



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Reykjavík, 8. febrúar 2016

Ákvörðun nr. 5/2016

Kaup Regins hf. á fasteignafélögunum Ósvör ehf. og CFV 1 ehf.

I.

Málavextir og málsmeðferð

Með bréfi dags. 1. desember 2015, var Samkeppniseftirlitinu tilkynnt um kaup Regins hf. (hér eftir Reginn) á öllu hlutafé í fasteignafélögunum Ósvör ehf. og CFV 1 ehf. Félögin eru í einkaeigu í gegnum hlutafélög tiltekinna einstaklinga. 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 lengri samrunatilkynning. Eftirlitið mat þá skrá fullnægjandi og í samræmi við ákvæði samkeppnislaga nr. 44/2005 og reglur eftirlitsins um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum og var samrunaaðilum tilkynnt um það með bréfi dags. 8. desember sl. Frestur Samkeppniseftirlitsins til að rannsaka samrunann skv. 1. mgr. 17. gr. d. samkeppnislaga byrjaði því að líða frá og með 2. desember sl.

Samkeppniseftirlitið hefur aflað upplýsinga um fasteignamarkaðinn undanfarin misseri í tengslum við samrunamál sem hafa verið til umfjöllunar hjá eftirlitinu. Í tengslum við þessi mál hefur eftirlitið fengið gögn og sjónarmið m.a. frá aðilum sem starfa á markaðnum og opinberum aðilum. Í tengslum við rannsókn þessa samruna var ennfremur aflað gagna. Að því marki sem Samkeppniseftirlitið telur framangreindar upplýsingar skipta máli fyrir athugun þessa máls verður þeirra getið.

II.

Samruninn

Reginn er fasteignafélag sem fjárfestir í, leigir út og annast rekstur á atvinnuhúsnæði. Fyrir viðskiptin er fasteignasafn þeirra um 284.000 fermetrar að stærð. Yfir 95% fasteignasafnsins er í útleigu. Stærstu fasteignir þess eru verslunarmiðstöðin Smáralind í Kópavogi og Egilshöll í Grafarvogi. Félagið er hlutafélag í dreifðu eignarhaldi og er skráð í Kauphöll Íslands. Ósvör ehf. og CFV 1 ehf. eru fasteignafélög sem fjárfesta, leigja út og annast rekstur á atvinnuhúsnæði. Samanlagt er eignasafn félaganna um 43.000 fermetrar, þar af um um 35.000 fermetrar á höfuðborgarsvæðinu. Í samrunaskrá segir að kaupin séu í samræmi við fjárfestingarstefnu Regins, sem er að fjárfesta í arðbæru atvinnuhúsnæði. Fjárfestingin er því liður í þessari stefnu félagsins um að stækka það með kaupum á arðbæru atvinnuhúsnæði.



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 Regins á öllu hlutafé í fyrrnefndum fasteignafélögum felist samruni í skilningi 17. gr. samkeppnislaga.

1. Markaður

Við mat á samruna samkvæmt 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 sjónarhornum, annars vegar vöru- eða þjónustumarkaðinn og hins vegar landfræðilega markaðinn.

1.1 Vöru- og þjónustumarkaður

Samrunaaðilar telja sig starfa á markaði fyrir sölu og leigu á atvinnuhúsnæði. Byggja þeir álit sitt á því að staðganga milli þess að leigja húsnæði eða fjárfesta í því sé það mikil að um sama samkeppnismarkaðinn sé að ræða. Því til stuðnings er nefnt að þeir telji fullvíst að lítil en varanleg hækkun á leiguverði myndi leiða til þess að eftirspurn eftir húsnæði til kaupa myndi aukast og öfugt. Jafnframt er því haldið fram að fjármögnun til kaupa á atvinnuhúsnæði sé orðin mun aðgengilegri nú en á árunum eftir hrun bankanna.

Fallist Samkeppniseftirlitið ekki á þessa markaðsskilgreiningu telja samrunaaðilar markað málsins vera markað fyrir útleigu á atvinnuhúsnæði. Til þessa markaðar myndi teljast allt atvinnuhúsnæði sem er til leigu, óháð því hvort leigan sé til tengdra aðila eða ekki. Tengdir aðilar geta t.a.m. verið fasteignafélag í eigu sama aðila og rekur starfsemi í viðkomandi fasteign.

Mat Samkeppniseftirlitsins:

Við skilgreiningu á þeim markaði/mörkuðum er framangreindan samruna 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, 32/2013 og 12/2014, 23/2014 og 10/2015. Í þeim ákvörðunum hefur komið fram að eftirlitið líti svo á að útleiga á atvinnuhúsnæði til ótengdra aðila sé sérstakur markaður í samkeppnisréttarlegum skilningi. Líkt og samrunaaðilar benda á býr markaðurinn við samkeppnislegt aðhald frá eignamarkaði fyrir atvinnuhúsnæði enda má ætla að verðbreytingar þessara markaða muni hafa einhver áhrif á hvorn annan. Samkeppniseftirlitið telur þó að séreinkenni útleigumarkaðarins séu enn sterk og ólík eignamarkaðnum á ýmsan hátt, sbr. síðari umfjöllun.

Í ljósi niðurstöðu málsins telur eftirlitið ekki þörf á því að taka afstöðu til þess að hversu miklu marki eignamarkaðurinn hefur áhrif á útleigumarkaðinn. Undanfarin misseri hefur markaðurinn þróast á þann veg að þrjú stór fasteignafélög eru nú langstærstu aðilar á markaðnum. Eiga þau öll rætur sínar að rekja til gjaldþrota fasteignafélaga sem



endurskipulögð voru af viðskiptabönkunum. Félögin eru nú öll skráð í Kauphöll Íslands og hefur eignasafn þeirra stækkað verulega.

Að mati Samkeppniseftirlitsins er rótina að þessu skipulagi markaðarins að finna í fjárfestingarþörf lífeyrissjóða og umsvifum þeirra á fjármálamarkaði almennt. Fjárfestingar í fasteignafélögum henta fjárfestingarstefnu sjóðanna afar vel enda er um að ræða tiltölulega örugga fjárfestingu sem segja má að hafi verðtryggt sjóðstreymi. Sjóðirnir fjármagna stærstu fasteignafélögin að mestu leyti, bæði skulda- og eiginfjárhlið efnahagsreiknings þeirra.¹ Stærð efnahagsreiknings félaganna er um 250 ma. króna² og er fjármagn frá lífeyrissjóðum nauðsynleg forsenda fyrir uppbyggingu þeirra og virðist oft vera hagkvæmari en fjármögnun með t.a.m. hefðbundnum bankalánnum.

Í ljósi m.a. þessa skipulags sem ríkir á markaðnum er fyrirséð að stóru fasteignafélögin komi til með að búa við talsvert samkeppnisforskot gagnvart minni aðilum, sem þurfa fjármögnun í gegnum bankakerfið, vegna betra aðgengis og kjara á fjármagni. Út frá þeim forsendum virðist því vera grundvöllur fyrir áframhaldandi stækkun stóru fasteignafélaganna þriggja. Þrátt fyrir það verður einnig að líta til þess að samþjöppun á markaðnum er nú þegar orðin tiltölulega mikil, sbr. umfjöllun að neðan.

Rétt er að víkja lauslega að staðgöngu eignamarkaðs fyrir atvinnuhúsnæði annars vegar og leigumarkaðs fyrir atvinnuhúsnæði hins vegar. Staðgangan er jafnframt takmörkuð út frá eftirspurnarhliðinni. Felst staðgangan m.a. í því að hærri fjárbindingar er krafist á eignamarkaði heldur en leigumarkaði, en slíkar kröfur eru oft hár aðgangspröskuldur fyrir minni og yngri fyrirtæki.

Að framangreindu virtu og með hliðsjón af öðrum gögnum málsins er það mat Samkeppniseftirlitsins að ekki hafi komið fram nægjanlega sterk rök sem gefa tilefni til þess að víkja frá fyrri markaðsskilgreiningu eftirlitsins. Markaðurinn sem um ræðir er því markaðurinn fyrir útleigu á atvinnuhúsnæði til ótengdra aðila. Undir þessa skilgreiningu falla ekki fasteignafélög sem einvörðungu leigja út fasteignir til fyrirtækja innan sömu fyrirtækjasamstæðu eða fyrirtækja undir yfirráðum sömu aðila og fasteignafélögin sjálf.

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 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.

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

¹ Hérna er átt við þrjú stærstu fasteignafélögin, Reiti, Regin og Eik.

² Stærð efnahagsreikningsins er bókfært virði eigna félaganna.



féll undir eitt atvinnu- og búsetusvæði og telst það einn og óskiptur markaður. Eignasafn Regins og hinna yfirteknu félaga eru að stærstu leyti fasteignir sem staðsettar eru á höfuðborgarsvæðinu. Á grundvelli gagna málsins er ljóst að áhrifa samrunans á samkeppni gætir einkum á höfuðborgarsvæðinu.

Aðilar á markaði greina eignasafn sitt innan höfuðborgarsvæðisins í mismunandi svæði en verðlagning getur verið mjög mismunandi á milli svæða og jafnvel einstakra gatna og bygginga á höfuðborgarsvæðinu.³ Fasteignaskrá ríkisins greinir jafnframt einstök svæði í mismunandi matssvæði og er höfuðborgarsvæðinu skipt í yfir 30 matssvæði. Sérhverju matssvæði er svo skipt í flokka eftir nýtingu viðkomandi atvinnuhúsnæðis. Fasteignagjöld byggja svo á t.a.m. hvers tegundar fasteignin er og á hvaða matssvæði hún er. Gjöldin, á sams konar eign, geta verið meira en tvöfalt hærri á mismunandi matssvæðum á höfuðborgarsvæðinu.

Samkeppniseftirlitinu er ljóst að viss svæði hafa mikla sérstöðu og rök kunna að standa til þess að atvinnuhúsnæði sé flokkað í þrengri undirmarkaði, sbr. t.d. flokkun Fasteignaskrár Íslands og framsetning stóru fasteignafélaganna þriggja á eignasafni sínu.⁴ Að svo stöddu og eins og þetta horfir við er það þó mat eftirlitsins að nægjanlega nákvæmt sé, í ljósi niðurstöðu málsins, að skilgreina markaðinn þar sem áhrifa gætir sem *leigu á atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu til ótengdra aðila*. Rétt er þó að árétta að Samkeppniseftirlitið kann í síðari málum að taka þessa skilgreiningu landfræðilegs markaðar til endurskoðunar.

2. Mat á áhrifum samrunans

Samruninn er framhald á þróun sem átt hefur sér stað undangengin misseri, þ.e.a.s. að þrjú stærstu fasteignafélögin taka yfir minni fasteignir og fasteignafélög. Þessi þrjú félög eru Reitir fasteignafélag hf., sem hefur yfir að ráða um 410.000 fermetrum af atvinnuhúsnæði, Eik fasteignafélag hf. sem hefur yfir að ráða um 270.000 fermetrum af atvinnuhúsnæði og Reginn hf. sem verður með um 330.000 fermetra eftir að þessi viðskipti eru um garð gengin. Í fyrri ákvörðunum Samkeppniseftirlitsins er varða þennan markað má glögg sjá umrædda þróun á markaðnum. Á tveimur árum hefur eignasafn Regins og Eikar um það bil tvöfaldast. Reitir hafa ekki stækkað eignasafn sitt undanfarin ár, enda störfuðu þáverandi hluthafar þess undir söluskyldu frá bæði Samkeppnis- og Fjármálaeftirlitinu.⁵ Eftir skráningu félagsins í Kauphöll Íslands seldu þessir hluthafar eignarhlut sinn og í kjölfar þess féll umrædd söluskylda niður. Reitir hafa í kjölfar þessa ráðist í fjárfestingar og er Samkeppniseftirlitið nú með fyrirhugaða yfirtöku þeirra til umfjöllunar. Í fyrri ákvörðunum hefur eftirlitið talið stóru fasteignafélögin þrjú hafa yfir 70% markaðshlutdeild af skilgreindum markaði málsins. Hlutdeild annarra aðila á markaðnum er hins vegar mun lægri, nokkuð er um minni fyrirtæki sem hafa undir 5% markaðshlutdeild.

Eignarhald á stóru fasteignafélagunum þremur er einsleitt, stærstu eigendur allra þeirra eru lífeyrissjóðir, fjármála fyrirtæki og aðrir fagfjárfestar. Nokkuð er um að sami

³ Sjá t.d. fjárfestakynningu Eikar fasteignafélags hf. frá apríl 2015, sótt á [www.eik.is/fjarfestar þann 9](http://www.eik.is/fjarfestar_þann_9). apríl sl.

⁴ Sjá t.a.m. fjárfestakynningar á heimasíðu fasteignafélaganna.

⁵ Sjá ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 15/2010 *Yfirtaka Arion banka, NBI, Íslandsbanka, Haf funding og Glitnis á Reitum*.



hluthafinn eigi eignarhluti í fleiri en einu fyrirtæki á markaðnum en slíkt eignarhald getur valdið röngum hvötum í samkeppni á milli þessara félaga. Eignarhald fyrirtækjanna og meðferð eignarhlutanna kann að verða tilefni til sérstakrar rannsóknar af hálfu eftirlitsins. Mikilvægt er að þeir hluthafar sem eiga hlut í fleiri en einu fasteignafélagi fari með sérhvern eignarhlut sinn í hverju fyrirtæki óháð hlutum í öðru fyrirtæki. Þannig eru t.a.m. þrír og sömu hluthafarnir með um þriðjungshlut í bæði Reitum og Regin og um fimmtung í Eik fasteignafélagi.⁶ Samkeppniseftirlitið vill áréttta að samkeppnislög gilda fullum fetum um lífeyrissjóði. Á þeim hvílir því sú ábyrgð að haga aðkomu sinni að þessum fyrirtækjum þannig að hún sé samrýmanleg samkeppnislögum. Þá byggir niðurstaða í þessu máli á því að stóru fasteignafélögin sé að öllu leyti óháð hvort öðru.

Í samrunaskrá kemur fram að magn fullbúins og fokhelds atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu sé um 6,5 milljónir fermetrar. Í tengslum við rannsókn samrunans var óskað eftir sundurliðun á eignasafni stóru fasteignafélaganna þriggja eftir áður nefndri flokkun Fasteignaskrár Íslands. Nánar tiltekið var óskað upplýsinga yfir heildarframboð fasteigna í sérhverjum gjaldflokki á öllum matsvæðum höfuðborgarsvæðisins. Samkeppniseftirlitið hefur því upplýsingar um eignarhald og hlutdeild hvers þessa þriggja fasteignafélaga á sérhverri tegund atvinnuhúsnæðis á öllum matssvæðum á höfuðborgarsvæðinu.

Niðurstöður úr þeirri gagnaöflum sýna glögg að fjárfestingar fasteignafélaganna eru hlutfallslega mun meiri í verslunar- og skrifstofuhúsnæði. Á þetta sérstaklega við um fasteignir sem staðsettar eru á eftirsóttustu stöðum höfuðborgarsvæðisins. Stóru fasteignafélögin eiga til að mynda verulegan hluta af verslunar- og skrifstofuhúsnæði vestan Kringlumýrarbrautar. Þá eiga þau svo til alla verslunarkjarna á öllu höfuðborgarsvæðinu.

Við mat á markaðshlutdeild aðila á markaðnum var reiknaður út samþjöppunarstuðull (HHI) fyrir markaðinn fyrir og eftir samrunann. Á grundvelli HHI stuðulsins telst markaðurinn fyrir útleigu á fasteignum í atvinnuskyni tiltölulega samþjappaður, eða um 2000 stig. Í leiðbeiningum ESB varðandi samrunamál kemur fram að ólíklegt sé að framkvæmdastjórnin telji samruna valda samkeppnisvandamálum ef aukning HHI stuðulsins er undir 150 stigum í tilviki markaða sem hafa HHI yfir 2000 stigum. Aukning samþjöppunar vegna þessa samruna er umfram 150 stig en ýmis önnur sjónarmið geta hins vegar vegið þyngra en þetta almenna reikniviðmið.

Samkeppniseftirlitið telur að í þessu máli séu áhrif á samkeppni ekki þannig að hún raskist með umtalsverðum hætti. Samrunaaðilar benda réttilega á það að eignamarkaður veitir leigumarkaði vissulega nokkuð aðhald. Þá veita þróunareignir stóru fasteignafélögunum einnig samkeppnislegt aðhald. Að öðru jöfnu hefur batnandi efnahagsástand lækkað aðgangshindranir að þessum markaði m.a. með framangreindum áhrifum. Þegar allt framangreint er virt er það mat Samkeppniseftirlitsins að ekki séu forsendur til íhlutunar í þessu máli á grundvelli 17. gr. samkeppnislaga.

⁶ Hér er um Lífeyrissjóð verzlunarmanna, Gildi lífeyrissjóð og Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins að ræða.



**IV.
Ákvörðunarorð:**

„Kaup Regins hf. á fasteignafélögnum Ósvar ehf. og CFV 1 ehf. fela í sér samruna í skilningi 17. gr. samkeppnislaga nr. 44/2005. Samkeppniseftirlitið telur ekki forsendur til að aðhafast vegna samrunans.“

Samkeppniseftirlitið

Páll Gunnar Pálsson