



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Mánudagur, 17. október, 2011

Ákvörðun nr. 34/2011

Kaup Landsbankans hf. á eignarhlut í Verdis hf. (áður Arion verðbréfavarsla).

Efnisyfirlit

I. Málsmeðferð	2
II. Samruninn og aðilar hans.....	4
III. Skilgreining markaða.....	6
1. Sjónarmið samrunaaðila um skilgreiningu markaða	6
2. Mat Samkeppniseftirlitsins	7
2.1 Vörumarkaðurinn	7
2.2 Landfræðilegur markaður	9
IV. Samkeppnisleg áhrif samrunans	10
1. Ákvæði 17. gr. c. samkeppnislaga	11
2. Markaðshlutdeild og samþjöppun.....	13
3. Staða keppnauta	22
4. Kaupendastyrkur	24
5. Möguleg samkeppni og aðgangshindranir að markaðnum	24
6. Áhrif á markaði þar sem Arion banki og Landsbanki keppa.....	27
7. Möguleg hagræðing	29
V. Um málsmeðferð Samkeppniseftirlitsins	32
VI. Niðurstaða	34
VII. Ákvörðunarorð	39



I. Málsmeðferð

Þann 22. mars 2011 barst Samkeppniseftirlitinu bréf þar sem gerð var grein fyrir samruna sem fælist í fyrirhuguðum kaupum Landsbankans hf., þá NBI hf. (hér eftir Landsbankinn), á eignarhlut í Verdis hf., þá Arion verðbréfavörslu hf. (hér eftir Verdis), sem er í 100% eigu Arion banka hf. (hér eftir Arion banki). Bréfinu fylgdi m.a. undirrituð viljayfirlýsing um hækkun hlutafjár, hlutabréfaeign og stjórnskipulag í Verdis, dags. 15. mars 2011, og óundirrituð drög að samkomulagi sama efnis.

Jafnframt óskuðu samrunaaðilar eftir afstöðu Samkeppniseftirlitsins til þess hvort vinna skv. þjónustusamningi milli Landsbankans og Verdis, þess efnis að Verdis tæki að sér að annast uppgjör á öllum verðbréfavíðskiptum og vörslu verðbréfa auk þeirrar verðbréfasjóðþjónustu sem Landsbankinn veitti dótturfélögum sínum, mætti hefjast. Bentu samrunaaðilar á að þjónustusamningurinn breytti ekki yfirráðum í Verdis og að þeir litu ekki svo á að gerð og framkvæmd hans fæli í sér framkvæmd samrunans sjálfs.

Með bréfi, dags. 5. apríl 2011, tilkynnti Samkeppniseftirlitið samrunaaðilum að það liti á framkvæmd ofangreinds þjónustusamnings sem fyrsta skrefið í samrunanum og færi hann af þeim sökum í bága við ákvæði 3. mgr. 17. gr. a samkeppnislaga nr. 44/2005 sem leggur bann við því að samruni komi til framkvæmda áður en Samkeppniseftirlitið hefur fjallað um hann. Var samrunaaðilum bent á að þeir gætu sótt um undanþágu frá umræddu bannákvæði. Slík ósk kom ekki fram.

Með bréfi Samkeppniseftirlitsins frá 28. apríl 2011 var samrunaaðilum tilkynnt að bréf þeirra, dags. 22. mars sl., teldist ekki fullnægjandi tilkynning um samruna skv. ákvæðum samkeppnislaga og reglna nr. 684/2008, um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum, sbr. reglur nr. 854/2008. Jafnframt var aðilum veitt færi á að koma að sjónarmiðum um ofangreint.

Viðbótarupplýsingar bárust Samkeppniseftirlitinu með bréfi samrunaaðila frá 6. maí 2011. Í bréfinu var einnig mótmælt afstöðu Samkeppniseftirlitsins til þess hvenær fullnægjandi samrunatilkynning hefði borist og þess óskað að eftirlitið endurskoðaði afstöðu sína. Var í því sambandi bent á að sá markaður sem um ræðir sé um margt sérstaks eðlis og upplýsingar um stærð hans og gerð væru samrunaaðilum ekki tiltækar. Einnig var vísað til þess að rökin að baki lögbundnum frestum í samrunamálum byggji á hagsmunum samrunaaðila af því að fá skjóta úrlausn og í því sambandi bent á að Samkeppniseftirlitið hafi í öðrum málum nýtt sér lögboðna fresti til þess að óska eftir þeim upplýsingum sem það teldi upp á vanta. Ennfremur var því mótmælt að Samkeppniseftirlitið hefði ekki tilkynnt samrunaaðilum fyrr um ofangreint heldur beðið þangað til frestur skv. 1. mgr. 17. gr. samkeppnislaga hefði verið um það bil að ljúka.

Í bréfi Samkeppniseftirlitsins, dags. 17. maí 2011, var ítrekaður fyrri skilningur eftirlitsins og bent á að þrátt fyrir fullyrðingar um annað hafi samrunaaðilar getað lagt fram viðbótarupplýsingar um áætlaða stærð viðkomandi markaðar. Þá var ítrekað að hinn takmarkaði tími sem meðferð samrunamála er markaður í lögum krefjist þess að samrunaaðilar veiti fullnægjandi upplýsinga í öndverðu svo Samkeppniseftirlitið eigi þess kost að geta upplýst málið með fullnægjandi hætti. Að endingu var tilkynnt að með viðbótarupplýsingum þeim sem bárust með bréfi, dags. 6. maí 2011, hefði



Samkeppniseftirlitið mótttekið fullnægjandi samrunatilkynningu og lögbundnir frestir byrjað að líða frá þeim degi.

Þann 25. maí 2011 barst svo Samkeppniseftirlitinu bréf þar sem samrunaaðilar tilkynntu að þeir hefðu ákveðið að una niðurstöðu eftirlitsins hvað varðar ágreining um hvenær fullnægjandi samrunatilkynning hefði borist. Samkeppniseftirlitið tilkynnti með bréfi, dags. 10. júní 2011, að það teldi ástæðu til frekari rannsóknar á samkeppnislegum áhrifum samrunans skv. 4. mgr. 17. gr. samkeppnislaga.

Í kjölfarið sendi Samkeppniseftirlitið fjölda fjármálafyrirtækja bréf þar sem óskað var eftir ýmsum gögnum um starfsemi þessara félaga. Var m.a. óskað upplýsinga um helstu kostnaðarliði og upplýsingar um tekjur auk þess sem félögunum var boðið að koma með sjónarmið um samrunann. Svipuð upplýsingabeiðni var send aðilum samrunans með bréfi, dags. 22. júní 2011, auk þess sem þeim var veitt færi á að koma með tillögur að skilyrðum, sem eyða myndu samkeppnishamlandi áhrifum samrunans og samrunaaðilar treystu sér til að starfa eftir, kæmi til þess að samruninn yrði heimilaður. Höfðu samrunaaðilar áður lýst því yfir að þeir væru reiðubúnir að setja fram tillögur að slíkum skilyrðum. Svör samrunaaðila bárust með bréfi, dags. 7. júlí sl., og voru í því m.a. settar fram tillögur að skilyrðum sem samrunaaðilar töldu að gætu dugað til þess að vernda samkeppni.

Þann 29. ágúst sl. komu fulltrúar samrunaaðila til fundar við Samkeppniseftirlitið. Á þeim fundi var staða málsins kynnt samrunaaðilum og þeim veitt færi á að koma að sjónarmiðum sínum og leggja fram tillögur að viðurhlutameiri skilyrðum. Þau viðbótarskilyrði bárust eftirlitinu með bréfi, dags. 8. september s.á., og leitaði Samkeppniseftirlitið eftir umsögnum hagsmunaaðila um tillögurnar.

Þann 9. september 2011 var andmælaskjal Samkeppniseftirlitsins sent aðilum samrunans og þeim veittur frestur til 15. september sl. til þess að koma að athugasemdum við það. Í andmælaskjalinu kom fram það frummat Samkeppniseftirlitsins að samruninn hefði hamlandi áhrif á samkeppni og sökum þessa væri tilefni til íhlutunar vegna samrunans.

Á fundi með samrunaaðilum þann 16. september 2011 var efni þessa máls rætt. Var samrunaaðilum m.a. gerð frekari grein fyrir því frummati Samkeppniseftirlitsins, sem komið hafði fram í andmælaskjali þess, að samruninn gæti raskað samkeppni á mörkuðum fyrir almenna viðskiptabankþjónustu. Var samrunaaðilum gerð grein fyrir því frummati að ekki fengist því séð að fyrirliggjandi skilyrði væru fullnægjandi og þeim veitt færi á því að gera frekari tillögur að skilyrðum til að vernda samkeppni á öðrum mörkuðum en Verdis starfar á. Tillögur bárust frá samrunaaðilum með bréfi síðar sama dag. Í því kemur m.a. fram það sjónarmið samrunaaðila að tillögur þeirra dugi „*fullilega til að eyða hugsanlegum samkeppnislegum vandkvæðum tengdum eignarhaldi Verdis hf. og áhrifum á aðra markaði.*“

Á sama fundi, þ.e. 16. september sl., var samrunaaðilum gerð grein fyrir því að Samkeppniseftirlitið teldi mikilvægt að þeir kæmu að athugasemdum við andmælaskjalið enda væri á þessum tímapunkti ekki ljóst hvort þau skilyrði sem samrunaaðilar gætu fellt sig við myndu duga til að leysa þau samkeppnislegu vandamál sem stöfuðu af



samrunanum. Óskuðu samrunaaðilar eftir viðbótarfresti til að koma sjónarmiðum sínum á framfæri.

Með vísan til óskar samrunaaðilar um frekari frest til að skila athugasemdum og til þess að geta lagt mat á tillögur þeirra um skilyrði ákvað Samkeppniseftirlitið að beita heimild 5. ml. 1. mgr. 17. gr. d samkeppnislaga og framlengja frest til töku ákvörðunar í málinu. Var þetta tilkynnt í bréfi til samrunaaðila, dags. 19. september sl. Í því bréfi var samrunaaðilum veittur frestur til 30. september 2011 til að koma að athugasemdum við andmælaskjalið.

Með öðru bréfi sama dag var samrunaaðilum sent minnisblað um sjónarmið hagsmunaaðila er varða tillögur samrunaaðila að skilyrðum fyrir samrunanum. Í minnisblaðinu er að finna samandregin sjónarmið, þar sem hagsmunaaðilar óskuðu eftir trúnaði. Var samrunaaðilum gefinn kostur á því að tjá sig um þessi sjónarmið.

Athugasemdir samrunaaðila við andmælaskjal Samkeppniseftirlitsins bárust með bréfi, dags. 30. september 2011. Gera samrunaaðilar margvíslegar athugasemdir við frummat eftirlitsins og vísa til þess að þeir hafi lagt fram ítarlegar tillögur að skilyrðum sem að þeirra mati leiði til þess að samkeppni verði í raun betur tryggð en ef samruninn gengi ekki eftir.

Þann 6. október sl. barst bréf frá samrunaaðilum þar sem því er lýst yfir að þeir telji sáttaumleitanir enn í gangi og sagt að andmælaskjal Samkeppniseftirlitsins hafi aðeins verið sent út formsins vegna. Engar nýjar tillögur að skilyrðum komu fram í bréfinu enda höfðu samrunaaðilar í bréfi sínu frá 16. september sl. lýst því yfir að lokatillögur þeirra væru komnar fram.

Samkeppniseftirlitið sendi þann 13. október 2011 bréf til samrunaaðila. Í því voru samrunaaðilar minntir á að eftirlitið hefði á fundinum 16. september sl. gert þeim grein fyrir mikilvægi þess að koma að sjónarmiðum við andmælaskjalið. Í bréfinu kemur fram að Samkeppniseftirlitið telji að sjónarmið samrunaaðila og þau skilyrði sem þeir geti sætt sig við séu að öllu leyti komin fram. Fyrir Samkeppniseftirlitinu liggja að taka afstöðu til þessara atriða.

II. Samruninn og aðilar hans

Samkvæmt 17. gr. samkeppnislaga telst samruni hafa átt sér stað þegar breyting verður á yferráðum til frambúðar. Samruni getur þannig m.a. fallist í því að fyrirtæki taki annað fyrirtæki yfir eða það nái yferráðum í heild eða hluta yfir öðru fyrirtæki, t.d. með því að kaupa hluta af eignum þess eða þær allar, sbr. 1. mgr. 17. gr. laganna.

Þau fyrirtæki sem tengjast samruna þessa máls eru Verdis, Arion banki og Landsbankinn.

Verdis hefur starfsleyfi sem verðbréfafyrirtæki skv. lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, og lýtur eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Í samrunaskrá segir um fyrirtækið að það sé þjónustufyrirtæki fyrir bæði innlendir og erlendir fjármálastofnanir og aðila í fjármálastarfsemi og fyrirtækið bjóði upp á lausnir í vörslu verðbréfa, bakvinnslu, umsýslu verðbréfasjóða og lífeyrissjóða. Verdis er nú í 100% eigu Arion banka og hefur



annast vörslu og uppgjör verðbréfa auk annarrar verðbréfabjónustu fyrir Arion banka og fleiri fjármálafyrirtæki.

Arion banki er fjármálafyrirtæki og starfar skv. lögum nr. 161/2002. Arion banki er alhliða banki sem veitir þjónustu á sviði sparnaðar, lánveitinga, eignastýringar, fyrirtækjaráðgjafar og markaðsviðskipta. Arion banki rekur 26 útibú um land allt.

Landsbankinn er fjármálafyrirtæki sem starfar skv. lögum nr. 161/2002. Landsbankinn veitir alhliða viðskiptabankþjónustu og rekur 37 útibú um land allt. Landsbankinn hefur sjálfur sinnt vörslu og uppgjöri verðbréfa og verðbréfabjónustu fyrir sjálfan sig og dótturfélög sín.

Þann 15. mars 2011 undirrituðu samrunaaðilar Landsbankinn og Arion banki viljayfirlýsingu um kaup Landsbankans á eignarhlut í Verdis. Samkvæmt viljayfirlýsingunni munu Landsbankinn og Verdis gera þjónustusamning um að Landsbankinn feli Verdis að annast uppgjör á öllum verðbréfaviðskiptum, vörslu verðbréfa og aðra þá verðbréfabjónustu sem Landsbankinn hefur sinnt hingað til. Samhliða þessu mun Arion banki standa að hlutafjár aukningu í Verdis sem nemi nýjum eignarhlut Landsbankans í fyrirtækinu. Hlutfall þess eignarhlutar mun ráðast af áætluðum tekjum Verdis af þjónustusamningi við Landsbankann. Stefnt er að því að eignarhlutur Landsbankans verði [...] ¹% á móti [...] % eignarhlut Arion banka til að byrja með en framtíðaráform aðila eru að fjölga eigendum Verdis og lækka sameiginlegan eignarhlut niður fyrir 50% innan [...] ára. Segir í samrunatilkynningu að á grundvelli hluthafasamkomulags muni Arion banki og Landsbankinn hafa sameiginleg yfirráð yfir Verdis.

Samkvæmt samrunatilkynningu er markmið samrunans sagt vera að ná fram hagkvæmni og sérhæfingu í grunnþjónustu við uppgjör og vörslu verðbréfa auk þjónustu við rekstrarfélög verðbréfasjóða. Umfang verðbréfastarfsemi er mikið og kostnaðarsamt. Í samrunaskrá segir að lækka þurfi beinan kostnað í rekstri og það verði gert með aukinni sjálfvirkni, samnýtingu starfsfólks, rekstarviðhaldi og reksturs og þróunar tölvukerfa. Upplýsingatækni sé stór kostnaðarliður í rekstrinum og mikið hagræði fólgið í samnýtingu kerfa, þekkingar og þróunar. Samrunaaðilar telja að nái samruninn fram að ganga geti Verdis í krafti stærðarhagkvæmni og sérhæfingar lækkað verð á þjónustu sinni til hagsbóta fyrir viðskiptavinum fyrirtækisins.

Samruni sá sem hér er fjallað um ber það með sér að vera samruni í skilningi d-liðar 1. mgr. 17. gr. samkeppnislaga án þess þó að stofnað sé nýtt fyrirtæki utan um sameiginlegt verkefni (e. joint venture). Aftur á móti kaupir Landsbankinn eignarhlut í þegar starfandi fyrirtæki og stendur til að það sé rekið til frambúðar, sem sjálfstæð efnahagseining, um sameiginlegt verkefni. Veltuskilyrði 17. gr. a laganna eru og uppfyllt. Samruni þessi kemur því til athugunar skv. samrunareglum samkeppnislaga.

¹ Upplýsingar innan hornklofa [...] eru trúnaðarupplýsingar og verða því ekki birtar í ákvörðun þessari. Tölulegar upplýsingar kunna þó að vera birtar á tilteknu bili. Upplýsingar um markaðshlutdeild eru jafnframt birtar á tilteknu bili í skjali þessu. Fjárhagsupplýsingar sem aðgengilegar eru hjá Lánstrausti (Creditinfo Ísland) eru ekki felldar út vegna trúnaðar.



III. Skilgreining markaða

Við mat á samkeppnislegum áhrifum samruna samkvæmt 17. gr. c. samkeppnislaga verður að byrja á því að skilgreina þann markað sem við á. Verður í þessum kafla fjallað um þá markaði sem tengjast samruna þessa máls. Er fyrst vikið að sjónarmiðum samrunaaðila.

1. Sjónarmið samrunaaðila um skilgreiningu markaða

Í 7. kafla í tilkynningu samrunaaðila setja þeir fram sjónarmið sín um skilgreiningu markaða í þessu máli. Þar segir:

„NBI [Landsbankinn] og Arion eru sem áður greinir fjármálafyrirtæki sem starfa samkvæmt lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. NBI og Arion starfrækja viðskiptabanka og er heimilt að stunda hverja þá starfsemi sem fjármálafyrirtækjum er heimil skv. lögum á hverjum tíma. Sá yfirmarkaður hefur bæði af Samkeppniseftirlitinu og framkvæmdastjórn ESB verið skilgreindur nánar í undirmarkaði. Í fyrsta lagi viðskiptabanka-, smásölu- eða einstaklingsþjónustu (e. Retail Banking), í öðru lagi í fyrirtækjaþjónustu (e. Corporate Banking), í þriðja lagi í fjárfestingarbankaþjónustu (e. Investment Banking) og að lokum verðbréfavíðskipti og aðra þjónustu á fjármálamörkuðum (e. Money markets and other financial services). NBI og Arion starfa á öllum ofangreindum undirmörkuðum. Að því er landfræðilegan markað varðar sem NBI og Arion starfa á telja samrunaaðilar hann vera Ísland.“

Síðan segir að samrunaaðilar telji að samruninn hafi ekki áhrif á samkeppni á milli Arion og Landsbankans á ofangreindum mörkuðum.

Samrunaaðilar telja Verdis starfa á markaði fyrir verðbréfaumsýslu. Fyrirtækið er þjónustufyrirtæki fyrir innlend og erlend fjármálafyrirtæki og aðila í fjármálastarfsemi. Það hefur starfsleyfi sem verðbréfafyrirtæki og lýtur eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Samrunaaðilar telja að hægt sé að skipta markaði fyrir verðbréfaumsýslu í undirmarkaði með eftirfarandi hætti:

- Markað fyrir vörsluþjónustu
- Markað fyrir uppgjör verðbréfa
- Markað fyrir þjónustu fyrir rekstarfélög verðbréfasjóða

Meginþættir í þjónustu Verdis skv. samrunaskrá eru verðbréfavarsla, uppgjör verðbréfavíðskipta á innlendum og erlendum mörkuðum, úthýsing verðbréfabakvinnslu, uppgjör og varsla erlendra sjóða, umsýsla verðbréfasjóða, þjónusta við útgefendur verðbréfa, aðild að Verðbréfaskráningu Íslands og önnur þjónusta tengd verðbréfaumsýslu. Að sögn er ekki um hefðbundinn neytendamarkað að ræða þar sem viðskiptavinir Verdis eru fjármála- og verðbréfafyrirtæki, lífeyrissjóðir og erlendar fjármálastofnanir. Með þessu býður Verdis að eigin mati heildstæða þjónustu á viðkomandi markaði.



2. Mat Samkeppniseftirlitsins

Samkvæmt 4. gr. samkeppnislaga er markaður skilgreindur sem sölusvæði vöru og staðgönguvöru eða þjónustu og staðgönguþjónustu. Staðganga er þegar vara eða þjónusta getur að fullu eða verulegu leyti komið í stað annarrar vöru eða þjónustu. Með hliðsjón af hagfræðilegum rökum þarf að líta á viðkomandi markað út frá a.m.k. tveimur sjónarmiðum; annars vegar vöru- eða þjónustumarkaðinn og hins vegar landfræðilega markaðinn. Hafa ber þó í huga að markaðsskilgreiningar í samkeppnisrétti geta ekki orðið nákvæmar og eru aðeins notaðar til viðmiðunar, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 8/2008 *Fiskmarkaður Íslands hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

2.1 Vörumarkaðurinn

Í kafla 7 í viðauka I við reglur Samkeppniseftirlitsins nr. 684/2008 um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum segir m.a. svo um skilgreiningu á mörkuðum:

„Með viðkomandi vörumarkaði er átt við markað fyrir vörur og/eða þjónustu sem neytendur líta á sem staðgönguvörur eða staðgönguþjónustu vegna eiginleika sinna, verðs og áformaðrar notkunar. Markaður er sölusvæði vöru og staðgönguvöru og/eða sölusvæði þjónustu og staðgönguþjónustu, sbr. 4. gr. samkeppnislaga. Staðgönguvara og staðgönguþjónusta er vara eða þjónusta sem að fullu eða verulegu leyti geta komið í stað annarrar.

Meðal þátta, sem skipta máli við mat á viðkomandi markaði, er greining á því hvers vegna viðkomandi vara eða þjónusta tilheyrir þessum markaði og hvers vegna önnur vara eða þjónusta tilheyrir honum ekki samkvæmt framangreindri skilgreiningu og með hliðsjón af, meðal annars, hvort varan eða þjónustan nýttist sem staðgönguvara eða staðgönguþjónusta, samkeppnisstöðu, verði, verðsveiflum vegna eftirspurnar eða öðrum þáttum sem máli skipta við skilgreiningu á markaðnum.“

Samruni sá sem hér er til umfjöllunar tengist fleiri en einum mörkuðum. Samkeppniseftirlitið er sammála framangreindri skilgreiningu samrunaaðila á þeim mörkuðum sem Arion banki og Landsbankinn starfa á. Hins vegar getur eftirlitið ekki fallist á með samrunaaðilum að samruninn hafi engin áhrif á samkeppni milli þessara banka. Vikið verður nánar að þessu í næsta kafla.

Sem fyrr segir hefur Verdis starfsleyfi sem verðbréfafyrirtæki skv. 5. tl. 1. mgr. 4. gr. laga nr. 161/2002, sbr. 6. tl. 1. mgr. 3. gr. sömu laga. Sú starfsemi sem ákvæði 6. tl. 1. mgr. 3. gr. laganna kveður á um og Verdis er heimilt að rækja er sem hér segir:

„Viðskipti og þjónusta með fjármálagerninga samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti:

a. Móttaka og miðlun fyrirmæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga.

b. Framkvæmd fyrirmæla fyrir hönd viðskiptavina.

c. Eignastýring.

d. Fjárfestingarráðgjöf.

e. Sölutrygging í tengslum við útgáfu fjármálagerninga og/eða útboð fjármálagerninga.



- f. Umsjón með útboði fjármálagerninga án sölutryggingar og taka verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.
g. Rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF)."

Um verðbréfavíðskipti gilda lög nr. 108/2007 með síðari breytingum. Um gildissvið laganna er fjallað í 1. gr. þeirra og er 1. mgr. ákvæðisins svohljóðandi:

- „Lög þessi gilda um verðbréfavíðskipti. Með verðbréfavíðskiptum er átt við:*
- 1. Móttöku og miðlun fyrir mæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga.*
 - 2. Framkvæmd fyrir mæla fyrir hönd viðskiptavina.*
 - 3. Víðskipti með fjármálagerninga fyrir eigin reikning.*
 - 4. Eignastýringu.*
 - 5. Fjárfestingarráðgjöf.*
 - 6. Sölutryggingu í tengslum við útgáfu fjármálagerninga og/eða útboð fjármálagerninga.*
 - 7. Umsjón með útboði verðbréfa án sölutryggingar.*
 - 8. Rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF). "*

Þá hljóðar 2. mgr. svo:

- „Einnig er með verðbréfavíðskiptum átt við eftirfarandi víðskipti eða starfsemi ef hún er í nánnum tengslum við starfsemi eða víðskipti skv. 1. mgr.:*
- 1. Vörslu og umsýslu fjármálagerninga fyrir reikning víðskiptavina, þ.m.t. öryggisvörslu fjár og tengda þjónustu, svo sem reiðufjár- og tryggingastjórnun.*
 - 2. Veitingu lánsheimilda, ábyrgða eða lána til fjárfestis þannig að hann geti átt víðskipti með fjármálagerninga ef fjármálafyrirtæki sem veitir lánsheimildina eða lánið kemur að víðskiptunum.*
 - 3. Ráðgjöf til fyrirtækja um uppbyggingu eigin fjár, stefnumótun og skyld mál og ráðgjöf og þjónustu varðandi samruna fyrirtækja og kaup á þeim.*
 - 4. Gjaldeyrisþjónustu ef umrædd víðskipti eru liður í fjárfestingarþjónustu.*
 - 5. Fjárfestingarrannsóknir og fjármálagreiningar eða annars konar almennar ráðleggingar er tengjast víðskiptum með fjármálagerninga.*
 - 6. Þjónustu í tengslum við sölutryggingu.*
 - 7. Þjónustu sem tengist undirliggjandi þáttum afleiðu skv. e- og h-lið 2. tölul. 1. mgr. 2. gr., ef hún er í tengslum við verðbréfavíðskipti samkvæmt þessari grein."*

Fram kemur í athugasemdum við ákvæðið í greinargerð þeirri er fylgdi frumvarpi því er varð að lögum nr. 108/2007 að greinin sé byggð á A- og B-þætti I. viðauka við tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipunum ráðsins 85/611/EBE og 93/6/EBE og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB og um niðurfellingu á tilskipun ráðsins 93/22/EBE (e. Markets in Financial Instruments Directive eða MiFID-tilskipunin). Ákvæði 1. mgr. byggist á A-þætti I. viðauka við tilskipunina en ákvæði 2. mgr. byggist á B-þætti sama viðauka. I. viðauki ber heitið: „*Skrá yfir þjónustu og starfsemi fjármálagerninga*“. Ber A-þáttur viðaukans heitið: „*Fjárfestingarþjónusta og -starfsemi*“ en B-þáttur heitið:



„Viðbótarþjónusta“. Ljóst er af þessu að ákveðin skipting er á milli starfsemi skv. 1. mgr. 1. gr. laga nr. 108/2007 annars vegar og skv. 2. mgr. hins vegar. Má segja að starfsemi skv. 1. mgr. ákvæðisins sé almenn verðbréfaþjónusta sem verðbréfafyrirtæki veitir viðskiptavinum út á við á meðan starfsemi skv. 2. mgr. feli í sér viðbótarþjónustu, þ.m.t. bakvinnslu við starfsemi 1. mgr.

Af lýsingu í samrunaskrá að dæma er ljóst að meginstarfsemi Verdis fellur undir 2. mgr. 1. gr. laga nr. 108/2007 og þá einkum 1. tl. eða það sem kalla mætti viðbótarþjónustu við verðbréfavíðskipti. Í þessu felst aðallega bakvinnsla og tæknileg vinna við uppgjör og vörslu verðbréfa, samskipti við Verðbréfaskráningu Íslands, viðhald á stofnupplýsingum og verðskráningu fyrir innlendir og erlendir upplýsingaveitur o.fl. í þeim dúr. Þetta er þjónusta sem nýtist verðbréfafyrirtækjum en ekki neytendum beint. Þar sem starfsemin er háð starfsleyfi og eftirliti opinberra aðila auk skráningar- og/eða tilkynningarskyldu eftir atvikum hjá Verðbréfaskráningu Íslands liggur í augum uppi að önnur þjónusta getur ekki komið í stað hennar. Ekki verður séð að staðganga sé til staðar milli þeirrar þjónustu sem Verdis veitir verðbréfafyrirtækjum og annarrar þjónustu. Af þessum sökum er hægt að taka undir það mat samrunaaðila að Verdis starfi á markaði fyrir umsýslu verðbréfa, s.s. vörslu og uppgjör verðbréfa og annarri þjónustu fyrir rekstrarfélög verðbréfasjóða. Verður þessi markaður hér eftir kallaður markaður fyrir verðbréfaumsýslu.

Það er ennfremur mat Samkeppniseftirlitsins að samruninn geti haft áhrif á þjónustu sem verðbréfafyrirtæki veita skv. 1. mgr. 1. gr. laga nr. 108/2007 og kalla má kjarnastarfsemi verðbréfafyrirtækja. Með þessu er m.a. átt við móttöku og miðlun fyrir mæla frá viðskiptavinum um fjármálagerninga og framkvæmd þeirra fyrir hönd viðskipavina, eignastýringu og fjárfestingaráðgjöf og fleira í þeim dúr er snýr að þjónustu við fjárfesta, bæði almenna sem og fagfjárfesta í skilningi 2. gr. laga nr. 108/2007. Það er mat Samkeppniseftirlitsins að ekki sé ástæða til þess að gera greinarmun á því í þessu sambandi hvort þjónustan er veitt almennum fjárfestum eða fagfjárfestum enda þótt þessir aðilar hafi ólíkar þarfir í þeim efnum. Hér skiptir máli að það hagræði sem stefnt er að með samrunanum getur nýst Landsbankanum og Arion banka í almennu verðbréfaþjónustunni þá ýmist í formi lægra verðs til fjárfesta fyrir þjónustuna eða til þess að auka gæði hennar. Verður þessi markaður hér eftir nefndur markaður fyrir almenna verðbréfaþjónustu.

Með hliðsjón af því sem að framan greinir er það mat Samkeppniseftirlitsins að þeir vöru- og þjónustumarkaðir sem máli skipti hér séu markaðurinn fyrir verðbréfaumsýslu og almenna verðbréfaþjónustu. Í athugasemdum samrunaaðila við andmælaskjal Samkeppniseftirlitsins kemur fram að þeir geri ekki athugasemd við þessa markaðsskilgreiningu.

Einnig hefur samruninn áhrif á aðra markaði sem Landsbankinn og Arion banki starfa á, sbr. framangreind markaðsskilgreining samrunaaðila og umfjöllun hér á eftir.

2.2 Landfræðilegur markaður

Í reglum Samkeppniseftirlitsins um tilkynningu samruna er landfræðilegur markaður skilgreindur svo:



„Til landfræðilegs markaðar telst það svæði þar sem hlutaðeigandi fyrirtæki eru viðriðin framboð og/eða 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 þessu svæði og aðliggjandi svæðum eða verulegur verðmunur.“

Samrunaaðilar telja að þeir landfræðilegu markaðir sem Arion banki og Landsbankinn starfi á sé Ísland. Samkeppniseftirlitið er sammála samrunaaðilum um að hinn landfræðilegi markaður sé að þessu leyti ekki stærri en Ísland. Að mati eftirlitsins er óþarfi í þessu máli að taka afstöðu til þess hvort um svæðisbundna markaði hér á landi sé að ræða.

Hvað starfsemi Verdis áhrærir telja samrunaaðilar landfræðilegan markað vera Ísland að því þó undanskildu að Verdis annast vörsluþjónustu fyrir erlenda banka sem sýsla með íslensk verðbréf. Verdis sækir vörsluþjónustu að hluta til erlendra aðila, s.s. Euroclear, Clearstream, CITI, JP Morgan og Nordea.

Í ljósi þess að Verdis starfar eingöngu í Reykjavík en veitir aðilum um land allt þjónustu sína, sem m.a. lítur að skráningu verðbréfa hjá Verðbréfaskráningu Íslands, og ekki verður annað séð en að veita megi sömu þjónustu hvar sem er á landinu er það mat Samkeppniseftirlitsins að hinn landfræðilegi markaður verðbréfaumsýslu er Ísland.

Landsbankinn og Arion banki sinna almennri verðbréfabjónustu við fjárfesta. Umræddir bankar bjóða uppá heildstæða viðskiptabankabjónustu ásamt almennri verðbréfabjónustu og rekur Arion banki 26 útibú um land allt en Landsbankinn 37. Í málum þar sem Samkeppniseftirlitið hefur þurft að skoða markaði fyrir viðskiptabanka hefur niðurstaðan orðið sú að markaðurinn hefur verið talinn ná yfir landið allt en tekið fram að það kynni að vera mögulegt að skilgreina afmarkaða landfræðilega markaði.² Þar sem bankarnir sjálfir segjast bjóða heildstæða viðskiptabankabjónustu og ekkert í málinu bendir til þess að afmarka beri þá bjónustu sem hér er fjallað um við tiltekna landfræðilega markaði er ekki ástæða til annars en að meta hinn landfræðilega markað fyrir almenna verðbréfabjónustu með sama hætti. Landfræðilegi markaðurinn fyrir almenna verðbréfabjónustu er því einnig Ísland.

IV. Samkeppnisleg áhrif samrunans

Í máli þessu þarf að taka til skoðunar hvort samruni sá sem felst í kaupum Landsbankans á eignarhlut í Verdis hindri virka samkeppni með því að markaðsráðandi staða verði til eða slík staða styrkist á hinum skilgreindu mörkuðum málsins, eða verði til þess að samkeppni á markaði raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti sbr. 1. mgr. 17. gr. c samkeppnislaga nr. 44/2005.

² Sjá t.d. ákvörðun nr. 50/2008 *Samruni Kaupþings banka hf. og Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hf.*



Framangreindur samruni felur í sér láréttan samruna (e. horizontal merger) þar sem samrunaaðilar starfa á sama markaði. Þær samkeppnishömlur sem stafa af láréttum samruna eru aðallega af þrennum toga. Í fyrsta lagi leiðir slíkur samruni til þess að fyrirtækin sem um ræðir hætta að keppa sín á milli um hylli viðskiptavina sinna með tilheyrandi afleiðingum fyrir viðskiptavinum og neytendum. Í öðru lagi getur slíkur samruni leitt til þess að hið sameinaða fyrirtæki öðlist það mikinn efnahagslegan styrk að það geti hætt að taka tillit til keppinauta sinna og neytenda. Í þriðja lagi getur aukin samþjöppun á markaðnum sem fylgir láréttum samruna dregið alvarlega úr samkeppni þeirra fyrirtækja sem eftir eru á markaðnum.

1. Ákvæði 17. gr. c samkeppnislaga

Samkeppniseftirlitið telur að við mat á samruna þessa máls verði að líta til þess að eldri samkeppnislögum nr. 8/1993 var breytt með lögum nr. 107/2000. Í breytingunni fólst að þau ákvæði samkeppnislaga, sem ætlað var að vinna gegn samkeppnishömlum voru styrkt til muna, þ.m.t. samrunaákvæði laganna. Af lögskýringargögnum má ráða að einn megintilgangurinn með þessari lagabreytingu hafi verið að sporna gegn þeim samkeppnishömlum sem stafað geta af aukinni samþjöppun á markaði vegna samruna.³ Er þá litið til þess að virk samkeppni lýsir sér almennt í lægra verði, auknum gæðum, auknu úrvali og nýjungum fyrir neytendum. Með ákvörðun um að ógilda eða setja skilyrði fyrir samruna er reynt að koma í veg fyrir að neytendur séu sviptir þessum gæðum. Samrunaákvæði samkeppnislaga nr. 8/1993, eins og því var breytt með lögum nr. 107/2000, var tekið óbreytt upp í samkeppnislög nr. 44/2005.

Með lögum nr. 94/2008 var ákvæðum samkeppnislaga um samruna breytt á ný og fólst í þeirri breytingu frekari styrking á efnisreglum samrunaákvæða samkeppnislaga. Felur þetta m.a. í sér aukið svigrúm til efnislegs mats á samkeppnislegum áhrifum samruna. Í 17. gr. c samkeppnislaga segir:

„Telji Samkeppniseftirlitið að samruni hindri virka samkeppni með því að markaðsráðandi staða eins eða fleiri fyrirtækja verði til eða slík staða styrkist, eða verði til þess að samkeppni á markaði raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti, getur stofnunin ógilt samruna. Jafnframt skal við mat á lögmæti samruna taka tillit til tækni- og efnahagsframsfara að því tilskildu að þær séu neytendum til hagsbóta og hindri ekki samkeppni. Samkeppniseftirlitið getur einnig sett slíkum samruna skilyrði sem verður að uppfylla innan tiltekins tíma. Við mat á lögmæti samruna skal Samkeppniseftirlitið taka tillit til þess að hvaða marki alþjóðleg samkeppni hefur áhrif á samkeppnisstöðu hins sameinaða fyrirtækis. Enn fremur skal við mat á lögmæti samruna taka tillit til þess hvort markaður er opin eða aðgangur að honum er hindraður.“

Eins og fram kemur í frumvarpi sem varð að lögum nr. 94/2008 felst í lagabreytingunni útvíkkun á heimildum Samkeppniseftirlitsins til þess að grípa til íhlutunar í samruna.

³ Þannig segir í athugasemdum við frumvarp sem varð að lögum nr. 107/2000: „Þegar keppinautum fækkar og markaðsráðandi staða verður til eða þegar fákeppni ríkir er samkeppninni hættu búin. Fyrirtæki hafa ekki lengur sama vilja og getu til að keppa eða þau taka gagnkvæmt tillit hvert til annars. Til að örva samkeppni og koma í veg fyrir samkeppnishömlur við þá stöðu sem að framan er lýst þarf skörp samkeppnislög sem færa samkeppnisyfirvöldum nauðsynlegar heimildir til að grípa til viðeigandi ráðstafana til að uppræta hömlurnar. Annars fer þjóðarþúið á mis við þann ávinning sem hlýst af virkri samkeppni.“



Kemur fram í frumvarpinu að þessi breyting sé sérstaklega mikilvæg vegna „fákeppniseinkenna í íslensku hagkerfi“ og rökin fyrir henni sögð vera að „samruni geti verið skaðlegur samkeppni, jafnvel þó að hann leiði ekki til markaðsráðandi stöðu eða styrki markaðsráðandi stöðu.“

Ljóst er að samkeppnishömlur sem stafað geta af samruna geta einnig fallið undir bannákvæði IV. kafla samkeppnislaga. Það að tiltekna samkeppnishömlur sem leitt geta af samruna geti einnig verið ólögættar kemur ekki í veg fyrir að samrunareglum sé beitt til þess að koma í veg fyrir að þessar aðstæður myndist. Hafa ber í huga að slík brot geta leynst og verið erfitt að sanna. Þau geta þar að auki haft áhrif sem ekki verður bætt úr eftir á, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 18/2009 *Síminn hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*. Samrunareglum er þannig ætlað að hafa sterkt forvarnargildi og koma í veg fyrir samkeppnishömlur með öðrum hætti en bannreglur.⁴

Samkvæmt 4. tölulið 1. mgr. 4. gr. samkeppnislaga er markaðsráðandi staða fyrir hendi þegar fyrirtæki hefur þann efnahagslega styrkleika að geta hindrað virka samkeppni á þeim markaði sem máli skiptir og getur að verulegu leyti starfað án þess að taka tillit til keppinauta, viðskiptavina og neytenda. Í úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 3/2008 *Hf. Eimskipafélag Íslands gegn Samkeppniseftirlitinu* kemur fram að við mat á stöðu fyrirtækja á markaði skipti mestu að huga að markaðshlutdeild og því skipulagi sem ríkir á markaðnum. Markaðshlutdeild veitir sterka vísbendingu um markaðsráðandi stöðu, sbr. dóm Hæstaréttar í máli nr. 188/2010 *Hagar hf. gegn Samkeppniseftirlitinu og íslenska ríkinu*.

Það er meginregla í samkeppnisrétti að fyrirtæki sem er með 50% markaðshlutdeild eða meira á hinum skilgreinda markaði er talið markaðsráðandi, nema skýr sönnunargögn bendi til annars, sbr. m.a. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 3/2011 *Vífilfell hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.⁵ Ályktunin um markaðsráðandi stöðu sem draga má af markaðshlutdeild er enn sterkari ef fyrirtæki hafa meira en 50% markaðshlutdeild.

Með viðmiðinu skipulag á markaðnum er vísað til ýmissa ólíkra atriða sem eru talin geta gefið vísbendingar um markaðsráðandi stöðu, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 4/2006 *Dagur Group hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*. Sem dæmi um slík atriði má nefna hvort aðgangur að markaðnum sé auðveldur og hvort viðkomandi fyrirtæki sé almennt öflugt með hliðsjón af fjármagni, tækjum og framboði af

⁴ Sjá hér einnig t.d. dóm dómstóls ESB í máli nr. C-12/03P *Commission v. Tetra Laval BV* [2005] ECR-987: „... it would run counter to the Regulation's purpose of prevention to require the Commission, as was held in the last sentence in paragraph 159 of the judgment under appeal, to examine, for each proposed merger, the extent to which the incentives to adopt anti-competitive conduct would be reduced, or even eliminated, as a result of the unlawfulness of the conduct in question, the likelihood of its detection, the action taken by the competent authorities, both at Community and national level, and the financial penalties which could ensue.“ Sjá jafnframt dóm undirréttar ESB í máli nr. T-102/96 *Gencor Ltd. v Commission* [1999] ECR II-753: „Since the purpose of the Regulation is to prevent the creation or strengthening of market structures which are liable to impede significantly effective competition in the common market, situations of that kind cannot be allowed to come about on the basis that the undertakings concerned enter into a commitment not to abuse their dominant position, even where it is easy to check whether those commitments have been complied with.“

⁵ Sjá hér t.d. dóm undirréttar ESB frá 30. janúar 2007 í máli nr. T-340/03 *France Télécom v Commission*: „...although the importance of market shares may vary from one market to another, very large shares are in themselves, and save in exceptional circumstances, evidence of the existence of a dominant position (*Hoffman-La Roche v. Commission*, paragraph 80 above, paragraph 41, and *Case T-221/95 Endemol v Commission* [1999] ECR II-1299, paragraph 134). The Court of Justice held in *Case C-62/86 AKZO v Commission* [1991] ECR I-3359, paragraph 60, that this was so in the case of a 50% market share.“



vöru eða þjónustu. Í því sambandi getur lóðrétt samþætting fyrirtækis (e. vertical integration) veitt mikilsverða vísbendingu um ráðandi stöðu.⁶ Einnig er horft til fjölda og styrks keppinauta auk þess sem fleiri atriði geta komið til skoðunar, sbr. umræddan úrskurð áfrýjunarnefndarinnar. Varðandi styrk keppinauta ber að hafa í huga að í EES/ESB-samkeppnisrétti er litið svo á að það sé vísbending um markaðsráðandi stöðu ef talsverður munur er á markaðshlutdeild viðkomandi fyrirtækis og keppinauta þess.⁷ Þá getur einnig verið rétt að horfa til mögulegs kaupendastyrks.

Í máli þessu felst að tveir öflugir keppinautar, Landsbankinn og Arion banki, munu hafa sameiginleg yferráð yfir bakvinnslufyrirtæki, Verdis, sem sinnir þjónustu sem er nauðsynleg verðbréfafyrirtækjum (e. backward integration). Felst í þessu að Landsbankinn hættir tiltekinni starfsemi og mun afla hennar þess í stað frá Verdis. Sú samkeppnislega hætta sem getur stafað af slíkum samruna er að aðgangur að tilteknum markaði verði hindraður. Sem dæmi má nefna ef keppinautar á markaði A ná sameiginlegum yferráðum í fyrirtæki sem sinnir nauðsynlegri stoðþjónustu, og starfar þannig á öðrum markaði (markaði B), og keppinautarnir nýta yferráðin til þess ýmist að synja öðrum keppinautum um hina nauðsynlegu stoðþjónustu eða binda viðskipti með þjónustuna ósanngjörnum skilyrðum sem leiða til þess að öðrum keppinautum reynist erfitt eða ómögulegt að keppa á markaði A. Ljóst er að þessu öllu geta fylgt veruleg áhrif á þann markað sem Verdis starfar á. Þarf því m.a. að taka til skoðunar hvort með samrunanum skapist markaðsráðandi staða Verdis á markaði fyrir umsýslu verðbréfa. Jafnframt verður að meta hver áhrif samrunans sé markað fyrir verðbréfaþjónustu og aðra þá markaði sem Arion banki og Landsbanki starfa á. Verður fyrst vikið að markaðshlutdeild og samþjöppun.

2. Markaðshlutdeild og samþjöppun

Markaðshlutdeild hefur mikið að segja um samkeppnisleg áhrif samruna og er ein meginvísbendingin um það hvort fyrirtæki nái eða styrki markaðsráðandi stöðu með samrunanum. Jafnframt fela upplýsingar um samþjöppun á markaði í sér vísbendingu um samkeppnishamlandi áhrif samruna.

Svo sem fyrr hefur verið lýst starfar Verdis á markaði fyrir verðbréfaumsýslu en Landsbankinn og Arion banki eru keppinautar á markaði fyrir verðbréfaþjónustu, auk almennrar viðskiptabankþjónustu.

Samkvæmt viðauka I við reglur nr. 684/2008, um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum, skal leggja fram áætlun um heildarstærð markaðarins auk tölulegra upplýsinga um áætlaða markaðshlutdeild hjá þeim fyrirtækjum sem að samrunanum standa auk helstu keppinauta.

Samrunaaðilar telja Verdis vera eina fyrirtækið á markaði hér á landi fyrir verðbréfaumsýslu sem býður upp á heildstæða þjónustu við aðra aðila. Þó benda þeir á að T plús hf. hafi fengið starfsleyfi í desember 2010 og af upplýsingum að dæma, sem

⁶ Sjá t.d. dóm dómstóls ESB í máli nr. 27/6 *United Brands v Commission*, [1978] ECR 207.

⁷ Sjá t.d. Van Bael & Bellis, *Competition Law of the European Community*, fimmta útgáfa 2010, bls. 110: „When there is a significant gap between the market share of the potentially dominant undertaking and the market shares of its competitors, this element may be considered as confirmation of the existence of a dominant position.”



fyrir liggja um það félag, megi ráða að það hafi í hyggju að bjóða upp á vörslu- og uppgjörsþjónustu verðbréfa bæði við eigendur sína og aðra aðila. Að öðru leyti séu ekki aðrir á þessum markaði að undanskildum fjármálafyrirtækjum sem sinni vörslu og uppgjöri verðbréfa fyrir sig sjálf og dótturfélög sín, s.s. Íslandsbanki og MP banki.

Það er vandkvæðum bundið að mæla markaðshlutdeild á markaði fyrir verðbréfaumsýslu. Upplýsingar liggja ekki fyrir opinberlega. Ekki er hægt að beita hefðbundnum tekjumælikvörðum þar sem hluti fjármálafyrirtækja rekur þessa þjónustu undir eigin merkjum en ekki í sérstöku félagi eða tekjueiningu. Þess vegna þarf að finna aðrar leiðir við að meta markaðshlutdeild.

Við rannsókn málsins óskaði Samkeppniseftirlitið m.a. eftir sjónarmiðum ýmissa aðila um það hvernig meta ætti þann markað sem Verdis starfar á og einnig hvernig hægt væri að meta markaðshlutdeild aðila á markaði. Í ljós kom að aðilar sem leitað var til voru ekki að öllu leyti sammála um aðferðir í þessu sambandi.

Samrunaaðilar hafa valið þá leið að áætla stærð markaðar fyrir verðbréfaumsýslu út frá markaðsvirði eigna í vörslu. Við það mat hafa þeir stuðst við upplýsingar um markaðsvirði eigna innlendra aðila samkvæmt ársreikningum fjármálafyrirtækja og lífeyrissjóða. Sá hængur er þó á þessari aðferð að lífeyrissjóðir geta verið með hluta af verðbréfaeign sinni í vörslu hjá fjármálafyrirtæki og því er hætta á að einhverjar eignir séu tvítaldar í áætluninni. Við mat sitt gerðu samrunaaðilar ráð fyrir að stærstu lífeyrissjóðirnir sjái sjálfir um innlenda verðbréfaeign sína en að erlend eign þeirra sé í vörslu erlendra aðila að frádreginni eign í vörslu Verdis. Samrunaaðilar skiluðu áætlun sinni í eftirfarandi töflu:

Tafla 1.

Markaðsaðili	Virði í m.kr.	Hlutdeild
Verdis	[...]	35-40%
Landsbanki	[...]	20-25%
Verdis + Landsbankinn	[...]	55-60%
Íslandsbanki	[...]	10-15%
Íslensk verðbréf	[...]	0-5%
Lífssj starfsmanna ríkisins	[...]	0-5%
Lífssj verslunarmanna	[...]	0-5%
Gildi	[...]	0-5%
MP banki	[...]	0-5%
Saga banki	[...]	0-5%
26 aðrir lífeyrissjóðir	[...]	5-10%
Samtals	[...]	100%

Samkvæmt ofangreindu mati samrunaaðila er markaðshlutdeild Landsbankans 20-25% og Verdis 35-40%. Af því leiðir að eftir samrunann mun hlutdeild Verdis á markaði ná 55-60%. Næsti aðili á eftir er Íslandsbanki með 10-15% en aðrir aðilar eru, hver um sig, með 5% eða minni hlutdeild.



Eins og stendur er eingöngu eitt annað fyrirtæki hér á landi en Verfis, T plús ehf. (hér eftir T plús), sem veitir öðrum en eigin dótturfyrirtækjum vörslu- og uppgjörsþjónustu. T plús er í eigu Íslenskra verðbréfa, Sögu fjárfestingarbanka, H.F. Verðbréfa og Stapa lífeyrissjóðs. T plús hóf starfsemi sína árið 2010 og er enn sem komið er smátt í sniðum. Þótt félagið hafi náð nokkrum árangri í markaðssetningu á undanförunum mánuðum er ekki hægt að spá fyrir um stöðu þess og áhrif á viðkomandi markaði til framtíðar. Bakhjarlar fyrirtækisins eru smáir og ljóst er að byggja þarf upp starfsemina og traust á henni til þess að fyrirtækið geti orðið öflugur keppinautur. Að öðru leyti hafa fjármálafyrirtæki sinnt verðbréfaumsýslu fyrir eigin starfsemi og dótturfélög sín án þess að bjóða þá þjónustu þriðja aðila. Þannig hefur Landsbankinn sinnt þessari þjónustu fyrir eigin verðbréfaviðskipti og dótturfélaga sinna hingað til. Önnur fyrirtæki sem hafa þennan háttinn á eru Íslandsbanki og MP banki. Önnur fyrirtæki, sem hafa leyfi til að sinna verðbréfaviðskiptum, hafa þurft að kaupa verðbréfaumsýslu frá Verdis sem hefur til skamms tíma verið eini aðilinn sem boðið hefur upp á verðbréfaumsýslu fyrir þriðja aðila.

Meðal þeirra upplýsinga og gagna sem aflað var undir rekstri þessa máls voru verðskrár Verdis og upplýsingar um verðuppbyggingu og kostnaðaruppbyggingu þeirra aðila á markaði sem sinna verðbréfaumsýslu. Þessi gögn leiddu í ljós að tekjur af þessari þjónustu miðast annars vegar við færslugjöld og hins vegar við föst gjöld á hvern viðskiptareikning. Af þessu má leiða að unnt sé að nálgast markaðshlutdeild í verðbréfaumsýslu með því að skoða umfang verðbréfaviðskipta eftir fjárhæð þeirra viðskipta annars vegar og eftir fjölda viðskiptareikninga hins vegar. Til þess að fá sem skýrasta mynd leitaði Samkeppniseftirlitið til verðbréfadeildar tryggingarsjóðs innistæðueigenda og fjárfesta (hér eftir TIF) en skv. 2. mgr. 7. gr. laga nr. 98/1999 miðast greiðslur aðildarfyrirtækja að sjóðnum (verðbréfafyrirtækja) við tvo eftirfarandi þætti.

- Hlut í samanlagðri fjárhæð verðbréfaviðskipta á næstliðnu ári við þá viðskiptavinum sem tryggðir eru.
- Hlut í samanlögðum fjölda viðskiptareikninga hjá aðildarfyrirtækjum í tengslum við viðskipti með verðbréf.

Samkvæmt þessu er hægt að miða markaðshlutdeild við tvær stærðir, annars vegar hlutdeild í viðskiptum með verðbréf og hins vegar hlut af fjölda viðskiptareikningum í þeim viðskiptum. Taka verður fram að hér er aðeins um aðra nálgun að ræða en samrunaaðilar hafa sett fram og er hún sett fram til frekari skýringar á markaðshlutdeild á illgreinanlegum markaði.

Í töflu 2 hér fyrir neðan má sjá upplýsingar um annars vegar heildarupphæð viðskipta samrunaaðila og helstu keppinauta þeirra með verðbréf árið 2010 skv. upplýsingum frá TIF auk upplýsinga um fjölda viðskiptareikninga eftir fjárvörslu annars vegar og öryggisvörslu hins vegar.



Tafla 2. Viðskipti aðildarfyrirtækja TIF með verðbréf 2010 í m.kr.

Aðildar- fyrirtæki	Viðskipti	Hlutdeild	Fjárvarsla - fjöldi		Öryggisvarsla - fjöldi		Vegin samtala	Hlutdeild
			> 3,75 m	< 3,75 m	> 3,75 m	< 3,75 m		
Arion banki	[...]	10-15%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	40-45%
Landsbankinn	[...]	15-20%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	20-25%
Íslandsbanki	[...]	30-35%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	15-20%
MP banki	[...]	10-15%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Íslensk Verðbréf	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Byr	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Auður Capital	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Saga fjárfestingar- banki	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Verdis	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Virðing	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
H.F. Verðbréf	[...]	10-15%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Jöklar Verðbréf	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Tindar verðbréf	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Íslenskir fjárfestar	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%

Í dálkinum „viðskipti“ er að finna heildarfjárhæð verðbréfiðskipta aðildarfyrirtækja TIF á árinu 2010. Í næsta dálki er síðan reiknað út hundraðshlutfall aðildarfyrirtækjanna í viðskiptunum.

Í dálkunum „fjárvarsla“ og „öryggisvarsla“ er sýndur fjöldi viðskiptareikninga hjá aðildarfyrirtækjum sem lýtur að fjárvörslu annars vegar og öryggisvörslu hins vegar. Fjölda viðskiptareikninga í hvorum flokki er skipt eftir því hvort fjárhæð á reikningi er hærrí eða lægri en 3,75 m.kr., en sú fjárhæð er tengd lögum nr. 98/1999, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Í dálkinum „samtala“ er vegin fjöldi viðskiptareikninga sýndur. Samtalan er vegin með þeim hætti að fjárvörslureikningar hafa tvöfalt vægi í samtölu. Fjárvörslureikningar og öryggisvörslureikningar með fjárhæðum yfir 3,75 m.kr. hafa einnig tvöfalt vægi í samtölu.

Margir af þeim aðilum sem kaupa þjónustu Verdis í verðbréfaumsýslu eru aðilar að verðbréfadeild TIF og viðskipti þeirra því skráð sérstaklega. Hlutur Verdis er því fundinn með samtölu heildarviðskipta þessara aðila árið 2010. Þá er hlutur Arion banka í viðskiptunum einnig hlutur Verdis. Í töflu 3 hafa hlutir þessara aðila verið sameinaðir til þess að finna út hlut Verdis á markaði árið 2010.



Tafla 3. Velta og fjöldi reikninga fyrirtækja í viðskiptum við Verdis.

Aðildar-fyrirtæki	Viðskipti	Hlutdeild	Fjárvarsla fjöldi		Öryggisvarsla fjöldi		Vegin samtala	Hlutdeild
			> 3,75 m	< 3,75 m	> 3,75 m	< 3,75 m		
Verdis	[...]	30-35%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	45-50%
Landsbankinn	[...]	15-20%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	20-25%
Verdis + Landsbankinn	[...]	45-50%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	70-75%
	[...]		[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	
Íslandsbanki	[...]	30-35%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	15-20%
MP banki	[...]	10-15%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Íslensk Verðbréf	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Saga fjárfestingar-banki	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Virðing	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Jöklar Verðbréf	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%
Íslenskir fjárfestar	[...]	0-5%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	0-5%

Með þessari aðferð er það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að viðskiptavinir Verdis hafi 30-35% markaðshlutdeild í verðbréfaviðskiptum og 45-50% í reikningum í stýringu árið 2010 en eftir samrunann bætist hlutur Landsbankans við hlut Verdis. Þá væri hlutur viðskiptavina Verdis í verðbréfaviðskiptum 45-50% og 70-75% í reikningum í stýringu. Ljóst er af þessum tölum, og markaðshlutdeildartölum samrunaaðila, að staða Verdis á markaði fyrir umsýslu verðbréfa er mjög sterk og að samruninn muni koma til með að styrkja hana enn frekar.

Markaðshlutdeild hefur sem fyrr segir verulega þýðingu við mat á samkeppnislegum áhrifum samruna. Mikilvægt er einnig að hafa í huga að markaðshlutdeild Verdis eftir samrunann yrði umtalsvert hærri en hlutdeild næsta keppinautar á eftir félaginu. Næst Verdis að stærð er Íslandsbanki sem annast einvörðungis vörsluþjónustu fyrir bankann sjálfan og dótturfélög hans. Selur Íslandsbanka ekki þjónustu á þessu sviði til þriðja aðila. Sömu sögu er að segja um MP banka. Það eru því einungis T plús og Verdis sem selja þá þjónustu sem fyrirtækin veita til óháðra aðila eins og á stendur. Er markaðshlutdeild þessara keppinauta svofelld:

Tafla 4.

	Hlutdeild í viðskiptum	Hlutdeild í reikningum
T plús	0-5%	0-5%
Verdis	95-100%	95-100%



Sé aftur á móti tekið mið af þeim aðilum sem sinna umsýsluþjónustu þótt eingöngu sé fyrir eigin viðskipti og dótturfélög þá er markaðshlutdeild með þessum hætti:

Tafla 5.

	Hlutdeild í viðskiptum	Hlutdeild í reikningum
T plús	0-5%	0-5%
Verdis	50-55%	75-80%
Íslandsbanki	30-35%	15-20%
MP banki hf.	10-15%	0-5%

Ljóst er að hvernig sem litið er á markaðinn fyrir verðbréfaumsýslu verður markaðshlutdeild Verdis eftir samrunann afar sterk. Er minnt á þýðingu þess í samkeppnisrétti þegar fyrirtæki hefur 50% eða meira í markaðshlutdeild. eru því afar ríkar vísbendingar um að samruninn a.m.k. leiði til markaðsráðandi stöðu Verdis á umræddum markaði.

Markaður fyrir verðbréfaumsýslu hefur áhrif á markað fyrir verðbréfaþjónustu almennt enda er umsýsla verðbréfa veigamikill þáttur í frágangi og uppgjöri verðbréfaviðskipta. Þar sem markaður fyrir verðbréfaumsýslu hefur hér að framan verið metinn á grunni afleiddra stærða gefur tafla 2 góða mynd af markaði fyrir almenna verðbréfaþjónustu. Samkvæmt henni eru Landsbankinn og Arion banki í sterkri stöðu á þessum markaði og samanlögð hlutdeild þeirra er á milli 60-70%.

Í riti Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 *Samkeppni á bankamarkaði* er m.a. gerð grein fyrir markaðshlutdeild á mikilvægum sviðum viðskiptabankastarfsemi. Þar er birt eftirfarandi tafla sem sýnir markaðshlutdeild miðað við heildarinnlán á Íslandi:

Tafla 6.

Félag	1999	2005	2007	2008	2009	2010
Landsbankinn	25-30%	25-30%	30-35%	25-30%	30-35%	25-30%
Arion banki	20-25%	20-25%	20-25%	20-25%	25-30%	30-35%
Íslandsbanki	20-25%	15-20%	15-20%	15-20%	20-25%	20-25%
SPRON	5-10%	5-10%	5-10%	5-10%		
BYR	5-10%	5-10%	0-5%	5-10%	5-10%	5-10%
MP banki					0-5%	0-5%
Samtals	85-90%	85-90%	85-90%	85-90%	90-95%	90-95%

Samkeppniseftirlitið hefur einnig í tengslum við framangreinda athugun á samkeppni á bankamarkaði birt opinberlega markaðshlutdeild banka í útlánum. Ef litið er til markaðshlutdeildar banka og sparisjóða í útlánum til heimila í lok júní 2011 þá liggur



hlutdeild Landsbankans og Íslandsbanka á bilinu 30-35% hvors um sig og Arion banka 20-25%. Hlutdeild Landsbankans í útlánum til fyrirtækja er hins vegar sýnu mest, eða á bilinu 35-40%. Hlutdeild Byrs í útlánum til heimila er á bilinu 10-15% en 5-10% í útlánum til fyrirtækja. Hlutdeild annarra er lægri. Hefur eftirlitið bent á að hafa verði í huga að töluverð óvissa ríkir um mat á eignum í kjölfar hrunsins. Aðferðir við verðmat eigna getur verið mismunandi á milli banka og skekkt samanburð.

Auk markaðshlutdeildar samrunafyrirtækja og keppinauta þeirra líta samkeppnisyfirvöld til samþjöppunar á markaðnum í heild sinni. Eins og áfrýjunarnefnd samkeppnismála hefur bent á má almennt „ganga út frá því að neikvæð áhrif samruna komi því frekar fram því meiri sem samþjöppunin er á tilteknum markaði“, sbr. úrskurð í máli nr. 6/2006 DAC ehf. og Lyfjaver ehf. og Lyf og heilsa hf. gegn Samkeppniseftirlitinu. Til þess að meta samþjöppun á einstökum mörkuðum og hættu á samkeppnishömlum vegna m.a. samruna má styðjast við mælikvarða sem nefnist Herfindahl-Hirschman Index (HHI), samanber t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar í máli nr. 1/2011 *Búvangur o.fl. gegn Samkeppniseftirlitinu*. HHI-stuðullinn er talinn ein áreiðanlegasta vísbendingin um það hve samþjöppun á markaði er mikil og hvort eða hvenær ástæða er til að fylgjast náið með mörkuðum og frekari samþjöppun í kjölfar samruna.

HHI-stuðullinn er reiknaður með því að leggja saman ferningstölur markaðshlutdeildar (þ.e. markaðshlutdeild í öðru veldi) þeirra fyrirtækja sem eru á þeim markaði sem við á. Við mat á samþjöppun á markaði er litið til gildis HHI-stuðulsins bæði fyrir og eftir samruna og einnig er horft til þeirrar breytingar sem á stuðlinum verða við samruna.

Í viðmiðunarreglum framkvæmdastjórnar ESB um lárétta samruna eru áhrif slíkra samruna meðal annars metin með HHI-stuðlinum.⁸ Liggur gildi stuðulsins á milli 0 og 10.000,⁹ en því hærra sem það er þeim mun meiri er markaðssamþjöppunin (e. market concentration). Þannig er gildið 10.000 sé aðeins eitt fyrirtæki á markaðnum, en því sem næst 0 séu öll fyrirtækin á markaðnum með örlitla markaðshlutdeild hvert fyrir sig. Í viðmiðunarreglunum er talið ólíklegt að samruni hafi í för með sér samkeppnishömlur þegar gildi HHI-stuðulsins er undir 1.000. Sama á við sé gildið á milli 1.000 og 2.000 og áhrif samrunans undir 250 stigum eða gildið yfir 2.000 og áhrif samrunans undir 150 stigum. Þetta á þó ekki við þegar um er að ræða:

- Samruna við fyrirtæki sem er mögulegur eða nýr keppinatur á markaði.
- Samruna við fyrirtæki sem hefur verið í fararbroddi með nýjungar á markaði enda þótt það hafi ekki haft í för með sér aukna markaðshlutdeild.
- Verulegt krosseignarhald markaðsaðila.
- Samruna við „maverick“ fyrirtæki. Vísbendingar um að samræmdar aðgerðir hafi átt eða eigi sér stað.
- Samruna við fyrirtæki sem hefur a.m.k. 50% markaðshlutdeild.

Verður nú samþjöppun metin og verður stuðst við mælikvarða HHI-stuðulsins.

⁸ Sjá leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar ESB um mat á láréttum samrunum. (Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings (2004/C 31/03), Official Journal C 31, 05.02.2004.)

⁹ Sem dæmi má nefna markað með 10 fyrirtækjum sem hvert um sig er með 10% markaðshlutdeild. HHI-stuðullinn væri þar $(10^2) \cdot 10 = 1.000$.



Ljóst er af umfjöllun hér að framan að markaðshlutdeild á viðkomandi markaði, markaði fyrir verðbréfaumsýslu, breytist töluvert við samruna þennan. Því er mjög gagnlegt að skoða breytingu á HHI við mat á samþjöppun á þeim markaði.

Við útreikning á HHI stuðlinum fyrir verðbréfaumsýslu kýs Samkeppniseftirlitið að nota tölur samrunaaðila um markaðshlutdeild. Eins og fram kom í töflu 1 hér að framan hefur Landsbankinn 20-25% hlutdeild en Verdis 35-40%. Aðrir keppinautar eru einnig tilgreindir á töflunni. Gildi HHI mælikvarðans fyrir samruna er því:

HHI:

[...]=2294

Eftir samrunann breytist gildi HHI sem hér segir:

HHI

[...]=3932

Gildi HHI mælikvarðans hækkar um 1.638 eða umtalsvert yfir framangreindum viðmiðum framkvæmdastjórnar ESB og er þó stuðst við tölur samrunaaðilanna sjálfra sem gefa vægustu mynd af stærð og hlutdeild aðila samrunans.

Vegna tengsla markaða fyrir verðbréfaumsýslu og verðbréfaþjónustu hefur framangreint einnig þýðingu fyrir síðastnefnda markaðinn. Í riti Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 *Samkeppni á bankamarkaði* er því lýst hvernig samþjöppun á bankamarkaði hafi aukist verulega frá árinu 2008.

Samrunaaðilar hafa bent á að afar erfitt sé að mæla markaðshlutdeild vegna þeirra ófullnægjandi upplýsinga sem liggja fyrir um stærð markaðarins auk þess sem markaður fyrir verðbréfaumsýslu sé um margt sérstaks eðlis. Þá halda samrunaaðilar því fram að þar sem þá skorti upplýsingar um markaðshlutdeild annarra aðila á markaðnum sé þeim ómögulegt að yfirfara útreikninga Samkeppniseftirlitsins á HHI stuðlinum. Ennfremur verði að hafa í huga að markaður fyrir verðbréfaumsýslu sé ekki hefðbundinn neytendamarkaður og það dragi úr vægi þess að beita HHI mælikvarðanum við mat á samþjöppun. Fyrir þessari fullyrðingu sinni hafa aðilar samrunans ekki fært nein frekari rök. Samkeppniseftirlitið fær ekki séð hvernig beiting HHI mælikvarðans geti ekki átt við í þessu máli enda er hann ekki sniðinn að neytendamörkuðum sérstaklega. Þá hefur í ákvörðun þessari verið tekið fullt tillit til sjónarmiða samrunaaðila hvað varðar útreikning HHI mælikvarðans og hér að ofan hefur hann verið reiknaður út samkvæmt þeim hlutdeildartölum sem samrunaaðilar sjálfir lögðu fram.

Samrunaaðilar telja villandi að miða markaðshlutdeild við hluta af fjölda viðskiptareikninga vegna verðbréfavíðskipta. Nefna þeir sem dæmi að Verdis hafi nýlega lokað fyrir hönd viðskiptavina um 12.000 vörslureikningum þar sem eingöngu var nokkurra króna inneign á reikningunum. Benda þeir á að það sem máli skipti fyrir tekjumyndum Verdis er virði verðbréfaeignar sem er í vörslu fyrirtækisins, enda eru vörslutekjur sem eru reiknaðar út frá markaðsvirði verðbréfasafnsins aðaltekjuþáttur fyrirtækisins en föst þóknun á hvert verðbréfasafn skipti hins vegar sáralitlu í



tekjumyndun. Af þessum sökum hafi aðilar samrunans farið þá leið að áætla stærð markaðarins út frá markaðsvirði eigna í vörslu. Af þessu telja samrunaaðilar að leiði að líta beri framhjá því mati Samkeppniseftirlitsins að miða markaðshlutdeild m.a. við fjölda reikninga.

Eins og ljóst er af umfjöllun hefur Samkeppniseftirlitið horft til fleiri en eins viðmiðs við mat á markaðshlutdeild samrunaaðila. Til að mynda er við útreikninga HHI gildis hér að ofan stuðst við þær hlutdeildartölur sem samrunaaðilar lögðu sjálfir fram í samrunaskrá sinni. Þrátt fyrir það er gildi stuðulsins eftir samruna talsvert yfir viðmiðum framkvæmdastjórnar ESB. Að sama skapi breyta markaðshlutdeildartölur samrunaaðila engu um það að Verdis hefur mjög sterka stöðu í dag og nær með samrunanum markaðsráðandi stöðu.

Samrunaaðilar halda því fram að ónákvæmni gæti í umfjöllun Samkeppniseftirlitsins um markaðshlutdeild og er vísað til þess að eftirlitið hafi sagt að Verdis hafi 30-35% hlutdeild í verðbréfavíðskiptum, en ekki hafi verið tekið tillit til þess að Verdis er milliliður fyrir víðskiptavini en er ekki sjálft aðili að verðbréfavíðskiptum. Líkt og rakið hefur verið hér að ofan telur Samkeppniseftirlitið að upplýsingar um umfang verðbréfavíðskipta endurspegli stærð aðila í verðbréfaumsýslu. Hafa samrunaaðilar sjálfir bent á að markaðsvirði verðbréfasafna skipti höfuðmáli fyrir tekjumyndun Verdis. Með því að líta til upphæðar verðbréfavíðskipta þeirra aðila sem Verdis sinnir verðbréfaumsýslu fyrir fæst því glögg mynd af hlutdeild og stærð fyrirtækisins á þeim markaði. Um þetta snýst umfjöllun sú sem samrunaaðilar vísa til í andmælaskjali, þ.e. að umfang þeirra verðbréfavíðskipta sem Verdis sinnir verðbréfaumsýslu fyrir mælist í 30-35% hlutdeild. Með öðrum orðum sinnir Verdis verðbréfaumsýslu fyrir 30-35% verðbréfavíðskipta og endurspeglar það hlutdeild þeirra í umsýslu verðbréfa.

Í bréfi samrunaaðila, dags. 30. september sl., segir orðrétt um markaðshlutdeild og samþjöppun:

„[Aðilar samrunans] eru sammála því að líta beri til markaðshlutdeilda, svo og samþjöppunar á markaði við mat á samkeppnislegum áhrifum samruna. Hins vegar telja þeir að [Samkeppniseftirlitið] leggi ríkari áherslu á þessi atriði en tilefni er til og taki ekki réttmætt tillit til atriða sem draga úr líkum á neikvæðum samkeppnislegum áhrifum, en þar skiptir einkum máli staða keppinauta á markaði og takmarkaðar aðgangshindranir. Hér verður að hafa í huga að Verdis veitir mjög sérhæfða þjónustu til sérhæfðra víðskiptavina og um þann umsýslumarkað sem fyrirtækið starfar á gilda augljóslega ekki hefðbundin sjónarmið. Í andmælaskjalinu er ekki að nokkru leyti litið til þessa mikilvæga þáttar sem ætti að skipta sköpum við mat á samkeppnislegum áhrifum og er það verulegur annmarki á frummati [Samkeppniseftirlitsins] að þessu leyti.“

Í fyrsta lagi er því til að svara að í andmælaskjali var fjallað um og lagt frummat á þá þætti sem aðilar samrunans telja að dragi úr neikvæðum áhrifum samrunans. Verður hér að neðan betur fjallað um stöðu keppinauta á markaði og aðgangshindranir og m.a. lagt mat á sjónarmið samrunaaðila í þeim efnunum. Í þeirri umfjöllun er ennfremur tekið tillit til þess að verðbréfaumsýsla er mjög sérhæfð þjónusta og hvernig það atriði hefur áhrif á



mat Samkeppniseftirlitsins. Sjónarmið þetta breytir þó engu um mat á markaðshlutdeild og samþjöppun.

Með hliðsjón af því sem að framan greinir er það mat Samkeppniseftirlitsins að samruni þessa máls hafi för með sér verulega aukningu í samþjöppun á markaðnum fyrir verðbréfaumsýslu og er hún yfir þeim mörkum sem talin hafa gefa vísbendingu um hvenær samþjöppun á markaði sé orðin það mikil að hún hafi skaðleg áhrif á samkeppni. Þá hefur og þýðingu sú staða sem er á markaðnum fyrir verðbréfabjónustu og á öðrum mörkuðum sem Arion banki og Landsbankinn eiga að keppa sín á milli.

Þegar allt framangreint er virt er ljóst að atriði sem tengjast markaðshlutdeild og samþjöppun gefa sterka vísbendingu um að samruni þessa máls muni raska samkeppni. Verður nú vikið að öðrum atriðum sem tengjast því mati. Verður fyrst vikið að því hvort atriði sem tengjast gerð markaðarins dragi úr þýðingu þeirrar háu markaðshlutdeildar sem Verdis mun hafa á markaðnum fyrir verðbréfaumsýslu. Verður litið til m.a. stöðu keppinauta og aðgangshindrana. Síðan verður vikið að þeim áhrifum sem samruninn getur haft á samkeppni milli Arion banka og Landsbankans.

3. Staða keppinauta

Við mat á samruna er tekið m.a. til skoðunar hvort þeir keppinautar sem fyrir eru á markaðnum geti veitt samrunafyrirtækjum fullnægjandi samkeppnislegt aðhald. Eins og áður hefur komið fram er aðeins einn annar aðili á markaði fyrir verðbréfaumsýslu, T plús. Þýðingu þessa keppinauts er lýst svo í samrunatilkynningu samrunaaðila:

„[Verdis] virðist sem stendur vera eina fyrirtækið á markaðnum sem býður heildstæða þjónustu á sviði verðbréfaumsýslu til annarra en eigenda sinna. Á það ber þó að líta að T Plús fékk starfsleyfi sem verðbréfafyrirtæki í desember 2010 en fyrir þann tíma var [Verdis] eina fyrirtækið sem bauð upp á framangreinda þjónustu án þess að bjóða upp á aðra fjármálatengda þjónustu. Af upplýsingum sem liggja fyrir um T Plús, þ.e. af vefsíðu Saga fjárfestingarbanka, má ráða að félagið virðist ætla að bjóða bæði eigendum sínum vörslu- og uppgjörþjónustu, sem og öðrum einstaklingum og fyrirtækjum. Að því leyti mun T plús vera í samkeppni við eigendur sína og þjónusta þeirra því ólík [Verdis]. Þá virðist T plús ekki bjóða rekstur tölvukerfa, heldur aðeins leigu á starfsmönnum þar sem starfsmenn félagsins skrá sig inn á kerfi viðskiptavina þess með fjarvinnslutengingu. Þar sem einungis þrír mánuðir eru frá því að T plús fékk starfsleyfi sem og þeirri staðreynd að starfsemi félagsins virðist ekki vera farin almennilega í gang, en félagið hefur sem dæmi ekki enn komið sér upp vefsíðu, telja samrunaaðilar ljóst að T plús þjónusti einungis eigendur sína enn sem komið er, líkt og fjármálafyrirtækin Íslandsbanki og MP banki. Eini aðillinn á markaðnum í dag sem býður öðrum en eigendum sínum heildstæða þjónustu á þessu sviði er því [Verdis]“

Fyrir liggur í málinu að T plús veitir öðrum þjónustu en eigendum fyrirtækisins og dótturfélögum þeirra. Eins og m.a. leiðir af lýsingu samrunaaðila er erfitt að leggja mat á framtíðarhorfur og burði þess félags þar sem það er enn ungt og reynsla ekki kominn á það. Hins vegar hafa umsvif þess aukist undanfarna mánuði. Hafa verður í huga að



félagið er tiltölulega nýstofnað og eðlilegt að það reyni að hasla sér völl með áberandi hætti.

Óumdeilt er að rekstur verðbréfaumsýslu er umfangsmikill og dýr. Bæði þarf öflug upplýsingakerfi sem krefjast stöðugar þróunar og viðhalds og mikinn mannafla sem býr yfir sérfræðipækkingu á sviði verðbréfauppgjörs og –skráningar. Verðbréfaumsýsla er nauðsynleg til þess að geta sinnt verðbréfaviðskiptum. Almennt telja viðskiptabankar sér nauðsynlegt að geta boðið upp á þjónustu vegna verðbréfaviðskipta samhliða viðskiptabankastarfsemi sinni. Minni verðbréfafyrirtæki hafa ekki sama bolmagn og viðskiptabankarnir til þess að standa undir rekstri verðbréfaumsýslu. Sama er að segja um suma lífeyrissjóði sem sjá hag sínum betur borgið með því að kaupa þjónustu Verdis en stunda starfsemina sjálfir. Því er ljóst að sú þjónusta sem Verdis býður upp á er veigamikill þáttur í starfsemi banka og verðbréfafyrirtækja auk þess sem telja verður þjónustuna mikilvæga hinum minni aðilum á markaði, þ.m.t. lífeyrissjóðum.

Samrunaaðilar hafa mótmælt því mati Samkeppniseftirlitsins að hár rekstarkostnaður stæði því í vegi að viðskiptavinir Verdis séu líklegir til þess að hefja verðbréfaumsýslu sjálfir, t.a.m. ef Verdis myndi hækka verð á þjónustu sinni. Mótmæli þessi stangast á við aðra þætti í málalíbúnaði samrunaaðila. Samrunaaðilar sjálfir hafa ítrekað haldið því á lofti undir rekstri þessa máls að verðbréfaumsýsla sé kostnaðarsöm starfsemi og m.a. þess vegna sé þeim nauðsynlegt að hagræða í rekstrinum með samrunanum. Samhliða halda samrunaaðilar því fram að samruninn leiði af sér jákvæð áhrif á samkeppni sem felist í því að auðvelda innkomu nýrra verðbréfafyrirtækja á markað, sem ekki eigi auðvelt með að standa undir rekstri verðbréfaumsýslu sjálf.

Þá hafa aðilar samrunans einnig bent á að samkeppnislegt aðhald sé meira en Samkeppniseftirlitið vilji vera láta í andmælskjali sínu. Benda þeir á að í kjölfar hækkunar á verðskrá Verdis hafi HF verðbréf hf. sagt upp þjónustusamningi við fyrirtækið og sinni nú hluta verðbréfaumsýslunnar sjálf. Samkeppniseftirlitið hefur fyrir því heimildir að uppsögn HF verðbréfa hf. hafi verið afleiðing fleiri og flóknari þátta en einfaldrar hækkunar á verðskrá.

Við ofangreint má svo bæta að litlar ef nokkrar breytingar hafa átt sér stað á markaði fyrir verðbréfaumsýslu síðan Verdis var stofnað árið 2002 og hefur félagið verið í styrkri stöðu frá upphafi. Innkoma T plús er líklega eina breytingin á samkeppnisumhverfi markaðarins í árabíl. Varðandi stöðu T plús almennt séð og möguleika þess félags til þess að veita Verdis fullnægjandi aðhald verður að hafa í huga þann mikla mun sem er á markaðshlutdeild þessara fyrirtækja og þann styrk sem eignarhald stórs banka veitir Verdis. Þá skiptir einnig miklu að T plús veitir ekki samskonar heildarþjónustu og Verdis gerir.

Með hliðsjón af framangreindu er það mat Samkeppniseftirlitsins að samkeppnislegt aðhald á markaði fyrir verðbréfaumsýslu sé takmarkað og rennur sú staðreynd stöðum undir markaðsráðandi stöðu Verdis. Að sama skapi stendur hár rekstarkostnaður í vegi fyrir því að viðskiptavinir Verdis séu líklegir til þess að hefja verðbréfaumsýslu sjálfir, t.a.m. ef Verdis myndi hækka verð á þjónustu sinni.



4. Kaupendastyrkur

Í samkeppnisrétti merkir hugtakið kaupendastyrkur það að kaupendur séu svo öflugir að þeir ryðji burt eða geri að engu þann efnahagslega styrk sem seljandi hefur, svo sem á grundvelli hárrar markaðshlutdeildar, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 3/2006, *Flugþjónustan á Keflavíkurflugvelli ehf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.¹⁰ Markaðir, þar sem kaupendastyrkur er verulegur, eru því óvenjulegrar gerðar og kaupendur á honum mjög fáir og öflugir. Jafnframt verður að gæta að því að kaupendastyrkur fárra öflugra kaupenda nægir ekki í þeim tilvikum þegar jafnframt eru veikir kaupendur á markaðnum. Ástæða þess er sú að fyrirtæki með háa markaðshlutdeild getur hæglega beitt markaðsstyrk sínum gagnvart hinum veikum kaupendum, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 3/2006.¹¹

Viðsemjendur þeirra sem annast verðbréfaumsýslu eru af ýmsum toga. Langsamlega fyrirferðarmestir eru viðskiptabankar en smærri verðbréfafyrirtæki og lífeyrissjóðir kaupa jafnframt þessa þjónustu. Ætla má að Íslandsbanki og MP banki séu í ágætri samningsstöðu gagnvart fyrirtæki á borð við Verdis þar sem bankarnir hafa þann valkost að annast sína verðbréfavörslu sjálfir og í reynd gera þeir það.

Aðrir aðilar sem ekki hafa sömu tók á því að sinna verðbréfavörslu sjálfir eru í verri stöðu. Verdis myndi ráða yfir meirihluta markaðarins næði samruni þessi fram að ganga auk þess sem eigendur Verdis eru fyrirferðarmiklir á viðskiptabankamarkaði. Hér ber einnig að líta til þess að þjónustuframboð hjá T plús er minna en hjá Verdis. Er það því mat Samkeppniseftirlitsins að nokkur kaupendastyrkur sé fyrir hendi á markaðnum. Hins vegar er styrkur þessi almennt ekki með þeim hætti að hann geri að engu þann efnahagslega styrk sem Verdis mun njóta, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 6/2006 *DAC ehf. og Lyfjaver ehf. og Lyf og heilsa ehf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

5. Möguleg samkeppni og aðgangshindranir að markaðnum

Taka verður til athugunar hverjar séu líkurnar á því að nýir aðilar reyni að ná fótfestu á markaðnum og hvort um sé að ræða aðgangshindranir inn á viðkomandi markað. Til að slík samkeppni geti komið í veg fyrir samkeppnishamlandi áhrif samruna verður að leiða líkur að því að verðugur keppinautur birtist fyrr en seinna á markaðinum. Hér er hins vegar mikilvægt að hafa í huga að álitamálið er ekki hvort nýr aðili *geti* hafið starfsemi á viðkomandi markaði. Álitamálið er hversu líklegt sé að inn á markaðinn komi burðugur keppinautur sem er fær um að veita nægilega virka samkeppni þannig að dregið sé úr samkeppnishömlum sem stafa af viðkomandi samruna.¹² Gera verður þá kröfu að verulega líklegt sé að nýr og öflugur keppinautur komi inn á markaðinn innan skamms tíma. Í því sambandi skiptir máli að sýnt sé fram á að innkoma nýs keppinautar sé

¹⁰ Sjá t.d. ákvörðun framkvæmdastjórnar ESB í *Coca-Cola/Amalgamated Beverages* málinu nr. COMP/M.794: „... in an assessment of dominance the question is whether there is sufficient countervailing buyer power to neutralise the market power of the parties.“

¹¹ Sjá hér einnig dóm undirréttar ESB í máli nr. T-228/97 *Irish Sugar v. Commission* [1999] ECR II-2969.

¹² Sjá hér t.d. ákvörðun framkvæmdastjórnar ESB í máli nr. M.190 *Nestle/Perrier*: „To address the question of potential competition it needs to be examined whether there exists competitively meaningful and effective entry that could and would be likely to take place so that such entry would be capable of constraining the market power of the two remaining national suppliers. The question is not whether new local water suppliers or foreign firms can merely enter by producing and selling bottled water but whether they are likely to enter and whether they would enter on a volume and price basis which would quickly and effectively constrain a price increase or prevent the maintenance of a supracompetitive price. The entry would have to occur within a time period short enough to deter the company(ies) concerned from exploiting their market power.“



arðvænleg fyrir hann miðað við það verð sem gildi á markaðnum áður en til samrunans kom.¹³ Í þessu sambandi verður meðal annars að athuga hvort möguleikar nýrra keppinauta á að hasla sér völl á markaðnum takmarkist af lagalegum eða tæknilegum hindrunum eða stöðu þeirra fyrirtækja sem þegar eru á markaðnum.¹⁴

Ljóst er opinbert leyfi fyrir því að hefja starfsemi getur falið í sér aðgangshindrun, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli 8/2008 *Fiskmarkaður Íslands hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*. Þá hefur lengi legið fyrir að stærðarhagkvæmni, fjárhagslegt bolmagn og orðspor geta falið í sér verulegar aðgangshindranir.¹⁵ Einnig getur aðgangshindrun falist í því ef starfsemi á viðkomandi markaði er mjög sérhæfð, sbr. t.d. skýrsla Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2008 *Öflug uppbygging*.

Samrunaaðilar halda því fram að það mat Samkeppniseftirlitsins að gera verði þá kröfu að verulegar líkur séu á því að innkoma nýs öflugs keppinautar eigi sér stað innan skamms tíma styðjist ekki við dómaframkvæmd, skrif fræðimanna eða leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar ESB. Ekki er unnt að fallast á þetta með samrunaaðilum. Í íslenskum samkeppnisrétti hefur lengi verið byggt á þessari túlkun, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 6/2006 *DAC ehf. og Lyfjaver ehf. og Lyf og heilsa ehf. gegn Samkeppniseftirlitinu*. Sömu sjónarmið eru lögð til grundvallar í EES/ESB-samkeppnisrétti.¹⁶

Í andmælaskjali komst Samkeppniseftirlitið að þeirri frumniðurstöðu að aðgangshindranir væru að markaðnum og litlar líkur væru á því að burðugur keppinautur kæmi inn á hann innan skamms tíma. Í athugasemdum sínum mótmæla samrunaaðilar þessu og virðast halda því fram að litlar aðgangshindranir séu markaðnum. Þá er því haldið fram að Samkeppniseftirlitið hafi ekki rannsakað þetta atriði.

Samkvæmt 17. gr. a samkeppnislaga skulu samrunaaðilar veita upplýsingar um viðkomandi markaði og um önnur nauðsynleg atriði við athugun á samkeppnislegum áhrifum samruna. Í gr. 9.7 - 9.9 í viðauka I við reglur nr. 684/2008 um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum er lögð sú skylda á samrunaaðila að veita margvíslegar upplýsingar sem tengjast aðgangshindrunum og mögulegri samkeppni. Í samrunatilkynningu samrunaaðila í þessu máli er því lýst yfir að upplýsingar í tilkynningu þeirra séu „*sannar, réttar og fullnægjandi samkvæmt bestu vitund*“ og að allt mat sem þar komi fram sé samkvæmt bestu vitund. Í samrunatilkynningu veita samrunaaðilar eftirfarandi svar vegna framangreindra gr. 9.7 – 9.9:

¹³ Sjá t.d. Areeda og Hovenkamp, *Antitrust Law Vol. IIA*, bls. 74: „*If pre-merger and presumably more competitive prices are not profitable to entrants, entry cannot force higher post-merger prices back to the pre-restraint level. Indeed, entry that is not likely to be profitable at the post-entry price will not be made.*“

¹⁴ Sjá t.d. leiðbeiningareglur framkvæmdastjórnar ESB (Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings (2004/C 31/03). *Official Journal C 31*, 05.02.2004.)

¹⁵ Sjá t.d. Cook & Kerse, *EC Merger Control*, fimmta útgáfa 2009, bls. 249: „*Examples of strategic entry barriers include: the capital requirements of entry; economies of scale and scope; reputation and brand loyalty*“

¹⁶ Í 68. mgr. leiðbeiningareglna framkvæmdastjórnar ESB um mat á láréttum samrunum segir: „*For entry to be considered a sufficient competitive constraint on the merging parties, it must be shown to be likely, timely and sufficient to deter or defeat any potential anti-competitive effects of the merger.*“ Sjá einnig Cook & Kerse, *EC Merger Control*, fimmta útgáfa 2009, bls. 248: „*A mere possibility of entry is not sufficient. Competition authorities will look for cogent evidence that effective entry is probable within a relatively short time before concluding that an apparently dominant position would prove short-lived should the firm seek to raise its prices.*“



„Starfsemi verðbréfafyrirtækja er starfsleyfis skyld og þurfa aðilar sem hyggjast starfa á þeim markaði að afla sér starfsleyfis frá Fjármálaeftirlitinu í samræmi við lög nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Ekki eru frekari aðgangshindranir í lögum eða reglum. Markaðurinn er því opinn öllum sem hafa fjárhagslegt bolmagn til og uppfylla skilyrði laga um fjármálafyrirtæki fyrir veitingu starfsleyfis. Það skal þó bent á að þjónustan sem aðilar á þessum markaði veita er mjög sérhæfð og krefst mikillar sérþekkingar. Þá er töluverður kostnaður fólginn í rekstri og viðhaldi tölvukerfa. Hugsanlegt er að í þessu felist ákveðnar aðgangshindranir. Þá skiptir stærðarhagkvæmni enn fremur miklu máli í starfseminni eins og fram hefur komið, en í því getur falist ákveðin aðgangshindrun.

Samrunaaðilum er ekki kunnugt um erlend fyrirtæki sem líklegt er að reyni að hasla sér völl á fyrrgreindum markaði.

Þar sem kaupendur þjónustu á þessum markaði eru einkum fjármálafyrirtæki verður að ætla að áreiðanleiki þeirrar þjónustu sem boðið er upp á ásamt kostnaði af kaupum þjónustunnar vegi mun þyngra en viðskiptavild við val á því fyrirtæki sem skipta á við."

Samkvæmt þessu skipir fjárhagslegt bolmagn máli, þjónustan er sérhæfð og krefst sérþekkingar, stærðarhagkvæmni skiptir miklu auk þess orðsporðs sem felst í áreiðanleika þjónustu á viðkvæmum markaði. Í ljósi þessarar lýsingar samrunaaðila fæst ekki séð að það sé gagnrýnisvert að Samkeppniseftirlitið telji að aðgangshindranir vinni gegn líkum á því að öflugur keppinautur komi inn á markaðinn. Skal þetta einnig rökstutt nánar.

Rétt eins og hár rekstrarkostnaður torveldar það að viðskiptavinir Verdis séu líklegir til þess að hefja verðbréfaumsýslu sjálfir, t.a.m. ef Verdis myndi hækka verð á þjónustu sinni, verkar hár rekstrarkostnaður, ásamt því að um er að ræða sérfræðiþjónustu og mannaflafræka starfsemi, einnig sem hindrun í innkomu nýrra aðila á markaði. Starfsemin er háð leyfi skv. lögum um fjármálafyrirtæki sem verður að telja ákveðin þröskuld að yfirstíga fyrir nýjan aðila á markað.

Hér verður einnig að horfa til þess að almennt er því þannig farið á fjármálamörkuðum að til þess að ná fótfestu þurfa fyrirtæki að byggja upp traust. Til þess þarf öfluga bakhjarla sem og tíma. Innkoma nýrra, burðugra keppinauta á markað er þegar af þessari ástæðu ólíkleg. Sem stendur sinna tveir aðilar MP banki og Íslandsbanki nú þegar verðbréfaumsýslu fyrir eigin félög og gætu hugsanlega opnað starfsemi sína og farið að selja umrædda þjónustu. Í því sambandi verður að hafa í huga að Íslandsbanki hefur að eigin sögn byggt upp eigið upplýsingakerfi til þess að sinna verðbréfaumsýslu sem er frábrugðið því sem Verdis og T plús hafa. Þetta veldur ákveðnum hindrunum í því að Íslandsbanki geti tekið það skref að bjóða þjónustu í verðbréfaumsýslu í samkeppni við ofangreinda aðila. Þá er MP banki einn eftir sem hugsanlegur kostur í þessum efnum.

Í ljósi hárrar markaðshlutdeildar Verdis verður þó að telja óraunhæft að MP banki geti veitt það aðhald sem skipt geti sköpum í þessu sambandi. Það er því mat Samkeppniseftirlitsins að litlar líkur séu á því að burðugur keppinautur komi inn á



markaðinn sem veitt geti heildarþjónustu á markaði fyrir verðbréfaumsýslu líkt og Verdis gerir. Það er á hinn bóginn ekki loku fyrir það skotið að nýir aðilar geti sinnt tilteknum þjónustubáttum í verðbréfaumsýslu. Þannig hefur T plús hafið starfsemi. Hér skiptir hins vegar miklu máli, eins og samrunaaðilar benda á í samrunatilkynningu, að T plús býður ekki heildarþjónustu. Samkeppnislegt aðhald þess fyrirtækis er því takmarkað.

Samkvæmt gr. 9.8 í viðauka I við reglur nr. 684/2008 um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum bar samrunaaðilum að greina frá því ef þeir teldu að til séu fyrirtæki „sem eru líkleg til að hasla sér völl á markaðnum.“ Í samrunatilkynningu settu samrunaaðilar ekki fram nein sjónarmið til stuðnings því að t.d. MP banki eða Íslandsbanki myndu koma inn á umræddan markað. Þvert á móti var umtalsverðum aðgangshindrunum lýst, sbr. umfjöllun hér að ofan. Í athugasemdum samrunaaðila við andmælaskjalið virðist hins vegar gefið til kynna að þessi fyrirtæki geti komið inn á markaðinn og rannsókn Samkeppniseftirlitsins gagnrýnd. Samrunaaðilar hafa ekki útskýrt þetta ósamræmi í viðhorfi sínu til mögulegrar samkeppni og dregur það verulega úr trúverðugleika málflytningu þeirra. Þá eru nýrri sjónarmið samrunaaðila um þetta efni ekki þess eðlis að þau geti breytt framangreindu mati Samkeppniseftirlitsins. Verður því ekki fallist á að möguleg samkeppni geti komið í veg fyrir þær samkeppnishömlur sem stafa af samruna þessa máls.

6. Áhrif á markaði þar sem Arion banki og Landsbanki keppa

Í samruna þessa máls felst að keppinautarnir Landsbankinn og Arion banki munu saman hafa yfirráð yfir Verdis. Verdis starfar á markaði sem er nátengdur markaðnum fyrir almenna verðbréfabjónustu en á þeim markaði eru umræddir bankar meðal helstu keppinauta, sbr. umfjöllun hér að framan. Einnig eru þessir bankar keppinautar á öðrum sviðum fjármála. Skiptir því máli að huga að því með almennum hætti hvert sé eðli og gerð þeirra markaða er Landsbankinn og Arion banki starfa á.

Hér að framan var fjallað um markaðshlutdeild Landsbankans og Arion banka og vísast til þess. Þessir bankar eru ásamt Íslandsbanka stærstu fyrirtækin sem starfa á viðskiptabankamarkaði og komst Samkeppniseftirlitið að þeirri niðurstöðu í ákvörðun nr. 50/2008, *Samruni Kaupþings banka hf. og Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hf.*, að þáverandi Glitnir banki, Kaupþing banki og Landsbanki Íslands væru í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 36/2010, *Yfirtaka Byrs sparisjóðs á Byr hf.*, kom fram m.a. að upplýsingar bentu til þess að hin sameiginlega markaðsráðandi staða stóru viðskiptabankanna væri enn fyrir hendi. Komist var að sömu niðurstöðu í t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 17/2011, *Yfirtaka Landsbankans hf. á Pizza Pizza ehf.*

Í riti Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011, *Samkeppni á bankamarkaði*, er bent á mikilvægi fjármálamarkaða og sérstöðu þeirra. Fjármálastofnanir miðli fjármagni frá sparifjáreigendum til lántaka, tryggi örugga greiðslumiðlun og skapi grundvöll fyrir verðmyndun fjármálagerna. Með þessum hætti smyrji fjármálamarkaður gangverk hagkerfisins og knúi það áfram. Skortur á samkeppni og samkeppnishömlur á fjármálamarkaði geti haft mjög neikvæðar afleiðingar á allt annað athafnalíf. Einnig segir að samþjöppun á bankamarkaði hafi aukist verulega frá árinu 2008 með fækkun fjármálafyrirtækja og yfirtöku stærri banka á innlánnum sparisjóða. Reiknaður samþjöppunarstuðull (HHI) sé tæp 2.700 stig en stuðullinn hafi ekki náð 2.000 stigum



fyrir hrun. Kemur fram að svo mikil samþjöppun og sú fákeppni sem ríki á íslenskum fjármálamarkaði geti falið í sér hættu á alvarlegum samkeppnishömlum almenningi til tjóns. Segir einnig í ritinu að það sé forgangsverkefni að vinna gegn samkeppnishamlandi samvinnu banka sem geti t.d. falist í sameiginlegum verkefnum þeirra. Bent er á að á „fákeppnismörkuðum er samkeppnislegt sjálfstæði keppinauta sérstaklega mikilvægt. Hvers konar samvinna milli keppinauta getur aukið skaðlega fákeppni og valdið viðskiptavinum tjóni.“ Þá er einnig bent á að sameiginlegt eignarhald bankanna á m.a. þjónustufyrirtækjum skapi svonefnd formbundin tengsl milli þeirra sem skapað geti eða aukið hvata fyrir samkeppnishamlandi samhæfðri hegðun. Í riti Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2011, *Samkeppnin eftir hrun*, segir að til rannsóknar sé sameiginlegt eignarhald Arion banka og Landsbankans á Verdis. Þar komi til umfjöllunar að hvaða marki, og þá á hvaða hátt sé unnt að fallast á enn víðtækari samrekstur bankanna á stoðþjónustu og bakvinnslu en hingað til hafi tíðkast.

Það er mat Samkeppniseftirlitsins að Verdis muni vera í markaðsráðandi stöðu á markaði fyrir verðbréfaumsýslu verði af samruna þessum. Sá markaður er augljóslega nátengdur markaði fyrir almenna verðbréfaþjónustu enda er umsýsla verðbréfa veigamikill þáttur í frágangi og uppgjöri verðbréfavíðskipta. Tveir af þremur stóru viðskiptabönkunum standa að þeim samruna sem hér er fjallað um. Staða þeirra á markaði fyrir verðbréfaþjónustu er sterk. Með samrunanum ná þessir bankar yfirráðum í fyrirtæki sem yrði í markaðsráðandi stöðu á markaði sem er í beinum tengslum við markað þar sem þeim ber að keppa og fulltrúar þeirra munu sitja saman í stjórn þessa fyrirtækis. Slíkt sameiginlegt verkefni (e. joint venture) keppinauta getur almennt séð skapað hættu á verulegri röskun á samkeppni milli þeirra og gagnvart keppinautum þeirra.¹⁷ Þá er og þekkt í samkeppnisrétti að alvarlegar samkeppnishömlur geta fylgt sameiginlegri stjórnarsetu keppinauta í mikilvægum fyrirtækjum, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 7/2008, *Orkuveita Reykjavíkur og Hafnarfjarðarbær gegn Samkeppniseftirlitinu*, og ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 4/2008, *Brot Greiðslumiðlunar hf., Kreditkorts hf. og Fjölgreiðslumiðlunar hf. á bannákvæðum samkeppnislaga*.

Með samruna þessa máls myndast í Verdis nýr vettvangur fyrir upplýsingaskipti og samvinnu milli Landsbankans og Arion banka sem skaðað getur samkeppni á m.a. markaði fyrir almenna verðbréfaþjónustu. Með yfirráðum yfir Verdis skapast einnig hættu á því að þessir aðilar geti haft áhrif á stöðu minni keppinauta og gerð markaðar fyrir almenna verðbréfaþjónustu í gegnum viðskipti Verdis við aðra keppinauta þeirra á sama markaði. Samruninn hefur því í för með sér umtalsverða hættu á því að samkeppni verði raskað á markaði fyrir verðbréfaþjónustu.

Þótt verðbréfaumsýsla og almenn verðbréfaþjónusta sé e.t.v. ekki liður í kjarnastarfsemi almennra viðskiptabanka þá er engu að síður um mikilvæga þjónustu að ræða sem viðskiptabankar telja brýnt að bjóða upp á. Þá er þjónustan boðin í útibúum samhliða almennri viðskiptabankaþjónustu. Með samruna þessa máls eignast stórir keppinautar

¹⁷Sjá t.d. Lindsay & Berridge, *The EC Merger Regulation: Substantive Issues*, þriðja útgáfa 2009 bls. 476-477: „The management structures adopted by most joint ventures involve the application of decisions on competitive variables, such as price, output and advertising, to all business contributed to the joint venture, eliminating any pre-merger competition between them. ... The joint venture may facilitate coordination in the activities of the parents. ... The joint venture may increase the likelihood of coordinated effects (i.e. collective dominance) or it may make coordination ... easier, more staple or more effective for the firms involved.“



yfirráð í félagi sem þeir báðir hyggjast kaupa þjónustu af til frambúðar. Leiðir þetta til aukinna beinna tengsla og sameiginlegra hagsmuna þessara fyrirtækja sem getur haft skaðleg áhrif á allan viðskiptabankamarkaðinn. Skiptir hér miklu það viðkvæma samkeppnislega ástand sem ríkir í viðskiptabankamarkaði hér á landi, sbr. rit Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011.

Með vísan til þess alls sem rakið hefur verið er það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að samruni þessa máls skapi verulega hættu á alvarlegum samkeppnishömlum á markaði fyrir almenna verðbréfaþjónustu og öðrum mörkuðum þar sem Landsbankinn og Arion banki keppa. Kallar þetta, eitt og sér, á íhlutun skv. 17. gr. c samkeppnislaga, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 18/2009, *Síminn hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

7. Möguleg hagræðing

Við mat á lögmæti samruna ber Samkeppniseftirlitinu, skv. 17. gr. c samkeppnislaga, að taka tillit til tækni- og efnahagsframfara að því tilskildu að þær séu neytendum til hagsbóta og hindri ekki samkeppni. Í 10. kafla viðauka I við reglur nr. 684/2008 segir svo um áhrif á neytendur og milliliði:

„Lýsið hugsanlegum áhrifum fyrirhugaðs samruna á hagsmuni neytenda og milliliða og á þróun efnahags- og tækni framfara. Sé því haldið fram að samruni sé lögmætur sökum þess að með honum verði tækni- og/efnahagsframfarir sem séu neytendum til hagsbóta og raski ekki samkeppni skal tilgreina:

a) hvernig hinn fyrirhugaði samruni er til hagsbóta fyrir neytendur og með hvaða hætti samrunaaðilar munu ná þeim hagsbótum fram. Skal því lýst nákvæmlega og allir mögulegir kostir fyrir neytendur tilgreindir.

b) hversu miklar hagsbætur fyrir neytendur um er að ræða og hvenær þær koma fram. Skal það rökstutt sérstaklega og útreikningum framvísað til frekari stuðnings því hverjar hagsbæturnar eru að umfangi.

c) hvort mögulegt sé að ná fram sömu hagsbótum með öðrum hætti. Sé það ekki mögulegt skal rökstyðja það sérstaklega.

Sönnunarbyrðin um að samruni sé neytendum til hagsbóta hvílir á samrunaaðilum og verður ekki rannsökuð sérstaklega nema framangreindar upplýsingar séu veittar.“

Svo sem áður hefur komið fram er sagt að meginmarkmið samruna þessa máls sé að ná fram auknu hagræði í rekstri. Í bréfi, dags. 7. júlí sl., voru reifaðir þættir sem að mati samrunaaðila muni leiða til aukinnar hagkvæmni í þjónustu fyrir verðbréfaumsýslu. Að sögn hlýst mestur kostnaður í rekstri verðbréfaumsýslu af launum og launatengdum gjöldum. Telja samrunaaðila að stærðarhagkvæmni samrunans sé mikið og hægt verði að fækka stöðugildum um [...] frá því sem nú þarf til þess að sinna þjónustunni bæði hjá Verdis og Landsbanka. Fyrirhugað er að flytja [...] starfsmenn frá NBI til Verdis og er áætlaður sparnaður Landsbankans í launum, launatengdum gjöldum og starfsmannatengdum kostnaði um [...] á ári. Aukning hjá Verdis á móti er áætluð [...] á ári.



Á eftir launum og launatengdum gjöldum er einn stærsti kostnaðarliðurinn rekstur upplýsingatæknikerfa. Sem fyrr segir krefst starfsemi verðbréfaumsýslu mikilla og öflugra tölvukerfa. Tæknilausnir og þróun þessara kerfa er stór hlut starfseminnar og tekur umhverfið sem fyrirtækin vinna í stöðugum breytingum. Landsbankinn notar sama verðbréfakerfi og Verdis. Verdis sér auk þess um rekstur og hefur milligöngu um þróun á sex verðbréfakerfum fyrir verðbréfafyrirtæki auk sín eigin kerfis. Þróun og prófanir eru gerðar á einum stað og er starfsfólk samnýtt í prófunum á öllum kerfum. Samruninn og aukin umsvif Verdis í kjölfar hans mun, að sögn samrunaaðila, leiða til þess að kostnaður við þróun, rekstur og viðhald kerfisins mun lækka.

Fram til þessa hefur Verdis úthýst rekstri tölvukerfa til Arion banka en með samrunanum skapast forsendur fyrir því að úthýsa þeirri þjónustu til þriðja aðila. Mun sú aðgerð, að mati samrunaaðila, leiða bæði til aukinna samkeppni auk lækkunar kostnaðar í fyrirtækinu sem muni skila sér til viðskiptavina þess. Aukin heldur hlýst af þessu enn frekar sjálfstæði Verdis og aðgreining frá núverandi eigendum eftir því sem fram kemur í ofangreindu bréfi aðila samrunans.

Sem fyrr segir er umsýsla verðbréfa mannaflafrek starfsemi og krefst auk þess mikilla sérfræðiþekkingar. Starfsmenn hafa þurft að sækja endurmenntun út fyrir landssteinana þar sem hún hefur ekki verið í boði hjá innlendum aðilum. Með því að úthýsa verðbréfaumsýslu til Verdis mun Landsbankinn losna við þennan kostnað alfarið.

Verðbréfafyrirtæki hér á landi hafa í einhverjum mæli þurft að nýta sér þjónustu erlendra vörsluaðila. Kostnaður vegna þessa er töluverður að sögn og tekur breytingum þegar sveiflur verða á gengi gjaldmiðla. Nái samruninn fram að ganga munu viðskipti Verdis við erlenda vörsluaðila aukast og afslættir frá gjaldskrá þeirra verða meiri. Mun af þessu leiða þónokkurn sparnað sem áhrif mun hafa á kjör viðskiptavina Verdis. Þessu til viðbótar benda samrunaaðilar á að með því að úthýsa verðbréfaumsýslu til Verdis lágmarki Landsbankinn rekstaráhættu af þessum þætti starfseminnar.

Í andmælaskjali Samkeppniseftirlitsins kom m.a. fram það frummat eftirlitsins að, umfram sparnað í launum og launatengdum gjöldum, hafi samrunaaðilar ekki lagt fram tölulegt mat á þeirri hagkvæmni sem þeir telja að náist með samrunanum. Þá hafi þeir heldur ekki fært fram töluleg rök fyrir þeim framförum sem þeir halda fram að samruninn leiði af sér neytendum og viðskiptavinum Verdis til hagsbóta, líkt og kveðið er á um í b-lið 10. kafla viðauka I við reglur nr. 684/2008.

Í athugasemdum samrunaaðila við andmælaskjalið voru ítrekuð þau rök að skilyrði 17. gr. c samkeppnislaga fyrir því að heimila samruna á grundvelli tækni- og efnahagsframfara væru uppfyllt enda skilaði samruninn skjótt umtalsverðri aukinni hagkvæmni í rekstri Verdis og að hagræðingaráhrifin séu beintengd samrunanum og að hagræðingin skili sér til neytenda í formi verðlækkunar sem veigi þyngra en hugsanleg verðhækkun vegna skertrar samkeppni. Þá segir einnig að ekki sé mögulegt fyrir samrunaaðila að færa fram töluleg rök í tengslum við aðra hagræðingarþætti. Lýst hafi verið hagræðingaráhrifum og ábata sem þeir hafi í för með sér með eins nákvæmum hætti og unnt sé. Vísa samrunaaðila í þessu sambandi til leiðbeiningarreglna framkvæmdastjórnar ESB um mat á láréttum samrunum. Telja samrunaaðilar að í VII. kafla leiðbeiningarreglnanna komi fram að Samkeppniseftirlitinu beri skylda til að meta með sjálfstæðum og rökstuddum



hætti þá þætti sem samrunaaðilar telji að falli undir hagkvæmni í þessum skilningi. Þá leiði jafnframt slíka skyldu af rannsóknarreglu 10. gr. stjórnsýslulaga.

Samkeppniseftirlitið áréttar að í 17. gr. c samkeppnislaga segir að við mat á samruna skuli taka tillit til tækni- og efnahagsframfara að því tilskildu að þær séu neytendum til hagsbóta og hindri ekki samkeppni. Í nefndaráliti viðskiptanefndar um frumvarp sem varð að lögum nr. 94/2008 var þetta nýmæli skýrt með eftirfarandi hætti:

„... er lagt til að við c-lið bætist nýr málslíður þess efnis að við mat á lögmæti samruna skuli tekið tillit til tækni- og efnahagsframfara að því tilskildu að þær séu neytendum til hagsbóta og hindri ekki samkeppni. Í þessu sambandi má vísa til 2. gr. samrunareglugerðar EB nr. 139/2004. Ákvæðið heimilar framkvæmdastjórninni að hafa hliðsjón af hagræðinu sem kann að stafa af samruna. Þótt íslensk samkeppnisyfirvöld hafi að gildandi rétti talið sig hafa heimild til að beita framangreindum sjónarmiðum þykir rétt í samræmi við meginstefnu þessa frumvarps að ákvæðið verði fært til skýrara samræmis við Evrópurétt. Í því felst m.a. að tillit til skilvirknis- eða hagræðingarsjónarmiða koma aðeins til álitá þar sem tryggt er að hreinn ávinningur af samruna skili sér til neytenda. Sönnunarbyrði fyrir þessu hvílir á samrunaaðilum. Samkvæmt þessu eru skilyrðin fyrir því að tekið verði tillit til hagræðingar við mat á áhrifum samruna í samkeppnismálum hér á landi í megindráttum þau í fyrsta lagi að verulegar líkur séu á að samruninn skili skjótt umtalsvert aukinni hagkvæmni í rekstri hins sameinaða fyrirtækis, í öðru lagi að hagræðingaráhrifin séu beintengd samrunanum og ekki hægt að framkalla þau með öðrum hætti og í þriðja lagi að aukin hagræðing skili sér til neytenda í formi verðlækkunar sem vegi þyngra en hugsanleg verðhækkun vegna skertrar samkeppni. Samrunaaðilar verða að geta fært sönnur á þau þrjú atriði sem að framan eru rakin.“

Eins og leiðir af framansögðu ber að túlka þetta nýmæli í samræmi við EES/EB-samkeppnisrétt. Til þess að hagræðing geti skilað sér til neytenda verður að vera fyrir hendi samkeppnislegt aðhald á markaðnum.¹⁸ Jafnframt er talið afar ósennilegt að unnt sé að hafa hliðsjón af hagræðingu ef samruni skapar markaðsráðandi stöðu eins fyrirtækis (e. merger to monopoly).¹⁹

Samkvæmt þessu hvílir sönnunarbyrðin um samruni sé að þessu leyti neytendum til hagsbóta á samrunaaðilum, sbr. einnig framangreindan viðauka I við reglur nr. 684/2008.²⁰ Þar kemur einnig fram að leggi samrunaaðilar ekki fram upplýsingar um

¹⁸ Sjá hér leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar ESB um mat á láréttum samruna (2004/C 31/03): „The incentive on the part of the merged entity to pass efficiency gains on to consumers is often related to the existence of competitive pressure from the remaining firms in the market and from potential entry.“

¹⁹ Sjá hér leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar ESB um mat á láréttum samruna (2004/C 31/03): „It is highly unlikely that a merger leading to a market position approaching that of a monopoly, or leading to a similar level of market power, can be declared compatible with the common market on the ground that efficiency gains would be sufficient to counteract its potential anti-competitive effects.“ Sjá einnig Cook & Kerse, EC Merger Control, fjórða útgáfa 2005 bls. 274: „... even in the US, the defence is not available in a so-called „merger to monopoly“ case, the equivalent of a case of single firm dominance under the Regulation.“

²⁰ Sjá einnig t.d. Van Bael & Bellis, Competition Law of the European Community, fimmta útgáfa 2010, bls. 703: „... it is incumbent on the notifying parties to provide all relevant information necessary to demonstrate that the claimed efficiencies will benefit consumers, are merger-specific and are verifiable. This will generally be a very difficult burden to meet.“



Þetta atriði verði það ekki rannsakað sérstaklega. Það er því ljóst að samrunaaðilar bera alla ábyrgð á því að sýna fram á að samruni sé neytendum til hagsbóta haldi þeir slíku fram og takist samrunaaðilum ekki að leggja fram slík fullnægjandi rök beri Samkeppniseftirlitinu engin skylda til þess að rannsakað þær fullyrðingar frekar.

Eitt af þeim atriðum sem samrunaaðilar bera sönnunarbyrði um samkvæmt ofangreindu er það hvort mögulegt sé að ná fram sömu hagsbótum með öðrum hætti og ber samrunaaðilum að rökstyðja það sérstaklega ef þeim verður ekki náð öðruvísi, skv. c-lið 10. kafla viðauka I við reglur nr. 684/2008. Um þetta tiltekna atriði hafa samrunaaðilar ekki fjallað í bréfum sínum til Samkeppniseftirlitsins við meðferð málsins. Samkeppniseftirlitið telur einsýnt að Landsbankinn geti náð þeirri hagkvæmni sem þó hefur verið sýnt fram á að samruninn leiði til, þ.e. sparnaður í launum og tengdum gjöldum hjá Landsbankanum, með því að láta reyna á hvort unnt væri að kaupa þjónustuna af Verdis, líkt og aðrir gera, án þess að þurfa að kaupa eignarhlut í félaginu sérstaklega.

Þótt fallast megi á það með samrunaaðilum að hagkvæmni af þeim samruna sem hér er til skoðunar getur orðið nokkurt, og þá einkum í sparnaði í laun og launatengdum gjöldum, telur Samkeppniseftirlitið ekki að sýnt hafi verið fram á það með fullnægjandi hætti að hagkvæmnin leiði til tækni- og efnahagslegra framfara sem skili sér til neytenda og vegi þyngra en þær samkeppnishömlur sem samruninn hafi í för með sér.

V. Um málsmeðferð Samkeppniseftirlitsins

Samrunaaðilar halda því fram að Samkeppniseftirlitið hafi ekki rannsakað þetta mál nægjanlega vel varðandi tiltekna þætti, t.d. varðandi stöðu viðskiptabankanna þriggja á markaði. Hafi eftirlitið þannig brotið gegn rannsóknarreglu stjórnarsýslulaga. Einnig hafi andmælaréttur samrunaaðila verið brotin. Virðast samrunaaðilar helst byggja á því að umfjöllun Samkeppniseftirlitsins í andmælasgjafi um skaðleg áhrif samrunans á markaði þar sem Landsbankinn og Arion banki keppa sé óskýr eða ekki nægjanlega rökstudd.

Samkvæmt 10. gr. stjórnarsýslulaga skal stjórnvald sjá til þess að mál sé nægjanlega upplýst áður en ákvörðun er tekin í því. Ljóst er að mál telst nægilega rannsakað þegar þeirra upplýsinga hefur verið aflað sem nauðsynlegar eru til þess að hægt sé að taka efnislega rétta ákvörðun í því. Markmiðið með rannsókn stjórnvalds er að tekin sé efnislega rétt ákvörðun í því máli sem er til umfjöllunar hverju sinni. Það er þó ljóst að það er á forræði stjórnvaldsins að ákveða hvaða upplýsinga á að afla og hvaða þætti nauðsynlegt er að rannsaka.²¹ Eins og nánar greinir í athugasemdum við 10. gr. frumvarps þess er varð að stjórnarsýslulögum þá felst ekki í rannsóknarreglunni, að stjórnvald þurfi sjálf að afla allra upplýsinga, enda gera lögin ráð fyrir því að aðili máls eigi þess kost að kynna sér gögn málsins og tjá sig um þau, meðal annars með því að leggja fram gögn, áður en ákvörðun er tekin.²² Er þannig ljóst að rannsóknarregla stjórnarsýslulaga tengist náð andmælarétti skv. sömu lögum.²³

²¹ Nørgaard, Carl Aage og Hens Garde, Forvaltningsret Sagsbehandling, 4. útg., bls. 123.

²² Alpt. 1992-93, A-deild, bls. 3294.

²³ Sjá t.d. Páll Hreinsson, Stjórnarsýslulögin 1994 bls. 105: „Rannsóknarreglan tengist náð andmælarétti sem 13. gr. ssl. kveður á um, en stundum verður mál ekki nægjanlega upplýst nema aðila hafi verið gefin kostur á að kynna sér gögn málsins, svo og að koma að frekari upplýsingum.“



Í andmælarétti skv. IV. kafla stjórnarsýslulaga felst eftirfarandi:

- Vekja skal athygli aðila á því að mál hans sé til meðferðar nema ljóst sé að hann búi yfir slíkri vitneskju, sbr. 14. gr. stjórnarsýslulaga.
- Aðili skal eiga rétt á því að kynna sér gögn málsins, sbr. 15. gr. stjórnarsýslulaga.
- Aðili skal eiga þess kost að tjá sig um efni málsins áður en ákvörðun er tekin í því, sbr. 13. gr. stjórnarsýslulaga.

Áfrýjunarnefnd samkeppnismála hefur ítrekað sett fram túlkun á inntaki andmælaréttar í samkeppnismálum. Hún kom t.d. skýrt fram í úrskurði nefndarinnar nr. 2/2002 *Landssími Íslands gegn samkeppnisráði*. Þar segir:

„Áfrýjunarnefndin lítur svo á að í andmælaréttinum felist að aðili eigi rétt til aðgangs að gögnum málsins og þeim upplýsingum sem fram hafa komið, þar með talin kröfugerð ef um það er að ræða. Í réttinum felst einnig að svo sé um hnúta búið að aðili eigi þess kost að kynna sjónarmið sín nægjanlega. Andmælarétturinn nær hins vegar ekki til röksemda sem hugsanlegt er að stjórnvöld noti við töku ákvörðunar eða til þess að aðili skuli fyrirfram fá vísbendingar um hvernig stjórnvöld munu túlka lög eða eldri ákvarðanir í niðurstöðum sínum.“²⁴

Við nánari afmörkun á þessum reglum er mikilvægt að horfa til þess að „[m]eginreglan er sú að aðili máls verður sjálfur að hafa frumkvæðið að því að kynna sér gögn og tjá sig um mál.“²⁵ Þá hefur og verulega þýðingu að við afmörkun á andmælarétti aðila er talið skipta miklu máli hvort mál hefst að frumkvæði aðilans sjálfs eða stjórnvaldsins. Þegar mál hefst að frumkvæði aðilans sjálfs ber aðilinn ríkari ábyrgð en ella á því að málið sé nægilega upplýst, þar á meðal að eiga frumkvæði að því að gera stjórnvaldinu grein fyrir öllum þeim upplýsingum sem hafa þýðingu fyrir úrslit málsins og liggja ekki fyrir í málinu.²⁶ Er þessi skylda þeim mun ríkari þegar um stærri fyrirtæki er að tefla.²⁷ Þá verður að hafa í huga að þegar mál hefst að frumkvæði aðilans sjálfs nær andmælarétturinn ekki til upplýsinga sem aðilinn hefur sjálfur komið á framfæri við stjórnvaldið eða það hefur aflað frá honum meðan málið er til meðferðar.²⁸

Mál þetta hófst með tilkynningu samrunaaðila og í henni bar þeim að veita margskonar upplýsingar um lykilþætti þessa máls. Til viðbótar þessu hefur Samkeppniseftirlitið sjálft aflað margvíslegra gagna, bæði frá samrunaaðilum og öðrum. Eftir yfirferð á þessum gögnum ritaði Samkeppniseftirlitið andmælaskjal, sbr. 17. gr. reglna um málsmeðferð

²⁴ Sama regla gildir í dönskum stjórnarsýslurétti: Forvaltningsret, ritstýrt af Hans Gammeltoft-Hansen, Jon Andersen, Kaj Larsen og Karsten Loiborg, Kaupmannahöfn, bls. 341. „Kontradiktionspligt omfatter kun oplysninger vedrørende sagens faktiske omstændigheder. Sagens juridiske elementer falder således udenfor.“

²⁵ Páll Hreinsson, Stjórnarsýslulögin, bls. 165-166.

²⁶ Sjá, Steen Rønsholdt, Forvaltningsret, Retssikkerhed, Proces, Sagsbehandling, Kaupmannahöfn 2001, bls. 378-9: „Hvor sagen er rejst af en eller flere parter som en ansøgningssag – dvs. på partens eget initiativ – vil der kunne stilles større krav til partens deltagelse i og ansvaret for sagens oplysning, end hvor sagen er rejste af forvaltningen – på dennes initiativ. ... Parten vil således som udgangspunkt være forpligtet til – på begæring – at fremkomme med de oplysninger, som er nødvendige for afgørelsen, og som forvaltningen ikke selv ligger inde med.“

²⁷ Sjá, Steen Rønsholdt, Forvaltningsret, Retssikkerhed, Proces, Sagsbehandling, Kaupmannahöfn 2001, bls. 381: „Oplysningspliktens udstrækning påvirkes også af ansøgerens forhold og muligheder. Således kan der stilles større krav til en kapital- og teknologistærk virksomheds oplysningsplikt ...“.

²⁸ Sjá, Steen Rønsholdt, Forvaltningsret, Retssikkerhed, Proces, Sagsbehandling, Kaupmannahöfn 2001, bls. 401-2: „Hvor der er tale om en ansøgningssag – og altså en sag rejst på partens initiativ – vil der følgerigt ikke være høringspligt i forhold til de oplysninger parten har indleveret i forbindelse med ansøgningen eller efterfølgende er blevet afkrævet til brug for forvaltningens sagsbehandling.“



Samkeppniseftirlitsins nr. 880/2005. Í því er m.a. gerð grein fyrir frummati Samkeppniseftirlitsins á þeim áhrifum sem samruninn hefur á samkeppni.

Samrunaaðilar hafa í kjölfarið gert ítarlegar skriflegar athugasemdir við andmælaskjalið og haft þannig tækifæri til þess að tjá sig um alla meginþætti málsins áður en ákvörðun er tekin í því og haft tækifæri til að benda Samkeppniseftirlitinu á mögulegan misskilning eða leiðrétt upplýsingar og lagt fram ný gögn. Þar að auki hafa samrunaaðilar á fundum með Samkeppniseftirlitinu tjáð sig um efni þessa máls. Í ákvörðun þessari er síðan með rökstuddum hætti tekin afstaða til sjónarmiða samrunaaðila.

Ekki er unnt að fallast á að samrunaaðilar hafi ekki gert sér grein fyrir því frummati Samkeppniseftirlitsins að samruninn gæti raskað samkeppni á öðrum markaði en á markaðnum fyrir verðbréfaumsýslu. Til stuðnings þess má nefna að í bréfi samrunaaðila frá 16. september 2011 var gerð grein fyrir tillögum sem samrunaaðilar töldu duga „*fullilega til að eyða hugsanlegum samkeppnislegum vandkvæðum tengdum eignarhaldi Verdis hf. og áhrifum á aðra markaði.*“ Þá má vísa til þess að í bréfi samrunaaðila frá 30. september 2011 kemur fram það mat þeirra að „*samruninn sé ekki til þess fallinn að raska samkeppni á öðrum mörkuðum, svo sem ítarlega hefur verið rökstutt í samrunaskrá og öðrum samskiptum við SKE vegna málsins.*“

Í andmælaskjali er, umfram skyldu²⁹, vísað til rits Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 en í því er finna viðamikla umfjöllun um stöðu á viðskiptabankamarkaði. Gátu samrunaaðilar, ef þeir svo kusu, brugðist við þessu í athugasemdum sínum við andmælaskjalið.

Telur Samkeppniseftirlitið að rannsókn málsins og málsmeðferð hafi því almennt séð verið vönduð og fullnægjandi og getur því ekki fallist á framangreind sjónarmið samrunaaðila.

VI. Niðurstaða

Með hliðsjón af öllu framansögðu er það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að samruni þessa máls fari gegn markmiði samkeppnislaga og sé andstæður 17. gr. c. samkeppnislaga. Slíkur samruni kallar á íhlutun sem getur annars vegar falið í sér setningu skilyrða eða ógildingu.

Á grundvelli 17. gr. C samkeppnislaga getur Samkeppniseftirlitið sett samruna, sem hindrar virka samkeppni í skilningi ákvæðisins, skilyrði. Með því að setja slíkum samruna skilyrði er ætlunin að koma í veg fyrir þau samkeppnishamlandi áhrif samruna sem ella myndu leiða til ógildingar hans. Verða skilyrði að vera fullnægjandi í því skyni, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 18/2001, *Mjólkurfélag Reykjavíkur svf. Lýsi hf. og Fóðurblandan hf. gegn samkeppnisráði*. Í þessum úrskurði kemur fram að rétt skýring á samrunaákvæði samkeppnislaga að rétt skýring á samrunaákvæði samkeppnislaga leiði til þess að einungis geti komið til álita skilyrði fyrir samruna sem eru til þess fallin að koma í veg fyrir þær samkeppnishömlur sem af honum stafa. Í EES/ESB samkeppnisrétti hafa dómstólar ESB lagt sömu reglu til grundvallar.³⁰ Í þeim rétti er

²⁹ Sjá hér lokamálslið 15. gr. reglna nr. 880/2005 um málsmeðferð Samkeppniseftirlitsins.

³⁰ Í t.d. dómi undirréttar ESB í máli nr. T-158/00 *ARD v Commission* [2003] ECR II-3825 var bent á þetta: „*According to the case-law, the Commission is empowered to accept only commitments which are capable of*



Þannig lögð áhersla á að framkvæmdastjórn ESB sé aðeins heimilt að fallast á skilyrði í samrunamálum sem eyða með öllu hinum samkeppnislegu vandkvæðum.³¹

Varðandi setningu skilyrða og hlutverk samkeppnisyfirvalda ber að líta til þessara ummæla í úrskurði áfrýjunarnefndar nr. 18/2001:

„Með þeirri aðferð sem viðhöfð var fengu áfrýjendur ítrekað færi á að setja fram hugmyndir sínar um skilyrði til að koma í veg fyrir frekari íhlutun vegna samrunans. Óhjákvæmilegt var að leggja þessar hugmyndir til grundvallar í öllum aðalatriðum enda má ætla að stjórnendur viðkomandi fyrirtækja hafi besta þekkingu á því hversu langt verði gengið til þess að markmiðið með hlutabréfakaupunum og yfirtökunni gæti talist viðunandi. Samkeppnisráði var því rétt að ljúka málinu í því horfi sem það var í þegar ákvörðunin var tekin. Hefur ekki verið sýnt fram á eða gert líklegt að önnur og víðtækari skilyrði hefðu dugað sem unnt hefði verið að samrýma tilgangi áfrýjenda með hlutabréfakaupunum og yfirtökunni. Áfrýjunarnefndin fellst því á að samkeppnisráði hafi verið rétt að taka afstöðu til samrunans með þeim skilyrðum sem áfrýjandi hafði sett fram.“

Í þessu samhengi er einnig rétt að líta til þeirra krafna sem gera verður til fyrirtækja sem hafa þekkingu á þeim rekstri sem um ræðir og hafa á að skipa fagmönnum, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 6/2006 DAC ehf. og Lyfjaver ehf. gegn Samkeppniseftirlitinu.

Samkvæmt framansögðu ber samrunaaðilum að gera tillögur að skilyrðum sem þeir telja að geti eytt samkeppnishömlum en samræmast eftir sem áður markmiði aðilanna með viðkomandi samruna eða yfirtöku. Hlutverk samkeppnisyfirvalda felst á endanum í því að meta hvort umrædd skilyrði eru fullnægjandi. Ástæða þess er sú að skilyrði sem eru sett einhliða af samkeppnisyfirvöldum geta verið í andstöðu við tilgang viðkomandi samruna og meira íþyngjandi en ákvörðun um að ógilda hann. Í þessu sambandi hefur verið bent á að það sé ekki hlutverk samkeppnisyfirvalda að endurskipuleggja samruna fyrirtækja.³² Hefur komið fram með skýrum hætti að það eru viðkomandi fyrirtækja en ekki framkvæmdastjórn ESB sem verða að hafa frumkvæði að því að gera tillögur að skilyrðum.³³

Strax í upphafi þessa máls óskuðu samrunaaðilar eftir því að leggja fram tillögur að skilyrðum sem gætu komið í veg fyrir að samruninn myndi raska samkeppni. Var aðilum samrunans í kjölfar þessa ítrekað veitt færi á að kom með tillögur að fullnægjandi skilyrðum og samrunaaðilar treystu sér til þess að starfa eftir. Með bréfi, dags. 7. júlí sl., komu fram fyrstu tillögur samrunaaðila. Þær eru sem hér segir:

preventing the creation or strengthening of the dominant position identified by it in its analysis of the notified concentration. "

³¹ Sjá t.d. Cook & Kerse, EC Merger Control, fimmta útgáfa 2009 bls. 290: *„The Commitments must entirely eliminate the competition concerns. "*

³² Sjá Navarro, Font, Folguera & Briones, Merger Control in the EU, önnur útgáfa 2005 bls. 341: *„... the Commission cannot, on its own initiative, rewrite the notified operation. It can only impose conditions or amendments on the notified operation once the parties have proposed such changes themselves, with a view to resolving the competition problem identified by the Commission. "*

³³ Sjá t.d. Bellamy & Child, European Competition Law of Competition, sjötta útgáfa 2008 bls. 724-725: *„Where a proposed concentration gives rise to serious competition concerns, the parties may be able to avoid an adverse decision by offering the Commission remedies that would remove those concerns. ... Responsibility for formulating and offering a proposed commitment is exclusively a matter for the parties. "*



„1. gr.

Arion banki hf. og Landsbankinn hf. (hér eftir nefndir eigendur félagsins) skulu tryggja að rekstrarlegur og stjórnunarlegur aðskilnaður sé á milli þeirra sem eigenda félagsins annars vegar og Verdis hf. (hér eftir nefnt Verdis) hins vegar. Skulu öll félög rekin sem sjálfstæðir lögaðilar.

2. gr.

Fjárhagslegur aðskilnaður skal vera á milli Verdis og eigenda félagsins. Reikningsskil Verdis skulu vera sjálfstæð og skal löggiltur endurskoðandi Verdis ekki annast endurskoðunarstörf fyrir Arion banka hf. eða Landsbankan hf.

3. gr.

Verdis skal starfa sem sjálfstætt fyrirtæki óháð eigendum sínum í daglegum rekstri. Starfsemi Verdis skal hýst utan Arion banka hf. og Landsbankans hf.

4. gr.

Öll viðskipti á milli Arion banka hf. og Landsbankans hf. annars vegar og Verdis hins vegar skulu vera eins og um viðskipti milli óskyldra aðila sé að ræða. Til grundvallar þjónustu Verdis er gjaldskrá fyrir alla viðskiptavinum sem byggð er á stærðarhagkvæmni.

5. gr.

Verdis er óheimilt að veita eigendum félagsins mikilvægar viðskiptalegar upplýsingar sem nýst geta eigendum í daglegum rekstri, nema keppinautum standi sömu upplýsingar til boða.

6. gr.

Stjórnarmenn og lykilstarfsmenn Verdis skulu undirrita yfirlýsingu um trúnað og þagnarskyldu er varðar upplýsingar um starfsemi eigenda félagsins til að tryggja að upplýsingar fari ekki á milli Arion banka hf. og Landsbankans hf. fyrir tilstilli stjórnarmanna og starfsmanna Verdis.

7. gr.

Verdis er skylt að eiga viðskipti við hvern þann aðila sem uppfyllir hlutlæga og eðlilega viðskiptaskilmála. Aðgangur keppinauta eigenda Verdis að þeirri þjónustu sem Verdis veitir skal vera sá sami og eigendur Verdis njóta.

8. gr.

Óheimilt er að gera þá kröfu til viðskiptavina Verdis að einnig sé keypt þjónusta af eigendum Verdis.

9. gr.

Verdis, Arion banki hf. og Landsbankinn hf. skulu kynna skilyrði þessi og hvað í þeim felst fyrir starfsmönnum félaganna, eigendum og stjórnarmönnum."



Í kjölfar fundar með Samkeppniseftirlitinu lögðu samrunaaðilar fram tillögur að viðbótarskilyrðum fyrir samrunanum með bréfi, dags. 8. september sl. Þær tillögur eru svohljóðandi:

„Í stjórn Verdis sitja fimm aðilar. Arion banki hf. tilnefndir þrjá aðila í stjórn, þar af einn óháðan Arion banka hf., og Landsbankinn hf. tilnefndir tvo. Þar af einn óháðan Landsbankanum hf. Stjórnarmaður telst óháður ef hann er ekki starfsmaður eða stjórnarmaður hjá bankanum eða fyrirtækjum sem bankinn á meira en 15% eignarhlut í, er ekki maki stjórnarmanns eða stjórnanda hjá ofangreindum aðilum, skyldur þeim í beinan legg eða fyrsta legg til hliðar. Einnig telst stjórnarmaður óháður ef hann er ekki verulega háður framangreindum aðilum í störfum sínum. Þeir sem t.d. sinna reglubundið hagsmunagæslu og/eða ráðgjafarstörfum fyrir framangreinda aðila uppfylla ekki þetta skilyrði.

Þeim aðila sem uppfyllir hlutlæga og eðlilega viðskiptaskilmála og hefur að staðaldri átt viðskipti við Verdis samfleytt sl. 6 mánuði, skal heimilt að kaupa eignarhlut í Verdis á markaðsvirði í hlutfalli við umfang þeirra viðskipta sem hann á við Verdis samanborið við hlutfall viðskipta annarra eigenda Verdis.

Aðilar munu leitast við að fjölga hluthöfum í Verdis. Innan tveggja ára frá því samruni þessi kom til framkvæmda, munu aðilar, svo fremi sem þeir fari enn með sameiginleg yfirráð yfir Verdis, því hafa milligöngu um að boðinn sé til sölu allt að 40% eignarhlutur í Verdis. Ekki hvílir skylda á seljanda að ganga að kauptilboðum, sem hann telur óhagstæð.

Á fundi með samrunaaðilum, dags. 16. september sl., var þeim kynnt það frummat Samkeppniseftirlitsins að það teldi framlagðar tillögur að skilyrðum ekki duga til að afstýra þeim samkeppnishömlum sem stafa af samrunanum. Var í því sambandi vísað til annarra markaða en markaðarins fyrir verðbréfaumsýslu og m.a. bent á að með samrunanum skapist samkeppnishamlandi vettvangur fyrir samstarf Landsbankans og Arion banka. Sama dag bárust Samkeppniseftirlitinu eftirfarandi tillögur að skilyrðum til viðbótar við áður framlögð skilyrði og kom fram í bréfinu að um lokatillögur samrunaaðila væri að ræða:

„Í stjórn Verdis sitja fimm aðilar. Arion banki hf. tilnefndir þrjá aðila í stjórn, þar af einn óháðan Arion banka hf., og Landsbankinn hf. tilnefndir tvo, þar af einn óháðan Landsbankanum hf. Þeir stjórnarmenn sem ekki eru óháðir Arion banka hf. annars vegar og Landsbankanum hf. hins vegar skulu ekki vera starfsmenn þeirra deilda innan hvors banka um sig sem eiga viðskipti við Verdis hf. og hafa með höndum sambærilega starfsemi og aðrir viðskiptavinir félagsins.

Eftir að 15% eignarhlutur í félaginu hefur verið seldur í samræmi við skilyrði þar að lútandi mun kaupandi þess hlutar tilnefna einn aðila í stjórn. Ráði Arion banki hf. og Landsbankinn hf. hvor um sig enn yfir fullnægjandi magni atkvæða í félaginu á þeim tímapunkti, mun Arion banki hf. tilnefna tvo aðila í stjórn. Þar af einn óháðan Arion banka hf., Landsbankinn hf. tilnefna tvo, þar



af einn óháðan Landsbankanum hf. og framangreindur kaupandi tilnefna einn aðila.

Stjórnarmaður telst óháður ef hann er ekki starfsmaður eða stjórnarmaður hjá bankanum eða fyrirtækjum sem bankinn á meira en 15% eignarhlut í, er ekki maki stjórnarmanns eða stjórnanda hjá ofangreindum aðilum, skyldur þeim í beinan legg eða fyrsta legg til hliðar. Einnig telst stjórnarmaður óháður ef hann er ekki verulega háður framangreindum aðilum í störfum sínum. Þeir sem t.d. sinna reglubundið hagsmunagæslu og/eða ráðgjafarstörfum fyrir framangreinda aðila uppfylla ekki þetta skilyrði.

Þeim aðila sem uppfyllir hlutlæga og eðlilega viðskiptaskilmála og hefur að staðaldri átt viðskipti við Verdis samfleytt sl. 6 mánuði, skal heimilt að kaupa eignarhlut í Verdis á markaðsvirði í hlutfalli við umfang þeirra viðskipta sem hann á við Verdis samanborið við hlutfall viðskipta annarra eigenda Verdis.

Eins fljótt og verða má og eigi síðar en [...]frá töku ákvörðunar þessarar munu Arion banki hf. og Landsbankinn hf. bjóða til sölu a.m.k. 15% eignarhlut í Verdis hf. Ekki hvílir skylda á seljendum að ganga að tilboðum sem eru bersýnilega óhagstæð

Samkeppniseftirlitið getur framlengt sölufrest samkvæmt framangreindu leggi aðilar fram rökstudda umsókn þar að lútandi.

Innan [...] frá sölu eignarhlutar samkvæmt framangreindu, munu Arion banki hf. og Landsbankinn hf., svo framarlega sem þeir fara enn með sameiginleg yfirráð yfir Verdis hf. á þeim tímapunkti, aukinheldur leitast við að bjóða til sölu allt að 25% eignarhlut í félaginu til viðbótar. Sem fyrr hvílir ekki skylda á seljendum að ganga að tilboðum sem eru bersýnilega óhagstæð."

Þótt fallast megi á það að ofangreind skilyrði jafni að mestu út samkeppnislegar hindranir er varða aðgengi að þjónustu Verdis og jafnræði í kjörum og viðskiptum þá er það engu að síður mat Samkeppniseftirlitsins að ofangreind skilyrði dugi ekki til að vinna gegn þeim samkeppnishömlum sem leiða af auknu samstarfi þessara tveggja stóru viðskiptabanka. Skiptir hér miklu máli að samrunaaðilar eru ekki reiðubúnir að fallast á að í stjórn Verdis sitji óháðir aðilar. Þvert á móti gera tillögur þeirra sérstaklega ráð fyrir að í stjórn Verdis geti setið saman fulltrúar keppinautanna Arion banka og Landsbankans. Með hliðsjón af mikilvægi þess að milli þessara fyrirtækja ríki, eins og unnt er, full óskoruð samkeppni er ekki unnt að fallast á þetta fyrirkomulag sem samrunaaðilar leggja til þar sem það eyðir ekki umræddum samkeppnishömlum.

Hér skiptir einnig máli að Landsbankinn virðist geta náð því hagræði með öðrum hætti en felst í samruna þessa máls. Bankinn virðist telja mikilvægt að ná yfirráðum í Verdis sem birtist fyrst og fremst í því að vilja kaupa sig inn í félagið í stað þess að bætast í hóp annarra viðskiptavina og hins vegar í því að Landsbankinn, auk Arion banka, virðast ekki treysta sér til þess að ganga svo langt að skipa óháða stjórn í Verdis, hvað þá að hún verði óháð að meirihluta. Hefur fulltrúi Landsbankans lýst því yfir á fundi með



Samkeppniseftirlitinu að nauðsynlegt sé að bankinn eigi fulltrúa í stjórn Verdis til þess að koma í veg fyrir að Verdis hefji samkeppni við eigendur sína.

Ofangreind skilyrði beinast því fyrst og fremst að því að tryggja aðgengi að þjónustu á markaði fyrir verðbréfaumsýslu. Aftur á móti leysa skilyrðin ekki þau samkeppnislegu vandkvæði sem tengjast sameiginlegum yfiráðum Landsbankans og Arion banka yfir Verdis.

Það er því niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að þau skilyrði sem samrunaaðilar hafa lagt fram til þess að bæta upp það samkeppnislega tjón sem af samrunanum yrði séu ekki nægileg til þess að hægt verði að samþykkja umræddan samruna. Því er nauðsynlegt að ógilda samrunann.

VII. Ákvörðunarorð:

„Samkeppniseftirlitið ógildir samruna sem felst í kaupum Landsbankans hf. á eignarhlut í Verdis hf.“

Samkeppniseftirlitið

Páll Gunnar Pálsson