

## Konkurrencerådets møde 21. december 2016

21-12-2016

16/01012

JKM, CBO

# MIDLERTIDIG FORLÆNGELSE AF NYKREDITS TILSAGN (5A) OM BIDRAGSSATS

# Indholdsfortegnelse

<b>1.</b>	<b>RESUMÉ</b> .....	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b>AFGØRELSE</b> .....	<b>6</b>
<b>3.</b>	<b>SAGSFREMSTILLING</b> .....	<b>7</b>
3.1	SAGENS BAGGRUND.....	7
3.2	HØRINGSSVAR.....	9
<b>4.</b>	<b>VURDERING</b> .....	<b>10</b>
4.1	DET JURIDISKE GRUNDLAG.....	10
4.1.1	ANMODNING OM MIDLERTIDIG FORLÆNGELSE.....	10
4.1.2	DET RELEVANTE REGELGRUNDLAG.....	10
4.2	VURDERING AF MULIGHEDEN FOR AT FORLÆNGE NYKREDITS TILSAGN (5A).....	13
4.2.1	LOVMÆSSIGE KAPITALKRAV.....	15
4.2.2	RATING.....	16
4.3	SAMLET KONKLUSION.....	17

# 1. RESUMÉ

1. Denne sag handler om, at Nykredit Realkredit A/S (herefter Nykredit) har anmodet om en midlertidig forlængelse af det tilsagn (5a), som Nykredit afgav den 17. november 2011.<sup>1</sup>
2. Nykredit fusionerede med Totalkredit A/S (herefter Totalkredit) i 2003 og afgav i den forbindelse tilsagn (5). Tilsagnet indebar, at Nykredit for nye lån skulle nedsætte administrationsbidraget til 0,50 pct. på realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse ved fuld belåning. Det vil sige 80 pct. belåning for ejerboliger og 60 pct. belåning for fritidshuse.
3. Konkurrencerådet vurderede i en afgørelse af 30. november 2011 (herefter 2011-afgørelsen), om der var grundlag for at ophæve tilsagn (5). Rådet fandt ikke grundlag for at ophæve tilsagnet, men accepterede et tilsagn (5a), hvorefter Nykredit i en fem-årig periode fik mulighed for at hæve bidragsatsen til højst 0,55 pct./0,60 pct. ved fuld belåning afhængig af låneprodukt. Tilsagn (5a) har følgende ordlyd:  
  
*"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."*
4. Tilsagn (5a) trådte således midlertidigt – i den anførte periode – i stedet for det tilsagn (5), som Nykredit afgav i forbindelse med fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003.
5. Fra 1. april 2017 finder tilsagn (5) igen anvendelse, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet en anden afgørelse. Det vil sige, at fra 1. april 2017 bliver bidragsatsen sænket til 0,50 pct. ved fuld belåning, medmindre rådet har truffet en anden afgørelse herom.
6. Nykredit har med brev af 29. juni 2016 anmodet om en revurdering af tilsagn (5), hvilket Konkurrencerådet vil tage stilling til.
7. Konkurrencerådets afgørelse om revurdering af tilsagn (5) vil imidlertid først kunne foreligge efter 1. april 2017. Det skyldes bl.a., at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har fundet det nødvendigt at gennemføre en række markedsundersøgelser.

---

<sup>1</sup> Ved en midlertidig forlængelse er der retteligt tale om, at Nykredit afgiver et nyt tilsagn, som Konkurrencerådet accepterer som et ændret vilkår for fusionen med Totalkredit. Når der i denne sag refereres til 'ændring eller forlængelse af tilsagn (5a)', forstås derfor retteligt en accept af et nyt tilsagn, hvorefter Konkurrencerådet ændrer vilkåret om tilsagn (5a) af 30. november 2011. Når der endvidere i denne sag refereres til 'ændring eller ophævelse af tilsagn (5)', forstås retteligt en ændring eller ophævelse af det vilkår for godkendelse af fusionen i 2003, som udgør tilsagn (5) afgivet af parterne i forbindelse med fusionen.

8. Nykredit har på den baggrund tillige anmodet om en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a) indtil afgørelsen om revurdering af tilsagn (5) foreligger. Nykredit har i forlængelse heraf afgivet følgende tilsagn (5b):

*"I perioden fra 1. april 2017 til den førstkommende dato af følgende:*

*(1) den 30. september 2017, eller*

*(2) datoen for Konkurrencerådets afgørelse i sagen foranlediget af anmodningen af 29. juni 2016 fra Nykredit Realkredit A/S om revurdering af Tilsagn 5 (eller en i den afgørelse fastsat ændringsdato uanset at denne ikke måtte være førstkommende)*

*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."*

9. En myndighed er ud fra de almindelige forvaltningsretlige regler som udgangspunkt berettiget til at ændre en afgørelse til gunst for adressaten, såfremt i) der foreligger en saglig grund, ii) ændringen ikke vil være i strid med lighedsgrundsætningen og iii) ændringen ikke vil stride imod lov.
10. Hvad der udgør en saglig begrundelse for at ændre et tilsagn afhænger af sagens konkrete omstændigheder herunder karakteren af det pågældende tilsagn. Begrundelsen skal dog udspringe af det reguleringsformål, som ligger bag konkurrenceloven.
11. Konkurrencereglerne har generelt til hensigt *"at fremme en effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse gennem virksom konkurrence til gavn for virksomheder og forbrugere"*, jf. konkurrencelovens § 1.
12. Det følger endvidere 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"*.
13. Det centrale beskyttelseshensyn bag konkurrencelovens fusionsregler er således at sikre den effektive konkurrence. Hensynet til beskyttelsen af den effektive konkurrence skal derfor tillægges afgørende vægt ved afvejningen af, om et tilsagn kan ændres. Dette hensyn omfatter tillige hensynet til forbrugere og virksomheder.
14. I denne sag udmøntes dette ved, at tilsagnet skal beskytte Nykredits låntagere mod udnyttelse og prisstigninger, der skyldes manglende konkurrence i markedet som følge af fusionen. Formålet er omvendt ikke at beskytte kunderne mod prisstigninger, der skyldes, at Nykredits omkostninger måtte være steget på grund af udefrakommende regulatoriske og strukturelle forhold.
15. Konkurrencerådet lagde i vurderingen af tilsagn (5a) i 2011-afgørelsen vægt på, at der efter finanskrisen havde været regulatoriske og strukturelle ændringer, som medførte øgede kapitalomkostninger for de finansielle aktører og herunder Nykredit.
16. Vurderingen af om Konkurrencerådet midlertidigt skal forlænge Nykredits tilsagn (5a), tager også denne gang udgangspunkt i en vurdering af de udefrakommende

omkostninger, som skyldes ændringer af markedsforhold. I vurderingen indgår endvidere eventuelle andre udefrakommende forhold, som spiller ind på indtjeningen.

17. Hvis Nykredits omkostninger på grund af udefrakommende markedsforhold i 2017 vurderes at være på niveau med 2011 eller højere, taler dette isoleret set for, at tilsagn (5a) midlertidigt forlænges. Hvis de pågældende omkostninger omvendt vurderes at være lavere end niveauet i 2011, taler det for at lade tilsagn (5a) udløbe, hvorefter tilsagn (5) fra 2003 vil finde anvendelse.
18. Nykredit har udover gældende og fremtidige kapitalkrav samt ratingforhold fremhævet andre elementer, som selskabet finder har betydning for vurderingen af tilsagnet. Det er egenkapitalforrentning, markedsbaserede kapitalkrav, tab/nedskrivninger og indtjening generelt.
19. For så vidt angår disse forhold kan der eventuelt være tale om øgede udefrakommende omkostninger for Nykredit siden 2011. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har imidlertid ikke lagt disse forhold til grund for vurderingen i denne sag.
20. Det skyldes, at den endelige vurdering af disse forhold vil kræve yderligere analyser. Disse vil blive foretaget i forbindelse med hovedsagen, men vurderes ikke at ændre vurderingen af, om tilsagn (5a) bør midlertidigt forlænges. Hovedsagen vil endvidere indeholde analyser af andre forhold.
21. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har lagt vægt på, at det samlede regulatoriske kapitalkrav for Nykredit i 2017 ikke er mindre end i 2011-afgørelsen, hvilket skyldes, at Basel I-overgangsreglen, som Konkurrencerådet lagde til grund i 2011, foreløbigt er blevet forlænget til at gælde til og med 2017. Kravet til egentlig kernekapital ser ud til at være skærpet siden 2011.
22. Der er betydelig usikkerhed om, i hvilket omfang kapitalkravene skærpes efter 2019 som følge af evt. implementering af forslagene i Basel IV i dansk ret og EU-ret. Hvis kravene skærpes mærkbart, kan Nykredit få udfordringer med at skaffe tilstrækkelig kapital, idet Nykredit først efter en børsnotering vil få adgang til at hente kapital på aktiemarkederne. I øjeblikket er Nykredit henvist til at hente kapital ved hjælp af det årlige resultat efter skat. Disse forhold taler ikke imod en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a).
23. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der er en sandsynlighed for, at ratingkravene er blevet lempeligere for Nykredit siden 2011. Det skyldes dog alene, at Nykredit selv har valgt at skifte ratingbureau.
24. Hertil kommer, at ratingkravene for Nykredit i dag er strengere end i 2003. Finanskrisen medførte således en generel stramning af ratingkravene, og denne position ser ratingbureauerne – herunder også det af Nykredit primært anvendte ratingbureau, Standard & Poor's – ud til at have fastholdt. Den endelige og fuldstændige vurdering af ratingforholdenes aktuelle indvirkning på Nykredits kapitalomkostninger vil blive foretaget i hovedsagen.
25. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer samlet set, at der er grundlag for at acceptere det af Nykredit afgivne tilsagn, hvorved tilsagn (5a) midlertidigt forlænges i en periode på maksimalt seks måneder (eller indtil en senere dato, som inden for de seks måneder måtte være fastsat ved Konkurrencerådets afgørelse i hovedsagen).

26. Styrelsen lægger i vurderingen vægt på, at der er saglig grund for den midlertidige forlængelse, da forholdene omkring rating og kapital samlet set mest sandsynligt stiller lignende eller større krav i 2017 end i 2011, hvorved Nykredits udefrakommende omkostninger for så vidt angår disse forhold ikke er faldet siden 2011.
27. Det er styrelsens vurdering, at en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a) ikke strider mod lighedsgrundsætningen, idet der ikke er fortilfælde i dansk praksis efter konkurrenceloven. Det er endvidere styrelsens vurdering, at betingelsen om, at afgørelsen om midlertidig forlængelse ikke må stride imod lov, tillige er opfyldt.
28. Betingelsen om at afgørelsen ikke må stride imod lov er i denne sag i det væsentlige ensbetydende med, at formålet bag fusionskontrolreglerne skal være opfyldt. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen der håndhæver fusionskontrolreglerne i konkurrenceloven. Styrelsen vurderer, at en forlængelse er i overensstemmelse med fusionskontrolreglerne, fordi en forlængelse af det midlertidige tilsagn er sagligt begrundet, jf. ovenfor. Forlængelsen vurderes derfor ikke at stride mod konkurrenceloven.
29. Styrelsen lægger endvidere vægt på, at den midlertidige forlængelse kun vil skulle gælde indtil hovedsagen er afsluttet eller senest 30. september 2017 (medmindre der inden da er fastsat en senere dato i Konkurrencerådets afgørelse i hovedsagen), samt at det i 2011-afgørelsen er nævnt, at tilsagn (5a) evt. kan forlænges hvis Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at betingelserne er til stede. Derudover vurderes det, at afgørelsen om den midlertidige forlængelse af tilsagn (5a) kan træffes uden at styrelsen behøver at gennemføre markedsundersøgelser.
30. Som nævnt er reguleringsformålet med tilsagnet ikke at beskytte kunderne mod prisstigninger, der skyldes, at Nykredits omkostninger er steget på grund af udefrakommende markedsforhold. Da Nykredits omkostninger ikke vurderes at være faldet siden 2011, taler hensynet til Nykredits låntagere ikke imod en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a). Styrelsen lægger derfor vægt på, at hensynet til Nykredits låntagere ikke vægtes højere i dag end i 2011, hvor Konkurrencerådet accepterede tilsagn (5a).

## 2. AFGØRELSE

31. Det meddeles Nykredit Realkredit A/S, at Konkurrencerådet kan acceptere det af Nykredit Realkredit A/S den 12. december 2016 afgivne tilsagn (5b), der samtidig midlertidigt gøres til vilkår for godkendelse af fusionen mellem Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S, jf. konkurrencelovens § 12e, stk. 1 og 2, jf. § 12 c, stk. 1 og 2:

*"I perioden fra 1. april 2017 til den førstkommende dato af følgende:*

*(1) den 30. september 2017, eller*

*(2) datoen for Konkurrencerådets afgørelse i sagen foranlediget af anmodningen af 29. juni 2016 fra Nykredit Realkredit A/S om revurdering af Tilsagn 5 (eller en i den afgørelse fastsat ændringsdato uanset at denne ikke måtte være førstkommende)*

*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."*

32. Tilsagn (5b) medfører reelt, at tilsagn (5a) gælder i perioden fra 1. april 2017 og indtil det tidligste af følgende to tidspunkter: 1) 30. september 2017 eller 2) datoen for Konkurrencerådets afgørelse i sagen foranlediget af Nykredit Realkredit A/S' anmodning af 29. juni 2016 om en revidering af tilsagn (5) (eller en i den afgørelse fastsat ændringsdato uanset at denne ikke måtte være førstkommende).
33. Det meddeles samtidig Nykredit Realkredit A/S, at hvis Konkurrencerådet ikke har truffet afgørelse i sagen foranlediget af Nykredits Realkredit A/S' anmodning af 29. juni 2016 om en revidering af tilsagn (5) inden 30. september 2017, finder vilkåret om det af Nykredit Realkredit A/S den 10. oktober 2003 afgivne tilsagn (5) igen anvendelse med virkning fra den 1. oktober 2017.

## 3. SAGSFREMSTILLING

### 3.1 SAGENS BAGGRUND

34. Denne sag handler om, at det tilsagn (5a), som Nykredit afgav den 17. november 2011<sup>2</sup> skal forlænges midlertidigt. Tilsagn (5a) trådte midlertidigt i stedet for det tilsagn (5), som Nykredit afgav i forbindelse med fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003.
35. Ved en midlertidig forlængelse er der retteligt tale om, at Nykredit afgiver et nyt tilsagn, som Konkurrencerådet accepterer som et ændret vilkår for fusionen med Totalkredit. Når der i denne sag refereres til 'ændring eller forlængelse af tilsagn (5a)', forstås derfor retteligt en accept af et nyt tilsagn, hvorefter Konkurrencerådet ændrer vilkåret om tilsagn (5a) af 30. november 2011. Når der endvidere i denne sag refereres til 'ændring eller ophævelse af tilsagn (5)', forstås retteligt en ændring eller ophævelse af det vilkår for godkendelse af fusionen i 2003, som udgør tilsagn (5) afgivet af parterne i forbindelse med fusionen.
36. Konkurrencerådet godkendte fusionen mellem Nykredit og Totalkredit den 14. oktober 2003 (herefter 2003-afgørelsen).<sup>3</sup> I forbindelse med Konkurrencerådets godkendelse af fusionen afgav Nykredit en række tilsagn. Et af disse tilsagn var tilsagn (5) vedrørende Nykredits nedsættelse af administrationsbidrag til 0,50 pct. på realkreditlån:

*"(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."*

37. Konkurrencerådet har senere ved afgørelsen af 23. juni 2010, *Nykredits annoncerede forhøjelse af privatkunders administrationsbidrag* vurderet, at ovenstående tilsagn (5) ikke er tidsbegrænset.<sup>4</sup> Dette blev stadfæstet af Højesteret den 3. juni 2014.<sup>5</sup>

---

<sup>2</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 47.

<sup>3</sup> Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 14. oktober 2003, *Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit*.

<sup>4</sup> Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 23. juni 2010, *Nykredits annoncerede forhøjelse af privatkunders administrationsbidrag*, punkt 185-186.



38. I 2011-afgørelsen vurderede Konkurrencerådet hvorvidt der var grundlag for at ophæve det af Nykredit afgivne tilsagn (5).
39. Konkurrencerådet fandt ikke grundlag for at ophæve tilsagn (5), men accepterede et midlertidigt tilsagn (5a), hvor Nykredit i en femårig periode fik accept til at hæve bidragsatsen til højst 0,55 pct./0,60 pct. ved fuld belåning afhængig af låneprodukt:

*"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."*

40. Det følger af ordlyden af det midlertidige tilsagn (5a), at tilsagnet udløber 31. marts 2017. Fra 1. april 2017 finder det af Nykredit den 10. oktober 2003 afgivne tilsagn (5) således igen anvendelse, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet anden afgørelse.<sup>6</sup> Det vil sige, at fra 1. april 2017 bliver bidragsatsen sænket til 0,50 pct. ved fuld belåning, medmindre rådet har truffet en anden afgørelse herom.
41. Konkurrencerådet accepterede et midlertidigt (femårigt) tilsagn (5a) og ikke et varigt tilsagn, fordi de omkostningsmæssige stigninger, som Nykredit oplevede i perioden frem til 2011, ikke nødvendigvis ville være af blivende karakter. Det blev i afgørelsen blandt andet lagt til grund, at ratingbureauernes stigende krav hang sammen med den finansielle krise, og at kravene antageligt ville blive lempet igen, når konjunkturerne på et tidspunkt ville blive mere gunstige. Rådet fandt derfor, at tilsagn (5a) kun burde gælde for en begrænset periode, og fem år blev vurderet som passende.<sup>7</sup>
42. Nykredit har den 29. juni 2016 fremsendt en anmodning til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om en revurdering af tilsagn (5).<sup>8</sup> Styrelsen er ved at behandle denne anmodning. Konkurrencerådets afgørelse om revurdering af tilsagn (5) vil imidlertid først foreligge efter 1. april 2017. Det skyldes bl.a. tidspunktet for Nykredits anmodning, samt at styrelsen har fundet det nødvendigt at gennemføre en række markedsundersøgelser for at vurdere, om der er grundlag for at ophæve tilsagnet.
43. Nykredit har derfor ligeledes anmodet styrelsen om en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a), der varer maksimalt seks måneder eller indtil styrelsen har truffet afgørelse i sagen om en revurdering af tilsagn (5) (eller indtil en senere dato, som inden for de seks måneder måtte være fastsat ved Konkurrencerådets afgørelse i hovedsagen). Nykredit har således afgivet følgende tilsagn (5b):

*"I perioden fra 1. april 2017 til den førstkommende dato af følgende:*

---

<sup>5</sup> Jf. Højesterets dom af 3. juni 2014, *Konkurrencerådet mod Nykredit Realkredit A/S*, side 35.

<sup>6</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 48.

<sup>7</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 568-571 (punkt 562-565 i den offentliggjorte version).

<sup>8</sup> Nykredit har i anmodningen anført, at tilsagnet ikke har haft en positiv effekt på konkurrencen. Dette har Nykredit i november 2016 suppleret med yderligere analyser. Nykredit har ved brev af 29. juni 2016 anmodet om en revidering af tilsagnet men styrelsen vil i det følgende anvende betegnelsen "revurdering".

*(1) den 30. september 2017, eller*

*(2) datoen for Konkurrencerådets afgørelse i sagen foranlediget af anmodningen af 29. juni 2016 fra Nykredit Realkredit A/S om revurdering af Tilsagn 5 (eller en i den afgørelse fastsat ændringsdato uanset at denne ikke måtte være førstkommende)*

*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.”*

44. Det er dette tilsagn, der reelt er en anmodning om en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a), der træffes afgørelse om i nærværende sag.

### **3.2 HØRINGSSVAR**

45. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har sendt et udkast til afgørelse i høring hos Nykredit den 8. december 2016. Nykredit har afgivet bemærkninger til udkastet den 12. december 2016.
46. Nykredits bemærkninger er primært tekstnære kommentarer, som styrelsen i vidt omfang har indarbejdet i teksten.
47. Nykredit har derudover til afsnit 4.1 om det relevante regelgrundlag anført, at konkurrencemyndigheden yderligere kan træffe afgørelse om at ophæve tilsagnet, hvis det viser sig, at tilsagnet ikke er til gavn for konkurrencen, og samtidigt er en byrde for virksomheden.
48. Styrelsen bemærker hertil, at nærværende sag udelukkende omhandler spørgsmålet om en midlertidig forlængelse af Nykredits tilsagn (5a). Spørgsmålet om konkurrencemyndighedens eventuelle beføjelser i forbindelse med *ophævelse* af tilsagn – som Nykredit henviser til – har således ikke betydning for denne sag.

## 4. VURDERING

### 4.1 DET JURIDISKE GRUNDLAG

49. I dette afsnit beskrives indledningsvis anmodningens genstand, og dernæst det relevante regelgrundlag.

#### 4.1.1 ANMODNING OM MIDLERTIDIG FORLÆNGELSE

50. Denne sag handler om, hvorvidt det af Nykredit den 17. november 2011 afgivne tilsagn (5a) skal forlænges midlertidigt.

51. Problemstillingen kan anskues på to måder:

1) som en ændring af tilsagn (5) omhandlet i 2003-afgørelsen eller

2) som en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a) omhandlet i 2011-afgørelsen, dvs. at der accepteres et nyt tilsagn, hvorved varigheden af tilsagn (5a) ændres.

52. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen anser det som mest korrekt at anskue forholdet som en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a). Dette skyldes, at tilsagn (5a) er det seneste tilsagn, samt at der af 2011-afgørelsen fremgår følgende formulering:

*"... 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 bidrags-satsen, medmindre Konkurrencerådet på foranledning af Nykredit måtte have truffet anden afgørelse."<sup>9</sup>*

(Styrelsens fremhævning).

53. Det fremgår heraf, at det i afgørelsen direkte er forudsat, at Konkurrencerådet kan træffe en ny afgørelse om, at fristerne, hvorefter tilsagn (5a) skulle gælde, kan forlænges.

#### 4.1.2 DET RELEVANTE REGELGRUNDLAG

54. Midlertidig forlængelse af tilsagn (5a) (hvilket i praksis vil sige Konkurrencerådets accept af et nyt tilsagn, jf. punkt 43) skal vurderes efter samme kriterier som en ændring af det oprindelige tilsagn samt vilkår.

55. Hvis det midlertidige tilsagn (5a) forlænges, vil Nykredit fortsat kunne opkræve 0,55 pct./0,60 pct. (afhængig af låneprodukt) fremfor 0,5 pct. i administrationsbidrag i perioden 1. april 2017 og maksimalt seks måneder frem eller indtil Konkurrencerådets afgørelse i sagen foranlediget af Nykredits anmodning af 29. juni 2016 om en

---

<sup>9</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 48.

revurdering af tilsagn (5) foreligger (eller indtil en senere dato, som inden for de seks måneder måtte være fastsat ved Konkurrencerådets afgørelse i hovedsagen). En forlængelse af det midlertidige tilsagn (5a) anses for at være en ændring til gunst for Nykredit.

56. En myndighed er efter de almindelige forvaltningsretlige regler som udgangspunkt berettiget til at ændre en afgørelse til gunst for adressaten, såfremt i) der foreligger en saglig grund, ii) ændringen ikke vil være i strid med lighedsgrundsætningen og iii) ændringen ikke vil stride imod lov.<sup>10</sup>
57. En myndighed, der kan ændre en afgørelse, skal således 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.<sup>11</sup>
58. Det følger af Konkurrencerådets praksis, at vurderingen af, om der kan ske ændring i sager efter konkurrenceloven, må tage behørigt hensyn til reglerne i og formålet med konkurrenceloven.<sup>12</sup>
59. Hvad der udgør en saglig begrundelse for at ændre et tilsagn eller omvendt at nægte dette, afhænger af sagens konkrete omstændigheder herunder karakteren af det pågældende tilsagn. Begrundelsen skal dog udspringe af det reguleringsformål, som ligger bag konkurrenceloven.<sup>13</sup>
60. 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"*.
61. Konkurrencereglerne har generelt til hensigt *"at fremme en effektiv samfundsmæssig ressourceanvendelse gennem virksom konkurrence til gavn for virksomheder og forbrugere"*, jf. konkurrencelovens § 1.
62. Det 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 ændres.
63. Særligt om tilsagn i fusionssager bemærkes, at godkendelse af en fusion med tilsagn forudsætter, at Konkurrencerådet vurderer, at de tilbudte tilsagn samlet set kan fjer-

---

<sup>10</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 335. I denne afgørelse fra 2011 er der henvist til at 'tilbagekalde' en afgørelse, men reglerne om henholdsvis tilbagekaldelse og ændring af afgørelser er i udgangspunktet det samme, dog med mindre nuanceforskelle, jf. Karsten Revsbech m.fl., *Forvaltningsret Almindelige emner*, (6. udgave 2016), side 546.

<sup>11</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 338 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 301.

<sup>12</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 341 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 303.

<sup>13</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 342 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 304.

ne de skadelige virkninger af fusionen. Af lovbemærkningerne<sup>14</sup> til § 12 e, stk. 2 fremgår 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.<sup>15</sup>

64. I vurderingen indgår således også hensynet til forbrugere og virksomheder, selv om sådanne interesser typisk ikke vil kunne anses for parter i en sag efter konkurrenceloven.<sup>16</sup>
65. 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.<sup>17</sup>
66. Ved vurderingen af, om et fusionstilsagn kan ændres, må der herudover tages hensyn til, om et eventuelt 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.<sup>18</sup>
67. Om der kan ske en (ophævelse eller) ændring af et tilsagn afhænger i første række af, om de ved fusionen skabte skadelige virkninger fortsat består, dvs. om markedsf forholdene 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.<sup>19</sup>
68. Formålet med et tilsagn er at fjerne skadelige virkninger af en fusion. Det vil derfor som udgangspunkt være uforeneligt med konkurrenceloven at ophæve et tilsagn på et tidspunkt, hvor disse skadelige virkninger fortsat består. Det vil dog efter omstændighederne på baggrund af en henvendelse fra de deltagende virksomheder være

---

<sup>14</sup> Jf. lovforslag nr. L 242 af 30. marts 2000 om ændring af konkurrenceloven, FT 1999-2000, Tillæg A, s. 6828, h. sp.

<sup>15</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 347 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 310.

<sup>16</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 346 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 309.

<sup>17</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 348 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 311.

<sup>18</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 349.

<sup>19</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 357 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 322.

muligt at ændre et tilsagn i denne situation, hvis det ændrede tilsagn er ligeså egnet til at modvirke de skadelige virkninger af fusionen.<sup>20</sup>

69. 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.<sup>21</sup>
70. Der er en asymmetri i forhold til, at det kun er fusionsparterne, der har mulighed for at få ændret et tilsagn til egen gunst. Hvis Konkurrencerådet 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.<sup>22</sup>
71. Konkurrencemyndigheden løber således en risiko for, at de tilsagn, som ligger til grund for en fusions godkendelse, viser sig ikke at virke efter hensigten. 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 ændre tilsagnet, hvis der er væsentlige grunde hertil, og hvis det reguleringsmæssige formål er tilgode-set.<sup>23</sup>
72. For så vidt angår lighedsgrundsætningen, er det styrelsens vurdering, at der ikke foreligger relevante fortilfælde. Med hensyn til betingelsen om, at den midlertidige forlængelse ikke må stride mod lov, er det styrelsens vurdering, at analysen heraf i hovedsagen er sammenfaldende med analysen af, hvorvidt der er en saglig grund til ændringen. Vurderingsafsnittet nedenfor vil derfor i al væsentlighed dreje sig om, hvorvidt der er saglig grund til midlertidigt at forlænge tilsagn (5a).

#### **4.2 VURDERING AF MULIGHEDEN FOR AT FORLÆNGE NYKREDITS TILSAGN (5A)**

73. I det følgende foretages en vurdering af, om der på baggrund af de foreliggende oplysninger er grundlag for en midlertidig forlængelse af Nykredits tilsagn (5a).
74. Det var betænkeligheder omkring øget koncentration og fjernelse af Totalkredit som konkurrent, der lå til grund for vurderingen af fusionen i 2003 og for vilkåret om afgivelse af tilsagn (5).<sup>24</sup> Rådet fandt, at den faktiske konkurrence var begrænset, og

---

<sup>20</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 358-359.

<sup>21</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 362 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 325.

<sup>22</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 364-365 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 327-328.

<sup>23</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 367 og Konkurrencerådets afgørelse af 28. maj 2014, *Dong Energys anmodning om ophævelse af VPP-tilsagn*, punkt 330.

<sup>24</sup> Jf. 2003-afgørelsen, side 129.

at prisdannelsen var oligopolistisk. Dermed var der en risiko for, at fusionen ville medføre højere priser. Tilsagn (5) skulle bidrage til at modvirke dette.<sup>25</sup>

75. Reguleringsformålet med tilsagnet er således at beskytte Nykredits låntagere mod udnyttelse og prisstigninger, der skyldes manglende konkurrence i markedet som følge af fusionen. Tilsagnet skal lægge et pres på Nykredit til at forny sig og effektivisere – et pres, som konkurrencen ellers skulle have lagt, men som blev mindsket af fusionen.
76. Tilsagnets reguleringsformål er omvendt ikke at beskytte kunderne mod prisstigninger, der skyldes, at Nykredits omkostninger måtte være steget på grund af udefrakommende regulatoriske og strukturelle forhold.
77. Konkurrencerådet lagde i vurderingen af tilsagn (5a) i 2011-afgørelsen vægt på, at der efter finanskrisen havde været regulatoriske og strukturelle ændringer, som medførte øgede kapitalomkostninger for de finansielle aktører og herunder Nykredit.<sup>26</sup>
78. Vurderingen af om Konkurrencerådet midlertidigt skal forlænge Nykredits tilsagn (5a), tager også denne gang udgangspunkt i en vurdering af de udefrakommende omkostninger, som skyldes ændringer af markedsforhold. I vurderingen indgår endvidere eventuelle andre udefrakommende forhold, som spiller ind på indtjeningen.
79. Hvis Nykredits omkostninger på grund af udefrakommende markedsforhold i 2017 vurderes at være på niveau med 2011 eller højere, taler dette isoleret set for, at tilsagn (5a) midlertidigt forlænges.
80. Hvis de pågældende omkostninger omvendt vurderes at være lavere end niveauet i 2011, taler det for at lade tilsagn (5a) udløbe, hvorefter tilsagn (5) fra 2003 vil finde anvendelse.
81. Nykredit har udover gældende og fremtidige kapitalkrav samt ratingforhold fremhævet andre elementer, som selskabet finder har betydning for vurderingen af tilsagnet. Det er egenkapitalforrentning, markedsbaserede kapitalkrav, tab/nedskrivninger og indtjening generelt.
82. For så vidt angår disse forhold kan der eventuelt være tale om øgede udefrakommende omkostninger for Nykredit siden 2011. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har imidlertid ikke lagt disse forhold til grund for vurderingen i denne sag.
83. Det skyldes, at den endelige vurdering af disse forhold vil kræve yderligere analyser. Disse vil blive foretaget i forbindelse med hovedsagen, men vurderes ikke at ændre vurderingen af, om tilsagn (5a) bør midlertidigt forlænges.
84. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at forholdene vedrørende de lovmæssige kapitalkrav og selskabets rating kan vurderes med en så tilpas grad af sikkerhed, at disse kan lægges til grund for vurderingen af, om Nykredits tilsagn (5a) skal for-

---

<sup>25</sup> Jf. 2003-afgørelsen, side 27.

<sup>26</sup> Jf. 2011-afgørelsen, punkt 557 (punkt 551 i den offentliggjorte version).

længes midlertidigt. For så vidt angår forholdene omkring Nykredit eksisterende, lovmæssige kapitalkrav og selskabets rating indgik disse elementer også i vurderingen i 2011-afgørelsen.

85. Der er derimod betydelig usikkerhed om, i hvilket omfang kapitalkravene skærpes efter 2019 som følge af evt. implementering af forslagene i Basel IV i dansk ret og EU-ret. Hvis kravene skærpes mærkbart, kan Nykredit få udfordringer med at skaffe tilstrækkelig kapital, idet Nykredit først efter en børsnotering vil få adgang til at hente kapital på aktiemarkederne. I øjeblikket er Nykredit henvist til at hente kapital ved hjælp af det årlige resultat efter skat. Disse forhold taler ikke imod en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a).

#### **4.2.1 LOVMÆSSIGE KAPITALKRAV**

86. Kapitalkrav handler helt generelt om den mængde kapital, som fx et realkreditinstitut skal have som sikkerhed for de lån (og andre eksponeringer/aktiver), som selskabet yder. Kapitalen indgår på passivside på instituttets balance og afspejler forskellen mellem de bogførte aktiver (især udlån) og de øvrige passiver, som instituttet har (fx obligationsudstedelser). Kapitalen kan bestå af egentlig kernekapital, hybrid kernekapital eller supplerende kapital. Kapitalen er forbundet med omkostninger, fordi ejerne af kapitalen skal aflønnes. Til gengæld har kapitalen på balancen sit modstykke i aktiver, der giver en forrentning til instituttet.
87. Kapitalomkostningerne til egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital vil skulle dækkes af enten bidragssatsen, andre gebyrer, eller afkastet på instituttets investeringer. Det skyldes, at rentebetalingerne fra låntagerne på grund af balanceprincippet går en-til-en til fremmedkapitalindskyderne (dvs. obligationsinvestorerne).<sup>27</sup>

#### ***Samlet kapitalkrav***

88. De gældende kapitalkravsregler for realkreditinstitutter følger af det såkaldte kapitalkravsdirektiv (CRD IV) og kapitalkravsforordningen (CRR) fra 2013. Disse krav er implementeret i Danmark gennem lov om finansiel virksomhed, i det omfang de ikke er direkte gældende. Kapitalkravene bliver gradvist strammet frem til 2019. Derudover gælder også den såkaldte "Basel I-overgangsregel", der – i hvert fald frem til og med 2017 – lægger et supplerende "gulv" for den kapital, som et realkreditinstitut skal have.
89. Det er styrelsens vurdering, at det samlede kapitalkrav for Nykredit i 2017 er uændret i forhold til den situation, som Konkurrencerådet lagde til grund i 2011. Det skyldes, at den såkaldte Basel I-overgangsordning, som gjaldt i 2011, foreløbig er blevet forlænget til at gælde til og med 2017.

#### ***Krav til egentlig kernekapital***

90. Det er endvidere også relevant at inddrage de krav, som stilles til "kvaliteten" af kapitalen. Lovgivningen angiver ikke blot en række kapitalkrav, men stiller samtidig

---

<sup>27</sup> Balanceprincippet går kort fortalt ud på, at der er en en-til-en sammenhæng imellem det lån, som låntageren optager og obligationerne, som realkreditinstitutterne udsteder. Rente- og afdragsbetalinger går således direkte til obligationsinvestorerne.



krav om, at nogle af kravene kun kan opfyldes med den mest risikovillige form for kapital – egentlig kernekapital, som typisk vil være aktiekapital/overført overskud, (som dog fratrækkes en række solvensmæssige fradrag før det er egentlig kernekapital).

91. 2011-afgørelsen omfattede ikke en vurdering af eller en stillingtagen til kravene til egentlig kernekapital. Nykredit fremførte i 2010/2011 ikke noget specifikt herom til styrelsen, ud over at selskabet forventede, at en større andel af kapitalbehovet fremover ville skulle dækkes af kernekapitalen, og at mulighederne for medregning af mindre risikovillig kapital, såsom hybrid kernekapital, ville blive indskrænket.
92. Sammenlignes forventningen i 2011-afgørelsen med den påregnelige situation i 2017, kan der dog konstateres en skærpelse af kravene til egentlig kernekapital. Skærpelsen skyldes, at CRD IV/CRR-reglerne også omfatter et såkaldt SIFI-krav for Nykredit (krav til systemisk vigtige finansielle institutioner, herunder bl.a. Nykredit), og at det såkaldte søjle II-krav<sup>28</sup> også delvis skal opfyldes med egentlig kernekapital. Disse forhold var ikke fastlagt på tidspunktet for 2011-afgørelsen.
93. Reglerne for egentlig kernekapital vil således i 2017 og 2019 være skærpet i forhold til det aktuelle og forventede niveau i 2011. Dette forhold taler derfor også isoleret set for en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a).

#### 4.2.2 RATING

94. Rating indgik som et væsentligt element i 2011-afgørelsens vurdering af Nykredits omkostningsniveau. Det var ikke mindst spørgsmålet omkring overkapitaliseringskrav, der var i fokus.

#### Boks 1 Rating og overkapitaliseringskrav

Realkreditinstitutter anvender helt overordnet to typer ratings. Dels en virksomhedsrating, der er ratingbureauernes vurdering af fx Nykredit Realkredit som virksomhed, dels en obligationsrating, der er vurderingen af de enkelte kapitalcentre, hvor udstedelsen af obligationer foretages. Obligationsratingen fastsættes med udgangspunkt i virksomhedsratingen. Nykredits realkreditobligationer kan således godt have den bedste rating – AAA – samtidig med at Nykredit Realkredit ikke rates tilsvarende højt. Der er dog grænser for, hvor stor forskellen mellem obligations- og virksomhedsratings kan være. Hvis virksomhedsratingen ikke er høj nok, vil ratingbureauerne stille krav om ekstra sikkerhed for at opretholde den høje AAA-rating på obligationerne. Den ekstra sikkerhed kaldes populært ”overkapitalisering”, og ratingbureauernes krav til supplerende sikkerhed kaldes derfor for ”overkapitaliseringskrav” (eller mere korrekt ”krav til supplerende sikkerhed”).

*Kilde: Nykredit samt 2011-afgørelsen.*

95. Konkurrencerådet vurderede i 2011-afgørelsen, at forholdene omkring rating udgjorde et ændret markedsforhold (i forhold til situationen i 2003). Rådet lagde til grund, at kapitalomkostningerne som følge af især ratingbureauet Moody's øgede overkapitaliseringskrav var forhøjet med 18 basispunkter i forhold til situationen før finanskrisen. De 18 basispunkter var resultatet af et overkapitaliseringskrav fra

<sup>28</sup> Individuelt solvensbehov, som fastlægges af Finanstilsynet for det enkelte institut.

Moody's på 9,01 pct. af Nykredits samlede udlån. Da overkapitaliseringskrav udelukkende er knyttet til ratingen af obligationerne, er/var der ikke noget lovmæssigt krav om overkapitalisering.<sup>29</sup>

96. Siden 2011-afgørelsen har Nykredit opsagt samarbejdet med Moody's, hvorefter selskabet primært samarbejdede med Standard & Poor's (S&P).
97. S&P's overkapitaliseringskrav over for Nykredit er lavere end de overkapitaliseringskrav, som Nykredit skulle opfylde i 2011. Overkapitaliseringskravet er lavere, selv hvis det inddrages, at S&P har en strengere tilgang til hvilken type kapital, der kunne bruges til at opfylde kravet.
98. I anmodningen om revurdering af tilsagn (5) i 2016 har Nykredit fremhævet en række betragtninger omkring S&P's krav i forbindelse med vurderingen af Nykredit Realkredits virksomhedsrating. Ved virksomhedsrating arbejder S&P med egne systemer for så vidt angår kapitalkrav, som også indeholder risikovægte, krav til egenkapital og supplerende kapital. For så vidt angår denne del af S&P's krav er det p.t. ikke endeligt afklaret, hvorvidt der er tale om en stramning eller lempelse siden 2011.

#### **4.3 SAMLET KONKLUSION**

99. Det samlede regulatoriske kapitalkrav for Nykredit i 2017 er ikke mindre end i 2011-afgørelsen, hvilket skyldes, at Basel I-overgangsreglen, som Konkurrencerådet lagde til grund i 2011, foreløbigt er blevet forlænget til at gælde til og med 2017. Kravet til egentlig kernekapital ser ud til at være skærpet siden 2011.
100. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der er en sandsynlighed for, at ratingkravene er blevet lempeligere for Nykredit siden 2011. Det skyldes dog alene, at Nykredit selv har valgt at skifte ratingbureau.
101. Hertil kommer, at ratingkravene for Nykredit i dag er strengere end i 2003. Finanskrisen medførte således en generel stramning af ratingkravene, og denne position ser ratingbureauerne – herunder også det af Nykredit primært anvendte ratingbureau, Standard & Poor's – ud til at have fastholdt. Den endelige og fuldstændige vurdering af ratingforholdenes aktuelle indvirkning på Nykredits kapitalomkostninger vil blive foretaget i hovedsagen.
102. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer samlet set, at der er grundlag for at acceptere det af Nykredit afgivne tilsagn, hvorved tilsagn (5a) midlertidigt forlænges i en periode på maksimalt seks måneder (eller indtil en senere dato, som inden for de seks måneder måtte være fastsat ved Konkurrencerådets afgørelse i hovedsagen).
103. Styrelsen lægger i vurderingen vægt på, at der er saglig grund for den midlertidige forlængelse, da forholdene omkring rating og kapital samlet set mest sandsynligt

---

<sup>29</sup> Kapitalcentre, hvorfra der udstedes SDO'er (særligt dækkede obligationer) er dog omfattet af et lovkrav om at stille supplerende sikkerheder, hvis belåningsgraderne overstiger lovgrænserne.

stiller lignende eller større krav i 2017 end i 2011, hvorved Nykredits udefrakommende omkostninger for så vidt angår disse forhold ikke er faldet siden 2011.

104. Det er styrelsens vurdering, at en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a) ikke strider mod lighedsgrundsætningen, idet der ikke er fortilfælde i dansk praksis efter konkurrenceloven. Det er endvidere styrelsens vurdering, at betingelsen om, at afgørelsen om midlertidig forlængelse ikke må stride imod lov, tillige er opfyldt.
105. Betingelsen om at afgørelsen ikke må stride imod lov er i denne sag i det væsentlige ensbetydende med, at formålet bag fusionskontrolreglerne skal være opfyldt. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen der håndhæver fusionskontrolreglerne i konkurrenceloven. Styrelsen vurderer, at en forlængelse er i overensstemmelse med fusionskontrolreglerne, fordi en forlængelse af det midlertidige tilsagn er sagligt begrundet, jf. ovenfor. Forlængelsen vurderes derfor ikke at stride mod konkurrenceloven.
106. Styrelsen lægger endvidere vægt på, at den midlertidige forlængelse kun vil skulle gælde indtil hovedsagen er afsluttet eller senest 30. september 2017 (medmindre der inden da er fastsat en senere dato i Konkurrencerådets afgørelse i hovedsagen), samt at det i 2011-afgørelsen er nævnt, at tilsagn (5a) evt. kan forlænges hvis Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer at betingelserne er til stede. Derudover vurderes det, at afgørelsen om den midlertidige forlængelse af tilsagn (5a) kan træffes uden at styrelsen behøver at gennemføre markedsundersøgelser.
107. Som nævnt er reguleringsformålet med tilsagnet ikke at beskytte kunderne mod prisstigninger, der skyldes, at Nykredits omkostninger er steget på grund af udefrakommende markedsforhold. Da Nykredits omkostninger ikke vurderes at være faldet siden 2011, taler hensynet til Nykredits låntagere ikke imod en midlertidig forlængelse af tilsagn (5a). Styrelsen lægger derfor vægt på, at hensynet til Nykredits låntagere ikke vægtes højere i dag end i 2011, hvor Konkurrencerådet accepterede tilsagn (5a).