



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Reykjavík, 10. júlí 2014

Ákvörðun nr. 23/2014

## **Samruni Landfesta ehf. og Eikar fasteignafélags hf.**

### **I.**

#### **Málavextir og málsmeðferð**

Með bréfi, dags. 13. janúar 2014, var Samkeppniseftirlitinu tilkynnt um kaup Eikar fasteignafélags hf. (hér eftir Eik) á öllu hlutafé í Landfestum ehf. (hér eftir Landfestar). Í samrunanum fólst jafnframt að í kjölfar hans yrði Arion banki hf. (hér eftir Arion banki eða bankinn), sem seljandi Landfesta, stærsti hluthafi í Eik. Meðfylgjandi erindinu var samrunaskrá í samræmi við 1. mgr. 17. gr. a samkeppnislaga nr. 44/2005, sbr. einnig 6. og 7. mgr. sama ákvæðis og viðauka II við reglur nr. 684/2008 um tilkynningu samruna og málsmeðferð í samrunamálum, þ.e. svokölluð styttri samrunatilkynning.

Með bréfi, dags. 21. janúar 2014, óskaði Samkeppniseftirlitið eftir lengri tilkynningu þar sem það taldi ekki liggja ljóst fyrir hvort samruninn hefði í för með sér að markaðshlutdeild sameinaðs félags yrði minni en 20% á skilgreindum markaði, sbr. b-lið 6. mgr. 17. gr. a samkeppnislaga. Með bréfi dags. 7. febrúar 2014 barst eftirlitinu lengri samrunaskrá frá samrunaaðilum. Eftirlitið mat þá skrá fullnægja ákvæðum samkeppnislaga nr. 44/2005 og reglum eftirlitsins um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum og tók frestur Samkeppniseftirlitsins til að rannsaka samrunann skv. 1. mgr. 17. gr. d. samkeppnislaga að líða frá og með 8. febrúar 2014.

Með bréfi, dags. 13. mars 2014, tilkynnti Samkeppniseftirlitið samrunaaðilum að eftirlitið teldi ástæðu til frekari rannsóknar á samkeppnislegum áhrifum samrunans í samræmi við ákvæði 17. gr. samkeppnislaga.

Á fundi Samkeppniseftirlitsins með samrunaaðilum, þann 2. maí sl., var samrunaaðilum gerð grein fyrir því frummati eftirlitsins að fyrirhugaður samruni hefði möguleg samkeppnishamlandi áhrif í för með sér þannig að hugsanlega þyrfti að grípa til íhlutunar vegna hans. Samkeppnishamlandi áhrif samrunans mætti að óbreyttu helst leiða af eignarhaldi Arion banka í tveimur stærstu fasteignafélögum landsins, þ.e. Reitum fasteignafélagi hf. (hér eftir Reitir) og sameinuðu félagi Eikar og Landfesta. Þá var það jafnframt mat eftirlitsins að afar óheppilegt væri að banki héldi á slíkum eignarhlutum en Samkeppniseftirlitið hefur fjallað um samkeppnishamlandi áhrif eignarhalds banka á fyrirtækjum í fjölmörgum ákvörðunum sínum, sbr. t.d. *ákvörðun nr. 21/2010 Yfirtaka Arion banka hf. á Þyrpingu*.



Í kjölfar þessa hófust viðræður við bankann um það hvernig hann tækist á við sjónarmið eftirlitsins. Eftir þær viðræður greip Arion banki til tiltekinna aðgerða og sendi Samkeppniseftirlitinu yfirlýsingu, dags 12. júní sl., þar sem lýst er aðgerðum bankans sem koma til móts við sjónarmið eftirlitsins og leiða til þess að ekki er þörf á íhlutun Samkeppniseftirlitsins vegna samrunans. Þessar aðgerðir fela það m.a. í sér að bankinn hefur selt frá sér umtalsverðan eignarhluta í sameinaðu félagi. Nánar verður vikið öðrum atriðum yfirlýsingarinnar síðar í ákvörðuninni.

Samkeppniseftirlitið hefur aflað ýmissa gagna við meðferð málsins. Þá hafa starfsmenn eftirlitsins átt viðtöl við fulltrúa aðila á markaðnum, s.s. viðskiptavinum, keppinauta og stærstu hluthafa fasteignafélaga. Að því marki sem Samkeppniseftirlitið telur upplýsingar og viðhorf þessara aðila skipta máli fyrir athugun máls þessa er þeirra getið.

## II.

### Samruninn

Samruninn felur í sér kaup Eikar á öllu hlutfé Landfesta og fær Arion banki sem er eini hluthafi Landfesta greitt með hlutabréfum í Eik. Í samrunaskrá sem fylgdi samrunatilkynningu er lagt upp með að bankinn yrði stærsti einstaki hluthafinn í hinu sameinaða félagi. Jafnframt er getið um að sameinað félag gefi út nýja hluti í forgangsréttarútboði sem aðrir eigendur Eikar en bankinn muni skrá sig fyrir. Í kjölfar þess myndi hlutur bankans þynnast lítillega út. Eins og áður segir taldi Samkeppniseftirlitið að samruninn leiddi, að óbreyttu, til hugsanlegra samkeppnishindrana. Viðræður Arion banka og Samkeppniseftirlitsins af þeim sökum leiddu af sér að bankinn hefur nú selt umtalsverðan hluta hlutabréfa sinna í hinu sameinaða félagi. Kaupendurnir eru aðallega einkafjárfestar sem eru ekki umsvifamiklir á íslenskum atvinnuhúsnæðismarkaði. [...]¹

Eik er fasteignafélag sem fjárfestir í, leigir út og annast rekstur atvinnuhúsnæðis. Í eignasafni félagsins eru 66 fasteignir og er heildarstærð þeirra um 170.000 fermetrar og virði fasteigna félagsins er um 37 ma. króna.<sup>2</sup> Á meðal helstu eigna félagsins eru fasteignir sem hýsa Landsbankann í miðbæ Reykjavíkur, Center hótél að Þingholtsstræti 3-5, húsnæði Húsasmiðjunnar að Skútuvogi 14-16 og turninn í Kópavogi að Smáratorgi 3. Landfestar er einnig fasteignafélag sem fjárfestir í, leigir út og annast rekstur atvinnuhúsnæðis. Eignasafn félagsins eru eignir sem Arion Banki hefur eignast í kjölfar fullnustuaðgerða bankans. Með ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 21/2010 *Yfirtaka Arion banka hf. á Þyrpingu* var kveðið á um að eignarhald bankans á atvinnuhúsnæði á útleigumarkaði skyldi falið sérstöku eignarhaldsfélagi sem skyldi starfa sjálfstætt og óháð bankanum. Þessi ákvörðun eftirlitsins heldur gildi sínu gagnvart Arion banka með tilheyrandi skilyrðum í ákvörðunarorðum, en síðar í ákvörðun þessari verður vikið að því hvaða ákvæði skuli gilda áfram í kjölfar samrunans. Í eignasafni Landfesta eru 35 fasteignir og er heildarstærð þeirra um 98.000 fermetrar og virði fasteigna félagsins er um 22 ma. króna. Helstu eignir félagsins eru: Borgartún 21 og 26, Ármúli 25-27 og Álfheimar 74.

<sup>1</sup> Fellt út vegna trúnaðar. Trúnaðarupplýsingar eru hér eftir afmarkaðar með hornklofa.

<sup>2</sup> Samkvæmt upplýsingum á heimasíðu félagsins, sótt þann 13. febrúar 2014.



Stærstu hluthafar Eikar fyrir samrunann eru skv. samrunaskrá Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins (14,8%), Almenni lífeyrissjóðurinn (13,7%), Lífeyrissjóður Verkfræðinga (13,2%), ARIO hedge (12,6%), Vátryggingarfélag Íslands hf. (8,5%), Stefnir ÍS 5 (7,2%), Íslandsbanki hf. (5,6%) og Stafir lífeyrissjóður (5,6%). Eins og áður hefur verið getið eru Landfestar í 100% eigu Arion banka.

Í kjölfar samrunans verður til næststærsta fasteignafélag landsins með 270.000 fermetra fasteignasafn og virði fasteigna félagsins verður um 60 ma. króna [...], Til samanburðar er stærsta fasteignafélag landsins Reitir með 410.000 fermetra eignasafn og virði fasteigna félagsins er um 90 ma. króna með 8 ma. króna veltu á ársgrundvelli.

Í samrunskrá þar sem fjallað er um markmið samrunans segir að í honum felist tækifæri til kostnaðarhagræðingar, aukin samlegðaráhrif og áhættudreifing. Að mati samrunaaðila eru jákvæð samlegðaráhrif af samrunanum og reiknað er með auðveldara aðgengi að fjármögnun en í kjölfar sameiningarinnar er markmiðið að leita hagstæðustu tilboða á skuldabréfamarkaði vegna endurfjármögnunar vaxtaberandi skulda. Liður í því er vel heppnað skuldabréfaútboð Landfesta á 3,9% verðtryggðum kjörum, sem lauk í júní 2014.<sup>3</sup>

Eftir samrunann, hlutafjárútkningu og sölu Arion banka á hluta bréfa sinna mun eignarhald sameinað félags Eikar og Landfesta verða dreift á meðal lífeyrissjóða, einkafjárfesta og bankans.

### III.

#### Niðurstaða

Samkvæmt 17. gr. samkeppnislaga telst samruni hafa átt sér stað þegar breyting verður á yferráðum til frambúðar, þ.m.t. þegar tiltekið fyrirtæki nær yferráðum að hluta yfir öðru fyrirtæki með því að kaupa eignir þess, sbr. c-lið 1. mgr. Samkeppniseftirlitið telur að í kaupum Eikar á öllu hlutafé í Landfestum felist samruni í skilningi 17. gr. samkeppnislaga.

#### 1. Markaður

Við skilgreiningu á þeim markaði/mörkuðum er framangreindur samruni varðar telur Samkeppniseftirlitið rétt að byggja á þeirri skilgreiningu sem fram kemur í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 45/2008, *Eignarhald Stoða Eignarhaldsfélags hf. (áður FL Group) í Landic Property ehf. og Þyrpingu hf.*, sbr. einnig ákvarðanir nr. 22/2010 og 32/2013.

Við mat á samruna skv. samkeppnislögum verður að byrja á því að skilgreina þann markað eða þá markaði sem við eiga. Samkvæmt 4. gr. laganna er markaður sölusvæði vöru og staðgengdarvöru og/eða sölusvæði þjónustu og staðgengdarþjónustu. Hagfræðileg rök leiða til þess að líta verður á viðkomandi markaði frá tveimur

---

<sup>3</sup> Samkvæmt heimasíðu Landfesta, sótt 18. júní 2014.



sjónarhornum, annars vegar vöru- eða þjónustumarkaðinn og hins vegar landfræðilega markaðinn.

### 1.1 Vöru- og þjónustumarkaður

#### *Sjónarmið samrunaaðila*

Samrunaaðilar líta svo á að sá markaður sem rétt sé að miða við sé markaður fyrir útleigu á atvinnuhúsnæði þegar slík útleiga er meginstarfsemi viðkomandi fasteignafélags. Vísað er í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 32/2013 *Samruni Eikar fasteignafélags hf. og SMI hf.* þar sem markaðurinn var skilgreindur sem markaður fyrir útleigu á atvinnuhúsnæði þegar slík útleiga er meginstarfsemi viðkomandi fasteignafélags. Undir þessa skilgreiningu falla ekki fasteignafélög sem einvörðungu leigja út fasteignir til fyrirtækja innan sömu fyrirtækjasamstæðu eða fyrirtækja undir yferráðum sömu aðila og fasteignafélagið sjálft. Í tilvitnaðri ákvörðun vék eftirlitið einnig að því að rök geti staðið til þess að skipta markaðnum enn frekar í undirmarkaði, s.s. eftir því hvort um væri að ræða útleigu á atvinnuhúsnæði fyrir verslun, skrifstofur eða iðnað, en ekki þótti þó ástæða til að gera slíkt í því máli.

Þrátt fyrir framangreint segir í samrunaskrá að sameinað félag eigi 2,2% af öllu atvinnuhúsnæði á Íslandi og byggja samrunaaðilar áætlaða markaðshlutdeild sína á því. Jafnframt kemur þar fram að heildarframboð af öllu verslunar- og skrifstofuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu sé rúmar tvær milljónir fermetra. Eignarhald samrunaaðila á slíkum fasteignum nemi um 180.000 fermetrum, sem gerir 7,7% markaðshlutdeild að þeirra mati. Jafnframt kemur fram í samrunaskrá að um tveir þriðju hlutar tekna sameinaða félagsins komi frá verslunar- og skrifstofuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu. Samkvæmt samrunaskránni eru slíkar eignir, þ.e. verslunar- og skrifstofuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu, um fimmtungur heildarframboðs atvinnuhúsnæðis á Íslandi.

#### *Mat Samkeppniseftirlitsins*

Í áðurnefndri ákvörðun eftirlitsins nr. 45/2008 kemur fram að samkeppnislegra áhrifa af samruna fasteignafélaga gæti á markaði fyrir útleigu atvinnuhúsnæðis þegar slík útleiga er meginstarfsemi viðkomandi fasteignafélags. Undir þessa skilgreiningu falla þó ekki fasteignafélög sem einvörðungu leigja út fasteignir til fyrirtækja innan sömu fyrirtækjasamstæðu eða fyrirtækja undir yferráðum sömu aðila og sjálft fasteignafélagið. Jafnframt var talið að markaðir fyrir útleigu atvinnuhúsnæðis væru að líkindum staðbundnir og var hinn landfræðilegi markaður talinn vera höfuðborgarsvæðið í málinu, þar sem ljóst þótti að samkeppnislegra áhrifa samrunans gætti hvað helst þar. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 32/2013 *Samruni Eikar fasteignafélags hf. og SMI hf.* var byggt á sömu skilgreiningu markaðar. Þar kom þó fram að rök geti staðið til þess að skipta markaðnum enn frekar í undirmarkaði, s.s. eftir því hvort um væri að ræða útleigu á atvinnuhúsnæði fyrir verslun, skrifstofur eða iðnað. Þótti ekki ástæða til þess í því máli að skipta markaðnum upp frekar.

Ljóst er að ekki eru öll fasteignafélög stofnuð í þeim tilgangi að leigja fasteignir sínar til þriðja aðila. Talsvert er um að fyrirtæki stofni fasteignafélög um fasteignir sínar til að losa um fjármagn. Móðurfélagið selur þá fasteignir félagsins til fasteignafélagsins sem á og rekur fasteignir innan viðkomandi fyrirtækjasamsteypu. Með þessu móti getur móðurfélagið einbeitt sér frekar að kjarnastarfseminni á meðan fasteignafélagið sérhæfir



sig í rekstri fasteignanna. Þá er ótalið það atvinnuhúsnæði sem er í eigu þeirra rekstrarfélaga sem hafa eigin starfsemi í viðkomandi fasteign.

Samkeppniseftirlitið lítur svo á að útleiga á atvinnuhúsnæði til ótengdra aðila sé sérstakur markaður í samkeppnisréttarlegum skilningi. Markaðurinn býr vissulega við aðhald frá t.d. eignamarkaði fyrir atvinnuhúsnæði en slíkt aðhald er takmörkunum háð og ekki er full staðganga þar á milli. Má í því tilliti m.a. nefna að svo virðist sem lækkandi ávöxtunarkrafa undanfarinna missera á fjárfestingum í fasteignum endurspeglar ekki í lægra leiguverði. Aftur á móti má nefna að sé litið til endurmats á virði fjárfestingareigna<sup>4</sup> í ársreikningum stærstu fasteignafélaganna á markaðnum má sjá hækkun uppá tæp 10% af virði fjárfestingareigna félaganna<sup>5</sup>, en sama gildir um nýlegt mat opinberra aðila á virði atvinnuhúsnæðis.<sup>6</sup> Af þessu má ætla að virkni þessa markaða sé ólík og þeir bregðist á mismunandi hátt við breytingum á ytra umhverfi. Staðganga þessa markaða er einnig takmörkuð á fleiri vegu sem m.a. sést í því að mun hærra fjárbindingar er krafist á eignamarkaði heldur en leigumarkaði og slíkar kröfur eru oft hár aðgangspröskuldur fyrir minni og yngri fyrirtæki.

Samkeppnislegt aðhald frá eignamarkaði fyrir atvinnuhúsnæði birtist einnig í því að eigendur fasteigna geta séð hag sinn bættan með því að leigja út fasteignir sínar, telji þeir það hagkvæmara en að reka þar eigin starfsemi. Mögulegar aðgerðir sem þessar veita markaðnum vissulega aðhald en eru takmörkunum háðar s.s. vegna mögulegs framboðs af lóðum og skipulagi einstakra svæða. Hafa þessir þættir þannig, að öðru jöfnu, áhrif til þess að lækka aðgangspröskulda að markaðnum og eru því einn af þeim þáttum sem Samkeppniseftirlitið lítur til í mati sínu á virkni markaðarins.

Samkeppniseftirlitið telur að mikil hækkun á virði fjárfestingareigna fasteignafélaganna kunni að vera ein af birtingarmyndum vaxandi fákeppniseinkenna á markaðnum. Leigumarkaður fyrir atvinnuhúsnæði virðist að verulegu leyti lúta öðrum samkeppniskröftum en eignamarkaður fyrir atvinnuhúsnæði og rennir það styrkari stoðum undir það mat eftirlitsins að rétt sé að skilgreina *leigu á atvinnuhúsnæði til ótengra aðila* sem sérstakan markað.

Að mati Samkeppniseftirlitsins er ljóst, með hliðsjón af gögnum málsins, að sama skilgreining á vöru- og þjónustumarkaði á við í tilviki samruna Eikar og Landfesta og byggt var á í ákvörðun eftirlitsins nr. 45/2008. Vöru- og þjónustumarkaður málsins telst því vera markaðurinn fyrir útleigu á atvinnuhúsnæði þegar slík útleiga er meginstarfsemi viðkomandi fasteignafélags. Undir þessa skilgreiningu falla ekki fasteignafélög sem einvörðungu leigja út fasteignir til fyrirtækja innan sömu fyrirtækjasamstæðu eða fyrirtækja undir yferráðum sömu aðila og fasteignafélögin sjálf. Í ljósi niðurstöðu málsins er ekki þörf á að skilgreina frekar undirmarkaði.

## 1.2 Landfræðilegur markaður

Til landfræðilegs markaðar telst það svæði þar sem hlutaðeigandi fyrirtæki eru viðriðin framboð og eftirspurn eftir viðkomandi vöru eða þjónustu, þar sem samkeppnisskilyrði

<sup>4</sup> Fjárfestingareignir félaganna eru einungis fasteignir sem leigðar eru út til þriðja aðila.

<sup>5</sup> Verðlagning á fjárfestingareignum er núvirt áætlað sjóðstreymi af eignunum.

<sup>6</sup> Sjá frétt í viðskiptablaðinu þann 12. júní sl.



eru nægilega lík og sem unnt er að greina frá nærliggjandi svæðum, einkum vegna þess að samkeppnisskilyrði eru greinilega frábrugðin á þeim svæðum. Meðal þátta sem skipta máli við mat á viðkomandi landfræðilegum markaði eru eðli og einkenni viðkomandi vöru eða þjónustu, hugsanlegar aðgangshindranir eða neytendavenjur, greinilegur munur á markaðshlutdeild fyrirtækja á viðkomandi svæði og aðliggjandi svæðum eða verðmunur. Fræðilega séð getur landfræðilegur markaður verið ýmist staðbundinn, svæðisbundinn, landsmarkaður eða alþjóðamarkaður.

Skal á það bent að til þess að fyrirtæki teljist tilheyra sama landfræðilega markaðnum þurfa samkeppnisskilyrðin á hinu landfræðilega svæði að vera sambærileg og samkeppni innan þess gagnkvæm. Með öðrum orðum þá þurfa keppinautar á svæðunum að eiga í samkeppni sín á milli. Þó færa megi fyrir því rök að vissa starfsemi megi jafnt reka í atvinnuhúsnæði á landsbyggðinni og á höfuðborgarsvæðinu er líklegt að það heyri til undantekninga að staðganga sé þar á milli út frá sjónarhóli þeirra sem hyggjast taka atvinnuhúsnæði á leigu. Staðsetning atvinnuhúsnæðis skiptir því töluverðu máli við val fasteignafélaga á því húsnæði sem þau fjárfesta í sem og við val viðskiptavina þeirra á atvinnuhúsnæði. Við mat á fjárfestingum meta fasteignafélög svæðisbundna þætti líkt og hvort svæði sé í vexti, hvort það ríki jafnvægi á svæðinu eða hvort þar sé um samdrátt að ræða. Auk þess er litið til atvinnutekna íbúa á svæðinu og atvinnuástands, en gott atvinnuástand og vel menntað vinnuafli hefur verið talið tryggja fyrirtækjum gott og stöðugt framboð vinnuafli og viðskiptavini.

Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 32/2013 *Samruni Eikar fasteignafélags hf. og SMI hf.* var hinn landfræðilegi markaður greindur niður í einstök sveitarfélög og eftir atvikum, eitt eða fleiri sveitarfélög sem mynda eitt atvinnu- og búsetusvæði. Höfuðborgarsvæðið féll undir eitt atvinnu- og búsetusvæði og telst það einn og óskiptur markaður. Eignasafn félaganna er að stærstu leyti fasteignir sem staðsettar eru á höfuðborgarsvæðinu. Á grundvelli gagna sem Samkeppniseftirlitið aflaði frá fasteignafélögum og bönkum vegna þessa máls er ljóst að áhrifa samrunans á samkeppni gætir einkum á höfuðborgarsvæðinu.

Samruninn tekur aðallega til fasteigna sem staðsettar eru á höfuðborgarsvæðinu. Samrunaaðilar greina eignasafn sitt innan höfuðborgarsvæðisins þó í mismunandi svæði en verðlagning getur verið mjög mismunandi á milli svæða og jafnvel einstakra gatna og bygginga á höfuðborgarsvæðinu. Samkeppniseftirlitinu er ljóst að einstök svæði innan höfuðborgarsvæðisins kunna að lúta sérstökum samkeppniskröftum og því kann í einhverjum tilvikum að vera ástæða til þess að skilgreina landfræðilega markaðinn enn þrengra.

Í þessu máli er það mat Samkeppniseftirlitsins að nægjanlega nákvæmt sé, í ljósi niðurstöðu málsins, að skilgreina markaðinn þar sem áhrifa gætir sem leigu á atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu til ótengdra aðila.

## 2. Niðurstaða Samkeppniseftirlitsins

Eftir samrunann sem hér er til umfjöllunar eru þrjú fasteignafélög á markaðnum, Reitir, Eik og Reginn hf. (hér eftir Reginn), sem hvert um sig verður 5-7 sinnum stærra en það félag sem næst er að stærð. Samkvæmt forsvarsmönnum félaganna stefna þau öll að skráningu í Kauphöll Íslands og hefur Reginn hefur þegar verið skráður í kauphöllina.





Fyrir liggur að auk ofangreindra aðila er nokkuð um minni fasteignafélög á markaðnum, en m.a. er um að ræða félög sem eru í rekstri fjármálafyrirtækja eða sjóða á þeirra vegum. Nokkuð er um byggingarverktaka sem leigja út fasteignir auk minni fasteignafélaga í eigu einkaaðila. Þessir aðilar kunna að veita stærstu félögunum nokkuð samkeppnisaðhald en gögn Samkeppniseftirlitsins benda þó til þess að stærstu félögin búi yfir töluverðu samkeppnisforskoti m.a. vegna betra aðgengis að fjármagni og oft mun betri fjármögnunarkjörum.

Líkt og áður hefur komið fram telja samrunaaðilar að markaður málsins sé allt atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu. Það er hins vegar mat Samkeppniseftirlitsins að markaður málsins teljist eingöngu vera fasteignir sem leigðar eru til aðila ótengda viðkomandi fasteignafélagi, Samkeppniseftirlitið getur af þeim ástæðum ekki fallist á útreikninga samrunaaðila á ætlaðri markaðshlutdeild sinni enda miða þeir við töluvert stærri markað en skilgreining eftirlitsins sem leiðir til þess að markaðshlutdeild er að mati Samkeppniseftirlitsins verulega vanáætluð hjá samrunaaðilum. Hvað varðar byggingu nýs verslunar- og skrifstofuhúsnæðis á næstu árum þá verður að teljast líklegt að stóru fasteignafélögin séu í kjörstöðu til að þess að fjármagna byggingu nýrra fasteigna vegna greiðara aðgengis að fjármagni en minni aðilar hafa. Einnig hafa þau yfir að ráða þekkingu og reynslu í því að greina hagkvæmni á byggingu fasteigna miðað við staðsetningu og aðra eiginleika þeirra. Þá er byggingu fasteigna á landfræðilegum markaði málsins takmörk sett vegna lóðaframboðs og skipulags einstakra svæða.

Í ákvörðun nr. 12/2014 *Samruni Regins hf. og Klasa fasteigna ehf.* var þess getið að fjögur félög færu með um 70% markaðarins. Þessi samruni hefur það í för með sér að nú fara einungis þrjú félög með þessa markaðshlutdeild. Samruninn hefur því í för með sér aukna samþjöppun á markaðnum. Þrátt fyrir það er mikilvægt að líta til þess að bæði Reitir og Landfestar voru undir yferráðum Arion banka fyrir þennan samruna. Það frumkvæði bankans að selja umtalsverðan hlut sinn í sameinuðu félagi, áður en samruninn var framkvæmdur, þannig að félagið yrði ekki undir yferráðum bankans er að mati Samkeppniseftirlitsins jákvætt fyrir samkeppni á markaðnum þar sem eignarhald banka á atvinnufyrirtækjum getur haft margvísleg neikvæð samkeppnisleg áhrif í för með sér.

Við mat á markaðshlutdeild er að jafnaði stuðst við upplýsingar hlutaðeigandi fyrirtækja um tekjur þeirra vegna sölu á vöru og/eða þjónustu sem um ræðir á síðasta heila almanaksári, sbr. t.d. ársreikninga eða árshlutauppgjör eða nánari sundurliðun á tekjum eftir því sem við á í hverju máli. Til að leggja mat á stærð þess markaðar sem Samkeppniseftirlitið telur að samruninn hafi áhrif á var notast við upplýsingar samrunaaðila sem fram komu í samrunatilkynningu sem og upplýsingar sem aflað var frá þeim og öðrum keppinautum.

Reiknaður var samþjöppunarstuðull (HHI-index) á markaðnum fyrir og eftir samrunann. Á grundvelli HHI stuðulsins telst markaðurinn fyrir útleigu á fasteignum í atvinnuskyni tiltölulega samþjappaður, eða nokkuð yfir 2000 stigum. Við útreikning á breytingu á samþjöppunarstuðli, í þessu tilviki, þarf að líta til þess að fyrir samrunann voru tvö af fjórum stærstu félögunum undir yferráðum Arion banka. Með því að bankinn hefur nú selt það mikið af hlut sínum í hinu sameinaða fyrirtæki að hann fer ekki lengur með yferráð yfir því verður aukning samþjöppunar á markaðnum vegna samrunans óveruleg. Í töflu 1



koma fram upplýsingar um markaðshlutdeild samrunaaðila sem og helstu keppinauta þeirra.

**Tafla 1: Markaðshlutdeild fasteignafélaga í útleigu á atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu.**

Félag	Markaðshlutdeild
Reitir	30-35%
Eik / Landfestar	20-25%
Reginn	20-25%
FAST-1	4-6%
Aðrir <sup>7</sup>	25-35%

Líkt og sjá má á framangreindri töflu er Reitir stærsta fasteignafélagið en stærstu hlutahafar félagsins eru dótturfélag Arion banka (42,7%) og Landsbankinn (29,6%). Með ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 15/2010 *Yfirtaka Arion banka, NBI, Íslandsbanka, Haf funding og Glitnis á Reitum* voru Arion banki, Landsbankinn, Íslandsbanki og Haf Funding skilgreindir með sameiginleg yferráð yfir félaginu.

Líkt og áður hefur verið vikið að hefur Arion banki náð að eyða þeim neikvæðu samkeppnislegu áhrifum sem samruninn hefði ella getað haft í för með sér hefði honum undið fram líkt og lýst var í samrunaskrá. [...] Ráðstafanir bankans eru að mati eftirlitsins jákvæðar fyrir virkni markaðarins. Töluverðra áhrifa bankanna á þennan samkeppnismarkað hefur gætt frá hruni, en þorri fasteignafélaga hefur verið undir yferráðum bankanna til lengri eða skemmri tíma í kjölfar falls íslenska bankakerfisins haustið 2008. Reginn var áður undir yferráðum Landsbankans en félagið var skráð á markað sumarið 2012, en áður hefur verið vikið að Reitum og Landfestum. Líkt og tafla 1 ber með sér hefði að óbreyttu rúmlega helmingur markaðarins verið undir yferráðum Arion banka, en bankinn hefði orðið stærsti hluthafinn í tveimur stærstu félögunum. Eftir samruna Eikar og Landfesta hefur Arion banki, eins og fram hefur komið, selt af hlut sínum í hinu sameinaða félagi þannig að hann fer ekki með yferráð félaginu. Er því aðeins eitt fasteignafélag starfandi á markaðnum sem er undir yferráðum fjármálastofnana þ.e. Reitir.

### 2.1 Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 21/2010

Þau skilyrði sem sett voru með ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 21/2010 *Yfirtaka Arion banka hf. á þyrpingu* eru í gildi á meðan bankinn á eignarhlut í sameinuðu félagi Eikar og Landfesta.<sup>8</sup> Vegna breyttra aðstæðna munu þó viss skilyrði ákvörðunarinnar falla á brott í kjölfar samrunans. Þannig hefur bankinn t.a.m. ekki eins mikið um eignarhaldsfélagið að segja líkt og þegar Landfestar voru í 100% eigu bankans en skilyrðin voru m.a. sett til þess að tryggja samkeppnislegt sjálfsstæði eignarhaldsfélagsins gagnvart bankanum. Hefur Samkeppniseftirlitið af þeim ástæðum fallist á það með bankanum að þau verði tekin til endurskoðunar með ákvörðun þessari.

<sup>7</sup> Nokkuð margir aðrir minni aðilar starfa á markaðnum, m.a. Festi hf. (áður Smáragarður), SMI ehf., Eykt ehf., Byggingarfélag Gylfa og Gunnars ehf., Mótás hf., Stefnir hf., Klettás Fasteignir ehf., Festir ehf. og fleiri.

<sup>8</sup> Í grein 1.1. í ákvörðunarorði ákvörðun nr. 21/2010 segir orðrétt: „Markmið ákvörðunar þessarar er að fasteignir á markaði fyrir útleigu til atvinnufyrirtækja sem Arion banki tekur yfir séu seldar eins fljótt og verða má og tryggja að eignarhald Arion banka á þessum fasteignum skaði ekki samkeppni á samkeppnismörkuðum.“





Viðræður bankans og eftirlitsins hafa leitt til þeirrar niðurstöðu að bankinn muni hlíta eftirtöldum skilyrðum í ákvörðunarorðum ákvörðunar nr. 21/2010:

- 1) Grein 1.1
- 2) b-liður greinar 1.2
- 3) c-liður greinar 1.2
- 4) d-liður greinar 1.2
- 5) e-liður greinar 1.2
- 6) g-liður greinar 1.2, að undanskildum 1. ml.
- 7) i-liður greinar 1.2
- 8) Grein 1.3
- 9) Grein 1.4
- 10) Grein 1.5
- 11) Grein 1.6
- 12) Grein 4.1 að því er varðar þau skilyrði sem talin eru upp í viðeigandi töluliðum hér að ofan.
- 13) Grein 6
- 14) Grein 7

## 2.2 Niðurstaða

Framvinda þeirra aðgerða sem lýst er í yfirlýsingu bankans sem og þær aðgerðir sem þegar hefur verið gripið til eru hluti af forsendum þess að ekki er þörf á því að grípa til íhlutunar vegna samruna Eikar og Landfesta. Samkeppniseftirlitið lítur svo á að þessar aðgerðir séu farsæl lausn fyrir virkni markaðarins. Aðgerðirnar koma í veg fyrir að fjármálastofnun fari með ráðandi eignarhlut í hinu sameinaða félagi og að sami aðili fari með samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í tveimur stærstu félögum á markaðnum.

Endurskipulagningu á eignarhaldi fasteignafélaga er nú að mestu leyti lokið. Af stóru fasteignafélögum eru aðeins Reitir eftir í eigu fjármálastofnana. Ljóst er að þróun á markaðnum hefur leitt til aukinnar samþjöppunar. Á markaðnum munu að líkindum starfa þrjú til fjögur stór félög í dreifðu eignarhaldi einkafjárfesta, fagfjárfesta og ýmissa fjárfestingasjóða. Minni aðilar á markaðnum eru nokkuð margir. Á meðal þeirra eru lítil félög í eigu einkafjárfesta og byggingarverktaka auk þess sem nokkuð er um fullnustueignir í viðskiptabönkunum.

Uppbygging fjármálamarkaðarins og þá sérstaklega mikil umsvif lífeyrissjóða virðast hafa töluverð áhrif á gerð skilgreinds markaðar þessa máls. Þau félög sem ná þeirri stærð að verða ákjósanlegir fjárfestingarkostir fyrir lífeyrissjóði virðast öðlast við það nokkuð samkeppnisforskot í krafti betra aðgengis og kjara á fjármagni. Undanfarin misseri hafa stærstu fasteignafélögin bætt verulega við sig af fasteignum á kostnað þeirra minni en Reginn og Eik hafa frá 2012 bætt við sig fasteignum sem eru á þriðja hundrað þúsund fermetra að stærð. Slík samþjöppun kann að leiða til vissrar hagræðingar. Æskilegt er að hagræðing skili sér til neytenda og fyrirtækin sem leigja hjá fasteignafélögum fái notið góðs af þessari þróun, þ.e. að samkeppni milli fasteignafélaganna leiði til þess að ábati af hagræðingu skili sér til leigutaka (og áfram til neytenda gegnum samkeppni þeirra á milli). Til þess að svo megi verða þarf samkeppni á markaði málsins að vera nægjanlega virk eftir samrunann. Í þessu sambandi skal jafnframt á það minnt að virk samkeppni stuðlar að nýsköpun og hvata til að aukinnar hagkvæmni og bættra lífskjara. Jafnvægi



verður að ríkja milli stærðarhagkvæmni og samkeppni. Það er þó mat Samkeppniseftirlitsins að vaxandi fákeppniseinkenna gæti á markanum fyrir útleigu atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu. Frekari sameining stærri félaga á markaðnum myndi líklega valda óæskilega mikilli samþjöppun, þá sérstaklega á ákveðnum undirmörkuðum fasteignamarkaðarins s.s. á vel staðsettum eignum í og við miðborg Reykjavíkur.

Þegar þessi samruni hefur verið virtur efnislega með hliðsjón af bindandi yfirlýsingu Arion banka, og þeim aðgerðum sem bankinn hefur gripið til, er það mat Samkeppniseftirlitsins að ekki sé ástæða til íhlutunar vegna samruna Eikar og Landfesta. Ekki verður séð að markaðsráðandi staða verði til á hinum skilgreinda markaði málsins og áhrif samrunans til aukinnar samþjöppunar á markaðnum eru undir þeim mörkum sem m.a. ESB lítur til þegar samþjöppunaráhrif samruna eru metin.

**Ákvörðunarorð:**

**„Á grundvelli aðgerða og yfirlýsingar Arion banka hf. gagnvart Samkeppniseftirlitinu er ekki þörf á íhlutun vegna samrunans. Arion banki hf. skal áfram hlíta tilteknum skilyrðum ákvörðunar Samkeppniseftirlitsins nr. 21/2010.“**

Samkeppniseftirlitið

Páll Gunnar Pálsson