

Yrityskaupan hyväksyminen: Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma, Valtion Eläkerahasto / VVT Property Fund II GP Oy ja VVT Property Fund II Ky

Kilpailu- ja kuluttajavirastolle ("KKV" tai "virasto") on 29.10.2020 ilmoitettu järjestely, jossa Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma ja Valtion Eläkerahasto (yhdessä jäljempänä "osapuolet" tai "ilmoittajat") perustavat itsenäisen yhteisyrityksen VVT Property Fund II GP Oy:n sekä sen alaisen rahaston, VVT Property Fund II Ky:n.

1 Yritysjärjestelyn osapuolet

Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma (jäljempänä "Varma") on Varma-konsernin emoyhtiö. Varma on keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö, jonka omistavat Varman yritys- ja yrittäjäasiakkaat sekä vakuutetut työntekijät. Varma huolehtii yksityisten yrittäjien ja työntekijöiden lakisääteisestä työeläketurvasta ja sen tehtävänä on sijoittaa eläkemaksuina saatavia varoja nykyisten ja tulevien eläkkeiden maksamista varten. Varma on myös kotimainen kiinteistösijoittaja, joka panostaa toimitilojen ja vuokra-asuntojen tarjoamiseen kasvukeskuksissa. Varman kiinteistösijoituksiin kuuluu suoraan omistettujen kiinteistöjen lisäksi kotimaisia ja kansainvälisiä kiinteistörahastoja.

Valtion Eläkerahasto (jäljempänä "VER") on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, jonka avulla valtio varautuu tulevaisuudessa maksettavien eläkkeiden rahoitukseen ja eläkemenojen tasaamiseen. VER ei toimi eläkkeiden maksajana, vaan VER on sijoitusorganisaatio, jonka tehtävänä on vastata valtion eläkevarojen ja eräiden niihin liittyvien maksujen sijoittamisesta. VER tekee pääasiassa korkosijoituksia ja osakesijoituksia. VER ei voi tehdä suoria kiinteistösijoituksia, vaan kiinteistösijoitukset tulee tehdä rahastosijoituksina tai muina vastaavina epäsuorina sijoituksina.

Perustettava yhteisyritys tulee muodostumaan kiinteistösijoitusyhtiö **VVT Property Fund II GP Oy:stä** (jäljempänä "yhteisyritys") ja sen hallinnoimasta **VVT Property Fund II Ky -rahastosta** (jäljempänä "rahasto"), joka sijoittaa kotimaisiin kiinteistökohteisiin. Rahasto tulee tekemään suoria ja epäsuoria kiinteistösijoituksia pääasiassa Suomen kasvukeskuksissa sijaitseviin toimitilakohteisiin hankkimalla omistukseensa kiinteistöyhtiöiden osakekantoja tai kiinteistöjä perustettavien kiinteistöyhtiöiden lukuun. Osapuolten lisäksi Tradeka-sijoitus Oy (jäljempänä "Tradeka") tulee omistamaan vähemmistöosuuden yhteisyrityksestä.

Yrityskaupan osapuolet ja Tradeka (kaikki yhdessä "osakkaat") tulevat sijoittamaan yhteisyritykseen ennalta määrätyn pääoman, minkä jälkeen yhteisyritys omaa riittävät voimavarat toimia markkinoilla itsenäisesti, eikä se ole

pääomituksen jälkeen riippuvainen osakkaistaan. Yhteisyrityksen tehtävänä on hallinnoida rahastoa ja toimia sen ainoana vastuunalaisena yhtiömiehenä. Osakkaat tulevat sijoittamaan rahastoon ennalta määrätyn pääoman ja olemaan sen äänettämiä yhtiömiehiä. Yhteisyritys tulee hallinnoimaan ainoastaan rahastoa, eikä sillä ole oikeutta hoitaa muita rahastoja tai markkinoida palveluja muille rahastoille tai sijoittajille. Yhteisyritystä ei ole markkinoitu, eikä sitä tulla markkinoimaan sijoittajille. Yhteisyritys tulee olemaan siis niin sanottu suljettu kiinteistösijoitusrahasto, joka sijoittaa ainoastaan omistajiansa pääomaa.

2 Ilmoittajien näkemys relevanteista markkinoista

Yrityskaupan osapuolten mukaan yhteisyritys tulee toimimaan kiinteistösijoitusmarkkinoilla perustettavan rahaston kautta. Yhteisyritys ostaa, vuokraa ja myy kiinteistöjä omalla nimellään osakkaistaan itsenäisesti.

Yrityskaupan osapuolten mukaan yhteisyrityksen perustamisen kannalta relevantteina markkinoina voidaan siten pitää *kiinteistösijoitusmarkkinaa*, joilla osapuolet toimivat ja joilla myös yhteisyritys tulee toimimaan. Ilmoittajien mukaan kiinteistösijoitusmarkkinalla tarkoitetaan tässä yhteydessä kiinteistöjen hankintaa, omistamista, hallinnointia, vuokrausta ja myyntiä sijoitustarkoituksessa.

Ilmoittajat ovat huomioineet, että KKV on tarkastellut aiemmassa päätöskäytännössään kiinteistösijoitusmarkkinaa kiinteistöjen käyttötarkoituksen perusteella jakamalla kiinteistöt kaupallista käyttötarkoitusta varten oleviin kiinteistöihin ja asuintarkoitusta varten oleviin kiinteistöihin, ja että KKV on myös pitänyt mahdollisena liikekiinteistöjen segmentointia edelleen niiden käyttötarkoituksen mukaan muun muassa toimisto- ja vähittäiskaupan kiinteistöihin.¹

Ilmoittajien mukaan nyt kyseessä olevan yrityskaupan kilpailuvaikutusten arvioinnin kannalta ei kuitenkaan ole tarpeellista tarkastella kiinteistösijoitusmarkkinaa kapeammalla segmentoinnilla, sillä osapuolilla on ainoastaan vähäistä päällekkäisyyttä liiketoiminnoissaan, eikä merkityksellisiä päällekkäisiä markkinoita synny millään edellä kuvatuista kapeammista markkinamäärittelyistä. Osapuolet ovat kuitenkin toimittaneet markkinatietoja myös asuin-kiinteistöjen ja liikekiinteistöjen markkinasegmenteiltä sekä KKV:n pyynnöstä niiden liikekiinteistömarkkinoiden mahdollisten alasegmenttien osalta, joilla osapuolilla on päällekkäisiä sijoituksia.²

Yrityskaupan ilmoittajien mukaan relevantteja markkinoita tulee tarkastella valtakunnallisina, sillä osapuolilla on kiinteistösijoituksia lähes kaikissa

¹ Ks. esim. Dnro KKV/196/14.00.10/2020, 6.3.2020, yrityskaupan hyväksyminen: *Antilooppi Ky / Sponda-konsernin Ruoholahdessa sijaitsevat liikekiinteistöt*.

² Ilmoittajien mukaan osapuolilla on tällaisia päällekkäisiä liikekiinteistösijoituksia vain toimistokiinteistöjen, vähittäiskaupakiinteistöjen sekä teollisuus- ja varastokiinteistöjen osalta.

Suomen suurimmissa kasvukeskuksissa ja yhteisyritys tulee sijoittamaan pääkaupunkiseudun lisäksi myös muihin Suomen kasvukeskuksiin. Siten ilmoittajat ovat toimittaneet KKV:lle arvionsa markkinoiden koosta ja osapuolten markkinaosuuksista valtakunnallisella kiinteistösijoitusmarkkinalla sekä sen mahdollisilla alasegmenteillä (*Taulukko 1*).³

KKV on tarkastellut yrityskaupan kilpailuvaikutuksia ilmoittajan esittämän markkinamäärittelyn mukaisesti. Markkinamäärittely on kuitenkin voitu jättää avoimeksi, koska jäljempänä ilmenevin perustein yrityskaupan ei ole katsottu johtavan tehokkaan kilpailun olennaiseen estymiseen kapeimmallakaan mahdollisella markkinamäärittelyllä Suomen kiinteistösijoittamisen markkinoilla tai niiden oleellisella osalla.

Taulukko 1, Suomen kiinteistösijoittamisen markkina mahdollisine alasegmentteineen (2019):

<i>Markkina</i>	<i>Myyntin arvo (MEUR)</i>	<i>Varma (%)</i>	<i>VER (%)</i>	<i>Osapuolet yht. (%)</i>
<i>Kiinteistösijoittamisen markkina</i>	77 100	[5–10] %	[0–5] %	[5–10] %
<i>Liikekiinteistöjen markkina</i>	52 100	[5–10] %	[0–5] %	[5–10] %
<i>Toimistokiinteistöjen markkina</i>	20 000	[5–10] %	[0–5] %	[5–10] %
<i>Vähittäiskaupan kiinteistöjen markkina</i>	17 000	[5–10] %	[0–5] %	[5–10] %
<i>Teollisuus- ja varasto-kiinteistöjen markkina</i>	4 600	[0–5] %	[0–5] %	[0–5] %

Ilmoittajien mukaan osapuolten tärkeimpiä kilpailijoita *kiinteistösijoittamisen markkinalla Suomessa* ovat muun muassa Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen (markkinaosuus [5–10] %), Sponda Oy (markkinaosuus [0–5] %), Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Elo (markkinaosuus [0–5] %), Keva (markkinaosuus [0–5] %), Citycon Oyj & Citycon Finland Oy (markkinaosuus [5–10] %) ja OP Kiinteistösijoitus (markkinaosuus [0–5] %). Ilmoittajien mukaan osapuolten tärkeimmät kilpailijat ovat samoja *liikekiinteistöjen*

³ Osapuolet ovat toimittaneet KKV:n pyynnöstä markkinatietoja myös niiden paikallisten markkinasegmenttien osalta, joissa molemmilla osapuolilla on sijoituksia. Ilmoittajien mukaan maantieteellisiä markkinoita tulisi tällöinkin arvioida vähintään talousalueen laajuisina, jolloin esimerkiksi pääkaupunkiseutu muodostaisi yhden yhtenäisen maantieteellisen alueen. Ilmoittajat ovat kuitenkin toimittaneet, vastoin omaa näkemystään, KKV:n pyynnöstä markkinatietoja myös niiden kaupunkien osalta, joissa osapuolilla on päällekkäisiä sijoituksia (Vantaa, Espoo, Tampere, Lahti ja Vaasa). Osapuolten yhteenlasketut alueelliset markkinaosuudet muodostuvat merkittävimmiksi Vantaan vähittäiskaupan kiinteistöjen (markkinaosuus [10–20] %) sekä Tampereen toimistokiinteistöjen (markkinaosuus [10–20] %) mahdollisilla markkinasegmenteillä.

markkinasegmentillä eivätkä niiden markkinaosuudet eroa merkittävästi yllä mainituista.⁴

3 Yritysjärjestelyn kilpailuvaikutukset

Yrityskaupan osapuolten mukaan yrityskauppajärjestelyllä ei ole haitallisia horisontaalisia kilpailuvaikutuksia, sillä osapuolilla on vain vähäistä päällekkäisyyttä Suomen kiinteistösijoitusmarkkinalla. Osapuolten välillä ei ole myöskään vertikaalisia suhteita, joten yrityskauppajärjestelyllä ei ole vertikaalisia kilpailuvaikutuksia.

Lisäksi ilmoittajien mukaan Suomen kiinteistösijoitusmarkkinalle on ominaista kova kilpailu ammattimaisten sijoittajien välillä sekä runsas kapasiteetin tarjonta. Kiinteistösijoitusmarkkina on erittäin hajautunut ja markkinalla on lukuisia kilpailevia toimijoita, eivätkä osapuolet voi vaikuttaa kiinteistömarkkinoiden tarjontaan tai kiinteistöjen vuokratasoon merkittävällä tavalla. Siten ilmoittajien näkemyksen mukaan yhteisyrityksen perustaminen ei olennaisesti estä tehokasta kilpailua Suomen kiinteistösijoitusmarkkinalla.

Viraston markkinakuulemisessa lausunnonantajat ovat suhtautuneet yritysjärjestelyyn neutraalisti, eikä virastolla ole ollut aihetta tarkastella mahdollisia vaikutuksenalaisia markkinoita ilmoittajien esittämää tarkemmin. Kilpailu- ja kuluttajaviraston arvion mukaan ilmoitettu yrityskauppajärjestely ei kilpailulain 25 §:ssä tarkoitetulla tavalla olennaisesti estä tehokasta kilpailua Suomen markkinoilla tai niiden oleellisella osalla. Viraston markkinakuulemisessa ei myöskään ilmennyt, että yrityskauppajärjestelyllä olisi haitallisia vaikutuksia.

4 Ratkaisu

Kilpailu- ja kuluttajavirasto hyväksyy yrityskauppajärjestelyn, jossa Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma, Valtion Eläkerahasto ja Tradeka-sijoitus Oy perustavat yhdessä VVT Property Fund II GP Oy:n sekä sen alaisen VVT Property Fund II Ky:n.

5 Sovelletut säännökset

Kilpailulaki (948/2011) 21, 22, 24, 25 ja 26 §.

6 Muutoksenhaku

Kilpailu- ja kuluttajaviraston tässä asiassa antamaan päätökseen saa hakea muutosta markkinaoikeudelta kilpailulain 44 §:n mukaan siten kuin oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annetussa laissa (808/2019) säädetään. Valitusosoitus on päätöksen liitteenä.

⁴ Osapuolilla ei ole kuitenkaan ollut luotettavaa arviota tärkeimpien kilpailijoiden omistamien kiinteistöjen jakautumisesta asuin- ja liikekiinteistöihin, vaan arviot perustuvat julkisesti saatavilla olevaan tietoon.



Päätös

Dnro KKV/1389/14.00.10/2020

Julkinen versio

26.11.2020

5 (5)

7 Lisätiedot

Lisätietoja päätöksestä antaa asiantuntija Oskar Kaskela, puhelin 029 505 3031, sähköposti etunimi.sukunimi@kkv.fi.

ylijohtaja

Timo Mattila

asiantuntija

Oskar Kaskela