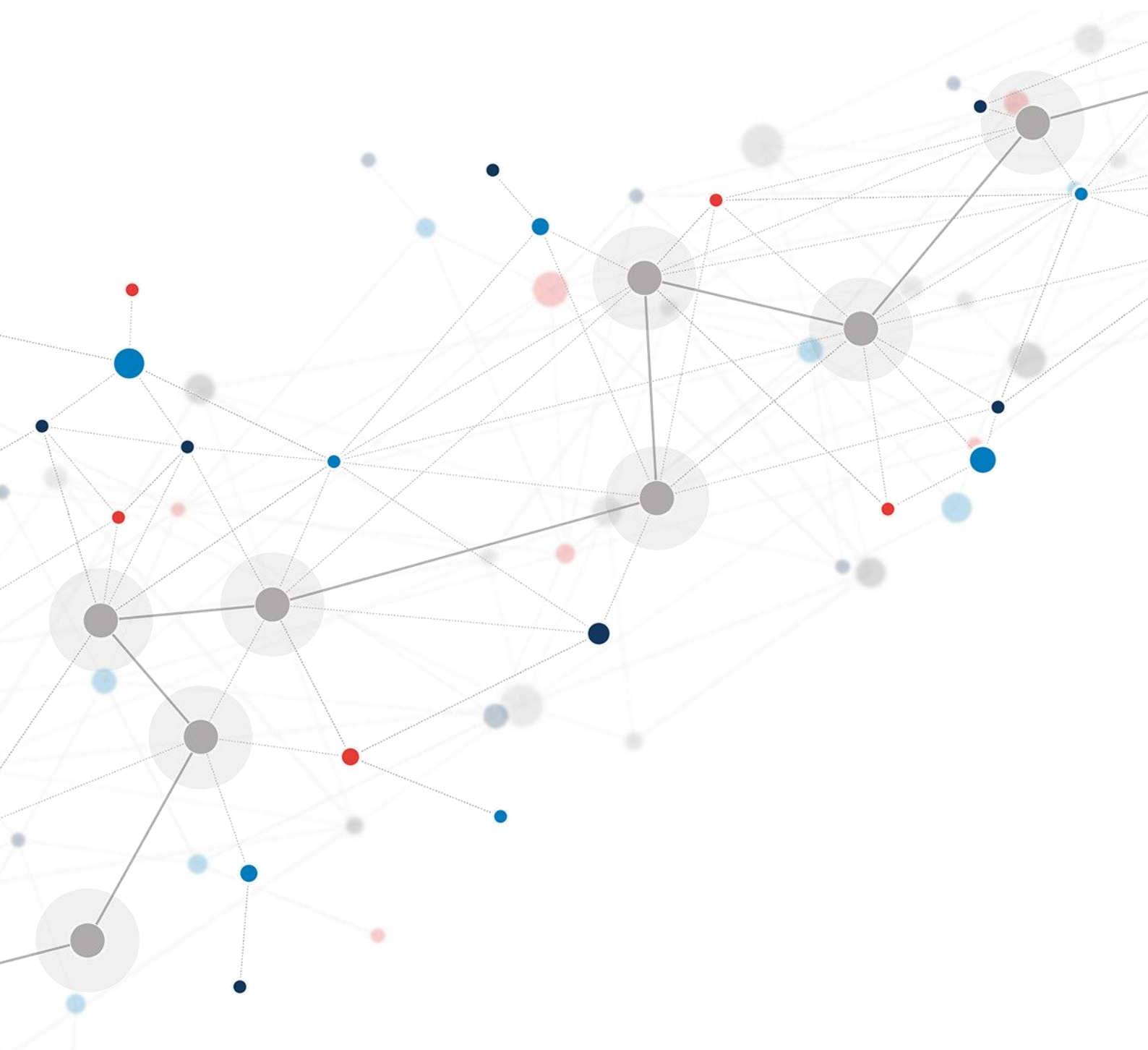

Totalkredits aftaler med Partnerbanker forhindrer effektiv konkurrence på realkreditmarkedet

En konkurrenceøkonomisk vurdering

Lau Nilausen og Sergey Khodjamirian
15. september 2024



Indholdsfortegnelse

1	Resumé	4
2	Markedsdominans og fastlåsning af uafhængige banker i det danske realkreditmarked	7
2.1	Realkreditmarkedets struktur og aktører	7
2.2	Formidling af realkreditlån	8
2.3	Prissætning af realkreditlån	9
2.4	Høj og stigende koncentration på det danske realkreditmarked	10
2.5	Nykredit/Totalkredits dominerende stilling	12
2.6	KFST's undersøgelse af Totalkreditaftalen	14
3	Nykredit/Totalkredit begrænser konkurrencen ved at begrænse Partnerbankers skift til formidling af andre realkreditinstitutters produkter	15
3.1	Totalkreditaftalen udgør et misbrug af dominerende stilling ved at straffe Partnerbanker for udtrædelse	15
3.2	Udtrædelsesmodellen vil fortsat begrænse konkurrencen	18
3.3	Markedsrisiko øger barriererne for leverandørskift under Udtrædelsesmodellen	18
3.4	Opsummering af konklusioner	20
4	Nykredit/Totalkredit forhindrer reel konkurrence gennem parallel distribution	21
4.1	Totalkreditaftalen udgør et misbrug af dominerende stilling ved at straffe Partnerbanker for parallel distribution	21
4.2	Parallelitetsmodellen udgør et misbrug af dominerende stilling ved "ikke-skjulte begrænsninger"	21
4.3	Parallelitetsmodellen vil fastlåse Nykredit/Totalkredits skalafordele gennem markedsandelsbegrænsninger	23
4.4	Parallelitetsmodellen udgør et misbrug af dominerende stilling ved konkurrencebegrænsende købsforpligtelser	24
4.5	Parallelitetsmodellen vil begrænse konkurrencen ved at påføre konkurrenter administrative barrierer	24
4.6	Opsummering af konklusioner	26
5	Nykredit/Totalkredit begrænser konkurrencen ved begrænsning af bankfusioner	27
5.1	Totalkreditaftalen forvrider konkurrencen ved at begrænse muligheder for fusioner	28

5.2	Totalkreditaftalen kan begrænse konkurrencen på bankmarkedet	28
5.3	Totalkreditaftalen kan underminere den finansielle stabilitet og dermed konkurrencen	29
5.4	Opsummering af konklusioner	30
6	Konklusion	31
6.1	Nykredit/Totalkredit begrænser konkurrencen ved at begrænse Partnerbankers skift til formidling af andre realkreditinstitutters produkter	31
6.2	Nykredit/Totalkredit forhindrer reel konkurrence gennem parallel distribution	32
6.3	Totalkreditaftalen forvrider konkurrencen ved at begrænse bankfusioner og kan udfordre den finansielle stabilitet	33

1 Resumé

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (herefter "KFST") har i en lang periode undersøgt (i) om Nykredit/Totalkredits aftaler ("Totalkreditaftalen") med banker ("Partnerbanker") om formidling af realkreditlån skader konkurrencen i Danmark og (ii) om Nykredit/Totalkredits forslag til ændringer af disse aftaler ("Nykredit/Totalkredits tilsagnsforlag") fjerner sådanne konkurrenceproblemer.

Realkredit Danmark og Jyske Realkredit har engageret et Compass Lexecon-team til at foretage en ekstern vurdering af dette baseret på anerkendte økonomiske principper. De væsentligste konklusioner er følgende.

Nykredit/Totalkredit har aftaler med en række Partnerbanker om formidling af realkreditlån for Nykredit/Totalkredit mod betaling af formidlingsprovisioner. Formidlingsprovisionerne udregnes og udbetales løbende som en procentdel af Nykredit/Totalkredits bidragsatser betalt af låntagerne over de formidlede låns totale varighed. Betalingen for formidling sker dermed over tid snarere end på det tidspunkt hvor et lån bliver formidlet. Nykredit/Totalkredit har gennem Totalkreditaftalen opbygget en markedsandel på mere end 50% for udlån til private. Nykredit/Totalkredit har dermed en såkaldt dominerende stilling.¹

Hvis en Partnerbank (i) skifter til at formidle realkreditlån for et til Nykredit/Totalkredit konkurrerende realkreditinstitut, eller (ii) tilbyder realkreditlån fra et andet realkreditinstitut sideløbende med formidling af lån for Nykredit/Totalkredit, stopper Nykredit/Totalkredit under Totalkreditaftalen al fremtidig betaling af formidlingsprovisioner for allerede formidlede lån. Det er som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling når Nykredit/Totalkredit på den måde straffer bankerne for at skifte til formidling af realkreditlån for et konkurrerende realkreditinstitut.² Der er intet sundt økonomisk rationale for at fratage Partnerbankerne deres formidlingsprovisioner, som er betaling for ydelser, som de allerede har leveret (f.eks. kreditvurdering, rådgivning og formidling).

Fusioner kan "forøge den europæiske industris konkurrenceevne, forbedre vækstbetingelserne og højne levestandarden".³ Under Totalkreditaftalen straffer Nykredit/Totalkredit en Partnerbank, som fusionerer med en ikke-Partnerbank, ved at ophøre al fremtidig betaling af formidlingsprovisioner optjent på allerede formidlede realkreditlån. Dette reducerer værdien af en Partnerbank for en ikke-Partnerbank-fusionspartner og kan fjerne forretningsrationalet og det økonomiske grundlag for fusionen. Totalkreditaftalen begrænser derved konkurrencen på bankmarkedet ved at blokere

¹ En dominerende stilling refererer til "en virksomheds økonomiske magtposition, som sætter den i stand til at hindre, at der opretholdes en effektiv konkurrence på det relevante marked" (Meddelelse fra Kommissionen — Vejledning om Kommissionens prioritering af håndhævelsen i forbindelse med anvendelsen af EF-traktatens artikel 82 på virksomheders misbrug af dominerende stilling gennem ekskluderende adfærd (2009/C 45/02), "Kommissionens Vejledning", afsnit 10). Det er ikke ulovligt at besidde en dominerende stilling, men det er ulovligt at misbruge en sådan dominans.

² Ifølge EU-Kommissionen har denne type adfærd "stort potentiale for at have ekskluderende virkninger og kan formodes at forhindre eller begrænse kundernes eller sælgerens mulighed for frit at vælge deres forsynings- eller efterspørgselskilder" (Meddelelse fra Kommissionen, Retningslinjer for anvendelsen af artikel 102 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde for så vidt angår virksomheders misbrug af dominerende stilling gennem ekskluderende adfærd, afsnit 82, udkast i høring, 1. august 2024).

³ Rådets Forordning (EF) Nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (herefter "Fusionsforordningen"), betragtnings 3 og 4.

potentielt stærkere købere fra at skabe værdi gennem opkøb af Partnerbanker. Dette bidrager yderligere til at fastholde Nykredit/Totalkredits dominerende stilling.

Fusioner mellem banker kan også støtte den finansielle stabilitet. Totalkreditaftalens ovennævnte begrænsninger af fusioner kan dermed også undergrave den finansielle stabilitet. Ved at afskære såkaldt systemisk vigtige banker (såkaldte SIFI-institutter)⁴ fra at opkøbe Partnerbanker i en krisesituation, eller på et tidligere stadie for at undgå en krisesituation, kan aftalen ydermere undergrave Partnerbankers adgang til kapital, netop når de har mest brug for det. Totalkreditaftalen kan derved ikke bare rejse barrierer for løsning af bankkriser, men også bidrage til, at de opstår. Finansiell stabilitet er også basis for, at banker kan yde stærkt konkurrencepres. Ved at underminere den finansielle stabilitet kan Totalkreditaftalen derfor yderligere underminere konkurrencen.

Nykredit/Totalkredit har argumenteret for, at Totalkreditaftalen forsvarer den solidariske danske realkreditmodel med identiske lånevilkår for sammenlignelige realkreditlån for alle privatkunder ("enhedsprisprincippet") og (ii) sikrer udlån til Udkantsdanmark. Vores analyse viser, at (i) alle realkreditinstitutter anvender enhedsprisprincippet på privatkundemarkedet, og at (ii) Totalkreditaftalen begrænser konkurrencen om realkreditlån i Udkantsdanmark ved at forhindre Partnerbankerne i at formidle lån for andre realkreditinstitutter.

Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag reducerer straffen for Partnerbanker, som skifter til at formidle realkreditlån for et andet realkreditinstitut, og giver Partnerbanker en begrænset mulighed for parallel formidling af konkurrerende realkreditlån til aktører, der ikke er i markedet i dag.⁵ Reduceret straf for at skifte leverandør er dog stadig som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling. Det samme gælder for begrænsninger på Partnerbankers mulighed for parallel distribution.⁶ Desuden fastholder Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag alle eksisterende begrænsninger på Partnerbankers muligheder for at fusionere med ikke-Partnerbanker. Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag fastholder dermed problemerne med Totalkreditaftalen.

Under Totalkreditaftalen og under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag giver Partnerbankerne hver især afkald på mulige konkurrencefordele i form af helt eller delvist leverandørskift for realkreditlån eller mulige fusioner med ikke-Partnerbanker (Danske Bank, Jyske Bank og Nordea). Til gengæld nyder Partnerbankerne beskyttelse mod øget konkurrence fra andre Partnerbanker, som ellers kunne anvende tilsvarende strategier. For Partnerbankerne kan det derfor være fuldt ud rationelt at acceptere begrænsningerne under Totalkreditaftalen og under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag. Det at aftaleparter nyder godt af potentielt konkurrencebegrænsende aspekter af en aftale, er dog ikke et legitimt argument for at acceptere sådan konkurrencebegrænsende

⁴ Systemisk vigtige banker er banker, som er underlagt særlig regulering på grund af deres vigtighed for samfundsøkonomien (<https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabilt-finansielt-system/hvad-er-et-stabilt-finansielt-system>).

⁵ Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag udelukker dermed konkurrence fra eksisterende konkurrenter. Det er et misbrug af dominerende stilling "målrettet forhindrer, at konkurrentens produkter bringes på markedet" (sag T-286/09, Intel mod Kommissionen, EU:T:2014:547, præmis 205, 206, og 207).

⁶ Sag C-413/14 P Intel mod Kommissionen, EU:C:2017:632, præmis 137: "en virksomhed, som indtager en dominerende stilling på et marked, og som – også efter anmodning fra købere – binder disse købere til sig ved hjælp af en forpligtelse til eller et løfte om at dække hele eller en betydelig del af deres behov udelukkende hos nævnte virksomhed, herved misbruger sin dominerende stilling som nævnt i artikel 102 TEUF, uanset om forpligtelsen står alene eller modsvares af ydelse af en rabat. Det samme gælder, når virksomheden, uden at binde køberne til sig ved en formel forpligtelse, enten ifølge aftaler med køberne eller ensidigt anvender et loyalitetsrabatsystem, dvs. prisnedslag, som ydes på betingelse af, at kunden – i øvrigt uanset beløbet for disse indkøb – udelukkende foretager alle eller en betydelig del af indkøbene til dækning af sine behov hos den markedsdominerende virksomhed (jf. dom af 13.2.1979, Hoffmann-La Roche mod Kommissionen, 85/76, EU:C:1979:36, præmis 89)".

adfærd.⁷ Partnerbankernes mulige accept af Totalkreditaftalen og Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag kan derfor ikke tages til udtryk for, at disse ikke er konkurrencebegrænsende.

Det vil udgøre en bemærkelsesværdig afvigelse fra veletablerede konkurrenceøkonomiske principper, hvis Konkurrencerådet accepterer status quo under Totalkreditaftalen, Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag eller et muligt nyt tilsagn baseret på lignende principper. Manglende intervention fra Konkurrencerådets side ville i praksis give Nykredit/Totalkredit frie hænder til at fastlåse og øge sin dominerende stilling. Men selv hvis Nykredit/Totalkredit med øjeblikkelig virkning af egen fri vilje skulle opgive alle konkurrencebegrænsende aspekter af Totalkreditaftalen, vil det tage tid for Nykredit/Totalkredits konkurrenter at indhente de skalafordele, som mange års dominerende stilling har givet Nykredit/Totalkredit. Jo længere tid Nykredit/Totalkredit har til yderligere at cementere sin dominans, jo sværere og mere tidskrævende vil en sådan normaliseringsproces blive.

⁷

Se f.eks. Retningslinjer for anvendelsen af traktatens artikel 81, stk. 3 (2004/C 101/08), punkt 49.

2 Markedsdominans og fastlåsning af uafhængige banker i det danske realkreditmarked

2.1 Realkreditmarkedets struktur og aktører

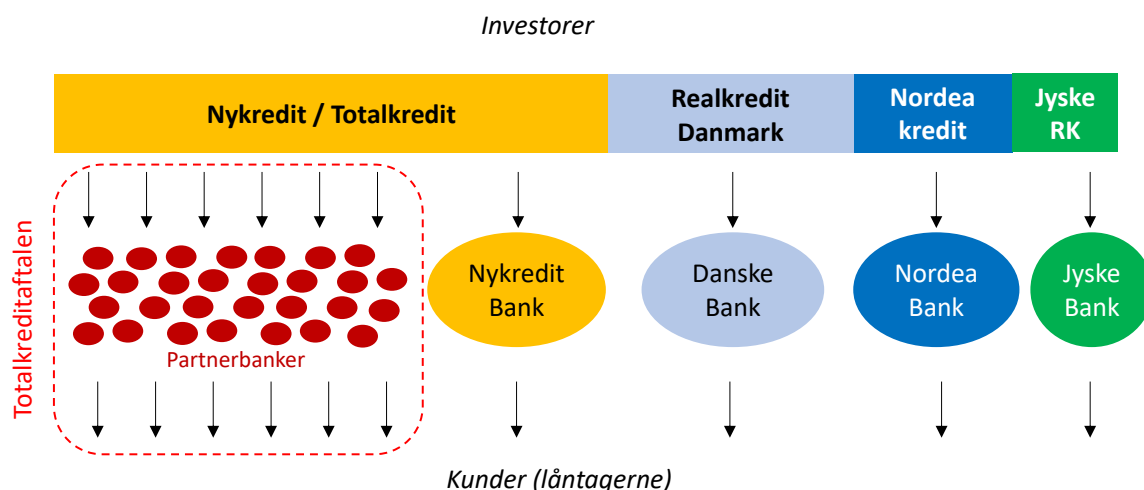
Det danske realkreditmarked består af to lag:

- **realkreditinstitutter** udsteder lån til kunder (låntagere) mod pant i fast ejendom og finansierer lånene ved at udstede realkreditobligationer, som købes af investorer; og
- **detailbanker** kreditvurderer og rådgiver låntagerne i forhold til boliglån og formidler realkreditlån på vegne af realkreditinstitutterne. Realkreditinstitutterne betaler en formidlingsprovision til detailbankerne for denne ydelse.

Detailbanker formidler over 95% af alle realkreditlån til private i Danmark.⁸ Velfungerende og konkurrencedygtig distribution af realkreditlån gennem detailbanker er derfor afgørende for effektiv konkurrence på realkreditmarkedet.

I Danmark yder fire realkreditinstitutter realkreditlån til private: Nykredit/Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og Jyske Realkredit. Alle disse realkreditinstitutter er koncernforbundne med en detailbank, henholdsvis Nykredit Bank, Danske Bank, Nordea Bank og Jyske Bank. Derudover formidler Nykredit/Totalkredit realkreditlån gennem 41 uafhængige Partnerbanker under Totalkreditaftalen, som illustreret i Figur 1.

Figur 1: Det Danske Realkreditmarked



Note: De relative størrelser af realkreditinstitutter i figuren svarer til deres markedsandele i 2022 (kilde: KFST 2024, afsnit 2.1).

⁸

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Realkredit- og prioritetslån: Priser og markedsudvikling (Januar 2021), afsnit 5.3.

2.2 Formidling af realkreditlån

Låntagere betaler (i) gennem realkreditinstitutterne løbende renter og afdrag på deres lån til investorerne samt (ii) bidrag og gebyrer direkte til realkreditinstitutterne. Realkreditinstitutterne dækker derved deres administrationsomkostninger og vedligeholder deres reserver til dækning af mulige tab for låntagere, som ikke kan overholde deres betalingsforpligtelser.

Ovenstående bidrag og gebyrer dækker også realkreditinstitutternes omkostninger til distribution gennem detailbanker. Under Totalkreditaftalen betaler Nykredit/Totalkredit formidlingsprovisioner til Partnerbankerne. Disse provisioner udregnes som en procentdel af de bidrag, som låntagere betaler for Nykredit/Totalkredit-realkreditlån formidlet af den individuelle Partnerbank.

Formidlingsprovisioner udregnes som en procentdel af Nykredit/Totalkredits indkomst fra bidragssatsen over et realkreditlåns totale varighed. Totalkreditaftalen aflønner dermed Partnerbanker for den værdi, de skaber som distributører af Nykredit/Totalkredits realkreditlån.⁹ Mens denne værdi realiseres (og udbetales) over løbetiden på et realkreditlån, er Partnerbankernes omkostninger ikke ligeligt fordelt over lånets løbetid: Partnerbankernes omkostninger er koncentreret omkring lånets udstedelse (kreditvurdering og rådgivning). Partnerbankerne stiller også løbende hæftelser for tab relateret til belåningsgrader over 60%.¹⁰ De resulterende omkostninger opstår løbende, men er minimale. Mellem 2019 og 2023 udgjorde sidstnævnte omkostninger mellem 88 og 173 millioner kroner (på tværs alle Partnerbanker), mens Partnerbankerne modtog mellem 3.039 og 3.714 millioner kroner i provisionsbetalinger (se Figur 2). Partnerbankernes omkostninger ved at formidle realkreditlån er derfor koncentreret i starten af et låns løbetid, herunder forud for indgåelse af en låneaftale.

Formidlingsprovisionerne under Totalkreditaftalen udgør en betydelig andel af Partnerbankers indkomst. I 2023 udgjorde disse betalinger i alt 3,5 milliarder kroner,¹¹ svarende til 8,5% af Partnerbankernes samlede indtægter for året.¹²

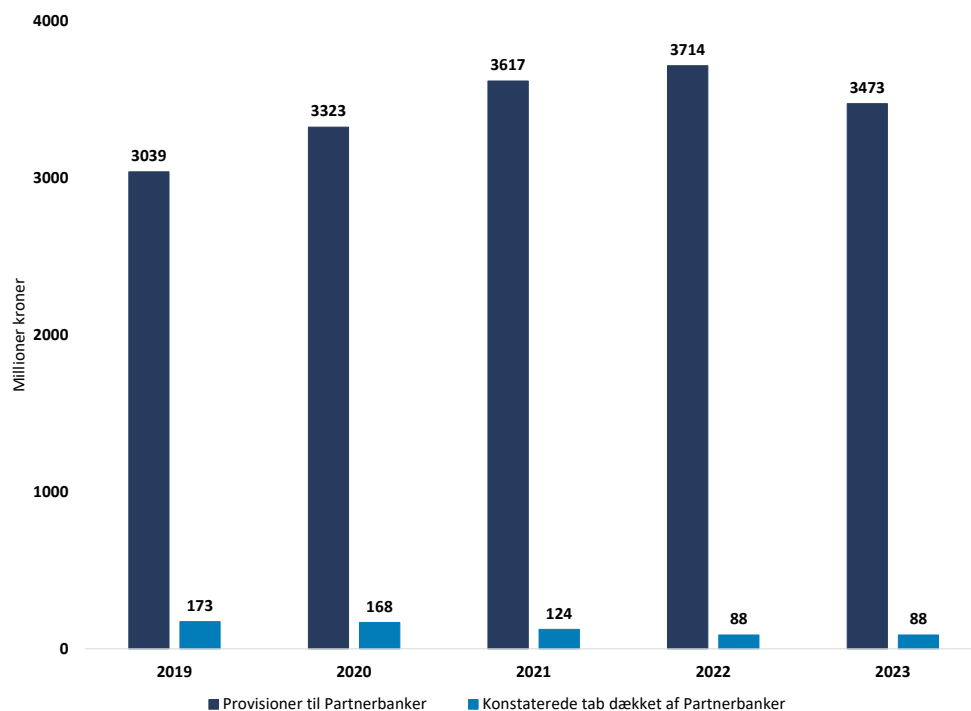
⁹ Se Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Realkredit- og prioritetslån: Priser og markedsudvikling (Januar 2021), afsnit 5.3 og Konkurrencerådet, Konkurrencen på realkreditmarkedet (August 2017), herefter "KFST 2017", fodnote 24: "*Formidlingsprovision er en samlet betaling, som dækker over, at pengeinstituttet [] formidler lånet på vegne af realkreditinstituttet og [] påtager sig en del af risikoen ved lånet*".

¹⁰ Totalkredit A/S, Årsrapport 2023, note 10a: "*Sikkerhedsgrundlaget er bl.a. styrket ved, at realkreditlån er omfattet af en modregningsaftale med de samarbejdende pengeinstitutter. Risikoafdækningen foregår via en aftale med pengeinstitutterne, hvorefter realiserede tab svarende til den kontante del af lånet, der er placeret ud over 60% af ejendommens belåningsværdi på lånudmålingstidspunktet, modregnes i fremtidige provisionsbetalinger til de pengeinstitutter, der har formidlet lånene*". Se også KFST 2017, fodnote 24.

¹¹ Totalkredit A/S, Årsrapport 2023, side 38, note 7, Provisioner til låneformidling, 3.473 millioner kroner i 2023.

¹² Compass Lexecon-beregninger af Partnerbankernes samlede indtægter er baseret på tal fra alle Partnerbankers årsrapporter 2023. Partnerbankers regnskaber rapporterer generelt ikke størrelsen på formidlingsprovisionerne fra Nykredit/Totalkredit.

Figur 2: Partnerbankernes provisioner modtaget og tab dækket



Kilde: Totalkredit A/S, Årsrapport 2019, side 5 og side 29. Totalkredit A/S, Årsrapport 2021, side 6 og side 29. Totalkredit A/S, Årsrapport 2023, side 15 og side 38.

2.3 Prissætning af realkreditlån

Den danske realkreditmodel er solidarisk, idet den er baseret på det såkaldte enhedsprisprincip. Enhedsprisprincippet indebærer, at realkreditkunder nyder de samme lånevilkår for sammenlignelige realkreditlån uafhængigt af ejendommens beliggenhed, låntagers indkomstforhold og kundens risikoprofil mere generelt. For eksempel koster et 30-årigt fastforrentet 5%-lån med afdrag det samme for en boligejer i Charlottenlund som for en boligejer i Tønder med den samme belåningsgrad.

Realkreditinstitutter kan tilbyde enhedspriser, fordi risikoen ved realkreditlån er relativt begrænset. Det skyldes, at realkreditinstitutter (i) har prioritet over andre långivere og (ii) begrænser deres långivning til maksimalt 80% af ejendommens værdi, så de kan udnytte deres sikkerhed i ejendommen med minimal risiko for tab, hvis lånet misligholdes.

Vi forstår, at Nykredit/Totalkredit har argumenteret for, at Totalkreditaftalen er afgørende for enhedsprisprincippet, og at den sikrer realkreditlån til hele Danmark, herunder udkantsdanmark.¹³

Enhedsprisprincippet er dog uafhængigt af, hvilken distributionsmodel de individuelle realkreditinstitutter benytter, herunder Totalkreditaftalen. Vi bemærker, at enhedsprisprincippet også var gældende før fusionen mellem Nykredit og Totalkredit og derfor ikke kan afhænge af Totalkreditaftalen, og at Nykredit/Totalkredits konkurrenter også anvender enhedsprisprincippet.

¹³

Børsen, Debat | Koncernchef i Nykredit: Skal billige boliglån kun være for de rigeste i de store byer? 15. juni 2023.

Vi beskriver i Afsnit 3 til 5 hvordan Totalkreditaftalen begrænser konkurrencen. I det omfang Nykredit/Totalkredit skulle nyde en særligt høj markedsandel i Udkantsdanmark, vil netop Udkantsdanmark være udsat for konsekvenserne af disse konkurrencebegrænsninger. Svagere konkurrence leder generelt til højere priser og forringet produktkvalitet. En særligt stærk markedsposition for Nykredit/Totalkredit i Udkantsdanmark kan derfor ikke tages som udtryk for, at Totalkreditaftalen sikrer favorable lånevilkår i Udkantsdanmark.

Vi bemærker derudover, at det under Totalkreditaftalen er Partnerbankerne, der bærer en hypotetisk forhøjet risiko forbundet med Nykredit/Totalkredit realkreditlån formidlet til deres kunder. Totalkreditaftalen forbedrer tydeligvis ikke adgangen til realkreditlån i Udkantsdanmark ved at overlade risikoen for disse realkreditlån til de lokale Partnerbanker. Tværtimod er det muligt, at Partnerbankerne kunne have gavn af øget konkurrence mellem realkreditinstitutterne for formidle deres realkreditlån gennem Partnerbankerne, for derved at sikre Partnerbankerne en mere solidarisk risikodeling.

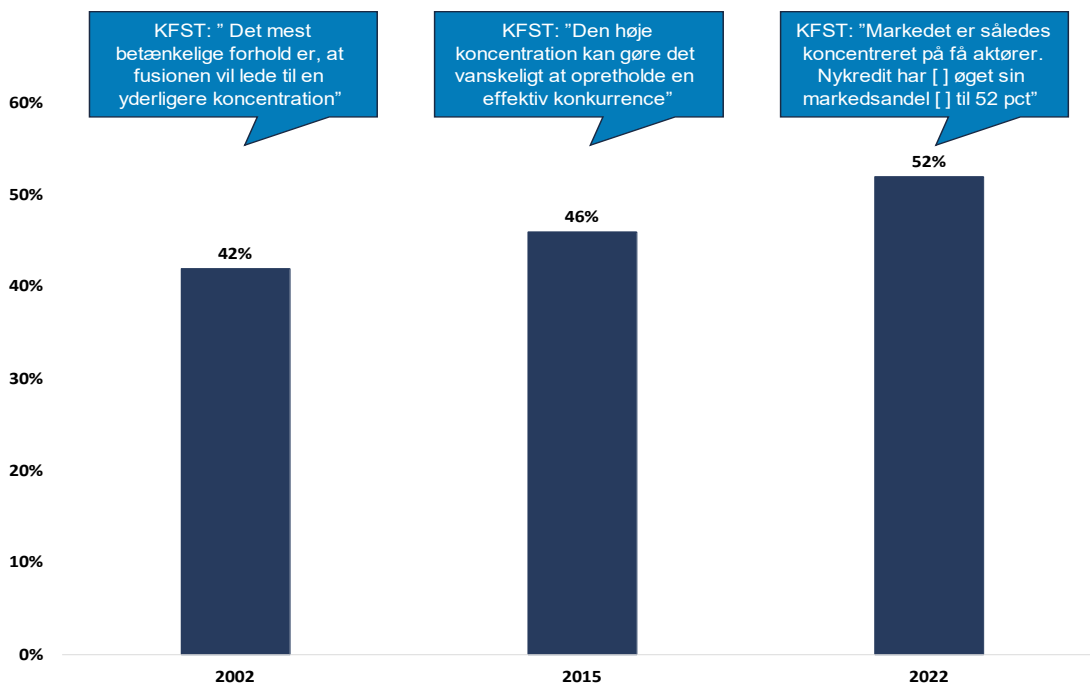
Endelig er der intet til hinder for, at Nykredit/Totalkredit kunne søge at fastholde distributionen gennem Partnerbanker, som for eksempel indgår i en fusion med en ikke-Partnerbank, for derved fortsat at tilbyde Nykredit/Totalkredit realkreditlån til Partnerbankens kunder, herunder i Udkantsdanmark. Det er dog Nykredit/Totalkredit, der i sådanne situationer vælger at afslutte samarbejdet med Partnerbanken. Dette er ikke umiddelbart foreneligt med, Nykredit/Totalkredit skulle have et særligt fokus på at sikre netop disse kunder så konkurrencedygtig adgang til realkreditlån som muligt.

Der er derfor ikke nogen forbindelse mellem på den ene side Totalkreditaftalen og på den anden side enhedsprisprincippet og solidarisk adgang til realkreditlån i Udkantsdanmark.

2.4 Høj og stigende koncentration på det danske realkreditmarked

KFST og dens forgænger Konkurrencestyrelsen har udtrykt bekymring over konkurrencen på det danske realkreditmarked i over tyve år. Dette ses blandt andet gennem Konkurrencestyrelsens analyse af fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003, KFST's rapport om Konkurrencen på realkreditmarkedet i 2017 og den seneste opfølgende redegørelse om priser og markedsforhold offentliggjort i 2024. Vi opsummerer udviklingen i Figur 3 og analyserer KFST's analyser nedenfor.

Figur 3: Nykredit/Totalkredit markedsandel i KFST's analyser



Kilde: Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 14. KFST 2017, afsnit 1.4. KFST 2024, afsnit 2.1.
 Note: Tallet for 2002 er markedsandelen af nye udlån. Tallene for 2015 og 2022 er markedsandelen af udestående udlån. Nykredit/Totalkredits stigende markedsandel af udestående lån indikerer, at Nykredit/Totalkredits andel af nye lån er højere end for udestående lån.

Konkurrencestyrelsen undersøgte det danske realkreditmarked i 2003 i forbindelse med fusionen mellem Nykredit og Totalkredit. Fusionen skabte Danmarks største realkreditinstitut med en samlet markedsandel på daværende tidspunkt på omkring 42% målt på nye udlån.¹⁴ Konkurrencerådets afgørelse forklarede, at *"Det mest betænkelige forhold er, at fusionen vil lede til en yderligere koncentration i en situation, hvor de danske, finansielle markeder allerede i forvejen er mere koncentrerede end i de fleste andre lande, vi sammenligner os med"*.¹⁵

For at imødegå Konkurrencestyrelsens bekymringer tilbød Nykredit og Totalkredit at underlægge deres fremtidige forretningspraksis en række begrænsninger (såkaldte tilsagn). Et af disse tilsagn rettede sig imod Konkurrencestyrelsens bekymring over, at *"Fusionen indebærer, at Nykredit næsten opnår eneret på at anvende 106 små og mellemstore pengeinstitutters filialer som distributionskanal for realkreditlån"*.¹⁶ For at imødegå denne bekymring tilbød parterne et tilsagn, hvorved Partnerbankerne fra 1. april 2010 kunne udtræde af Totalkreditaftalen *"uden omkostninger"* og dermed *"kan finde en bedre leverandør af realkreditlån"*.¹⁷ Konkurrencerådet godkendte fusionen på baggrund af dette og andre tilsagn.¹⁸

¹⁴ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 112, Tabel 8.1.

¹⁵ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 10.

¹⁶ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 10.

¹⁷ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 10. Se også side 26: *"Styrelsen har lagt vægt på, at begge parter efter udløbet af perioden på 6 ¼ år har reelle muligheder for at vælge en anden samarbejdspartner. Dette er også sikret, idet pengeinstitutterne frit kan udtræde, og ikke vil skulle betale nogen form for erstatning til Nykredit"*.

¹⁸ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 11.

En kopi af en 2011-udgave af Totalkreditaftalen viser, at Nykredit/Totalkredit opretholdt sanktioner for Partnerbanker, som ønskede at formidle realkreditlån for andre realkreditinstitutter. Konkret mister Partnerbankerne i så fald retten til at formidle yderligere realkreditlån for Nykredit/Totalkredit.¹⁹ Derudover ophører Nykredit/Totalkredit al fremtidig betaling af formidlingsprovisioner, som Totalkreditaftalen ellers foreskriver, at Partnerbanken skulle modtage, for alle de eksisterende Nykredit/Totalkredit-realkreditlån, som Partnerbanken allerede har formidlet under samarbejdet.²⁰ Det samme gælder, hvis en Partnerbank bliver opkøbt af en ikke-Partnerbank.²¹ Partnerbanker kunne dermed fortsat ikke udtræde af Totalkreditaftalen "uden omkostninger".

KFST analyserede igen realkreditmarkedet i 2017.²² KFST fandt, at realkreditmarkedet var "i konkurrencemæssig sammenhæng et meget koncentreret marked" og at "Den høje koncentration kan gøre det vanskeligt at opretholde en effektiv konkurrence".²³ Konkurrencerådets formand Christian Schultz udtalte i 2017, at "Konkurrencerådets betænkeligheder ved fusionen af Nykredit og Totalkredit er stadig til stede i mindst samme omfang som i 2003".²⁴

I juni 2024 udgav KFST en redegørelse, som viste, at koncentrationen i realkreditmarkedet var steget yderligere.²⁵ KFST indikerede, at Nykredit/Totalkredits markedsandel i 2022 var steget til 52%.²⁶ KFST forklarede at "Mobiliteten på realkreditmarkedet er aftaget siden 2005", at "Svag forbrugermobilitet kan være en indikation af mangel på konkurrence", og at "Det medfører i sidste ende et højere prisniveau".²⁷

Data fra Finanstilsynet indikerer, at Nykredit/Totalkredits markedsandel målt på nye lån udgjorde 56% i 2023.²⁸ Dette indikerer, at Nykredit/Totalkredit har styrket deres markedsposition yderligere.

2.5 Nykredit/Totalkredits dominerende stilling

Som det fremgår ovenfor er Nykredit/Totalkredit Danmarks største realkreditinstitut målt på markedsandel.²⁹ Over perioden 2015 til 2022 øgede Nykredit/Totalkredit sin markedsandel fra 46% til 52%.³⁰ Denne udvikling er konsistent med (i) KFST's bekymringer fra 2003 om at "fusionen vil lede til en yderligere koncentration" og "endvidere indebære, at Nykredit opnår en dominerende stilling på privatemarkedet for realkreditlån", (ii) Konkurrencerådets indgriben imod Nykredit/Totalkredits "eneret på at anvende [] små og mellemstore pengeinstitutters filialer som

¹⁹ Afsnit 8.2.3, Hovedsamarbejdsaftalen, 14. november 2011 (<https://ib.dk/protected-seneste-files/?action=view-seneste-file&path=protected-files/2016/06/Totalkreditaftale-1.pdf>).

²⁰ Afsnit 8.3.2 (b), Hovedsamarbejdsaftalen, 14. november 2011 (<https://ib.dk/protected-seneste-files/?action=view-seneste-file&path=protected-files/2016/06/Totalkreditaftale-1.pdf>).

²¹ Afsnit 8.3.1 (b), Hovedsamarbejdsaftalen, 14. november 2011 (<https://ib.dk/protected-seneste-files/?action=view-seneste-file&path=protected-files/2016/06/Totalkreditaftale-1.pdf>).

²² KFST 2017.

²³ KFST 2017, afsnit 1.4.

²⁴ <https://kfst.dk/afgoerelser-ruling/konkurrenceomraadet/afgoerelser/2017/20172709-nykredits-tilsagn-om-administrationsbidrag-ii/>

²⁵ KFST, Realkredit- og prioritetslån, Priser og markedsudvikling (Juni 2024), herefter "KFST 2024", afsnit 2.1.

²⁶ KFST 2024, Figur 2.1.

²⁷ KFST 2024, afsnit 2.5.

²⁸ FinansWatch, "Minister ser plads til mere konkurrence på realkredit - men holder fingrene fra Totalkredit-slagsmål", 29. april 2024 (<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Regulering/article17060324.ece>).

²⁹ KFST 2024, Figur 2.1.

³⁰ KFST 2017, Figur 2.8 og KFST 2024, Figur 2.1.

*distributionskanal for realkreditlån*³¹ og (iii) Nykredit/Totalkredits *de facto* opretholdelse af denne eneret.

I sin analyse af Nykredit/Totalkredit-fusionen i 2003, vurderede KFST, at Nykredit/Totalkredits resulterende dominans ikke ville være ”stærk” idet ”Den næststørste udbyder, Realkredit Danmark, har med en markedsandel på 35 pct. en markedsposition, der ikke er ret langt efter den fusionerede virksomheds markedsandel på 42 pct.”³² KFST’s seneste analyse af markedet viser, at Nykredit/Totalkredits markedsandel på 52% nu er mere end det dobbelte af den næststørste udbyders (Realkredit Danmark) markedsandel på 23%.³³ Denne styrkelse af Nykredit/Totalkredits dominans er i overensstemmelse med Nykredit/Totalkredits forventning under 2003-fusionen om at deres ”markedsandel vil kunne vokse yderligere i kraft af samarbejdet med de 106 pengeinstitutter”.³⁴

En markedsandel på over 40% kan indikere, at en virksomhed besidder en såkaldt dominerende stilling.³⁵ EU-Kommissionen forklarer, at ”meget store markedsandele – over 50 % – i sig selv [er et] bevis på, at der er tale om en dominerende stilling, undtagen i exceptionelle tilfælde”.³⁶ Dette indikerer, at Nykredit/Totalkredit siden fusionen i 2003 har styrket sin dominans på det danske realkreditmarked.

KFST forklarede i 2017, at ”bankerne spiller en afgørende rolle i forhold til forbrugernes valg af realkreditinstitut”.³⁷ Dette indikerer, at Nykredit/Totalkredits markedsdominans er forankret i Totalkreditaftalen og den resulterende fastlåsning af Partnerbanker.

Vi bemærker yderligere, at KFST forklarer følgende om stordriftsfordele: ”Der er naturlige stordriftsfordele i obligationsserierne. Store obligationsserier er mere likvide end små serier, og investorenes efterspørgsel er alt andet lige større efter likvide serier [således at renten] bliver lidt mindre til gavn for boligejerne”.³⁸ KFST’s seneste analyser viser, at Nykredit/Totalkredits markedsandel nu er mere end dobbelt så stor som Realkredit Danmarks markedsandel og mere end fem gange så stor som Jyske Realkredits markedsandel.³⁹ Nykredit/Totalkredits markedsdominans kan dermed blive selvforstærkende ved at give stordriftsfordele, som andre realkreditinstitutter ikke kan matche.⁴⁰

³¹ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), sider 10 og 16.

³² Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 16.

³³ KFST 2024, Figur 2.1.

³⁴ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 16.

³⁵ Kommissionens Vejledning, punkt 14.

³⁶ Kommissionens retningslinjer for markedsanalyse og beregning af stærk markedsposition i henhold til EU-rammebestemmelserne for elektroniske kommunikationsnet og -tjenester (2002/C 165/03), afsnit 75. Se også sag C-62/86, AKZO mod Kommissionen, EU:C:1991:286, præmis 60.

³⁷ KFST 2017, afsnit 8.1. Se også afsnit 7.3.

³⁸ KFST 2017, startende på side 21.

³⁹ KFST 2024, Figur 2.1.

⁴⁰ Nykredit/Totalkredit er på grund af sin størrelse også designet af Finanstilsynet som et systemisk vigtigt finansielt institut (se f.eks. <https://www.nykredit.com/siteassets/ir/files/other/finanstilsynet/institutspecifikoversigt---nykredit-realkredit---2024.pdf>). Nykredit/Totalkredit har over de seneste år opnået en stadig større markedsdominans hvilket også kan have implikationer for den finansielle stabilitet. Vi diskuterer andre implikationer for den finansielle stabilitet i afsnit 5.3.

2.6 KFST's undersøgelse af Totalkreditaftalen

KFST påbegyndte for nogle år siden en undersøgelse af samarbejdet mellem Nykredit/Totalkredit og Partnerbankerne. Vi forklarer nedenfor hvordan Totalkreditaftalen er baseret på principper, der som udgangspunkt udgør et misbrug af dominerende stilling ved at begrænse konkurrencen:

- i forbindelse med leverandørskift (Afsnit 3);
- i forbindelse med parallel distribution for flere realkreditinstitutter (Afsnit 4); og
- i forbindelse med fusioner (Afsnit 5).

I 2023 fremsatte Nykredit/Totalkredit et forslag til ændring af Totalkreditaftalen for at adressere KFST's udtrykte bekymringer. Da disse ændringer ikke var tilstrækkelige til at imødegå KFST's bekymringer, fremsatte Nykredit/Totalkredit et nyt forslag til tilsagn i 2024 (Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag).⁴¹ Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil kun forbedre konkurrencen, hvis det i praksis tillader Partnerbanker at skifte til konkurrencedygtige alternative udbydere af realkreditlån eller åbner for konkurrencen igennem fusioner. Vi forklarer i de følgende afsnit, hvorfor dette ikke er tilfældet for hvert af de tre ovenstående tilfælde.

⁴¹ FinansWatch, "Medie: Nykredit har sendt Totalkredit-ændringer i høring hos banker", 18. marts 2024 (<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/Nykredit/article16944589.ece>).

3 Nykredit/Totalkredit begrænser konkurrencen ved at begrænse Partnerbankers skift til formidling af andre realkreditinstitutters produkter

Realkreditinstitutter kan bl.a. konkurrere ved at indgå aftaler med banker om at formidle deres realkreditlån til bankernes kunder. Dette kan ske, ved at bankerne skifter fra at formidle realkreditlån for et realkreditinstitut til et andet realkreditinstitut.⁴² Partnerbankernes mulighed for at skifte fra at formidle realkreditlån for Nykredit/Totalkredit til at formidle realkreditlån for et andet realkreditinstitut er derfor afgørende for denne form for konkurrence.

Totalkreditaftalen kræver, at Partnerbankerne udelukkende formidler realkreditlån for Nykredit/Totalkredit. Hvis en Partnerbank vælger at formidle realkreditlån for andre realkreditinstitutter, skal Partnerbanken udtræde af samarbejdet, og den mister retten til at formidle yderligere realkreditlån for Nykredit/Totalkredit. Derudover ophører Nykredit/Totalkredit al fremtidig betaling af formidlingsprovision, som Totalkreditaftalen ellers foreskriver, at Partnerbanken skulle modtage, for alle de eksisterende Nykredit/Totalkredit-realkreditlån, som Partnerbanken allerede har formidlet under samarbejdet. Vi analyserer i Afsnit 3.1 hvorfor dette som udgangspunkt udgør et misbrug af dominerende stilling.

Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslags introducerer den såkaldte "Udtrædelsesmodel" i hvorved Partnerbanken mister op til 15% af de udestående formidlingsprovisioner for allerede formidlede Nykredit-realkreditlån ved udtræden af samarbejdet.⁴³ Vi analyserer i Afsnit 3.2 og 3.3 hvorfor dette fortsat vil begrænse konkurrencen.

3.1 Totalkreditaftalen udgør et misbrug af dominerende stilling ved at straffe Partnerbanker for udtrædelse

Det har i over 40 år været et veletableret princip i Europa, at dominerende virksomheder som udgangspunkt misbruger deres dominans, hvis de pålægger købere krav om udelukkende at benytte den dominerende virksomheds produkter eller tilbyder favorable priser på betingelse af, at køberen udelukkende benytter den dominerende virksomheds produkter.⁴⁴ Under Totalkreditaftalen vil Partnerbanker miste alle fremtidige betalinger af formidlingsprovisioner for allerede formidlede realkreditlån, hvis de udtræder af Totalkreditaftalen. Dette er et misbrug af dominerende stilling under de ovenstående principper.

⁴² Dette kan også ske ved at have aftaler med flere realkreditinstitutter, som vi behandler i Afsnit 4.

⁴³ Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag forklarer, at reduktionen i provisionen vil ske gradvist, men specificerer ikke hvordan denne gradvise stigning vil blive implementeret over tid. FinansWatch, "Analyse: Nykredit sidder med de gode kort på hånden inden Totalkredit-afgørelse", 11. april 2024 (<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article17002393.ece>).

⁴⁴ Se fodnote 6.

Ovenstående princip er så veletableret, at europæiske konkurrencemyndigheder ikke på eget initiativ behøver at foretage yderligere økonomiske analyser for at etablere, at der foreligger et misbrug af dominerende stilling. Vi forklarer nedenfor med et illustrativt eksempel, hvordan Totalkreditaftalen begrænser konkurrencen ved at påføre Nykredit/Totalkredits konkurrenter ekstraomkostninger, som underminerer deres muligheder for at konkurrere.

Det giver kun økonomisk mening for en Partnerbank at skifte til at formidle realkreditlån for et konkurrerende realkreditinstitut, hvis Partnerbanken vil tjene mindst lige så meget under den nye aftale som under Totalkreditaftalen. Det konkurrerende realkreditinstitut vil derfor som minimum skulle (i) tilbyde Partnerbanken den samme formidlingsprovision på nye lån som under Totalkreditaftalen og (ii) kompensere Partnerbanken for ovenstående tab af fremtidige formidlingsprovisioner for realkreditlån tidligere formidlet under Totalkreditaftalen. Totalkreditaftalen indebærer dermed, at et konkurrerende realkreditinstitut indirekte vil skulle betale Nykredit/Totalkredit for at vinde kundeforholdet med Partnerbanken: Nykredit/Totalkredit beholder en større andel af bidragssatsen på eksisterende lån på bekostning af Partnerbanken, som modtager compensation herfor fra det konkurrerende realkreditinstitut.

Jo større værdien er af de "gamle udestående lån" (formidlet af Partnerbanken for Totalkredit *før* skiftet til det konkurrerende realkreditinstitut) sammenlignet med værdien af de "nye udestående lån" (formidlet af Partnerbanken for det konkurrerende realkreditinstitut *efter* skiftet), desto større er byrden for det konkurrerende realkreditinstitut. Det skyldes, at det konkurrerende realkreditinstitut skal kompensere for de gamle udestående lån (som således tæller som en ren omkostning), mens realkreditinstituttet kun vil tjene penge på de nye lån.

Dette størrelsesforhold vil ændre sig over tid i takt med at eksisterende lån bliver afdraget eller omlagt (så værdien af de "gamle udestående lån" falder), mens Partnerbanken samtidig udsteder flere nye lån for det konkurrerende realkreditinstitut (så værdien af "nye udestående lån" stiger). For eksempel: umiddelbart efter en Partnerbank skifter til det konkurrerende realkreditinstitut, vil størstedelen af Partnerbankens portefølje bestå af de gamle lån (som det konkurrerende realkreditinstitut skal kompensere for), og kun en lille del vil være nye lån.

For at illustrere effekten af Totalkreditaftalen estimerer vi omkostningsbyrden for det konkurrerende realkreditinstitut som følger:

- Vores udgangspunkt er en hypotetisk gennemsnitlig Partnerbank. Vi antager at Partnerbankens låneportefølje – især dens sammensætning af "gamle" og "nye" lån – ligner Nykredit/Totalkredits totale portefølje af udestående realkreditobligationer i juli 2024.⁴⁵
- Vi antager, at den hypotetiske Partnerbank skiftede fra Nykredit/Totalkredit til det konkurrerende realkreditinstitut fem år tidligere, dvs. medio 2019. Det konkurrerende realkreditinstitut ville dermed have haft tid til at opbygge en portefølje af nye udestående lån gennem Partnerbanken og en del af de gamle lån (fra før skiftet) ville have været afdraget eller omlagt.
- Vi antager, at alle nye realkreditlån udstedt i disse fem år (inklusive alle nye lån udstedt som følge af omlægninger af eksisterende lån) ville være blevet udstedt af det konkurrerende

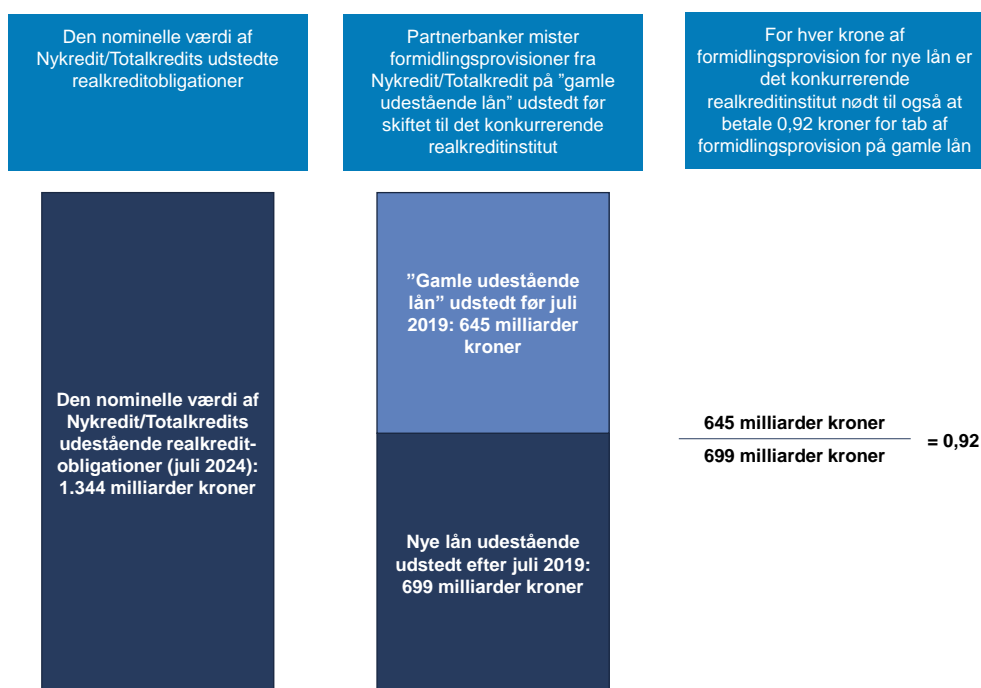
45

Vi bruger obligationsdata fra Covered Bond Label tilgået i juli 2024 (kilder til rådighed på <https://www.coveredbondlabel.com/issuer/64-nykredit-realkredit-a-s>). Data skelner ikke mellem obligationer for realkreditlån til private og andre realkreditlån (f.eks. til erhverv). Da vores analyse afhænger af forholdet mellem udestående obligationer for gamle lån og nye lån, forventer vi ikke, at en analyse baseret kun på obligationer for private lån ville føre til væsentlig anderledes konklusioner.

realkreditinstitut.⁴⁶ Dette er umiddelbart urealistisk, da Nykredit/Totalkredit sandsynligvis ville have fastholdt nogle af omlægningerne.⁴⁷ Virkeligheden ville derfor være værre for det konkurrerende realkreditinstitut (færre "nye" lån) end vi antager i vores analyse.

Vores analyse viser, at værdien af gamle udestående lån ville udgøre knap 50% af den totale værdi af Partnerbankens udestående låneportefølje fem år efter den hypotetiske Partnerbank havde skiftet væk fra Nykredit/Totalkredit til det konkurrerende realkreditinstitut. Det påvirker markant den effektive betaling, som det konkurrerende realkreditinstitut skal tilbyde Partnerbanken for formidling af nye lån under det nye samarbejde. For hver krone af alle nye lån formidlet og udstedt efter juli 2019 ville det konkurrerende realkreditinstitut alene i 2024 være nødt til at betale Partnerbanken 92% mere i formidlingsprovision, end Nykredit/Totalkredit ville skulle betale under Totalkreditaftalen. Totalkreditaftalen umuliggør dermed konkurrence fra andre realkreditinstitutter. Vi viser udregningen i Figur 4.

Figur 4: Ekstraomkostning for konkurrerende realkreditinstitut i 2024 til kompensation af Partnerbank for tab af formidlingsprovisioner fra Nykredit/Totalkredit efter hypotetisk skift i 2019 (pr. krone formidlingsprovision)



Kilde: Compass Lexecon-analyse baseret på Covered Bond Label-data.

⁴⁶ Vi estimerer nye lån som værdien af alle udestående Nykredit/Totalkredit obligationer med en udstedelsesdato efter 31. juli 2019. Obligationer for *variabelt forrentede lån og rentetilpasningslån* med udstedelsesdato efter 31. juli 2019 kan enten være (i) for *nye* variabelt forrentede lån/rentetilpasningslån faktisk udstedt efter 31. juli 2019 (inklusive skråkonverteringer) eller (ii) for *gamle* variabelt forrentede lån/rentetilpasningslån faktisk udstedt *før* 31. juli 2019 (men *refinansieret* med nye obligationer udstedt efter 31. juli 2019). Obligationsdata skelner ikke mellem (i) og (ii). Vi fratrækker derfor 50% af værdien af alle variabelt forrentede lån/rentetilpasningslån udstedt efter 31. juli 2019 fra estimatet af nye lån, da mindst denne del af disse obligationer sandsynligvis vil skyldes refinansieringer af (gamle) lån oprindeligt udstedt før 31. juli 2019.

⁴⁷ Ved udtrædelse af Totalkreditaftalen mister Partnerbanker adgang til Totalkredits systemer og dermed data om lån og kunder. Dette gør det vanskeligere for Partnerbankerne at betjene og rådgive kunderne vedrørende deres realkreditlån og dermed at fastholde markedsandele for fremtidig formidling. Vi har ikke foretaget en nærmere analyse af de økonomiske konsekvenser heraf.

Udregningen ovenfor viser det konkurrerende realkreditinstituts meromkostninger i 2024, hvis skiftet væk fra Nykredit/Totalkredit var sket for fem år siden. Disse meromkostninger er endnu højere i år et, to, tre og fire efter skiftet, da gamle udestående lån udgør en endnu højere andel af den totale værdi af udestående lån i disse tidligere år.

Vi bemærker derudover, at der i perioden mellem 2019 og 2023 var en historisk stor bølge af omlægninger af realkreditlån.⁴⁸ I vores analyse betragter vi alle omlægninger af eksisterende lån som nye lån udstedt af det konkurrerende realkreditinstitut. En Partnerbank, som ville skifte fra Nykredit/Totalkredit til et konkurrerende realkreditinstitut i 2024 (i stedet for 2019, som i vores eksempel), ville derfor ikke kunne forvente en tilsvarende volumen af nye lån (vi analyserer dette nærmere i Afsnit 3.3). Partnerbanker vil derfor forvente en endnu værre omkostningsbyrde end i eksemplet ovenfor.

3.2 Udtrædelsesmodellen vil fortsat begrænse konkurrencen

Under Udtrædelsesmodellen i Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil Nykredit/Totalkredit tilbageholde op til 15% af formidlingsprovisionerne for realkreditlån allerede formidlet af den udtrædende Partnerbank under Totalkreditaftalen. Dette vil reducere Nykredit/Totalkredits omkostninger. Omvendt vil et konkurrerende realkreditinstitut skulle kompensere Partnerbanken for dette tab af formidlingsprovisioner for at kunne overbevise Partnerbanken om at formidle det konkurrerende realkreditinstituts realkreditlån (som forklaret ovenfor).⁴⁹ Dette vil øge det konkurrerende realkreditinstituts omkostninger. Den resulterende forskel i omkostninger fratager det konkurrerende realkreditinstitut muligheden for at konkurrere på lige vilkår. Udtrædelsesmodellen straffer dermed stadig Partnerbanker ved at ophøre betaling af formidlingsprovisioner optjent på allerede formidlede realkreditlån, om end i mindre omfang end under Totalkreditaftalen. Som forklaret ovenfor er dette som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling.

3.3 Markedsrisiko øger barriererne for leverandørskift under Udtrædelsesmodellen

Under Udtrædelsesmodellen i Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag afhænger størrelsen på den nødvendige kompensation til en udtrædende Partnerbank for Nykredit/Totalkredits reduktion af udbetaling af formidlingsprovisionsbetalinger af, hvor hurtigt Partnerbankens kunder indfrier og afdrager deres eksisterende realkreditlån eller omlægger fra Nykredit/Totalkredit-realkreditlån til lån af det konkurrerende realkreditinstitut. Vi er ikke klar over præcist hvor meget Nykredit/Totalkredit vil reducere en udtrædende Partnerbanks formidlingsprovisioner de første fem år efter udtrædelse. Fra det sjette år foreslår Nykredit/Totalkredit at reducere den udtrædende Partnerbanks formidlingsprovisioner med 15%. Vi forklarer nedenfor hvorfor dette kan ramme en betydelig andel

⁴⁸ Finans Danmark, "Danske boligejere skaber den største konverteringsbølge i fire år", 17. juli 2019 (<https://finansdanmark.dk/nyheder/2019/juli/danske-boligejere-skaber-den-stoerste-konverteringsboelge-i-fire-aar/>); Danmarks Nationalbank, "Konverteringer har ført til rekordlav rente på 0,84 pct.", 27. februar 2020 (<https://www.nationalbanken.dk/media/pcsunuq/bank-og-realkredit-renter-20200227.pdf>); Andersen et al., "Stigende renter og husholdningers omlægning af fastforrentede realkreditlån", 2024 (https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/102255027/henrik_yde_andersen_et_al_stigende_renter_publishersversion.pdf).

⁴⁹ Som forklaret i afsnit 2.2 har Partnerbankerne kun begrænsede løbende omkostninger forbundet med allerede formidlede realkreditlån. Udtrædelse af Totalkreditaftalen skaber derfor ingen betydelige omkostningsbesparelser, som i teorien kunne reducere behovet for kompensation fra et konkurrerende realkreditinstitut under Udtrædelsesmodellen.

af en Partnerbanks formidlede realkreditlån og i praksis besværliggør implementering af Udtrædelsesmodellen.

Som illustreret ovenfor kan den udestående værdi af realkreditlån formidlet under Totalkreditaftalen stadig være meget betydelig fem år efter en Partnerbanks udtrædelse. Nykredit/Totalkredits forslag om at forsinke noget af omkostningen ved udtrædelse med fem år fjerner derfor ikke problemet, at Nykredit/Totalkredit vil straffe Partnerbanker for at skifte leverandør. Vi forklarer i det følgende hvorfor dette også er et problem på et fremadskuende grundlag. Dette illustrerer, hvorfor det, som beskrevet ovenfor, som udgangspunkt er et misbrug af dominerende stilling at straffe kunder for at skifte leverandør.

Knap 60% af Nykredit/Totalkredits nuværende udestående realkreditsobligationsrestgæld består af rentetilpasningslån eller lån med variabel rente.⁵⁰ Næsten alle de underliggende obligationer udløber indenfor de næste fem år.⁵¹ Vi bemærker dog, at disse lån automatisk fornyes på markedsvilkår indenfor deres løbetid (såkaldt refinansiering). Låntagerne har derfor ikke umiddelbart nogen grund til at skifte væk fra Nykredit/Totalkredit ved refinansiering og kan ydermere opleve ekstraomkostninger ved et sådant skift.⁵²

I øjeblikket udgør fastforrentede lån godt 40% af Nykredit/Totalkredits udestående realkreditsobligationsrestgæld.⁵³ Låntagerne kan forblive på disse lån til udløb, hvilket er op til flere årtier ude i fremtiden. Det konkurrerende realkreditinstitut risikerer derfor at skulle betale Partnerbanken kompensation for tab på provisionsbetaling for disse lån i mange år.

Den reelle løbetid på disse lån kan dog være kortere, hvis låntagerne omlægger lånet før udløb. Der er overordnet to årsager til at omlægge sit fastforrentede lån: (i) når markedsrenten er lavere end renten på låntageres nuværende lån, kan låntagere få den lavere rente ved at **nedkonvertere**; og (ii) når markedsrenten er højere end renten på låntageres nuværende lån, kan låntagere **opkonvertere**, dvs. omlægge deres lån til den højere rente og samtidig reducere deres restgæld. Vi bemærker dog følgende hertil.

For at nedkonvertering er fordelagtigt, skal markedsrenten typisk være mindst 1,5 procentpoint lavere end renten på kundens nuværende lån.⁵⁴ Næsten 60% af Nykredit/Totalkredits udestående fastforrentede lån har en pålydende rente på 3% eller mindre.⁵⁵ For disse lån vil renten skulle falde

⁵⁰ Se fodnote 45. Ved et rentetilpasningslån ændres renten i givne intervaller over lånets løbetid. Dette sker typisk med 3 til 5 års mellemrum. Obligationerne bag lånet erstattes da af nye obligationer. Lån med variabel rente adskiller sig fra rentetilpasningslån ved, at renten ændres med kortere intervaller, typisk 3 eller 6 måneder.

⁵¹ Se fodnote 45.

⁵² Låntagere kan også omlægge deres rentetilpasningslån og variabelt forrentede lån, f.eks. til et fastforrentet lån, hvis de ikke længere ønsker at være eksponeret overfor fremtidige renteændringer. Rentetilpasningslån og variabelforrentede lån tilbyder dog ikke låntagerne samme muligheder for gevinster ved omlægning, som fastforrentede lån gør (f.eks. reduktion af restgæld).

⁵³ Se fodnote 45.

⁵⁴ Se f.eks. Nordeas vejledning "Hvornår kan det betale sig at nedkonvertere? 5 tommelfingerregler" på: <https://www.nordea.dk/privat/produkter/boliglaan/nedkonvertering.html>. Boligøkonomisk Videncenter anbefaler at "Kuponrenten på det nye lån skal være mindst to procentpoint lavere end på det nuværende lån" ved nedkonvertering fra fastforrentet lån til fastforrentet lån (Tommelfingerregler for konvertering, side 4, <https://bvc.dk/media/1376/tommelfingerregler-for-konvertering-web.pdf>). Dette sætter endnu højere krav til rentefald, for at et andet realkreditinstitut kan konkurrere om at tiltrække lånerne med fastforrentede Totalkreditlån tidligere formidlet af den udtrædende Partnerbank.

⁵⁵ Covered Bond Label (<https://www.coveredbondlabel.com/issuer/64-nykredit-realkredit-a-s>; tilgået juli 2024), og Nasdaq OMX (<https://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/?languageId=5>; tilgået juli 2024).

til et niveau på eller under 1,5%, for at det bliver fordelagtigt for disse kunder at nedkonvertere. Dette vil kræve dramatiske rentefald.

Renten er steget betydeligt de seneste par år efter en lang periode med meget lave renter. Derfor kunne man forvente, at mange vil opkonvertere. Men denne mulighed har været til rådighed i mere end to år, og mange låntagere har allerede opkonverteret.⁵⁶ Faktisk er næsten 40% af Nykredits/Totalkredits fastforrentede udestående lån udstedt med en rente tæt på den gældende markedsrente.⁵⁷ Dette indikerer begrænsede forventninger til fremtidige opkonverteringer.

Af disse grunde kan Nykredit/Totalkredit forvente at fastholde en betydelig andel af fastforrentede lån og dermed påføre konkurrenter højere omkostninger som forklaret ovenfor.

Det er naturligvis muligt, at markedsrenten i visse perioder i fremtiden kan udvikle sig på en særligt favorabel vis, der vil tilskynde låneomlægninger og dermed begrænse Partnerbankers tab under Udtrædelsesmodellen. Et sådant scenarie er dog spekulativt og vil under alle omstændigheder ikke adressere ovenstående problemer; en aftale, som undtagelsesvis og under særlige omstændigheder kunne være mindre konkurrencebegrænsende, er stadig konkurrencebegrænsende.

Den fremtidige renteutvikling kan derfor være afgørende for, hvor store tab en Partnerbank vil lide ved udtrædelse af Totalkreditaftalen, og dermed hvor stor compensation det konkurrerende realkreditinstitut vil skulle tilbyde for at kunne indgå aftale med Partnerbanken om formidling af realkreditlån. Denne renteutvikling er usikker. Det er tilsvarende usikkert, i hvilken grad eksisterende Nykredit/Totalkredit-kunder, som i fremtiden omlægger deres realkreditlån, rent faktisk vil skifte til det konkurrerende realkreditinstitut. Hverken en potentielt udtrædende Partnerbank eller et konkurrerende realkreditinstitut vil derfor kunne forudse størrelsen på det tab, som Udtrædelsesmodellen vil påføre den udtrædende partnerbank. Dette skaber øget risiko for Partnerbankerne ved leverandørskift. Partnerbanken vil skulle kompenseres for denne risiko, hvilket øger den nødvendige compensation under Udtrædelsesmodellen og dermed skaber større barrierer for leverandørskift.

3.4 Opsummering af konklusioner

Totalkreditaftalen fjerner Partnerbankernes økonomiske grundlag for at skifte til at formidle realkreditlån for andre realkreditinstitutter end Nykredit/Totalkredit. Dette binder Partnerbankerne til Nykredit/Totalkredit og udgør som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling. Nykredit/Totalkredits foreslåede Udtrædelsesmodel under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil få den samme konsekvens og dermed fortsat begrænse konkurrencen.

⁵⁶ Finans Danmark (2024) 'Danskernes interesse for nye realkreditlån det laveste i ni år' (<https://finansdanmark.dk/nyheder/2024/januar/danskernes-interesse-for-nye-realkreditlaan-det-laveste-i-ni-aar/>).

⁵⁷ Se fodnote 45.

4 Nykredit/Totalkredit forhindrer reel konkurrence gennem parallel distribution

Banker kan i princippet indgå aftaler med flere realkreditinstitutter om at formidle realkreditlån til bankernes kunder. Realkreditinstitutter kan derved konkurrere ved at tilbyde bankerne de mest favorable vilkår, som bankerne kan bruge til at tilbyde deres kunder konkurrencedygtige boliglån. Flere banker benyttede sig af denne mulighed før Nykredit overtog Totalkredit i 2003.⁵⁸

Vi forklarer i Afsnit 4.1 hvordan Totalkreditaftalen blokerer for sådan konkurrence gennem vilkår, der som udgangspunkt udgør et misbrug af dominerende stilling. Vi forklarer i Afsnit 4.2 til 4.5 hvorfor det samme gør sig gældende for den såkaldte "Parallelitetsmodel" under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag.

4.1 Totalkreditaftalen udgør et misbrug af dominerende stilling ved at straffe Partnerbanker for parallel distribution

Som beskrevet ovenfor tillader Totalkreditaftalen ikke Partnerbanker at formidle realkreditlån fra andre realkreditinstitutter parallelt med realkreditlån fra Nykredit/Totalkredit. Hvis en Partnerbank formidler blot ét realkreditlån fra et konkurrerende realkreditinstitut, udtræder banken af Totalkreditaftalen og mister alle fremtidige formidlingsprovisioner optjent på allerede formidlede realkreditlån.

Partnerbankerne risikerer derved at lide betydelige økonomiske tab, hvis de skulle ønske at supplere deres udbud af realkreditlån fra Nykredit/Totalkredit med et bredere udvalg af realkreditlån fra andre realkreditinstitutter. Totalkreditaftalen blokerer dermed denne form for konkurrence. Som forklaret ovenfor er dette som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling.

4.2 Parallelitetsmodellen udgør et misbrug af dominerende stilling ved "ikke-skjulte begrænsninger"

En Partnerbank må under Parallelitetsmodellen i Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag kun udvide sit sortiment i samarbejde med et andet realkreditinstitut (det "Sekundære Realkreditinstitut"), der ikke er ejet af såkaldte systemisk vigtige banker eller større udenlandske banker.⁵⁹

Ifølge EU-Kommissionen kræver effektiv konkurrence, at Partnerbankerne "let kan og vil skifte fra de deltagende virksomheders produkter til lettilgængelige alternative produkter" således, at disse alternative produkter resulterer i "et effektivt og umiddelbart konkurrencepres".⁶⁰ Den mest direkte

⁵⁸ KFST, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 18: "Flere pengeinstitutter har da også haft aftaler om formidling mod vederlag til flere forskellige realkreditudbydere".

⁵⁹ FinansWatch, "Analyse: Nykredit sidder med de gode kort på hånden inden Totalkredit-afgørelse", 11. april 2024 (<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article17002393.ece>).

⁶⁰ Kommissionens meddelelse om afgrænsning af det relevante marked i forbindelse med Unionens Konkurrenceret (C/2024/1645), punkt 25.

form for konkurrence kommer fra allerede eksisterende produkter og tjenester (såkaldt "efterspørgselssubstitution").

For Partnerbanker kunne sådan konkurrence forekomme mellem, på den ene side, realkreditlån fra Nykredit/Totalkredit og, på den anden side, realkreditlån fra Realkredit Danmark, Nordea Kredit, og Jyske Realkredit. Men Realkredit Danmark, Nordea Kredit, og Jyske Realkredit er ejet af systemisk vigtige banker eller større udenlandske banker, hvilket udelukker brug af Parallelitetsmodellen. Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag udelukker dermed den stærkeste form for konkurrence ved at forhindre Partnerbanker i at formidle realkreditlån fra alle eksisterende udbydere af realkreditlån til private i Danmark.

I en milepælsafgørelse i *Intel*-sagen bekræftede Retten adskillige vigtige konkurrenceøkonomiske principper. Retten fremhævede at "*Den eneste interesse, en markedsdominerende virksomhed kan have i målet er at forhindre markedsføring af produkter udstyret med en bestemt konkurrents produkt, er at skade denne konkurrent*", at dette "*påvirker [] konkurrencestrukturen*" ved at begrænse forbrugernes adgang til konkurrentens produkter, og at sådan adfærd udgjorde et misbrug af dominerende stilling i form af såkaldte "*ikke-skjulte begrænsninger*".⁶¹ Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslags totale udelukkelse af alle eksisterende konkurrenter er derfor som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling.

Konkurrence kan også opstå ved såkaldt "udbudssubstitution". I det danske realkreditmarked ville udbudssubstitution opstå, hvis en eksisterende finansiel virksomhed i et nærliggende marked ville påbegynde udbud af realkreditlån til privatkunder som reaktion på, at eksisterende realkreditinstitutter øgede bidragssatserne.⁶²

EU-Kommissionen forklarer, "*at udbudssubstitution kun er relevant*", hvis den resulterende konkurrence "*er lige så effektiv og umiddelbar som efterspørgselssubstitution*".⁶³ Udbudssubstitution er derfor irrelevant, med mindre der er dokumentation for, at eksisterende leverandører opfatter udbudssubstitution som en direkte trussel mod deres konkurrencedygtighed.⁶⁴ Årtiers fravær af udbudssubstitution på det danske realkreditmarked indikerer, at udbudssubstitution ikke er relevant på det danske realkreditmarked. For eksempel opererer DLR Kredit i et nærliggende marked (realkreditlån til erhverv og landbrug), men er ikke gået ind på markedet for realkreditlån til private.

Såkaldt "potentiel konkurrence" udgør en endnu svagere form for muligt konkurrencepres. En virksomhed kan regnes for en "potentiel" konkurrent, hvis den "*inden for et kort tidsrum på normalt ikke over et år ville foretage de nødvendige ekstra investeringer eller afholde de andre omkostninger, der måtte være nødvendige, for at gå ind på det relevante marked*" som følge af "*en mindre, men varig stigning i de relative priser*".⁶⁵ Konkurrencepres af denne art er typisk så svagt,

⁶¹ Sag T-286/09, Intel mod Kommissionen, EU:T:2014:547, præmis 205, 206, og 207.

⁶² Kommissionens forklarer, at udbudssubstitution kan opstå, hvis "*leverandører anvender de samme aktiver og processer til at fremstille relaterede produkter*", "*leverandører er i stand til at omlægge produktionen mellem produkter i sortimentet af relaterede produkter*", og "*at leverandørerne har incitament til og ville gøre det, når de relative priser eller efterspørgselsforhold ændrer sig, og at de kan udbyde alle produkterne i sortimentet effektivt på kort sigt*" (Kommissionens meddelelse om afgrænsning af det relevante marked i forbindelse med Unionens Konkurrenceret (C/2024/1645), punkt 32-33).

⁶³ Kommissionens meddelelse om afgrænsning af det relevante marked i forbindelse med Unionens Konkurrenceret (C/2024/1645), punkt 23.b.

⁶⁴ [2022] CAT 36 BGL (Holdings) Limited, afsnit 88(3): "*The CMA will only factor in supply-side substitution if it is reasonably likely to take place, and already has an impact by constraining the supplier of the product in question*".

⁶⁵ Retningslinjer for vertikale begrænsninger (2010/C 130/01), punkt 27.

at det ikke er relevant for konkurrenceøkonomiske markedsanalyser.⁶⁶ Givet fraværet af selv udbudssubstitution forekommer "potentiel konkurrence" alt for spekulativt til at udgøre en reel trussel mod Nykredit/Totalkredit.

Potentiel konkurrence kunne i teorien komme fra de store, systemisk vigtige Partnerbanker indenfor Totalkreditaftalen (såsom Sydbank, Arbejdernes Landsbank og Spar Nord), der vil kunne etablere egne realkreditinstitutter som nye udbydere af realkreditlån på markedet. Vi bemærker dog, at Parallelitetsmodellen forhindrer denne mulighed, som diskuteret i ovenfor.

Konkurrencestyrelsen vurderede potentiel konkurrence i sin analyse af Nykredit/Totalkreditfusionen i 2003 og konkluderede at *"Det er ikke sandsynligt, at der i den nærmeste fremtid vil komme nye udbydere af realkreditlån til private"*, og at *"Indtræden på realkreditmarkedet forudsætter, at man inden for kort tid kan regne med at formidle et stort volumen af lån, og de tilbageværende, ledige pengeinstitutter vil ikke have mulighed for at nå tilstrækkelig volumen foreløbig, selv om de evt. slår sig sammen"*.⁶⁷ Dette taler tilsvarende i dag imod, at nye realkreditinstitutter vil træde ind på det danske marked.

Parallelitetsmodellen under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag er af disse grunde som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling og kan ikke forbedre konkurrencen.

4.3 Parallelitetsmodellen vil fastlåse Nykredit/Totalkredits skalafordele gennem markedsandelsbegrænsninger

Partnerbanker må under Parallelitetsmodellen i Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag kun udvide deres sortiment i samarbejde med realkreditinstitutter, der har en markedsandel på under 12,5% målt på obligationsrestgælden.⁶⁸ Jyske Realkredit (som dog ville være udelukket af ovennævnte årsager) er det eneste eksisterende realkreditinstitut på privatmarkedet, der kunne overholde dette krav.^{69, 70}

Selv hvis en Partnerbank måtte formidle realkreditlån parallelt for et hypotetisk realkreditinstitut under Parallelitetsmodellen, og dette realkreditinstitut opnåede en markedsandel på 12,5%, ville dette medføre, at (i) realkreditinstituttet ville skulle ophøre med aktivt at konkurrere med Nykredit/Totalkredit (og andre realkreditinstitutter) og/eller (ii) partnerbanken vil skulle stoppe formidlingen af nye lån for realkreditinstituttet for ikke at overstige 12,5%-grænsen på deres markedsandel. Sådanne markedsandelsbegrænsninger begrænser dermed konkurrencen.

KFST forklarer, at der kan forekomme stordriftsfordele, f.eks. i form af mere favorabel prissætning på større obligationsserier.⁷¹ Begrænsninger på mulige samarbejdspartneres markedsandel kan derved (i) blokere Partnerbanker fra at formidle realkreditlån fra de mest konkurrencedygtige alternative udbydere og (ii) afholde mindre alternative udbydere fra at opnå stordriftsfordele. Dette vil igen bidrage til at fastholde den eksisterende markedskoncentration i Nykredit/Totalkredits favør.

Markedsandelsbegrænsningen på 12,5% vil i teorien give en ny udbyder af realkreditlån mulighed for at indtræde på markedet (hvis dette nye realkreditinstitut ikke er ejet af en systemisk vigtig bank

⁶⁶ Kommissionens meddelelse om afgrænsning af det relevante marked i forbindelse med Unionens Konkurrenceret (C/2024/1645), punkt 23.c.

⁶⁷ Konkurrencestyrelsen, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (Oktober 2003), side 20.

⁶⁸ FinansWatch, "Analyse: Nykredit sidder med de gode kort på hånden inden Totalkredit-afgørelse", 11. april 2024 (<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article17002393.ece>).

⁶⁹ KFST 2024, Figur 2.1.

⁷⁰ DLR Kredit opfylder også dette markedsandelskrav, men er ikke aktiv på privatkundemarkedet.

⁷¹ KFST 2017, startende på side 21.

eller en større udenlandske bank). Vi bemærker dog, at sådan hypotetisk konkurrence ikke kan retfærdiggøre begrænsninger af konkurrencen fra alle eksisterende udbydere af realkreditlån til private eller kompensere for det samfundsøkonomiske tab skabt af sådanne begrænsninger. Det er i særdeleshed tilfældet i et marked, hvor stordriftsfordele vil vanskeliggøre konkurrence fra nye udbydere yderligere.

Parallelitetsmodellens krav om, at det Sekundære Realkreditinstituts markedsandel ikke må overstige 12,5% målt på obligationsrestgælden, blokerer dermed i praksis konkurrence gennem parallel distribution. Dette er dermed blot en yderligere måde at implementere ovenstående "ikke-skjulte begrænsninger" og udgør af samme årsag som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling.

4.4 Parallelitetsmodellen udgør et misbrug af dominerende stilling ved konkurrencebegrænsende købsforpligtelser

Partnerbanker må under Parallelitetsmodellen i Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag kun formidle op til 50% af ny realkreditgæld gennem alternative udbydere, inklusiv i forbindelse med låneomlægninger.⁷² Dermed begrænses Partnerbanken i at formidle andre realkreditinstitutters lån uanset hvor konkurrencedygtige de måtte være.

Partnerbanken vil stadig kunne formidle op til 100% af dens kunders realkreditlån gennem Nykredit/Totalkredit. Nykredit/Totalkredit er dermed garanteret at vinde mindst 50% af hver Partnerbanks udlån under Parallelitetsmodellen, mens andre realkreditinstitutter aldrig kan vinde mere end 50%. Dette sikrer, at Nykredit/Totalkredit i gennemsnit altid vil vinde mere end 50% på tværs af Partnerbankerne, selv hvis de alle valgte Parallelitetsmodellen. Parallelitetsmodellen indebærer dermed en "*forpligtelse til eller et løfte om at dække hele eller en betydelig del af deres behov*", hvilket som udgangspunkt udgør et misbrug af dominerende stilling.⁷³

Vi forstår derudover, at markedsandelsbegrænsningerne under Parallelitetsmodellen også kolliderer med Partnerbankernes sektorspecifikke lovfastsatte forpligtelse overfor deres kunder. Konkret er Partnerbankerne forpligtede til at "*handle redeligt og loyalt over for sine kunder*" og ikke "*udelade væsentlige informationer, hvis dette er egnet til mærkbart at forvride kundernes økonomiske adfærd på markedet*".⁷⁴ Partnerbankerne er derfor ikke i praksis i stand til at begrænse formidlingen af det Sekundære Realkreditinstituts realkreditlån, hvis disse bedre opfylder de individuelle kunders behov. Eksistensen af markedsandelsbegrænsninger er derfor i sig selv nok til at gøre Parallelitetsmodellen umulig at implementere.

4.5 Parallelitetsmodellen vil begrænse konkurrencen ved at påføre konkurrenter administrative barrierer

Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag indebærer under Parallelitetsmodellen, at kreditkvaliteten på nye Nykredit/Totalkredit-realkreditlån formidlet af Partnerbanken ikke må være lavere end for lån formidlet af Partnerbanker, som ikke benytter Parallelitetsmodellen. Ved ikke nærmere specificerede afvigelser i kreditkvaliteten reducerer Nykredit/Totalkredit løbende formidlingsprovisionerne baseret på differencen i kreditkvaliteten målt ved "probability of default" (dvs. sandsynlighed for misligholdelse). Reduktionen fastholdes indtil låneudløb.

⁷² FinansWatch, "Analyse: Nykredit sidder med de gode kort på hånden inden Totalkredit-afgørelse", 11. april 2024 (<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article17002393.ece>).

⁷³ Se fodnote 6.

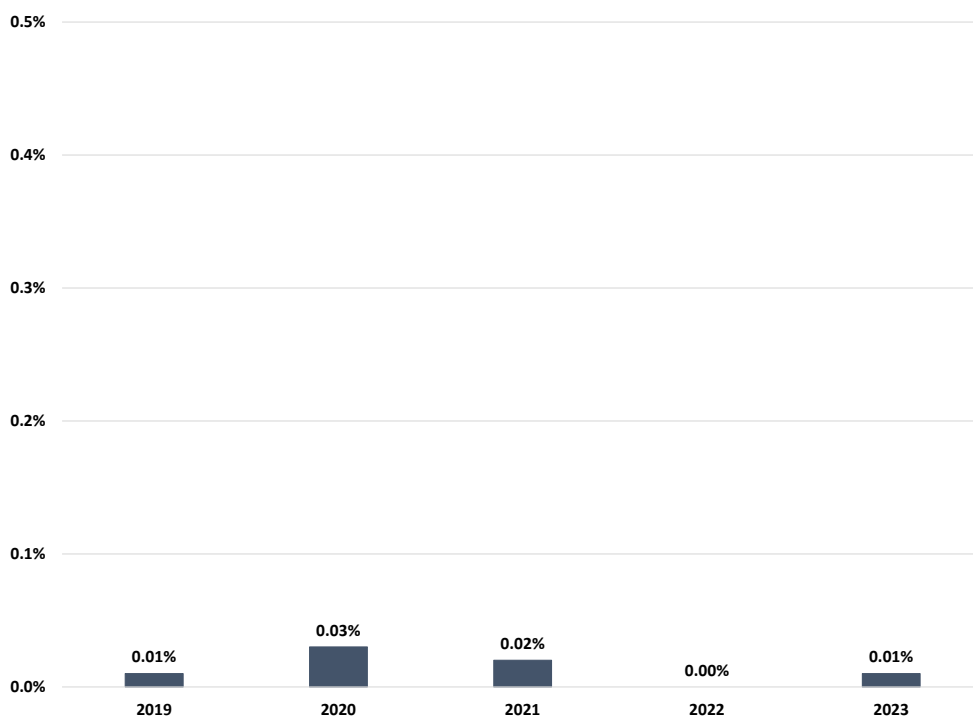
⁷⁴ Bekendtgørelse nr. 330 af 7. april 2016 om god skik for finansielle virksomheder, § 3 og § 4.

Nykredit/Totalkredit kan kræve, at Partnerbanken udtræder af Totalkreditaftalen, hvis differencen i kreditkvaliteten overstiger en ikke nærmere specificeret øvre grænse.⁷⁵ Differencen i kreditkvaliteten kan godt være i Nykredit/Totalkredits favør under Parallelitetsmodellen. Nykredit/Totalkredit kræver dermed en fordel, som det Sekundære Realkreditinstitut under Parallelitetsmodellen pr. definition ikke kan nyde godt af.

Vi ser ikke umiddelbart en årsag til, at Nykredit/Totalkredit skulle sikres en fordelagtig kreditkvalitet sammenlignet med andre realkreditinstitutter under Parallelitetsmodellen. Grænserne for belåningsgrader ved realkreditlån sikrer allerede Nykredit/Totalkredit imod tab. Derudover stiller Partnerbankerne hæftelser for belåningsgrader over 60%.⁷⁶ Dette beskytter Nykredit/Totalkredit mod tab og giver Partnerbankerne et incitament til at sikre kvaliteten af alle realkreditlån.

Over de sidste fem år har hensættelser til tab udgjort mellem 0,00% og 0,03% af Nykredit/Totalkredits relevante udlån (se Figur 5 nedenfor). Risikoen for tab er derfor ikke en meningsfuld grund til at påføre Partnerbankerne rapporteringskrav og risiko for opsigelse af Totalkreditaftalen. Vi bemærker derudover, at Nykredit/Totalkredits konkurrenter bogførte tilsvarende lave hensættelser.⁷⁷ Der er derfor ingen basis for at antage, at parallel formidling af realkreditlån fra andre realkreditinstitutter vil skabe øget risiko.

Figur 5: Nykredit/Totalkredits årlige nedskrivningsprocent



Kilde: Totalkredit A/S, Årsrapport 2023, side 5.

Af samme årsag er Nykredit/Totalkredit ikke udsat for risiko for såkaldt "cherry-picking", hvorved det Sekundære Realkreditinstitut hypotetisk kunne betjene de økonomisk stærkeste kunder og

⁷⁵ FinansWatch, "Analyse: Nykredit sidder med de gode kort på hånden inden Totalkredit-afgørelse", 11. april 2024 (<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article17002393.ece>).

⁷⁶ Se KFST 2017, fodnote 24. Se også Totalkredit A/S, Årsrapport 2023, note 10a.

⁷⁷ Jyske Realkredit A/S, Årsrapport 2023, side 41. Realkredit Danmark A/S, Årsrapport 2023, side 67. Nordea Kredit Realkreditaktieselskab, Årsrapport 2023, side 2 og Årsrapport 2022, side 2.

overlade de svagere, mere risikable kunder til Nykredit/Totalkredit. Cherry-picking giver kun mening, hvis der er en svag restgruppe. Men belåningsgrænserne under den danske realkreditmodel og Partnerbankernes hæftelse for tab på realkreditlån med belåningsgrader over 60% betyder, at der ikke er en sådan risikabel restgruppe. Derudover bemærker vi, at Nykredit/Totalkredit til alle tider selv fastsætter sine lånekriterier, og dermed kan undgå kunder, som Nykredit/Totalkredit kan identificere som problematisk risikable.

Af disse årsager vurderer vi, at Parallelitetsmodellens begrænsninger for forskelle i relativ kreditkvalitet mellem Partnerbanker, som benytter Parallelitetsmodellen, og andre Partnerbanker begrænser konkurrencen ved at rejse unødvendige barrierer for at benytte Parallelitetsmodellen.

4.6 Opsummering af konklusioner

Totalkreditaftalen blokerer Partnerbankerne fra at formidle realkreditlån for andre realkreditinstitutter parallelt med deres eksisterende udbud af realkreditlån fra Nykredit/Totalkredit. Dette binder Partnerbankerne til Nykredit/Totalkredit og udgør som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling. Parallelitetsmodellen under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil få den samme konsekvens og dermed fortsat begrænse konkurrencen.

5 Nykredit/Totalkredit begrænser konkurrencen ved begrænsning af bankfusioner

Danmark har et relativt højt antal banker set i forhold til størrelsen på den danske økonomi.⁷⁸ På den ene side kan det være et udtryk for, at bankkunder sætter pris på lokal ekspertise, differentieret kundeservice eller andre konkurrenceparametre, som mindre lokale banker kan tilbyde. På den anden side er bankvæsenet kendetegnet ved stordriftsfordele. Et fragmenteret marked kan derfor også indebære, at kunder forholdes disse fordele.

Et velfungerende marked for fusioner mellem banker kan (i) give mindre banker adgang til de fusionspartnere, der bedst kan komplementere deres eksisterende produktudbud og bedst give adgang til stordriftsfordele, og (ii) give større banker adgang til fusionspartnere, der tilbyder de bedste muligheder for at etablere eller udbygge deres lokale tilstedeværelse og ekspertise. Et velfungerende marked for fusioner kan derfor styrke konkurrencen i sektoren.

Fusionsforordningen indeholder regler om fusionskontrol, hvilken er en refleksion af, at visse fusioner kan undergrave konkurrencen.⁷⁹ Fusionskontrol bygger dog ikke på en antagelse eller formodning om, at fusioner er konkurrenceskadelige.⁸⁰ Tværtimod anerkender Fusionsforordningen, at fusioner og virksomhedsovertagelser "*må hilses velkommen i det omfang, hvor de tilgodeser behovet for en dynamisk konkurrence og er egnet til at forøge den europæiske industris konkurrenceevne, forbedre vækstbetingelserne og højne levestandarden i Fællesskabet*".⁸¹ KFST kan af disse årsager kun skride ind overfor fusioner, der efter en konkret vurdering af KFST rejser specifikke konkurrencemæssige bekymringer.

Om en fusion mindsker eller øger konkurrencen, afhænger derfor af de specifikke omstændigheder omkring fusionen. For eksempel kan to relativt små lokale banker være i tættere konkurrence med hinanden end f.eks. en lokal bank og en af de større danske banker.⁸² På samme måde kan fusioner mellem Partnerbanker og ikke-Partnerbanker give andre realkreditinstitutter bedre markedsadgang og dermed stordriftsfordele,⁸³ der kan lægge konkurrencepres på Nykredit/Totalkredit og dermed

⁷⁸ Finans Danmark, Kundemobilitet på det danske bank- og realkreditmarked (august 2021), side 49. Se også Kraka Advisory – analyse for Danske Bank: Den finansielle sektors betydning for samfundet – en samfundspartner? Juni 2021, side 19.

⁷⁹ Fusionsforordningen, betragtning 5.

⁸⁰ Sag C-376/20 P, Kommissionen mod CK Telecoms, præmis 71: "*I denne forbindelse kan der ikke af forordningen udledes en generel formodning for en anmeldt fusions forenelighed eller uforenelighed med det indre marked*".

⁸¹ Fusionsforordningen, betragtning 3 og 4.

⁸² Se f.eks. Konkurrencerådsafgørelse den 30. august 2023, REMA 1000 Danmark A/S' erhvervelse af dele af ALDI Danmark ApS, afsnit 18 til 29 om lokale geografiske markeder.

⁸³ KFST 2017, side 165, Boks 7.1 Vigtige resultater: "*Der er stordriftsfordele i forhold til driften og obligationsudstedelsen på realkreditmarkedet*".

begrænse en potentiel kilde til markedsdominans.⁸⁴ Der er derfor ingen grund til at antage, at fusioner er skadelige fra et konkurrence- eller samfundsøkonomisk perspektiv.

Totalkreditaftalen undergraver udviklingen af et velfungerende marked gennem fusioner af følgende årsager.

5.1 Totalkreditaftalen forvrider konkurrencen ved at begrænse muligheder for fusioner

Virksomheder kan konkurrere om at tiltrække fusionspartnere ved at tilbyde aktionærene af virksomheden under opkøb en højere pris for deres aktier. Den virksomhed, som kan skabe mest værdi ved fusionen, kan tilbyde den højeste opkøbspris. Fri konkurrence gennem fusioner sikrer derved, at fusioner sker mellem de virksomheder, som har størst potentiale for at øge deres samlede værdiskabelse.

Ved fusion med en bank udenfor Totalkreditaftalen mister Partnerbanken 100% af endnu ikke udbetalte formidlingsprovisioner for allerede formidlede Totalkredit-realkreditlån. Sådanne tab kan være betydelige, som redegjort for ovenfor. Dette kan åbenlyst være en barriere for, at Partnerbanker fusionerer med andre banker for at realisere gevinster i form af stordriftsfordele og/eller ekspertisen til at kunne tilbyde et udvidet udvalg af produkter. Dette indebærer en risiko for, at kunderne afskæres fra at modtage de mest konkurrencedygtige produkter fra de mest effektive udbydere.

Ved at begrænse incitamentet for banker udenfor Totalkreditaftalen til at indgå fusioner med Partnerbanker, begrænser Totalkreditaftalen og Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag konkurrencen for opkøb af Partnerbanker. Det kan give de stærkere Partnerbanker mulighed for at betale mindre for opkøb af andre Partnerbanker end ellers ville have været tilfældet. Det er et veletableret princip, at en mulighed for at købe aktiver under den pris, der ville herske under fri konkurrence, begrænser konkurrencen.⁸⁵

Totalkreditaftalen og Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag begrænser derved konkurrencen ved at blokere potentielt stærkere købere fra at skabe værdi gennem opkøb af Partnerbanker, således at Nykredit/Totalkredit og Partnerbanker i stedet kan nyde fordelagtig adgang til vækst igennem fusioner til en kunstig lav pris.

5.2 Totalkreditaftalen kan begrænse konkurrencen på bankmarkedet

Banker kan indgå i fusioner af årsager, der er fuldstændigt uafhængige af markedet for realkreditlån. Fusioner kan for eksempel give lokale banker større kapacitet til at yde lån til lokale virksomheder. Totalkreditaftalens fusionsblokerende elementer kan dermed ikke bare begrænse konkurrencen i markedet for realkreditlån, men også konkurrencen mellem banker for andre finansielle ydelser.

⁸⁴ Sag 85/76, Hoffmann-La Roche mod Kommissionen EU:C:1979:36, præmis 48.

⁸⁵ Se f.eks. Sag C-124/10 P Kommissionen mod EDF EU:C:2012:318, præmis 90 og 91. Se også Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte i artikel 107, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (2016/C 262/01), punkt 97 ("*Hvis en transaktion er gennemført efter udbud eller er en transaktion på samme vilkår, giver det et direkte, konkret belæg for, at den er foregået på markedsvilkår*") og 90 ("*Et udbud skal være konkurrencepræget og give alle interesserede og kvalificerede tilbudsgivere mulighed for at deltage i udbuddet*").

Vi ser ingen basis i økonomisk teori for, at Nykredit/Totalkredits interesser (hvor velfunderede de end måtte være) skulle overtrumfe alle andre hensyn, som kunne være relevante for Partnerbankers valg af fusionspartnere. Under alle omstændigheder kan KFST ikke give Nykredit/Totalkredit de facto vetoret over Partnerbankers fusioner med ikke-Partnerbanker udenom KFST's faglige vurdering.

5.3 Totalkreditaftalen kan underminere den finansielle stabilitet og dermed konkurrencen

En velkendt motivationsfaktor bag fusioner i den finansielle sektor er behovet for at sikre den finansielle stabilitet.⁸⁶ Dette indebærer typisk, at mere finansielt robuste banker træder til som købere af svagere banker.⁸⁷ Totalkreditaftalen er særligt problematisk i sådanne tilfælde af følgende årsager.

For det første vil en ikke-Partnerbank opleve tabet af formidlingsprovisioner forbundet med overtagelse af en Partnerbank som en forværring af Partnerbankens allerede svære situation. Det kan forhindre tre af Danmarks største banker fra at træde til som fusionspartnere for at redde Partnerbanker i vanskeligheder. Det kan underminere den finansielle stabilitet, da netop Danmarks største banker ville være oplagte fusionspartnere i sådanne situationer. Vi bemærker i den sammenhæng, at systemisk vigtige banker er underlagt særligt tilsyn for at sikre, at de er finansielt robuste også i krisetider, som ellers kan underminere banksystemet.⁸⁸

For det andet kan tilsagnsforslaget påvirke en Partnerbanks evne til at skaffe kapital og betale sine kreditorer i en krisesituation, da SIFI-banker er afskåret fra at træde til som købere af Partnerbanken. Det kan skabe yderligere risiko.⁸⁹ Totalkreditaftalen og Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag kan derved ikke bare rejse barrierer for løsning af bankkriser, men også bidrage til, at de opstår.

For det tredje er finansiel stabilitet, udover at være et samfundsøkonomisk mål i sig selv, også kritisk for en banks evne til at konkurrere; en bank uden buffer på sine solvenskrav er mindre i stand

⁸⁶ Danmarks Nationalbank, Finansiell Stabilitet — 2. Halvår 2020, side 24: "For banker med en ikke-levedygtig forretningsmodel kan det være en fornuftig løsning at indgå i opkøb eller fusion med en større bank".

⁸⁷ Danmarks Nationalbank, Finansiell Stabilitet — 2. Halvår 2020, side 3: "Siden 2015 har de institutter, som senere er blevet opkøbt eller fusioneret med større banker, været karakteriseret ved lavere indtjening end i den øvrige sektor".

⁸⁸ Danmarks Nationalbank, Hvad er et stabilt finansielt system?: "Der er banker, der er så store og komplekse, at det kan have konsekvenser for hele den finansielle sektor og samfundsøkonomien, hvis de kommer i problemer. Disse banker kaldes systemisk vigtige finansielle institutioner – eller SIFI'er. I Danmark er det Finanstilsynet, der udpeger SIFI'er. SIFI'er overvåges tæt, og der stilles særlige krav til dem" (<https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabilt-finansielt-system/hvad-er-et-stabilt-finansielt-system>).

⁸⁹ Danmarks Nationalbank, Finansiell Stabilitet, 2011, side 26: "Jo mere kapital og jo bedre kvalitet, des større er pengeinstitutternes handlefrihed i situationer som under den finansielle krise med store tab og nervøsitet på kapitalmarkederne. En høj kapital af god kvalitet øger mulighederne for at tiltrække investorer, mens situationen i modsat fald kan ende i en negativ spiral, hvor investorer falder fra, eller prisen bliver uforholdsmæssig høj. Pengeinstitutternes eneste mulighed er i så fald at afhænde aktiviteter, hvorved indtjeningen reduceres yderligere".

til at konkurrere på nye udlån.⁹⁰ Overtagelse af en bank i vanskeligheder vil i større grad bebyrde solvensen for en mindre opkøber end for en større opkøber. Det kan derfor være konkurrenceøkonomisk fordelagtigt at tiltrække relativt store opkøbere i disse sammenhænge.

Nykredit/Totalkredit kan selvfølgelig vælge ikke at ophøre fremtidig betaling af formidlingsprovisioner fra fusionerende Partnerbanker i disse tilfælde.⁹¹ Nykredit/Totalkredit har dog et klart finansielt incitament til at fremme en løsning, hvorved en anden Partnerbank overtager den kriseramte Partnerbank, så Nykredit/Totalkredit kan fastholde sit distributionsnetværk og sin dominerende position i realkreditmarkedet.

Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag reducerer under visse omstændigheder omkostningerne ved udtræden af Totalkreditsamarbejdet, men adresserer ikke Totalkreditaftalens fusionsblokkerende virkning. Dette står i modsætning til KFST's tilsagnsafgørelse for datacentralernes udtrædelsesvilkår, der begrænsede omkostningerne ved udtrædelse også ved fusioner.⁹²

5.4 Opsummering af konklusioner

Af disse årsager vurderer vi, at Totalkreditaftalen fratager Partnerbankernes økonomiske grundlag for at fusionere med ikke-Partnerbanker. Dette begrænser konkurrencen ikke bare for realkreditlån, men også potentielt for bankydelse, og kan undergrave den finansielle stabilitet. Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil fastholde de ovenstående aspekter af Totalkreditaftalen uændrede og vil derfor have den samme konkurrencebegrænsende virkning.

⁹⁰ Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt - 2. kvartal 2011, del 2, Hvordan virker pengepolitikken i Danmark?, side 17: "Vi forventer som udgangspunkt, at en bank med lav kapitaldækning har lavere udlånsvækst end en bank med høj kapitaldækning. Det gælder specielt, hvis kernekapital- eller solvensprocenten er tæt på lovens mindstekrav, da det sætter en direkte begrænsning for, hvor meget banken kan øge sit udlån i fravær af yderligere kapitalindsud".

⁹¹ Nykredit/Totalkredit har valgt ikke at ophøre al betaling for allerede formidlede realkreditlån i visse konkrete tilfælde for at understøtte opkøb af nødlidende banker.

⁹² Konkurrencerådsafgørelse den 29. marts 2023, Foreningen Bankdatas udtrædelsesvilkår, afsnit 8: "Også hvad angår skift af datacentral som led i gennemførelsen af en fusion medfører tilsagnet, at Bankdatas medlemmer får en væsentligt større frihedsgrad i forhold til valget af fremtidig datacentral i forbindelse med fusion".

6 Konklusion

Konkurrencedygtig distribution af realkreditlån gennem banker er afgørende for effektiv konkurrence på realkreditmarkedet, da banker formidler over 95% af alle realkreditlån til private i Danmark.

Under Totalkreditaftalen betaler Nykredit/Totalkredit løbende formidlingsprovisioner til Partnerbankerne som aflønning for Partnerbankers ydelser relaterede til allerede formidlede lån. Men hvis en Partnerbank (i) skifter til formidling af realkreditlån for konkurrerende realkreditinstitutter, (ii) tilbyder realkreditlån fra et andet realkreditinstitut sideløbende med formidling af lån for Nykredit/Totalkredit eller (iii) fusionerer med en ikke-Partnerbank, mister den alle fremtidige betalinger af formidlingsprovisioner for allerede formidlede realkreditlån. Truslen om at miste disse betydelige indtægter begrænser dermed disse tre vigtige kilder til konkurrence.

Totalkreditaftalens og Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslags brug af afstraffelse af Partnerbanker ved helt eller delvist skift til formidling af realkreditlån for Nykredit/Totalkredits konkurrenter udgør som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling, som opsummeret nedenfor.

6.1 Nykredit/Totalkredit begrænser konkurrencen ved at begrænse Partnerbankers skift til formidling af andre realkreditinstitutters produkter

Realkreditinstitutter kan bl.a. konkurrere ved at indgå aftaler med banker om at formidle deres realkreditlån til bankernes kunder. Dette kan ske ved at bankerne skifter fra at formidle realkreditlån for et realkreditinstitut til et andet realkreditinstitut. Partnerbankernes mulighed for sådanne leverandørskift er derfor afgørende for denne form for konkurrence.

Totalkreditaftalen umuliggør i praksis konkurrence af denne art. Det skyldes, at Nykredit/Totalkredit straffer Partnerbanker, som ønsker at skifte leverandør af realkreditlån, ved at ophøre al fremtidig betaling optjent på allerede formidlede realkreditlån. Det er som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling at straffe kunder for at skifte leverandør.

Vi bemærker, at det kun er rationelt for en Partnerbank at skifte væk fra Nykredit/Totalkredit, hvis den nye leverandør af realkreditlån kompenserer Partnerbanken for ovennævnte tab af formidlingsprovisioner. Totalkreditaftalen indebærer dermed, at et konkurrerende realkreditinstitut indirekte vil skulle betale Nykredit/Totalkredit for at vinde kundeforholdet med Partnerbanken: Nykredit/Totalkredit beholder hele bidraget på eksisterende lån på bekostning af Partnerbanken, som modtager compensation herfor fra det konkurrerende realkreditinstitut. Den resulterende forskel i omkostninger fratager det konkurrerende realkreditinstitut muligheden for at konkurrere på lige vilkår over en mangeårig periode. Dermed binder Nykredit/Totalkredit Partnerbankerne til sig gennem Totalkreditaftalen og fastlåser sin dominerende markedsposition.

I et forsøg på at imødekomme de førnævnte konkurrencemæssige betænkeligheder ændrer Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag under den såkaldte Udtrædelsesmodel vilkårene i Totalkreditaftalen, hvis Partnerbanker udtræder af Totalkreditsamarbejdet uden at fusionere med en anden bank. Udtrædelsesmodellen straffer imidlertid stadig Partnerbanker ved at reducere fremtidig betaling af formidlingsprovisioner. Som forklaret ovenfor er dette som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling.

Udtrædelsesmodellen under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil derudover i praksis kræve, at det konkurrerende realkreditinstitut og den udtrædende Partnerbank kan forudse størrelsen på ovennævnte kompensation for tab af formidlingsprovisioner ved udtrædelse af Totalkreditaftalen. Denne kompensation afhænger dog af en række faktorer, der er udenfor partnernes kontrol, såsom i hvilken grad den fremtidige renteutvikling vil lede til låneomlægninger, og hvilken andel af disse låneomlægninger den udtrædende Partnerbank vil vinde. Den resulterende manglende evne til at udregne den nødvendige kompensation til Partnerbanker under Udtrædelsesmodellen skaber øget risiko for Partnerbankerne ved leverandørskift. Partnerbanken vil skulle kompenseres for denne risiko. Dette øger den nødvendige kompensation under Udtrædelsesmodellen og skaber dermed større barrierer for leverandørskift.

Totalkreditaftalen udgør derfor som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling. Udtrædelsesmodellen under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil få den samme konsekvens og dermed fortsat begrænse konkurrencen i strid med konkurrencereglerne.

6.2 Nykredit/Totalkredit forhindrer reel konkurrence gennem parallel distribution

Realkreditinstitutter kan også konkurrere ved at indgå aftaler med banker om, at bankerne formidler deres realkreditlån til kunderne sideløbende med realkreditlån fra andre realkreditinstitutter. Partnerbankernes mulighed for sådan parallel formidling er derfor afgørende for denne form for konkurrence.

Totalkreditaftalen umuliggør i praksis konkurrence af denne art. Det skyldes, at Nykredit/Totalkredit (i) afbryder samarbejdet med Partnerbanker, som ønsker at udvide deres sortiment af realkreditlån med produkter fra andre realkreditinstitutter, og (ii) ophører al fremtidig betaling af formidlingsprovisioner optjent på allerede formidlede realkreditlån. Det er som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling at håndhæve eksklusivitet på den måde.

I et forsøg på at imødekomme de førnævnte konkurrencemæssige betænkeligheder ændrer Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag gennem den såkaldte Parallelitetsmodel vilkårene i Totalkreditaftalen, hvis Partnerbanker formidler realkreditlån fra andre realkreditinstitutter som supplement til Partnerbankens eksisterende udbud af realkreditlån fra Nykredit/Totalkredit. Parallelitetsmodellen åbner dog i praksis ikke op for reel konkurrence af følgende årsager.

Parallelitetsmodellen tillader bl.a. ikke parallel formidling af realkreditlån fra realkreditinstitutter ejet af såkaldt systemisk vigtige banker, herunder Realkredit Danmark, Jyske Realkredit og Nordea Kredit. Nykredit/Totalkredit udelukker dermed den stærkeste form for konkurrence ved at forhindre Partnerbanker i at formidle realkreditlån fra alle eksisterende udbydere af realkreditlån til private i Danmark. Dette er et misbrug af dominerende stilling idet parallelitetsmodellen "*målrettet forhindrer, at konkurrentens produkter bringes på markedet*".⁹³

Parallelitetsmodellen tillader derudover kun formidling af realkreditlån fra realkreditinstitutter med en markedsandel på mindre end 12,5% af udestående lån. Af de eksisterende realkreditinstitutter på det danske marked kan alene Jyske Realkredit leve op til det krav. Jyske Realkredit (i) ligger dog tæt på 12,5% grænsen og skulle derfor ophøre med aktivt at konkurrere for ikke at overstige grænsen og (ii) er ejet af Jyske Bank (en systemisk vigtig bank) og er derfor udelukket under Parallelitetsmodellen, som beskrevet ovenfor. Det er ikke realistisk at nye, mindre realkreditinstitutter vil indtræde på markedet under Parallelitetsmodellen givet behovet for at opnå skalafordelen for at kunne tilbyde konkurrencedygtige priser. Parallelitetsmodellens 12,5%

⁹³

Sag T-286/09, Intel mod Kommissionen, EU:T:2014:547, præmis 205, 206, og 207.

markedsandelsbegrænsning er dermed i praksis blot endnu en måde at implementere ovenstående begrænsninger og udgør derfor som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling.

Desuden foreskriver Parallelitetsmodellen, at Partnerbanker formidler mindst 50% af deres nye realkreditlån for Nykredit/Totalkredit. Parallelitetsmodellen indebærer dermed en *"forpligtelse til eller et løfte om at dække hele eller en betydelig del af deres behov"*, hvilket som udgangspunkt udgør et misbrug af dominerende stilling.⁹⁴ Kravet om at mindst 50% af nye udlån skal være for Nykredit/Totalkredit harmonerer også dårligt med Partnerbankernes forpligtelser til at rådgive kunderne på basis af, hvad der er bedst for kunden, snarere end hvad der er bedst for banken.

Den danske realkreditmodel begrænser realkreditinstitutters risiko for tab. Derudover påtager Partnerbankerne under Totalkreditaftalen sig risikoen for tab ved belåningsgrader over 60% gennem modregning for tab i provisionerne og beskytter dermed yderligere Nykredit/Totalkredit imod risikoen for tab. Nykredit/Totalkredit, og branchen generelt, lider derfor kun meget begrænsede tab på realkreditlån. Dette mindsker risikoen for såkaldt "cherry-picking", hvorved en Partnerbank i teorien selektivt kunne bebyrde Nykredit/Totalkredit med de mest risikable kunder og samtidig formidle realkreditlån for et konkurrerende realkreditinstitut til de mindre risikable kunder. På trods af dette pålægger Parallelitetsmodellen Partnerbanker visse bureaukratiske forpligtelser til at redegøre for forskelle i risiko mellem realkreditlån formidlet for Nykredit/Totalkredit og for konkurrerende realkreditinstitutter. Nykredit/Totalkredit kan ophæve samarbejdet under Parallelitetsmodellen, hvis sådanne forskelle overskrider et ikke-defineret niveau. Dette begrænser yderligere Partnerbankers incitament til at bruge Parallelitetsmodellen.

Totalkreditaftalen udgør derfor som udgangspunkt et misbrug af dominerende stilling. Parallelitetsmodellen under Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag vil få den samme konsekvens og dermed fortsat begrænse konkurrencen i strid med konkurrencereglerne.

6.3 Totalkreditaftalen forvrider konkurrencen ved at begrænse bankfusioner og kan udfordre den finansielle stabilitet

Fusioner kan *"forøge den europæiske industris konkurrenceevne, forbedre vækstbetingelserne og højne levestandarden"*.⁹⁵ Virksomheder kan konkurrere om at tiltrække fusionspartnere ved at tilbyde aktionærene af virksomheden under opkøb en højere pris for deres aktier. Den virksomhed, som kan skabe mest værdi ved fusionen, kan tilbyde den højeste opkøbspris. Fri konkurrence gennem fusioner sikrer derved, at fusioner sker mellem de virksomheder, som har størst potentiale for at øge deres samlede værdiskabelse.

Under Totalkreditaftalen straffer Nykredit/Totalkredit en Partnerbank, som fusionerer med en ikke-Partnerbank, ved at ophøre al fremtidig betaling af formidlingsprovisioner optjent på allerede formidlede realkreditlån. Dette reducerer værdien af en Partnerbank for en ikke-Partnerbank-fusionspartner og kan fjerne forretningsrationalet og det økonomiske grundlag for fusionen. Totalkreditaftalen svækker dermed Danske Banks, Jyske Banks og Nordeas mulighed for at konkurrere på opkøbsprisen ved fusioner med Partnerbanker. Totalkreditaftalen begrænser derved konkurrencen på bankmarkedet ved at blokere potentielt stærkere købere fra at skabe værdi gennem opkøb af Partnerbanker. Dette giver Nykredit/Totalkredit og Partnerbankerne fordelagtig adgang til vækst igennem fusioner til en kunstigt lav pris. Dette bidrager yderligere til at fastholde Nykredit/Totalkredits dominerende stilling.

⁹⁴ Se fodnote 6.

⁹⁵ Rådets Forordning (EF) Nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser, betragtnings 3 og 4.

Banker indgår ofte i fusioner af årsager, der er fuldstændigt uafhængige af markedet for realkreditlån. Fusioner kan for eksempel give lokale banker større kapacitet til at yde lån til lokale virksomheder. Totalkreditaftalens fusionsblokerende virkning kan dermed ikke bare begrænse konkurrencen i markedet for realkreditlån, men også konkurrencen mellem banker for andre finansielle ydelser.

Fusioner mellem banker kan også støtte den finansielle stabilitet. Totalkreditaftalens ovennævnte begrænsninger af fusioner kan dermed også undergrave den finansielle stabilitet. Ved at afskære SIFI-banker fra at opkøbe Partnerbanker i en krisesituation, eller på et tidligere stadium for at undgå en krisesituation, kan aftalen ydermere undergrave Partnerbankers adgang til kapital, netop når de har mest brug for det. Totalkreditaftalen kan derved ikke bare rejse barrierer for løsning af bankkriser, men også bidrage til, at de opstår. Finansiell stabilitet er også basis for, at banker kan yde stærkt konkurrencepres. Ved at underminere den finansielle stabilitet kan Totalkreditaftalen derfor yderligere underminere konkurrencen.

Totalkreditaftalen og Nykredit/Totalkredits tilsagnsforslag forvrider dermed konkurrencen.

Locations

Europe

Berlin
Brussels
Copenhagen
Düsseldorf
Helsinki
London
Madrid
Milan
Paris

North America

Boston
Chicago
Houston
Los Angeles
Miami
New York
Oakland
Washington, DC

Asia Pacific

Beijing
Shanghai
Singapore

Latin America

Buenos Aires
Santiago

This report has been prepared by Compass Lexecon professionals. The views expressed in this report are the authors only and do not necessarily represent the views of Compass Lexecon, its management, its subsidiaries, its affiliates, its employees or clients. The report is based on information available to Compass Lexecon at the time of writing of the report and does not take into account any new information. We accept no responsibility for updating the report or informing any recipient of the report of any such new information. This report and its contents may not be copied or reproduced without the prior written consent of Compass Lexecon. All copyright and other proprietary rights in the report remain the property of Compass Lexecon and all rights are reserved.
UK Copyright Notice
© 2021 Compass Lexecon (a trading name of FTI Consulting LLP). All rights reserved