



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Fimmtudagur, 11. júní, 2015

Ákvörðun nr. 17/2015

Samruni MP banka hf. og Straums fjárfestingarbanka hf.

I.

MÁLAVEXTIR OG MÁLSMEÐFERÐ

Tilkynning um fyrirhugaðan samruna MP banka hf. og Straums fjárfestingarbanka hf. barst Samkeppniseftirlitinu 12. maí 2015.

Með samrunatilkynningunni fylgdi einnig beiðni um undanþágu frá banni við framkvæmd samrunans, sbr. 4. mgr. 17. gr. a. samkeppnislaga nr. 44/2005. Að undangengnu mati á rökstuðningi aðila féllst eftirlitið á að veita aðilum undanþágu til að framkvæma samrunann meðan eftirlitið hefði hann til umfjöllunar. Var það tilkynnt samrunaaðilum bréflega 15. maí 2015.

Með tölvubréfum, dags. 26. og 27. maí, til lögmanns samrunaaðila staðfesti Samkeppniseftirlitið að samrunatilkynningin teldist fullnægjandi og frestir eftirlitsins til þess að rannsaka samrunann skv. 17. gr. a samkeppnislaga nr. 44/2005 hefðu hafist 13. maí 2015.

II.

SAMRUNINN

Samruninn tekur til tveggja banka, MP banka hf. og Straums fjárfestingarbanka hf., sem fyrst og fremst starfa sem svonefndir fjárfestingarbankar.

1. MP banki – Yfirlit um starfsemi og eignarhald

MP banki er bæði viðskipta- og fjárfestingabanki og starfar á grundvelli laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002. Bankinn fékk fullt viðskiptabankaleyfi frá Fjármálaeftirlitinu í október 2008 en hann hefur haft leyfi til fjárfestingabankastarfsemi frá 2003 skv. samrunaskrá. Stærstu hluthafar MP banka eru Straumur fjárfestingarbanki hf. með 19,54% hlutafjár, Títan B ehf. með 9,91%, Lífeyrissjóður verslunarmanna með 9,74% hlutafjár, Mízar ehf. með 9,40% hlutafjár og Fagfjárfestasjóðurinn Norðurljós með 8,20% hlutafjár.

Bankinn er staðsettur í Reykjavík og veitir fyrirtækjum, stofnunum og einkum efnameiri einstaklingum margvíslega fjármálaþjónustu á meginsviðum bankans. Samkvæmt samrunaskrá skiptast meginsvið bankans í *bankasvið*, *markaði*, og *eignastýringu*.



Innan **bankasviðs** MP banka eru samkvæmt samrunaskrá þrjú svið, þ.e. *lánasvið, bankaþjónusta og fjárstýring*.

- Meðal verkefna *lánasviðs* eru sjóðsstreymislán með fjárhagslegum skilmálum, skuldsettar yfirtökur, lán vegna kaupa á sérhæfðum fasteignum og/eða lóðum til fasteignapróunar, nýsköpunarfjármögnun og verðbréfafjármögnun til lengri tíma. Lánasvið sinnir aðallega fyrirtækjum, opinberum stofnunum, efnameiri einstaklingum og fjárfestum.
- *Bankaþjónusta* felst einkum í þjónustu sem tengist útlánnum og innlánnum fyrirtækja og efnameiri einstaklinga.
- Hlutverk *fjárstýringar* felst m.a. í að stýra lausu fé og skuldbindingum bankans, með það að markmiði að hámarka arðsemi innan fyrirbyggjandi áhættuviðmiða.

Innan **markaða** eru samkvæmt samrunaskrá fjögur svið, þ.e. *fjármálafyrirtæki og fagfjárfestar, fyrirtækjaráðgjöf, verðbréfa- og gjaldeyrismiðlun og eigin viðskipti*.

- Á sviði *fjármálafyrirtækja og fagfjárfesta* liggur ábyrgð á samstarfi MP banka við önnur fjármálafyrirtæki. Á sviðinu er lögð áhersla á uppbyggingu erlendra viðskiptasambanda. Sviðið fer jafnframt með yfirumsjón með viðskiptasambandi bankans við fagfjárfesta.
- Á sviði *fyrirtækjaráðgjafar* er einkum sinnt ýmiss konar fjárfestingarráðgjöf í tengslum við sameiningu og yfirtökur, kaup og sölu fyrirtækja, mótun á ferli viðskipta, verðmat félaga, auk fjármögnunar með útgáfu hlutafjár eða skuldabréfa. Á meðal annarra verkefna má nefna sérfræðiráðgjöf tengda gjaldeyrishöftum, aflandskrónum og fjárfestingarleið Seðlabanka Íslands.
- Á sviði *verðbréfa- og gjaldeyrismiðlunar* er m.a. veitt þjónusta í tengslum við verðbréfavíðskipti fyrir viðskiptavinum bankans, sem eru bæði innlendir og erlendir fagfjárfestar. Þessu til viðbótar sinnir sviðið m.a. gjaldeyrismiðlun, þ.e. veitir ýmsa þjónustu varðandi viðskipti með gjaldeyri. Jafnframt er viðskiptavinum boðið upp á vörslu á verðbréfum.
- Á sviði *eigin viðskipta* er m.a. sinnt viðskiptavakt með fjármálagerninga á verðbréfamarkaði.

Starfsemi **eignastýringar** felst, samkvæmt samrunaskrá, m.a. í að veita almennum sparifjáreigendum, efnameiri einstaklingum, lögaðilum og fagfjárfestum sérfræðiráðgjöf við stýringu eignasafna.

- Að meginstefnu til telur MP banki að skipta megi starfsemi sviðsins upp í þjónustu á innlendum mörkuðum, erlendum mörkuðum og rekstur sjóða.
- Þá er MP banki eigandi að Júpíter rekstrarfélagi hf., sem starfar sem rekstrarfélag verðbréfasjóða skv. lögum um fjármálafyrirtæki. Félagið rekur verðbréfa-, fjárfestinga- og fagfjárfestasjóði.

2. Straumur – Yfirlit um starfsemi og eignarhald

Fyrirtækið er fjármálafyrirtæki og starfar skv. lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Fyrirtækið var stofnað árið 2010 af ALMC hf. sem átti meirihluta hlutafjár uns breytingar urðu á eignarhaldi bankans 25. júlí 2014. Stærstu hluthafar Straums eru



Eignarhaldsfélagið Mata hf., Varða Capital ehf., Sigla ehf. og Ingimundur hf., hvert með 16,175% hlutafjár.

Straumur starfar eingöngu sem fjárfestingabanki en félagið fékk leyfi til að sinna fjárfestingabankastarfsemi í ágúst 2011 og hefur gert það allar götur síðan. Samkvæmt samrunaskrá felst starfsemi Straums í þjónustu í tengslum við *markaðsviðskipti* og *fyrirtækjaráðgjöf* en bankinn hóf nýlega einnig uppbyggingu *eignastýringar*. Þá eru *eigin viðskipti* bankans aðgreind frá annarri starfsemi.

Samkvæmt samrunaskrá greinast **markaðsviðskipti** bankans í *verðbréfamiðlun*, *gjalddeyrisviðskipti* og *vörslu verðbréfa*.

- Á sviði *verðbréfamiðlunar* býður Straumur fjárfestum upp á þjónustu á sviði gjalddeyris- og afleiðuviðskipta auk verðbréfamiðlunar. Þannig kaupir Straumur og selur skráð og óskráð verðbréf og afleiður fyrir hönd viðskiptavina sinna, bæði á innlendum og alþjóðlegum verðbréfamörkuðum.
- Á sviði *gjalddeyrisviðskipta* gerir Straumur viðskiptavinum sínum tilboð í kaup eða sölu gjalddeyris. Helstu viðskiptavinir Straums eru fyrirtæki í inn- og útflutningi og aðrir aðilar sem þurfa á þjónustu að halda vegna gjalddeyrisviðskipta.
- Á sviði *vörslu verðbréfa* býður Straumur viðskiptavinum sínum upp á vörslu verðbréfa á grundvelli svokallaðs vörslusamnings og eignast viðskiptavinir sinn eigin vörslureikning hjá Straumi. Á þann reikning færast öll verðbréf sem viðskiptavinir eignast í gegnum viðskipti við Straum.

Fyrirtækjaráðgjöf Straums greinist, skv. samrunaskrá, í *útboð og skráningar*, *kaup og sölu fyrirtækja*, *fjármögnun og skuldabréfaútboð*, og *fjárhagslega endurskipulagningu*.

- Á sviði *útboða og skráningar* er veitt heildstæð ráðgjöf við alla verkþætti er tengjast útboðum, frumskráningum, hlutafjárukningum og afskráningum fyrirtækja. Straumur veitir þannig alla þjónustu í tengslum við breytingar á eigendahópum fyrirtækja.
- Á sviði *kaupa og sölu fyrirtækja* er veitt alhliða ráðgjöf um kaup, sölu, yfirtöku og samruna fyrirtækja. Getur það ýmist verið yfirumsjón með opnu sölufarli eða í lokuðu samningaferli. Ráðgjöfin stendur bæði þeim til boða sem óska eftir kaupendum að hlut sínum í fyrirtækjum og fjárfestum sem óska eftir fyrirtækjakaupum. Að auki felst í þjónustu Straums óháð ráðgjöf við mat á fjárfestingarkostum og fjármálagjörningum.
- Á sviði *fjármögnunar og skuldabréfaútboða* er m.a. veitt ráðgjöf við fjármögnun og fjármagnsskipan fyrirtækja, til að mynda í tengslum við útgáfu skuldabréfa, tilboð frá útlánastofnunum í lánsfjármagn og útgáfu á hlutafé. Auk þess hefur Straumur yfirumsjón með útgáfu, sölu og skráningu skuldabréfa og með minni óskráðum skuldabréfaútboðum.
- Á sviði *fjárhagslegrar endurskipulagningar* er veitt ráðgjöf til félaga, stofnana og sveitarfélaga við endurskipulagningu rekstrar og efnahags. Í henni getur til að mynda falist greining á möguleikum við endurfjármögnun og samningar við lánardrottna.



Eignastýringarstarfsemi Straums felur í sér að finna og skapa lausnir fyrir viðskiptavinum við sparnað og fjárfestingar auk þess að halda utan um eignir þeirra. Samkvæmt samrunaskrá skiptist eignastýring Straums í þrjú svið, *sjóðastýringu*, *safnastýringu* og *sérhæfðar fjárfestingar*.

- Dótturfélag Straums, Straumur sjóðir hf., fer með *sjóðastýringu* Straums. Í lok júlí 2014 fékk félagið leyfi Fjármálaeftirlitsins sem rekstrarfélag verðbréfasjóða skv. lögum nr. 161/2002. Starfsemi þess er því nýhafin og í dag felst hún í stýringu tveggja sjóða, þ.e. eins verðbréfasjóðs og eins fagfjárfestasjóðs. Samanlagðar eignir sjóðanna í stýringu eru [...].¹ Straumur stýrir nú jafnframt þremur fagfjárfestasjóðum sem eru reknir af Rekstrarfélagi verðbréfasjóða Íslenskra Verðbréfa hf. Samanlagðar eignir sjóðanna þriggja eru tæplega [...].²
- Á sviði *sérhæfðra fjárfestinga* aðstoðar eignastýring Straums viðskiptavinum sína að finna sérhæfðar og sérsniðnar lausnir fyrir margvísleg fjárfestingartækifæri, bæði hér á landi sem og erlendis. Innan bankans starfar hópur sem leiðir saman fjármagn frá tilvonandi fjárfestum og þeirra sem þurfa á fjármagni að halda, hvort sem um ræðir skráða eða óskráða íslenska og erlenda fjármálagerninga. Eignastýring Straums heldur einnig utan um slíkar fjárfestingar viðskiptavina sinna.
- Á sviði *safnastýringar* er um að ræða sérsniðna stýringu eignasafna. Þjónustan lýtur að daglegri umsjón eignasafna, t.d. stýringu eigna, umsýslu, vörslu- og uppgjörsþjónustu, ráðgjöf, áhættustýringu, upplýsingagjöf, skýrslugerð, lausafjárstýringu og einkastýringu.

Samkvæmt samrunaskrá byggir umsýslan fyrst og fremst á tveimur samningum, annars vegar við ALMC hf. (gamli Straumur-Burðarás) og hins vegar við SPB hf. (gamli Icebank). Bæði þessi félög fóru í slitameðferð. ALMC hf. lauk slitameðferð með nauðasamningum 2010 en ferlið stendur enn yfir hjá SPB hf.

- Fram kemur í samrunaskrá að umsýsluþjónustan sé flokkuð undir eignastýringarþjónustu í skipuriti Straums og það tíðkist að tala um eignirnar með þessum hætti, þó svo að ekki sé um eiginlega eignastýringu að ræða. Straumur hafi ekki heimild til að fjárfesta innan ákveðinnar fjárfestingarstefnu fyrir hönd þessara aðila og stýri því ekki eignum félaganna. Þjónusta Straums á grundvelli samninganna sé þannig frábrugðin þjónustu dótturfélags þess, Íslenskra verðbréfa hf., sem veitir hefðbundna eignastýringarþjónustu.
- Fram kemur að eignir sem eru í umsýslu hjá Straumi á þessum forsendum nemi liðlega [...] milljörðum króna.³
- Þá segir í samrunaskrá að samningarnar við bæði ALMChf. og SPB hf. muni líða undir lok innan næstu 1-2 ára þar sem bæði félögin séu í "wind down" ferli, þ.e. eini tilgangurinn sé að selja eignir og greiða kröfuhöfum þar til félögunum verði lokað.

Hvað varðar þjónustu Straums við félögin er í samrunaskrá tekið fram að hún sé fyrst og fremst í formi umsýslu og feli í sér utanumhald á lánasöfnum í

¹ Fellt út vegna trúnaðar.

² Fellt út vegna trúnaðar.

³ Fjárhæð felld út vegna trúnaðar.



tölvukerfum, skýrslugjöf, umsýslu með lausafjármuni, greiðslu á reikningum og þess háttar.

- [....]
- ...]⁴

- Að mati samrunaaðila er þjónusta Straums við ALMC væntanlega að nokkru leyti sambærileg við þjónustuna sem þrotabú gömlu viðskiptabankanna þriggja fá frá nýju bönkunum.

Loks ber að nefna að á aðgreindu sviði **eigin viðskipta** er sinnt viðskiptavakt með fjármálagerninga á verðbréfamarkaði. Er skipulag Straums að því leyti frábrugðið fyrirkomulaginu hjá MP banka þar sem fyrirtækjaráðgjöf, miðlun og eigin viðskipti heyrja undir sama svið en eru aðskilin með kínaveggjum, skv. því sem fram kemur í samrunaskrá.

3. Form og eðli samrunans

Í samrunaskrá, sem fylgdi tilkynningunni, kemur m.a. fram að Straumur eigi eignarhlut í MP banka og að stjórnir félaganna hafi nú um nokkurt skeið skoðað kosti og galla þess að sameina rekstur bankanna. Markmið aðila með samrunanum sé að hagræða í rekstri samrunaaðila og með því auka arðsemi af rekstrinum og verðmæti eignarhluta hluthafa. Sameinaður banki muni einna helst horfa til sóknarfæra á sviði sérhæfðrar viðskiptabankþjónustu, eignastýringar og fjárfestingabankastarfsemi.

Í samrunaáætlun kemur fram að við samrunann muni [...].⁵ Samkvæmt samrunaáætluninni verður skipting hlutafjár í hinu sameinaða félagi þannig að núverandi hluthafar MP banka munu eiga tæplega 60% af virku hlutafé en núverandi hluthafar Straums munu eignast liðlega 40% af virku hlutafé.

Samkvæmt 17. gr. samkeppnislaga telst samruni hafa átt sér stað þegar breyting á yferráðum verður til frambúðar. Er nánar tilgreint í stafliðum a til d í 1. mgr. 17. gr. laganna með hvaða hætti samruni í framangreindum skilningi getur átt sér stað. Samrunaaðilar líta svo á að um sé að ræða samruna í skilningi b-liðar 1. mgr. 17. gr. laganna, þ.e. að fyrirtæki taki yfir annað fyrirtæki. Með hliðsjón af framangreindri lýsingu á formgerð samrunans sem fram kemur í samrunaáætlun telur Samkeppniseftirlitið það vera viðeigandi heimfærslu að um sé að ræða samruna í skilningi b-liðarins. Sé hins vegar mat lagt á eðli samrunans út frá víðara sjónarhorni mætti ætla að fremur sé um að ræða samruna tveggja fyrirtækja sem áður störfuðu sjálfstætt, sbr. a-lið 1. mgr. 17. gr. laganna. Það hefur hins vegar ekki áhrif á niðurstöðuna í þessari ákvörðun við hvorn stafliðinn er miðað, a eða b.

III. Niðurstaða

⁴ Fellt út vegna trúnaðar.

⁵ Fellt út vegna trúnaðar.



Í 17. gr. c. samkeppnislaga kemur fram að telji Samkeppniseftirlitið að samruni hindri virka samkeppni vegna myndunar markaðsráðandi stöðu eins eða fleiri fyrirtækja eða slík staða styrkist, eða verði til þess að samkeppni á markaði raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti, geti stofnunin ógilt samruna. Í 17 gr. c segir einnig m.a. að við mat á lögmæti samruna skuli Samkeppniseftirlitið taka tillit til þess að hvaða marki alþjóðleg samkeppni hefur áhrif á samkeppnisstöðu hins sameinaða fyrirtækis og taka tillit til þess hvort markaður er opinn eða aðgangur að honum hindraður.

Eins og fram kemur hér að framan felur samruninn óhjákvæmilega í sér aukna samþjöppun á nokkrum sviðum bankastarfsemi. Verður því hér farið yfir þær hliðar málsins er varpað geta ljósi á það hvort séð verði að samrunaaðilar nái með sameiningu markaðsráðandi stöðu eða hvort samruninn leiði til þess að samkeppni á viðkomandi mörkuðum raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti.

1. Markaðir málsins

1.1 Vöru- og þjónustumarkaðir málsins

Í samrunaskrá tilgreina samrunaaðilar sérstaklega fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu, markaðsviðskipti og viðskiptavakt sem þá markaði þar sem starfsemi þeirra skarast hvað mest. Samrunaaðilar telja þó að samruninn muni ekki raska samkeppni með nokkrum hætti enda hafi þeir lága hlutdeild á mörkuðum málsins og styrkleiki keppinauta þeirra sé mikill. Verður nú fjallað stuttlega um markaði málsins og stöðu aðila á þeim.

Samkvæmt 4. gr. samkeppnislaga er markaður sölusvæði vöru og staðgönguvöru og/eða sölusvæði þjónustu og staðgönguþjónustu. Hagfræðileg rök hníga að því að greina verði viðkomandi markað út frá a.m.k. tveimur sjónarhornum, þ.e. annars vegar þurfi að bera kennsl á vöru- eða þjónustumarkaðinn og hins vegar afmarka landfræðilega markaðinn. Í sumum tilvikum er nauðsynlegt að skilgreina markaðinn frá fleiri hliðum.

Með viðkomandi vörumarkaði er átt við markað fyrir allar vörur og þjónustu sem neytendur líta á sem staðgönguvörur eða staðgönguþjónustu vegna eiginleika sinna, verðs og áformaðrar notkunar. Staðgönguvara og staðgönguþjónusta eru vara eða þjónusta sem að fullu eða verulegu leyti geta komið í stað annarrar vöru eða þjónustu.

Í þessu máli, er lýtur að samruna tveggja banka, er gagnlegt hafa til hliðsjónar umfjöllun um markaði í fjármálaþjónustu í eldri ákvörðunum samkeppnisyfirvalda. Má í því sambandi m.a. líta til ákvörðunar samkeppnisráðs nr. 22/2000 *Samruni Íslandsbanka hf. og Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf.* og ákvörðunar nr. 50/2008 *Samruni Kaupþings banka hf. og Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hf.* Einnig er gagnlegt að líta til ýmissa ákvarðana framkvæmdastjórnar ESB í samrunamálum þar sem fjármálaþjónustufyrirtæki hafa átt í hlut. Í því sambandi má nefna samruna Unicredito og HVB (COMP/M.3894 – UNICREDITO / HVB), samruna Axa og Gre. (COMP/M.1453 - AXA / GRE), samruna Fortis og ABN Amro (COMP/M.4844 - FORTIS / ABN AMRO ASSETS) og samruna BNP Paribas og Fortis (COMP/M.5384 BNP Paribas/Fortis).



Í ákvörðunum framkvæmdastjórnar ESB hefur verið talið að greina megi starfsemi alhliða banka niður í þrjá meginþjónustumarkaði: ⁶ viðskiptabankþjónustu við einstaklinga (e. *retail banking*), bankþjónustu við fyrirtæki (e. *corporate banking*) og markaðsviðskipti (e. *financial market services*). ⁷ Viðskiptabankþjónusta felur í sér bankþjónustu við heimili, t.d. innlán, útlán, kreditkortþjónustu og þjónustu tengda verðbréfasjóðum. Fyrirtækjabankþjónusta felur í sér bankþjónustu við fyrirtæki, t.d. innlán, útlán, alþjóðlega greiðslumiðlun, ábyrgðir og ráðgjöf í tengslum við samruna og yfirtökur. Markaðsviðskiptaþjónusta felur m.a. í sér hlutabréfamiðlun, skuldabréfamiðlun og gjaldeyrismiðlun. Hefur ennfremur verið litið svo á að aðgreina skuli frekar bankþjónustu við fyrirtæki eftir því hvort um stór eða smá fyrirtæki er að ræða. Í því sambandi hefur verið bent á að bankar nálgist smá og meðalstór fyrirtæki yfirleitt með því að bjóða þeim staðlaðar vörur en það sé ekki alltaf eins auðvelt í tilviki stórra fyrirtækja sem hafa sterkari samningsstöðu og þarfnast gjarnan flóknari fjármálaþjónustu (s.s. skuldabréfaútgáfu í stað lántöku).

Fyrir hvern viðskiptamannahóp (einstaklinga eða fyrirtæki/fagfjárfesta) getur frekari aðgreiningar verið þörf eftir því hvaða hlutverki varan eða þjónustan gegnir sem veitt er. Í framhaldi þarf að taka afstöðu til þess hvort tiltekna vörur/þjónusta mynda aðgreindan undirmarkað innan þessara flokka. Dæmi um slíkt er fyrirtækjaráðgjöf.

Í kafla II hér að framan er sett fram tiltölulega ítarlegt yfirlit um þá starfsemi sem samrunaaðilar leggja stund á. Aðeins annar samrunaaðilanna, þ.e. MP banki, hefur fullt viðskiptabankaleyfi en Straumur starfar eingöngu sem fjárfestingarbanki. Skörun á milli bankanna tveggja lýtur þar af leiðandi aðallega að þjónustu við fyrirtæki. Lítil skörun er á milli þessara tveggja banka m.t.t. þjónustu við einstaklinga. ⁸ Í þessu máli telur Samkeppniseftirlitið því rétt að byggja markaðsnálgunina á aðgreiningu þjónustu samrunaaðila út frá hlutverki og eðli þeirrar þjónustu sem veitt er. Þannig telur Samkeppniseftirlitið viðeigandi að skilgreina og meta stöðu samrunaaðila á sviði eignastýringar, fjárfestingabankastarfsemi og markaðsviðskipta enda skarast starfsemi bankanna tveggja einkum á þessum megin sviðum.

Með vísan til framangreinds og með hliðsjón af umfjöllun um skilgreiningu markaða á sviði fjármálaþjónustu í fyrrnefndum ákvörðunum í ESB samkeppnisrétti og fyrri ákvörðunum héraðs samkeppnisyrivalda má skilgreina þá markaði málsins sem sérstök ástæða er til að horfa til í þessu máli með svohljóðandi hætti:

- *Eignastýring (e. asset management)*

Á grundvelli fordæma úr ESB samkeppnisrétti tekur eignastýring til fjárfestingarráðgjafar og þar að lútandi fjárfestingar á grundvelli umboðs til þess

⁶ Í ákvörðun framkvæmdastjórnar ESB nr. COMP/M.4844 - FORTIS / ABN AMRO ASSETS kemur fram:

„The Commission has in previous decisions held that banking services can be divided into three main segments, (i) retail banking (products supplied to private individuals), (ii) corporate banking (with separate markets for small and medium-sized customers and large corporate customers) and (iii) financial market services. Retail banking generally comprises all banking services to private individuals and very small enterprises. Corporate banking generally comprises banking services to large corporate customers (hereinafter referred to as "LCC's") and smaller commercial clients such as small and medium-sized enterprises (hereinafter referred to as "SME's")."

⁷ Sjá ennfremur t.d. mál nr. M.873 Bank Austria/Creditanstalt, mál nr. M.1029 Merita/Nordbanken og mál nr. M.1910 Merita/Nordbanken/Unidanmark.

⁸ Sú afmarkaða skörun sem þar um ræðir tengist aðallega þjónustu við efnameiri einstaklinga.



frá viðskiptavini. Þannig felur eignastýring í sér útfærslu, stofnun og markaðssetningu á sjóðum af ýmsu tagi um sameiginlega fjárfestingu og stýringu eignasafna fyrir lífeyrissjóði, stofnanir og einkafjárfesta.⁹ Telur Samkeppniseftirlitið rétt að hafa þessa nálgun úr ESB samkeppnisrétti til grunnviðmiðunar í máli þessu að því er varðar eignastýringu.

Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, var markaðnum skipt í almenna eignastýringarþjónustu fyrir einstaklinga og fyrirtæki, stýringu séreignalífeyrissparnaðar fyrir einstaklinga, einkabankaþjónustu og sérgreinda eignastýringu fyrir fagfjárfesta. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2015, *Samruni Straums fjárfestingarbanka hf. og Íslenskra verðbréfa hf.*, var stuðst við þessa markaðsskilgreiningu úr skýrslunni.¹⁰ Samkeppniseftirlitið telur í þessu máli vera fullnægjandi nálgun að miða við þessa markaðsskilgreiningu úr ákvörðun 3/2015 í þessu máli en það skal þó tekið fram að þessi skilgreining er ekki einhlít enda fer það eftir eðli hvers máls til hvaða þátta þarf sérstaklega að taka tillit til.¹¹ Í öðrum málum gæti t.d. komið til greina að aðgreina sérstaklega markaðinn fyrir verðbréfasjóði eins og þeir eru skilgreindir í lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði eða telja þá jafnvel með almennri viðskiptabankaþjónustu við einstaklinga.¹²

- *Markaðsviðskiptaþjónusta (e. financial market services)*

Á grundvelli fordæma úr ESB samkeppnisrétti tekur markaðsviðskiptaþjónusta til þjónustu á borð við viðskipti fyrir þriðja aðila með hlutabréf, skuldabréf, afleiður, gjaldmiðla, skammtímaskuldaskjöl og aðra eignaflokka. Einnig hafa áhættalaus viðskipti banka fyrir eigin reikning fallið hér undir. Framkvæmdastjórn ESB hefur í hverju máli fyrir sig almennt haldið því opnu hvort hver þessara þjónustubátta um sig kunni að samsvara aðgreindum vörumarkaði.¹³ Að mati Samkeppniseftirlitsins er í máli þessu gagnlegt að hafa þessa nálgun til grunnviðmiðunar hvað varðar markaðsviðskipti.

Í þessu máli telur Samkeppniseftirlitið, í ljósi umtalsverðra umsvifa samrunaaðila á sviði verðbréfamíðlunar með skuldabréf og hlutabréf, að rétt sé að greina á milli einstakra undirmarkaða á sviði markaðsviðskiptaþjónustu. Þannig megi aðgreina

⁹ Sjá t.d. mál nr. COMP/M.5384 BNP Paribas/Fortis.

¹⁰ Framkvæmdastjórn ESB hefur haldið því opnu hvort einstakar sjóðaaufurðir samsvari aðgreindum undirvörumarkaði en hefur undanskilið safnstýringu (e. portfolio management) fyrir einstaklinga (sem fellur undir svonefnda einkabankaþjónustu (e. private banking)) frá skilgreiningunni á eignastýringu. Sjá mál COMP M. 4844 Fortis/ABN Amro Assets; COMP/M. 3894 Unicredito/HVB og COMP/M. 1453 AXA/GRE. Í tilviki þess samruna sem um ræðir í þessu máli telur Samkeppniseftirlitið hins vegar að eðlilegt sé að flokka safnstýringu með eignastýringu fremur en almennri bankaþjónustu.

¹¹ Það skal hér áréttað að einkabankaþjónusta önnur en sú er lýtur að stýringu eignasafna telst ekki heyrja undir eignastýringu.

¹² Í ákvörðun framkvæmdastjórnar ESB nr. COMP/M.4844 - FORTIS / ABN AMRO ASSETS kom m.a. fram í máli Fortis (mgr. 68):

„Fortis submits that there is one single (European) market for asset management which would include the above-mentioned services but would exclude asset management services for private individuals. Fortis argues that banks in the Netherlands normally provide these services through their retail banking business and therefore, asset management services for private individuals should be considered under retail banking.“

Ekki var talin þörf á að taka afstöðu til þessa sjónarmiðs í þessu máli framkvæmdastjórnar ESB.

¹³ Sjá t.d. mál nr. COMP/M.5384 BNP Paribas/Fortis.



Þá undirmarkaði sem um ræðir á sviði markaðsviðskiptaþjónustu í máli þessu með eftirfarandi hætti: Markaður fyrir skuldabréfamiðlun, markaður fyrir hlutabréfamiðlun, markaður fyrir gjaldeyrismiðlun og aðrir ótilgreindir undirmarkaðir. Eru það einkum markaðirnir fyrir skuldabréfamiðlun og hlutabréfamiðlun sem koma til skoðunar.

Eins og fram kemur í samrunaskrá sinna samrunaaðilar viðskiptavakt fyrir skuldabréf. Ef um áhættulaus viðskipti væri að ræða, sbr. markaðsskilgreiningu, kæmi til greina að flokka viðskipti vegna viðskiptavaktar með viðskiptum fyrir þriðja aðila, en að mati Samkeppniseftirlitisins er ekki hægt að ganga út frá því að viðskipti viðskiptavaktar séu áhættulaus. Verður því sú þjónusta er felst í viðskiptavakt metin sjálfstætt.

- *Fjárfestingarbankaþjónusta (e. investment banking)*

Á grundvelli fordæma úr ESB samkeppnisrétti felur fjárfestingarbankastarfsemi í sér þjónustu á borð við fjárhagslega ráðgjöf í tengslum við samruna og yfirtökur og frumsölu verðbréfa með almennu útboði (e. Initial Public Offering) og umsjón með útgáfu á nýjum hlutabréfum og skuldabréfum, að undanskilinni sölutryggingu.¹⁴ Hefur framkvæmdastjórn ESB greint markaðinn fyrir fjárfestingarbankaþjónustu sem heild en borið kennsl á eftirfarandi mögulega undirmarkaði: i) Ráðgjöf um samruna og yfirtökur ii) Frumútgáfa verðbréfa með almennu útboði, og iii) þjónustu sem tengist umsjón með útgáfu á nýjum hlutabréfum og skuldabréfum.¹⁵

Samkvæmt framansögðu mætti líta svo á að fjárfestingarbankaþjónusta sé að uppstöðu til ráðgjafarþjónusta en þó í ýmsum tilvikum tengd tiltekinni framkvæmd, s.s. skráningu verðbréfa á skipulagðan markað. Í ákvörðun samkeppnisráðs nr. 22/2000, *Samruni Íslandsbanka hf. og Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf.*, var m.a. fjallað „ráðgjöf um umbreytingu fyrirtækja ofl.“ en með þessu var átt við ráðgjöf um m.a. samruna, yfirtöku, kaup og sölu fyrirtækja, eignasölu, einkavæðingu og skráningu fyrirtækja á hlutabréfamarkað. Nefnt var að slík ráðgjöf geti m.a. falið í sér verðmat og mat á valkostum.

Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, var litið svo á að fyrirtækjaráðgjöf gæti falið í sér ráðgjöf um kaup, sölu og samruna fyrirtækja, svo og ráðgjöf um fjármögnun og uppbyggingu hennar. Í skýrslunni var bent á að útboð og skráning verðbréfa væri starfsleyfis skyld starfsemi skv. lögum um fjármálafyrirtæki og því væri þessi þjónusta ekki veitt af öðrum en fjármálafyrirtækjum.

Að mati Samkeppniseftirlitsins er ekki nauðsynlegt í þessu máli að skilgreina einstaka undirmarkaði fjárfestingarbankaþjónustu. Ljóst er að stóru viðskiptabankarnir þrír njóta sterkrar stöðu á mörkuðum sem lúta að fjárfestingarbankaþjónustu, einkum á sviði útboða og skráningar, auk þess sem

¹⁴ Sjá t.d. mál nr. COMP/M.5384 BNP Paribas/Fortis.

¹⁵ Sjá mál COMP/M. 3894, Unicredito/HVB



fjöldi annarra fyrirtækja en fjármálafyrirtækja keppir um ráðgjöf til fyrirtækja. Nánar er vikið að þessu hér síðar í ákvörðuninni.

1.2 Landfræðilegur markaður málsins

Til landfræðilegs markaðar telst það svæði þar sem hlutaðeigandi fyrirtæki eru viðriðin framboð og eftirspurn eftir viðkomandi vöru eða þjónustu, þar sem samkeppnisskilyrði eru nægilega lík og sem unnt er að greina frá nærliggjandi svæðum, einkum vegna þess að samkeppnisskilyrði eru greinilega frábrugðin á þeim svæðum.

Meginstarfsemi samrunaaðila á sér stað á Íslandi og þorri viðskiptavina þeirra eru íslenskir. Dótturfélag Straums, Íslensk verðbréf hf., er með aðsetur á Akureyri. MP banki er ekki með starfsstöð á Akureyri. Að öðru leyti eru starfsstöðvar samrunaaðila á höfuðborgarsvæðinu þaðan sem þeir hvor um sig þjónusta viðskiptavinum á landinu öllu. Að mati Samkeppniseftirlitsins er landfræðilegur markaður málsins landið Ísland heilt og óskipt og er sú ályktun samhljóða mati samrunaaðila sjálfra.

2. Staða samrunaaðila á mörkuðum málsins og mat á áhrifum samrunans

Stóru viðskiptabankarnir þrír, Landsbankinn, Íslandsbanki og Arion banki, starfa allir á sömu undirmörkuðum fjármálastarfsemi og samrunaaðilar starfa á. Að mati Samkeppniseftirlitsins er m.a. viðeigandi að líta til stærðarmunar þessara banka hvers fyrir sig og samrunaaðila. Í töflunni hér að neðan koma fram upplýsingar um heildareignir og eigið fé á samstæðugrunni skv. ársreikningum félaganna en þessar tölur varpa ljósi á stærðarhlutföllin sem um ræðir og veita góða vísbendingu um fjárhagslegan styrk:

Tafla 1. Stærð samrunaaðila í samanburði við stærstu keppinautana í árslok 2014

Ma.kr.	MP banki	Straumur	Landsbankinn	Arion banki	Íslandsbanki
Heildareignir	49,3	19,5	1.098,4	933,7	911,3
Eigið fé	5,6	2,5	250,8	162,2	185,5

Heildareignir MP banka og Straums námu til samans samkvæmt töflu 1 hér að ofan rétt um 70 mö.kr um síðustu áramót. Þessi fjárhæð bliknar óneitanlega í samanburði við heildareignir stóru viðskiptabankanna þriggja hvers fyrir sig. Þannig námu heildareignir Landsbankans um 1.100 mö.kr. og heildareignir Arion banka og Íslandsbanka námu liðlega 900 mö.kr. hjá hvorum banka um sig. Samanlagt eigið fé MP banka og Straums um síðustu áramót stóð í um 8 mö.kr. Til samanburðar var eigið fé Landsbankans um 250 ma.kr., Arion banka liðlega 160 ma.kr. og Íslandsbanka um 185 ma.kr. á sama tímapunkti.

2.1 Áhrif á markað fyrir eignastýringu

Í samrunaskrá kemur fram hversu miklar eignir voru í stýringu hjá samrunaaðilum í árslok 2014. Um er að ræða alls [...] ma.kr. Þar af eru [...] ma.kr. í stýringu hjá Íslenskum verðbréfum hf., dótturfélagi Straums, [...] ma.kr. í stýringu hjá MP banka og [...] ma.kr. í stýringu hjá dótturfélagi MP banka, Júpiter rekstrarfélagi hf. Mismunurinn,



[...] ma.kr. liggur í svonefndri safnastýringu Straums.¹⁶ Miðað við þær upplýsingar sem fram koma í samrunaskrá varðandi umrædda safnastýringu telur Samkeppniseftirlitið alls ekki einsýnt að sú stýring sem þar um ræðir hjá Straumi beri að flokka undir eignastýringu í skilningi samkeppnisréttar, a.m.k. ekki að öllu leyti, enda er í þessu sambandi ekki eingöngu um að ræða fjárfestingarráðgjöf og þar að lútandi fjárfestingu á grundvelli umboðs til þess frá viðskiptavini (sbr. skilgreiningu framkvæmdastjórnar ESB hér framar) heldur ýmiss konar umsýslu aðra, [...] skv. því sem fram kemur í samrunaskrá.¹⁷

Í samrunatilkynningu kemur fram áætlun samrunaaðila á markaðshlutdeild sinni á sviði eignastýringar. Samkvæmt því mati er hlutdeild sameinaðs banka undir 10% á öllum undirmörkuðum. Í tengslum við samruna Straums fjárfestingarbanka hf. og Íslenskra verðbréfa hf. fyrr á þessu ári, sbr. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2015, aflaði Samkeppniseftirlitið ýmissa upplýsinga um umsvif helstu aðila sem starfa á eignastýringarmarkaði. Með hliðsjón af þeim gögnum sem aflað var í því máli eru ekki vísbendingar um að samrunaaðilar, MP banki og Straumur, öðlist markaðsráðandi stöðu á neinum undirmarkaði eignastýringarmarkaðar við sameiningu. Markaðshlutdeild hvers stóru viðskiptabankanna þriggja er í öllum tilfellum veruleg hvernig sem á markaðinn er litið. Þá var í ákvörðun nr. 3/2015 vitnað í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, þar sem fram kom að markaðshlutdeild stóru bankanna þriggja í eignastýringu lægi á bilinu 62-86% eftir því til hvaða undirmarkaðar væri litið. Á grundvelli þeirra gagna sem aflað var í tengslum við ákvörðun nr. 3/2015 verður ekki annað séð en þær ályktanir sem dregnar voru í skýrslunni séu í meginatriðum enn í gildi. Styrkist þessi ályktun enn frekar þegar litið er til þess að svonefnd safnastýring Straums getur ekki að öllu leyti fallið undir eignastýringu. Þá verður heldur ekki fram hjá því litið að fjárhagslegur styrkur hvers stóru viðskiptabankanna þriggja um sig er margfaldur á við sameinaðan banka Straums og MP banka og búa þeir yfir mun öflugra dreifikerfi fyrir t.d. verðbréfasjóði.

Enda þótt samruni MP banka og Straums auki samþjöppun á markaði fyrir eignastýringu verður ekki séð af þeim markaðshlutdeildum sem um ræðir að ástæða sé til að setja samruna MP banka og Straums skilyrði. Í þessu sambandi skiptir m.a. máli að ekki verður séð að nokkur samþjöppun eigi sér stað á sviði stýringar séreignalífeyrissparnaðar og lítil aukning samþjöppunar á sviði stýringar verðbréfasjóða sem markaðssettir eru til almennings. Aukin samþjöppun í eignastýringu sem leiðir af samrunanum er einkum á sviði sérsniðinna lausna þar sem yfirleitt er um stóra viðskiptavini að ræða, efnameiri einstaklinga og fagfjárfesta, sem vegna stærðar sinnar njóta allnokkurs kaupendastyrks ólíkt því sem við á um almennig. Sá kaupendastyrkur dregur úr hugsanlegum skaðlegum áhrifum aukinnar samþjöppunar á samkeppni á viðkomandi sviði eignastýringar. Að öllu samanlögðu verður ekki séð að samruni MP banka og Straums hindri virka samkeppni á sviði eignastýringar. Þá er ekki útilokað að samruninn stuðli að virkari samkeppni á þessu sviði þar sem sameinaður banki ætti að geta veitt stóru bönkunum öflugara samkeppnisaðhald á sviði eignastýringar almennt heldur en áður.

2.2 Áhrif á markað fyrir fjárfestingarbankastarfsemi

¹⁶ Fjárhæðir felldar út vegna trúnaðar.

¹⁷ Fellt út vegna trúnaðar.



Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, var birt samantekt úr gagnaöflun varðandi markaðinn fyrir það sem nefnt var fyrirtækjaráðgjöf í skýrslunni. Í samantektinni var fyrirtækjaráðgjöf skipt í með eftirfarandi hætti:

- i) Útboð og skráning verðbréfa
- ii) Stærri ráðgjafarverkefni um kaup og sölu fyrirtækja og fjármögnun
- iii) Minni ráðgjafarverkefni um kaup og sölu fyrirtækja og fjármögnun

Ofangreind skilgreining úr krossgötuskýrslunni á fyrirtækjaráðgjöf er sambærileg við skilgreininguna á fjárfestingarbankastarfsemi sem vitnað var til hér frammar úr ákvörðunum framkvæmdastjórnar ESB. Byggðu samrunaaðilar umfjöllun sína varðandi markaðinn á þessari skilgreiningu úr skýrslu Samkeppniseftirlitsins. Þar af leiðandi verður hér á eftir vísað jöfnum höndum til fyrirtækjaráðgjafar og fjárfestingarbankastarfsemi án sérstaks greinarmuns þar á.

Í krossgötuskýrslunni fyrrnefndu kom fram að fjöldi fjármálafyrirtækja bjóði upp á fyrirtækjaráðgjöf. Þá bjóði fjölmargir aðrir aðilar upp á fyrirtækjaráðgjöf að ákveðnu marki en þar sé m.a. um að ræða endurskoðunarfyrirtæki, önnur ráðgjafarfyrirtæki án starfsleyfis og erlend ráðgjafarfyrirtæki. Samkvæmt samantektinni nutu stóru viðskiptabankarnir þrír afgerandi yfirburða á sviði skráningar og stærri verkefna. Þannig voru 80% verkefna 50 m.kr. eða stærri í stóru bönkunum en minni verkefni skiptust hins vegar nokkuð jafnt á milli stórra banka og minni fjármálafyrirtækja.

Þrátt fyrir þetta var áætlað að samanlögð hlutdeild stóru bankanna á árinu 2011 hefði þó ekki numið meiru en 21-25%. Hlutdeild annarra fjármálafyrirtækja var metin 16-20%, erlendra ráðgjafa 26-30%, endurskoðunarfyrirtækja 11-15% og annarra innlendra aðila 16-20%. Í skýrslunni var talið óljóst hvort árið 2011 væri góð viðmiðun til lengri tíma lítið þegar meta skal markaðinn fyrir fyrirtækjaráðgjöf. Gera megi þó ráð fyrir að markaðurinn muni fara stækkandi eftir því sem fleiri fyrirtæki komi út úr fjárhagslegri endurskipulagningu í bankakerfinu og eftir því sem fleiri fyrirtæki verði skráð á markað. Einnig megi reikna með að hlutdeild erlendra ráðgjafa fari minnkandi og einyrkjum sem unnið hafa að endurskipulagningu íslenskum fyrirtækjum eftir hrun muni fækka. Samrunaaðilar telja að þrátt fyrir að hlutdeildartölurnar sem fram komu í skýrslunni miðist við árið 2011 megi leggja þær til grundvallar í þessu máli enda sé hlutdeild aðila í megindráttum óbreytt.

Eins og fram kom í töflu 1 mun sameinaður banki samrunaaðila standa stóru viðskiptabönkunum afar langt að baki á grundvelli fjárhagslegs styrkleika. Það skiptir verulegu máli því stóru viðskiptabankarnir þrír starfa á nánast öllum sviðum fjárfestingarbankastarfsemi. Raunar telja samrunaaðilar að stóru bankarnir séu allsráðandi á markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf þótt staða þeirra kunni að vera missterk á einstökum undirmörkuðum hans. Þá séu keppinautarnir margir og þjónustan víðtæk auk þess sem sífellt fjölgi í hópi viðskiptavina. Samrunaaðilar áætla að samanlögð hlutdeild þeirra verði um [...]%.¹⁸

Með hliðsjón af öllu framangreindu er ljóst að mati Samkeppniseftirlitsins að á markaðnum fyrir fyrirtækjaráðgjöf starfar fjöldi aðila og er staða stóru viðskiptabankanna

¹⁸ Fellt út vegna trúnaðar.



á honum sterk, einkum á sviði útboða og skráningar. Telur Samkeppniseftirlitið ekki vera nauðsynlegt í þessu máli að framkvæma nýja rannsókn á markaðshlutdeild á sviði fyrirtækjaráðgjafar. Á grundvelli þeirra gagna sem fyrir liggja er ljóst að það er nánast útilokað að staða sameinaðs banka muni leiða til markaðsráðandi stöðu á nokkru sviði fyrirtækjagjafar og afar ólíklegt að samkeppni á viðkomandi undirmörkuðum raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti. Auk þess sem m.a. fjárhagslegur styrkur stóru viðskiptabankanna hvers fyrir sig hefur áhrif á þessa ályktun, ber jafnframt í þessu sambandi að hafa í huga að stóru viðskiptabankarnir þrír, hver fyrir sig, búa yfir viðskiptatengslum við mörg helstu fyrirtæki landsins á grundvelli lánastarfsemi sinnar sem veita þeim ákveðið forskot í samkeppni á markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf. Þessi viðskiptatengsl gagnast stóru viðskiptabönkunum ekki aðeins á sviði lánastarfsemi þeirra heldur hljóta þau einnig að styðja undir önnur viðskipti við viðkomandi fyrirtæki, m.a. á sviði fyrirtækjaráðgjafar.¹⁹ Leiða má getum að því að þar sem sameinaður banki samrunaaðila ætti að njóta aukinnar stærðarhagkvæmni muni hann geta veitt stóru viðskiptabönkunum meira aðhald í samkeppni um stærri verkefni á sviði fyrirtækjaráðgjafar.

2.3 Áhrif á markað fyrir markaðsviðskiptaþjónustu

Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, var fjallað um markaðinn fyrir verðbréfamiðlun en verðbréfamiðlun er starfsleyfissskyld starfsemi skv. lögum um fjármálafyrirtæki. Verðbréfamiðlun, skv. skýrslunni, felst í móttöku og miðlun fyrir mæla frá viðskiptavinum varðandi viðskipti með einn eða fleiri fjármálagerning og framkvæmd fyrir mæla fyrir hönd viðskiptavina. Í skýrslunni var verðbréfamiðlunarmarkaði á Íslandi skipt í þrjá undirmarkaði; miðlun fyrir skráð hlutabréf og skuldabréf, miðlun fyrir óskráð verðbréf, og gjaldeyrismiðlun og afleiðumiðlun. Jafnframt var birt tafla þar sem endurspeglar áætlaða markaðshlutdeild aðila í miðlun samkvæmt gagnaöflun sem fram fór í tengslum við gerð skýrslunnar.²⁰ Hér að neðan er taflan en hún byggir á gögnum fyrir árin 2010-2012.²¹

Viðmið	Stóru bankarnir	Minni fyrirtæki
Þóknunatekjur	66%	34%
Viðskipti í kauphöll	58%	42%
Verðbréfavíðskipti skv. TIF	74%	26%
Fjöldi starfsmanna	53%	47%

Tekið skal fram að með hugtakinu verðbréfamiðlun er nánast átt við það sama og markaðsviðskiptaþjónustu eins og hún var skilgreind hér framfar í kafla um markaði málsins.²² Að mati Samkeppniseftirlitsins gefur taflan hér að ofan gagnlega vísbendingu um markaðshlutdeild á þessum undirmarkaði þótt tölurnar séu ekki nýjar. Samkvæmt

¹⁹ Er þessu lýst á bls. 59-60 í skýrslu nr. 1/2013 *Fjármálaþjónusta á krossgötum*.

²⁰ Tekið skal fram að þessi markaðsskilgreining hér að framan er lítið eitt frábrugðin þeirri markaðsskilgreiningu sem fram kemur hér framfar en er engu að síður ekki svo frábrugðin að viðkomandi markaðshlutdeildir komi ekki að notum við mat á áhrifum samrunans.

²¹ Skammstöfunin TIF í töflunni vísar til Tryggingasjóðs innstæðueigenda og fjárfesta og eru hlutdeildirnar í töflunni fyrir TIF byggðar á upplýsingum fjármálafyrirtækja til sjóðsins um heildarverðbréfavíðskipti.

²² Verður hér jöfnum höndum vísað til miðlunar og markaðsviðskiptaþjónustu sem sömu þjónustu.



töflunni eru stóru bankarnir með sterka stöðu á sviði miðlunar. Nánar tiltekið kemur fram í skýrslunni að Landsbankinn sé stærstur á sviði verðbréfamiðlunar, næst komi Arion banki, Íslandsbanki og svo MP banki. Að áliti Samkeppniseftirlitsins bendir ekkert til þess að átt hafi sér stað miklar breytingar á markaðnum frá árinu 2012 og því málefnalegt að taka nokkurt mið af því sem fram kemur í töflunni við heildarmat á stöðu aðila á markaðnum.

Í samrunaskrá kemur fram að í dag starfi um 10 fjármálafyrirtæki við verðbréfamiðlun. Þau séu stóru viðskiptabankarnir þrír, samunaaðilar, verðbréfafyrirtækin Arctica Finance hf., HF Verðbréf hf., Virðing hf. og Íslensk verðbréf hf. auk verðbréfamiðlana. Samrunaaðilar taka fram að það sé helst á sviði verðbréfamiðlunar þar sem þeir njóta nokkurs styrks. Telja þeir að samanlögð markaðshlutdeild þeirra á þessum markaði nálgist 20%.

Í samrunaskrá birtist tafla þar sem fram kemur að samanlögð velta beggja samrunaaðila með skráð skuldabréf frá síðustu áramótum fram til 15. viku ársins hafi numið liðlega 30% af heildarveltu með skráð skuldabréf. Sambærileg hlutdeildartala fyrir skráð hlutabréf nam liðlega 20%.²³ Er hlutdeild MP banka hér af því meiri en hlutdeild Straums, bæði í tilviki hlutabréfa og skuldabréfa. Þá taka samrunaaðilar fram að miðlun þeirra á öðru en skuldabréfum og hlutabréfum sé óveruleg.

Samrunaaðilar benda á að veltutölurnar með skráð skuldabréf og hlutabréf sem framan greinir gefi skakka mynd af hlutdeild þeirra á markaðnum fyrir skuldabréfa- og hlutabréfamiðlun því í þessum tölum sé ekki gerður greinarmunur á eigin viðskiptum bankanna, viðskiptavakt og viðskiptum fyrir þriðja aðila. Að mati Samkeppniseftirlitsins er rétt að taka þetta með í reikninginn því ekki ætti að telja eigin viðskipti með við mat á hlutdeild í á sviði skuldabréfamiðlunar og hlutabréfamiðlunar. Þá ætti heldur ekki að telja veltu viðskiptavaktar með í þessum tölum, en það kynni þó að koma til skoðunar ef um áhættulaus viðskipti væri að ræða. Á hinn bóginn verður að ætla að veltutölur annarra aðila (keppinauta samrunaaðila) sem hlutdeildirnar eru reiknaðar út frá innifeli einnig eigin viðskipti þeirra, svo og viðskiptavaktarveltu þeirra. Þar af leiðandi má ætla að hlutdeildartölurnar sem nefndar voru hér að framan gefi eftir sem áður mjög gagnlega vísbendingu um markaðshlutdeild á sviði skuldabréfamiðlunar og hlutabréfamiðlunar. Það sem breytir þó þeirri mynd er að við samrunann mun viðskiptavakt annars bankans (samrunaaðila) falla niður m.t.t. skuldabréfa tiltekinnar útgefenda, skv. því sem fram kemur í samrunatilkynningu, þar sem samrunaaðilar hafa í nokkrum tilvikum samninga við sömu útgefendur skuldabréfa um viðskiptavakt. Áætla samrunaaðilar að það leiði til þess að samanlögð hlutdeild þeirra á sviði skuldabréfa verði talsvert minni en hún er í dag, eða nálægt 20%.

Samrunaaðilar benda á að eðli verðbréfamiðlunar sé þannig að markaðshlutdeild geti breyst snögglega þar sem árangur ráðist að miklu leyti til af framgöngu einstakra stafsmanna á markaðnum. Að mati Samkeppniseftirlitsins getur þetta sjónarmið vissulega átt við í tilviki þessa markaðar. Þekkt er að yfir tíma geti viðskiptavinir myndað persónulegt traust til verðbréfamiðlara sem þeir eiga oftast samskipti við í einstökum

²³ Í samrunaskrá segir að um sé að ræða veltu með skráð skuldabréf og hlutabréf bæði í og utan kauphallarinnar.



fjármálafyrirtækjum. Þar af leiðandi getur markaðshlutdeild í verðbréfamiðlun færst til með tímanum við það eitt að lykilstarfsmenn verðbréfamiðlunar færi sig til milli fjármálafyrirtækja því oft fylgja fastaviðskiptavinirnir með í kjölfarið.

Að öllu samanlögðu er það mat Samkeppniseftirlitsins m.t.t. áhrifa samrunans á markaðsviðskiptaþjónustu að ekki séu forsendur til að beita íhlutun enda þótt nokkur aukning verði á samþjöppun á sviði skuldabréfamiðlunar og hlutabréfamiðlunar við samrunann. Eftir sem áður eru m.a. þrír aðrir afar öflugir keppinautar til staðar á markaðnum, þ.e. Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn, og verður ekki fram hjá því litið að þessir bankar njóta langtum meiri fjárhagslegs styrks heldur en sameinaður banki samrunaaðila.

2.4 Áhrif vegna fækkunar viðskiptavaka við samrunann

Eins og fram kemur í samrunaskrá sinna samrunaaðilar viðskiptavakt á skuldabréfamarkaði og fer sú starfsemi fram á sviði eigin viðskipta. Ef um áhættulaus viðskipti væri að ræða kæmi til álita að flokka viðskipti vegna viðskiptavaktar með viðskiptum fyrir þriðja aðila (miðlun) en að mati Samkeppniseftirlitisins er ekki hægt að fullyrða að viðskipti viðskiptavaktar séu áhættulaus. Jafnframt er um annars konar þjónustu að ræða en miðlun þ.a. rök standa til þess að meta viðskiptavakt með aðskildum hætti.

Með samrunanum fækkar viðskiptavökum skuldabréfa um einn og þar sem samrunaaðilar hafa í nokkrum tilvikum samninga við sömu útgefendur um viðskiptavakt mun önnur viðskiptavaktin detta út skv. því sem fram kemur í samrunatilkynningu. Telja samrunaaðilar að veltan vegna þeirrar viðskiptavaktar muni dreifast milli annarra viðskiptavaka. Í samrunatilkynningu segir að í dag séu fimm viðskiptavakar starfandi, þ.e. samrunaaðilar auk viðskiptabankanna þriggja, en verða eftir samrunann fjórir.

Samrunaaðilar telja afar ólíklegt að þessi breyting muni hafa veruleg áhrif á samkeppni milli viðskiptavaka eða á gæði og verð þjónustu viðskiptavaktar almennt séð. Færa samrunaaðilar þau rök fyrir máli sínu að samningsaðilar þeirra greiði t.a.m. fastar upphæðir í þóknun fyrir viðskiptavakt og dreifist hún milli viðskiptavaka. Því bendi ekkert til þess að kostnaður þeirra við viðskiptavakt muni aukast í kjölfarið. Frekar mætti gera ráð fyrir að það dragi úr þrýstingi á að hækka þóknunir þar sem hærrí fjárhæð mun koma í hlut hvers viðskiptavaka. Þá benda samrunaaðilar á að sú staða sem upp kemur að þessu leyti eftir samrunann sé sambærileg og sé uppi í dag t.d. með bréf útgefin af Íbúðalánasjóði en Straumur sé ekki með viðskiptavakt á þeim bréfum. Þá benda samrunaaðilar á að aðeins hafi verið fjórir viðskiptavakar á markaðnum áður en Straumur fékk bankaleyfi árið 2011. Þessu til viðbótar benda samrunaaðilar á að það tíðkist að útgefendur séu jafnvel með aðeins einn viðskiptavaka á bréfum og því fáist ekki séð að það hefði veruleg áhrif á veltu eða verðmyndun á markaði þótt viðskiptavökum með umrædd bréf fækki um einn. Loks benda samrunaaðilar á að sameinað félag verði með stærri efnahagsreikning og meira eigið fé en hvor banki um sig hafi nú og verði bankinn því betur í stakk búinn til að sinna viðskiptavakt fyrir fleiri útgefendur og veita stóru viðskiptabönkunum þremur öflugri samkeppni á þessu sviði.

Við mat á áhrifum fækkunar viðskiptavaka skuldabréfa á samkeppni mætti einnig líta til áhrifa fækkunarinnar á virkni skuldabréfamarkaðar en ætla má að fækkun viðskiptavaka



dragir úr virkni markaðarins. Í því sambandi skiptir þó máli að viðskiptavakarnir eru ekki einu aðilarnir sem setja fram eigin tilboð í kauphöllinni (Nasdaq Iceland) því aðrir aðilar en viðskiptavakar geta látið setja fram tilboð í einstök verðbréf fyrir milligöngu aðila að kauphöllinni og endurspeglast þau tilboð í kerfum kauphallarinnar. Þannig geta aðrir aðilar en viðskiptavakar átt viðskipti sín á milli á grundvelli eigin tilboða fyrir milligöngu kauphallaraðila. Þetta gerir það að verkum að allnokkur markaðsvirkni ætti að vera fyrir hendi í tilviki a.m.k. sumra skuldabréfaflokka án viðskiptavaktarþjónustu.

Að mati Samkeppniseftirlitsins getur fækkun viðskiptavaka vegna samruna þessa verið óæskileg í ýmsum tilvikum. Að öllum framangreindu virtu eru hins vegar ekki forsendur til að beita íhlutun þótt viðskiptavökum skuldabréfa fækki um einn vegna samrunans.

2.5 Samandregin niðurstaða

Heildarniðurstaða Samkeppniseftirlitsins í þessu máli er sú að ekki séu fyrir hendi vísbendingar um að samruninn leiði til myndunar eða styrkingar markaðsráðandi stöðu samrunaaðila á neinum markaði. Jafnframt verður ekki séð að samkeppni á mörkuðum raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti. Sameinaður banki ætti hins vegar verða betur í stakk búinn til að veita stóru viðskiptabönkunum þremur öflugri samkeppni á þeim mörkuðum sem hann starfar á.

Ákvörðunarorð:

„Samkeppniseftirlitið telur ekki ástæðu til að aðhafast vegna samruna Straums fjárfestingarbanka hf. og MP banka hf.“

Samkeppniseftirlitið

Ólafur F. Þorsteinsson

Ásgeir Einarsson