

NOTAT

Dato: 2. december 2019

Sag: 19/07043-103

Sagsbehandler: /MAR

Godkendelse af Nykredit Realkredit A/S' erhvervelse af LR Realkredit A/S

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen modtog den 18. november 2019 en anmeldelse af en fusion mellem Nykredit Realkredit A/S (herefter "Nykredit Realkredit") og LR Realkredit A/S (herefter "LR Realkredit"), jf. konkurrencelovens § 12 b. Ifølge § 12 h, stk. 5, 3. pkt., løber fristerne i § 12 d, stk. 1, fra den dag, hvor styrelsen ud over en fuldstændig anmeldelse har modtaget dokumentation for betaling af gebyret for anmeldelsen. Fristerne begyndte at løbe den 18. november 2019.

**KONKURRENCE- OG
FORBRUGERSTYRELSEN**

ERHVERVS MINISTERIET

1. Parterne og deres aktiviteter

Nykredit Realkredit yder realkreditlån til privatkunder samt erhvervskunder. Herunder yder Nykredit Realkredit bl.a. realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse, andelsboliger, støttet byggeri til beboelse¹ (herefter "støttet byggeri"), landbrug, industri og håndværk, kontor og forretning samt ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål.

Nykredit Realkredit er en del af Nykredit-koncernen. Nykredit-koncernen har navnlig aktiviteter inden for realkreditvirksomhed (igennem Totalkredit A/S og Nykredit Realkredit), bankvirksomhed (igennem Nykredit Bank A/S samt datterselskaberne Nykredit Portefølje Administration A/S og Nykredit Leasing A/S), samt ejendomsmægling (igennem Nykredit Mægler A/S). Nykredit Realkredit er 100 pct. ejet af Nykredit A/S, der er kontrolleret af Forenet Kredit f.m.b.a.²

LR Realkredit er Danmarks mindste realkreditinstitut. LR Realkredit yder realkreditlån til erhvervskunder inden for begrænsede kategorier, navnlig andelsboliger, støttet byggeri, byfornyelsesprojekter, domicilejendomme samt ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål.³

¹ Støttet byggeri til beboelse omfatter alment boligbyggeri, ungdomsboliger og ældreboliger, der modtager støtte fra det offentlige.

² Jf. anmeldelsen, punkt 11-12.

³ Jf. anmeldelsen, punkt 4.

Før Fusionen er LR Realkredit ejet af (1) Nordea Bank Abp, (2) Danske Bank A/S, (3) Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, (4) Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.), Sverige og (5) Jyske Bank A/S. Ingen af disse kontrollerer LR Realkredit før fusionen.⁴

2. Transaktionen

Transaktionen finder sted ved, at Nykredit Realkredit erhverver 100 pct. af ejerandelene og stemmerne i LR Realkredit.⁵ Den anmeldte fusion medfører et kontrolskifte og udgør en fusion jf. konkurrencelovens § 12 a, stk. 1, nr. 2.

3. Jurisdiktion og anmeldelsespligt

De deltagende virksomheder er Nykredit-koncernen og LR Realkredit. Ifølge det oplyste havde Nykredit-koncernen i 2018 en samlet omsætning i Danmark på 28.138 mio. kr. LR Realkredit havde i 2018 en omsætning i Danmark på 612 mio. kr.⁶

Eftersom de deltagende virksomheders omsætning overstiger omsætnings-tærsklerne i konkurrencelovens § 12, stk. 1, nr. 1, er der tale om en fusion omfattet af konkurrencelovens regler om fusionskontrol, jf. konkurrencelovens kapitel 4. Fusionen er alene anmeldelsespligtig i Danmark.

4. Analysegrundlag

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i forbindelse med vurderingen af nærværende fusion, ud over fusionsanmeldelsen, taget udgangspunkt i følgende materiale og oplysninger:

- Møder med udvalgte af fusionsparternes erhvervskunder⁷ inden for de berørte ejendoms kategorier i juni-august 2019.
- Møder med udvalgte realkreditinstitutter i juni-august 2019.
- Møde med Finanstilsynet i september 2019.
- Markedsundersøgelse blandt alle danske realkreditinstitutter i september-oktober 2019.

⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 2.

⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 32.

⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 50-51.

⁷ Bl.a. tre administratorer, som repræsenterer en række slutkunder (hhv. andelsboligforeninger og almene boligforeninger, der modtager offentlig støtte), samt tre uddannelsesinstitutioner.

Derudover har fusionen været offentliggjort på styrelsens hjemmeside. I den forbindelse har styrelsen ikke modtaget bemærkninger til fusionen fra tredjeparter.

5. Vurdering

5.1 Afgrænsning af de(t) relevante marked(er)

For at vurdere om en fusion hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, er det nødvendigt at afgrænse det eller de relevante markeder, som fusionen berører.

Begge fusionsparter er aktive inden for salg af realkreditlån til erhvervs-kunder eksklusive landbrug, herunder realkreditlån til andelsboliger, støttet byggeri samt ejendomme til sociale, kulturelle og uddannelsesmæssige formål, i Danmark. I det følgende vil styrelsen vurdere, hvordan det relevante marked skal afgrænses.

5.1.1 De(t) relevante produktmarked(er)

5.1.1.1 Markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug

Konkurrencerådet har tidligere afgrænset et særskilt marked for realkreditlån til privatkunder, der adskiller sig fra realkreditlån til erhvervskunder samt realkreditlån til landbruget.⁸

Konkurrencerådet har desuden overvejet at afgrænse et særskilt marked for realkreditlån til erhvervskunder eller et særskilt marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug.⁹ Det blev desuden overvejet af Konkurrencerådet at afgrænse markedet for realkreditlån til de enkelte ejendoms-kategorier, herunder fx støttet byggeri.¹⁰ Konkurrencerådet lod dog

⁸ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 14. oktober 2003, *Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit*, side 92. Dette er efterfølgende blevet bekræftet i Konkurrencerådets afgørelse af den 30. november 2011, *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag*, samt Konkurrencerådets afgørelse af den 27. september 2017, *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag II*.

⁹ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 30. april 2014, *Jyske banks overtagelse af BRF-Kredit*, pkt. 185.

¹⁰ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 30. april 2014, *Jyske banks overtagelse af BRF-Kredit*, pkt. 187-188.

den endelige markedsafgrænsning stå åben, da det ikke var nødvendigt at tage endelig stilling hertil i den konkrete sag.¹¹

Konkurrencerådet har tidligere angående realkreditlån angivet, at det: *"som udgangspunkt [er] det samme produkt realkreditinstitutterne tilbyder til såvel private som erhvervsvirksomheder og landbruget".*¹² Konkurrencerådet har dog bemærket, at der er: *"betydelige forskelle i forhold til formidlingen og de krav, der stilles til realkreditinstitutterne inden for de enkelte områder"*, blandt andet henset til belåningsgrad og ejendomsvurdering.¹³

Parterne har i anmeldelsen anført, at der kan afgrænses et særskilt marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug.¹⁴ Parterne har videre anført, at det kan overvejes, om der kan afgrænses et særskilt segment for realkreditlån til støttet byggeri.¹⁵ Parterne har videre angående realkreditlån til støttet byggeri anført, at der er: *"særlige karakteristika på området, herunder den nyligt indførte statsgaranti, de fastsatte bidragssatser, behovet for særlig IT-systemunderstøttelse samt det faktum, at størstedelen af udlånene ydes på baggrund af udbud"*.¹⁶

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har gennemført en markedsundersøgelse blandt alle danske realkreditinstitutter. Denne viser, at tre ud af fire respondenter er enige i, at der kan afgrænses et overordnet marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug.¹⁷

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer i overensstemmelse med Konkurrencerådets tidligere overvejelser, at der kan afgrænses et overordnet marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug. Det er videre styrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, uanset om markedet afgrænses snævert til realkredit-

¹¹ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 30. april 2014, *Jyske banks overtagelse af BRF-Kredit*, pkt. 188.

¹² Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 14. oktober 2003, *Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit*, side 94

¹³ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 14. oktober 2003, *Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit*, side 94

¹⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 102.

¹⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 107.

¹⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 108.

¹⁷ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 3.2.

lån til erhvervskunder eksklusive landbrug eller bredere til også at inkluderes landbrug og/eller privatkunder. Som følge heraf, kan markedsafgrænsningen i denne afgørelse stå åben.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vil i det følgende afsnit vurdere, om markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug kan segmenteres i realkreditlån til de enkelte ejendoms kategorier.

5.1.1.2 Segmentering af markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug i realkreditlån til de enkelte ejendoms kategorier

Realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug omfatter følgende overordnede ejendoms kategorier: boligudlejning; støttet byggeri; industri og håndværk; kontor og forretning; sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål samt ubebyggede grunde.¹⁸

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer, at der er begrænset efterspørgselssubstitution mellem realkreditlån til de forskellige ejendoms kategorier, da det ikke er muligt for kunden at skifte ejendoms kategori som følge af prisstigninger. Der er dog i en vis grad udbudssubstitution mellem realkreditlån til de enkelte ejendoms kategorier, bl.a. fordi der ikke er væsentlig forskel på det realkreditlån, der udbydes til de enkelte ejendoms kategorier.

Styrelsens markedsundersøgelse viser, at tre ud af fire respondenter er enige i, at markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug kan segmenteres i et separat marked for realkreditlån til støttet byggeri, som adskiller sig fra realkreditlån til øvrige ejendoms kategorier.¹⁹ Dette skyldes bl.a., at der er meromkostninger til IT-systemer til administration af støttebetalinger forbundet med at tilbyde realkreditlån til støttet byggeri.²⁰ Der er ingen af respondenterne, der har angivet, at det er særligt vanskeligt at begynde at tilbyde realkreditlån til specifikke ejendoms kategorier, udover støttet byggeri.²¹

¹⁸ Disse ejendoms kategorier følger den opdeling, som realkreditinstitutterne indberetter data til Finans Danmark på baggrund af.

¹⁹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 3.2.

²⁰ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 4.2, 4.4. og 4.6.

²¹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 3.4.

En enkelt respondent anfører, at det ikke er retvisende at tage udgangspunkt i et samlet marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug, da der for de respektive ejendoms kategorier er forskelle i kundesegmenter, risici, prissætning, kreditvurdering og kompetencer.²² Respondenten anfører dog, at det alene er realkreditlån til støttet byggeri, hvortil det er særligt vanskeligt at tilbyde realkreditlån.²³

Også flere erhvervskunder har over for styrelsen oplyst, at netop realkreditlån til støttet byggeri er noget specielt og mere komplekst, da området er mere reguleret, samt da det modtager offentlig støtte, hvilket IT-systemer skal kunne administrere.²⁴

På baggrund af ovenstående er det samlet set Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at en række forhold understøtter, at realkreditlån til støttet byggeri befinder sig på et særskilt produktmarked i forhold til realkreditlån til de øvrige ejendoms kategorier inden for erhvervskunder eksklusive landbrug.

5.1.1.3 Konklusion

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer på baggrund af praksis samt de gennemførte undersøgelser, at der kan afgrænses et overordnet marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug, som muligvis kan segmenteres i et undermarked for realkreditlån til støttet byggeri. Styrelsen finder ikke i nærværende fusion grundlag for at segmentere markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug i yderligere ejendoms kategorier.

Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, uanset om markedet afgrænses snævert til et marked for realkreditlån til støttet byggeri eller bredere til et samlet marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug. Som følge heraf kan den endelige markedsafgrænsning i denne afgørelse stå åben.

²²Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 3.1 jf. spørgsmål 3.3.

²³ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 3.4.

²⁴ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx] og [xxx].

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vil i vurderingen af fusionen tage udgangspunkt i to separate markeder: i) markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusiv landbrug, og ii) markedet for realkreditlån til støttet byggeri.

5.1.2 Det relevante geografiske marked

Konkurrencerådet har tidligere afgrænset markedet for realkreditlån til privatkunder til Danmark.²⁵

Konkurrencerådet fandt i *Jyske Banks overtagelse af BRF-Kredit*,²⁶ at det danske realkreditsystem er unikt i forhold til andre landes systemer, og at det vil kræve en betydelig indsats at indtræde på det danske marked som ny udenlandsk aktør. Konkurrencerådet lod dog den endelige markedsafgrænsning stå åben, da det ikke havde betydning for fusionen, om markedet for realkreditlån til erhverv blev afgrænset til Danmark eller bredere.²⁷

Parterne har anført, at markedet skal afgrænses til Danmark.²⁸

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder i denne fusion ikke anledning til at afvige fra tidligere praksis, og det er derfor styrelsens vurdering, at det geografiske marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug, og eventuelle undersegmenteringer til dette marked, kan afgrænses til Danmark.

5.2 Vurdering af fusionens konkurrencemæssige virkninger

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vil i nærværende afsnit vurdere, hvorvidt fusionen giver anledning til konkurrencemæssige virkninger på følgende horisontalt berørte markeder:

- Markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug i Danmark
- Markedet for realkreditlån til støttet byggeri i Danmark

²⁵ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 14. oktober 2003, *Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit*, side 95. Dette er efterfølgende blevet bekræftet i Konkurrencerådets afgørelse af den 30. november 2011, *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag*, samt Konkurrencerådets afgørelse af den 27. september 2017, *Nykredits tilsagn om administrationsbidrag II*.

²⁶ Konkurrencerådets afgørelse af den 30. april 2014, *Jyske banks overtagelse af BRF-Kredit*.

²⁷ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af den 30. april 2014, *Jyske banks overtagelse af BRF-Kredit*, pkt. 189-190.

²⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 101 og 109.

Fusionsparterne har desuden begge eller hver især aktiviteter på følgende berørte markeder, hvor fusionen dog ikke giver anledning til konkurrencemæssige virkninger:

- Formidling af realkreditlån til privatkunder samt små og mellemstore virksomheder.
- Formidling af realkreditlån til erhvervskunder.
- Det finansielle bankmarked.

Både markedet for formidling af realkreditlån til privatkunder samt små og mellemstore virksomheder samt markedet for formidling af realkreditlån til erhvervskunder indebærer en potentiel vertikal forbindelse, idet Nykredit-koncernen formidler realkreditlån via sin bankvirksomhed.²⁹

Nykredit Realkredit er vertikalt integreret på markederne for henholdsvis formidling af realkreditlån og markedet for realkreditlån til erhvervskunder. [xxx]³⁰ Nykredit-koncernens position på et eventuelt formidlingsmarked til privatkunder er dog ikke relevant for nærværende fusion, idet LR Realkredit hverken yder eller formidler realkreditlån til privatkunder.³¹

Nykredit-koncernen har en begrænset markedsstyrke på et eventuelt formidlingsmarked til erhvervskunder, og LR Realkredit har en begrænset markedsandel på markedet for realkreditlån til erhvervskunder, jf. afsnit 5.2.1 nedenfor, samt på et eventuelt formidlingsmarked til erhvervskunder. Som følge heraf er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen kun i et begrænset omfang vurderes at kunne øge risikoen for vertikale virkninger.

På baggrund heraf er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt på hverken markedet for formidling af realkreditlån til privatkunder samt små og mellemstore virksomheder eller markedet for formidling af realkreditlån til erhvervskunder.

På det finansielle bankmarked har fusionsparterne potentielt vertikalt overlappende aktiviteter, idet Nykredit-koncernens handel med obligationer på

²⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 97.

³⁰ Jf. anmeldelsen, punkt 120.

³¹ Jf. anmeldelsen, punkt 121.

det finansielle bankmarked kan udgøre en form for vertikal forbindelse til realkreditmarkedet, hvor LR Realkredit udsteder obligationer.³²

Det finansielle bankmarked er tidligere blevet afgrænset internationalt.³³ På dette marked vil Nykredit-koncernens markedsandel være meget begrænset, hvorfor det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt på det finansielle bankmarked.

Styrelsen beskriver og vurderer i det følgende de markeder, som bliver horisontalt berørt af fusionen, nærmere.

5.2.1 Vurdering af markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug

Nykredit Realkredit og LR Realkredit er begge aktive på markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug i Danmark, og fusionen fører derfor til et horisontalt overlap på dette marked.

Aktørernes markedsandele er opgjort ud fra både bruttoudlån og obligationsrestgæld.³⁴ Bruttoudlån illustrerer det aktuelle salg i et givent år, mens obligationsrestgælden illustrerer den samlede udestående lånemasse, hvor udvikling vil være påvirket af låneaktivitet, boligpriser og konverteringsbølger flere år forinden. Tilsammen giver disse to opgørelsesmetoder det mest præcise billede af realkreditinstitutternes markedsstyrke og grundlag for fremtidige indtjening.³⁵

Før fusionen har Nykredit Realkredit en markedsandel på [30-40] pct. opgjort ud fra bruttoudlån og [30-40] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld. LR Realkredit har en markedsandel på [0-5] pct. opgjort ud fra bruttoudlån og [0-5] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld. Den fusionerede virksomhed opnår dermed en samlet markedsandel på [30-45] pct. opgjort ud fra

³² Jf. anmeldelsen, punkt 128.

³³ Jf. bl.a. Konkurrencerådets afgørelse af 8. november 2000, *Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark*, samt Konkurrencerådets afgørelse af den 30. april 2014, *Jyske banks overtagelse af BRF-Kredit*, pkt. 220.

³⁴ Parterne har i mail til styrelsen af den 24. oktober 2019 oplyst, at bruttoudlån angiver pantebrevshovedstolen omregnet til kontantværdi, dvs. alle låntyper indgår i statistikken med kursværdien af pantebrevshovedstolen på første rentedag. Obligationsrestgælden angiver det nominelle obligationsbeløb, der kræves for at indfri den nominelle obligationsrestgæld på et lån.

³⁵ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 30. april 2014, *Jyske Banks overtagelse af BRF-Kredit*, punkt 274-275.

bruttoudlån og [30-45] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld efter fusionen, jf. tabel 1.1.

Tabel 5.1 Markedsandele på markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug i 2018

Aktør	Bruttoudlån Pct.	Obligationsrestgæld Pct.
Nykredit Realkredit	[30-40]	[30-40]
LR Realkredit	[0-5]	[0-5]
Parterne efter fusion	[30-45]	[30-45]
DLR Kredit	[5-10]	[5-10]
Jyske Kredit	[10-20]	[10-20]
Nordea Kredit	[5-10]	[5-10]
Realkredit Danmark	[20-30]	[30-40]
Sum	100	100
HHI før	[2.000-2.500]	[2.500-3.000]
HHI efter	[2.500-3.000]	[2.500-3.000]
Delta HHI	≥ 150	$[\geq 150]$

Note: Markedsandele er opgjort på baggrund af aktørernes omsætning opgjort ud fra bruttoudlån og obligationsrestgæld.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse blandt parternes konkurrenter samt parternes fusionsanmeldelse.

Efter fusionen stiger HHI til et niveau på [2.500-3.000] opgjort ud fra bruttoudlån og [2.500-3.000] opgjort ud fra obligationsrestgæld med en ændring i HHI på henholdsvis ≥ 150 og $[\geq 150]$. Niveaue for HHI og ændringen heri overstiger de af Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår det er usandsynligt, at der kan påvises horisontale, konkurrencemæssige problemer, jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.³⁶

³⁶ Af retningslinjernes punkt 19 fremgår, at det er usandsynligt, at en fusion vil medføre konkurrencemæssige problemer, hvis HHI efter fusionen er under 1.000. Af punkt 20 fremgår yderligere, at det også anses for usandsynligt, at en fusion vil medføre konkurrencemæssige problemer, hvis HHI efter fusionen er mellem 1.000 og 2.000, og delta er under 250, eller hvis HHI efter fusionen er over 2.000, men delta er mindre end 150 – medmindre der foreligger særlige omstændigheder.

5.2.1.1 *Ensidige virkninger*

I vurderingen af om en fusion vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, skal det undersøges, om den fusionerede virksomhed efter fusionen vil få øget markedsmagt, som sætter virksomheden i stand til ensidigt at anvende denne markedsmagt til fx at hæve priserne.³⁷ Dette hænger typisk sammen med skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.

Den fusionerede virksomhed opnår en samlet markedsandel på [30-45] pct. opgjort ud fra bruttoudlån og [30-45] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld efter fusionen. Den fusionerede virksomhed vil dermed fortsat være den [xxx] aktør på markedet. Af øvrige aktører på markedet findes Realkredit Danmark, der har en markedsandel på henholdsvis [20-30] pct. og [30-40] pct., og Jyske Kredit, der har en markedsandel på henholdsvis [10-20] pct. og [10-20] pct. Endelig findes Nordea Kredit og DLR Kredit, der begge har en markedsandel på [5-10] pct.

Som illustreret ovenfor ændrer fusionen ikke væsentligt på markedsstrukturen, da LR Realkredit inden fusionen har en meget begrænset position på markedet, og da den fusionerede virksomheds markedsandel alene stiger med [0-5] procentpoint på bruttoudlån og [0-5] procentpoint på obligationsrestgæld. Det skal hertil bemærkes, at LR Realkredit blev stiftet i 1959,³⁸ og at LR Realkredits markedsandel ikke har udviklet sig nævneværdigt de sidste tre år på markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i forbindelse med vurderingen af fusionen afholdt møde med Finanstilsynet. Finanstilsynet har til styrelsen forklaret, at LR Realkredit er det mindste realkreditinstitut i Danmark, og det eneste realkreditinstitut i Danmark, der ikke er udpeget SIFI (systemisk vigtige finansielle institutter) eller indgår i en SIFI-koncern. Derudover er realkreditmarkedet, ifølge Finanstilsynet, præget af stordriftsfordele, hvilket har udfordret LR Realkredit grundet den lille størrelse.³⁹

Ovenstående er generelt i overensstemmelse med konkurrenternes opfattelse af, at LR Realkredit er en lille spiller inden for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug, hvorfor Nykredit Realkredit ikke opnår særlige konkurrencemæssige fordele efter fusionen.⁴⁰ Der er heller intet

³⁷ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 24.

³⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 21.

³⁹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med Finanstilsynet.

⁴⁰ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.1.

der tyder på, at LR Realkredit har spillet en særlig rolle for konkurrencen på markedet.

En af de adspurgte konkurrenter oplyser, at: *"Erhvervsmarkedet er stort med flere aktører og LR Realkredit er et forholdsvis mindre realkreditinstitut."* En anden konkurrent oplyser, at: *"Vi vurderer ikke, at Nykredit Realkredit vil opnå særlige konkurrencemæssige fordele efter fusionen med LR Realkredit henset til LR Realkredits forretningsomfang, segmentering og distributionskraft."*⁴¹

I Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse blandt fusionsparternes konkurrenter er respondenterne blevet spurgt om, hvordan de forventer, at fusionen vil påvirke priserne på realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug. Hertil svarer tre ud af fire respondenter, at priserne vil være uændrede, mens den sidste respondent svarer, at priserne vil stige, jf. afsnit 5.2.1.1.1 nedenfor.⁴²

Besvareelserne suppleres med følgende kommentarer: *"Vi vurderer konkurrenceforholdene uændret i al væsentlighed og forudser derfor ingen påvirkning af prissætningen."* og *"LR Realkredit har ikke en stor markedsandel på Erhverv og der er tillige flere andre realkreditaktører såsom [xxx]"*⁴³

Adspurgte til, hvordan fusionen vil påvirke respondenternes virksomhed inden for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug, har samtlige respondenter⁴⁴ svaret, at deres virksomhed ikke vil blive påvirket af fusionen.⁴⁵

Styrelsen har endvidere afholdt møder med et udsnit af fusionsparternes erhvervskunder. En af disse erhvervskunder, der administrerer andelsboligforeninger, har oplyst, at: *"...fusionen vil [ikke] have indflydelse på konkurrencen, da i) LR Realkredit har små serier af obligationer, da ii) LR Realkredit er et ukendt brand for mange kunder, samt da iii) LR Realkredit ikke har et kerneområde som fx DLR, der har landbrug."*⁴⁶

⁴¹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.1.

⁴² Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.2.

⁴³ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.2.

⁴⁴ Fire ud af fire respondenter.

⁴⁵ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.3.

⁴⁶ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

Overordnet set er fusionsparternes konkurrenter og de erhvervskunder, som styrelsen har været i kontakt med, ikke bekymrede for, at konkurrencen vil blive svækket på markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug. Derudover vurderer de generelt heller ikke, at der er risiko for højere priser som følge af fusionen på dette marked, hvilket bl.a. skyldes, at LR Realkredit før fusionen spiller en mindre rolle på dette marked.

5.2.1.1.1 Vurdering af realkreditlån til ejendomme til sociale, kulturelle og uddannelsesmæssige formål

Som angivet ovenfor i afsnit 5.1.1, finder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ikke anledning til at segmentere markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug i yderligere ejendoms kategorier (ud over et muligt segment for realkreditlån til støttet byggeri). Styrelsen har dog fundet anledning til at overveje, hvorvidt fusionen vil få særlig betydning for kundesegmentet; realkreditlån til ejendomme til sociale, kulturelle og uddannelsesmæssige formål. Både Nykredit Realkredit og LR Realkredit tilbyder realkreditlån til dette kundesegment.

Det samlede marked for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug er opgjort til [xxx] mia. kr. ud fra obligationsrestgæld og [xxx] mia. kr. ud fra bruttoudlån. Til sammenligning udgør salg af realkreditlån til ejendomme til sociale, kulturelle og uddannelsesmæssige formål [xxx] mia. kr. ud fra obligationsrestgæld og [xxx] mia. kr. ud fra bruttoudlån.⁴⁷

I Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse blandt fusionsparternes konkurrenter har én respondent svaret, at priserne vil stige som følge af fusionen på markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug.⁴⁸

Besvarelsen suppleres med følgende kommentar: *”Bidragssatserne indenfor ejendoms kategorien ”Sociale, kulturelle og undervisningsformål” kan meget vel stige, [xxx].”*⁴⁹

Styrelsen har endvidere afholdt møder med en række uddannelsesinstitutioner. En af disse uddannelsesinstitutioner har gjort opmærksom på en mulig bekymring i forhold til realkreditlån til de uddannelsesinstitutioner,

⁴⁷ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 2.3

⁴⁸ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.2.

⁴⁹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.2.

hvor staten ikke har en forsyningspligt. Denne kategori af uddannelsesinstitutioner omfatter bl.a. frie grundskoler, efterskoler, private gymnasier, højskoler og professionsskoler.⁵⁰ Den pågældende uddannelsesinstitution er dog ikke selv aktiv inden for denne uddannelseskategori.

På baggrund af ovenstående har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen fundet anledning til at vurdere, om fusionen vil få særlig betydning for det pågældende kundesegment, og styrelsen har derfor rettet henvendelse til to efterskoler.

Efterskolerne har begge oplyst, at det generelt kan være vanskeligt for efterskoler at optage realkreditlån, men at den planlagte fusion ikke ændrer herved⁵¹, og at de ikke er bekymrede for, at priserne på realkreditlån vil stige som følge af fusionen⁵². Dette skyldes dels, at bygningerne ofte har et begrænset alternativt anvendelsesformål, samt dels, at efterskolerne ofte er geografisk placeret i udkantsområderne.⁵³

På baggrund af ovenstående er det styrelsens vurdering, at der kan være nogle generelle udfordringer for visse uddannelsesinstitutioner, hvor staten ikke har en forsyningspligt, når disse vil optage et realkreditlån. Det er dog styrelsens vurdering, at der er tale om generelle udfordringer i markedet, som nærværende fusion ikke vil ændre ved.

Baseret herpå er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme konkurrencen i forhold til udbud af realkreditlån til ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål.

5.2.1.2 Delkonklusion – markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug

På baggrund af ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at den planlagte fusion ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige virkninger på markedet for realkreditlån til erhvervskunder eksklusive landbrug. Det skyldes især, at fusionen alene giver anledning til et yderst begrænset overlap på henholdsvis [0-5] og [0-5] procentpoint, og at Nykredit Realkredits markedsandel dermed kun øges marginalt som følge af fusionen.

⁵⁰ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

⁵¹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

⁵² Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

⁵³ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx], samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

5.2.2 Vurdering af markedet for realkreditlån til støttet byggeri

Nykredit Realkredit og LR Realkredit er begge aktive på markedet for realkreditlån til støttet byggeri, og fusionen fører derfor til et horisontalt overlap på dette marked.

Realkreditlån til støttet byggeri inkluderer realkreditlån til almene boligbyggerier, ungdomsboliger og ældreboliger. Der er tale om et reguleret marked, hvor der er indført statsgaranti og bidragssatserne er lovfastsatte til maksimalt 0,27 pct. af hovedstolen.⁵⁴

Tidligere blev finansieringen af et byggeprojekt udbudt som en ”pakkeløsning”, hvor tilbudsgiver skulle tilbyde både et byggelån (banklån) og realkreditlån.⁵⁵ Dette er ikke længere tilfældet, og lånene ses nu både udbudt hver for sig, men oftest udbydes lånene som en ”pakkeløsning”.

Før fusionen har Nykredit Realkredit en markedsandel på [20-30] pct. opgjort ud fra bruttoudlån og [30-40] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld. LR Realkredit har en markedsandel på [5-10] pct. opgjort ud fra bruttoudlån og [5-10] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld. Den fusionerede virksomhed opnår dermed en samlet markedsandel på [25-40] pct. opgjort ud fra bruttoudlån og [35-50] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld efter fusionen, jf. tabel 1.2.

⁵⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 76.

⁵⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 114.

Tabel 5.2 Markedsandele på markedet for realkreditlån til støttet byggeri i 2018

Aktør	Bruttoudlån	Obligationsrestgæld
Nykredit Realkredit	[20-30]	[30-40]
LR Realkredit	[5-10]	[5-10]
Parterne efter fusion	[25-40]	[35-50]
DLR Kredit	[0-5]	[0-5]
Jyske Kredit	[30-40]	[20-30]
Nordea Kredit	[0-5]	[0-5]
Realkredit Danmark	[30-40]	[30-40]
Sum	100	100
HHI før	[3.000-4.000]	[3.000-4.000]
HHI efter	[3.000-4.000]	[3.000-4.000]
Delta HHI	≥ 150	≥ 150

Note: Markedsandele er opgjort på baggrund af aktørernes omsætning opgjort ud fra bruttoudlån og obligationsrestgæld.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse blandt parternes konkurrenter samt parternes fusionsanmeldelse.

Efter fusionen stiger HHI til et niveau på [3.000-4.000] opgjort ud fra bruttoudlån og [3.000-4.000] opgjort ud fra obligationsrestgæld med en ændring i HHI på henholdsvis ≥ 150 og ≥ 150 . Niveaut for HHI og ændringen heri overstiger de af Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår det er usandsynligt, at der kan påvises horisontale, konkurrencemæssige problemer, jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.⁵⁶

5.2.2.1 Ensidede virkninger

Den fusionerede virksomhed opnår en samlet markedsandel på [25-40] pct. opgjort ud fra bruttoudlån og [35-50] pct. opgjort ud fra obligationsrestgæld efter fusionen. Den fusionerede virksomhed vil dermed være den [xxx] aktør på markedet (afhængig af opgørelsesmetoden). Realkredit Danmark vil være den [xxx] aktør med en markedsandel på henholdsvis [30-40] pct. og [30-40] pct., og Jyske Kredit vil have en markedsandel på henholdsvis [30-40] pct. og [20-30] pct. Endelig følger Nordea Kredit og DLR Kredit, der begge har en markedsandel på [0-5] pct.

⁵⁶ Jf. fodnote 36.

I Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse blandt fusionsparternes konkurrenter er respondenterne blevet spurgt, hvordan de forventer, at fusionen vil påvirke priserne på realkreditlån til støttet byggeri. Hertil svarer samtlige respondenter⁵⁷, at priserne vil være uændrede⁵⁸, bl.a. fordi, at LR Realkredit er en mindre aktør, og fordi realkreditlån til støttet byggeri er et meget standardiseret og reguleret marked, hvor der i høj grad anvendes udbud.⁵⁹

Ingen af konkurrenterne vurderer, at deres virksomhed vil blive påvirket af fusionen.⁶⁰ Besvarelserne suppleres bl.a. med følgende kommentar: *"På Støttet byggeri til beboelse er finansieringen typisk i udbud, og LR Realkredit [xxx]."*⁶¹

Styrelsen har endvidere afholdt møder med to administratorer af boligforeninger, som modtager offentlig støtte, ("boligforeningsadministratorer"), der bl.a. har oplyst, at LR Realkredit ikke har spillet en særlig rolle på markedet for realkreditlån til støttet byggeri, og med de tilbageværende aktører vil der fortsat være tilstrækkelig mulighed for at skabe konkurrence ved indhentning af lånetilbud.⁶²

Samlet set er der ingen blandt fusionsparternes konkurrenter og de boligforeningsadministratorer, som styrelsen har været i kontakt med, der har udtrykt bekymring for, at konkurrencen vil blive svækket på markedet for realkreditlån til støttet byggeri, eller at der er risiko for højere priser som følge af fusionen.

På baggrund af ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at den planlagte fusion ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige virkninger på markedet for realkreditlån til støttet byggeri. Det skyldes især, at LR Realkredit alene har spillet en mindre rolle på dette marked.

⁵⁷ Fire ud af fire respondenter.

⁵⁸ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.2.

⁵⁹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.2.

⁶⁰ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.3.

⁶¹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.3.

⁶² Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

5.2.2.2 *Koordinerede virkninger*

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har til brug for vurderingen af, om nærværende fusion vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, foretaget en vurdering af, om fusionen vil øge risikoen for, at markedets aktører efter fusionen stiltiende vil kunne koordinere deres adfærd på markedet for realkreditlån til støttet byggeri.

Fusionen giver anledning til en markedsstruktur med tre aktører, der er væsentligt større end de øvrige aktører, og som desuden er ensartede, når det gælder markedsandele og vertikal integration med en bank.

Som anført ovenfor i afsnit 5.2.2.1 er det både fusionsparternes konkurrenters og boligforeningsadministratorernes vurdering, at LR Realkredit spiller en lille rolle på markedet for realkreditlån til støttet byggeri, samt at LR Realkredit ikke har spillet en særlig rolle på markedet.⁶³

De to boligforeningsadministratorer, som styrelsen har talt med, har oplyst, at LR Realkredit inviteres med i udbud på realkreditlån til støttet byggeri.⁶⁴ Ifølge den ene boligforeningsadministrator er det imidlertid ikke alle låntagere, der inviterer LR Realkredit med i udbud, da LR Realkredit er administrativt tungere end de øvrige aktører.⁶⁵

Når LR Realkredit deltager i et udbud om realkreditlån til støttet byggeri, vil LR Realkredit, ifølge den anden boligforeningsadministrator, alene kunne vinde udbuddet, hvis banken, som LR Realkredit byder sammen med, kan tilbyde det billigste byggelån.⁶⁶

Det er styrelsens vurdering, at LR Realkredit ikke har været med til at presse priserne (bidragssatserne) på markedet for realkreditlån til støttet byggeri eller på anden måde har udfordret de tre største aktører. Det er således styrelsens vurdering, at LR Realkredit ikke har haft en særlig betydning i forhold til at kunne bringe en potentiel koordinering mellem de tre største aktører i fare.

⁶³ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx], samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 5.1.

⁶⁴ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx], samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

⁶⁵ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

⁶⁶ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af styrelsens møde med [xxx].

På baggrund af ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at nærværende fusion ikke ændrer nævneværdigt ved strukturen på markedet for realkreditlån til støttet byggeri, idet LR Realkredit ikke har spillet en væsentlig rolle på dette marked eller har kunnet bringe en potentiel koordinering mellem de tre største aktører i fare. Det er således styrelsens vurdering, at fusionen ikke vil øge risikoen for, at markedets aktører efter fusionen stiltiende vil kunne koordinere deres adfærd på markedet for realkreditlån til støttet byggeri.

5.2.2.3 Delkonklusion – markedet for realkreditlån til støttet byggeri

På baggrund af ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at den planlagte fusion ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige eller koordinerede virkninger på markedet for realkreditlån til støttet byggeri.

Det skyldes især, at LR Realkredit alene har spillet en mindre rolle på dette marked, og at LR Realkredit ikke vurderes at have kunnet bringe en potentiel koordinering mellem de tre største aktører i fare. Samtidig er der tale om et marked, der er præget af udbud og hvor priserne (bidragssatserne) er lovfastsat.

6. Konklusion

På baggrund af de foreliggende oplysninger er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at den anmeldte fusion ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt. Fusionen skal derfor godkendes, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 2, 1. pkt. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har på den baggrund godkendt Nykredit Realkredits erhvervelse af LR Realkredit, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 1, jf. stk. 2, 1. pkt.