



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Reykjavík, 19. febrúar 2016

Ákvörðun nr. 7/2016

Kaup Reita fasteignafélags hf. á tíu fasteignafélögum í rekstri Stefnis hf.

I.

Málavextir og málsmeðferð

Með bréfi dags. 4. desember 2015, var Samkeppniseftirlitinu tilkynnt um kaup Reita fasteignafélags hf. (hér eftir Reitir) á öllu hlutafé í fasteignafélögum í rekstri sjóðastýringarfyrirtækisins Stefnis hf. (hér eftir Stefnir). Félögin eru í eigu ýmissa fagfjárfesta og fara starfsmenn Stefnis með rekstur og stjórnun þeirra fyrir þeirra hönd. Meðfylgjandi erindinu var samrunaskrá í samræmi við 1. mgr. 17. gr. a samkeppnislaga nr. 44/2005, sbr. viðauka I 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. 9. 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.

Með bréfi, dags. 6. janúar, var samrunaaðilum tilkynnt um að eftirlitið teldi ástæði til frekari rannsóknar samrunans, sbr. 1. mgr. 17. gr. d. samkeppnislaga. Tveimur dögum síðar barst Samkeppniseftirlitinu svar við upplýsingabeiðni sem send var Reitum þann 14. desember sl. Upplýsingarnar innihéldu sundurliðun á eignasafni Reita sem nauðsynlegar voru til þess að unnt væri að komast að upplýstri niðurstöðu í málinu.

II.

Samruninn

Reitir er fasteignafélag sem fjárfestir í, leigir út og annast rekstur á atvinnuhúsnæði. Fyrir viðskiptin er fasteignasafn þeirra um 410.000 fermetrar að stærð. Helstu fasteignir í eigu félagsins eru Kringlan, Kauphallarhúsið, Höfðabakki 9, Holtagarðar ásamt fjölmörgum verðmætum fasteignum í miðbæ Reykjavíkur. Félagið er í skráð í Kauphöll Íslands og er í dreifðu eignarhaldi, engin hluthafi á yfir 15% hlut í félaginu. Stærstu hluthafar þess eru ýmsir fagfjárfestar ásamt Arion banka hf.¹

¹ Sjá heimasíðu Reita, sótt 5. febrúar 2016.



Fasteignafélögin sem Reitir eru að fjárfesta í með umræddum samruna hafa yfir að ráða 37.500 fermetrum af atvinnuhúsnæði. Um er að ræða átta fasteignir sem staðsettar eru í Reykjavík, samtals um 34.000 fermetrar af stærð.² Auk þess er húsnæði Icelandair Hótel á Akureyri í fasteignasafninu.³ Í samrunaskrá segir að markmið samrunans sé að auka við fasteignasafn Reita með fjárfestingu í eignum sem falla vel að eignasafni félagsins og samræmast þeim markmiðum sem Reitir hafa sett sér varðandi fjármagnsskipan og arðsemi. Líkt og áður greinir er hér um fjárfestingu Reita á fasteignafélögum í rekstri Stefnis að ræða, nánar tiltekið kaup á hlutfé tíu lögaðila sem allir eru í sambærilegu eignarhaldi.⁴ Þeir sjóðir sem viðskiptin ná til eru SRE I og SRE II ásamt dótturfélögum þessara félaga sem eiga svo fyrrnefndar fasteignir. Stefnir er dótturfélag Arion banka hf. og er sjálfstætt starfandi fjármálafyrirtæki sem starfar eftir lögum nr. 161/2002. Félagið rekur verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði skv. lögum nr. 128/2011. Auk þess tekur starfsleyfi rekstrarfélagsins til eignastýringar, fjárfestingarráðgjafar og vörslu og stjórnunar fjármálagerninga í sameiginlegri fjárfestingu, sbr. sbr. 1.-3. tölul. 1. mgr. 27. gr. laga nr. 161/2002. Í kjölfar samrunans verður eignarhald á fyrrnefndu fasteignasafni, sem áður var í rekstri Stefnis, að fullu í höndum Reita.

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. ákvæðisins. Samkeppniseftirlitið telur að í kaupum Reita á öllu hlutfé 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

Reitir líta á félagið sem þjónustufyrirtæki á sviði útleigu atvinnuhúsnæðis á Íslandi og að tilgangur félagsins sé að eiga, reka og leigja út fasteignir. Félagið býður uppá breitt úrval fasteigna til leigu til viðskiptavina sinna. Líta þeir svo á að viðskiptavinir þeirra hafi um að velja að annars vegar leigja fasteignir eða fjárfesta í fasteignum undir starfsemi sína. Því álíta þeir leigu á fasteignum og sölu tilheyra sama markaðnum þar sem þeir telja að veruleg staðganga sé þarna á milli. Álíta þeir að frá sjónarhóli viðskiptavina sinna sé óverulegur munur á því að fjármagna fasteignakaup með lágu höfuðstólsframlagi og lántöku eða leigja fasteign á grundvelli langtímaleigusamnings.

² Þær fasteignir sem um ræðir eru: Borgartún 37, Guðrúnartún 8 og 10, Fiskislóð 11, Laugavegur 77, Faxafen 5, Skúlagata 17, Síðumúli 16-18 og Pósthússtræti 9-11.

³ Fasteignin er að Þingvallastræti 23.

⁴ Enginn hluthafi á yfir 20% í fasteignafélögnum, meirihluti hlutfjár félaganna er í eigu lífeyrissjóða.



Þá líta þeir jafnframt svo á að aðgengi að fjármagni sé auðveldara nú en undangengin ár og breytingar á reikningskilastöðlum valdi því að sambærileg reikningshaldsleg meðferð sé á leigu fasteigna annars vegar og eignahaldi á fasteignum hins vegar.⁵ Að mati Reita valda framangreind atriði aukinni staðgöngu á milli leigu og sölu fasteigna og því sé tilefni til þess að endurmeta fyrri markaðsskilgreiningar Samkeppniseftirlitsins.

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, 10/2015 og 6/2016. 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 hvor á 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.⁶ Stærð efnahagsreiknings félaganna er um 250 ma. króna og er fjármagn frá lífeyrissjóðum nauðsynleg forsenda fyrir uppbyggingu þeirra og virðist oft vera hagkvæmari en fjármögnun með t.a.m. hefðbundnum bankalánnum.⁷

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.

⁵ Um ræðir sk. IFRS reikningskilastaða sem standa fyrir *International financing reporting standards*, í samrunaskrá segir að breyting á stöðlunum séu m.a. þær að gefa þurfi upp leiguskuldbindingu í efnahagsreikningi.

⁶ Hérna er átt við þrjú stærstu fasteignafélögin, Reiti, Regín og Eik.

⁷ Stærð efnahagsreikningsins er bókfært virði eigna félaganna.



Rétt er að víkja lauslega að staðgöngu eignamarkaðs fyrir atvinnuhúsnæði annars vegar og leigumarkaðs fyrir atvinnuhúsnæði hins vegar. Staðgangan er helst takmörkuð út frá eftirspurnarliðinni og felst 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. Rétt er þó að taka fram að Samkeppniseftirlitið kann í síðari málum að taka þessa skilgreiningu þjónustumarkaðar til endurskoðunar. Í því sambandi má nefna að fasteignir með tiltekna eiginleika kunna að tilheyra sérstökum samkeppnismörkuðum.

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 féll undir eitt atvinnu- og búsetusvæði og telst það einn og óskiptur markaður. Eignasafn Reita 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.⁸ 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 matsvæðum á höfuðborgarsvæðinu.

⁸ Sjá t.d. fjárfestakynningu Eikar fasteignafélags hf. frá apríl 2015, sótt á www.eik.is/fjarfestar_bann_9. apríl sl.



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.⁹ Að svo stöddu og eins og þetta mál 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 áréttu að Samkeppniseftirlitið kann í síðari málum að taka þessa skilgreiningu landfræðilegs markaðar til endurskoðunar. Því kunna fasteignir með tiltekna eiginleika á tilteknum landsvæðum að tilheyrja sérstökum samkeppnismörkuðum.

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 einstakar fasteignir og minni fasteignafélög. Þessi þrjú félög eru Reitir fasteignafélag hf., sem í kjölfar samrunans hefur yfir að ráða um 450.000 fermetrum af atvinnuhúsnæði, Eik fasteignafélag hf. sem hefur yfir að ráða um 270.000 fermetrum af atvinnuhúsnæði og Reginn hf. með um 330.000 fermetra eignasafn. Í fyrri ákvörðunum Samkeppniseftirlitsins er varða þennan markað má glögggt sjá umrædda þróun á markaðnum. Á tveimur árum hefur eignasafn Regins og Eikar um það bil tvöfaldast.

Undangengin ár hafa Reitir verið í endurskiplagningarferli sem lauk með skráningu félagsins í Kauphöll Íslands sl. vor. Fyrirtækið er stærsti aðilinn á markaðnum og hefur Samkeppniseftirlitið álitid félagið vera með á milli 30-35% af skilgreindum markaði þessa máls. Þrjú stærstu félögin eiga samanlagt um 70% af markaðnum og er markaðshlutdeild næsta aðila mun lægri og nokkuð er um minni fyrirtæki í þessari starfsemi sem hafa undir 5% markaðshlutdeild.

Eignarhald á stóru fasteignafélagunum þremur er einsleitt, stærstu eigendur allra þeirra eru lífeyrissjóðir, fjármálafyrirtæki og aðrir fagfjárfestar. Nokkuð er um að sami 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. Þannig eru t.a.m. þrír og sömu hluthafarnir með um þriðjungshlut í bæði Reitum og Regin og um fimmtung í Eik fasteignafélagi.¹⁰ Samkeppniseftirlitið vill áréttu að samkeppnislög gilda fullum fetum um fjárfestingar lífeyrissjóða og þátttöku þeirra í atvinnurekstri. 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 séu að öllu leyti óháð hvort öðru.

Í samrunaskrá kemur fram að magn fullbúins og fokhelds atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu sé um 6,5 milljónir fermetrar. Af þessu telja Reitir að yfir 2 milljónir fermetra séu á leigumarkaði. Við rannsókn samrunans var óskað eftir sundurliðun á eignasafni stóru fasteignafélaganna þriggja eftir áðurnefndri flokkun Fasteignaskrár Íslands. Nánar tiltekið var óskað upplýsinga yfir heildarframboð fasteigna í sérhverjum gjaldflokki á öllum matsvæðum höfuðborgarsvæðisins. Samkeppniseftirlitið hefur því

⁹ Sjá t.a.m. fjárfestakynningar á heimasíðu fasteignafélaganna.

¹⁰ Hér er um Lífeyrissjóð verzlunarmanna, Gildi lífeyrissjóð og Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins að ræða.



upplýsingar um eignarhald og hlutdeild hvers þessara 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 við mat á skaðlegri samþjöppun.

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 fasteignafélagunum 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.

Samkeppniseftirlitið vill þó taka fram að frekari samþjöppun á þessum markaði er líkleg til að verða samkeppnisyfirvöldum tilefni til ítarlegri rannsókna, verði áframhald á samrunum sem tengjast stóru fasteignafélagunum þremur.

IV. Ákvörðunarorð:

**„Kaup Reita fasteignafélags hf. á tíu fasteignafélögum í rekstri Stefnis hf. fela í sér samruna í skilningi 17. gr. samkeppnislaga nr. 44/2005.
Samkeppniseftirlitið telur ekki forsendur til að aðhafast samrunans.“**

Samkeppniseftirlitið

Guðmundur Sigurðsson