supplerende sikkerheder for den del af udlånet, som til enhver tid overstiger lovgivningens maksimale lånegrænser (80 % for ejerbolig). For lån baseret på udstedelse af realkreditobligationer, som var den eneste låneform før 2007, er der ikke et tilsvarende krav.

(…)

… aktuelt (er) ca. 18 % af bestanden på privat over lånegrænsen på 80 %."

124 LTV-overskridelse forekommer typisk, når boligens værdi falder efter, at låntager har optaget lånet – og lånet samtidig ligger tæt på den maksimale lånegrænse (for ejerboligers vedkommende 80 pct.).

125 Nykredits aktuelle behov for supplerende sikkerhed er 8,4 mia. kr. Dette beløb funder Nykredit ved at udstede Junior Covered Bonds, hvortil der hører en fundingomkostning. I den forbindelse har Nykredit blandt andet anført:

"Nykredit koncernen har i årene 2007 til 2010 haft udgifter til funding af supplerende sikkerheder (ved udstedelse af såkaldte Junior Covered Bonds – JCB'er) stigende fra 0 kr. i 2007 til 120 mio. kr. i 2010. Denne udgift ventes at stige yderligere i takt med, at låntagerne omlægger hele realkreditbestanden til SDO-obligationer."

3.4.3.5 Lønsomhed

126 Nykredit anfører, at instituttets lønsomhed på realkreditlån til private er negativt og er reduceret siden fusionen i 2003. Nykredit anfører blandt andet følgende:

"Nykredit Realkredit Privat har haft et negativt resultat efter kapitalomkostninger siden 2003, og stigende kapitalomkostninger forringer lønsomheden yderligere.

Aktivitetsindtægter udviser en generelt faldende tendens. Dette dækker over den udvikling, der har været i markedet, hvor det i stigende grad er blevet populært med låneformer, der indebærer mindre omlægningsaktivitet i forhold til de traditionelle konverterbare lån."

3.4.4 Effekt på omkostninger

127 Nykredit har beregnet ovenstående forholds indvirkning på instituttets omkostninger, hvilket beskrives i de følgende afsnit. Beregningerne bliver foretaget de enkelte punkter for sig. Det bør i den forbindelse nævnes, at der ikke er tale om kumulative omkostninger, da nogle af omkostningerne til øget sikkerhedsstillelse ikke nødvendigvis skal afholdes flere gange. Sikkerhedsstillelse i forbindelse med

overkapitalisering i kapitalcentrene kan også anvendes ved opgørelse af det generelle kapitalkrav.

3.4.4.1 Rating og overkapitaliserings-krav

128 Efter SDO-lovgivningens indførsel i 2007 indførte ratingbureauerne et krav til overkapitalisering i kapitalcenter D og E på 2 pct. af udlånet. Dette krav blev øget til 5 pct. af udlånet da Nykredit Realkredit i efteråret 2009 fik sin udstederrating sænket med ét trin til A1, jf. pkt. 102.[28]

129 Nykredit har beregnet kapitalomkostningen ved ratingbureauernes overkapitaliseringskrav for kapitalcenter D og E i forhold til den samlede udlånsmasse i disse kapitalcentre på 930 mia. kr. (inkl. erhvervslån m.v.), jf. figur 3. Kapitalcenter D og E udgør 90 pct. af Nykredits kapitalcentre.

130 Moody's nedgraderede Nykredits udstederrating den 1. juli 2011. Efter denne dato ville Moody's overkapitaliseringskrav i kapitalcentrene D og E udgøre 11,32 pct. af den samlede lånemasse svarende til 105,2 mia. kr., hvis Nykredit skulle fastholde Aaa-ratingen på obligationerne.

131 Nykredit opgav dog efterfølgende at fastholde Aaa-ratingen på kapitalcenter D (ny rating på kapitalcenter D er Aa1) og har endvidere oprettet et nyt kapitalcenter H kun til variabelt forrentede lån, hvor ratingen også er Aa1. Som følge af denne omlægning, som må forventes at gå ud over obligationskurserne (og dermed også kunderne), har Moody's pr. 1. oktober 2011 nedsat overkapitaliseringskravet i de tre kapitalcentre, så det nu kan beregnes til samlet 9,01 pct. af lånemassen (stadig 930 mia. kr.) svarende til 83,8 mia. kr.

132 Nykredit har […]. Restbeløbet finansieres 25 pct. via hybrid kernekapital og 75 pct. finansieres via JCB. Nettorenten for JCB er ifølge Nykredit 1,25 pct. mens den for hybrid kernekapital er 8,0 pct.[29] Det betyder, at den vægtede nettorente er 2,94 pct.[30] på restfinansieringen, hvilket er Nykredits kapitalomkostning forbundet med overkapitaliseringen.

133 Som det fremgår af figur 3 (under kolonnen "1. juli 2011"), ville kapitalomkostningerne udgøre 2,327 mia. kr., svarende til 0,25 pct. (25 basispunkter) af udlånet, hvis Nykredit skulle have fastholdt sin Aaa-rating i kapitalcenter D.

---

[28] I den forbindelse blev Nykredits forpligtelse til at overholde tilsagn (5) ikke berørt.

[29] Nykredit har tidligere angivet disse nettorenter (marginaler) til at være 0,75 pct. for JCB og 6,0 pct. for hybrid kernekapital. Nykredit mener dog, at marginalerne siden er steget.

[30] 0,75 x 1,25 pct. + 0,25 x 8,0 pct. = 2,9375 pct.

134 Efter 1. oktober 2011, hvor ratingen er nedgraderet til Aa1 for kapitalcenter D og det nye kapitalcenter H, udgør kapitalomkostningerne 1,698 mia. kr. svarende til 0,183 pct. af udlånet.

Figur 3: Kapitalomkostninger ved krav om overkapitalisering

[…]

Kilde: Nykredit Realkredit A/S

Anmærkning: […]

135 Hvis Nykredits udstederrating bliver nedjusteret med yderligere et trin af ratingbureauerne, så vurderer Nykredit, at de øgede kapitalomkostninger vil udgøre 0,238 pct. af udlånet. Nykredit har endvidere anført, at såfremt ejendomspriserne falder yderligere vil reservekravet og de deraf følgende kapitalomkostninger udgøre endnu mere.

3.4.4.2 Øget kapitalkrav og krav til egenkapitalforrentning

136 Øgede kapitalkrav og øget krav til egenkapitalens forrentning har ifølge Nykredit mere end fordoblet instituttets kapitalomkostninger i procent af udlån, jf. tabel 1. Udover kapitalkrav og egenkapitalforrentning indgår det i tabellen, at der mellem 2003 og 2010 er sket en ændring af den risikovægt, der anvendes ved beregningen af et realkreditinstituts risikovægtede aktiver. Som nævnt i pkt. 118 vil kapitalkravene blive ændret yderligere i årene fremover med indførslen af Basel III reglerne. Tabel 1 er en delvis gengivelse af en tabel, som Nykredit har opstillet i brev af 10. september 2010.[31]

[31] I Nykredits tabel indgår også beregninger for årene 2004-2009.

Tabel 1
UDVIKLINGEN I KAPITALOMKOSTNINGER FRA ULTIMO 2003 TIL ULTIMO 1. HALVÅR 2010

	ULTIMO 2003	ULTIMO 1. HALVÅR 2010
Realkreditudlån til private (mio. Kr.)	337.071	624.752
Risikovægt[1]	50 pct.	40 pct.
Vægtede aktiver (mio. kr.)	168.536	249.901
Kapitalkrav[2]	8 pct.	12 pct.
Kapitalkrav (mio. kr.)	**13.483**	**29.988**
- heraf dækkes af egenkapital (mio. kr.)	13.483	19.992
- heraf dækkes af hybrid kernekapital /mio. kr.)	-	9.996
Afkastkrav egenkapital[3]	[...]	[...]
Afkastkrav hybrid kernekapital[4]	[...]	[...]
Kapitalomkostninger. egenkapital (mio. kr.)	[...]	[...]
Kapitalomkostninger – hybrid kernekapital (mio. kr.)	[...]	[...]
Kapitalomkostninger i alt (mio. kr.)	[...]	[...]
Kapitalomkostninger i pct. af udlån	[...]	[...]

Note 1: *De vægtede aktiver beregnes som udlånssaldo gange en risikovægt. I 2003 gjaldt en risikovægt på 50 pct. for alle realkreditinstitutter. Ved implementeringen af Basel II-reglerne i 2007 fik Nykredit mulighed for at anvende interne risikomodeller til beregning af risikovægten, hvilket for Nykredit ville indebære en risikovægt under 20 pct. Finanstilsynet gennemførte dog en overgangsordning ved implementeringen af Basel II-reglerne, således at der i 2008 og 2009 skulle gælde en risikovægt på henholdsvis 45 og 40 pct. På grund af finanskrisen er risikovægten på 40 pct. gjort permanent.*
Note 2: *[...]*
Note 3: *[...]*
Note 4: *[...]*

Kilde: Nykredit Realkredit A/S

3.4.4.3 SDO-lovgivning

137 For så vidt angår ekstra omkostninger til sikkerhedsstillelse som følge af SDO-lovgivningen har Nykredit anført, jf. figur 3, at fundingomkostningen ved udstedelse af Junior Covered Bonds som sikkerhed for LTV-overskridelsen er ca. 1,25 pct. i merrente.

138 Nykredit har endvidere anført, at fundingomkostningerne udgjorde 120 mio. kr. i 2010. I forhold til den samlede bestand af SDO-baserede lån,[32] udgjorde fundingomkostningerne 0,03 pct.

139 Det er ikke alle Nykredits lån, der er baseret på særligt dækkede obligationer. En stor del af lånene er stadig baseret på traditionelle realkreditobligationer. I forhold til det samlede udlån udgjorde fundingomkostningen til sikkerhedsstillelse mindre end 0,02 pct.[33] Hvis boligpriserne falder med 10 pct., vil omkostningen ved sikkerhedsstillelsen stige til mere end 0,04 pct. af de samlede udlån.

140 Da alle Nykredits nyudstedelser af obligationer sker i form af særligt dækkede obligationer, vil en stadig større andel af lånene fremover være SDO-baserede og dermed omfattet af reglerne om sikkerhedsstillelse ved LTV-overskridelse. Det vil dog kun være ved prisfald efter optagelsen af lånet, at LTV-overskridelse bliver aktuel. En udvidelse af mængden af SDO-baserede lån vil således ikke pr. automatik føre til en større LTV-overskridelse.

3.4.4.4 Tab og restancer

141 Vedrørende omkostninger til tab og restancer anførte Nykredit i marts 2010, at *"[d]en negative konjunkturudvikling [således] medfører, at de forventede tab er steget fra et niveau omkring 0,05 % til 0,12-0,17 %."*, jf. pkt. 93. Meromkostningerne i forhold til situationen før finanskrisen udgør ifølge Nykredit således 0,07-0,12 pct. af udlånet. I 2010 var tabet 0,10 pct. af udlånet og det forventes at blive 0,12 pct. i 2011, hvilket er 0,07 pct.-point mere end før finanskrisen.

3.5 NYKREDITS AFGIVNE TILSAGN (5A)

142 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har med brev af 29. august 2011 anmodet Nykredit om at oplyse, om Nykredit ønsker, at Konkurrencerådet skal tage stilling til en specifik ændring af tilsagn (5).

143 Nykredit har i den forbindelse tilkendegivet, at instituttet ønsker at afgive et tilsagn. Undervejs i sagsforløbet har der været en forhandling mellem Nykredit og styrelsen, hvor flere udkast til tilsagn er blevet drøftet. Forløbet er endt med, at Nykredit har afgivet et tilsagn af 17. november 2011.[34] I den forbindelse har Nykredit anført følgende:

Såfremt Konkurrencerådet ikke kan tiltræde Nykredit Realkredit A/S' principale position, vil Nykredit koncernen (…) fastholde de forretningsmæssige ændringer, som blev annonceret den 21. juni 2011. Dette indebærer bl.a., at Nykredit Real-

[32] Som primo 2011 udgjorde 371.222 mio. kr.
[33] Samlede udlån til private primo 2011 var ca. 641 mia. kr.
[34] Tilsagnsskrivelsen er udformet den 15. november 2001 og tiltrådt af Nykredit Realkredit A/S den 17. november 2011.

kredit A/S vil ophøre med at tilbyde nyudlån til private og i stedet påbegynde formidling af sådanne udlån gennem Totalkredit A/S.

På baggrund af de førte drøftelser meddeles, at Nykredit Realkredit A/S samtidig - med forbehold for udfaldet af den anlagte retssag og en eventuel klage til Konkurrenceankenævnet i nærværende sag - afgiver tilsagn om, at det hidtidige tilsagn (5) suppleres med følgende tilsagn (5a):

> *Tilsagn (5a):*
>
> *I perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 fastsættes bidraget for private lån i ejerbolig eller fritidshus i Nykredit Realkredit A/S til højst 0,55 pct. for fastforrentede lån med afdrag og 0,60 pct. for alle andre lånetyper ved fuld belåning.*

(…)

Det herved af Nykredit Realkredit A/S afgivne supplerende tilsagn (5a) opfylder (…) fuldt ud samme reguleringsformål som 2003-afgørelsens tilsagn (5).

3.6 REALKREDITMARKEDET

144 I dette afsnit gennemgås de væsentligste karakteristika for det danske realkreditmarked. Afsnit 3.6 danner således basis for forståelsen af flere af de forhold som Nykredit har fremført som argumenter for at tilbagekalde bidragstilsagnet.

145 Det danske realkreditmarked for ejerbolig og fritidshuse er relativt stort set i forhold til det europæiske marked, med et samlet realkreditudlån på ca. 1572 mia. kr. ved udgangen af januar 2011. Når der ses på alle udlån til boligformål, herunder også pengeinstitutters boligudlån til husholdninger, udgør det danske udlån omkring 7 pct. af det samlede euroområdes udlån til boligformål til husholdninger. Når det danske udlån udgør så stor en andel relativt til landets størrelse, skyldes det, at danskerne i højere grad end i resten af EU ejer deres egen bolig.[35]

146 Det danske realkreditmarked er karakteriseret ved relativt få aktører, hvor Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark og Nordea kredit er de største. Dertil kommer BRFkredit med en mindre markedsandel. Derudover eksisterer de mere nicheprægede realkreditinstitutter DLR med udlån til landbruget og LR Kredit, der formidler finansiering af andelsboliger, alment boligbyggeri, uddannelsesinstitutioner mv.

---

[35] Nationalbankens statistik DNUDL2 og DNSEKT2 samt ECB's data for *"lending for house purchase".*

147 Realkreditlån udstedes med pant i fast ejendom indenfor nogle af lovgivningen fastsatte lånegrænser (80 pct. for ejerbolig, 70 pct. for landbrug, 60 pct. for fritidshuse og 40 pct. for ubebyggede grunde).[36] Disse lånegrænser betyder, at realkreditobligationer er relativt sikre fra et investorsynspunkt, idet sandsynligheden for, at den bagvedliggende sikkerhed for lånet (den faste ejendom) taber mere i værdi end det udestående lån i tilfælde af boligprisfald, mindskes.

148 Det danske realkreditmarked adskiller sig fra andre landes realkreditsystemer på særligt to punkter; balanceprincippet og den i udgangspunktet fleksible bidragssats.

149 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 bl.a., at der er overensstemmelse mellem kundernes rente- og afdrags*indbetalinger* og realkreditinstituttets rente – og afdrags*udbetalinger* til obligationsinvestorerne.[37]

150 Balanceprincippet betyder, at realkreditinstitutter ikke via låntagers rente og/eller afdragsbetalinger 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. Bidraget er således prisen på realkreditlånet, og er at sammenligne med pengeinstitutters rentemarginal.

151 Bidraget 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.

152 Bidraget dækker 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.

153 Realkreditobligationer handles på obligationsmarkedet, hvor professionelle investorer køber de udstedte realkreditobligationer til markedskurs. Jo højere kurs obligationen kan sælges til i markedet, jo lavere kurstab vil låntager opleve. Et lavt kurstab betyder omvendt, at forskellen mellem hovedstol og udbetalt låneprovenu, og dermed låneomkostningen for låntager, mindskes. Determinanter

[36] Jf. www.realkreditraadet.dk.

[37] Der er i dag mulighed for at benytte henholdsvis det specifikke balanceprincip og det overordnede balanceprincip. Se fx www.realkreditraadet.dk

for obligationens kurs er blandt andet obligationens risikoprofil og dens *likviditet*, dvs. hvor omsættelig obligationen er på markedet.

154 Afgørende for obligationens likviditet er blandt andet seriestørrelse. Obligationer udstedes i serier, dvs. ”bundter” af ens obligationer. Jo større serier jo lettere vil det, alt andet lige, være for investor at handle med obligationen. En lille serie, eller en lukket serie, vil derimod øge investors risiko for at ”brænde inde” med den givne obligation.

155 Obligationsserier organiseres i såkaldte kapitalcentre, jf. boks 1, dvs. afdelinger eller puljer, der har en selvstændig reservefond og i de fleste tilfælde også egen kapitalcenterrating, jf. boks 2. Et kapitalcenter er således en samling eller pulje af lån, der tilsammen som portefølje har en given risiko.

156 Et realkreditinstitut sammensætter typisk et kapitalcenter af obligationsserier med en bestemt profil, fx rentetilpasningslån, erhvervslån eller lign. eller af et mix af forskellige lånetyper. Ved at samle lån i ét kapitalcenter, opnås et kapitalcenter med en given risiko. Realkreditinstituttet kan så tilpasse den til kapitalcentret hørende reservefond, så den dels opfylder lovens krav, dels opfylder et evt. kreditvurderingbureaus krav til reservefonden for at tildele kapitalcentret en given rating, jf. boks 2.

Boks 1: Realkredittens organisering af udlån

Et realkreditinstitut organiserer sit udlån i forskellige afdelinger eller puljer af aktiver, kaldet kapitalcentre. Et realkreditinstitut vil typisk have flere kapitalcentre. Et kapitalcenter er en gruppe af obligationsserier, der har sikkerhed i en gruppe af tilhørende lån og en seriereservefond. Der er fælles hæftelse indenfor kapitalcentret, således, at hvis én låntager misligholder sit lån, dækkes tabet af kapitalcentrets reservefond. Skulle det ske, at reservefonden ikke er tilstrækkelig til at dække tab i et givent kapitalcenter, vil det udstedende realkreditinstitut i sidste ende skulle dække dette tab.

Reservefonden dækker de tab, der kan opstå som følge af, at en eller flere låntagere misligholder deres lån og ikke længere betaler renter og afdrag til de investorer, der har købt de pågældende obligationer. Uden en reservefond til at dække sådanne tab, ville obligationskøbere have en langt større risiko forbundet med at investere i realkreditobligationer, hvormed den rente låntager ville skulle betale ville være højere.

Reservefonden skal opfylde lovgivningens krav[1], men realkreditinstituttet kan også øge reservefondens størrelse udover lovens krav, såkaldt overkapitalisering, med henblik på at skabe endnu større sikkerhed i kapitalcentret. Overkapitalisering kan benyttes for at imødekomme et kreditvurderingsbureaus specifikke reservekrav for at opnå eller opretholde en given kapitalcenterrating, jf. boks 2 og pkt. 483.

Konstellationen med kapitalcentre og tilhørende seriereservefond betyder, at det i udgangspunktet kun er det kapitalcenter, hvori der konstateres tab, der berøres af tabet. Dermed kan risikoen og kreditværdigheden i andre kapitalcentre i princippet bevares.

Note 1: 8 pct. af de risikovægtede aktiver i kapitalcentret skal lægges til sikkerhed.

Kilde: Nykredit Realkredit A/S, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

3.6.1.1 Rating

157 Obligationens kreditrisiko er bl.a. udtrykt ved ratingen. En *rating* eller kreditvurdering kategoriserer fx et realkreditinstituts eller de enkelte obligationsserier/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 (Moody's metodologi) vurderes således relativt mere sikker end en obligation med en lavere Baa rating. Nedenstående boks 2 uddyber ratingbureauernes metodologi.

Boks 2: Rating metodologi

Moody's og S&P bruger forskellige systemer til at angive kreditvurderinger.

Moody's	S&P	
Aaa	AAA	Højeste rating Minimal kreditrisiko
Aa	AA	Meget høj kreditkvalitet Meget lav kreditrisiko
A	A	Høj kreditkvalitet Lav kreditrisiko
Baa	BBB	Moderat kreditrisiko Nogle spekulative ele-menter
Ba	BB	Lav kreditkvalitet Spekulativ Betydelig kreditrisiko
B	B	Meget spekulativ Høj kreditrisiko
Caa	CCC	Meget høj risiko
Ca	CC	Meget spekulativ. Meget lav kreditkvalitet. Tæt på betalingsstands-ning
C	D	Lavest mulige rangering I betalingsstandsning

S&P anvender tegnene "+" og "–" til at angive en given udsteders/obligations placering indenfor en kategori. Moody's anvender tallene 1,2 og 3 til at angive placering indenfor kategori idet 1 angiver, at udsteder eller obligation ligger i den mest kreditværdige ende, mens 3 er den mindst kreditværdige ende.

Kapitalcenter - og udstederrating

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 realkreditinstitutter samler en gruppe af obligationsserier, der har sikkerhed i en gruppe af tilhørende lån og en fælles seriereservefond. Udstederrating er ratingen af det udstedende realkreditinstitut, eksempelvis Nykredit Realkredit. Kapitalcenterratingen vil til dels afhænge af realkreditinstituttets udstederrating. Et institut kan principielt opnå en Aaa-rating på et kapitalcenter, uanset udstederrating, hvis kapitalcentrets seriereservefond er tilstrækkelig stor. Ved en nedjustering af et realkreditinstituts udstederrating, vil et ratingbureau således stille krav om ekstra sikkerhed i kapitalcentrets reservefonden, såfremt kapitalcentrets rating ønskes holdt på uændret niveau.

Den løbende rating

Nykredit har oplyst, at kreditvurderingen foregår løbende. Nogle gange om året afholdes møder med ratingbureauerne, der efterfølgende melder ratingen ud. Ratingbureauet kan bevare den eksisterende rating, sætte den op eller sætte den ned. 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. Hvis ratingbureauet ønsker at signalere, at en ændring af ratingen indenfor en relativt kort tidshorisont er sandsynlig, kan bureauet sætte ratingen på "Review" for possible downgrade eller upgrade. Når en rating er på Review for possible downgrade, er Outlook samtidigt negativt. Kreditvurderingsbureauet S&P benytter betegnelsen "Creditwatch", hvor der kan ske ændringer indenfor de kommende 90 dage som følge af særlige begivenheder eller omstændigheder. En rating kan dog også ændres direkte fra et stable Outlook eller uden at have været på Review eller Creditwatch. Ratingbureauet vil via en pressemeddelelse informere markedet om årsagen til en ratings Review eller Outlook.

Kilde: *Guide to Credit Rating Essentials,* Standard & Poor's, www.moodys.com samt Nykredit Realkredit A/S.

158 For låntager betyder den danske realkreditmodel og den generelt høje sikkerhed for investeringer i realkreditobligationer, at låntager kan opnå en relativt billig finansiering af fast ejendom.

159 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 garantilån i 2004, er låneudbuddet blevet mere varieret. Det mere varierede udbud af lånetyper betyder alt andet lige flere, og mindre obligationsserier.

3.7 NYKREDITS INDTJENING M.V. SIDEN 2000

160 Nøgletal som resultat før skat, virksomhedens solvens og forrentning af egenkapitalen er alle indikatorer for Nykredits indtjening, evne til at modstå tab og evne til at forrente den investerede kapital. Udviklingen i disse nøgletal beskrives i dette afsnit.

161 Nedenstående figur 4 viser Nykredit koncernens resultat før skat i perioden 2000-2010. Nykredit koncernens resultat som helhed er illustreret, idet det vil være koncernens, og ikke blot resultatet for Nykredit Realkredit eller Nykredit Privat, der bl.a. vil have betydning for Nykredits udstederrating. I 2010 opnåede Nykredit et resultat før skat på 3,1 mia. kr. på koncern niveau. Nykredit fremsatte den 15. september 2008 et købstilbud på Forstædernes Bank. Den 14. oktober 2008 var betingelserne for købstilbuddet opfyldt, og købet blev gennemført. Købet af Forstædernes Bank har haft negativ indvirkning på resultatet i både 2008 og 2009. Resultat før skat er således også angivet *eksklusiv* Forstædernes Bank i disse år (stiplet søjle). Resultatet havde i 2009 været 4,9 mia. kr. når der ses bort fra tabet stammende fra Forstædernes Bank. I 2010 er resultatet korrigeret for salget af Nykredit forsikring.

Figur 4: Resultat før skat - Nykredit Realkredit Koncernen

Kilde: Nykredit Realkredit A/S. Årsrapporter 2000-2010.

Anmærkning: Nykredit Realkredit A/S solgte i 2010 Nykredit Forsikring til Gjensidige forsikring. Resultatet i 2010 er korrigeret herfor.

162 Nykredit Realkredit A/S opnåede i 2010 et resultat før skat på 3,1 mia. kr. på koncernbasis. Om resultatet siger Koncernchef Peter Engberg Jensen i Nykredit Realkredit A/S' årsrapport for 2010:

"Nykredit forbedrede sin position på markedet markant i 2010 med en forretningsvækst på godt 10%. Det gav sammen med en omkostningsvækst på kun 2%, en begyndende normalisering af tabsniveauerne og en høj beholdningsindtjening et ganske godt resultat på 3,1 mia. kr. før skat og før gevinsten på 1,5 mia. kr. vedrørende salget af Nykredit Forsikring.
Den strategiske udvikling er klar – vi har fusioneret Nykredit Bank og Forstædernes Bank. Bankaktiviteterne bidrager i dag med 44% af basisindtægterne, og vores samlede udlån i Danmark udgør lige knap 30% af den finansielle sektors udlån."

163 I 1. halvår 2011 blev resultatet før skat for Nykredit Realkredit Koncernen 1.389 mio. kr. og det forventede resultat før skat for hele 2011 er per 3. kvartal 2011 godt 2 mia. kr.

164 En sammenligning af lønsomhed på tværs af realkreditinstitutter er ikke uproblematisk. Forhold som kundesegmentering, institutternes juridiske struktur samt intern afregning indenfor koncernen betyder, at institutternes lønsomhed ikke er umiddelbart sammenlignelig. Også skattebetaling kan variere fra institut

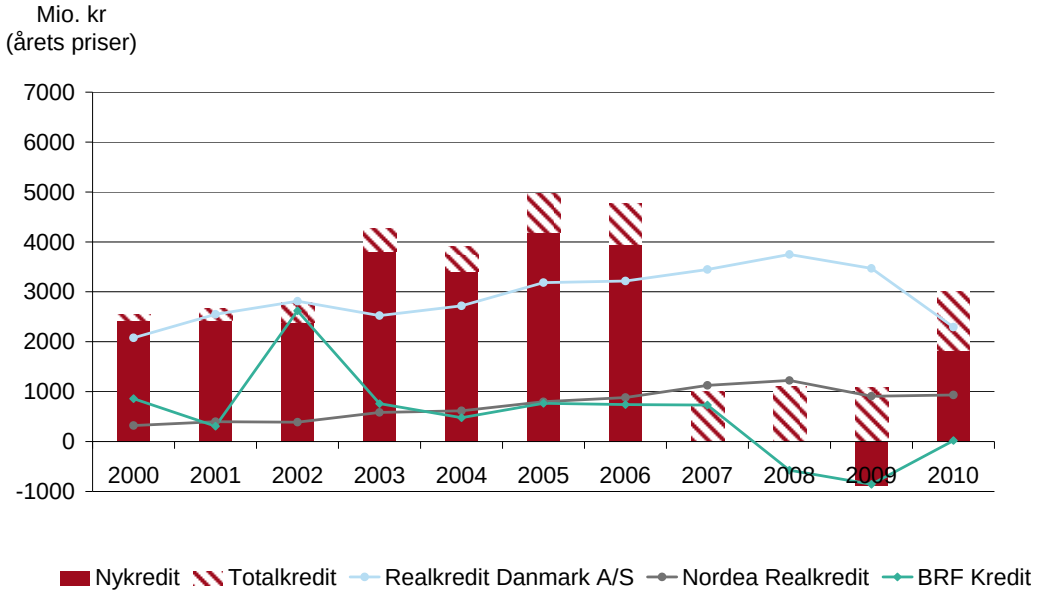
til institut, hvorfor resultat før skat benyttes som sammenligningsgrundlag. Eksterne forhold som faldende boligpriser, ny regulering, renteændringerne mv., må imidlertid forventes at påvirke institutterne nogenlunde ens.

165 Nykredit har anført, at det relevante sammenligningsgrundlag er resultatet indenfor privatsegmentet. For realkreditinstitutter med udlån til forskellige kundesegmenter, fx privat og erhverv, er det dog ikke muligt på baggrund af det eksterne regnskab at skelne mellem lønsomheden fordelt på de respektive kundesegmenter. En opsplitning af det eksterne regnskab, vil kræve en fuld fordeling af såvel indtjening som omkostninger på de forskellige kundesegmenter indenfor realkredit.

166 For denne sag, er det imidlertid relevant at betragte lønsomheden for samtlige kundesegmenter. Flere af de argumenter Nykredit har fremført i forbindelse med denne sag, vedrører den samlede realkreditforretning, og ikke blot privatsegmentet. Eksempelvis angår Nykredits udstederrating hele Nykredits forretningsområde og ikke kun privatsegmentet. Ligeledes afhænger kapitalcenterratingen i nogen grad af sammensætningen på kundetyper. Idet privatkunder generelt er forbundet med lavere kreditrisiko end erhvervskunder, kan et realkreditinstitut øge den samlede kreditkvalitet i et kapitalcenter ved at sammensætte kapitalcentret af obligationer udstedt til flere forskellige kundesegmenter med forskellig kreditrisiko.

167 En direkte sammenligning af indtjening eller resultat før skat på tværs af realkreditinstitutter er ikke mulig, idet der blandt andet skal tages højde for forskellen i institutternes størrelse på markedet. Nedenstående figur 5 illustrerer dog niveau og udvikling i realkreditinstitutters resultat før skat i perioden 2000-2010. Nykredit og Totalkredits samlede resultat før skat har i årene 2003-2006 og 2010 følgelig været højere end konkurrenternes. I 2007-2009 er det dog stort set kun realkreditforretningen igennem Totalkredit, der har påvirket Nykredit Realkredits resultat positivt. Siden 2004 har BRFkredit haft et lavere resultat før skat end den nærmeste konkurrent Nordea Kredit.

Figur 5: Resultat før skat – udvalgte realkreditinstitutter



Note: Da DLR Kredits markedsandel er meget beskeden (under 1 pct.) for realkreditudlån til ejerbolig og fritidshuse, er DLR Kredit udeladt.

Kilde: Års-, og halvårsrapporter for realkreditinstitutterne 2000-2010 og Finanstilsynet.

Anmærkning: Per 1. januar 2001 fusionerede Realkredit Danmark A/S som fortsættende selskab med Danske Kredit Realkreditaktieselskab og BG Kredit A/S.

168 Nykredit koncernens solvens- og kernekapitalsprocent er øget gradvist gennem perioden 2000-2010, jf. figur 6. Begge størrelser; solvensprocent og kernekapitalsprocent, beskrives og uddybes i boks 3 nedenfor. Stigningen i solvensprocenten mellem 2007 og 2008 skyldes til dels implementering af Basel II reglerne, der betyder, at udlån mod pant i fast ejendom, såsom realkreditudlån, risikovægtes lavere i balancen end tidligere.[38]

[38] Markedsudviklingen 2009 – realkreditinstitutter, Finanstilsynet.

Figur 6: Solvens- og kernekapitalprocent. Nykredit Koncernen

Kilde: Nykredit Realkredit A/S. Diverse Årsrapporter. Finanstilsynet

Anmærkning: Totalkredit og Nykredit er konsolideret fra 10. november 2003

Boks 3: Solvensprocent, basiskapital, kernekapital og kernekapitalprocent

- *Solvensprocenten* er et udtryk for en finansiel virksomheds evne til at modstå tab. Solvensprocenten afspejler således virksomhedens kapitalbuffer sat i forhold til aktiverne og dermed risici, som virksomheden løber. Solvensprocent er et nøgletal for kreditinstitutter, der sætter basiskapitalen i forhold til de risikovægtede poster. Lovkravet til finansielle virksomheders solvens er, at de som minimum skal have en basiskapital på 8 pct. af de vægtede aktiver.

- Basiskapitalen består af såkaldt *kernekapital* samt *supplerende kapital*. Den supplerende kapital må højst udgøre halvdelen af basiskapitalen. Supplerende kapital består primært af sikker lånekapital, hvor renten for eksempel kan udskydes eller hovedstolen nedskrives. Kernekapital består af egenkapital og blandt andet *hybrid kernekapital*. Hybrid kernekapital, fx lån gennem Bankpakke I og II, er et lån, der som udgangspunkt skal forrentes og tilbagebetales. Løbetiden på hybrid kernekapital er dog ikke fast, og hybrid kernekapital kan derfor bruges til at dække tab, hvis egenkapitalen er tabt. Hvis en finansiel virksomhed ikke har frie reserver (fx ikke har overført overskud), skal hybrid kernekapital ikke forrentes.

- *Kernekapitalprocenten* angiver kernekapitalens andel af de risikovægtede aktiver. Kravet for deltagelse i bankpakke-ordningerne er en kernekapitalprocent på 12 pct., inkl. evt. modtaget hybrid kernekapital.

Kilde: Danmarks Nationalbank

169 Et andet nøgletal, der fortæller noget om Nykredits indtjening og rentabilitet, er egenkapitalens forrentning, dvs. resultatet før skat i forhold til egenkapitalen. Nedenstående tabel 2 viser udviklingen i egenkapitalforrentningen for realkreditinstitutterne Nykredit og Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit i perioden 2000-2010. Nykredit Realkredit har med undtagelse af 2007-2009 opnået en i sammenligning med konkurrenterne pæn forrentning af egenkapitalen.

Tabel 2
EGENKAPITALENS FORRENTNING FØR SKAT

PCT.	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nykredit Realkredit	8,3	7,7	7,2	11,3	10,2	11,9	11,3	7,1	-7,8	3,4	8,2
Totalkredit	5,5	9,4	12,5	13,6							
Realkredit Danmark	9,7	11,0	11,1	9,3	10,0	10,2	9,3	9,6	9,9	8,1	5,4
Nordea Kredit	6,4	7,3	6,7	7,8	6,9	7,8	7,4	8,9	9,0	6,4	6,2
BRFKredit	11,2	3,9	3,1	8,9	5,3	7,9	7,6	6,9	-6,2	-8,8	0,2

Kilde: Finanstilsynet, Realkredit Danmarks Årsrapport 2000, 2001

Anmærkning: Fra 2004 er Totalkredit indeholdt i Nykredit Realkredit. Per 1. januar 2001 fusionerede Realkredit Danmark A/S som fortsættende selskab med Danske Kredit Realkreditaktieselskab og BG Kredit A/S.

170 Et realkreditinstitut har forskellige typer af indtægter; aktivitetsbetingede indtægter, bidragsindtægter og renteindtægter. De aktivitetsbetingede indtægter vedrører sagsekspedition, kurtage og gebyrer i forbindelse med lånoptagelse og indfrielse. Disse indtægter er typisk høje i perioder med mange konverteringer og stor ejendomsafsætning. Bidragsindtægterne består i en fast procentsats af obligationsrestgælden, som kunden betaler hver termin. Bidragsindtægterne afhænger således af kontantrestgælden for kontantlån og indekslån og af obligationsrestgælden for obligationslån. Obligationsrestgælden ændrer sig med summen af årets bruttoudlån, indfrielse og afdrag. Bidragsindtægterne er således mere stabile end aktivitetsindtægterne.

171 Af nedenstående tabel 3 fremgår udviklingen i Nykredit koncernens realkreditudlån til ejerboliger og fritidshuse samt bidragsindtægterne forbundet hermed. Udviklingen er desuden indekseret i forhold til 2003. Siden 2003 er udlånet til

ejerboliger og fritidshuse steget med 88 pct. mens bidragsindtægterne fra samme kundesegment er steget med 86 pct.

Tabel 3
UDLÅN OG BIDRAGSINDTÆGTER VEDR. EJERBOLIGER OG FRITIDSHUSE FOR NYKREDIT KONCERNEN

MIO. KR.	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Udlån	339.200	362.400	425.100	477.900	530.800	571.267	607.315	638.728
Indeks 2003=100	100	107	125	141	156	168	179	188
Bidrags-indtæger	1.640	1.753	1.932	2.163	2.440	2.663	2.865	3.046
Indeks 2003=100	100	107	118	132	149	162	175	186

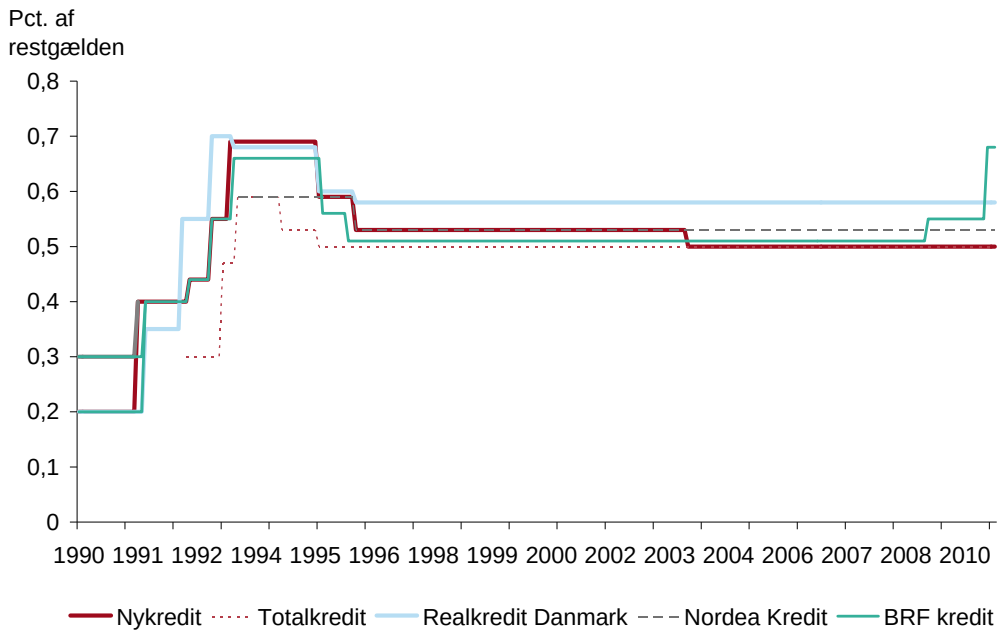
Kilde: Realkreditrådet, Nykredit Realkredit A/S: brev af 10. september 2010, 25. marts 2011 samt 6. juni 2011.

3.8 REALKREDITINSTITUTTERNES BIDRAGSSATSER

172 Bortset fra Nykredit kan de øvrige realkreditinstitutter på det danske marked frit fastsætte sin bidragspolitik. Således kan bidragssatsen eksempelvis være afhængig af lånetype og lånets risikoprofil. Samtlige institutter har en højere bidragssats for lån med høj belåningsgrad, der er forbundet med mere risiko end lån med lav belåningsgrad. Nykredits *gennemsnitlige* bidragssats på 0,5 pct. ved fuld belåning er markedets laveste.

173 Nykredit og Totalkredit har siden fusionen i 2003 kørt parallel prispolitik, således at også bidraget for kunder i Totalkredit er 0,50 pct. selvom bidragstilsagnet kun er møntet på Nykredit. Figur 7 viser udviklingen i realkreditinstitutternes bidragssats på et 30-årigt fastforrentet lån med afdrag. Det fremgår, at de øvrige realkreditinstitutter på denne lånetype har en højere bidragssats end Nykredit og Totalkredit, samt at BRFkredit i 2010 hævede sin bidragssats til 0,68 pct. Dermed er der opstået et større spænd mellem institutternes administrationsbidrag på den mest sikre lånetype – det fastforrentede lån – end der har været i en meget lang årrække.

Figur 7: Realkreditinstitutternes bidragssatser – lån med fast rente og afdrag (kernekunder)



Kilde: Realkreditrådet og institutternes hjemmesider

174 Den 21. juni 2011 annoncerede Nykredit i en pressemeddelelse, at virksomheden ville forberede en række forskellige forretningsmæssige ændringer. En af disse ændringer var, at *"Nykredit fra første halvdel af 2012 yder realkreditlån til private via Totalkredit ligesom de pengeinstitutter, der i dag er tilknyttet Totalkredit."* Desuden blev det annonceret, at Nykredit ville hæve bidragssatsen på Totalkreditlån, og dermed bryde med den hidtidige parallelle prispolitik: *"Med henblik på generelt bedst muligt at sikre Nykredits rating hæves prisen for eksisterende og nye lån i Totalkredit. (…) "* Endelig annoncerede Nykredit, at bidragssatsen i Totalkredit fremover ville afspejle risikoen på den enkelte lånetype: *"Den fremtidige prisstruktur vil afspejle den risiko, der er forbundet med den valgte låntype. Rentetilpasningslån og lån med afdragsfrihed bliver marginalt dyrere end fastforrentede lån."*

175 Dermed vil bidragsniveauet i Totalkredit fremover nærme sig bidragssatserne hos realkreditinstitutterne Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit, der generelt har haft differentierede priser, således at bidragssatsen på fastforrentede lån har været lavere end bidragssatsen på andre låneprodukter.

176 Som eksempel kan nævnes Nordea Kredit, der per 1. oktober 2010 ændrede sine bidragssatser. Nordea Kredit har således i dag en struktur, hvor administrationsbidraget afhænger af lånets risikoprofil. Det betyder bl.a., at administrationsbidraget på variabelt forrentede lån og afdragsfrie lån er højere end på fastforrentede lån med afdrag.

Tabel 4
NORDEA KREDITS BIDRAGSSATS PER 1. OKTOBER 2010

	LÅNETYPE			
Belåningsgrad (pct.)	Traditionelt realkreditlån med fast rente og afdrag	Variabel rente	Fast rente og afdragsfrihed	Variabel rente og afdragsfrihed
0-50	0,3000	0,3300	0,3300	0,3600
50-80	0,9000	0,9900	0,9900	1,0800
0-80	0,5250	0,5775	0,5775	0,6300

Kilde: Nordea Kredit, www.nordeakredit.dk

177 Det bør nævnes, at Nordea Kredit den 16. september 2011 har annonceret nye højere administrationsbidrag pr. 1. januar 2012, således at satserne for ejerboliger bliver 0,5950 pct. for et traditionelt lån med fast rente og afdrag ved fuld belåning, 0,7140 pct. for lån med variabel rente, 0,6843 for lån med fast rente og afdragsfrihed, og 0,7438 for lån med variabel rente og afdragsfrihed.[39]

178 Realkredit Danmarks bidragssats er ligeledes differentieret afhængig af lånetype. Realkredit Danmark differentierer prisen på baggrund af lånets formål, dvs. om der er tale om realkreditlån til ejerbolig, fritidshuse eller til ubebyggede grunde. Hvis et lån kombineres med såkaldt RenteDyk™ eller FlexGaranti® er administrationsbidraget mellem 0,05 og 0,10 pct. point dyrere end øvrige lån.

179 Realkredit Danmark annoncerede den 23. juni 2011, at instituttet – udover at bryde samarbejdet med ratingbureauet Moody's – ville hæve bidragssatsen fra 1. januar 2012, og at bidraget fortsat ville være differentieret efter lånetype. Bidragsforhøjelsen indebærer fx, at bidraget for en ejerbolig med fastforrentet lån bliver 0,5998 pct. pr. 1. januar 2012. For rentetilpasningslån med afdrag bliver bidragssatsen sat op til 0,675 pct.[40] Lån med afdragsfrihed tillægges yderligere 0,0248 pct.-point.

180 BRFkredit hævede per 1. juli 2010 sin bidragssats for eksisterende lån med op til 0,15 procentpoint. Bidragssatsen på nye lån blev også øget og gjort afhængig af belåningsgrad. Rentetilpasningslån blev samtidig gjort 0,05 procentpoint dyrere end andre lån.

3.9 UDVIKLING I REALKREDITINSTITUTTERNES MARKEDSANDELE

181 I fusionsvurderingen fra 2003 blev realkreditinstitutternes markedsandele på det relevante marked opgjort, og det fremgik her, at fusionsparterne hver for sig

[39] Jf. Nordea Kredits hjemmeside.
[40] Jf. Realkredit Danmarks hjemmeside.

havde en markedsandel på 19,3 pct. (Nykredit) og 22,6 pct. (Totalkredit), og følgelig en samlet markedsandel efter fusionen på 41,9 pct.

182 I tabel 5 nedenfor, er angivet institutternes markedsandele som de fremgik af fusionssagen samt en beregning af markedets HHI efter fusionen. Tallene er beregnet ud fra bruttoudlånet i 2002 til ejerboliger og fritidshuse.

Tabel 5
MARKEDSANDELE OG HHI FOR 2002 SOM DE ANVENDTES I FUSIONSVURDERINGEN FRA 2003 – BEREGNET UD FRA BRUTTOUDLÅN

INSTITUT	BRUTTOUDLÅN (MIO. KR.)	MARKEDSANDEL (PCT.)	HHI
Nykredit (inkl. Totalkredit)	91.800	41,9	1.754
Realkredit Danmark	77.500	35,4	1.250
Nordea Kredit	30.400	13,9	192
BRF	18.800	8,6	74
DLR	700	0,3	0
I alt	219.200	100	3.270

Kilde: Fusionsvurderingen fra 2003 og tal fra Realkreditrådet

183 Realkreditrådet offentliggør ikke længere realkreditinstitutters bruttoudlån og markedsandele på baggrund heraf. Ud fra realkreditinstitutternes årsrapporter er det muligt i stedet at beregne markedsandele ud fra det samlede udlån til ejerboliger og fritidshuse. Markedsandelene varierer en anelse alt efter om de beregnes ud fra bruttoudlån eller udlån/obligationsrestgæld. Disse nøgletal beskrives nærmere i boks 4.

Boks 4: 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. I fusionsafgørelsen fra 2003 blev anvendt bruttoudlån, da bruttoudlånet afspejler institutternes bestræbelser på at sælge nye lån i et givent år. Bruttoudlån er det mest "aktuelle" nøgletal, og i mangel af omsætning, giver det 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. Obligationsrestgæld og udlån vil oftest blive opgjort pr. 31. december det pågældende år.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Realkreditrådet.

184 Nykredit skriver i Årsrapporten for 2010 om koncernens markedsandele på realkredit:

"Koncernens markedsandel på realkredit i 2010 blev for udlånsbestanden 42,0 % og for bruttonyudlånet 44,3 % mod hhv. 41,4 % og 45,7 % året før. (…)

Markedsandelen for udlånsbestanden på realkredit for ejerboliger udgjorde 45,9 % i 2010 mod 45,3 % året før.

Bruttonyudlånet på erhvervsområdet udgjorde 58 mia. kr. mod 64 mia. kr. året før. Markedsandelen for udlånsbestanden på realkredit for erhvervsområdet udgjorde 36,6 % i 2010 mod 35,9 % året før."

188 Markedsandele på baggrund af bruttonyudlånet giver en indikation af omfanget af nyudstedelser og altså virksomhedens aktiviteter i dag, hvor markedsandele på baggrund af obligationsrestgæld og udlånsbestand er påvirket af den aktivitet, som ligger helt op til 30 år tilbage. I forhold til udlånsaktiviteten lige nu og her indeholder markedsandele på baggrund af obligationsrestgæld og udlånsbestand således en vis "forsinkelse".

189 Da realkreditinstitutternes regnskaber ikke generelt indeholder tal for bruttoudlån, vil Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen anvende obligationsrestgæld og udlånsbestand ved beregning af markedsandele. Jævnfør boks 4, måler både obligationsrestgæld og udlån den samlede udestående lånemasse fratrukket renter

og afdrag, hvorfor en markedsandel beregnet på baggrund af enten obligationsrestgæld eller udlån, er sammenlignelig.

190 Realkreditinstitutternes markedsandele i 2002 beregnet på baggrund af obligationsrestgæld ved udgangen af 4. kvartal fremgår af tabel 6. Metodeforskellen resulterer i en lavere markedsandel for Nykredit og Totalkredit i 2002 på 40,2 mod de 41, 9 pct. lagt til grund i fusionsafgørelsen.

Tabel 6
MARKEDSANDELE 2002 OPGJORT PÅ BAGGRUND AF OBLIGATIONSRESTGÆLD

INSTITUT	OBLIGATIONSRESTGÆLD (MIO. KR.)	MARKEDSANDEL (PCT.)	HHI
Nykredit (inkl. Totalkredit)	307.700	40,2	1.613
Realkredit Danmark	290.600	37,9	1.438
Nordea Kredit	95.200	12,4	154
BRF	70.500	9,2	85
DLR	2.100	0,3	0
I alt	766.100	100	3.291

Kilde: Realkreditrådet

191 På baggrund af realkreditinstitutternes regnskaber, kan markedsandele i 2010 beregnes ud fra udlån til ejerbolig og fritidshuse pr. 31. december 2010, jf. tabel 7.

Tabel 7
MARKEDSANDELE 2010 OPGJORT PÅ BAGGRUND AF UDLÅN

INSTITUT	UDLÅN (MIO. KR.)	MARKEDSANDEL (PCT.)	HHI
Nykredit (inkl. Totalkredit)	[554.000-693.000]	[40-50]	[1.600-2.500]
Realkredit Danmark	[346.000-485.000]	[25-35]	[625-1.225]
Nordea Kredit	[138.000-277.000]	[10-20]	[100-400]
BRF	[69.000-138.000]	[5-10]	[25-100]
DLR	[0-69.000]	[0-5]	[0-25]
I alt	1.385.843	100,0	3.346

Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapporter for 2010.

Anmærkning: [...]

192 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen beregner Nykredits markedsandel på ejerbolig og fritidshuse i 2010 til [40-50] pct., jf. tabel 7. Afvigelsen mellem Nykredits egen beregning af markedsandelen til 45,9 pct., som angivet i pkt. 184 og styrelsens beregning, skyldes at styrelsen også inkluderer fritidshuse i beregningen. Da bidragstilsagnet adresserer administrationsbidraget til både ejerbolig og fritidshuse, lægges styrelsens beregning af Nykredits markedsandel på ejerbolig og fritidshuse til grund i denne sag.

193 Nykredits markedsandel er steget siden 2002 og det samme er Nordea Kredits, jf. tabel 6 og tabel 7. Nykredits nærmeste konkurrent, Realkredit Danmark, har derimod haft faldende markedsstyrke, og det samme har BRFkredit. Afstanden mellem Nykredit og Realkredit Danmark er øget i forhold til 2003. Markedet er som i 2003 koncentreret med et HHI over 3.000.

194 Udviklingen i realkreditinstitutternes markedsandele (på baggrund af obligationsrestgæld og udlån) siden 2002 fremgår af figur 8.

Figur 8: Udviklingen i realkreditinstitutternes markedsandele opgjort på baggrund af obligationsrestgæld og udlån

[…]

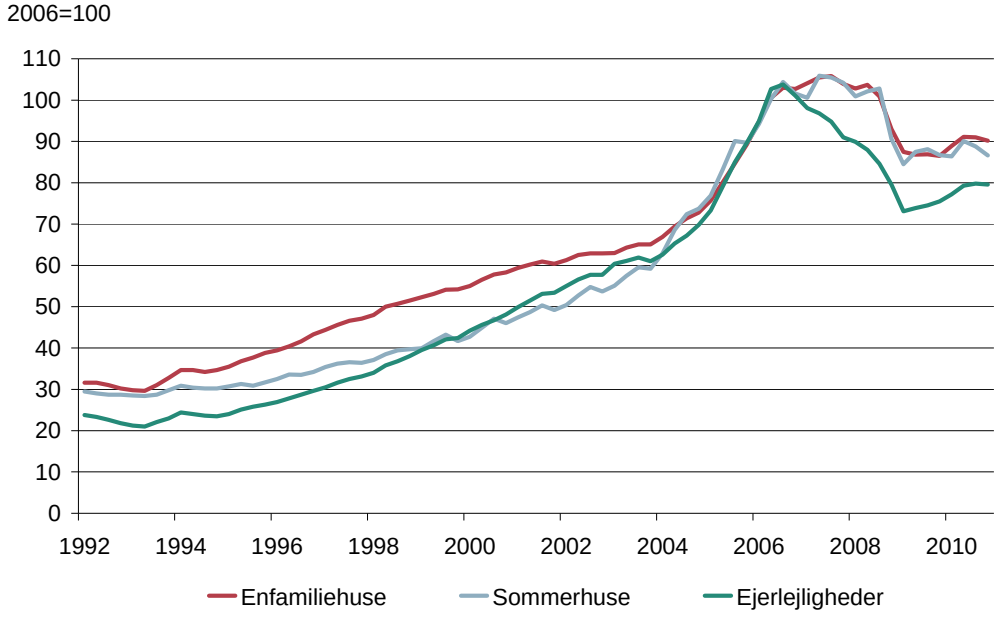
Kilde: Realkreditrådet og realkreditinstitutternes årsrapporter for 2008, 2009 og 2010.

3.10 ANDRE NØGLETAL

195 I nærværende sag er det relevant at se på udviklingen på boligmarkedet, der i forbindelse med den finansielle krise har oplevet prisfald. Udover boligpriser er andre forhold som bl.a. renteudvikling, restanceprocent og antal tvangsauktioner af betydning for realkredittens tab, nedskrivninger og i sidste ende realkreditinstituttets resultat. I det følgende illustreres udviklingen i de ovenfor nævnte nøgletal.

196 Figur 9 nedenfor viser (den nominelle) udviklingen i boligpriserne fra begyndelsen af 1990'erne og frem til i dag. Fra 2006 til 2009 faldt priserne på sommerhuse og enfamiliehuse gennemsnitligt omkring 14 pct., mens faldet i priserne på ejerlejligheder faldt mere end 20 pct.

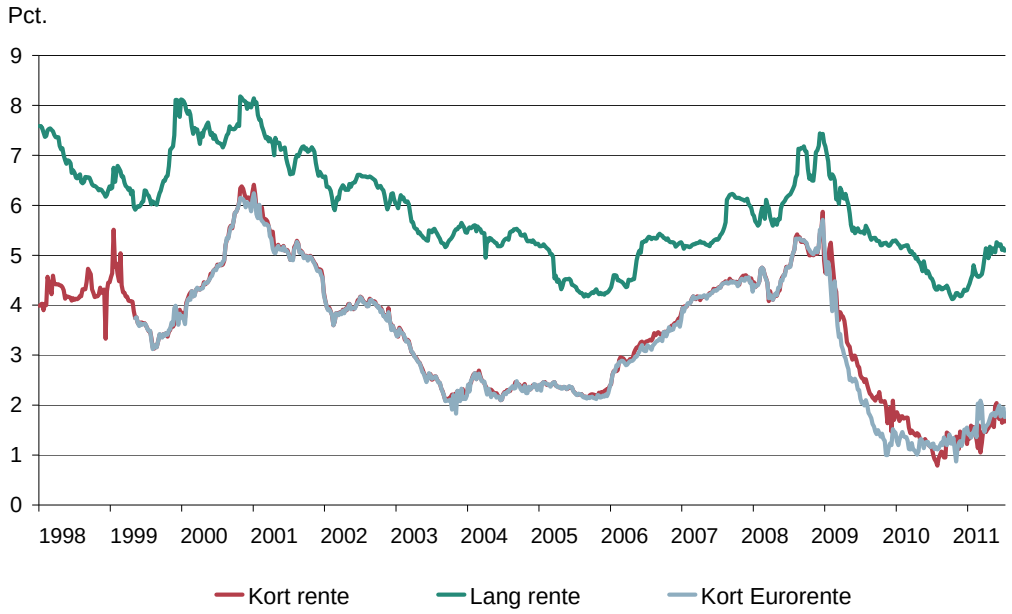
Figur 9: Nominelle boligpriser på ejerboliger og fritidshuse



Kilde: Danmarks Statistik, EJEN5

197 Udviklingen i den korte og lange rente i perioden 1998 til 2010 er vist i nedenstående figur 10. Det fremgår, at der især efter den finansielle krise har været tendens til meget lave korte renter. Den meget lave korte rente har således gjort rentetilpasningslån meget attraktive.

Figur 10: Renteudvikling

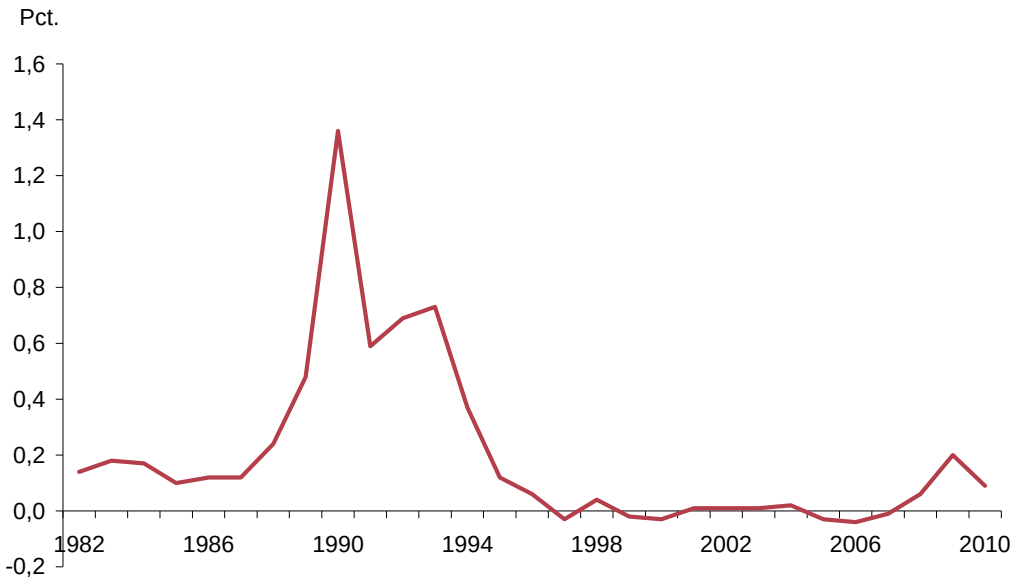


Kilde: Realkreditrådet

Anmærkning: Den lange rente er et gennemsnit for 30-årige realkreditobligationer. Den korte rente er et gennemsnit for de 1-2 årige obligationer, der ligger bag rentetilpasningslån.

198 Den finansielle krise har givet anledning til et fald i boligpriserne, jf. figur 9. På trods af fortsat lave renter og ledighed, har realkreditinstitutterne oplevet en stigning i tab og nedskrivninger på lån. Nedskrivningsprocenten nåede i 2009 0,2 pct. af det samlede realkreditudlån. Det er det højeste niveau i 16 år, om end nedskrivningsprocenten er langt mindre i dag end i perioden 1988-1993, hvor bidragssatserne dog generelt også var højere end de er i dag. Udviklingen i nedskrivningsprocenten for realkreditinstitutterne samlet set fremgår af figur 11.

Figur 11: Årets nedskrivningsprocent. Samtlige institutter.



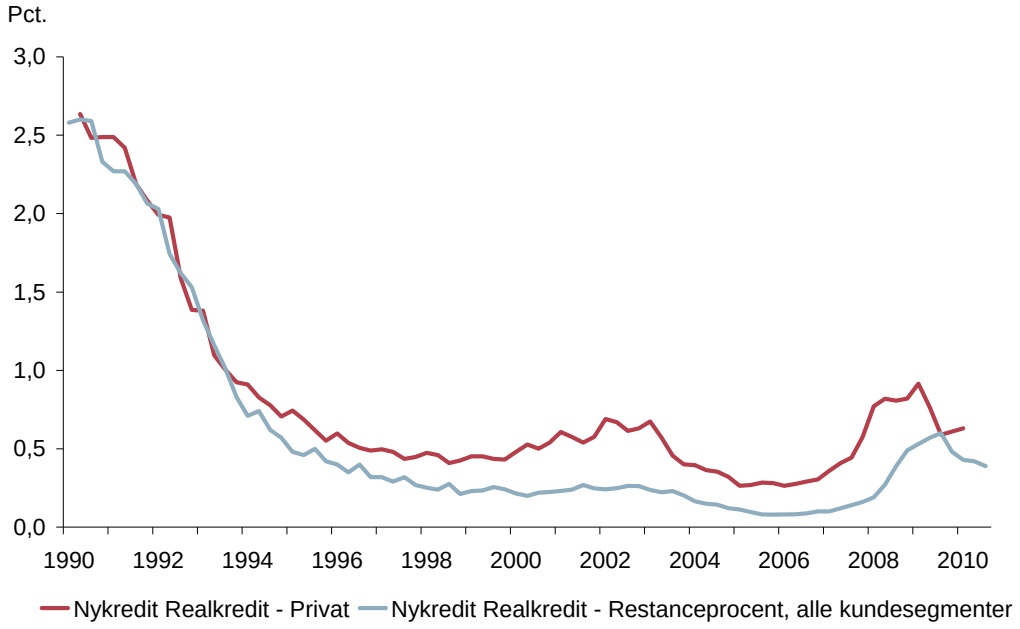
Kilde: Finanstilsynet

Anmærkning: Der er ikke korrigeret for ændringer i regnskabsreglerne over perioden, samt at pengeinstitutterne i dag dækker en højere andel af realkreditinstitutternes tab gennem tabsgarantier end tidligere.

199 Antallet af låntagere i restance steg frem til og med 2009. Restanceprocenten er siden faldet fra gennemsnitligt 0,55 pct. i 2009 til 0,45 i første halvår 2010. Restanceprocenten i Realkreditrådets opgørelse udtrykker, hvor stor en andel af de samlede ydelser, der ikke er betalt senest 3,5 måned (ca. 100 dage) efter terminen. Det er dog ikke alle restancer, der ender som tab for realkreditinstituttet. Fra en bolig er gået i restance er der typisk en periode, hvor boligen forsøges solgt i fri handel. Hvis det ikke lykkes, søges boligen afhændet på tvangsauktion. Restanceprocenten er imidlertid en parameter af betydning for et realkreditinstituts *forventede* tab.

200 Nykredit opgør restanceprocenten 75 dage efter terminen. Den metodemæssige forskel i forhold til Realkreditrådets tal, har dog ikke betydning for det overordnede billede, jf. figur 12.

Figur 12: Restanceprocent private ejerboliger



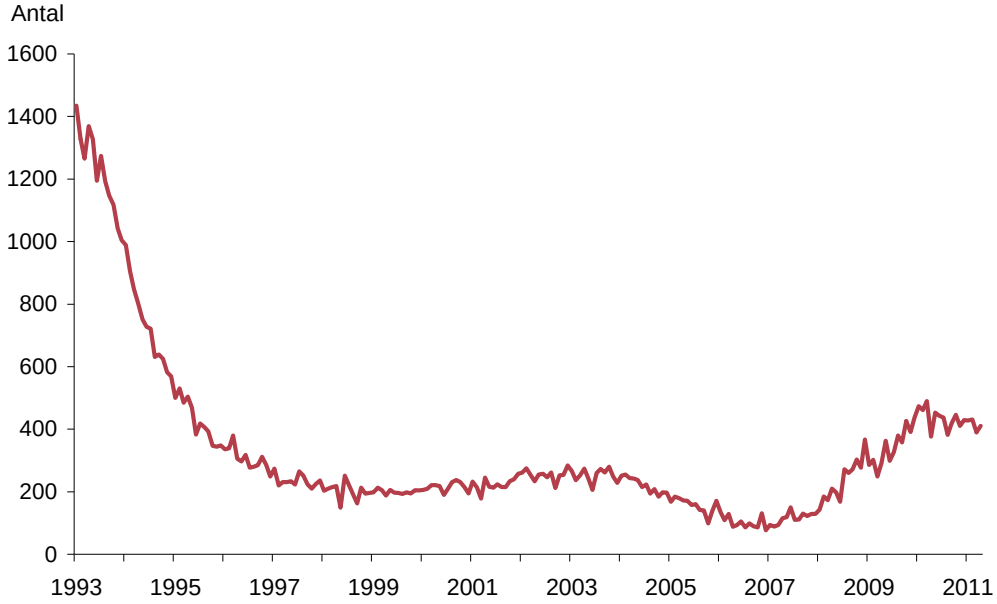
Kilde: Realkreditforeningen og Realkreditrådet. Nykredit Realkredit A/S

Anmærkning: Restanceprocenten er her udtryk for andelen af låntagere, der 3,5 mdr. eller 100 dage efter terminen er i restance.

201 Realkreditinstituttet kan lade en overtagen ejendom gå på tvangsauktion. Såfremt ejendommen på tvangsauktion ikke indbringer et beløb svarende til obligationsrestgælden, har realkreditinstituttet et realiseret tab og må nedskrive på udlånet.

202 Fra 2008 har der været en stigende tendens i antallet af tvangsauktioner, jf. figur 13.

Figur 13: Antal tvangsauktioner



Kilde: Danmarks Statistik, TVANG 1 Sæsonkorrigeret

203 Størstedelen af realkreditlån er i dag rentetilpasningslån. I første kvartal 2011 var ca. 70 pct. af det samlede realkreditudlån til ejerbolig og fritidshuse rentetilpasningslån eller variabelt forrentede lån med renteloft. 54,5 pct. af det samlede udlån var i 1. kvartal 2011 kombineret med afdragsfrihed.[41]

204 En større andel af rentetilpasningslån er, alt andet lige, med til at øge kreditrisikoen hos realkreditinstitutterne, idet en stigende rente vil øge sandsynligheden for, at låntagere ikke kan møde forpligtelserne på lånet.

3.11 HØRINGSSVAR

205 Nykredit har den 15. november 2011 fremsendt sit høringssvar på det materiale, som blev sendt i høring hos parterne den 9. november 2011.[42]

206 Nykredits høringssvar har to hovedelementer. For det første anmoder Nykredit om, at Konkurrencerådet – i tilfælde af at rådet beslutter, at der ikke foreligger grundlag for at ophæve tilsagn (5) fuldstændigt – tager stilling til, om der er grundlag for, at nyudlån kan fritages fra den prisregulering, som tilsagn (5) og det

Udlånsstatistikken, Realkreditrådet og Realkreditforeningen.

[42] Styrelsen har i høringen givet Nykredit en sædvanlig 3-ugers høringsfrist, hvor styrelsen anførte, at sagen så ville blive behandlet på rådsmødet den 21. december 2011. Styrelsen oplyste samtidig Nykredit om, at såfremt instituttet måtte ønske at få sagen behandlet på rådsmøde den 30. november 2011 – hvilket Nykredit havde udtryk ønske om – skulle styrelsen af hensyn til de interne processer modtage høringssvaret senest den 15. november 2011.

af Nykredit den 17. november 2011 afgivne tilsagn (5a) er udtryk for. I den forbindelse anfører Nykredit, at det forhold, at Nykredit pr. 1. april 2012 vil ophøre med at tilbyde nyudlån i Nykredit Realkredit A/S og i stedet vil formidle disse udlån gennem Totalkredit, medfører, at det ikke tjener et reguleringsformål at fastholde prisregulering for nyudlån. Dette forhold uddybes og kommenteres i pkt. 209-230 nedenfor.

207 For det andet mener Nykredit, at styrelsen i høringsudkastet har forsømt at foretage en vurdering af tilsagn (5)'s berettigelse. Dette forhold uddybes og kommenteres i pkt. 231- 253 nedenfor.

208 Desuden har Nykredit i høringssvaret haft mere konkrete bemærkninger til styrelsens udkast af 9. november 2011, som bliver beskrevet og kommenteret på de relevante steder i vurderingen.

3.11.1 Fritagelse af nyudlån fra tilsagn (5)

209 Nykredit finder ikke, at det tjener et reguleringsformål at fastholde et tilsagn for nyudlån, og har i den forbindelse anført følgende:

"Såfremt Konkurrencerådet beslutter, at der ikke foreligger grundlag for at tilbagekalde tilsagn (5) fuldstændigt, ønsker Nykredit, at Konkurrencerådet tager stilling til en yderligere modifikation. Skønt Nykredit ved skrivelse af 15. november 2011 har meddelt KFST, at man afgiver tilsagn om en videreførelse af tilsagn (5) suppleret med tilsagn (5a), anmoder Nykredit om, at Konkurrencerådet overvejer, om nyudlån kan fritages fra den prisregulering, som tilsagn (5) og tilsagn (5a) er udtryk for.

Medens der ikke findes saglige grunde, som taler imod at fritage nyudlån fra tilsagn (5), taler følgende argumenter for en sådan yderligere modifikation af tilsagn (5):

- *Der vil ikke være nogen effekt af at fastholde prisregulering for nyudlån, idet Nykredit som følge af tilsagn (5) vil være nødsaget til at lukke forretningsområdet for nyudlån til private og i stedet udelukkende formidle sådanne udlån gennem Totalkredit med værdispild til følge.*

- *Der er ingen særlige hensyn at tage til nye låntagere, idet det står disse frit at vælge mellem markedets udbydere.*

Konkurrencerådet skal med andre ord vurdere - efter såvel konkurrenceretten som det forvaltningsretlige proportionalitetsprincip - om der findes noget reguleringsformål, som tilgodeses ved de facto at "tvinge" Nykredit til at indstille nyudlån til private som forretningsområde.

(…)

Den eneste konsekvens af at fastholde tilsagn (5) og tilsagn (5a) for nyudlån vil være, at Nykredit må lukke forretningsområdet for nyudlån til private og i stedet formidle sådanne udlån gennem Totalkredit - med et betragteligt værdispild til følge.

Den konkurrenceretlige effekt af et yderligere modificeret tilsagn (5), der alene gælder for eksisterende lån, vil dermed være identisk med effekten af et modificeret tilsagn (5), der gælder for både nyudlån og eksisterende lån."

210 Nykredit har tidligere under sagsforberedelsen anført, at det vil være forbundet med omkostninger at skulle flytte al fremtidig nyudlån over i Totalkredit. Der vil være omkostninger til markedsføring og til justering/skifte af it-systemer. Desuden har Nykredit anført, at der vil være omkostninger i form af tab af brandværdi. Nykredit har selv anslået tab af brand-værdi til ca. 50-75 mio. kr. årligt. Der er dog tale om et overslag.

211 Til Nykredits ønske om at rådet tager specifikt stilling til, om nyudlån kan fritages fra den prisregulering, som tilsagn (5) og tilsagn (5a) er udtryk for, bemærker styrelsen, at der undervejs i sagsforløbet har været en forhandling mellem Nykredit og styrelsen, hvor flere udkast til tilsagn er blevet drøftet, herunder også et forslag til tilsagn, som ville medføre en ophævelse af tilsagn (5) for nyudlån. I den forbindelse tilkendegav styrelsen over for Nykredit, at en ophævelse af tilsagnet for nyudlån efter styrelsens vurdering ikke ville kunne accepteres. Nykredit har i konsekvens heraf valgt ikke at fremsætte tilsagn herom men har i stedet fremsat tilsagn (5a), som styrelsen herefter har inddraget i vurderingen.

212 I tilsagnssager inddrages alene det eller de tilsagn, som en sagspart vælger at afgive, og det er således kun det eller de afgivne tilsagn som Konkurrencerådet træffer afgørelse om.

213 Nykredit kunne have valgt at gøre gældende, at instituttet alene er indstillet på at afgive et tilsagn, der indebærer en ophævelse for nyudlån. Det ville i så fald være et sådant tilsagn, som skulle vurderes i vurderingsafsnittet, og som Konkurrencerådet skulle træffe afgørelse om.

214 Når Nykredit har fravalgt at fremsætte tilsagn, der indebærer ophævelse for nyudlån og i stedet har valgt at fremsætte tilsagn (5a) om forhøjelse af bidraget for såvel eksisterende lån som nyudlån i Nykredit Realkredit A/S, er det det fremsatte tilsagn (5a) alene, som Konkurrencerådet træffer afgørelse om.

215 Til spørgsmålet om, hvorvidt tilsagn (5) vil have et reguleringsmæssigt formål, selv om Nykredit vælger at flytte nyudlån over i Totalkredit bemærker styrelsen følgende.

216 I Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010 fandt rådet ud fra en konkret fortolkning af tilsagn (5)'s ordlyd, at det alene er Nykredit Realkredit A/S, der er omfattet af tilsagnet og dermed ikke Totalkredit A/S. Nykredit kan således vælge at sætte bidragssatsen op for kunder med Totalkreditlån. Det vurderedes endvidere, at Nykredit kan vælge at lægge al nyudlån til ejerboliger og fritidshuse over i regi af Totalkredit og samtidig sætte en højere bidragssats end 0,5 pct., uden at der er tale om en omgåelse af tilsagn (5).

217 Spørgsmålet er, om det forhold, at Nykredit-koncernen ved at udstede alle nyudlån i regi af Totalkredit kan gøre det oprindelige tilsagn (5) virkningsløst, fører til, at tilsagn (5) bør ophæves for så vidt angår nyudlån, idet tilsagnet af den grund skulle have mistet sit reguleringsmæssige formål.

218 Efter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurdering har tilsagn (5) fortsat et reguleringsmæssigt formål for nyudlån udstedt i regi af Nykredit Realkredit A/S, selv om Nykredit-koncernen kan vælge at udstede nyudlån gennem Totalkredit, idet tilsagn (5) i sagens natur fortsat gælder for eventuelle nyudlån, som Nykredit måtte vælge at udstede – nu eller senere – i regi af Nykredit Realkredit A/S.

219 Hertil kommer, at en ophævelse af tilsagn (5) alene for nyudlån vil føre til, at Nykredit Realkredit A/S straks vil kunne genoptage udstedelsen af nye udlån, men i så fald vil tilsagn (5) ikke længere regulere bidragssatsen for sådanne udlån. Hermed vil Nykredit reelt have fået ophævet tilsagnet for nye udlån, selv om der fortsat er skadelige virkninger af fusionen, der imidlertid så ikke længere modvirkes af et tilsagn fra fusionsparterne.

220 Efter styrelsens vurdering har tilsagn (5) stadig et reguleringsmæssigt formål, selv om Nykredit-koncernen ved at udstede alle nyudlån i regi af Totalkredit kan gøre det oprindelige tilsagn (5) mere eller mindre virkningsløst.

221 Det er naturligvis rigtigt, at hensynet til konkurrencen kunne tale for, at tilsagn (5) burde være mere vidtgående end tilfældet er og således også have omfattet Totalkredit, hvilket ville have forhindret, at det oprindelige tilsagns virkning kan udvandes ved den af Nykredit varslede fremgangsmåde. Men dette kan ikke i sig selv bevirke, at tilsagnet nu kan anses for uegnet eller uproportionalt.

222 I den forbindelse fremhæves, at Nykredit henviser til, at der vil være et tab af brand-værdi forbundet med at udstede nyudlån i regi af Totalkredit såvel som omkostninger til markedsføring og skifte af it-systemer. Nykredit anfører, at dette udgør et samfundsmæssigt værditab. Det følger således, at denne fremgangsmåde alt andet lige også vil være behæftet med meromkostninger for Nykredit, hvorfor Nykredits valg om at lægge forretningen over i Totalkredit må formodes udelukkende at finde sted for at imødegå virkningerne af det tilsagn, som Nykredit selv har afgivet for at imødegå de konkurrencemæssige betænkeligheder ved fusionen.

223 Styrelsen finder, at hensynet til at undgå sådanne omkostninger ikke kan tillægges vægt af betydning i forhold de hensyn bag tilsagn (5), der fortsat gør sig gældende.

224 Desuden kan det fremhæves, at det endda kan være gavnligt for konkurrencen – i hvert fald i en periode – at Nykredit fremover ikke kan anvende "Nykredit" som brand i relation til private låntagere, men i stedet må anvende det antageligt svagere "Totalkredit"-brand. Dette skifte kan give de øvrige realkreditinstitutter bedre mulighed for at konkurrere og derved vinde markedsandele.

225 Derudover finder styrelsen, at de i afsnit 5.6 nævnte grunde til, at tilsagn (5) ikke kan ophæves i sin helhed, også gælder, såfremt der ses isoleret på nyudlån.

226 Det understreges, at beslutningen om at lægge nyudlån over i Totalkredit alene er truffet af Nykredit og står for Nykredits regning. Det er ikke en beslutning, som styrelsen har "tvunget" Nykredit til at foretage.

227 Styrelsen er naturligvis opmærksom på proportionalitetsprincippet, og det indgår i styrelsens vurdering i sagen. Styrelsen finder ikke, at proportionalitetsprincippet fører til, at hensynet til Nykredit kommer til at veje så meget tungere end hensynet til konkurrencen, at der er grundlag for at ophæve tilsagn (5) fuldstændigt eller for nyudlån alene.

228 I den forbindelse er det centralt, at Nykredits ønske om en ophævelse (fritagelse) for nyudlån, som for disse lån er identisk med Nykredits primære position om ophævelse, reelt er, at Nykredit ikke vil være bundet af tilsagnet mere.

229 Dette er efter styrelsens vurdering ikke en proportional eller afbalanceret løsning, der i tilstrækkelig grad tilgodeser det reguleringsmæssige formål, som stadig er til stede i kraft af, at de konkurrencemæssige betænkeligheder, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 og for vilkåret om tilsagn (5), fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003.

230 I den forbindelse bemærkes det også, at Konkurrenceankenævnet i sin afgørelse af 2. december 2010, som stadfæstede rådets afgørelse af 23. juni 2010, anførte:

"Konkurrenceankenævnet bemærker i øvrigt, at afgørelsen af 14. oktober 2003 vedrørte fusionen mellem to store realkreditinstitutter, der forventedes at få en meget betydelig markedsandel, hvorfor et tilsagn om maksimal pris i den forbindelse ikke ses at være uproportionalt."

3.11.2 Tilsagn (5)'s berettigelse

231 Nykredit har anført, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens revurdering af tilsagn (5)'s berettigelse er for snæver, og har i den anledning anført følgende:

”I sin kendelse af 2. december 2010 har Konkurrenceankenævnet anført, at: "Nykredit har mulighed for at rette henvendelse til Konkurrencerådet, med henblik på at Konkurrencerådet kan revurdere tilsagnenes berettigelse". Denne sag angår netop Nykredits henvendelse til Konkurrencerådet om at foretage en sådan fornyet vurdering af tilsagn (5)'s berettigelse, men af høringsudkast fremgår imidlertid, at KFST har fravalgt at vurdere dette spørgsmål og reelt har indskrænket sig til at undersøge, "hvorvidt markedsforholdene har ændret sig væsentligt". KFST har med andre ord vurderet, at der fortsat er behov for tilsagn, men man har fravalgt at revurdere tilsagn (5)'s berettigelse.”

232 Nykredit har desuden anført følgende:

”Da KFST er af den opfattelse, at tilsagn (5) er gældende uden tidsbegrænsning, kan en "revurdering af tilsagnenes berettigelse" ikke indskrænkes til blot at konstatere, om markedsforholdene har ændret sig: Tilsagnet er for det første ganske unikt ved sin karakter af et prisindgreb eller prisregulering - endda uden tidsbegrænsning. For det andet omfatter tilsagnet noget så specifikt som administrationsbidragets størrelse – dvs. prisen for Nykredits ydelser og dermed Nykredits allervæsentligste indtægtskilde.

På denne baggrund må en revurdering af tilsagn (5)'s berettigelse nu efter otte år nødvendigvis inddrage spørgsmål som følgende:

- *Hvad må virkningen af tilsagn (5) formodes at være i dag?*
- *Hvad er virkningen af, at de oprindeligt 106 pengeinstitutter tidligere var bundet til Totalkredit, men ikke er det længere?*
- *Hvad er virkningen af, at alle øvrige aktører har sat deres bidrag op?*
- *Hvorledes kan tilsagn (5) tilgodese et reguleringsformål, når tilsagnet kun gælder for Nykredits 12,8 % af markedet - en andel, som vil være faldende - men ikke for Totalkredit?”*

233 Derudover har Nykredit som begrundelse for at tilsagn (5) har mistet sin berettigelse blandt andet anført:

- *”BINDINGSPERIODEN ER OPHØRT med den virkning, at den væsentligste del af begrundelsen for tilsagn (5) er bortfaldet.*

  Det anføres i 2003-afgørelsen, at fusionen var usædvanlig ved snarere at have karakter af en samarbejdsaftale, og at godkendelsen derfor foretoges efter en analyse, som havde rod i konkurrencelovens § 6 om konkurrencebegrænsende aftaler i modsætning til § 12 om fusionskontrol. Den prisreduktion, som sikredes ved tilsagn (5), var udtryk for, at forbrugerne skulle have andel i fordelene ved fusionen i overensstemmelse med konkurrencelovens §

8. Som det fremgår heraf, var tilsagn (5) først og fremmest kædet sammen med bindingsperioden.

- *NY MARKEDSDYNAMIK EFTER BINDINGSPERIODENS OPHØR. Udløbet af bindingsperioden for pengeinstitutterne skaber en konkurrencemæssigt gunstigere situation end den, som fandtes forud for Nykredit koncernens erhvervelse af Totalkredit i 2003. Forud for 2003 var pengeinstitutterne således bundet til Totalkredit i kraft af den dagældende aktionæroverenskomst.*

  Fra 1. april 2010 har pengeinstitutterne for første gang siden stiftelsen af Totalkredit stået frit, hvilket netop var ræsonnementet i 2003-afgørelsen.

  (…)

- *BEREGNINGEN AF KONCENTRATIONSBETINGEDE PRISSTIGNINGER HVILER PÅ ET FORKERT GRUNDLAG. 2003-afgørelsen var baseret på en eksplicit antagelse om, at Nykredits overtagelse af Totalkredit ville skabe koncentrationsbetingede prisforhøjelser i størrelsesordenen 10-12 % for Nykredit og Totalkredit og 4-7 % for markedets øvrige aktører. Antagelsen var baseret på det såkaldte Lerner Index.*

  Høringsudkastet forsømmer at vurdere, om denne forudsigelse stadig holder under de ændrede aftale- og markedsforhold.

  Der kan rettes væsentlige indsigelser imod anvendelse af Lerner Index'et og dermed imod den fortsatte nødvendighed af tilsagn (5). (…)

- *TILSAGN (5) VILLE INDEBÆRE DRÆBENDE PRISKONKURRENCE, hvis Nykredit fortsatte nyudlån til private, fordi det ville indebære fortsat tabsgivende prissætning efter kapitalomkostninger. Paradoksalt ville dette for en dominerende virksomhed i sig selv have udgjort en overtrædelse af konkurrencereglerne.*

  Konkurrencerådet skal forholde sig til, om det varetager et sagligt reguleringshensyn, at tilsagn (5) tvinger Nykredit til at subsidiere sit realkreditudlån til private via indtjeningen fra koncernens øvrige kunder? Nykredit har godtgjort, at det akkumulerede underskud af forretningsområdet for realkreditudlån til private efter kapitalomkostninger siden 2003 er i størrelsesordenen to milliarder kr.

  NYKREDITS 12,8 % AF MARKEDET KAN IKKE DÆMPE PRISUDVIKLINGEN. Tilsagn (5) berører alene eksisterende realkreditlån i Nykredit, idet Totalkredit ikke er omfattet af tilsagnet. (…)"

234 Styrelsen finder, at testen for, om et tilsagn kan ophæves eller ændres er, om de ved fusionen skabte skadelige virkninger fortsat består, eller om markedsforhol-

dene har ændret sig så væsentligt, at tilsagnet ikke længere er nødvendigt eller er blevet unødigt byrdefuldt, jf. afsnit 5.2. Det centrale i den forbindelse er, om markedsforholdene stadig er af en sådan karakter, at tilsagnet har et reguleringsmæssigt formål.

235 Det er denne test, som styrelsen foretager i vurderingsafsnittet nedenfor, og heri ligger der efter styrelsens vurdering også en bedømmelse af, om tilsagn (5) er berettiget. Styrelsen finder således – i modsætning til Nykredit – at spørgsmålet om tilsagn (5)'s berettigelse ikke adskiller sig fra den vurdering, som styrelsen har foretaget.

236 Styrelsen finder helt overordnet, at tilsagn (5) stadig har et reguleringsmæssigt formål, jf. afsnit 5.6.

237 Til de specifikke forhold, som Nykredit har anført, skal fremhæves følgende.

Ad tilsagn (5)'s formodede virkning i dag

238 Styrelsen finder, at konkurrenceforholdene på markedet – som blev forværret ved fusionen – stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, som tilsagn (5) opfylder. Hvis tilsagnet ophæves, vil det konkurrencemæssige pres til at forny sig og effektivisere, som tilsagnet lægger på især Nykredit men også på markedets øvrige aktører, forsvinde. Styrelsen ser derved en risiko for, at den manglende priskonkurrence mellem realkreditinstitutterne, samt markedets struktur med høj koncentration og få aktører på sigt – uden tilsagnet – vil føre til højere priser, jf. også afsnit 5.3 og 5.6.

239 Effektiv konkurrence medfører fordele for forbrugerne i form af lave priser, kvalitetsprodukter, et bredt udbud af varer og tjenesteydelser samt innovation, men der vil efter styrelsens vurdering fortsat være en overhængende risiko for, at forbrugerne – som følge af strukturen og forholdene på markedet, der især skyldes fusionen mellem Nykredit og Totalkredit – afskæres fra fordelene ved priskonkurrence, såfremt tilsagn (5) ophæves.

240 At styrelsen finder, at det af Nykredit afgivne tilsagn (5a) kan accepteres, skyldes, at tilsagnet med de nævnte bidragssatser – henset til Nykredits øgede omkostninger – nogenlunde lige så godt opfylder det reguleringsmæssige formål som tilsagn (5) i sin nuværende form, idet Nykredit stadig vil have de laveste bidragssatser i sektoren, og der lægges derigennem stadig et pres på Nykredit og de øvrige realkreditinstitutter til at forny sig og effektivisere.

Ad bindingsperiodens ophør og ny markedsdynamik

241 Styrelsen finder, at en helt afgørende betænkelighed ved fusionen i 2003 var den øgede koncentration, som fusionen medførte i markedet. Desuden var det afgørende for vurderingen, at der med fusionen forsvandt en konkurrent, der vel at mærke havde haft en betydelig stigning i udlånet til private i årene forud for fu-

sionen, jf. pkt. 373. Efter styrelsens vurdering er der ikke grundlag for at sige, at tilsagn (5) først og fremmest var knyttet til bindingsperioden. Tilsagnet skulle i lige så høj grad adressere den øgede koncentration.

242 For så vidt angår distributionsforholdene var det allerede foruddiskonteret i Afgørelsen i 2003, at pengeinstitutterne pr. 1. april 2010 ville være frit stillet. Tilsagn (5) blev alligevel afgivet som et ikke tidsbegrænset tilsagn, jf. Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010, som blev stadfæstet af Konkurrenceankenævnet den 2. december 2010.

243 Endvidere foregår distributionen, til trods for pengeinstitutternes frie stilling, aktuelt på samme måde som efter fusionens gennemførelse i 2003.

244 Endelig vurderer styrelsen ikke, at ophøret af bindingerne på pengeinstitutterne har medført en markedsdynamik, hvor pengeinstitutterne i Totalkreditsamarbejdet kan udøve et så tilstrækkeligt pres på Nykredit til at være effektiv og konkurrencedygtig, at det fjerner eller kompenserer for fusionens skadelige virkninger ved den øgede koncentration, som var resultatet af fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003. Distributionsforhold er yderligere behandlet i afsnit 5.3.1.2.

Ad øvrige realkreditinstitutters bidragsforhøjelse

245 Det forhold, at Nykredit er det eneste realkreditinstitut, der er underlagt begrænsningen i tilsagn (5) finder styrelsen ikke kan tillægges vægt i vurderingen af, hvorvidt tilsagn (5) kan ophæves eller ændres. Det vil altid være tilfældet i fusionssager, at konkurrenter, der ikke deltager i fusionen, ikke vil være omfattet af tilsagn indgået af fusionsparter. De konkurrerende aktører har desuden ikke fået samme fordel, som Nykredit har fået ved at kunne fusionere med Totalkredit.

246 At de øvrige aktører på markedet har hævet deres priser, er desuden ikke ensbetydende med, at tilsagnet ikke har haft en effekt eller er blevet unødvendigt. Det kan ifølge styrelsens vurdering ikke udelukkes, at konkurrerende realkreditinstitutter havde hævet administrationsbidraget tidligere, eller havde hævet bidraget mere end det blev tilfældet, hvis ikke Nykredit havde været bundet af tilsagn (5).

247 Styrelsen ser fortsat risiko for, at den svage priskonkurrence, der præger markedet, og som blev forværret ved fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003, vil medføre, at bidragssatserne, hvis tilsagn (5) blev ophævet, ikke vil blive konkurreret ned igen, når konjunkturerne på et tidspunkt vender, jf. afsnit 5.3.1.1.

Ad beregningen af koncentrationsbetingede prisstigninger

248 Styrelsen finder ikke, at den i 2003 foretagne beregning af de forventede koncentrationsbetingede prisstigninger i Afgørelsens Appendiks 2 er afgørende for den foreliggende sag. Det afgørende er at fastlægge, hvorvidt markedsforholdene har ændret sig væsentligt, således at de konkurrencemæssige betænkeligheder ikke længere er til stede.

249 Styrelsen finder desuden ikke, at beregningerne i Afgørelsens Appendiks 2 i sig selv var afgørende for vurderingen i 2003. Det afgørende var rådets vurdering af den øgede koncentration, herunder at Totalkredit blev fjernet som konkurrent, jf. også pkt. 81.

Ad dræbende priskonkurrence

250 Styrelsen er ikke enig med Nykredit i, at effekten af tilsagn (5) på Nykredits prissætning kan sidestilles med dræbende priskonkurrence, eller predatory pricing. Sammenligningen er ikke relevant, da der ved dræbende priskonkurrence skal foreligge elimineringshensigt overfor konkurrerende virksomheder samt hensigt om efterfølgende at hæve prisen overfor forbrugerne, førend en dominerende virksomheds prissætning kan karakteriseres som en overtrædelse af konkurrenceloven. Tilsagn (5) forhindrer netop den efterfølgende prisforhøjelse.

251 For så vidt angår Nykredits subsidiering af realkreditudlån til private via indtjeningen fra koncernens øvrige kunder, finder styrelsen, at Nykredit af egen drift har afgivet de pågældende tilsagn og har dermed også accepteret de bindinger, som ligger heri, som modydelse for at opnå de fordele, som er forbundet med fusionen. Desuden må en virksomhed, der som Nykredit har afgivet et pristilsagn, nødvendigvis påregne, at et eventuelt tab på et område omfattet af pristilsagn vil skulle forsøges dækket ved indtægter fra andre forretningsområder.

Ad tilsagnet kun gældende for Nykredit Realkredit A/S

252 På fusionstidspunktet havde Nykredit Realkredit A/S en markedsandel på 19,3 pct. mens Totalkredit havde en markedsandel på 22,6 pct.

253 At Nykredit kan vælge at ændre på denne fordeling ved at flytte nyudlån til ejerboliger og fritidshuse over i Totalkredit, eller ved – som Nykredit har gjort siden fusionen – gradvist at lade Totalkredit overtage en større andel af udlånet til ejerboliger og fritidshuse, kan efter styrelsens vurdering ikke tillægges vægt i vurderingen af, om tilsagn (5) mister sit reguleringsmæssige formål, jf. pkt. 209-230 ovenfor.

254 Det bemærkes i den forbindelse også, at hensynet til konkurrencen kunne tale for, at tilsagn (5) burde være mere vidtgående end tilfældet er og således også have omfattet Totalkredit, hvilket ville have forhindret, at det oprindelige tilsagns virkning kan udvandes ved den af Nykredit varslede fremgangsmåde. Men dette kan ikke i sig selv bevirke, at tilsagnet nu kan anses for uegnet eller uproportionalt.

4 GENNEMFØRTE MARKEDSUNDERSØGELSER

255 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i forbindelse med denne sag gennemført en markedsundersøgelse blandt 36 pengeinstitutter, vedrørende distribution af realkredit og omfanget af pengeinstitutters prioritetslån til ejerbolig og fritidshuse. Væsentligste resultater vedrørende distributionsforhold er refereret i afsnit 4.1.

256 Markedsundersøgelsens resultater vedrørende prioritetslån gennemgås under afsnit 4.2.

257 Formålet med markedsundersøgelsen har været todelt. Styrelsen har dels ønsket at afdække distributionsforholdene for realkreditlån til privatkunder, da det var en væsentlig del af fusionsafgørelsen i 2003, og dels at afdække omfanget af pengeinstitutters prioritetslån til ejerbolig og fritidshuse, da det kan overvejes om udlån via prioritetslån bør inkluderes i det relevante marked.

258 Distributionskanaler er vigtige for et realkreditinstitut. Nykredit har distributionskanaler via Nykredit Bank, ejendomsmæglerkæderne Nybolig og Estate mæglerne, og endelig gennem Totalkreditsamarbejdet.[43] Se også tabel 11 for en oversigt over Nykredits distributionskanaler.

259 Bindingerne af pengeinstitutterne til Totalkreditsamarbejdet ophørte som nævnt per 1. april 2010 således, at pengeinstitutterne nu har mulighed for at skifte til et andet realkreditinstitut som primær samarbejdspartner uden at ifalde en bod. Det betyder blandt andet, at pengeinstitutterne lettere kan skifte realkreditudbyder, hvis det eksempelvis bliver dyrere eller mindre attraktivt at formidle Totalkredit og/eller Nykredit lån. Kvaliteten eller styrken af distributionsnettet har betydning for et realkreditinstituts evne til at hæve priser, forringe vilkår mv. Eksempelvis kan et svagt distributionsnet betyde, at realkreditinstituttet er mere tilbageholdende med at øge priserne end ellers af frygt for, at pengeinstituttet skifter samarbejdspartner.

260 Det har således været formålet med markedsundersøgelsen at klarlægge, hvordan distributionsforholdene på realkreditmarkedet er i dag, herunder om pengeinstitutterne fortsat er eller føler sig særligt bundet til Totalkreditsamarbejdet uagtet, at den officielle binding er ophørt.

[43] Udover distribution via pengeinstitutter tilknyttet Totalkreditsamarbejdet, sker der også distribution gennem Totalkreditsamarbejdsmæglere. Herudover har Nykredit et beskedent salg via øvrige formidlere såsom advokater mm.

261 Endelig har styrelsen med markedsundersøgelsen opnået et estimat på pengeinstitutternes udbud af prioritetslån til ejerbolig og fritidshuse.

262 Foruden spørgeskemaundersøgelsen blandt pengeinstitutter, har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen indhentet informationer fra markedet vedrørende rating og bidragstilsagnets betydning for rating og kursdannelse på Nykredits realkreditobligationer og danske realkreditobligationer generelt. I den forbindelse er der afholdt møder med ratingbureauet Moody's og en række professionelle investorer i Danmark. Resultater fra disse informationsindsamlinger refereres under afsnit 4.3.

4.1 DISTRIBUTIONSFORHOLD

263 Markedsundersøgelsen bestod af et spørgeskema med 19 spørgsmål, og blev gennemført i perioden 2. – 15. december 2010. 36 respondenter blev udvalgt, heraf 13 pengeinstitutter i gruppe 1 og 2 samt 23 tilfældigt udvalgte pengeinstitutter tilhørende gruppe 3.[44] 33 ud af 36 respondenter afgav svar. Markedsundersøgelsen indeholdt spørgsmål vedr. distributionsforhold samt et spørgsmål vedrørende pengeinstitutters omfang af prioritetslån.

264 For så vidt angår resultaterne om distributionsforhold er kun medtaget svar fra de 30 pengeinstitutter, der har en distributionsaftale med Totalkredit, idet det netop er adfærden hos disse pengeinstitutter, der ønskes undersøgt. Markedsundersøgelsen vedrørende distributionsforhold inkluderer således knap en tredjedel af samtlige pengeinstitutter med distributionsaftale med Totalkredit. I dette afsnit refereres der for nemheds skyld til pengeinstitutter med distributionsaftale med Totalkredit som "Totalkreditpengeinstitutter".

4.1.1 Pengeinstitutters antal og kombinationer af distributionsaftaler

265 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har spurgt Totalkreditpengeinstitutterne om, hvilke realkreditinstitutter, der haves distributionsaftaler med. Hovedparten af pengeinstitutterne har én primær samarbejdspartner indenfor realkredit, idet 47 pct. af pengeinstitutterne svarer, at de kun har én distributionsaftale med et realkreditinstitut, mens 33 pct. har to aftaler, jf. tabel 8.

[44] Finanstilsynet inddeler danske pengeinstitutter i grupper efter arbejdskapital (working capital). Gruppe 1 institutter har arbejdskapital over 50 mia. kr., gruppe 2 en arbejdskapital over 10 mia. kr., mens pengeinstitutter i gruppe 3 har en arbejdskapital over 250 mio.kr.

Tabel 8
ANTAL AF DISTRIBUTIONSAFTALER

ANTAL AFTALER	1	2	3	4	5
Andel respondenter med x antal aftaler (pct.)	47	33	13	3	3

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse.

Anmærkning: Tabellen er baseret på 30 besvarelser.

266 For 33 pct. gælder det, at DLR er det eneste realkreditinstitut, der haves aftale med udover Totalkredit, mens andre 20 pct. har aftaler med Totalkredit, DLR og mindst yderligere et realkreditinstitut. DLR, kort for Dansk Landbrugs Realkreditfond, er et realkreditinstitut ejet af 92 lokale og regionale pengeinstitutter, der tilbyder lån til landbruget, private boligudlejningsejendomme og til private andelsboliger, samt kontor- og forretningsejendomme. Kun 10 pct. af de pengeinstitutter, der har svaret på spørgsmål 1, har aftaler med flere *ikke-koncernforbundne* realkreditinstitutter (udover DLR), dvs. samarbejdsaftaler med både Totalkredit, DLR og eksempelvis BRFkredit.

267 Ca. 47 pct. af de Totalkreditpengeinstitutter, der har en eller to distributionsaftaler med et realkreditinstitut, svarer samtidig, at distributionsaftalen ikke er eksklusiv, jf. tabel 9. Samlet set svarer 79 pct., at distributionsaftalen med Totalkredit ikke indeholder krav om eksklusivitet.

Tabel 9
PENGEINSTITUTTETS SVAR PÅ EKSKLUSIVITET BETINGET PÅ ANTAL SAMARBEJDSAFTALER

	ANTAL DISTRIBUTIONSAFTALER				
EKSKLUSIVITET I AFTALE (PCT. SVAR I KATEGORI)	1	2	3	4	5
Ja, aftalen er eksklusiv	7	3			
Nej, aftalen er ikke eksklusiv	38	21	14	3	3
Nej, aftalen er ikke eksklusiv, men DLR Kredit er reelt det eneste andet institut, som [pengeinstituttet] må indgå en distributionsaftale med	3	3			

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse.

Anmærkning: Tabellen er baseret på 29 besvarelser i alt.

268 Styrelsen har anmodet pengeinstitutterne om at oplyse, hvordan de formidlede lån fordeler sig på udbydere. Næsten samtlige pengeinstitutter har dog ikke på baggrund af data været i stand til at opgøre dette for andre udbydere end den primære samarbejdspartner. Seks pengeinstitutter har angivet et skøn over, hvor

stor en andel af de formidlede realkreditlån, der er formidlet for den primære samarbejdspartner. De seks pengeinstitutters skøn er refereret i nedenstående tabel 10.

Tabel 10
FORDELING AF FORMIDLEDE REALKREDITLÅN PÅ UDBYDER

RESPONDENT	SVAR
[...]	*"Over 98 % af lånene bliver optaget gennem totalkredit, og vi har ikke de andre registreret."*
[...]	*"Vi har ikke tilstrækkeligt datamateriale til at anslå formidlingen til andre realkreditinstitutter end Totalkredit og Nykredit. En formidling af et realkreditlån registreres ikke i vores systemer. Vi anslår at vi samlet formidler 75 % af lån til finansiering af ejerboliger og fritidshuse til Totalkredit når bankernes egne prioritetslån medregnes".*
[...]	*"Vi registrerer ikke, hvor mange lån der formidles til øvrige institutter, idet det formodes at være et ganske ubetydeligt tal. Vi kan ikke stille tabs-garanti overfor andre institutter."*
[...]	Skriver ved antal lån formidlet for de øvrige realkreditinstitutter udover den primære samarbejdspartner og DLR; *"Få, men ingen data."*
[...]	Angiver en skønnet fordeling over udlånet formidlet for de respektive realkreditinstitutter, hvor 99,5 pct. formidles for den primære samarbejdspartner Totalkredit.
[...]	Har angivet tal for flere udbydere, der viser, at 98 pct. formidles for den primære samarbejdspartner Totalkredit.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse.

269 De centrale resultater vedrørende antal og kombinationer af distributionsaftaler kan opsummeres til følgende:

- Cirka halvdelen af pengeinstitutterne har maksimalt én distributionsaftale med et realkreditinstitut.
- Tre ud af 30 adspurgte pengeinstitutter, har aftaler med flere *ikke-koncernforbundne* realkreditinstitutter (udover DLR).
- Distributionsaftalerne er overvejende *ikke-eksklusive*.
- Formidling af realkreditlån for andre udbydere end den primære samarbejdspartner synes at være meget beskeden.

4.1.2 Pengeinstitutters betydning for distribution af realkreditlån

270 Ca. 86 pct. af Totalkreditpengeinstitutterne oplyser, at mellem 80-100 pct. af deres kunder benytter sig af andre serviceydelser såsom garantistillelse, kurssikring og lign. ved optagelse af realkreditlån. Dette drejer sig om ydelser, der kun udbydes i pengeinstituttets regi, og for så vidt er uafhængigt af selve optagelsen af realkreditlånet.

271 Ca. 27 pct. af Totalkreditpengeinstitutterne giver samlerabat ved udstedelse af realkreditlån i forbindelse med et fordelsprogram eller andet i pengeinstituttets regi. For de pengeinstitutter, der giver samlerabat, er svaret entydigt, at rabatten er afhængig af, hvilket realkreditinstitut, der vælges.

272 For at afdække pengeinstitutternes betydning for distribution af realkreditlån har styrelsen desuden spurgt Nykredit, hvordan de udstedte realkreditlån i Nykredit Realkredit koncernen, fordeler sig på de forskellige distributions- eller salgskanaler; ejendomsmæglere, pengeinstitutter, direkte salg og øvrige formidlere.

273 I den forbindelse har Nykredit oplyst, at 77-78 pct. af alle Nykreditlån formidles gennem Totalkredit-samarbejdet (2007 - 2010). 21 pct. af lånene formidles gennem direkte salg, dvs. gennem Nykredits egne centre og filialer. De øvrige distributionskanalers andele er vist i tabel 11.

Tabel 11
SALGSKANALER

SALGSKANAL (ANDEL FORMIDLET VIA SALGSKANAL I PCT.)	2007	2008	2009	2010
Ejendomsmæglere (Nykredit samarbejdsmæglere)	2	2	1	1
Pengeinstitutter (Totalkredit, samt Totalkredit-samarbejdsmæglere)	77	78	77	78
Direkte Salg (Nykredit centre/filialer)	21	19	22	21
Øvrige formidlere (advokater m.m.)	0	0	0	0

Kilde: Nykredit Realkredit A/S

274 De centrale resultater vedrørende pengeinstitutternes betydning for distribution af realkreditlån kan opsummeres til følgende:

- For størstedelen af realkreditkunderne, yder pengeinstituttet en service i forbindelse med optagelsen af realkreditlånet, der principielt er uafhængigt af realkreditinstituttet.
- Knap en tredjedel af Totalkreditpengeinstitutterne tilbyder en samlerabat i forbindelse med udstedelse af realkreditlån.
- Totalkreditpengeinstitutterne står for en betydelig (78 pct.) del af de formidlede realkreditlån i Nykredit koncernen.

4.1.3 Pengeinstitutters binding til Totalkredit og barrierer for skift af udbyder

275 Den formelle binding af pengeinstitutterne til Totalkreditsamarbejdet ophørte den 1. april 2010. Bindingen havde hidtil betydet, at Totalkreditpengeinstitutterne ifaldt en bod, såfremt de indgik en distributionsaftale med et konkurrerende realkreditinstitut. Det var en del af tilsagnspakken fra fusionsafgørelsen i 2003, at denne binding på pengeinstitutterne skulle ophøre per 1. april 2010.

276 For at belyse, hvorvidt pengeinstitutterne føler sig knyttet til Totalkredit på trods af ophøret af den omtalte binding, har styrelsen stillet en række spørgsmål omkring barrierer for at skifte realkreditinstitut, henholdsvis mulighed for at have enslydende samarbejdsaftaler med flere forskellige realkreditinstitutter. Spørgsmål og svar er refereret i tabel 12.

Tabel 12
BARRIERER

	JA	NEJ
Er der på nuværende tidspunkt barrierer (juridiske, praktiske, ejermæssige el. lign.) for [pengeinstituttet] for at skifte til et andet realkreditinstitut som primær samarbejdspartner?	52 %	48 %
Er der på nuværende tidspunkt barrierer (juridiske, praktiske, ejermæssige el. lign.), der afholder [pengeinstituttet] fra at have enslydende distributionsaftaler med flere forskellige realkreditinstitutter?	48 %	52 %
Hvis [pengeinstituttet] har ét bestemt realkreditinstitut som primær samarbejdspartner vedr. realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse, vil der da være omkostninger for [pengeinstituttet] forbundet med at skifte til et andet realkreditinstitut som primær samarbejdspartner?	50 %	50 %

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse

Anmærkning: Tabellen er baseret på 25 hhv. 30 besvarelser i alt.

277 Der er en lille overvægt af Totalkreditpengeinstitutterne, der mener at der på nuværende tidspunkt eksisterer barrierer, der afholder pengeinstituttet fra at skifte til et andet realkreditinstitut som primær samarbejdspartner.

278 For så vidt angår barrierer, der afholder pengeinstitutter fra at have flere enslydende samarbejdsaftaler, mener 48 pct., at sådanne barrierer eksisterer.

279 Pengeinstitutterne beskriver de nuværende barrierer for skift af udbyder såvel som enslydende aftaler relativt ens. Primært nævnes omkostninger til skift af it-system, der er integreret med bankernes it-platform, Bankdata, som en barriere, men også uddannelse af medarbejdere ved skift, tab af rådgivningsværktøjer fra Totalkredit ved skift samt ejerforhold og koncernstruktur på de finansielle markeder nævnes som årsager til, at der ikke skiftes udbyder. Kun nogle få nævner det tidligere ejerskab af Totalkredit som en faktor. Desuden nævnes et allerede

velfungerende samarbejde mellem pengeinstituttet og Totalkredit som årsag til, at pengeinstitutterne ikke indtil nu har skiftet udbyder. Nedenstående tabel 13 gengiver udvalgte respondenters svar vedrørende barrierer for skift af udbyder og barrierer for at have enslydende aftaler med flere forskellige realkreditinstitutter.

Tabel 13

BARRIERER FOR SKIFTE AF UDBYDER HENHOLDSVIS AT HAVE FLERE ENSLYDENDE AFTALER MED FORSKELLIGE UDBYDERE (UDVALGTE SVAR)

RESPONDENT	SVAR
[...]	*"På grund af vores samarbejde med Bankdata vil det give en række praktiske udfordringer at skifte til et andet realkreditinstitut da ingen andre end Totalkredit samarbejder med Bankdata"* *"Ifølge vores aftale med Totalkredit kan vi ikke have andre distributionsaftaler"*
[...]	*"TKs produktions og rådgivningssystemer er implementeret i rådgivning og afdelingens dagligdag og metoder"*
[...]	*"Praktiske i høj grad. Det er ikke omkostningsfrit (ressourcetræk, uddannelse, it-set up, blanketter, markedsføring etc.) at skifte leverandør"*
[...]	*"Der er en lang række praktiske problemstillinger, der skal løses inden et evt. samarbejde med et andet realkreditinstitut kommer på niveau med det nuværende samarbejde med Totalkredit"*
[...]	*"Ud fra en værdikæde betragtning vil barriererne være af praktisk karakter. Vi har i dag et produktionsflow i boligsager, som er optimeret, så det giver forretningsmæssige fordele. En ny leverandør vil introducere et nyt flow båret af et andet system, og dette vil give nogle organisatoriske omkostninger for banken"*
[...]	*"Konsekvenserne ved opsigelse af samarbejdsaftalen med Totalkredit. Velfungerende IT- og rådgivningsværktøjer, der er godt integreret i organisationen og den daglige drift. Fælles markedsføring og faglig sparring. "Eget" realkreditinstitut, hvor kunden ikke direkte henvises til anden bank. (…) Vi har et godt samarbejde med Totalkredit og efterlever den samarbejdsaftale vi har indgået."*
[...]	*"De øvrige mulige aktører på markedet har nogle ejerforhold, som gør, at vi ikke er interesseret i samarbejdet."*
[...]	*"Alternativer som kan tilbyde support på området på samme høje niveau som TK. Der er i dag ikke andre hindringer juridiske, ejermæssige eller lign. Kun praktiske, EDB. alternativ som kan matche x-portalens kunnen."*
[...]	*"Et skifte af primær leverandør, vil indbefatte uddannelse af personale i forretningsgang og nye systemer som vil medføre en investering for* […]*. Der er ingen juridisk eller ejermæssig barriere. Vi formidler allerede realkreditlån med øvrige realkreditinstitutter i de tilfælde vores kunder ønsker dette."*
[...]	*" (…)Der vil være besværligheder i forhold til de gode værktøjer vi har i dag i forhold til informations-, rådgivnings- og sagsbehandlingssystemer. Ligeledes vil der skulle investeres i uddannelse og kompetencer i de nye produkter og systemer fra den nye leverandør (…) Rent praktisk vil det være besværligt at opretholde kompetencerne inden for systemer og produkter for en række leverandører på samme tid. Men om det vil være uoverstigeligt, kan man først tage stilling til, hvis situationen rent faktisk skulle opstå."*

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse

280 For så vidt angår, hvad omkostningerne forbundet med et skift af realkreditinstitut vil dække over, nævner Totalkreditpengeinstitutterne stort set de samme faktorer som de også nævner som barrierer for skift af udbyder. Igen nævnes omkostninger til it-udvikling og vedligeholdelse af it-platform, udarbejdelse af rådgivningsværktøjer og træning af medarbejdere som de primære omkostningsdrivere forbundet med et skift af udbyder. Udvalgte respondenters beskrivelse af, hvad disse omkostninger går til, er gengivet i nedenstående tabel 14.

Tabel 14

OMKOSTNINGERNE FORBUNDET MED ET SKIFT AF UDBYDER

RESPONDENT	SVAR
[...]	*"Udvikling af IT-værktøjer, implementeringsomkostninger og uddannelse"*
[...]	*"Uddannelse af medarbejdere og IT"*
[...]	*"Systemudvikling samt drift og vedligeholdelse af systemerne"*
[...]	*"Det er svært at angive omkostningerne, men det kan være til: ændring af hjemmeside, tryksager, uddannelse"*
[...]	*" (...)Omkostningerne er vanskelige at kvantificere, da en stor del af omkostningerne vil blive betragtet som administrative omkostninger ved skift af leverandør (...). Udviklingsomkostninger til evt. nye it-systemer, proces-gennemgang, uddannelse, markedsføring osv."*
[...]	*"Uddannelse og systemomkostninger"*
[...]	*"(...) et samarbejde [vil] godt kunne etableres uden de store omkostninger. Men hvis samarbejdet skal udvikle sig, og vi skal have de samme fordele, som ved det nuværende samarbejde vil der være betydelige omkostninger. I form af IT-løsninger, uddannelse, aftaler omkring honorering mv."*
[...]	*"*[...] *kan risikere at miste de løbende provisionsindtægter under nærmere bestemte vilkår"*
[...]	*"Frigøre sig for den indgåede samarbejdsaftale. Kompensation for øgede omkostninger til de resterende pengeinstitutter, som er med i samarbejdsaftalen i relation til systemudvikling og drift."*
[...]	*"Afhænger i høj grad af hvilken løsning der fremadrettet vil kunne indgås. Bl.a. vil der medgå omkostninger til nye IT & rådgivningsløsninger, uddannelse af hele organisationen (rådgiver, producent, egne TK-folk), konsekvenserne, som følge af indirekte opsigelse af samarbejdsaftalen med Totalkredit, mv."*
[...]	*"Uddannelse af personale, IT-udvikling"*
[...]	*"(...) Det vurderes, at såfremt der skiftes til nyt primært realkreditinstitut, vil der være omkostninger bl.a. i forbindelse med uddannelse af medarbejderstaben, indførsel af nye IT-platforme samt ændring af markedsføringsplaner."*
[...]	*"Omkostningerne vil gå til dels uddannelse af rådgivere og eksperter, dels udvikling af systemintegration og dels nye marketingsmaterialer, blanketter m.v. (...)"*
[...]	*"Det vil i det hele afhænge af ny leverandørs evne til at tilpasse it-platform m.v."*

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse

281 Lige mange pengeinstitutter vurderer, at der vil, henholdsvis ikke vil være omkostninger forbundet med at skifte udbyder af realkredit.

282 Syv pengeinstitutter giver et estimat på skifteomkostningerne, der varierer mellem 0 og [>25] mio. kr., mens et enkelt blot svarer "et ikke ubetydeligt beløb". Nedenstående tabel viser de syv pengeinstitutters svar.

Tabel 15
ESTIMAT OVER SKIFTEOMKOSTNINGER

RESPONDENT	SVAR
[...]	*"10-15 mio. kr."*
[...]	*"[>25 mio. kr.]"*
[...]	*"50.000 kr."*
[...]	*"> 2 mio. kr."*
[...]	*"0-17 mio. kr."*
[...]	*"Et ikke ubetydeligt beløb"*
[...]	*"25 mio. kr."*

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse

283 72 pct. (13 stk.) svarer, at skifteomkostningerne *ikke* udgør en barriere for et skift, mens syv Totalkreditpengeinstitutter (28 pct.) mener, at skifteomkostningerne udgør en barriere. Der er kun delvist sammenfald mellem de pengeinstitutter, der angiver et estimat over omkostningerne og de pengeinstitutter, der mener, at omkostningerne i sig selv udgør en barriere for skift.

284 De centrale resultater vedrørende Totalkreditpengeinstitutters tilknytning til Totalkredit og barrierer for skift af udbyder kan opsummeres til følgende:

- 52 pct. af pengeinstitutterne tilknyttet Totalkredit, mener der eksisterer barrierer, der afholder instituttet fra at skifte udbyder.
- Barriererne vedrører primært omkostninger forbundet med skift af it-system og uddannelse af medarbejdere, tab af nuværende rådgivningsværktøjer samt ejerforhold på de finansielle markeder.
- Estimater på skifteomkostninger varierer mellem 0 og [>25] mio. kr.
- 72 pct. af Totalkreditpengeinstitutterne mener ikke, at skifteomkostninger udgør en barriere for skift af udbyder af realkreditlån.

4.1.4 Totalkreditpengeinstitutternes fremtidige alternativer

285 For at belyse, hvorvidt Totalkreditpengeinstitutterne føler sig knyttet til Totalkredit *fremover*, har styrelsen spurgt pengeinstitutterne om deres fremtidige muligheder for at formidle lån til ejerboliger og fritidshuse, hvis den nuværende aftale ophører. Nedenstående tabel 16 illustrerer, hvilke alternative muligheder de nuværende Totalkreditpengeinstitutter vurderer at have, hvis den nuværende samarbejdsaftale skulle ophøre.

Tabel 16
TOTALKREDITPENGEINSTITUTTERNES VURDERING AF MULIGHEDER, HVIS DET IKKE LÆNGERE VAR MULIGT AT FORMIDLE LÅN TIL EJERBOLIG OG FRITIDSHUSE GENNEM DEN/DE NUVÆRENDE SAMARBEJDSPARTNER(E)

	ALTERNATIVE MULIGHEDER FOR FORMIDLING AF LÅN									
	Nykredit	Total kredit	RD	Nordea Kredit	BRF	DLR	Uden-landsk udbyder	Oprette nyt realkre-dit-institut	Egne priori-tetslån	Ingen af disse
Andel, der sætter kryds i kategori, pct.	77	10	37	17	73	57	10	13	80	7

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse

Anmærkning: Tabellen baseres på 30 besvarelser.

Der er mulighed for at sætte flere kryds, hvorfor svarerne ikke summer til 100.

Spørgsmålet er af hypotetisk karakter idet der spørges til en fremtidig situation, der kun potentielt vil opstå. Der er således nogle Totalkreditpengeinstitutter, der sætter kryds ved Totalkredit, selvom det i spørgsmålet forudsættes, at aftalen med den nuværende samarbejdspartner ophører.

286 77 pct. af de pengeinstitutter, der for øjeblikket har Totalkredit som primær samarbejdspartner, vurderer Nykredit som en alternativ mulighed, 73 pct. BRF-kredit, mens 80 pct. af Totalkreditpengeinstitutterne vurderer det sandsynligt, at de vil udbyde egne prioritetslån til kunderne, såfremt den nuværende aftale ophører.

4.2 OMFANG AF PRIORITETSLÅN

287 Siden Afgørelsen i 2003, er det blevet muligt for pengeinstitutter at udstede prioritetslån med 1. prioritetspant i ejendommen. SDO-lovgivningen har yderligere givet mulighed for at finansiere disse udlån med obligationer, men såkaldte prioritetslån og "boligkreditter" ydes også på mere banklånslignende vilkår. Se også afsnit 5.1.1 om markedsafgrænsningen samt boks 5 for en nærmere beskrivelse af prioritetslån.

288 Spørgeskemaundersøgelsen indeholdt udover spørgsmål vedr. distributionsforhold, et spørgsmål om omfanget af prioritetslån til ejerbolig og fritidshuse

indenfor de lovgivningsbestemte lånegrænser på 80 pct. af ejendomsværdien for ejerboliger og 60 pct. for fritidshuse. Såfremt der er tale om et større produktmarked end hvad der lagdes til grund i Afgørelsen i 2003, vil det i givet fald være lån indenfor disse lånegrænser, der kan substituere realkreditlån.

289 Formålet med spørgsmålet om prioritetslån er, på baggrund af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsdefinitioner på de finansielle markeder at opnå et estimat af prioritetslånenes omfang og udvikling siden 2004. En betydelig stigning i prioritetsudlånet indenfor de nævnte lånegrænser siden 2003, kunne indikere, at markedsafgrænsningen muligvis skulle tages op på ny.

290 De pengeinstitutter, som har svaret på spørgsmålet, udgør 75 pct. af detailbankmarkedet, jf. styrelsens undersøgelse af pengeinstitutternes markedsandele til brug i fusionssager, senest gennemført i december 2010. Detailbankmarkedet dækker over udlån til private samt små - og mellemstore virksomheder.[45] Ved at skalere tallet for prioritetsudlån med markedsandelene for de adspurgte virksomheder opnås et mål for det *samlede* omfang af prioritetslån til boligformål indenfor de respektive lånegrænser, som nævnt i pkt. 287. Styrelsens estimat af omfanget af prioritetslån ved udgangen af 1. halvår 2010 er 189 mia. kr., jf. nedenstående tabel 17.

Tabel 17
OMFANG AF PENGEINSTITUTTERS PRIORITETSLÅN TIL BOLIGFORMÅL

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	1H 2010
Mio. kr.	61.730	97.994	132.101	155.244	179.763	185.458	189.434

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens tal for markedsandele på detailbankmarkedet 2009.

291 Det har for flere af respondenterne ikke været muligt at skelne mellem prioritetsudlån med 1. henholdsvis 2. prioritetspant i ejendommen. Det betyder, at styrelsens estimat overvurderer det samlede omfang af prioritetslån med 1. prioritetspant.

292 Vedrørende den nærmere afgrænsning af det relevante produktmarked henvises til afsnit 5.1.1.

4.3 RATING OG KURSDANNELSE

293 De væsentligste resultater fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens øvrige informationsindsamling fra markedet, refereres i dette afsnit.

[45] Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen opdeler generelt bankmarkedet i detailbankmarkedet, engrosbankmarkedet og det finansielle bankmarked, jf. bl.a. *Nordeas køb af Fionia Bank.*

294 Formålet med informationsindsamlingen er blandt andet at klarlægge i hvor høj grad kapitalcenter- og udstederrating, jf. boks 2, er en afgørende parameter i investorers investeringsbeslutning. Derudover har styrelsen undersøgt markedets, herunder ratingbureauets Moody's samt danske institutionelle investorers vurdering af tilsagn (5)'s betydning for rating på Nykredits obligationer og danske realkreditobligationer generelt. Endelig har formålet med informationsindsamlingen været at belyse ratingens betydning for obligationskursen og dermed påvirkning på forbrugerens låneomkostning.

295 Når det er relevant at spørge danske - frem for udenlandske investorer skyldes det, at op mod 90 pct. af danske realkreditobligationer ejes af danske investorer, værende primært finansielle institutioner, banker, og forsikringsselskaber.[46]

296 I afsnit 4.3.1 refereres de væsentligste konklusioner fra styrelsens henvendelse til ratingbureauet Moody's i november 2010 og igen i maj 2011. Styrelsens spørgsmål til professionelle investorer og de væsentligste resultater er ikke gengivet i selve rådsnotatet.

4.3.1 Interview med ratingbureauet Moody's

297 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen afholdt den 29. november 2010 et telefonmøde med repræsentanter fra ratingbureauet Moody's kontor i London. Mødet tog afsæt i en række spørgsmål som styrelsen på forhånd havde fremsendt til Moody's. Nykredit bliver rated af Moody's og Moody's har tidligere i sommeren 2010 udtalt sig kritisk vedrørende bidragstilsagnets betydning for Nykredit og den danske realkreditsektor generelt. [47]

298 På mødet anførte Moody's blandt andet følgende om, hvilke faktorer, der især lægges vægt på når der kreditvurderes/rates:

"There are not just a few primary factors that are taken into consideration. Moody's takes many factors into consideration when rating a company. These factors consist of qualitative and quantitative elements. Qualitative factors can for instance be

a) the company's market share
b) is the company going forward or not
c) where does the earnings come from
d) the franchise/brand value
e) volatility in the market that the company operates in
f) risk

[46] Se Nationalbankens statistik DNVPDKS

[47] Se Moody's Weekly credit outlook, 28. juni 2010 og Moody's Danish Banking System Outlook 2010, 31. august 2010.

Specific risk factors can be

a. the company's risk management and risk positioning

b. concentration of the companies risk exposures – is it concentrated on few segments or on many different segments

c. specific market conditions

Quantitative elements can for instance be

a) profitability

b) liquidity

c) asset quality

d) capitalisation

e) efficiency

When it comes to asset quality the general view is that Danish mortgage lenders have a low risk on their assets (high asset quality).

In general, qualitative and quantitative elements are weighted 50/50. Each of the qualitative and quantitative factors gets a subweight. However, if a specific element stands out very negatively and there is at risk that this element can influence some of the other elements the element is given extra weight."

…

"Moody's includes the price cap as one element in the rating of Nykredit."

299 For så vidt angår et specifikt kapitalkrav til Nykredit på 12 pct. uagtet at Nykredit ikke deltager i Bankpakke II, sagde Moody's følgende:

"Moody's does not view a capital requirement of 12 percent as critical. However, if all other companies in the sector adhere to a capital requirement of 12 percent there is a chance that a single company with a lower capital adequacy will be considered as more risky but it depends on all the other factors also taken into consideration. Moody's does not have a strict criterion that a company has to have 12 percent, i.e. Moody's has no benchmark or target figure for a capital requirement. Moody's will judge the capital requirement needed in light of all the other factors mentioned earlier."

…

"Moody's has no specific requirements regarding Nykredit's capital adequacy."

300 Vedrørende ratingens betydning for obligationskursen sagde Moody's bl.a. følgende:

"DCCA should be aware of the difference between the issuer rating and the

covered bond rating. A covered bond rating depends on both the issuer rating of the mortgage lender and the credit assessment of the mortgage pool which constitutes the individual capital centre, as well as other characteristics. If the issuer rating for the mortgage lender were downgraded, it does not automatically follow that the covered bond rating for the mortgage lender would be downgraded. For example, a downgrade in the covered bond rating may be avoided by raising collateral security within the capital centre. However, that would be an added cost for the mortgage lender."

301 På spørgsmålet, hvordan Nykredits bidragstilsagn influerer på det danske realkreditmarked generelt, herunder også konkurrenters rating, svarer Moody's bl.a.:

"Moody's believes that the effect of the Nykredit price cap will depend on whether or not the competing Danish mortgage lenders are able and willing to act independently of the price cap. In general, regulation or agreements that restrain one company can affect competitors if the competitors are unable to act independently of it.

Since Nykredit is the market leader Moody's would expect that the other mortgage lenders take the price cap into consideration before raising their administration fees. When Nykredit is price capped and has the lowest price the expectation of the other mortgage lenders would be that increases in administration fees would result in a market share decrease for the mortgage lender(s) that raise their fees."

…

"When making a statement about how the Danish mortgage lending market is affected by the Nykredit price cap, Moody's among other things takes the mortgage lender's earnings flexibility into consideration. Moody's believes that due to problems in the market the earnings flexibility is worse now in 2010 that it was in 2003. In such a situation a restrain on one company is more likely to affect competitors. Moreover, the largest mortgage lender not being able to increase margins restricts lenders' ability to compensate earnings for asset quality deterioration."

302 Styrelsen spurgte Moody's, hvorvidt det i Nykredits nuværende A1 issuerrating, er lagt til grund, at bidragstilsagnet er reelt bindende hhv. ikke-bindende for Nykredit. Hertil sagde Moody's:

"When in February 2010 Nykredit Realkredit A/S increased the administration margin paid by borrowers on its existing mortgage loan book, Moody's consid-

ered this a credit positive development. Then the Danish Competition Authority on 23 June nixed this plan by mortgage lender Nykredit Realkredit A/S (A1 stable) to increase its administration margins on residential mortgages. In our opinion, the competition authority's credit negative decision undermines Nykredit's pricing power at a time when it is confronting a challenging mortgage market."

303 For så vidt angår Moody's vurdering af Nykredits risiko for at blive downgraded relativt til konkurrenter med tilsvarende rating sagde Moody's følgende:

"Currently the outlook for Nykredit is "stable"."

4.3.2 Henvendelse til Moody's efter Nykredit placeres på Review for possible downgrade

304 Som følge af udviklingen i foråret 2011, hvor Nykredit den 14. april 2011 blev sat på Review for possible downgrade, har Styrelsen på Nykredits foranledning endnu engang taget kontakt til kreditvurderingsbureauet Moody's. Nykredit har givet udtryk for, at bidragstilsagnet havde stor vægt i Moody's beslutning om at sætte Nykredit på Review.

305 Styrelsens henvendelse til Moody's indeholdt to spørgsmål. For det første spurgte styrelsen, hvorvidt tilsagn (5) var det afgørende forhold i forbindelse med, at Nykredit kom på Review for possible downgrade. Hertil henviste Moody's til pressemeddelelse af 14. april 2011, hvor det fremgår, at en række forhold ligger til grund for at sætte Nykredit på Review, jf. pkt. 106.

306 For det andet spurgte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen Moody's om de ville sætte Nykredit på stabilt Outlook, såfremt tilsagn (5) blev fjernet. Moody's har ikke ønsket at kommentere dette spørgsmål.

307 Som nævnt i pkt. 103 nedjusterede Moody's Nykredits udstederrating den 1. juli 2011, med den begrundelse, som fremgår af Moody's pressemeddelelse.

308 De centrale resultater i de svar Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har fået fra ratingbureauet Moody's kan opsummeres til følgende:

- Moody's har tilkendegivet, at en række forhold, hvoraf bidragstilsagnet blot er ét, spiller ind i ratingbureauets vurdering af Nykredit.

- Moody's har – dog udelukkende med henvisning til sin pressemeddelelse af 14. april 2011 – tilkendegivet, at en række forhold, hvoraf bidragstilsagnet blot er ét, danner baggrund for ratingbureauets placering af Nykredit på Review for Possible Downgrade.

5 VURDERING

5.1 MARKEDSAFGRÆNSNING

309 I Afgørelsen fra 2003 blev det relevante produktmarked vurderet til at være markedet for realkreditlån til private. Dette blev begrundet med, jf. pkt. 71, at realkreditlån til private ikke kan substitueres med andre tilsvarende produkter. Det blev ligeledes vurderet, at realkreditlån til private ud fra deres egenskaber, anvendelse og pris adskiller sig så væsentligt fra andre låneprodukter - fx pengeinstitutlån, at forbrugerne ikke skifter til et alternativt produkt, hvis der sker en mindre varig prisstigning på realkreditprodukterne.

310 Det geografiske marked blev afgrænset til Danmark, jf. pkt. 71.

311 Det er i denne sag ligeledes relevant at definere det relevante marked, da en bedømmelse af Nykredit nuværende markedsstyrke hænger sammen med en sådan definition.

5.1.1 Det relevante produktmarked

312 Ved det relevante produktmarked forstås markedet for de produkter eller tjenesteydelser, som forbrugerne betragter som indbyrdes substituerbare på grund af produkternes eller tjenesteydelsernes egenskaber, pris eller anvendelsesformål.[48]

313 Siden Afgørelsen i 2003 er en del pengeinstitutter begyndt 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 5, hvor prioritetslån beskrives i hovedtræk.

[48] Jf. Kommissionens meddelelse om afgrænsning af det relevante marked i forbindelse med Fællesskabets konkurrenceret (97/C 372/03), pkt. 7.

Boks 5: Pengeinstitutter og bankers prioritetslån

Prioritetslån udbydes af 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. Renten på prioritetslån følger normalt bevægelserne i fx Nationalbankens rentesatser eller interbank renten (CIBOR).

Prioritetslån med afdragsfrihed kan maksimalt finansiere 75 pct. af en ejerboligs værdi. Prioritetslån har variabel rente. Renten kan dog fastlåses i op til 5 år ved optagelse af et prioritetslån, der er konstrueret som et almindeligt lån.

Kilde: Økonomi- og Erhvervsministeriet 2010: Evaluering af SDO-loven

314 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 (80 pct. for ejerboliger og 60 pct. for fritidshuse).

315 Når produkters karakteristika ligner hinanden, betyder det samtidig, at chancen for at produkterne kan substituere hinanden stiger. Spørgsmålet er, om 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.

316 Hvis realkreditlån kan substitueres med prioritetslån, vil det formentlig primært være i den øvre ende af belåningen – altså den del af belåningen, der grænser op til lånegrænsen på 60 henholdsvis 80 pct. – og ved tillægslån. Det bekræfter en undersøgelse foretaget af bladet Tænk Penge, hvori der spørges til 13 pengeinstitutters rådgivning i forbindelse med boliglån.[49] 12 af 13 pengeinstitutter svarede i den forbindelse "ja" til, at rådgivningen vil tage udgangspunkt i realkreditlån som grundfinansiering. Det kan dog ikke på forhånd afvises, at prioritetslån i højere grad vil kunne substituere realkreditlån også ved ejerskiftelån.

[49] http://www.taenk.dk/penge/bolig/banker-anbefaler-realkredit/

317 På baggrund af det anførte, er der således grund til at overveje, om pengeinstitutternes prioritetslån bør inkluderes i det relevante marked, således at produktmarkedet afgrænses bredere end i Afgørelsen fra 2003.

318 Styrelsen har, jf. afsnit 4.2, foretaget en undersøgelse af omfanget af pengeinstitutternes udlån via prioritetslån siden 2004. Dette er gjort med henblik på at kunne fastslå, hvilken markedsandel Nykredit vil have i tilfælde af, at prioritetslån blev inkluderet i det relevante marked.

319 Styrelsens estimat for omfanget af prioritetslån ved udgangen af 1. halvår 2010 er ca. 188 mia. kr., jf. tabel 18.

Tabel 18
OMFANG AF PENGEINSTITUTTERS PRIORITETSLÅN TIL BOLIGFORMÅL

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	1H 2010
Mio. kr.	61.730	97.994	132.101	155.244	179.763	185.458	189.434

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens tal for markedsandele på detailbankmarkedet 2009.

320 Hvis det lægges til grund, at prioritetslån til boligformål indgår i det relevante marked, vil Nykredit have en markedsandel på [35-45] pct. målt på udlån, jf. tabel 19. Beregningen foretages på baggrund af realkreditinstitutternes udlån til ejerboliger og fritidshuse ved udgangen af 2010, jf. tabel 7, samt styrelsens estimat af det samlede omfang af pengeinstitutternes prioritetsudlån ved udgangen af 1. halvår 2010, jf. tabel 18. I beregningen bliver pengeinstitutter og realkreditinstitutter inden for samme koncern dog betragtet som én enhed. Danske Bank og Realkredit Danmark bliver derfor regnet som én aktør, og det samme gør sig gældende for Nordea Bank Danmark/Nordea Kredit og Nykredit Bank/Nykredit Realkredit (inkl. Totalkredit).

Tabel 19
MARKEDSANDELE 2010 HVIS PRIORITETSUDLÅN INKLUDERES I DET RELEVANTE MARKED

INSTITUT	UDLÅN (MIO. KR.)	MARKEDSANDEL (PCT.)	HHI
Nykredit koncernen	[550.000-710.000]	[35-45]	[1.225-2.025]
Danske Bank koncernen	[400.000-600.000]	[25-35]	[625-1.225]
Nordea koncernen	[200.000-400.000]	[12-25]	[144-625]
BRF	[80.000-160.000]	[5-10]	[25-100]
DLR	[0-80.000]	[0-5]	[0-25]
Øvrige pengeinstitutter (via prioritetslån)	[0-80.000]	[0-5]	0[1]
I alt	1.575.277	100	2.958

Note 1: Det er en række pengeinstitutter, der bidrager til en samlet markedsandel på [0-5] pct. De enkelte pengeinstitutter har hver for sig ikke store markedsandele, hvorfor HHI bidraget sættes til nul.

Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapporter for 2010, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens tal for markedsandele på detailbankmarkedet 2009

Anmærkning: Nykredit Koncernen indeholder koncernens realkreditudlån samt udlånet via Nykredit Bank til ejerbolig og fritidshuse indenfor lånegrænser. Udlånet for Danske Bank koncernen indeholder Realkredit Danmarks realkreditudlån samt Danske Banks prioritetsudlån. Udlånet for Nordea Koncernen indeholder realkreditudlånet via Nordea Kredit og prioritetsudlånet til ejerbolig og fritidshuse via Nordea Bank.
Prioritetslånet for øvrige pengeinstitutter er beregnet som i tabel 17 og 18.

321 Dette er en konservativ vurdering af Nykredits markedsandel, da styrelsens estimat af prioritetsudlånet med stor sandsynlighed er overvurderet, jf. pkt. 291.

322 I Afgørelsen fra 2003 blev det ved vurderingen lagt til grund, at Nykredit og Totalkredit efter fusionen ville have en samlet markedsandel på 41,9 pct. målt ud fra bruttoudlån, jf. pkt. 72, pkt. 181 og tabel 5. Målt på udlånet (obligationsrestgælden) ved udgangen af 2002 var fusionsparternes samlede markedsandel 40,2 pct., jf. tabel 6 og pkt. 190 – altså […] end i 2010, hvis pengeinstitutternes prioritetslån inkluderes i markedet.

323 Det kan konkluderes, at uden hensyntagen til pengeinstitutternes prioritetslån har Nykredit siden fusionen i 2003 øget sin markedsandel og styrket sin position i forhold til de øvrige aktører, jf. figur 8.

324 Såfremt pengeinstitutternes prioritetslån måtte blive inkluderet i det relevante marked, vil Nykredits markedsandel i dag være [35-45] pct. mod 40,2 pct. på fusionstidspunktet, og Nykredit vil være [6-16] procentpoint større end Danske Bank koncernen inkl. Realkredit Danmark, jf. tabel 19. Der vil i givet fald også stadig være tale om et koncentreret marked, idet HHI så kan beregnes til 2.958.

325 Styrelsen vurderer, at der i nærværende sag ikke er behov for at foretage en nærmere vurdering af, om det relevante produktmarked i forhold til Afgørelsen i 2003 skal udvides til også at inkludere pengeinstitutternes prioritetslån ydet til private. Dertil er prioritetslånenes potentielle indvirkning på Nykredits nuværende markedsandel i forhold til situationen på fusionstidspunktet for lille.

326 Styrelsen lader det derfor stå åbent, om det i Afgørelsen fra 2003 relevante produktmarked – markedet for realkreditlån til private – skal udvides til også at inkludere pengeinstitutternes prioritetslån.

5.1.2 Det relevante geografiske marked

327 Ved det relevante geografiske marked forstås det område, hvor de involverede virksomheder udbyder eller efterspørger produkter eller tjenesteydelser, som har tilstrækkeligt ensartede konkurrencevilkår, og som kan skelnes fra de tilstødende områder, fordi konkurrencevilkårene dér er meget anderledes.[50]

328 Som ved Afgørelsen i 2003 udbydes realkreditlån 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.

329 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.

330 Styrelsen finder i denne sag ikke anledning til at fravige praksis fra Afgørelsen i 2003, og det lægges derfor til grund, at det geografiske marked kan afgrænses til Danmark.

[50] Jf. Kommissionens meddelelse om afgrænsning af det relevante marked i forbindelse med Fællesskabets konkurrenceret (97/C 372/03), pkt. 8.

5.1.3 Konklusion vedr. markedsafgrænsning

331 I Afgørelsen fra 2003 blev det relevante produktmarked vurderet til at være markedet for realkreditlån til private. Denne produktmarkedsafgræsning lægges fortsat til grund. Det lades stå åbent, om det i Afgørelsen fra 2003 relevante produktmarked – markedet for realkreditlån til private – skal udvides til også at inkludere pengeinstitutternes prioritetslån.

332 For så vidt angår den geografiske markedsafgrænsning afgrænses markedet til Danmark.

5.2 LOVGRUNDLAG FOR OPHÆVELSE OG ÆNDRING AF TILSAGN

333 I dette afsnit beskrives regelgrundlaget for en eventuel ophævelse eller ændring af et tilsagn, der er gjort til vilkår for godkendelse af en fusion.

334 En ophævelse af et vilkår for godkendelsen af en fusion, vil være en tilbagekaldelse af en gyldig forvaltningsakt til gunst for parten.

5.2.1 Almindelige forvaltningsretlige grundsætninger om tilbagekaldelse

335 En myndighed er efter almindelige forvaltningsretlige regler som udgangspunkt berettiget til at tilbagekalde en afgørelse til gunst for adressaten, såfremt i) der foreligger en saglig grund, ii) tilbagekaldelse ikke vil være i strid med lighedsgrundsætninger og iii) tilbagekaldelse ikke vil stride imod lov.

336 I afvejningen vil normalt indgå en række forhold, så som karakteren af tilbagekaldelsesgrunden, indgrebets intensitet og proportionalitet, om der foreligger nye faktiske eller retlige forhold af væsentlig betydning for sagen, tilbagekaldelsens forudberegnelighed, om adressaten har begået fejl, og i hvilket omfang afgørelsen er skønsmæssig eller lovbunden, herunder om særlige hensyn skal indgå i afgørelsen.

337 En tilbagekaldelse til gunst for adressaten kan indebære negative virkninger for andre end sagens egentlige parter. Hensynet til sådanne interessenter skal efter omstændighederne inddrages i vurderingen af, om en tilbagekaldelse til gunst for adressaten bør gennemføres. Hensynet til sådanne interesser kan være så stærk, at dette kan få afgørende indflydelse.

338 En myndighed, der kan tilbagekalde en afgørelse, skal have en saglig begrundelse for at udnytte denne ret. Myndigheden skal også kunne anføre en saglig begrundelse for ikke at udnytte en sådan ret, hvis situationen er til, at retten kan anvendes.

339 Adgangen til at ændre en afgørelse vil i al væsentlighed skulle vurderes efter tilsvarende retningslinjer, men proportionalitetsprincippet kan efter omstændig-

hederne have en anden vægt ved ændringer af en afgørelse end i tilbagekaldelsessituationen.

5.2.2 Ophævelse eller ændring af et tilsagn, der er gjort til vilkår for en fusionsgodkendelse

340 Konkurrenceloven indeholder ikke regler om ophævelse eller ændring af tilsagn, der er gjort til vilkår for en fusionsgodkendelse. Det må antages, at almindelige forvaltningsretlige regler om ophævelse og ændring finder anvendelse, selv om konkurrenceloven ikke indeholder en udtrykkelig bestemmelse herom, jf. eksempelvis Konkurrenceankenævnets kendelse af 1. november 2006, Elsam, og UfR 2008, side 1686 H.

341 Vurderingen af om der kan ske ophævelse eller ændring i sager efter konkurrenceloven, må tage behørigt hensyn til reglerne i og formålet med konkurrenceloven.

342 Hvad der udgør en saglig begrundelse for at ophæve et tilsagn eller omvendt at nægte dette, afhænger af sagens konkrete omstændigheder. Begrundelsen skal dog udspringe af det reguleringsformål, som ligger bag konkurrenceloven.

343 Det følger af konkurrencelovens § 12 c, stk. 2, at *"En fusion, der hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal forbydes."*

344 Konkurrencereglerne har generelt til hensigt *"at fremme en effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse gennem virksom konkurrence til gavn for virksomheder og forbrugere",* jf. konkurrencelovens § 1.

345 Det helt centrale beskyttelseshensyn bag konkurrencelovens fusionsregler er således at sikre den effektive konkurrence. Hensynet til beskyttelsen af den effektive konkurrence skal tillægges afgørende vægt ved afvejningen af, om et tilsagn kan ophæves.

346 I den forbindelse indgår også hensynet til forbrugere og virksomheder, selv om sådanne interessenter typisk ikke vil kunne anses for parter i en sag efter konkurrenceloven.

347 Særligt om tilsagn i fusionssager bemærkes, at godkendelse af en fusion med tilsagn forudsætter at Konkurrencerådet vurderer, at de tilbudte tilsagn samlet set kan fjerne de skadelige virkninger af fusionen. Af lovbemærkningerne til § 12 e, stk. 2 følger således, at: *"Vilkår eller påbud fastsættes ud fra en konkret vurdering af den enkelte fusion"*. De oprindeligt tilbudte tilsagn udgør således en del af en samlet løsning af de konstaterede konkurrenceproblemer, og virkningen af

en ophævelse eller ændring af et enkelt tilsagn kan ikke bedømmes isoleret fra eventuelle øvrige tilsagn afgivet i forbindelse med godkendelsen af fusionen.

348 Fusionskontrollen er baseret på en vurdering af de konkurrencemæssige konsekvenser af en fusion, før fusionen gennemføres, jf. konkurrencelovens § 12 b, stk. 1. Hensynet bag dette er, at når fusionen først er gennemført, vil det være vanskeligt at føre situationen tilbage til tilstanden før fusionen. Godkendelse af en fusion på vilkår, der svarer til parternes tilsagn, er således baseret på et skøn over, hvordan konkurrencen forventes at udvikle sig fremadrettet.

349 Ved vurderingen af, om et fusionstilsagn kan ændres, må der herudover tages hensyn til, om et eventuel nyt tilsagn fjerner de skadelige virkninger af fusionen på en sådan måde, at et tilsvarende tilsagn ville have været accepteret ved den oprindelige godkendelse af fusionen, såfremt Konkurrencerådet havde kendt de omstændigheder, der foreligger i dag.

350 Et yderligere bidrag til belysning af, hvornår Konkurrencerådet kan tilbagekalde et tilsagn, findes i konkurrencelovens § 12f.

351 Konkurrencerådet har i medfør af konkurrencelovens § 12f under visse omstændigheder ret til at tilbagekalde godkendelsen af en fusion, herunder hvis de deltagende virksomheder undlader at efterkomme et vilkår eller påbud om rettidig og korrekt opfyldelse af afgivne tilsagn.

352 I forarbejderne til bestemmelsen er det om den situation, hvor parterne ikke efterlever afgivne tilsagn, der er gjort til vilkår for godkendelsen, anført, at *"såfremt de deltagende virksomheder efterfølgende godtgør, at det ikke længere er muligt eller nødvendigt at opfylde de til godkendelsen knyttede vilkår eller udstedte påbud, kan dette bevirke, at Konkurrencerådet ikke vil tilbagekalde godkendelsen. Dette kan navnlig forekomme, når markedsforholdene har ændret sig væsentligt i forhold til de på tidspunktet for godkendelsen herskende markedsforhold".*

353 Hvis Konkurrencerådet i en sådan situation undlader at håndhæve vilkåret eller påbuddet, er virkningen heraf i al væsentlighed den samme som hvis tilsagnet var ophævet. Forskellen er dog, at idet tilsagnet ikke ophæves formelt, vil det efter omstændighederne kunne håndhæves igen, hvis markedsforholdene på et senere tidspunkt ændrer sig således, at den fortsatte håndhævelse af tilsagnene er nødvendig.

354 Efter forarbejderne til bestemmelsen er Konkurrencerådet således tillagt et skøn ved afgørelsen af, om rådet vil tilbagekalde en godkendelse. Dette skøn skal udøves i lyset af formålet med konkurrencereglerne og i øvrigt under overholdelse af almindelige forvaltningsretlige regler.

355 Forarbejderne til § 12f må også anses for at være relevante for vurderingen af, hvad der kan udgøre en saglig begrundelse for at ophæve eller ændre fusionstilsagn.

356 Sammenfattende indgår hensynet til konkurrencesituationen på markedet, herunder hensynet til forbrugerne og konkurrenterne, således som et helt centralt element ved vurderingen af, om et fusionstilsagn kan ophæves eller ændres. Et fusionstilsagn kan ikke ophæves eller ændres, hvis dette ville være i strid med reguleringsformålet i konkurrenceloven; beskyttelsen af den effektive konkurrence.

357 Om der kan ske ophævelse eller ændring af et tilsagn afhænger derfor i første række af, om de ved fusionen skabte skadelige virkninger fortsat består, dvs. om markedsforholdene har ændret sig så væsentligt, at tilsagnet ikke længere er nødvendigt eller er blevet unødigt byrdefuldt. Er dette tilfældet må det overvejes, hvordan hensynet til konkurrencen og hensynet til den fusionerede virksomhed varetages bedst muligt på samme tid.

358 Det er formålet med tilsagn at fjerne skadelige virkninger af en fusion, hvorfor det som udgangspunkt vil være uforeneligt med konkurrenceloven at ophæve et tilsagn på et tidspunkt, hvor disse skadelige virkninger fortsat består.

359 Det vil efter omstændighederne på baggrund af en henvendelse fra de deltagende virksomheder være muligt at ændre et tilsagn i denne situation, hvis det ændrede tilsagn er ligeså egnet til at modvirke de skadelige virkninger af fusionen.

360 I vurderingen af, om et tilsagn kan ændres, kan inddrages, om der foreligger sådanne ændringer i faktiske eller retlige forhold mv., at det kan begrunde en ændring af tilsagnet, herunder om tilsagnet er blevet unødigt byrdefuldt, og om det oprindelige tilsagn kan modificeres med et andet og mere passende tilsagn set i lyset af de ændrede retlige og faktiske forhold.

361 Hvor de skadelige virkninger ikke længere består, vil det være foreneligt med konkurrenceloven at ophæve tilsagnet. Ved ophævelsen af tilsagnet i Ditas-sagen udtalte Konkurrencerådet eksempelvis, at "… det i øvrigt vil være juridisk ukorrekt og i strid med formålet med fusionstilsagn, hvis en virksomhed, der ikke længere er dominerende, skal efterleve et sæt skærpede regler i forhold til sine konkurrenter på markedet."[51]

[51] Konkurrencerådet har kun i denne ene sag taget stilling til spørgsmålet om ophævelse af tilsagn. Som det fremgår af afsnit 5.3-5.7, adskiller denne sag vedrørende Nykredit sig på de fleste – og afgørende – punkter fra Konkurrencerådets afgørelse i Ditas-sagen. Det er således ikke relevant at foretage en særskilt vurdering af spørgsmålet om overholdelse af lighedsgrundsætninger i denne sag.

362 Hvor de ved fusionen skabte konkurrenceproblemer fortsat er til stede men i et mindre omfang end tidligere, vil det efter omstændighederne være foreneligt med konkurrenceloven at ophæve eller ændre tilsagnet i en lempeligere retning, så det tilpasses de ændrede markedsforhold.

363 Kriterierne for at ophæve eller ændre et tilsagn skal ses i lyset af, at fusionskontrollen er baseret på en fremadrettet vurdering af fusionens skadelige virkninger, forud for fusionens gennemførelse, jf. ovenfor, og at det er de deltagende virksomheder, der tilbyder tilsagn og dermed har muligheden for at indsætte tidsbegrænsninger og revisionsklausuler i de afgivne tilsagn.

364 I relation til spørgsmålet om proportionalitet er det desuden vigtigt at have for øje, at konkurrencemyndigheden i forbindelse med en fusion kun har mulighed for at gribe regulerende ind med henblik på at "fjerne de skadelige virkninger af fusionen" ved selve godkendelsen, jf. § 12 e, stk. 1. Hvis rådet på et senere tidspunkt måtte finde, at et tilsagn ikke virker efter hensigten, eller konkurrencen på anden vis udvikler sig i en uheldig retning, så virkningen af en gennemført fusion er mere konkurrencehæmmende end antaget på fusionstidspunktet, har rådet ikke mulighed for at udstede nye vilkår eller påbud med henblik på at fjerne de skadelige virkninger. Til forskel fra Konkurrencerådets mulighed for at tilbagekalde afgørelser truffet efter konkurrencelovens § 8, stk. 2 og § 16a, stk. 1, har rådet ikke mulighed for i fusionssager at tilbagekalde godkendelsen af en fusion, hvis markedsforholdene ændrer sig og et tilsagn viser sig at være uden effekt. Rådet kan alene tilbagekalde godkendelsen, hvis afgørelsen bygger på urigtige eller vildledende oplysninger, eller hvis parterne undlader at efterkomme et vilkår eller påbud, jf. konkurrencelovens § 12 f, stk. 1.

365 Der er således en asymmetri i forhold til, at det kun er fusionsparterne, der har mulighed for at få ændret et tilsagn til egen gunst. Reguleringen ved fusionskontrol adskiller sig dermed fra mange andre myndigheders regulering, der foregår løbende med mulighed for at udstede nye påbud eller vilkår for en godkendelse, tilladelse m.v.

366 Det er fusionsparternes ansvar at forfatte de konkrete tilsagn, mens det er styrelsens ansvar at sikre, at tilsagnene imødekommer de identificerede betænkeligheder, herunder at tilsagnene ikke er åbenlyst uproportionale. Tilsagns tilblivelse vil på den baggrund kunne få karakter af forhandlinger mellem fusionsparterne og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, om end de endeligt tilbudte tilsagn fremsættes på de deltagende virksomheders vegne og ansvar.

367 Ved forhandlingen løber konkurrencemyndigheden en risiko for, at de tilsagn, som ligger til grund for en fusions godkendelse, viser sig ikke at virke efter hensigten, og tilsvarende løber fusionsparterne en risiko for, at et tilsagn viser sig at være mere ufordelagtig end først antaget. Ligesom konkurrencemyndigheden

ikke kan vende tilbage med nye vilkår, må udgangspunktet derfor også være, at tilsagnene afgivet af fusionsparterne ligger fast, og at der kun er pligt for myndigheden til at ophæve eller ændre tilsagnet, hvis der er væsentlige grunde hertil, og hvis det reguleringsmæssige formål er tilgodeset.

5.3 KONKURRENCESITUATIONEN

368 Som anført afhænger spørgsmålet om, hvorvidt et tilsagn kan ophæves eller ændres i første række af, om de ved fusionen skabte skadelige virkninger fortsat består, eller om markedsforholdene har ændret sig så væsentligt, at tilsagnet ikke længere er nødvendigt. Hensynet til virksom konkurrence, herunder hensynet til forbrugere og konkurrenter, indgår som nævnt som et helt centralt element i vurderingen.

369 Afgørelsen fra 2003 er i sagens natur en konkurrencemæssig vurdering af fusionens virkninger. Det er således først og fremmest vigtigt at få fastlagt, om der er væsentligt ændrede markedsforhold for så vidt angår konkurrencesituationen. Nærværende afsnit behandler dette spørgsmål. Nedenfor i afsnit 5.4 og 5.5 vurderes, om der i relation til andre forhold end de konkurrencemæssige, herunder i faktiske eller retlige forhold, er væsentligt ændrede markedsforhold, som der i anden række skal lægges vægt på i vurderingen.

370 Ved afgørelsen af, om tilsagn (5) kan ophæves eller ændres, skal der ikke foretages en fornyet vurdering af fusionen mellem Nykredit og Totalkredit. Fusionen blev gennemført efter godkendelsen i 2003, og Konkurrencerådets vurdering af fusionen i den forbindelse lægges til grund. Den aktuelle vurdering skal tage udgangspunkt i de konkurrencemæssige betænkeligheder, der lå til grund for vilkåret om tilsagnet, og om disse betænkeligheder stadigt vurderes at være til stede.

371 Afsnittet bygges derfor op omkring argumentationen i Afgørelsen fra 2003 og de skadelige virkninger, som fusionen blev vurderet til at have på det tidspunkt. Afsnittet starter med at beskrive den faktiske konkurrence på nuværende tidspunkt i forhold til 2003, hvor fokus vil ligge på den øgede koncentration i markedet, som fusionen medførte, jf. afsnit 5.3.1.1, og desuden vil distributionsforholdene også blive beskrevet, jf. afsnit 5.3.1.2.

372 Afgørelsen i 2003 vurderede også den potentielle konkurrence. Dette er behandlet i afsnit 5.3.2.

5.3.1 Faktisk konkurrence

5.3.1.1 Markedsandele og koncentrationsgrad

373 En helt afgørende betænkelighed ved fusionen i 2003 var den øgede koncentration, som fusionen medførte i markedet. Desuden var det afgørende for vurde-

ringen, at der med fusionen forsvandt en konkurrent, der vel at mærke havde haft en betydelig stigning i udlånet til private i årene forud for fusionen. Konkurrencerådets overvejelser og vurderinger er nærmere beskrevet i 2003-afgørelsens pkt. 72-84, hvoraf der her skal fremhæves følgende:

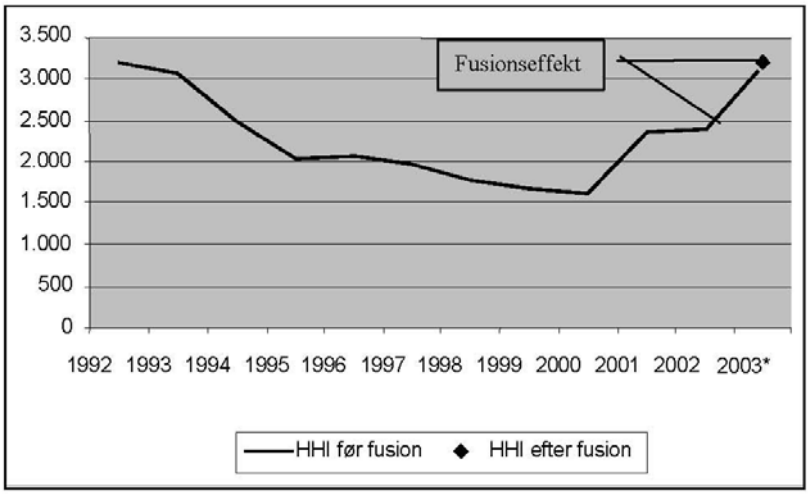
"Det er Konkurrencestyrelsens vurdering, at fusionen indebærer, at Nykredit opnår en dominerende stilling på markedet for salg af realkreditlån på privatområdet.

Konkurrencestyrelsen har i tilknytning til parternes markedsandel på knap 42 pct. på privatområdet lagt vægt på, at Totalkredit ophører med at eksistere som uafhængigt realkreditinstitut. Herved bliver der en konkurrent mindre på markedet, samtidig med at koncentrationen stiger, jf. figur 8.1. Koncentrationen når hermed op på samme høje niveau som i begyndelsen af 1990'erne, hvor de bankbaserde realkreditinstitutters salg ikke var mærkbart. Endvidere har Totalkredit som den ene af de fusionerende parter gennem de seneste år stået for en betydelig stigning (og den største i sektoren som sådan) i andelen af udlån til privatsegment her i landet. Fra 1990 til 2002 er andelen gået fra 0 til 23 pct. Totalkredits vækst forventes ifølge parterne fortsat i de kommende år og opveje en eventuel vigende markedsandel for Nykredit-mærket.

Dertil kommer strukturen på distributionsmarkedet og de stivheder i distributionssystemet, som følger af de eksisterende formidlingsforhold, og som vil blive forstærket som følge af fusionen og de aftaler, der indgås med pengeinstitutterne. Herved kommer Nykredit/Totalkredit eksklusive samarbejdsaftaler med de 106 lokale og regionale pengeinstitutter til at understøtte parternes markedsposition væsentligt.

Ganske vist har Realkredit Danmark, som efter fusionen bliver det andet største realkreditinstitut på privatmarkedet, som udgangspunkt et solidt fundament i form af sit tilhørsforhold til Danske Bank-koncernen, der råder over betydelig kapital og ekspertise samt et tæt net af pengeinstitutfilialer. Det samme gør sig gældende for Nordea Kredit, mens BRFkredit omvendt kun har et aktivt samarbejde med 30-40 pengeinstitutter, hvoraf omkring 20 tilmed henhører under de 106 pengeinstitutter, som fremover alene må samarbejde med Nykredit/Totalkredit (mod vederlag).

Figur 8.1: Udviklingen i koncentrationen på privatmarkedet belyst ved Herfindahl-index



Anm. Vedrørende beregning af HHI, se afsnit 3.

374 Når man udelukkende ser på realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse havde Nykredit i 2010 en markedsandel på [40-50] pct. målt på udlån, hvilket skal ses i forhold til en markedsandel på 40,2 pct. på fusionstidspunktet ligeledes målt på udlån. Uden hensyntagen til pengeinstitutternes prioritetslån har Nykredit således øget sin markedsandel siden 2003, og sidder nu næsten på halvdelen af realkreditudlånet til ejerboliger og fritidshuse. Med et HHI på godt 3.300 er der tale om et meget koncentreret marked, hvor de tre største aktører har en samlet markedsandel på [90-95] pct.[52] Koncentrationen er øget en smule siden 2003, hvor de tre størstes markedsandel var godt 90 pct., jf. tabel 6 og tabel 7.

375 Forud for fusionen var BRFkredits og Realkredit Danmarks markedsandele faldet, og disse institutters muligheder for vækst, blev vurderet til at være begrænsede, jf. følgende citat fra Afgørelsen:

"Ikke desto mindre har Realkredit Danmarks (og BRFkredits) markedsandele været let faldende inden for de seneste år. Disse virksomheders muligheder for

[52] Kommissionen anvender HHI til at måle koncentrationsgraden på et marked, og angiver generelt, at 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. 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…", jf. Retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner, EU-tidende C nr. 31 af 5. februar 2004.

vækst inden for de eksisterende rammer synes også at være begrænsede, fordi alle pengeinstitutter - bortset fra 32 med en markedsandel på 5-10 pct. af detailbankmarkedet - efter gennemførelsen af fusionen på ubestemt tid enten vil være "optaget" som koncernforbundne distributører for egne realkreditinstitutter eller vil være "reserveret" af Nykredit/Totalkredit."

376 Tendensen med faldende markedsandele for BRFkredit og Realkredit Danmark er fortsat. Således er afstanden mellem Nykredit og Realkredit Danmark målt på udlån aktuelt på [5-25] pct.-point mod kun godt 2 pct.-point på fusionstidspunktet, jf. figur 8. Nykredits position på et marked bestående af realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse er således blevet styrket i forhold til de øvrige aktører.

Figur 8: Udviklingen i realkreditinstitutternes markedsandele opgjort på baggrund af obligationsrestgæld og udlån

[…]

Kilde: Realkreditrådet og realkreditinstitutternes årsrapporter for 2008, 2009 og 2010.

377 Forud for fusionen var Nykredit og Totalkredit nære konkurrenter, og med fusionen blev således fjernet en aktør, der overhovedet ikke er blevet erstattet af andre. Inden fusionen var Totalkredit det mest fremgangsrige institut med de laveste priser, og kunne i nogen grad betragtes som markedets "maverick". Det pres, som Totalkredit dermed lagde på de øvrige institutter, er heller ikke blevet erstattet af et andet tilsvarende konkurrencepres fra andre aktører. Der er ingen nye "mavericks" i markedet til at overtage Totalkredits rolle.

378 Dertil kommer, at markedets mindste aktør, BRFkredit, […]

379 […]

380 Siden Afgørelsen i 2003 er en del pengeinstitutter begyndt at udbyde prioritetslån, hvor pengeinstituttet med eller uden 1. prioritetspant i ejerboligen giver kunden en mere fleksibel boligkredit end et realkreditlån er, jf. pkt. 313-314.

381 Hvis det lægges til grund, at prioritetslån til boligformål indgår i det relevante marked, vil Nykredit have en markedsandel på [35-45] pct. målt på udlån, hvilket er […] end på fusionstidspunktet, jf. pkt. 313-326 for en mere udførlig vurdering af prioritetslånenes betydning.

382 Selv med prioritetslån som en del af det relevante marked, vil der være tale om et koncentreret marked, idet HHI så kan beregnes til ca. 2.958, jf. tabel 19. HHI på det relevante marked (realkreditlån til private) umiddelbart før fusionen i 2003 lå på ca. 2.400, og selv hvis prioritetslån inkluderes i markedet er der således i dag en øget koncentration i forhold til tidspunktet før fusionen.

383 I denne beregning af HHI bliver pengeinstitutter og realkreditinstitutter inden for samme koncern betragtet som én enhed. Danske Bank og Realkredit Danmark bliver derfor regnet som én aktør, og det samme gør sig gældende for Nordea Bank Danmark/Nordea Kredit og Nykredit Bank/Nykredit Realkredit (inkl. Totalkredit). De øvrige pengeinstitutter, der ikke er koncernforbundet med et realkreditinstitut, vil med deres prioritetslån samlet fylde [0-5] pct. af markedet, men markedsandelen vil være mindre for det enkelte pengeinstitut. Således vil ingen af pengeinstitutterne nå op på en markedsandel på 1 pct. eller derover.

384 Samlet vurderes presset på Nykredit som den største aktør ikke at være særligt meget større end, hvis markedet blev afgrænset blot til realkreditlån. Nykredit vil stadig være suverænt den største aktør og vil have styrket sin position i forhold til de øvrige aktører i forhold til situationen i 2003. Selv om flere pengeinstitutter vil kunne tilbyde prioritetslån, og der således kan siges at være blevet flere aktører, er et sådant marked (med et HHI på 2.958) at betragte som meget koncentreret. HHI inkl. prioritetslån ligger som nævnt også aktuelt højere end HHI før fusionen for et marked for realkreditlån alene.

385 Betydningen af pengeinstitutternes prioritetslån vurderes derfor ikke at være afgørende i relation til Nykredits markedsstyrke og til vurderingen af koncentrationen i markedet i forhold til situationen på fusionstidspunktet i 2003.

386 Samlet vurderes det, at de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 – og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5) – fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003. Det gælder uanset om prioritetslån inkluderes i det relevante marked eller ej. Den bevægelse, der har været i markedet, er gået i retning af, at Nykredit har øget sin markedsandel.

387 Nykredit har i sit høringssvar anført, at styrelsen skal foretage en vurdering af, om forudsigelsen af koncentrationsbetingede prisforhøjelser fra 2003-afgørelsen var korrekt, og om den stadig er det under de ændrede markedsforhold. Nykredit har henvist til en beregning af den prisstigning, som den reducerede konkurrence måtte forventes at resultere i, foretaget af styrelsen i forbindelse med Afgørelsen fra 2003.

388 Nykredit bemærker, at fra Afgørelsens Appendiks 2 hviler på et forkert grundlag. Nykredit har en række indsigelser mod anvendelsen af det såkaldte Lerner-Indeks og den fortsatte nødvendighed af tilsagn (5). Nykredit anfører, at Lerner-Indekset kun er relevant ved opkøb af en virksomhed med et distributionsapparat, og at Totalkredit ikke har et distributionsapparat, da Totalkreditlån distribueres gennem pengeinstitutterne.

389 For så vidt angår en vurdering af, om forudsigelsen af koncentrationsbetingede prisforhøjelser var korrekt, finder styrelsen ikke, at Afgørelsens Appendiks 2 er

afgørende for den foreliggende sag. Det afgørende er at fastlægge, hvorvidt markedsforholdene har ændret sig væsentligt, således at de konkurrencemæssige betænkeligheder ikke længere er til stede. Dertil kommer, at beregningen slet ikke inddrager distributionsstrukturen, og for beregningen gør det således ikke nogen forskel, at pengeinstitutterne er blevet frit stillet pr. 1. april 2010.

390 Styrelsen finder desuden ikke, at beregningerne i Afgørelsens Appendiks 2 i sig selv var afgørende for vurderingen i 2003. Det afgørende var rådets vurdering af den øgede koncentration, herunder at Totalkredit blev fjernet som konkurrent, jf. også pkt. 81.

391 Nykredit har under sagsbehandlingen desuden fremført, at tilsagn (5) har opfyldt og udtjent sit formål i og med, at resten af markedet har hævet sine bidragssatser.

392 Det forhold, at Nykredit er det eneste realkreditinstitut, der er underlagt begrænsningen i tilsagn (5) finder styrelsen ikke kan tillægges vægt i vurderingen af, hvorvidt tilsagn (5) kan ophæves eller ændres. Det vil altid være tilfældet i fusionssager, at konkurrenter, der ikke deltager i fusionen, ikke vil være omfattet af tilsagn indgået af fusionsparter. De konkurrerende aktører har desuden ikke fået samme fordel, som Nykredit har fået ved at kunne fusionere med Totalkredit.

393 At de øvrige aktører på markedet har hævet deres priser, er desuden ikke ensbetydende med, at tilsagnet ikke har haft en effekt eller er blevet unødvendigt. Det kan ifølge styrelsens vurdering ikke udelukkes, at konkurrerende realkreditinstitutter havde hævet administrationsbidraget tidligere, eller havde hævet bidraget mere end det blev tilfældet, hvis ikke Nykredit havde været bundet af tilsagn (5).

394 Som det fremgår af figur 7 i pkt. 173, så har realkreditinstitutterne – med undtagelse af Nykredits bidragsnedsættelse i 2003 efter at fusionen blev godkendt – ikke ændret bidragssatserne fra 1996 til 2008. Det er vel at mærke en periode, der har været præget af kraftige boligprisstigninger, og deraf følgende større udlån. Da bidragssatsen er fastsat som en procentdel af obligationsrestgælden vil højere boligpriser alt andet lige føre til højere bidragsindtægter. Det kunne således forventes, at realkreditinstitutterne ville sænke bidragssatsen i takt med at boligpriserne stiger, men sådan er det ikke gået. Realkreditinstitutternes faktiske prissætning i den nævnte periode tyder på en svag priskonkurrence mellem institutterne. Styrelsen ser fortsat risiko for, at den svage priskonkurrence, der præger markedet, og som blev forværret ved fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003, vil medføre, at bidragssatserne, hvis tilsagn (5) blev ophævet – ikke vil blive konkurreret ned igen, når konjunkturerne på et tidspunkt vender.

5.3.1.2 Distributionsforhold

395 Et andet afgørende punkt ved Afgørelsen fra 2003 var den fastlåsning af distributionsforholdene som fusionen og de tilhørende samarbejdsaftaler mellem Nykredit og pengeinstitutterne resulterede i. En del af tilsagnsaftalen gik således ud på at begrænse længden af den periode, hvor Nykredit og pengeinstitutterne var bundet til hinanden. Samarbejdsaftalernes tidsfrister blev forkortet, således at de mest alvorlige bestemmelser maksimalt måtte løbe frem til 1. april 2008, mens de øvrige bestemmelser maksimalt måtte løbe frem til 1. april 2010. Det gælder derfor nu, at pengeinstitutterne ifølge samarbejdsaftalerne frit kan opsige samarbejdet med Nykredit (dvs. Totalkredit). En opsigelse vil ikke længere medføre, at pengeinstitutterne skal betale erstatning eller lignende til Nykredit.

396 Det skal understreges, at det – med indgåelse af tilsagnsaftalens del omkring bindingerne af pengeinstitutterne – var forudsat i Afgørelsen, at pengeinstitutterne pr. 1. april 2010 ville være frit stillet. Dette fremgår blandt andet af følgende citat fra Afgørelsen:[53]

"Styrelsen har lagt vægt på, at begge parter efter udløbet af perioden på 6 ¼ år har reelle muligheder for at vælge en anden samarbejdspartner. Dette er også sikret, idet pengeinstitutterne frit kan udtræde, og ikke vil skulle betale nogen form for erstatning til Nykredit."

397 Tilsagn (5) blev alligevel afgivet som et ikke tidsbegrænset tilsagn. Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010, som blev stadfæstet af Konkurrenceankenævnet den 2. december 2010, fastlagde netop, at tilsagn (5) ikke bortfaldt med ophøret af bindingerne på pengeinstitutterne. I afgørelsen fandt rådet, at tilsagn (5) ved fusionen i 2003 knyttede sig både til bindingerne af pengeinstitutterne og det forhold, at fusionen medførte en øget koncentration i markedet. Rådet fandt samtidigt, at hvis et tilsagn på samme tid adresserer to forskellige forhold, bliver tilsagnet ikke unødvendigt af, at det ene af de to forhold ikke længere er til stede, når det ikke er dokumenteret, at det andet problem ikke fortsat består.

398 For overhovedet at kunne indgå i vurderingen skal distributionsforholdene derfor være væsentligt ændrede i forhold til det, der blev forudsat i Afgørelsen i 2003, og det på en måde, så de opvejer den øgede koncentration i markedet, der var en følge af fusionen.

399 Styrelsen har til brug for den aktuelle vurdering valgt at undersøge distributionsforholdene i en markedsundersøgelse, jf. afsnit 4.1. Styrelsen har stillet pengeinstitutterne en række forskellige spørgsmål, herunder spørgsmål, der kan belyse de aktuelle distributionsforhold samt spørgsmål, der belyser i hvilket omfang der er barrierer m.v. for pengeinstitutterne for at distribuere realkreditlån fra et an-

[53] Afgørelsen, s. 26.

det realkreditinstitut end det nuværende. I afsnit 4.1 er alene gengivet svar fra de 30 adspurgte pengeinstitutter, der har samarbejde med Totalkredit, da det alene er svarene fra disse pengeinstitutter, der er relevante for vurderingen. Nogle af hovedkonklusionerne fra markedsundersøgelsen er gengivet i boks 6.

Boks 6: Hovedkonklusioner - markedsundersøgelse af distributionsforhold

- Distributionsaftaler mellem realkreditinstitutter og pengeinstitutterne i Totalkredit-samarbejdet er generelt ikke eksklusive. I teorien har pengeinstitutterne i Totalkredit-samarbejdet derfor – efter 1. april 2010 – kunnet indgå aftaler med flere realkreditinstitutter.

- 3 ud af 30 pengeinstitutter (10 pct.) har samarbejdsaftale med flere ikke-koncernforbundne realkreditinstitutter udover DLR, dvs. samarbejdsaftaler med både Totalkredit, DLR og eksempelvis BRFkredit. At DLR i denne forbindelse ikke er relevant som aktør skyldes, at DLR's helt overordnede forretning er lån til landbrug, og instituttet yder kun helt marginalt lån til ejerboliger og fritidshuse.

- Pengeinstitutternes formidling af realkreditlån for andre realkreditinstitutter end den primære samarbejdspartner synes at være beskeden – dvs. begrænset til ganske få procent af den samlede formidling af realkreditlån.

- For så vidt angår eksistensen af barrierer, mener 52 pct. af de adspurgte pengeinstitutter, at der på nuværende tidspunkt eksisterer barrierer, der afholder pengeinstituttet fra at skifte til et andet realkreditinstitut som primær samarbejdspartner. 48 pct. mener, at der eksisterer barrierer, der afholder instituttet fra at have flere enslydende samarbejdsaftaler, jf. pkt. 277-278.

- Tal fra Nykredit bekræfter, at pengeinstitutterne spiller en væsentlig rolle som distributører af realkreditlån. Således står pengeinstitutterne i Totalkredit-samarbejdet for formidlingen af 77-78 pct. af alle Nykredit Koncernens realkreditlån til ejerbolig, mens kun 21 pct. formidles gennem direkte salg, dvs. gennem Nykredits egne centre og filialer. Ejendomsmæglere står aktuelt for blot 1 pct. af formidlingen.

- 73 pct. af pengeinstitutterne nævner BRFkredit som en alternativ mulighed til den nuværende distributionsaftale. 37 pct. nævner Realkredit Danmark som en mulighed mens 17 pct. peger på Nordea Kredit. Det kan derudover nævnes, at 57 pct. peger på DLR Kredit som et alternativ. 80 pct. vurderer det sandsynligt, at de vil udbyde egne prioritetslån til kunderne, hvis det ikke længere er muligt at formidle lån til ejerbolig og fritidshuse gennem den nuværende samarbejdspartner.

400 Samlet viser markedsundersøgelsen, at distributionen af realkreditlån aktuelt foregår på samme måde som efter fusionens gennemførelse i 2003. Desuden er pengeinstitutterne lige så vigtige som distributionskanaler som i 2003. Dernæst gælder det, at pengeinstitutterne primært har ét realkreditinstitut som samarbejdspartner, og næsten udelukkende formidler realkreditlån for det institut.

401 Styrelsens samlede vurdering af distributionsforholdene er, at disse ikke er ændret således, at de skadelige virkninger af fusionen er blevet fjernet. Styrelsen

lægger ved denne vurdering vægt på, at det i Afgørelsen fra 2003 er forudsat, at pengeinstitutterne i Totalkreditsamarbejdet ville være frit stillet efter 1. april 2010, og at distributionen af realkreditlån – til trods for at pengeinstitutterne er frit stillet – aktuelt foregår på samme måde som efter fusionens gennemførelse i 2003.

402 Det kan anføres, at distributionsleddet er vigtig for konkurrencen om realkreditudlån, og at udløbet af bindingsperioden for de oprindeligt 106 pengeinstitutter pr. 1. april 2010 dermed har givet en ny markedsdynamik, hvor en større del af markedet står frit.

403 Styrelsen lægger imidlertid vægt på, at bindingernes ophør per 1. april 2010, var foruddiskonteret i Afgørelsen fra 2003, samt at tilsagn (5) skulle adressere to forhold; bindinger på pengeinstitutterne samt øget koncentration, hvoraf det ene forhold – den øgede koncentration – fortsat består.

404 Styrelsen vurderer desuden ikke, at distributionsforholdene på markedet har ændret sig og således heller ikke, at der kan tales om en ny markedsdynamik eller ny markedssituation.

405 Styrelsen vurderer, at […]. Tilsvarende finder styrelsen, at det har betydning for pengeinstitutternes reelle mulighed for at skifte udbyder, at de to øvrige større realkreditinstitutter, Realkredit Danmark og Nordea Kredit, er ejet af de to største konkurrerende pengeinstitutter, Danske Bank og Nordea. Der vil være en naturlig tilbageholdenhed med at indgå aftale med et realkreditinstitut, som er ejet af ens største konkurrent.

406 Dertil kommer, at pengeinstitutterne i dag har et økonomisk incitament til at blive hos Nykredit/Totalkredit gennem den særlige distributionsaftale, der blev indgået mellem Nykredit og pengeinstitutterne i forbindelse med fusionen i 2003, hvor pengeinstitutterne påtager sig noget af risikoen på lånet gennem sikkerhedsstillelse, mod en økonomisk kompensation fra Nykredit. Det må derfor anses for sandsynligt, at pengeinstitutterne vil være mere tilbageholdende med at skifte udbyder, hvis Nykredit ved en ophævelse at tilsagn (5) sætter bidragssatserne op, da pengeinstitutterne selv har en gevinst forbundet hermed.

407 Styrelsen vurderer således ikke, at ophøret af bindingerne på pengeinstitutterne har medført en markedsdynamik, hvor pengeinstitutterne i Totalkreditsamarbejdet kan udøve et så tilstrækkeligt pres på Nykredit til at være effektiv og konkurrencedygtig, at det fjerner eller kompenserer for fusionens skadelige virkninger ved den øgede koncentration, som var resultatet af fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003.

5.3.2 Potentiel konkurrence

408 Om potentiel konkurrence blev følgende konkluderet i Afgørelsen i 2003:

"Sammenfattende vil fusionen forstærke de i forvejen eksisterende barrierer for adgangen til markedet og gøre det vanskeligere for nye konkurrenter at trænge ind på markedet. Efter Konkurrencestyrelsens opfattelse kan muligheden for potentiel konkurrence ikke afvises, men den vil ikke foreløbig udgøre en sådan trussel, at den udgør en mærkbart begrænsende faktor for den fusionerede virksomhed."

409 Spørgsmålet er, om den potentielle konkurrence siden 2003 har udviklet sig væsentligt i en sådan retning, at den fjerner de skadelige virkninger af fusionen.

410 Som anført i pkt. 328-330 udbydes realkreditlån 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.

411 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.

412 Det vurderes heller ikke sandsynligt i nærmeste fremtid, at der vil opstå nye danske realkreditinstitutter. Omkostningsmæssigt vil det være en tung byrde at skulle oprette et nyt institut med den tilstrækkelige organisatoriske struktur. De eneste der reelt vil have en chance for at løfte byrden, vil være pengeinstitutter.

413 Potentielt kan der være den mulighed, at pengeinstitutterne i Totalkreditsamarbejdet vælger at gå sammen om et helt nyt realkreditinstitut – som de gjorde med Totalkredit i 1990 – og starte det op fra bunden, eller alternativt at lade DLR Kredit bevæge sig ind på markedet for lån til ejerboliger og fritidshuse. Det vurderes dog at være forbundet med betydelige omkostninger at bygge et realkreditinstitut med den rette knowhow op fra bunden eller at udvikle DLR Kredit til at kunne matche de øvrige store realkreditinstitutter på lån til ejerboliger og fritidshuse. Fusionssagen fra 2003 viste netop også, at Totalkredit – selv om instituttet havde eksisteret siden 1990 – på det tidspunkt havde svært ved at følge med de øvrige store for så vidt angår produktudvikling.

414 En anden potentiel mulighed er, at pengeinstitutterne i større omfang udbyder prioritetslån. 80 pct. af pengeinstitutterne vurderer det sandsynligt, at de vil udbyde egne prioritetslån til kunderne, såfremt den nuværende aftale ophører, jf. boks 6. Hvis prioritetslån blev inkluderet i det relevante marked, vurderes presset på Nykredit som den største aktør ikke aktuelt at være særligt meget større end, hvis markedet blev afgrænset blot til realkreditlån, jf. pkt. 384-385. Nykredit vil stadig være suverænt den største aktør og vil have styrket sin position i forhold til de øvrige aktører i forhold til situationen i 2003. HHI inkl. prioritetslån ligger også højere end HHI på fusionstidspunktet for et marked for realkreditlån alene. Betydningen af pengeinstitutternes prioritetslån vurderes derfor ikke at være afgørende i relation til Nykredits markedsstyrke og til vurderingen af koncentrationen i markedet i forhold til situationen på fusionstidspunktet i 2003.

415 Det er dog ikke usandsynligt, at prioritetslån fremadrettet vil kunne lægge et større konkurrencepres på Nykredit. Det vil dog kræve, at kunderne i større omfang end i dag efterspørger produktet ved optagelse af boliglån. Der vurderes dog umiddelbart at være en række forskelle mellem traditionelle realkreditlån og prioritetslån i relation til pris og anvendelse, jf. boks 7.

Boks 7: Forskelle mellem realkreditlån og prioritetslån

Prioritetslån er generelt variabelt forrentede og følger normalt bevægelserne i fx Nationalbankens rentesatser eller interbank renten (CIBOR). Prioritetslåns rentesats kan derfor sammenlignes med renten på variabelt forrentede F1 realkreditlån.

Aktuelt[54] er rentesatserne på prioritetslån højere end 3 pct., jf. prissammenligningshjemmesiden Mybanker.dk. Til sammenligning ligger renten på et F1 lån med afdrag mellem 1,25 og 1,5 pct. At der generelt er en prisforskel mellem de to lånetyper understøttes af, at 12 af 13 pengeinstitutter i Tænk Penges analyse, jf. pkt. 316 svarer "ja" til, at de i deres rådgivning vil nævne, at realkredit i udgangspunktet er den billigste form for boligfinansiering. Prioritetslån er således generelt dyrere end realkreditlån men samtidig mere fleksible.

Det vurderes umiddelbart, at en kunde typisk kun har brug for fleksibilitet for et beløb svarende til 10-20 pct. af det samlede finansieringsbehov. Dette bekræftes umiddelbart af Tænk Penges analyse, hvor 11 af 13 pengeinstitutter svarer "ja" til, at pengeinstituttet i sin rådgivning af kunden vil pege på, at banklån (prioritetslån) er relevante at overveje "på toppen af og i samspil med realkreditfinansiering og/eller ved mindre tillægslån".[55]

En kunde, der køber et hus til 2 mio. kr. med egenfinansiering på 200.000 kr. kan således vælge at optage et realkreditlån på 1,4 mio. kr. og et prioritetslån på 200.000 kr., der kan anvendes som en kassekredit. Hvis kunden i en periode har afdraget mere på prioritetslånet, kan dette beløb senere anvendes ved køb af fx nyt køkken, carport eller lign.

[54] Medio september 2011.

[55] I analysen svarer Danske Bank blandt andet også: "Ja, som en del af rådgivningen pointeres, at visse typer af banklån indeholder mere fleksibilitet end realkreditlån. Vi understreger samtidig, at man sjældent har brug for fleksibilitet i form af prioritetslån etc. for mere end 10 % af det samlede finansieringsbehov. Vi påpeger samtidig, at kunden skal være opmærksom på,

Kilde: Mybanker.dk, realkreditinstitutternes hjemmesider, Tænk Penge.

416 Forskellen mellem prioritetslån og traditionelle realkreditlån i relation til pris og anvendelse taler for, at prioritetslån typisk virker som et supplement til realkreditlån snarere end som et egentligt substituerende produkt.

417 Dertil kommer, at en del pengeinstitutter har indlånsunderskud (dvs. flere udlån end indlån), og som følge deraf må funde udlånene på de internationale lånemarkeder.[56] Siden finanskrisens start i 2008 har det været en udfordring for mange pengeinstitutter at skaffe denne funding, og det vurderes også at kunne være et problem fremadrettet for især de mindre pengeinstitutter. Udløbet af Bankpakke I, hvorved statens garanti for indskud i pengeinstitutter ud over 750.000 kr. ophørte, Amagerbankens efterfølgende konkurs og ratingbureauernes nedgradering af flere danske pengeinstitutter, har gjort det svært for mellemstore danske pengeinstitutter at funde sig i udlandet.[57] Udfordringen vurderes at være endnu større for de små pengeinstitutter.

418 Så længe dette problem består, kan det hæmme pengeinstitutternes evne til i væsentligt større omfang end i dag at udvide aktiviteterne omkring boligfinansiering gennem prioritetslån. Det fremgår således også, at stigningen i prioritetsudlånet fra pengeinstitutternes side har været begrænset under finanskrisen i 2008, 2009 og 1. halvår 2010, jf. tabel 18, hvor udlånet i disse år blot gik fra 180 mia. kr. til 189 mia. kr.

419 Prioritetslånenes introduktion medfører, at der har været en udvikling i den potentielle konkurrence siden fusionen i 2003, men samlet vurderes det, at denne udvikling ikke har været tilstrækkelig til at fjerne eller i betydeligt omfang ændre de skadelige virkninger af fusionen.

5.3.3 Samlet vurdering af konkurrencesituationen

420 Samlet vurderes det, at de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 – og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5) – fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003. Det gælder uanset om prioritetslån inkluderes i det relevante marked eller ej. Den bevægelse, der har været i markedet, er gået i retning af, at Nykredit har øget sin markedsandel.

---

at fleksibilitet og risiko går hånd i hånd, og at prisen for fleksibilitet betales i form af forøget risiko."

[56] Pengeinstitutter har principielt mulighed for at funde prioritetslån med særligt dækkede obligationer (SDO), hvilket ikke berører et evt. indlånsunderskud. Denne funding er imidlertid ikke særlig udbredt blandt danske pengeinstitutter.

[57] Se bl.a. artikel i Finanswatch: "Danske: Funding-markedet kun åbent for de store og solide", http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article2368730.ece

421 For så vidt angår distributionsforhold finder styrelsen, at der ikke er sket ændringer, som ikke allerede var foruddiskonteret i Afgørelsen fra 2003. Desuden vurderes det ikke, at ophøret af bindingerne på pengeinstitutterne har medført en markedsdynamik, hvor pengeinstitutterne i Totalkreditsamarbejdet kan udøve et så tilstrækkeligt pres på Nykredit, at det fjerner eller kompenserer for fusionens skadelige virkninger ved den øgede koncentration.

422 For så vidt angår potentiel konkurrence – hvor pengeinstitutternes prioritetslån måske på sigt kan lægge et større pres på realkreditinstitutterne – er det styrelsens vurdering, at der har været en udvikling siden 2003, men at denne udvikling ikke har været tilstrækkelig til at fjerne eller i betydeligt omfang ændre de skadelige virkninger af fusionen.

423 De skete ændringer af distributionsforhold og potentiel konkurrence opvejer således ikke betænkelighederne omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent.

424 Samlet vurderes det, at de betænkeligheder, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003. De ved fusionen skabte skadelige virkninger består således fortsat, og tilsagn (5) er derfor stadig nødvendig og tjener et reguleringsmæssigt formål.

5.4 KONJUNKTURMÆSSIGE FORHOLD

425 I dette afsnit vurderes det, hvorvidt konjunkturudviklingen kan siges at have været væsentlig siden Afgørelsen i 2003.

426 Nykredit har i sin begrundelse for ønsket om at hæve administrationsbidraget på privatudlån argumenteret for, at konjunkturmæssige forhold som tab og nedskrivninger samt faldende boligpriser har påvirket Nykredits omkostninger (og dermed indtjening) så kraftigt, at bidraget må sættes op.

427 Ændringer i de økonomiske konjunkturer over tid er forventeligt. I en sag som denne, hvor der er gået knap otte år siden fusionens godkendelse, vil det derfor ofte være tilfældet, at der er sket en udvikling i de konjunkturmæssige forhold, uden at der af den grund er basis for at ændre et tilsagn.

428 Nykredit koncernen har haft en pæn indtjening over de seneste år jf. pkt. 161 og 167 – også sammenlignet med konkurrerende realkreditinstitutter. Nykredits resultat var i 2008 og 2009 negativt påvirket af købet af Forstædernes Bank, jf. figur 4[58], men Nykredit Koncernen opnåede i 2010 et resultat før skat på 3,1 mia.

[58] I 2008 var resultatet før skat -522 mio. kr. ekskl. Forstædernes Bank og -880 mio. kr. inkl. banken. I 2009 var koncernens resultat 179 mio. kr., med uden Forstædernes Bank ville resultatet havde været 4,9 mia. kr.

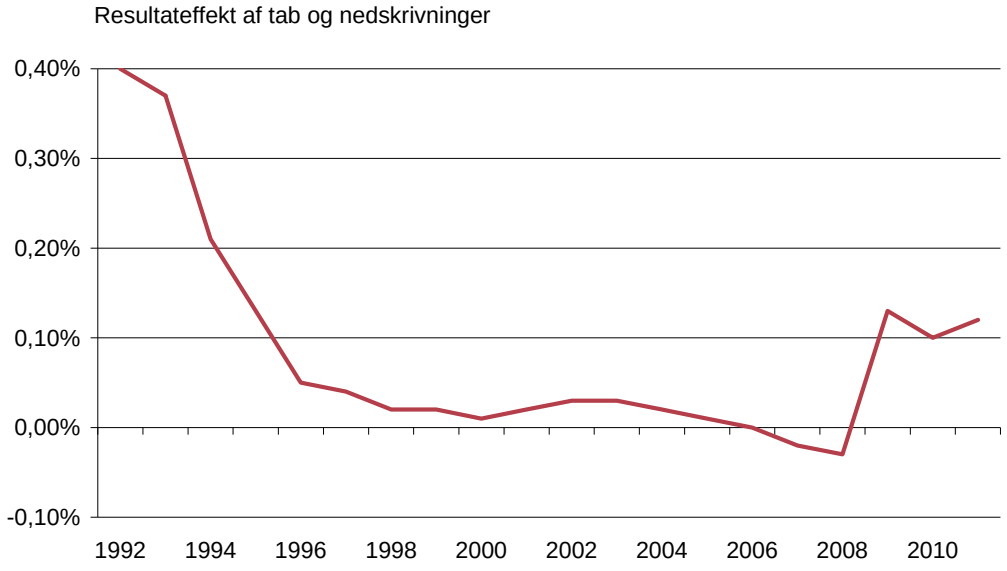
kr. Ligeledes opnår Nykredit en i forhold til sine konkurrenter tilsvarende forrentning af egenkapitalen på 5,6 pct. i 2010, jf. pkt. 169 samt tabel 2. Tilsagnet synes således ikke i sig selv at have forhindret Nykredit i at drive lønsom forretning eller generere overskud i perioden 2003 og frem til i dag.

429 Nykredit, såvel som Nykredits konkurrenter, har i forbindelse med den verdensomspændende finanskrise haft større tab og måttet nedskrive mere på udlånene end det var tilfældet frem til krisens begyndelse i sommeren 2008. Nykredit har vedrørende øgede tab blandt andet fremført, jf. pkt. 93;

"Den negative konjunkturudvikling med stigende arbejdsløshed har medført en væsentlig stigning i andelen af realkreditlån med restancer (…) og markant faldende ejendomspriser. (…) Belåningsgraden på Nykredits låneportefølje er dermed steget kraftigt."

430 Den negative påvirkning af nedskrivninger og tab på Nykredits resultat har været stigende, men fra et meget lavt niveau. På fusionstidspunktet havde Nykredit tab på 0,03-0,04 pct. af udlånet, mens Nykredit i 2010 havde tab og nedskrivninger svarende til 0,10 pct. af udlånet, jf. figur 14. Realiserede tab og nedskrivninger har dog vist sig at være lavere end Nykredits initiale forventning, jf. pkt. 94.

Figur 14: Resultateffekt af tab og nedskrivninger for Nykredit

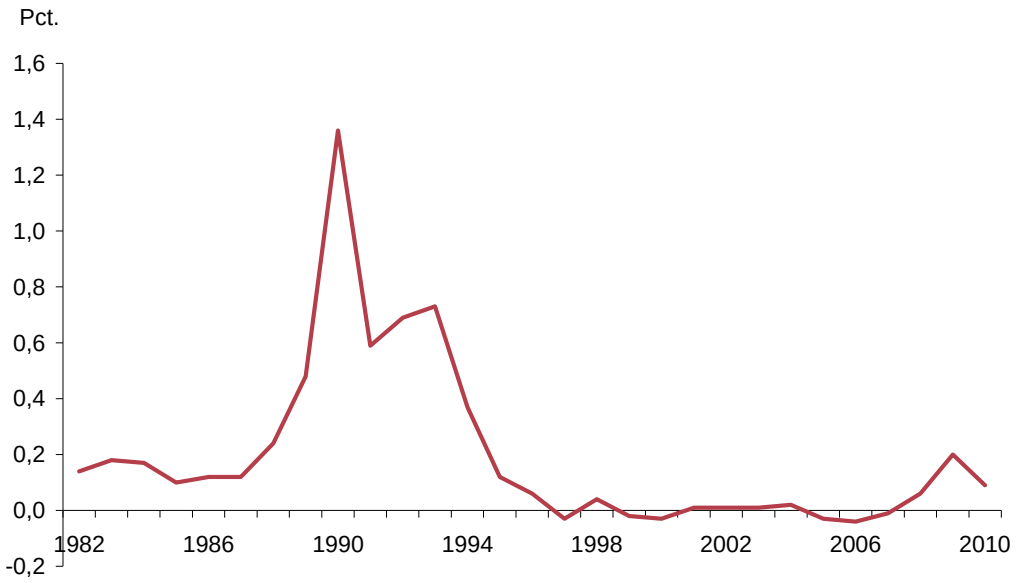


Kilde: Nykredit Realkredit A/S

431 I historisk perspektiv synes Nykredits tab ikke voldsomme eller større end, hvad der samlet set må forventes over en hel konjunkturcykel, jf. figur 11. At der på sigt kan ske udsving i tabsniveauet i takt med konjunkturerne, må antages at væ-

re en kendt og accepteret risiko for et realkreditinstitut. Stigningen i Nykredits realiserede tab og nedskrivninger vurderes således, i hvert fald for nuværende, at være dels noget lavere, dels at være et mere kortvarigt fænomen, end tabsniveauerne i slutningen af 1980erne og begyndelsen af 1990erne, hvor realkreditinstitutterne oplevede *vedvarende* højere tab over en længere periode. Det samme gør sig gældende, når der ses på Nykredits restanceprocenter, jf. figur 12.

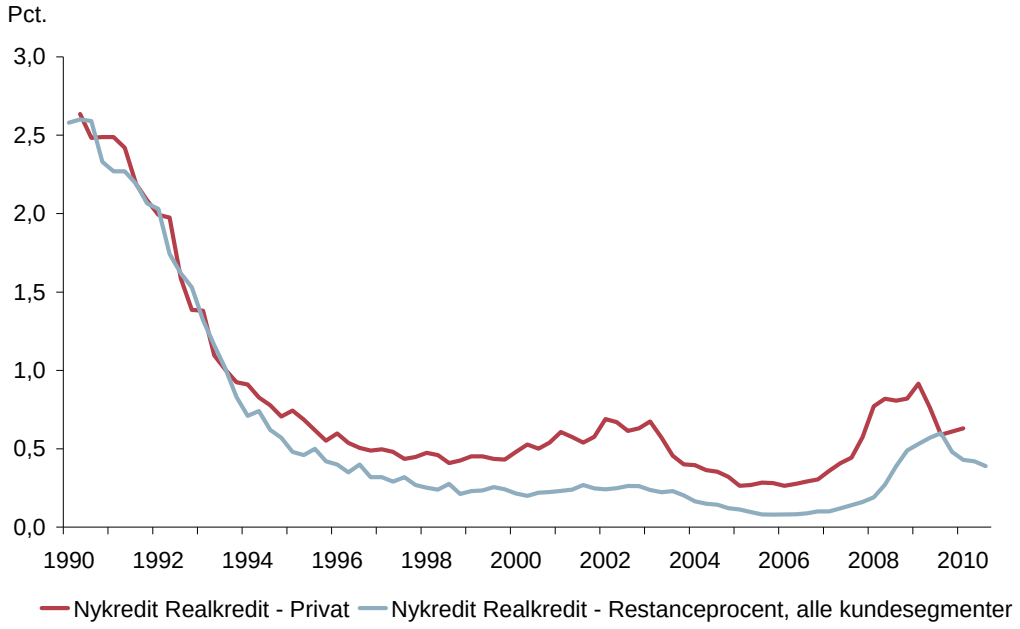
Figur 11: Årets nedskrivningsprocent. Samtlige institutter.



Kilde: Finanstilsynet

Anmærkning: Der er ikke korrigeret for ændringer i regnskabsreglerne over perioden, samt at pengeinstitutterne i dag dækker en højere andel af realkreditinstitutternes tab gennem tabsgarantier end tidligere.

Figur 12: Restanceprocent private ejerboliger



Kilde: Realkreditforeningen og Realkreditrådet. Nykredit Realkredit A/S

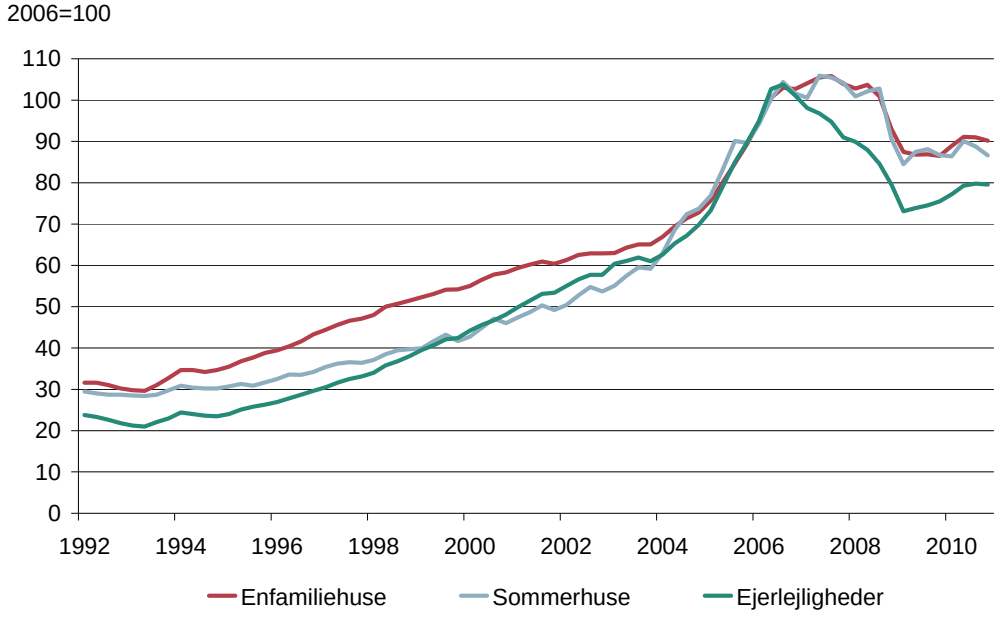
Anmærkning: Restanceprocenten er her udtryk for andelen af låntagere, der 3,5 mdr. eller 100 dage efter terminen er i restance.

432 Nykredit har desuden fremført, at boligprisudviklingen har ført til en kraftig stigning i belåningsgraden på Nykredits låneportefølje, jf. pkt. 93. En højere belåningsgrad øger risikoen for tab i forbindelse med salg af nødlidende ejendomme, der ikke kan afhændes til en pris, der fuldt ud kan indfri det bagvedliggende lån. Dette tab dækkes af realkreditinstituttet.

433 Nykredit oplever dog for øjeblikket en nedadgående udvikling i belåningsgraden på låneportefølje, og Nykredit forventer på nuværende tidspunkt et mindre prisfald i 2011, stabile ejendomspriser i 2012 samt en beskeden sandsynlighed for et nyt stort dyk i priserne, jf. Nykredits boligmarkedsanalyse juni 2011. Udviklingen i øjeblikket peger således alt andet lige på en gradvis reduktion af risikoen for tab.

434 Boligpriserne har i en lang periode frem til finanskrisen været stigende, jf. figur 9.

Figur 9: Nominelle boligpriser på ejerboliger og fritidshuse



Kilde: Danmarks Statistik, EJEN5

435 Sammen med det forhold, at Nykredit har øget sin markedsandel, har de højere boligpriser øget Nykredits samlede udlånsmasse, jf. tabel 20. Da administrationsbidraget udgør en andel af restgælden, vil bidragsindtægterne være voksende i perioder med stigende boligpriser, når bidragssatsen samtidig holdes konstant som i Nykredits tilfælde. Nykredit har da også siden 2003 haft en stigning i bidragsindtægterne på 86 pct., jf. tabel 20. Gennem en periode med lave tab, stigende boligpriser og deraf følgende stigende bidragsindtægter, må det derfor forventes, at der kan opbygges en vis reserve, hvorfra der kan tæres i dårligere tider med boligprisfald, øgede restancer og tab.

Tabel 20
UDLÅN OG BIDRAGSINDTÆGTER VEDR. EJERBOLIGER OG FRITIDSHUSE FOR NYKREDIT KONCERNEN

MIO. KR.	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Udlån	339.200	362.400	425.100	477.900	530.800	571.267	607.315	638.728
Indeks 2003=100	100	107	125	141	156	168	179	188
Bidrags-indtæger	1.640	1.753	1.932	2.163	2.440	2.663	2.865	3.046
Indeks 2003=100	100	107	118	132	149	162	175	186

Kilde: Realkreditrådet, Nykredit Realkredit A/S: brev af 10. september 2010, 25. marts 2011 samt 6. juni 2011.

436 Konjunkturudviklingen fra 2003 til 2008 vurderes at have været gunstig for Nykredit, mens den efterfølgende periode fra finanskrisen og frem har påvirket Nykredit negativt, hvilket dog ikke umiddelbart kan læses af bidragsindtægterne, som er steget også i 2009 og 2010.

437 Styrelsen har i sin vurdering inddraget udviklingen i makroøkonomiske nøgletal som restancer, nedskrivninger, tab og boligpriser, jf. ovenstående figurer. Det er klart, at en ugunstig udvikling i disse størrelser har en negativ påvirkning på realkreditinstitutters indtjening, og at omfanget af denne negative påvirkning naturligvis afhænger af, hvor store stigninger, der ses i restancer, nedskrivninger og tab og hvor stort et fald, der ses i boligpriserne. Styrelsen finder dog, at tab, nedskrivninger mv. endnu er moderate i *historisk perspektiv,* dvs. i forhold til situationen på boligmarkedet i slutningen af 1980erne og begyndelsen af 1990erne.

438 Styrelsen vurderer således, at tabsniveau, huspriser og andre nøgletal har ændret sig i forhold til 2003, men ikke udover, hvad der kan forventes over et samlet konjunkturforløb, hvilket fremgår af figurerne i dette afsnit. Ændringer i de økonomiske konjunkturer over tid er generelt forventeligt. Styrelsen vurderer ikke, at konjunkturudviklingen kan siges at udgøre et så ændret markedsforhold, at det kan begrunde en ophævelse eller ændring af tilsagn (5). Det understøttes af, at Nykredit har haft en pæn indtjening over de seneste år, og i 2010 opnåede et resultat før skat på 3,1 mia. kr., jf. også pkt. 428.

5.5 REGULATORISKE OG STRUKTURELLE FORHOLD

439 I dette afsnit vurderes det, hvorvidt regulatoriske og strukturelle forhold har ændret sig væsentligt siden Afgørelsen i 2003.

440 Nykredit har argumenteret for, at reguleringsmæssige og strukturelle forhold på markedet har ændret sig væsentligt, og har øget Nykredits kapitalkrav og kapitalomkostninger siden fusionstidspunktet. I det følgende belyses først de regulatoriske forhold som kapitaldækningsregler og SDO-lovgivning i afsnit 5.5.1, dernæst strukturelle forhold såsom rating i afsnit 5.5.2.

441 Udover regulatoriske og strukturelle forhold fremhæver Nykredit to øvrige forhold i sin begrundelse for ændrede markedsforhold. Nykredit anfører et øget afkastkrav på egenkapitalen samt en generelt dårlig lønsomhed i privatsegmentet i Nykredit Realkredit. Disse argumenter adresseres under strukturelle forhold i afsnit 5.5.2.2.

5.5.1 Regulatoriske forhold

442 Blandt ændrede regulatoriske forhold har Nykredit fremført argumenter vedrørende ændrede kapitaldækningsregler samt ny SDO-lovgivning, der begge har medført øgede kapitalomkostninger for Nykredit.

443 Siden fusionen i 2003 er der trådt ændrede kapitaldækningsregler i kraft og et nyt regelsæt i form af Basel III er allerede i vente. Nykredit har redegjort for, at Nykredit på fusionstidspunktet havde en Basel-II forventning, hvorunder kapitalkravet ville blive betydeligt mindre end det rent faktisk gjorde, da den forventede lempelse aldrig blev en realitet som følge af finanskrisen, der gjorde overgangsordningen fra Basel I til Basel II permanent, jf. pkt. 117.

444 Kapitaldækningsreglernes betydning for Nykredits kapitalomkostninger adresseres under afsnit 5.5.1.1 samt afsnit 5.6.

445 I 2007 trådte ny SDO-lovgivning i kraft, hvilket betød, at realkreditinstitutter fremover kunne udstede særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO), hvor realkreditinstitutterne løbende skal overvåge, at lånets værdi ikke overstiger de gældende lånegrænser på 80 pct. for ejerboliger og 60 pct. for fritidshuse, jf. pkt. 123-124. Ved boligprisfald, der medfører, at obligationslånets værdi overskrider lånegrænsen på eksempelvis 80 pct., vil instituttet skulle stille såkaldt supplerende sikkerhed, jf. § 33d i Lov om realkreditlån og realkreditobligationer.[59] Sikkerheden kan stilles i form af sikre papirer som fx statsobligationer. Midlerne til at stille supplerende sikkerhed tilvejebringes ved udstedelse af Junior Covered Bonds, og forskellen på den pålydende rente på Junior Covered Bonds og afkastet på det sikre papir, der kan lægges til sikkerhed, udgør en rente – eller kapitalomkostning for realkreditinstituttet.

446 SDO-lovgivningens betydning for Nykredits kapitalomkostninger adresseres under afsnit 5.5.1.2 samt afsnit 5.6.

5.5.1.1 Øget kapitalkrav

447 Nykredit har vedrørende kapitalkravet under de tre Baselregimer fremført:

448 Vedrørende Basel I:

"For et realkreditlån på 1. mio. kr. var der således et lovgivningsmæssigt kapitalkrav på 40.000 kr. (1.000.000 x 50 % x 8 %)…"

450 Og videre vedrørende Basel II:

"For et realkreditlån på 1. mio. kr. var der således en forventning om et (gennemsnitligt) kapitalkrav på ca. 16.000 kr. (1.000.000 x 20 % x 8 %) med implementeringen af Basel II."

452 Og endelig vedrørende Basel III:

[59] LBK nr. 1261 af 15/11/2010

"For et realkreditlån på 1. mio. kr. vil kapitalkravet umiddelbart blive på 26.000 kr. (1.000.000 x 20 % x 13 %) med Basel III. Men da der samtidig kommer leverage ratio, der beregnes som 3 % af udlånet, bliver kapitalkravet i stedet 30.000 kr."

453 Ifølge Nykredits oplysninger, jf. figur 6 under pkt. 119, er kapitalkravet i dag lavere end på fusionstidspunktet, hvor kravet var 40.000 kr. per lånte mio. kr.

454 Styrelsen anerkender, at Nykredit på fusionstidspunktet kan have haft en forventning om et fremtidigt kapitalkrav under Basel II på 16.000 kr. per lånte mio. kr. Basel II reglerne blev aldrig gennemført fuldt ud, idet overgangsordningen blev gjort permanent, men Nykredit har reelt fået lavere kapitalomkostninger, og en lempelse i kapitalkravet siden 2003, om end denne lempelse var mindre end forventet på daværende tidspunkt.

455 Uanset om Nykredit har haft en forventning om et lavere kapitalkrav under Basel II eller ej, har Nykredit dog ikke fremsat det som en forudsætning for afgivelse af tilsagn (5), at Basel II reglerne blev gennemført.

456 Det fremtidige kapitalkrav under Basel III, der forventes at blive 30.000 kr. per lånte mio. kr., er lavere end det gældende kapitalkrav på fusionstidspunktet samt under Basel II – overgangsordningen, hvor kapitalkravet er 32.000 kr. per lånte mio. kr.

457 Nykredits kernekapitalprocent har over de seneste tre år ligget på 13,5 pct. i 2008, 16,7 pct. i 2009 og 18,5 pct. i 2010, mens solvensprocenten har været en smule højere, jf. figur 6 under pkt. 168. Med Nykredits aktuelle kapitalisering og solvens, er Nykredit allerede på nuværende tidspunkt i stand til at imødegå nye og strengere krav under Basel III, der i skrivende stund ser ud til at blive en solvensprocent på 13 eller den såkaldte leverage ratio på 3 pct., alt efter hvilken af de to beregninger, der giver det største krav.

458 I forhold til reglerne under Basel I regimet, der var det gældende på fusionstidspunktet, har Nykredit alt andet lige har oplevet en lempelse i det lovbestemte kapitalkrav. På fusionstidspunktet var der et lovgivningsmæssigt kapitalkrav på 40.000 kr. for et realkreditlån på 1 mio. kr., mens dette krav i dag under Basel II overgangsordningen er 32.000 kr. per lånte mio. kr. Denne forskel udgør, alt andet lige, en reduktion i kapitalkravet per lånte mio. kr. Også i forhold til det forventede fremtidige krav på 30.000 kr. per lånte mio. kr. under Basel III, vil der i forhold til udgangspunktet i 2003 være at tale om lempelse, om end denne lempelse kan have været mindre end Nykredits forventning på fusionstidspunktet i 2003.

459 De nye kapitaldækningsregler (Basel III) og øgede kapitalomkostninger som følge heraf kan siges at udgøre ændrede markedsforhold, men styrelsen vurderer dog

ikke, at omkostningerne er øget i en sådan grad, at det har haft betydning for Nykredits position og konkurrencen på markedet. Dertil kommer, at Nykredit allerede i dag opfylder de højere kapitalkrav, der forventes at komme til at gælde under det fremtidige Basel III-regime, og det overskud Nykredit skabte i 2010 og i 1. halvår 2011 er skabt til trods for, at Nykredit allerede havde hævet sin kernekapitalprocent.

5.5.1.2 SDO-lovgivning

460 Siden 2007 har realkreditinstitutterne løbende skulle overvåge LTV-overskridelsen, jf. pkt. 123-124. Som følge af finanskrisen og faldet i ejendomspriserne siden 2008 har realkreditinstitutterne måttet stille supplerende sikkerhed for de lån, hvor ejendommens værdi er faldet under lånegrænsen på 80 pct. I 1. kvartal 2011, var dette tilfældet for 18 pct. af Nykredits SDO-bestand på privatområdet, hvor det samlede SDO-baserede udlån var 371 mia. kr.

461 Nykredit oplyser, at der på nuværende tidspunkt skal stilles supplerende sikkerheder for 8,4 mia.kr. Om sine omkostninger til supplerende sikkerhedsstillelse har Nykredit anført:

"Nykredit koncernen har i årene 2007 til 2010 haft udgifter til funding af supplerende sikkerheder (ved udstedelse af såkaldte Junior Covered Bonds – JCB'er) stigende fra 0 kr. i 2007 til 120 mio. kr. i 2010. Denne udgift ventes at stige yderligere i takt med, at låntagerne omlægger hele realkreditbestanden til SDO-obligationer."

462 Omkostningen forbundet med at stille supplerende sikkerhed beløb sig i 2010 til 120 mio. kr. I forhold til den samlede bestand af SDO-baserede lån,[60] udgjorde fundingomkostningerne 0,03 pct., jf. pkt. 3.4.4.3.

463 Det anerkendes, at en stadigt større andel af udlånet med tiden vil blive omlagt til SDRO-lån. Det er dog efter styrelsens vurdering ikke givet, at udgiften til den ekstra sikkerhedsstillelse vil stige i samme takt, da dette vil forudsætte et samtidig yderligere fald i boligpriserne. Nykredit forventer for øjeblikket et svagt fald i boligpriserne i 2011 og en stabil udvikling i 2012, jf. pkt. 433., hvorfor en kraftig stigning i fundingomkostningerne synes urealistisk.

464 Desuden må det forventes, at et realkreditinstitut vil være mere tilbageholdende med at udlåne helt til lånegrænsen i et marked med faldende boligpriser. På sigt vil problemet derfor blive mindre udtalt.

465 SDO-lovgivningen kan siges at udgøre et ændret markedsforhold, og det kan ikke udelukkes, at Nykredit på sigt kan opleve en stigning i omkostningerne forbundet

[60] Som primo 2011 udgjorde 371.222 mio. kr.

med den løbende overvågning af LTV-overskridelse og supplerende sikkerhedsstillelse. Styrelsen vurderer imidlertid ikke, at omkostningerne er øget i en sådan grad, at det har haft betydning for Nykredits position og konkurrencen på markedet.

466 SDO-lovgivningen har påført realkreditinstitutterne forøgede omkostninger, men endnu synes stigningen i kapitalomkostninger forbundet med SDO-lovgivningen at være begrænset.

467 At Nykredit i den forbindelse ikke har samme mulighed for at hæve bidragssatsen som de øvrige realkreditinstitutter kan ikke tillægges vægt. Tilsagn afgivet som led i godkendelsen af en fusion vil i sagens natur kun gælde for fusionsparterne. Et hvilket som helst tilsagn, som indgår i en fusionsgodkendelse, vil indebære en forskelsbehandling i forhold til de øvrige virksomheder på markedet. Nykredit har af egen drift afgivet de pågældende tilsagn og har dermed også accepteret de bindinger, som ligger heri, som modydelse for at opnå de fordele, som er forbundet med fusionen.

5.5.2 Strukturelle forhold

468 Nykredits primære argumentation for ønsket om tilbagekaldelse af tilsagn (5) vedrører hensynet til instituttets rating. Styrelsen har i forbindelse med sagsbehandlingen interviewet ratingbureauet Moody's. Moody's placerede i april 2011 Nykredit på såkaldt Review for possible downgrade, og den 1. juli 2011 blev Nykredits *udsteder*rating nedjusteret til A2 fra A1.

469 Nykredits argumentation og styrelsens informationsindsamling gengives i korte træk i dette afsnit. Desuden vurderes det, hvorvidt forholdet om Nykredits rating har medført en væsentlig ændring i markedsforholdene.

470 Nykredit har desuden anført to yderligere forhold, der ifølge Nykredit udgør væsentligt ændrede strukturelle forhold. Det drejer sig om øget afkastkrav på egenkapitalen samt dårlig lønsomhed i Nykredit Realkredit Privat. I afsnit 5.5.2.2 vurderes det, hvorvidt disse to forhold udgør væsentlige ændringer i markedsforholdene.

5.5.2.1 Rating

471 En rating er et udtryk for ratingbureauernes vurdering af kreditrisiko, jf. boks 2. For denne sag er primært to typer af rating væsentlige; den såkaldte *udsteder*- eller virksomhedsrating, der er ratingen på Nykredit Realkredit som virksomhed, og den specifikke *obligations*- eller *kapitalcenter*rating, der er ratingen på den enkelte obligationsserie, eller det kapitalcenter, hvorfra obligationsserien udstedes.

472 Nykredit har om nødvendigheden af at have en rating anført:

"For at kunne opretholde en obligationsbaseret udlånsforrentning af Nykredits størrelse, er det nødvendigt at have en kreditvurdering – en rating – fra mindst to internationale ratingbureauer. For at kunne afsætte obligationer til konkurrencedygtige priser, er det derudover nødvendigt, at disse ratings er på niveau med konkurrenternes."

473 Nykredits obligationer i kapitalcenter E, der er Nykredits primære kapitalcenter for nye udlån, har den højest mulige *obligations*rating (Aaa), ligesom konkurrenterne Realkredit Danmark og Nordea Kredit. Nykredits *udsteder*rating er for øjeblikket A2.

474 Nykredit har anført, at Aaa-ratingen af obligationerne er meget vigtig, da især udenlandske investorer, der ikke kender det danske realkreditsystem så godt som danske investorer, udelukkende ser på ratingen og kun investerer i Aaa-ratede obligationer. Danske investorer har dog også påpeget overfor styrelsen, at en Aaa-rating af obligationerne er vigtig.

475 Om konsekvensen af en lavere rating på obligationerne end Aaa, har Nykredit anført:

" (…) En lavere rating vil komme til udtryk i form af en højere effektiv obligationsrente for kunderne."

476 Nykredit har anført, at ratingbureauernes primære anke vedrørende Nykredit, er instituttets lave indtjening, herunder den manglende adgang til at hæve bidraget, risikoen for yderligere fald i boligpriserne samt en faldende kreditværdighed af låntagerne, jf. pkt. 106.

477 Moody's udtalte sig i sommeren 2010 kritisk vedrørende tilsagn (5)s betydning for Nykredits indtjening.[61] I november 2010 afholdt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen et telefonmøde med Moody's, hvor styrelsen blandt andet spurgte til, hvilke faktorer Moody's primært lagde vægt på i ratingen af en virksomhed som Nykredit. Hertil svarede Moody's, at bidragstilsagnet var ét af flere forhold, der indgår i deres vurdering af Nykredit, jf. pkt. 298.

478 Moody's placerede d. 14. april 2011 Nykredit på Review for possible downgrade, hvilket betyder, at Moody's vurderede det overvejende sandsynligt, at Nykredits *udsteder*rating indenfor en relativt kort tidshorisont ville blive nedjusteret.

479 Som følge af denne udvikling tog styrelsen i maj måned 2011, på foranledning af Nykredit, på ny kontakt til Moody's for at få verificeret, at bidragstilsagnet var

[61] Se Moody's weekly credit outlook af d. 28/6 2010.

afgørende for Moody's beslutning om at placere Nykredit på Review. Styrelsen spurgte også konkret til, om Moody's ville lade Nykredit bevare sin nuværende A1 udstederrating, hvis tilsagn (5) blev tilbagekaldt.

480 Moody's har ikke kunnet bekræfte overfor styrelsen, at 1) bidragstilsagnet er den afgørende faktor i forhold til, at Nykredit kom på Review eller, at 2) Nykredit ikke vil blive nedjusteret, hvis tilsagnet tilbagekaldes.

481 Den 1. juli 2011 blev Nykredits *udsteder*rating hos Moody's nedjusteret til A2 fra A1, med den begrundelse, som fremgår af Moody's pressemeddelelse, jf. pkt. 103:

"Today's rating actions primarily reflect Moody's concerns over Nykredit Realkredit's longer-term ability to maintain solid profitability levels. As a mortgage-credit institution, its core profitability is moderate and intrinsically vulnerable to negative, unpredictable movements in its mark-to-market bond operations. Group pre-provision income equalled 0.9% of risk-weighted assets on a three-year average 2008-2010, ranging from 0.14% in 2008 to 1.48% in 2009 and falling to 1.03% in 2010. The institution's asset quality remains strong, but has deteriorated in recent years. Including the loans from the acquired Forstædernes Bank, the Group's problem loans increased to 1.27% of gross loans in 2010 from below 0.05% pre-crisis in 2007. Moody's expects problem loans to remain elevated, reflecting the weakened Danish economy and fragile property-market prices.

Moreover, as Nykredit Realkredit is ultimately owned by a foundation, its ability to raise capital when needed is restricted. In light of this, and its moderate profitability, we view as credit negative the fact that in December 2010 the Competition Appeals Committee upheld the decision of the Danish Competition Council to prohibit the mortgage lender from raising its administration margins on private mortgage loans originated by Nykredit Realkredit. Moody's positively notes Nykredit Realkredit's announcement of 21 June regarding initiatives aimed at addressing this obstacle -- including granting loans via Totalkredit, so that administrative margins can be raised. While these initiatives may partly resolve this issue over time, we would have to see tangible effects before they exerted positive pressure on the ratings.

The negative outlook on Nykredit Realkredit's ratings reflects the continued weak operating environment and the institution's reliance on profits to expand the capital buffer against possible losses in case of need. We expect that low levels of new mortgage lending, driven by fragility in the Danish mortgage market and weak property prices, will continue to exert downward pressure on profitability in the coming 1-2 years. Further pressure on the already modest profitability margins of the Danish mortgage sector, including that of Nykredit Realkredit, can

derive from increases in the need for over-collateralisation funded at elevated interest rates if property prices decrease, which Moody's considers more probable as interest rates increase going forward. This is because the Danish mortgage sector has become increasingly reliant on newer style covered bonds (SDOs & SDROs). These bonds require that loan-to-value (LTV) ratio limits are maintained for the lifetime of the loan, as opposed to traditional mortgage bonds (ROs) where the LTV ratio limit only needs to be maintained at the point of origination. Moody's takes some comfort from Nykredit Realkredit's recent announcement that addresses the funding mix between SDOs and ROs, but notes that the resulting benefit will take some time to become effective."

482 Efter styrelsens vurdering bekræfter Moody's pressemeddelelse af 1. juli 2011 den melding, som styrelsen fik fra ratingbureauet i november 2010, om at bidragstilsagnet er ét af flere forhold, der indgår i vurderingen af Nykredit.

483 Et realkreditinstitut har mulighed for at bevare *obligations*ratingen på et givent niveau på trods af en nedjustering af *udsteder*ratingen ved at stille supplerende sikkerhed inden for det enkelte kapitalcenter - også kaldet "overkapitalisering" eller "reservefond". Nykredit har om sin egen mulighed anført:[62]

"Da Nykredit Realkredit i efteråret 2009 i lyset af finanskrisen fik sin udstederrating sænket med ét trin til (…) A1, indebar det en øjeblikkelig forøgelse af kapitalkravet til reservefondene i både kapitalcenter D og E til 5 % af udlånsbalancen, altså en stigning på 150 % eller 3 procentpoint. Det tilsvarende kapitalkrav fra Standard & Poor's er i øvrigt endnu højere, 5,7 % af udlånsbalancen, der således bliver det effektive kapitalkrav.

Som følge af, at reservefondenes midler kun kan bestå af særligt sikre aktiver, er det allerede i dag nødvendigt for Nykredit Realkredit delvist at lånefinansiere overkapitaliseringen af kapitalcentrene.

Følgelig gælder det, at skulle Nykredit Realkredits udstederrating blive sænket yderligere et trin, vil det kræve en betydelig og kostbar yderligere belåning af virksomheden at forsvare Aaa-ratingen.

En eventuel sænkning af udstederratingen skønnes at ville medføre et yderligere krav til kapitalisering af reservefondene på i størrelsesordenen 1,5-3 % af udlånsbalancen svarende til et samlet krav på 6,5-8 %. Den konkrete stigning i kapitalkravet vil afhænge af årsagerne til den sænkede udstederrating.

En del af denne kapital vil muligvis kunne tilvejebringes ved salg af junior covered

[62] Nykredit har per 5. oktober 2011 oplyst, at merrenten på junior covered bonds er 1,25 pct.

bonds, hvilket i øjeblikket kan gøres til en nettoomkostning på ca. 1 %. En ikke uvæsentlig del af beløbet må imidlertid påregnes tilvejebragt gennem optagelse af yderligere hybrid kernekapital, hvilket i sig selv vil lægge yderligere pres på udstederratingen. Det kan således på ingen måde udelukke, at det kan blive nødvendigt helt at opgive Aaa-ratingen af Nykredits obligationer."

484 Nykredit har oplyst, at det vil være muligt at stille tilstrækkelig supplerende sikkerhed til at bevare Aaa-ratingen på obligationerne i kapitalcenter E på trods af nedjusteringen af udstederratingen fra A1 til A2. Nykredit har i pressemeddelelse af 28. juli 2011 oplyst, at Moody's har bekræftet Aaa-ratingen af obligationerne i kapitalcenter E efter af Nykredit den 21. juli 2011 annoncerede en række forskellige forretningsmæssige ændringer, jf. pkt. 105.

485 […]

486 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at det – som Nykredit har anført – er af stor vigtighed for et realkreditinstitut at have en eller flere kreditvurderinger fra internationale ratingbureauer. Det vurderes endvidere vigtigt for Nykredit at have en så høj rating som overhovedet muligt på sine obligationer.

487 Det kan anføres, at forholdene omkring rating udgør et ændret markedsforhold. Nykredits udstederrating blev i 2009 nedjusteret et enkelt trin, hvorefter Nykredit stillede supplerende sikkerhed i kapitalcentrene. Obligationsratingen forblev derved uændret på Aaa., jf. pkt. 107. Den 1. juli 2011 blev udstederratingen nedjusteret yderligere ét trin til den nuværende rating på A2. Obligationsratingen er stadig uændret på Aaa for kapitalcenter E, hvor Nykredit har stillet supplerende sikkerhed og annonceret nye forretningsmæssige tiltag. Kapitalcenter E er Nykredits primære kapitalcenter for nye udlån. For kapitalcenter D, der blandt andet anvendes til ældre erhvervsudlån, blev obligationsratingen nedjusteret fra Aaa til Aa1 den 28. juli 2011, jf. pkt. 103-104. Nykredit har således valgt at acceptere en nedjustering af ratingen for kapitalcenter D.[63] For det nye kapitalcenter H, som udelukkende indeholder variabelt forrentede lån, har Nykredit også måttet acceptere en rating på Aa1.

488 Efter at Nykredit har accepteret en nedjustering af kapitalcenter D til Aa1 og en tilsvarende rating for kapitalcenter H, har Nykredit opgjort de årlige kapitalomkostninger til 1.698 mio. kr., jf. figur 3. Hvis Nykredit skulle have opretholdt en Aaa-rating for alle tre kapitalcentre (D, E og H) ville det ifølge Nykredit have medført årlige kapitalomkostninger på 2.327 mio. kr., jf. figur 3.

489 Det er styrelsens vurdering, at Nykredit vil strække sig langt for at modgå en nedjustering af kapitalcenterratingen, hvilket Nykredit som nævnt også har gjort

[63] Jf. Nykredits pressemeddelelse af 28. juli 2011.

for at opretholde Aaa-ratingen i det primære kapitalcenter for nyudlån – kapitalcenter E.

490 Disse forhold kan siges at udgøre et ændret markedsforhold. Det er dog styrelsens vurdering, at de omkostninger, som Nykredit i forbindelse med opretholdelse af sin rating er blevet pålagt – som vel at mærke vedrører hele koncernens realkreditudlån og altså ikke kun realkreditlån omfattet af tilsagn (5) – ikke på nuværende tidspunkt har ændret på Nykredits position og konkurrencen på markedet. Nykredit koncernen opnåede i 2010 et resultat før skat på 3,1 mia. kr. og i 1. halvår 2011 var resultatet knap 1,4 mia. kr. Koncernen har således en pæn indtjening.

491 Dertil kommer, at andre realkreditinstitutter også har oplevet nedjusteringer af ratings hos ratingbureauet Moody's. BRFkredit fik således den 1. juli 2011 nedjusteret sin udstederrating fra Baa1 til Baa3.[64] BRF har siden opsagt samarbejdet med Moody's og har nu i stedet en rating hos Standard & Poors. DLR Kredits udstederrating er 1. august 2011 blev nedjusteret fra A3 til Baa1.[65] Realkredit Danmark blev ligesom Nykredit mødt af et øget krav fra Moody's om overkapitalisering for at kunne opretholde sin udstederrating, hvilket resulterede i, at Realkredit Danmark opsagde samarbejdet med Moody's og således nu kun har en rating hos Standard & Poors.[66] Nordea Kredit har ikke en selvstændig rating, men Nordea Bank Danmarks rating blev nedjusteret fra Aa2 til Aa3 den 19. maj 2011.[67]

492 Desuden har Nykredit med de forretningsmæssige tilpasninger, der blev annonceret den 21. juni 2011, jf. pkt. 105, kunnet opretholde Aaa-ratingen for så vidt angår kapitalcenter E, jf. pkt. 108.

493 Endelig må det anføres, at tilsagn (5) kun gælder for udlån til ejerboliger og fritidshuse i Nykredit Realkredit A/S, hvilket svarer til 17,7 pct. af Nykredit koncernens samlede realkreditudlån. Tilsagnet gælder ikke for udlån i Totalkredit og heller ikke for Nykredits erhvervsmæssige realkreditudlån. Nykredit har således på langt den største del af forretningsområdet mulighed for at hæve bidragssatserne, hvorved indtægten kan øges. Dette er relevant, idet udstederratingen udarbejdes ud fra hele koncernens forretning og altså ikke blot for Nykredit Realkredit A/S' udlån til ejerboliger og fritidshuse.

5.5.2.1.1 Tilsagnets mulige effekt på kunderne

[64] Jf. BRFkredits hjemmeside.
[65] Jf. DLR Kredits hjemmeside.
[66] Realkredit Danmarks selskabsmeddelelse af 23. juni 2011, jf. instituttets hjemmeside.
[67] Jf. Nordeas hjemmeside.

494 Nykredit har anført, at tilsagn (5) er den afgørende faktor bag Moody's beslutning den 14. april 2011 om at placere Nykredit på Review for possible downgrade.

495 Såfremt dette måtte være tilfældet og tilsagn (5) dermed også måtte være den afgørende faktor for Moody's nedjustering af Nykredits udstederrating den 1. juli 2011, og såfremt en nedjustering af udstederratingen også slår igennem på kapitalcenterratingen for så vidt angår udlån til private og dermed på obligationskursen, kan der argumenteres for, at tilsagn (5) i sig selv vil kunne have en indirekte og fordyrende effekt på kundernes låneomkostninger.

496 Ifølge Afgørelsen fra 2003 skulle tilsagn (5) modgå to forhold, hvoraf det ene var risikoen for, at den øgede koncentration i markedet skulle medføre prisstigninger for kunderne. Hvis tilsagn (5) viser sig at være den afgørende faktor for, at kunderne – via en dårligere rating og deraf følgende højere effektiv rente – alligevel kommer til at opleve en prisstigning, vil tilsagnet indirekte have mistet sin effekt og vil af den grund være unødvendigt og have mistet sit reguleringsmæssige formål. Dette forhold er blandt andet årsagen til, at styrelsen af to omgange har kontaktet Moody's.

497 På baggrund af styrelsens informationsindsamling og Moody's pressemeddelelse af 1. juli 2011 i forbindelse med nedjusteringen, kan det dog ikke lægges til grund for vurderingen i denne sag, at tilsagn (5) er hovedårsagen til nedjusteringen. Der er ifølge styrelsens oplysninger fra Moody's fra november 2010 flere andre forhold såsom markedsstyrke, franchise/brand value, kreditkvalitet, likviditet og en række andre forhold, der har betydning for ratingbureauets rating af Nykredit, jf. pkt. 298.

498 Styrelsen har i maj 2011 spurgt Moody's, hvorvidt tilsagn (5) var det afgørende forhold i forbindelse med, at Nykredit kom på Review for possible downgrade den 14. april 2011. Hertil henviste Moody's alene til sin pressemeddelelse af 14. april 2011, hvor det fremgår, at en række forhold ligger til grund for at sætte Nykredit på Review, jf. pkt. 106. Spørgsmålet om Moody's ville sætte Nykredit på stabilt Outlook, såfremt tilsagn (5) blev fjernet, har Moody's ikke ønsket at kommentere. Dertil kommer, at Moody's pressemeddelelse af 1. juli 2011 efter styrelsens vurdering har bekræftet, at tilsagn (5) er ét af flere forhold, der indgår i vurderingen af Nykredit, og at en række forhold ligger til grund for nedjusteringen.

499 Ud fra Moody's tilbagemeldinger og pressemeddelelser kan det således heller ikke dokumenteres, at Nykredit ville have bevaret sin udstederrating på A1, hvis tilsagn (5) forinden var blevet ophævet. Det er ikke godtgjort, at nedjusteringen af ratingen er direkte og udelukkende forbundet med tilsagn (5), hvorfor det ikke kan lægges til grund, at Nykredit vil kunne have "reddet" sin A1 udstederrating,

hvis tilsagn (5) var blevet ophævet og Nykredit havde kunnet hæve bidragssatsen på udlån til private i Nykredit Realkredit Privat.

500 Da det ikke kan godtgøres, at tilsagn (5) er den afgørende faktor, kan det efter styrelsens vurdering således ikke konkluderes, at tilsagn (5) af den grund har mistet sit reguleringsmæssige formål.

501 Styrelsen har fundet det relevant at undersøge, hvordan omkostningen forbundet med en lavere kurs på Nykredits obligationer fra et kundesynspunkt forholder sig til omkostningen forbundet med den bidragsforhøjelse Nykredit har annonceret marts 2010.

502 Styrelsen har således foretaget en simpel beregning, der indikerer, at den meromkostning, der for låntager vil være forbundet med et kursfald som følge af et eventuelt fald i kapitalcenterratingen, er mindre end den ekstraomkostning låntager vil opleve som følge af en den bidragsforhøjelse, som Nykredit annoncerede i marts 2010, og som i denne beregning antages at blive gældende, såfremt tilsagn (5) ophæves. Beregningen er nærmere beskrevet i boks 8.

Boks 8: Beregning af omkostningen ved et rating-relateret kursfald

Styrelsens beregning tager udgangspunkt i en situation, hvor Nykredit *enten* bliver nedjusteret på udstederrating og kapitalcenterrating (for så vidt angår det primære kapitalcenter E) *eller* hæver bidragssatsen til det i marts 2010 annoncerede for at modgå en nedjustering. Til illustration af en situation, hvor Nykredit bliver nedjusteret, benyttes BRFkredit som benchmark eller sammenligningsgrundlag, idet BRFkredit i dag har både lavere udstederrating (Baa) og lavere kapitalcenterrating (Aa1) end Nykredit har på det primære kapitalcenter E.

Beregningen tager udgangspunkt i forskellen i den effektive rente på en 4 % fastforrentet obligation med afdrag og udløb i 2041 udstedt af Nykredit samt den tilsvarende obligation udstedt af BRFkredit.
Ultimo april 2011 var den effektive rente på BRFkredit-obligationen 8 basispunkter (0,08 pct. point) højere end den effektive rente på den tilsvarende Nykredit obligation.

- For låntager vil ekstraomkostningen ved at optage BRFkredit-lånet i forhold til det tilsvarende Nykredit-lån, være 800 kr. om året per lånte mio. kr. i det første år af lånets løbetid. Denne ekstraomkostning kan siges at være ”rating-relateret”.

- Kunne Nykredit modgå en nedjustering ved at sætte bidraget op fra 0,50 pct. til det i første omgang annoncerede 0,625 pct., ville dette koste en Nykreditlåntager, der optager nyt lån 1250 kr. om året per lånte mio. kr. i det første år af lånets løbetid.

På baggrund af disse data og beregningens forudsætninger, er et rating-relateret kursfald billigere for låntager end en bidragsforøgelse for at modgå nedjustering af rating.

En *worst case* betragtning
Det er vanskeligt at forudsige effekten af en nedjustering af Nykredits udsteder- og kapitalcenterrating på kursen præcist, og styrelsens beregning er således et overslag over eller en indikation af den mulige effekt.

Det er en implicit antagelse i styrelsens beregning, at Nykredit ved en nedjustering falder til BRFkredits niveau – dvs. en tre trins nedjustering i udstederrating og en ét trins nedjustering i kapitalcenterrating. Der er således tale om en absolut worst case betragtning, og et sådant scenarium må nok anses for at være et usandsynligt udfald af Moody’s Review for possible downgrade. Nykredit har dog anført, at en nedjustering af udstederratingen med mere end ét trin, eller ét trin og et samtidigt fald i ejendomspriserne, vil gøre det yderst vanskeligt at bevare Aaa kapitalcenterratingen.

I et mere realistisk scenarium, vil faldet i kursen på Nykredits obligationer ved nedjustering af ratingen givetvis være mindre end det antages i denne beregning. Styrelsens beregning *overvurderer* dermed låntagers ekstraomkostning ved et rating-relateret kursfald. Beregningen indikerer således, at selv for et mindre kursfald, vil en bidragsforøgelse være dyrere for forbrugeren end nedjustering af Nykredits rating.

Note: Nykredit har ultimo april 2011 leveret data til styrelsen, som beregningen tager udgangspunkt i. Forskellen i effektiv rente er baseret på forventninger fra uafhængige market makers hos forskellige danske pengeinstitutter. Der er taget udgangspunkt i den bidragsforhøjelse for nye lån (0,625 pct.) Nykredit annoncerede per 23. februar 2010.

Kilde: Nykredit og styrelsens egne beregninger

Anmærkning: Kursforskellen mellem sammenlignelige Nykredit og BRFkredit obligationer er påvirket af andre forhold end blot rating. Blandt andet er BRFkredits serier mindre, hvormed en del af kursforskellen kan tildeles en likviditetspræmie. Samtidig vil antallet af handler og indfrielser have betydning for kursen. Der er ikke korrigeret for dette i styrelsens overslagsberegning.

503 Styrelsens beregning indikerer, at kunderne stilles ringere ved at tilsagn (5) ophæves, da omkostningerne forbundet med den annoncerede bidragsforhøjelse er større end de forventede låneomkostninger en Nykreditkunde vil skulle afholde som følge af nedjustering af både udsteder- og kapitalcenterrating på det primære kapitalcenter E og kursfald på Nykredits obligationer.

504 Samlet vurderes det, at det ikke er godtgjort, at tilsagn (5) er den afgørende faktor i forhold til den nedjustering af Nykredits udstederrating til A2 fra A1, som Moody's foretog 1. juli 2011. Det er ligeledes ikke dokumenteret, at en tilbagekaldelse af tilsagn (5) ville have medført, at Nykredit ville have bevaret sin udstederrating på A1. Desuden vurderes det, at kunderne stilles ringere ved at tilsagn (5) ophæves, da omkostningerne forbundet med den annoncerede bidragsforhøjelse er større end de forventede låneomkostninger en Nykreditkunde vil skulle afholde som følge af nedjustering af både udsteder- og kapitalcenterrating og kursfald på Nykredits obligationer. Dermed er det ikke godtgjort, at tilsagn (5) af den grund har mistet sit reguleringsmæssige formål.

5.5.2.2 Øvrige forhold

505 […]

506 Vedrørende stigningen i afkastkravet i 2007 anfører Nykredit:

[…]

507 Et internt afkastkrav til egenkapitalen har for en ikke-børsnoteret virksomhed som Nykredit et formål som internt styringsredskab for driften. Det aktuelle niveau besluttes af virksomhedens bestyrelse, og er således på linje med andre driftmæssige beslutninger, der træffes i enhver virksomhed.

508 […]

509 […]

510 […]

511 Som et yderligere punkt i argumentationen for væsentligt ændrede markedsforhold, har Nykredit anført, at lønsomheden i Nykredit Realkredit Privat er lav, og har været faldende siden 2003.

512 Nykredit anfører konkret vedrørende lønsomhed:

"Nykredit Realkredit Privat har haft et negativt resultat efter kapitalomkostninger siden 2003, og stigende kapitalomkostninger forringer lønsomheden yderligere."

513 Det er muligt, at tilsagn (5) har haft en negativ effekt på lønsomheden i Nykredits privatsegment. Nykredit har dog accepteret tilsagn (5) som et vilkår for fusionen med Totalkredit i 2003, og Nykredit må derfor have kendt til og accepteret den indvirkning som en reduktion af den daværende bidragssats på Nykredits privatsegment kunne få for lønsomheden i segmentet.

514 Nykredit har i forbindelse med høringen anført, at tilsagn (5) betyder, at Nykredit benytter en tabsgivende prissætning efter kapitalomkostninger, såfremt Nykredit fortsætter med at tilbyde nyudlån til private. Konkret har Nykredit fremført:

"Paradoksalt ville dette for en dominerende virksomhed i sig selv have udgjort en overtrædelse af konkurrencereglerne."

516 Styrelsen er ikke enig med Nykredit i, at effekten af tilsagn (5) på Nykredits prissætning kan sidestilles med dræbende priskonkurrence, eller predatory pricing. Sammenligningen er ikke relevant, da der ved dræbende priskonkurrence skal foreligge elimineringshensigt overfor konkurrerende virksomheder samt hensigt om efterfølgende at hæve prisen overfor forbrugerne, førend en dominerende virksomheds prissætning kan karakteriseres som en overtrædelse af konkurrenceloven. Tilsagn (5) forhindrer netop den efterfølgende prisforhøjelse.

517 Uagtet den ringere lønsomhed i dette ene kundesegment, har Nykredit Koncernen som helhed overskud, bortset fra år 2008, hvor Nykredit købte Forstædernes Bank, og som følge heraf måtte nedskrive en del på udlånene i banken. Tilsagn (5) synes således ikke at have forhindret Nykredit i at have en pæn indtjening, jf. pkt. 428.

518 Dertil kommer, at det at hæve prisen (bidragssatsen) ikke er den eneste måde, hvorpå der kan skabes øget lønsomhed. Nykredit vil også kunne skabe øget lønsomhed ved at effektivisere og derigennem nedbringe omkostningerne.

519 Styrelsen vurderer ikke, at udviklingen i lønsomheden i Nykredit Privat eller det forhold at Nykredit har øget afkastkravet til egenkapitalen, udgør ændringer i markedsforholdene.

520 Endelig har Nykredit anført et helt generelt argument om, at bidragssatser er justerbare, jf. pkt. 92. Nykredit har i den anledning anført:

"Realkreditlån løber i op til 30 år. Bidragssatserne på realkreditlån er derfor justerbare og kan tilpasses ændrede konjunkturforhold, ny lovgivning m.v. I praksis har det på udlån til private betydet, at bidragssatserne er forhøjet i perioder med

stigende tab og omkostninger og tilsvarende reduceret i perioder med vedvarende konjunkturbedringer og lavere tab."

(…)

"En manglende adgang for Nykredit til løbende justering af bidragssatserne vil udfordre den danske realkreditmodel, der er karakteriseret ved lave men justerbare bidragssatser, og vil reelt kunne indebære en udlånsbegrænsning med betydelige samfundsmæssige konsekvenser."

521 Heroverfor bemærkes for det første, at Nykredit har afskåret sig fra at kunne justere bidraget ved at afgive tilsagnet.

522 For det andet bemærkes det, at prisændringerne hos konkurrerende institutter i en lang årrække udelukkende er sket i opadgående retning. Det fremgår af figur 7, at realkreditinstitutterne, med undtagelse af Nykredits bidragsnedsættelse i 2003 efter fusionen med Totalkredit blev godkendt, ikke har ændret bidragssatser fra 1996 til 2008. Det er vel at mærke i en periode, der har været præget af kraftige boligprisstigninger, jf. figur 9, og deraf følgende større udlån. Da bidragssatsen er fastsat som en procentdel af obligationsrestgælden vil højere boligpriser alt andet lige føre til højere bidragsindtægter. Det kunne således forventes, at realkreditinstitutterne i en sådan periode med kraftige boligprisstigninger ville sænke bidragssatsen, men sådan er det ikke gået. At bidragssatserne generelt er justerbare, i såvel opadgående som nedadgående retning, afspejles således dårligt i realkreditinstitutternes faktiske prissætning.

5.6 VURDERING AF GRUNDLAGET FOR OPHÆVELSE AF TILSAGN (5)

523 I dette afsnit foretages der en samlet vurdering af, om der ud fra de ovenfor beskrevne konkurrenceforhold samt konjunkturmæssige, regulatoriske og strukturelle forhold er grundlag for at ophæve tilsagn (5), hvilket er Nykredits principale position.

524 Hensynet til at sikre effektiv konkurrence på markedet, herunder hensynet til forbrugere og konkurrenter, indgår som et helt centralt element ved vurderingen af, om et fusionstilsagn kan ophæves. Det er således afgørende at få fastlagt, om tilsagnet stadig har et reguleringsmæssigt formål.

525 Samlet vurderes det, at de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 – og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5) – fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003. Det gælder uanset om prioritetslån inkluderes i det relevante marked eller ej.

526 Når man udelukkende ser på realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse havde Nykredit i 2010 en markedsandel på [40-50] pct. målt på udlån, hvilket skal ses i

forhold til en markedsandel på 40,2 pct. på fusionstidspunktet ligeledes målt på udlån. Hvis det lægges til grund, at prioritetslån til boligformål indgår i det relevante marked, vil Nykredit i 2010 have en markedsandel på [35-45] pct. målt på udlån, hvilket er […] end på fusionstidspunktet.

527 Målt udelukkende ud fra realkreditlån kan HHI i 2010 beregnes til godt 3.300 (målt på udlån), hvorved der er tale om et meget koncentreret marked. Selv med prioritetslån som en del af det relevante marked, vil der være tale om et koncentreret marked, idet HHI i 2010 så kan beregnes til 2.958. Uanset hvad ligger HHI væsentligt højere end før fusionen, hvor det blev beregnet til ca. 2.400.

528 For så vidt angår distributionsforhold finder styrelsen, at der ikke er sket ændringer, som ikke allerede var foruddiskonteret i Afgørelsen fra 2003. Desuden vurderes det ikke, at ophøret af bindingerne på pengeinstitutterne har medført en markedsdynamik, hvor pengeinstitutterne i Totalkreditsamarbejdet kan udøve et så tilstrækkeligt pres på Nykredit, at det fjerner eller kompenserer for fusionens skadelige virkninger ved den øgede koncentration.

529 For så vidt angår potentiel konkurrence – hvor pengeinstitutternes prioritetslån måske på sigt kan lægge et større pres på realkreditinstitutterne – er det styrelsens vurdering, at der har været en udvikling siden 2003, men at denne udvikling ikke har været tilstrækkelig til at fjerne eller i betydeligt omfang ændre de skadelige virkninger af fusionen.

530 De skete ændringer af distributionsforhold og potentiel konkurrence opvejer således ikke betænkelighederne omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent.

531 Konkurrenceforholdene på markedet – som blev forværret af fusionen – er stadig af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, som tilsagn (5) opfylder. Hvis tilsagnet ophæves, vil det konkurrencemæssige pres til at forny sig og effektivisere, som tilsagnet lægger på især Nykredit men også på markedets øvrige aktører, forsvinde. Styrelsen ser derved en risiko for, at den manglende priskonkurrence mellem realkreditinstitutterne, samt markedets struktur med høj koncentration og få aktører på sigt – uden tilsagnet – vil føre til højere priser.

532 At de øvrige aktører på markedet har hævet deres priser er ikke ensbetydende med, at tilsagnet ikke har haft en effekt eller har mistet sit reguleringsmæssige formål. Det kan således ikke udelukkes, at konkurrerende realkreditinstitutter havde hævet administrationsbidraget tidligere, eller havde hævet bidraget mere end det blev tilfældet, hvis ikke Nykredit havde været bundet af tilsagn (5).

533 Effektiv konkurrence medfører fordele for forbrugerne i form af lave priser, kvalitetsprodukter, et bredt udbud af varer og tjenesteydelser samt innovation,

men der vil efter styrelsens vurdering fortsat være en overhængende risiko for, at forbrugerne – som følge af strukturen og forholdene på markedet, der især skyldes fusionen mellem Nykredit og Totalkredit – afskæres fra fordelene ved priskonkurrence, såfremt tilsagn (5) ophæves.

534 Da formålet med tilsagn (5) er at fjerne de skadelige virkninger af fusionen, vil det som udgangspunkt være uforeneligt med konkurrenceloven at ophæve tilsagnet, da de skadelige virkninger fortsat består, og tilsagnet stadig har et reguleringsmæssigt formål.

535 Tilsagn (5) findes ikke at stride med proportionalitetsprincippet. Dette blev endvidere fastslået af Konkurrenceankenævnet i kendelse af 2. december 2010:

"Konkurrenceankenævnet bemærker i øvrigt, at afgørelsen af 14. oktober 2003 vedrørte fusionen mellem to store realkreditinstitutter, der forventedes at få en meget betydelig markedsandel, hvorfor et tilsagn om maksimal pris i den forbindelse ikke ses at være uproportionalt."

537 Styrelsen vurderer, at udviklingen på de områder, som Nykredit har fremhævet vedrørende konjunkturer, øget afkastkrav på egenkapitalen og lønsomhed ikke kan siges at udgøre ændrede markedsforhold.

538 Styrelsen finder samtidig, at en række af de øvrige forhold som Nykredit har fremhævet, kan siges at udgøre ændrede markedsforhold. Fælles for disse forhold er, at Nykredit har haft øgede omkostninger som følge heraf. Det gælder for:

- Rating
- Øget kapitalkrav som følge af ændrede kapitaldækningsregler
- SDO-lovgivning

539 Styrelsen vurderer, at omkostningerne forbundet med de nævnte forhold hverken samlet eller hver for sig er øget i en sådan grad, at det har haft en så væsentlig betydning for Nykredits position og konkurrencen på markedet, at tilsagnet kan ophæves. Omkostningerne har desuden ikke en karakter, der gør, at tilsagn (5) er blevet umuligt for Nykredit at opfylde. Nykredit har haft en pæn indtjening over de seneste år – også sammenlignet med konkurrerende realkreditinstitutter. Nykredit opnår en i forhold til sine konkurrenter tilsvarende forrentning af egenkapitalen. Tilsagnet synes således ikke i sig selv at have forhindret Nykredit i at drive lønsom forretning eller generere overskud i perioden 2003 og frem til i dag.

540 At de øvrige realkreditinstitutter kan hæve deres bidragssatser i modsætning til Nykredit, og at tilsagn (5) dermed ikke virker symmetrisk på realkreditinstitutterne, kan efter styrelsens vurdering ikke tillægges vægt. Konkurrenter til parter i en fusionssag vil helt naturligt ikke være underlagt den byrde, som et tilsagn udgør for fusionsparterne, der samtidig høster fordelene ved fusionen.

541 For så vidt angår spørgsmålet om, hvorvidt tilsagn (5) er afgørende for Nykredits rating og risikerer at medføre højere låneomkostninger for kunderne, er det ikke godtgjort, at tilsagn (5) er den afgørende faktor i forhold til den nedjustering af Nykredits udstederrating til A2 fra A1, som Moody's foretog 1. juli 2011. Det er ligeledes ikke dokumenteret, at en ophævelse af tilsagn (5) ville have medført, at Nykredit ville have bevaret sin udstederrating på A1, om end nedgraderingen har medført øgede omkostninger for Nykredit.

542 Desuden vurderes det, at kunderne stilles ringere ved at tilsagn (5) ophæves, da omkostningerne forbundet med den annoncerede bidragsforhøjelse i 2010 – hvor Nykredit annoncerede en bidragssats for nye lån på 0,625 pct. – er større end de forventede låneomkostninger en Nykreditkunde vil skulle afholde som følge af nedjustering af både udsteder- og kapitalcenterrating og kursfald på Nykredits obligationer. Dermed er det ikke godtgjort, at tilsagn (5) af den grund har mistet sit reguleringsmæssige formål.

543 Samlet vurderer styrelsen derfor, at hensynet til konkurrencen, som styrelsen skal varetage, og som er baggrunden for tilsagn (5), vejer så meget tungere end hensynet til Nykredit, at der ikke er grundlag for at ophæve tilsagn (5). Styrelsen vurderer derfor også, at det vil være muligt at ændre tilsagn (5) på en måde, der vil harmonere bedre med det reguleringsmæssige hensyn, der ligger bag vilkåret om tilsagn (5), end en ophævelse.

5.7 VURDERING AF NYKREDITS TILSAGN (5A) AF 17. NOVEMBER 2011

544 Det vil efter omstændighederne på baggrund af en henvendelse fra de deltagende virksomheder være muligt at ændre et tilsagn, hvis det ændrede tilsagn er ligeså egnet til at modvirke de skadelige virkninger af fusionen. I vurderingen af, om et tilsagn kan ændres, kan inddrages, om der foreligger sådanne ændringer i faktiske eller retlige forhold mv., at det kan begrunde en ændring af tilsagnet, herunder om tilsagnet er blevet unødigt byrdefuldt, og om det oprindelige tilsagn kan modificeres med et andet og mere passende tilsagn set i lyset af de ændrede retlige og faktiske forhold, jf. pkt. 360.

545 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har med brev af 29. august 2011 anmodet Nykredit om at oplyse, om Nykredit ønsker, at Konkurrencerådet skal tage stilling til en specifik ændring af tilsagn (5).

546 Nykredit har i den forbindelse tilkendegivet, at instituttet ønsker at afgive et tilsagn. Undervejs i sagsforløbet har der været en forhandling mellem Nykredit og styrelsen, hvor flere udkast til tilsagn er blevet drøftet. Forløbet er endt med, at Nykredit har afgivet nedenstående tilsagn. I dette afsnit vurderes det, om Nykredits tilsagn kan accepteres.

547 Med forbehold for udfaldet af den anlagte retssag og en eventuel klage til Konkurrenceankenævnet i nærværende sag har Nykredit i brev af 17. november 2011 afgivet følgende tilsagn (5a):

"I perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 fastsættes bidraget for private lån i ejerbolig eller fritidshus i Nykredit Realkredit A/S til højst 0,55 pct. for fastforrentede lån med afdrag og 0,60 pct. for alle andre lånetyper ved fuld belåning."

548 At tilsagnet først træder i kraft 1. april 2012 skyldes, at de for Nykredit gældende varslingsfrister betyder, at Nykredit først kan hæve bidragssatserne med virkning fra 1. april 2012.

549 Samlet vurderer styrelsen, at der er grundlag for at acceptere det af Nykredit afgivne tilsagn, som medfører, at der i en periode på 5 år lægges et nyt loft for bidragssatsen for både eksisterende og nye lån i Nykredit Realkredit A/S på højst 0,55 pct. for fastforrentede lån og højst 0,60 pct. for øvrige lån.

550 Tilsagnet medfører i den nævnte periode en stigning i bidragssatsen på henholdsvis højst 0,05 pct.-point for fastforrentede lån med afdrag og højst 0,10 pct.-point for øvrige lån.

551 Styrelsen lægger i den forbindelse vægt på, at vurderingen i denne sag knytter sig til en ganske særlig situation, som er opstået på grund af en global finansiel krise, der har haft væsentlige makroøkonomiske konsekvenser, og som har medført regulatoriske og strukturelle ændringer for de finansielle aktører, som disse ikke har haft mulighed for at forudsige. De regulatoriske og strukturelle ændringer har medført øgede kapitalomkostninger for de finansielle aktører og herunder Nykredit.

552 Eksempelvis har skrappere krav fra ratingbureauerne – der også er en følge af krisen – medført, at Nykredit har oplevet en nedgradering af sin udstederrating, og har ligeledes måttet acceptere en nedgradering af obligationsratingen for kapitalcenter D fra Aaa til Aa1. Blandt andet i konsekvens heraf, har Nykredit meddelt, at den forretningsmæssige struktur vil blive ændret, hvilket medfører et nyt kapitalcenter for variabelt forrentede lån, hvor ratingen også er Aa1.

553 Efter Nykredits meddelelse om ændringer i forretningsstrukturen medfører ratingbureauernes overkapitaliseringskrav en stigning i Nykredits kapitalomkostninger på 0,18 pct.-point målt i forhold til udlånet, jf. afsnit 3.4.4.1. Bidragsforhø-

jelsen i Nykredits tilsagn af 17. november 2011 på 0,05 henholdsvis 0,10 pct.-point kan således begrundes omkostningsmæssigt med denne forøgede omkostning for Nykredit.

554 De anførte forhold er ikke af en sådan karakter, at der er grundlag for ophævelse af tilsagnet, jf. afsnit 5.6, men styrelsen finder på den anden side, at forholdene medfører, at der er grundlag for at tage et sådant hensyn til Nykredit, at det oprindelige tilsagn – i hvert fald for en periode – kan modificeres med et andet og mere passende tilsagn.

555 Dernæst lægges der vægt på, at konkurrenceforholdene på markedet – som blev forværret af fusionen – stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, der opfyldes af det nuværende tilsagn (5).

556 I den forbindelse finder styrelsen, at Nykredits tilsagn af 17. november 2011 med de nævnte bidragssatser – henset til de øgede omkostninger – nogenlunde lige så godt opfylder det reguleringsmæssige formål som tilsagn (5) i sin nuværende form. Med tilsagnet vil Nykredit stadig have de laveste bidragssatser i sektoren – især efter 1. januar 2012, hvor både Realkredit Danmark og Nordea sætter deres satser op, jf. afsnit 3.8 – og der lægges derigennem stadig et pres på Nykredit og de øvrige realkreditinstitutter til at forny sig og effektivisere. Med tilsagnet vil risikoen for, at den manglende priskonkurrence mellem realkreditinstitutterne vil føre til højere priser, stadig blive begrænset.

557 At Nykredit ikke gives mulighed for at hæve bidragssatserne, så de fuldt ud dækker de øgede kapitalomkostninger, skyldes for det første, at bidragsforhøjelsen til henholdsvis 0,55 og 0,60 pct. er det, som Nykredit har foreslået.

558 Dertil kommer, at boligpriserne i en lang periode frem til finanskrisen har været stigende, jf. figur 9, hvilket har øget Nykredits samlede udlånsmasse og dermed bidragsindtægter, jf. tabel 20. Bidragsindtægterne i koncernen er således steget fra 1,6 mia. kr. i 2003 til 3,0 mia. kr. i 2010. Nykredit har således før finanskrisen været igennem en periode med lave tab, stigende boligpriser og deraf følgende stigende bidragsindtægter (hvilket blandt andet skyldes, at Nykredit samtidig har valgt ikke at sætte bidragssatsen ned), og det må i en sådan periode forventes, at der kan opbygges en vis reserve, hvorfra der kan tæres i dårligere tider med boligprisfald, øgede restancer og tab, jf. også afsnit 5.4. Nykredit må således også bære en del af risikoen for øgede omkostninger som følge af de ændrede markedsforhold.

559 Endvidere vil Nykredit også kunne skabe øget overskud ved at effektivisere og derigennem nedbringe omkostningerne, samt at Nykredit koncernen har haft en pæn indtjening over de seneste år jf. pkt. 161 og 167, herunder at Nykredit koncernen i 2010 opnåede et resultat før skat på 3,1 mia. kr.

560 Der lægges desuden vægt på, at tilsagnet kun gælder for udlån til ejerboliger og fritidshuse i Nykredit Realkredit A/S, hvilket svarer til 17,7 pct. af Nykredit koncernens samlede realkreditudlån. Nykredit har således på langt den største del af forretningsområdet mulighed for selv at fastsætte niveauet for bidragssatserne og derved øge indtægterne. En virksomhed, der som Nykredit har afgivet et pristilsagn, må nødvendigvis påregne, at et eventuelt tab på et område omfattet af pristilsagn vil skulle forsøges dækket ved indtægter fra andre forretningsområder.

561 Endeligt kan det også anføres, at Nykredit selv har afgivet tilsagn (5) og siden fusionens gennemførelse har høstet fordelene af fusionen med Totalkredit, samt at de eksisterende låntagere kan have optaget et lån hos Nykredit i tillid til det tilsagn, som Nykredit i 2003 har afgivet overfor Konkurrencerådet.

562 Ved vurderingen af Nykredits tilsagn af 17. november 2011 lægger styrelsen endvidere vægt på, at det gælder for en 5-årig periode. Fra 1. april 2017 vil tilsagn (5) således igen finde anvendelse med den af tilsagn af 10. oktober 2003 gældende formulering, og dermed niveau for bidragssatsen, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet anden afgørelse.

563 De omkostningsmæssige stigninger, som Nykredit i øjeblikket oplever, vil ikke nødvendigvis vare ved i al fremtid. For fx ratingens vedkommende må det antages, at ratingbureauernes stigende krav om overkapitalisering hænger sammen med den finansielle krise, og at kravene antageligt vil blive lempet, når konjunkturerne på et tidspunkt bliver mere gunstige.

564 Da det er vanskeligt at forudsige noget præcist om krisens varighed og dybde, og da omkostningernes præcise fremtidige niveau som følge deraf er tilsvarende vanskeligt at forudsige, finder styrelsen, at bidragsforhøjelsen, jf. Nykredits tilsagn af 17. november 2011, som udgangspunkt kun bør gælde for en begrænset periode.

565 5 år vurderes i den forbindelse at være en passende periode af hensyn til Nykredit og henset til, at ratingbureauerne i en vis periode må forventes at fastholde deres vurdering uændret, og at ændringer i kapitaldækningsregler og SDO-lovgivning ligeledes må forventes at gælde i en vis periode.

566 Nykredit har oplyst, at instituttet uagtet det afgivne tilsagn fortsat vil fastholde de forretningsmæssige ændringer, som blev annonceret den 21. juli 2011, hvilket indebærer, at Nykredit koncernen vil ophøre med at tilbyde nyudlån til private gennem Nykredit Realkredit A/S og i stedet at tilbyde sådanne udlån gennem Totalkredit.

567 Styrelsen finder, at det er en forretningsmæssig beslutning, som Nykredit kan vælge at foretage, og at det kan medføre, at effekten af forslaget gradvis forsvin-

der. Styrelsen finder dog ikke, at det i øvrigt kan tillægges vægt ved vurderingen af tilsagnet.

568 Efter styrelsens vurdering vil Nykredits tilsagn af 17. november 2011 fortsat have et reguleringsmæssigt formål for nyudlån udstedt i regi af Nykredit Realkredit A/S, selv om Nykredit koncernen kan vælge at udstede nyudlån gennem Totalkredit, idet tilsagnet vil gælde for eventuelle nyudlån, som Nykredit måtte vælge at udstede – nu eller senere – i regi af Nykredit Realkredit A/S.

5.8 KONKLUSION

569 Om der kan ske ophævelse eller ændring af et tilsagn afhænger i første række af, om de ved fusionen skabte skadelige virkninger fortsat består, dvs. om markedsforholdene har ændret sig så væsentligt, at tilsagnet ikke længere er nødvendigt eller er blevet unødigt byrdefuldt. Er dette tilfældet må det overvejes, hvordan hensynet til konkurrencen og hensynet til den fusionerede virksomhed varetages bedst muligt på samme tid.

570 Det er formålet med tilsagn at fjerne skadelige virkninger af en fusion, hvorfor det som udgangspunkt vil være uforeneligt med konkurrenceloven at ophæve et tilsagn på et tidspunkt, hvor disse skadelige virkninger fortsat består.

571 Det vil efter omstændighederne på baggrund af en henvendelse fra de deltagende virksomheder være muligt at ændre et tilsagn, hvis det ændrede tilsagn er ligeså egnet til at modvirke de skadelige virkninger af fusionen.

572 I vurderingen af, om et tilsagn kan ændres, kan inddrages, om der foreligger sådanne ændringer i faktiske eller retlige forhold mv., at det kan begrunde en ændring af tilsagnet, herunder om tilsagnet er blevet unødigt byrdefuldt, og om det oprindelige tilsagn kan erstattes med et andet og mere passende tilsagn set i lyset af de ændrede retlige og faktiske forhold.

573 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der ikke er grundlag for at ophæve tilsagn (5), idet hensynet til konkurrencen, som Konkurrencerådet skal varetage, og som er begrundelsen for vilkåret om tilsagn (5) – for så vidt angår spørgsmålet om ophævelse – vejer tungere end hensynet til Nykredit. Ved denne vurdering har styrelsen blandt andet lagt vægt på:

- At de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5), fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003. Det gælder uanset, om prioritetslån inkluderes i det relevante marked eller ej.

- At de på nuværende tidspunkt skete ændringer af distributionsforhold og potentiel konkurrence ikke opvejer betænkelighederne omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent.

- At konkurrenceforholdene på markedet – som blev forværret ved fusionen – stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, som tilsagn (5) tilgodeser. Hvis tilsagnet ophæves, vil det konkurrencemæssige pres til at forny sig og effektivisere, som tilsagnet lægger på især Nykredit men også på markedets øvrige aktører, forsvinde. Styrelsen ser derved en risiko for, at den manglende priskonkurrence mellem realkreditinstitutterne, samt markedets struktur med høj koncentration og få aktører på sigt – uden tilsagnet – vil føre til højere priser.

- At udviklingen på de områder, som Nykredit har fremhævet vedrørende konjunkturer, øget afkastkrav på egenkapitalen og lønsomhed ikke kan siges at udgøre ændrede markedsforhold. Særligt for konjunkturer bemærkes, at Nykredits konstaterede tab i 2008, 2009 og 2010 er noget lavere, end de var i slutningen af 1980erne og begyndelsen af 1990erne.

- At der i relation til de forhold, som Nykredit har fremhævet vedrørende øget kapitalkrav som følge af ændrede kapitaldækningsregler, SDO-lovgivning og rating kan siges at være ændrede markedsforhold, men at forholdene hverken hver for sig eller samlet har medført øgede omkostninger i en sådan grad, at det har haft en så væsentlig betydning for Nykredits position og konkurrencen på markedet, at tilsagnet kan ophæves. Selv om øgede omkostninger har gjort tilsagn (5) mere byrdefuldt for Nykredit, har omkostningerne ikke en karakter, der gør, at tilsagn (5) er blevet umuligt for Nykredit at opfylde.

- At det ikke kan tillægges vægt, at de øvrige realkreditinstitutter kan hæve deres bidragssatser i modsætning til Nykredit. Konkurrenter til parter i en fusionssag vil helt naturligt ikke være underlagt den byrde, som et tilsagn udgør for fusionsparterne, der samtidig høster fordelene ved fusionen. Dette har været Nykredit bekendt allerede ved afgivelsen af tilsagnene i 2003.

- Om end nedgraderingen har medført øgede omkostninger for Nykredit, er det – for så vidt angår spørgsmålet om, hvorvidt tilsagn (5) er afgørende for Nykredits rating og risikerer at medføre højere låneomkostninger for kunderne – ikke godtgjort, at tilsagn (5) er den afgørende faktor i forhold til den nedjustering af Nykredits udstederrating til A2 fra A1, som Moody's foretog 1. juli 2011. Det er ligeledes ikke dokumenteret, at en ophævelse af tilsagn (5) ville have medført, at Nykredit ville have bevaret sin udstederrating på A1.

- At Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at det vil være muligt at ændre tilsagn (5) på en måde, der vil harmonere bedre med det reguleringsmæssige hensyn, der ligger bag vilkåret om tilsagn (5), end en ophævelse.

574 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har med brev af 29. august 2011 anmodet Nykredit om at oplyse, om Nykredit ønsker, at Konkurrencerådet udover ophævelse også skal tage stilling til en specifik ændring af tilsagn (5).

575 Nykredit har i den forbindelse afgivet følgende tilsagn (5a):

"I perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 fastsættes bidraget for private lån i ejerbolig eller fritidshus i Nykredit Realkredit A/S til højst 0,55 pct. for fastforrentede lån med afdrag og 0,60 pct. for alle andre lånetyper ved fuld belåning."

576 At tilsagnet først træder i kraft 1. april 2012 skyldes, at de for Nykredit gældende varslingsfrister betyder, at Nykredit først kan hæve bidragssatserne med virkning fra 1. april 2012.

577 Styrelsen vurderer, at der er grundlag for at acceptere det af Nykredit afgivne tilsagn.

578 Styrelsen lægger i den forbindelse vægt på, at vurderingen i denne sag knytter sig til en ganske særlig situation, som er opstået på grund af en global finansiel krise, der har haft væsentlige makroøkonomiske konsekvenser, og som har medført regulatoriske og strukturelle ændringer for de finansielle aktører, som disse ikke har haft mulighed for at forudsige. De regulatoriske og strukturelle ændringer har medført øgede kapitalomkostninger for de finansielle aktører og herunder Nykredit.

579 Eksempelvis har skrappere krav fra ratingbureauerne – der også er en følge af krisen – medført, at Nykredit har oplevet en nedgradering af sin udstederrating, og har ligeledes måttet acceptere en nedgradering af obligationsratingen for kapitalcenter D fra Aaa til Aa1. Blandt andet i konsekvens heraf, har Nykredit meddelt, at den forretningsmæssige struktur vil blive ændret, hvilket medfører et nyt kapitalcenter for variabelt forrentede lån, hvor ratingen også er Aa1.

580 Efter Nykredits meddelelse om ændringer i forretningsstrukturen medfører ratingbureauernes overkapitaliseringskrav en stigning i Nykredits kapitalomkostninger på 0,18 pct.-point målt i forhold til udlånet, jf. afsnit 3.4.4.1. Bidragsforhøjelsen i Nykredits tilsagn af 17. november 2011 på 0,05 henholdsvis 0,10 pct.-point kan således begrundes omkostningsmæssigt med denne forøgede omkostning for Nykredit.

581 De anførte forhold er ikke af en sådan karakter, at der er grundlag for ophævelse af tilsagnet, jf. afsnit 5.6, men styrelsen finder på den anden side, at forholdene medfører, at der er grundlag for at tage et sådant hensyn til Nykredit, at det oprindelige tilsagn – i hvert fald for en periode – kan modificeres med et andet og mere passende tilsagn.

582 Styrelsen har lagt vægt på, at konkurrenceforholdene på markedet – som blev forværret af fusionen – stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, der opfyldes af det nuværende tilsagn (5). I den forbindelse finder styrelsen, at Nykredits forslag til tilsagn med de nævnte bidragssatser – henset til de øgede omkostninger – nogenlunde lige så godt opfylder det reguleringsmæssige formål som tilsagn (5) i sin nuværende form, idet Nykredit stadig vil have de laveste bidragssatser i sektoren, og der lægges derigennem stadig et pres på Nykredit og de øvrige realkreditinstitutter til at forny sig og effektivisere.

583 At Nykredit ikke gives mulighed for at hæve bidragssatserne, så de fuldt ud dækker de øgede kapitalomkostninger, skyldes for det første, at bidragsforhøjelsen til henholdsvis 0,55 og 0,60 pct. er det, som Nykredit har foreslået.

584 Dernæst lægges der ved denne vurdering vægt på:

- At boligpriserne i en lang periode frem til finanskrisen har været stigende, hvilket har øget Nykredits samlede udlånsmasse og dermed bidragsindtægter. Det må i en sådan periode forventes, at der kan opbygges en vis reserve, hvorfra der kan tæres i dårligere tider med boligprisfald, øgede restancer og tab. Nykredit må således også bære en del af risikoen for øgede omkostninger som følge af de ændrede markedsforhold.

- At Nykredit også vil kunne skabe øget overskud ved at effektivisere og derigennem nedbringe omkostningerne, samt at Nykredit koncernen har haft en pæn indtjening over de seneste år, herunder at Nykredit koncernen i 2010 opnåede et resultat før skat på 3,1 mia. kr.

- At tilsagnet kun gælder for udlån til ejerboliger og fritidshuse i Nykredit Realkredit A/S, hvilket svarer til 17,7 pct. af Nykredit koncernens samlede realkreditudlån. Nykredit har således på langt den største del af forretningsområdet mulighed for selv at fastsætte niveauet for bidragssatserne og derved øge indtægterne. En virksomhed, der som Nykredit har afgivet et pristilsagn, må nødvendigvis påregne, at et eventuelt tab på et område omfattet af pristilsagn vil skulle forsøges dækket ved indtægter fra andre forretningsområder.

585 Ved vurderingen af Nykredits tilsagn lægger styrelsen endvidere vægt på, at det gælder for en 5-årig periode. Fra 1. april 2017 vil tilsagn (5) således igen finde

anvendelse med den af tilsagn af 10. oktober 2003 gældende formulering, og dermed niveau for bidragssatsen, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet anden afgørelse.

586 De omkostningsmæssige stigninger, som Nykredit i øjeblikket oplever, vil ikke nødvendigvis vare ved i al fremtid. For fx ratingens vedkommende må det antages, at ratingbureauernes stigende krav om overkapitalisering hænger sammen med den finansielle krise, og at kravene antageligt vil blive lempet, når konjunkturerne på et tidspunkt bliver mere gunstige.

587 Da det er vanskeligt at forudsige noget præcist om krisens varighed og dybde, og da omkostningernes præcise fremtidige niveau som følge deraf er tilsvarende vanskeligt at forudsige, finder styrelsen, at bidragsforhøjelsen, jf. Nykredits tilsagn af 17. november 2011, som udgangspunkt kun bør gælde for en begrænset periode.

588 5 år vurderes i den forbindelse at være en passende periode af hensyn til Nykredit og henset til, at ratingbureauerne i en vis periode må forventes at fastholde deres vurdering uændret, og at ændringer i kapitaldækningsregler og SDO-lovgivning ligeledes må forventes at gælde i en vis periode.

6 AFGØRELSE

589 Det meddeles Nykredit Realkredit A/S, at de betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, som ligger til grund for vurderingen af fusionen i 2003 og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5), fortsat er til stede i mindst samme omfang som i 2003, og at konkurrenceforholdene på markedet stadig er af en sådan karakter, at der er behov for at tilgodese det reguleringsmæssige formål, som tilsagn (5) opfylder. Der er derfor ikke grundlag for at ophæve det vilkår for godkendelse af fusionen, som udgør tilsagn (5), idet det samtidig vurderes, at hensynet til konkurrencen, som rådet skal varetage, og som er begrundelsen for vilkåret om tilsagn (5), vejer tungere end hensynet til Nykredit.

590 Det meddeles samtidig Nykredit Realkredit A/S, at Konkurrencerådet kan acceptere det af Nykredit Realkredit A/S den 17. november 2011 afgivne tilsagn, hvilket medfører, at tilsagn (5) i perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 er modificeret af nedenstående tilsagn (5a):

"I perioden 1. april 2012 til 31. marts 2017 fastsættes bidraget for private lån i ejerbolig eller fritidshus i Nykredit Realkredit A/S til højst 0,55 pct. for fastforrentede lån med afdrag og 0,60 pct. for alle andre lånetyper ved fuld belåning."

591 Endelig meddeles det Nykredit Realkredit A/S, at fra 1. april 2017 finder det af Nykredit Realkredit A/S den 10. oktober 2003 afgivne tilsagn (5) igen anvendelse med sin oprindelige ordlyd, og herunder niveau for bidragssatsen, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet anden afgørelse.