



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Miðvikudagur, 31. mars, 2014

Ákvörðun nr. 7/2014

Kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóтели ehf., ELKO ehf., EXPO Kópavogi ehf., ISP á Íslandi ehf., Kaupási ehf. og fasteignum í eigu Smáragarðs ehf.

Í ákvörðun þessari er fjallað um kaup SF V slhf. (hér eftir SF V), eignarhaldsfélags sem er með rekstrarsamning við Stefni hf. (hér eftir Stefni), dótturfélag Arion banka hf. (hér eftir Arion banki), og dótturfélags SF V, Bekei hf. (hér eftir Bekei), á tilteknum félögum í eigu Norvikur hf. (hér eftir Norvik). Bekei¹ er ætlað að vera móðurfélag hinna keyptu félaga (hér eftir nefnd dótturfélögin) en þau eru Bakkinn vöruhótel ehf. (hér eftir Bakkinn), ELKO ehf. (hér eftir ELKO), EXPO Kópavogur ehf. (hér eftir EXPO), ISP á Íslandi ehf. (hér eftir Intersport), Kaupás ehf. (hér eftir Kaupás) og tvö óstofnuð eignarhaldsfélög utan um fasteignir í eigu Smáragarðs ehf. (hér eftir Smáragarður). Samrunatilkynning vegna málsins barst 30. september 2013. Í kafla I. hér að neðan er fjallað um meðferð málsins. Í kafla II. er að finna niðurstöðu málsins. Þar er m.a. fjallað um viðskiptin (kafla II. 1), markaði málsins (kafla II. 3), þ. á m. stöðu lífeyrissjóða (3.9), samkeppnisleg áhrif samrunans (kafla II. 4, einkum 4.2) og loks tilefni til íhlutunar (kafla II. 5).

Samrunamáli þessu lauk með sátt Samkeppniseftirlitsins við samrunaaðila, dags. 16. janúar 2014, þar sem þeir féllust á að samrunanum yrðu sett ákveðin skilyrði sem m.a. er ætlað að tryggja sjálfstæði dótturfélaganna sem keppinauta á þeim mörkuðum sem þau starfa. Var það mat Samkeppniseftirlitsins að nauðsynlegt væri að grípa til íhlutunar og setja samruna þessum skilyrði vegna þeirra samkeppnislegu vandamála sem annars kynnu að leiða af eignarhaldi SF V og Bekei á dótturfélagunum.

Þannig taldi Samkeppniseftirlitið mikilvægt að tryggja að ekki stöfuðu samkeppnishindranir af aðkomu dótturfélags Arion banka, Stefni, að viðskiptunum og rekstri SF V og dótturfélaganna. Jafnframt var það mat Samkeppniseftirlitsins að staða og styrkur eigenda SF V, sem fjárfesta á íslenska markaðnum, kynni að hafa neikvæð samkeppnisleg áhrif, en lífeyrissjóðir eru á meðal helstu fjárfesta í eignarhaldsfélaginu SF V sem eins og áður segir á Bekei, móðurfélag rekstrarfélaganna Kaupáss, ELKO o.fl.

¹ Nafni Bekei var síðar breytt í Festi hf.



Samkeppniseftirlitið telur ljóst í því samhengi að umsvif lífeyrissjóða í fjárfestingum í atvinnufyrirtækjum komi til með að hafa afgerandi áhrif á þróun samkeppnismarkaða á næstu árum. Þá taldi Samkeppniseftirlitið mikilvægt að draga úr hættunni á samkeppnishindrunum sem stafað gætu af samkynja eignarhaldi á mikilvægum keppinautum á matvörumarkaði, þ.e. Högum og Kaupási. Þar á meðal var hugað sérstaklega að eignarhlut Gildis lífeyrissjóðs í báðum félögunum.

Við meðferð máls þessa var m.a. horft til þess hlutverks Samkeppniseftirlitsins að fylgjast með þróun óæskilegra eignatengsla, valdasamþjöppunar og hringamyndunar á einstökum mörkuðum í íslensku viðskiptalífi, sbr. d-lið 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga.

Eins og áður sagði tókust sættir í málinu þann 16. janúar 2014. Birting ákvörðunar þessarar hefur hins vegar tafist af óviðráðanlegum ástæðum.

I.

Málavextir og málsmeðferð

Með bréfi, dags. 27. september 2013, var Samkeppniseftirlitið upplýst um kaup Bekei á framangreindum dótturfélögum Norvikur og fasteignum í eigu Smáragarðs. Með bréfinu sem barst Samkeppniseftirlitinu þann 30. september 2013 fylgdi stutt samrunatilkynning með vísan til ákvæða 6. og 17. gr. a. samkeppnislaga nr. 44/2005 og reglur um tilkynningu samruna nr. 684/2008 vegna framangreindra kaupa. Fram kom það mat samrunaaðila að kaupin fælu ekki í sér samkeppnislega samþjöppun né röskun á samkeppni að öðru leyti og teldu þeir því ekki forsendur til íhlutunar Samkeppniseftirlitsins vegna þeirra. Þrátt fyrir framangreint lýstu samrunaaðilar yfir vilja sínum til sáttarviðræðna teldi Samkeppniseftirlitið forsendur til íhlutunar í málinu.

1. Málsmeðferð

Frestir Samkeppniseftirlitsins samkvæmt 17. gr. d samkeppnislaga nr. 44/2005 til rannsóknar málsins hófust þann 30. september 2013. Í október aflaði Samkeppniseftirlitið upplýsinga frá samrunaaðilum, m.a. um SF V, Bekei og helstu hluthafa í SF og SÍA slhf. (Stefnir íslenski athafnasjóðurinn II, hér eftir SÍA II). Þá aflaði Samkeppniseftirlitið upplýsinga frá Arion banka, m.a. um aðkomu hans að viðskiptunum. Svör frá þessum aðilum bárust seinni hluta október. Með bréfi, dags. 31. október 2013, tilkynnti Samkeppniseftirlitið aðilum að ástæða væri til frekari rannsóknar samrunans (s.k. II. fasi rannsóknar).

Í tengslum við rannsókn málsins hefur Samkeppniseftirlitið átt fundi með ýmsum hagsmunaaðilum og jafnframt fundað ítrekað með samrunaaðilum.² Eftirlitið hefur einnig í tengslum við rannsókn málsins kannað með almennum hætti hvernig eignarhald á fyrirtækjum hefur þróast í kjölfar bankahrunsins en umfjöllun um þróun eignarhalds má m.a. finna í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2012 *Endurreisn fyrirtækja 2012 – Aflaklær eða uppvakningar?* og skýrslu nr. 3/2013 *Er týndi áratugurinn framundan? Öflug*

² Stefnir, Auður Capital, Landsbréf, Íslandssjóðir, Landssamtök lífeyrissjóða, Gildi lífeyrissjóður, Lífeyrissjóður verslunarmanna, Fjármálaeftirlitið og Viðskiptaráð Íslands. Þá hefur Samkeppniseftirlitið átt nokkra fundi með samrunaaðilum við meðferð málsins.



samkeppni lækna stöðnun. Niðurstaða úr þeirri umfjöllun hefur leitt í ljós að aðkoma lífeyrissjóða að eignarhaldi fyrirtækja hefur vaxið hröðum skrefum á meðan eignarhald banka og skilaneftnda á rekstrarfélögum hefur dregist saman. Minnkandi eignarhlutur banka í samkeppnisfyrirtækjum er jákvæður, en vaxandi eignarhlutur lífeyrissjóða kallar á umræðu um aðkomu þeirra að rekstri og stjórnun atvinnufyrirtækja og með hvaða hætti nauðsynlegt sé að standa vörð um virka samkeppni við þær aðstæður.³

Við meðferð málsins óskuðu samrunaaðilar eftir viðræðum við Samkeppniseftirlitið um sátt til lausnar þess. Í þeim viðræðum var m.a. horft til rannsóknar á kaupum SF IV slhf. á Skeljungu hf., sbr. ákvörðun nr. 2/2014, en Stefnir kom einnig að þeim viðskiptum. Viðræður Samkeppniseftirlitsins við samrunaaðila leiddu til þess að þeir gengust undir sátt í málinu, dags. 16. janúar 2014, á grundvelli 17. gr. f samkeppnislaga og 22. gr. reglna um málsmeðferð Samkeppniseftirlitsins nr. 880/2005. Sáttin felur í sér að samruna þessa máls eru sett skilyrði. Nánar er vikið að þeim í niðurstöðukafla ákvörðunarinnar.

II.

Niðurstaða

Kaup SF V og Bekei á dótturfélögunum af Norvik fela í sér samruna í skilningi samkeppnislaga. Samkeppniseftirlitinu ber að grípa til íhlutunar vegna samruna sé hann talinn geta raskað samkeppni samkvæmt V. kafla samkeppnislaga. Ákvörðun þessari er ætlað að gera grein fyrir forsendum fyrir íhlutun vegna samrunans. Einnig er gerð grein fyrir þeim skilyrðum sem eftirlitið telur nauðsynlegt að samrunaaðilar lúti í starfsemi sinni.

1. Samruninn

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

Aðdragandi kaupanna voru þau að þann 18. apríl 2013 var undirritaður samningur milli SÍA II (síðar Bekei) og Norvikur um helstu skilmála kauptilboðs og einkaviðræður vegna framangreindra kaupa. Í kjölfarið á nefndum samningi var síðan gerð áreiðanleikakönnun á félögunum af hálfu kaupanda og frekari viðræður áttu sér stað milli aðila. Síðar þann 14. september 2013 var gerður endanlegur kaupsamningur milli aðila um kaup Bekei á dótturfélögunum. [...] ⁴

Samkvæmt samrunaskrá koma fram eftirfarandi upplýsingar um dótturfélögin:

Bakkinn sérhæfir sig í vöruhýsingu og dreifingu á vörum fyrir viðskiptavinum sem kjósa að úthýsa vöruhúsastarfsemi sinni að einhverju eða öllu leyti. Bakkinn var stofnaður í núverandi mynd árið 2010 en tók til starfa árið 2008 og þá sem deild í BYKO ehf. .

³ Sjá nánar ræðu Páls Gunnars Pálssonar forstjóra Samkeppniseftirlitsins á morgunfundi um lífeyrissjóði og íslenskt atvinnulíf sem haldin var 15. nóvember 2013. Ræðan er aðgengileg á heimasíðu Samkeppniseftirlitsins.

⁴ Trúnaðarmál.



Aðalstarfsemi félagsins er rekstur vöruhótelis sem felur í sér hýsingu og umsýslu með vörur. Helstu viðskiptavinir Bakkans eru BYKO, ELKO og Kaupás.

ELKO hóf starfsemi sína árið 1998 með opnun raftækjaverslunar að Smáratorgi. Félagið rekur nú fjórar raftækjaverslanir undir merkjum ELKO auk vefverslunar. Verslanir ELKO eru í Lindum, Skeifunni, Granda, Flugstöð Leifs Eiríkssonar og vefverslunin ELKO.is. ELKO selur jafnframt raftæki til BYKO til endursölu á Akureyri. Félagið er í innkaupasamstarfi með norsku raftækjakeðjunni ELKJÖP.

EXPO tók til starfa árið 2000 og þróaðist sem auglýsingastofa út úr markaðsdeild BYKO. EXPO sinnir almennri hönnun og auglýsingagerð fyrir viðskiptavinum sína. EXPO þjónar öllum fyrirtækjum Norvikur samstæðunnar en fyrirtækið selur einnig þjónustu sína til óskyldra aðila.

Intersport rekur eina íþróttavöruverslun sem staðsett er að Bíldshöfða auk vöruhúss. Þá selur Intersport vörur til BYKO til endursölu á Selfossi og Akureyri. Félagið er í samstarfi við Intersport í Svíþjóð en verslanir undir vörumerki Intersport má finna um allan heim.

Kaupás rekur þrjár matvöruverslanakeðjur, Krónuna, Nóatún og Kjarval. Heildarfjöldi verslana er 23 (24 talsins frá og með 28. september 2013). Krónan er stærsta keðjan en keðjan leggur áherslu á lágt verð. Krónan rekur 12 verslanir og eru þær staðsettar víða um landið. Nóatún einbeitir sér að gæðum og þjónustu en fyrirtækið rekur sex verslanir á höfðuborgarsvæðinu. Kjarval er samnefni fyrir verslanir fyrirtækisins á Suðurlandi en fyrirtækið rekur þar sex verslanir. Verslanir Kjarvals eru staðsettar í Vík í Mýrdal, Hellu, Hvolsvelli, Þorlákshöfn, Vestmannaeyjum og á Kirkjubæjarklaustri. Fasteignir í eigu Smáragarðs eru fasteignir sem hýsa starfsemi systurfélaga.

SF V er eignarhaldsfélag sem hefur rekstrarsamning við Stefni, dótturfélag Arion Banka. Ábyrgðaraðili SF V er SF V GP hf. Arion banki starfar sem viðskiptabanki á Íslandi og er með starfsleyfi sem slíkur frá Fjármálaeftirlitinu í samræmi við ákvæði laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Stefnir er stærsta sjóðastýringarfyrirtæki landsins með um 415 ma. króna í virkri stýringu og er sjálfstætt starfandi fjármálafyrirtæki skv. lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Stefnir rekur verðbréfasjóði og aðra sjóði skv. lögum nr. 128/2011 og hefur auk þess starfsleyfi til eignastýringar.⁵ Tilgangur og starfsemi SF V mun einskorðast við að vera eigandi að hlutafé í Bekei (e. *Special purpose vehicle*) en Bekei mun verða móðurfélag hinna keyptu félaga og veita þeim sambærilega þjónustu og Norvik gerði áður. Sambærilegt fjárfestingarform hefur verið að ryðja sér til rúms í íslensku atvinnulífi á meðal sjóðastýringarfyrirtækja og hefur Stefnir m.a. í rekstri sínum samskonar félög sem hafa yfirtekið önnur atvinnufyrirtæki hér á landi.

Kaup SF V á dótturfélögunum fela í sér að SF V eignast allt hlutafé í félögunum og telst þar með hafa yfirráð yfir þeim í skilningi 17. gr. samkeppnislaga. Það er ljóst að veltuskilyrði sbr. 17. gr. a samkeppnislaga eru uppfyllt og kemur samruni þessi því til skoðunar skv. samrunaákvæðum samkeppnislaga.

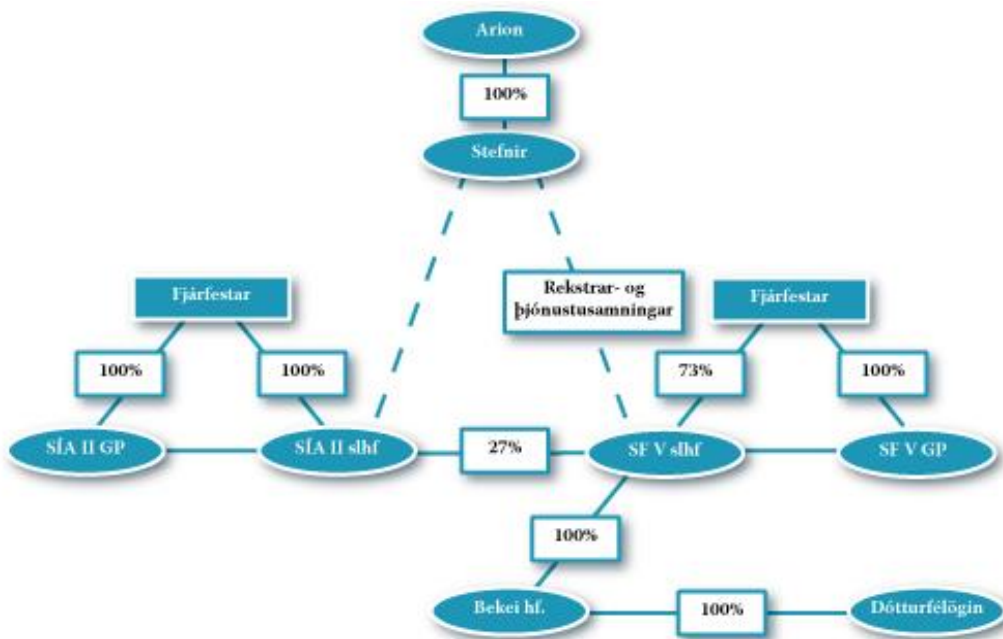
⁵ Sbr. upplýsingar sem fylgdu samrunatilkynningu vegna kaupa SF V á Skeljungu. Sjá einnig upplýsingar um félagið á vefsíðu þess www.stefnir.is (skoðað 10. janúar 2014).



2. Nánar um SF V

SF V er samlagshlutafélag sem stofnað var til þess að vera eigandi að hlutafé í Bekei. Frumkvæðið að viðskiptunum kom frá SÍA II eins og framar segir en SÍA II er framtaksfjárfestingarsjóður í rekstri hjá Stefni. Stefnir er sjóðastýringarfyrtæki sem hefur komið að stofnun framtakssjóða (e. *Venture Capital Fund*) eins og SF V og fleiri.⁶ Þannig mun Stefnir verða rekstaraðili SF V samkvæmt sérstökum rekstrarsamningi. Í því felst að Stefnir sér um mörg atriði sem teljast til daglegrar og almennrar starfsemi SF V og SÍA II. Rekstrarsamningurinn felur þó ekki í sér heimild til töku mikilvægra ákvarðana né felur í sér stjórnarsetur eða framkvæmdarstjórn starfsmanna Stefnis í SF V. Fimm stærstu hluthafar í SF V eru SÍA II (27,4%), félag í eigu Hreggviðs Jónssonar (12,0%), félag í eigu Þórðar Más Jóhannessonar (6,5%), félag í eigu Guðmundar Ásgeirssonar (6,5%) og Stefnir ÍS-5 (5,8%).⁷ Fimm stærstu hluthafar í SÍA II eru Gildi lífeyrissjóður (15,9%), LSR A og B deild (15,2%) Stapi lífeyrissjóður (10%), Arion banki (7,5%) og Festa lífeyrissjóður (7,5%). Hér að neðan er að finna yfirlitsmynd af uppbyggingu viðskiptanna:

Mynd 1. Skipulag eignarhalds Bekei á dótturfélögunum



⁶ Sjá t.d. umfjöllun um framtaksfjárfestingar á heimasíðu Stefnis: „Framtaksfjárfestingasjóðir leita að öllu jöfnu eftir fjárfestingartækifærum í óskráðum félögum sem hafa mikla vaxtarmöguleika í skjóli viðskiptaleyndarmála, sérhæfingar eða einkaleyfa á afmörkuðu sviði. Eðli framtaksfjárfestingasjóða er hátt áhættustig eignasafns þeirra og geta sveiflur í ávöxtun þeirra þar af leiðandi verið miklar. Eignir sjóðanna eru yfirleitt lítt markaðshæfar fyrstu ár starfseminnar en á móti kemur oft góð ávöxtun sjóðanna síðar meir. ... Samlagsfélög (e. Limited Partnership) eru algengasta eignarform framtaksfjárfestingasjóða í Evrópu og Bandaríkjunum en í þessu félagsformi er tryggt að áhætta fjárfesta af starfseminni takmarkist af fjárframlögum þeirra líkt og í hlutafélögum.“ (<http://stefnir.is/itarefni/rekstrarform/>).

⁷ Aðrir hluthafar í SF V eru 26 talsins og samanstanda af lífeyris- og eftirlaunasjóðum, tryggingafélögum og félögum í eigu einkaaðila.



Myndin sýnir uppbyggingu viðskiptanna með dótturfélögin og sömuleiðis eigendauppbyggingu þeirra í kjölfar samrunans. SÍA II átti frumkvæðið að viðskiptunum og mun Stefnir verða rekstaraðili SF V samkvæmt sérstökum rekstrarsamningi. SÍA II er samlagshlutafélag með ráðgjafarsamning við Stefni. Helstu fjárfestar félagsins eru lífeyrissjóðirnir Gildi, Stapi og LSR og eiga þeir samanlagt um 40% af hlutafé félagsins. SÍA II GP hf. er ábyrgðaraðili SÍA II en fyrirhugað er að hann verði í eigu sömu fjárfesta og eiga SÍA II. SÍA II GP var áður í eigu Stefnis og Alt ehf. sem er félag í eigu Arion banka. SÍA II er stærsti hluthafinn í SF V (27,4%) sem er með rekstrarsamning við Stefni. Starfsemi SF V mun einskorðast við að vera eigandi að hlutafé í Bekei og mun Bekei verða móðurfélag hinna keyptu félaga. SF V GP hf. er ábyrgðaraðili SF V og mun hann verða í eigu sömu fjárfesta og í sömu hlutföllum og SF V.

2.1 Skipulag SF V

SF V er samlagshlutafélag (slhf.) en um slík félög er fjallað í XX. kafla laga um hlutafélög nr. 2/1995. Í 2. mgr. 120 gr. laganna er samlagshlutafélag skilgreint á eftirfarandi hátt:

„Samlagshlutafélag er sú tegund samlagsfélaga þar sem einn eða fleiri félagsmenn (ábyrgðaraðilar) bera beina og ótakmarkaða ábyrgð á skuldbindingum félagsins en aðrir félagsmenn (hluthafar), einn eða fleiri, bera takmarkaða ábyrgð á grundvelli framlaga sem mynda hlutafé í félaginu“

Ábyrgðaraðili SF V er SF V GP ehf. og ber félagið beina og ótakmarkaða ábyrgð á öllum skuldbindingum félagsins. Hluthafar SF V bera hins vegar aðeins takmarkaða ábyrgð á SF V til samræmis við ákvæði hlutafélagalaga. Eignarhald á SF V annars vegar og SF V GP verður með sama hætti.

Samkvæmt hlutafélagalögum er heimilt að víkja frá ákvæðum laganna ef samlagshlutafélag stundar fjárfestingarstarfsemi. Þessi frávik geta verið eftirfarandi sbr. 2., 3. og 4. mgr. 161. gr. laganna:

„Ábyrgðaraðili, einn eða fleiri sameiginlega, getur gegnt hlutverki stjórnar sé hún ekki kosin, svo og störfum framkvæmdastjóra eða falið öðrum það, og ritað firma félagsins. Sé ábyrgðaraðillinn lögaðili kemur tiltekinn einstaklingur fram fyrir hönd hans. Ábyrgðaraðili skal ávallt eiga sæti í stjórn sé hún kosin.“

Framselja má vald hluthafafundar til ábyrgðaraðila. Breytingar á félagssamþykktum skulu þó bornar undir hluthafafund. Kveða má þar sérstaklega á um form atkvæðagreiðslu á hluthafafundi og hvaða reglur gildi um atkvæðagreiðslur og atkvæðahlutföll, m.a. gera áskilnað um einróma samþykki. Þá skal unnt að halda hluthafafundi ef talið er að samþykktir séu brotnar. Halda skal aðalfund og m.a. samþykkja ársreikning.

Í félagssamþykktum má einnig kveða sérstaklega á um framsal og veðsetningu hluta, innlausnarskyldu og arðgreiðslur, m.a. tíðni arðgreiðslna, svo og slit félaganna, t.d. um ákveðinn líftíma þeirra.“



Samkvæmt ákvæði 3.1 í samþykktum SF V og Bekei er æðsta vald í málefnum félaganna í höndum hluthafafundar. Stjórn SF V er kosin af hluthöfum samkvæmt reglum hlutafélagalaga og skipa hana tveir til fjórir menn, auk fulltrúa ábyrgðaraðila. Stjórn félagsins ber jafnframt ábyrgð á því að ráða rekstrarfélag sem ber m.a. ábyrgð á daglegum rekstri, undirbúningi ákvarðana um fjárfestingar, sölu eigna og eftirfylgni með fjárfestingum. Stjórn Bekei er kosin af hluthöfum samkvæmt reglum hlutafélagalaga og skipa hana þrír menn. Stjórn félagsins ræður framkvæmdastjóra sem sinnir rekstri félagsins og kemur einnig fram fyrir hönd félagsins í málum er varða daglegar rekstur þess. Stefnir hefur rekstrarsamning við SF V og innheimtir þóknun sem miðast við ákveðna prósentutölu af heildareignum félagsins.

Breytingar á samþykktum SF V verða að hljóta samþykki minnst 2/3 hluta greiddra atkvæða, auk samþykkis hluthafa sem ráða yfir minnst 2/3 hlutum þess hlutafjár sem farið er með atkvæði fyrir á viðkomandi hluthafafundi, sbr. gr. 3.4 í samþykktunum. Í samþykktunum er mælt fyrir um ýmis mikilvæg atriði sem tengjast starfsemi SF V og stjórnun. [...]⁸

2.1.1 Um SÍA II stærsta hluthafa SF V

SÍA II er framtakssjóður sem Stefnir rekur. Sjóðurinn er samlagshlutafélag og er SÍA II GP hf. ábyrgðaraðili félagsins. Fyrirhugað er að eignarhald á ábyrgðaraðilanum verði með sama hætti og á samlagshlutafélaginu. Ábyrgðaraðili gegnir hlutverki stjórnar SÍA II en heimild þess efnis í hlutafélagalögum er nýtt. Í stjórn SÍA II sitja þrír starfsmenn Stefnis. Framkvæmdastjórn félagsins er jafnframt í höndum starfsmanna Stefnis. Ráðgjafarsamningur er í gildi á milli SÍA II og Stefnis. Lýtur hann m.a. að því að Stefnir annist stýringu á eignum félagsins og veiti félaginu eignastýringar- og fjárfestingarráðgjöf. Meirihluti hluthafa SÍA II hefur heimild til þess að víkja Stefni frá sem rekstraraðila sjóðsins með [...]⁹ uppsagnarfresti.

Í samþykktum SÍA II er kveðið á um fjárfestingarráð og er það skipað fimm fulltrúum sem kjörnir eru til eins árs í senn. Allar fjárfestingar félagsins skulu bornar undir ráðið og þarf samþykki meirihluta ráðsins til að samþykkja fjárfestingarnar. Hvorki starfsmenn Stefnis sé Arion banka eiga sæti í fjárfestingarráði félagsins.

Félaginu er ætlað að fjárfesta í að lágmarki fimm mismunandi fjárfestingarkostum og skal sérstaklega horft til fyrirtækja sem [...]¹⁰ Eignarhald félagsins er dreift og eru eigendur þess aðallega fagfjárfestar en Arion banki á 7,5% hlut í félaginu.

2.2 Aðkoma Arion banka og Stefnis að viðskiptunum

Samkvæmt samrunaskrá mun Arion banki ekki eiga beinan eignarhlut í SF V. Dótturfélag bankans, Stefnir, fer einnig með um 6,6% hlut í SF V í gegnum tvo sjóði sem Arion banki selur áskriftir að.¹¹ Þá eiga lífeyrissjóðir, tryggingarfélag og eftirlaunasjóðir sem ýmist eru í rekstri eða stýringu hjá bankanum um 12,8% beinan eignarhlut í SF V.

⁸ Trúnaðarmál.

⁹ Trúnaðarmál.

¹⁰ Trúnaðarmál.

¹¹ Stefnir ÍS-5 og Stefnir Samval.



Það félag sem fer með stærsta eignarhlut í SF V er SÍA II sem er framtakssjóður með ráðgjafarsamning við Stefni. SÍA II fer með um 27,4% eignarhlut í SF V og þar með samsvarandi eignarhlut í Bekei og dótturfélögum þess. Samkvæmt samningnum skal Stefnir veita SÍA II ráðgjöf og stýra eignum félagsins. Skal Stefnir jafnframt m.a. bera ábyrgð á eftirfylgni með fjárfestingum félagsins. Starfsmenn Stefnis fara með framkvæmdarstjórn SÍA II. Líkt og komið hefur fram er eigendahópur SÍA II að mestu leyti lífeyrissjóðir en Arion banki á 7,5% beinan eignarhlut í SÍA II.

Í samrunaskrá kemur fram að Arion banki og Stefnir hafi sett sérstakar reglur um sjálfstæða beitingu atkvæðaréttar félaganna. Þannig hefur Stefnir t.a.m. sett sér verklagsreglur vegna hagsmunaárekstra og reglur um beitingu atkvæðaréttar á hluthafafundum þegar um eignir sjóða í stýringu Stefnis er að ræða.¹²

Samkeppniseftirlitið óskaði Samkeppniseftirlitið, með bréfi, dags. 16. október 2013, eftir upplýsingum frá Arion banka um aðkomu bankans og Stefnis að fyrirhuguðum viðskiptum með hlutafé í dótturfélögunum. Í svari bankans segir eftirfarandi um aðkomu að fjármögnun Bekei:

[...] ¹³

Rekstrarsamningur er í gildi á milli SF V og Stefnis en í honum kemur m.a. eftirfarandi fram:

[...] ¹⁴

Stefnir ber ábyrgð á að daglegur rekstur SF V sé í réttu horfi og lögum samkvæmt auk þess sem félagið ber ábyrgð á því að gjöld sem tilheyra rekstri félagsins séu greidd. Er Stefni heimilt að útvista tilteknum rekstrarþáttum. Samningurinn er uppsegjanlegur með [...] ¹⁵ fyrirvara af hálfu beggja aðila, uppsögnin er háð samþykki meirihluta hluthafa í SF V.

Í samræmi við framangreint er ljóst að [...] ¹⁶ Þá hefur Stefnir, dótturfélag bankans, töluverða aðkomu að rekstri SF V og þar með dótturfélaganna. Þannig er fyrirhugað að stjórn SF V verði skipuð fulltrúum hluthafa en á hluthafafundi félagsins verði einnig kosið um fulltrúa félagsins í stjórn Bekei. Með því móti verður stjórn Bekei einnig skipuð fulltrúum hluthafa en stjórn SF V mun þó ekki hafa beina aðkomu að stjórn Bekei.

¹² Sjá umfjöllun um reglur vegna hagsmunaárekstra á heimasíðu Stefnis: <http://stefnir.is/um-stefni/reglur-og-samthykkir/#reglur-vegna-hagsmunaarekstra> og <http://stefnir.is/library/Skrar/Um-stefni/Starfsemi/Reglur-og-samthykkir/20130514%20-%20Proxy%20reglur%20-%20SIGN.pdf>.

¹³ Trúnaðarmál.

¹⁴ Trúnaðarmál.

¹⁵ Trúnaðarmál.

¹⁶ Trúnaðarmál.



3. Markaðir málsins og staða viðkomandi fyrirtækja á þeim

Við mat á áhrifum samruna er nauðsynlegt að skilgreina viðkomandi markaði og stöðu fyrirtækja á þeim. Í kafla 7 í viðauka við reglur Samkeppniseftirlitsins nr. 684/2008 um tilkynningu samruna segir m.a. svo:

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

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

Til landfræðilegs markaðar telst það svæði þar sem hlutaðeigandi fyrirtæki eru viðriðin framboð og eftirspurn eftir viðkomandi vöru eða þjónustu, þar sem samkeppnisskilyrði eru nægilega lík og unnt er að greina frá nærliggjandi svæðum, einkum vegna þess að samkeppnisskilyrði eru greinilega frábrugðin á þeim svæðum. Í áður tilvitnuðum reglum um tilkynningu samruna segir svo um landfræðilegan markað:

„Meðal þátta sem skipta máli við mat á viðkomandi landfræðilegum markaði eru eðli og einkenni viðkomandi vöru eða þjónustu, hugsanlegar aðgangshindranir eða neytendavenjur, greinilegur munur á markaðshlutdeild fyrirtækja á þessu svæði og aðliggjandi svæðum eða verulegur verðmunur.“

Ekki er þörf á ítarlegri skilgreiningu á mörkuðum í þessu máli en hér á eftir verður fjallað stuttlega um stöðu viðkomandi fyrirtækja á þeim heildarmörkuðum sem þau starfa.

3.1 Viðskiptabankamarkaður

Arion banki er fjármálafyrirtæki sem starfar samkvæmt lögum nr. 161/2002. Bankinn starfar bæði sem viðskipta- og fjárfestingarbanki. Samkvæmt upplýsingum á vefsíðu bankans eru hluthafar hans tveir, Kaupskil að 87% og Bankasýsla ríkisins, fyrir hönd ríkissjóðs, 13%. Kaupskil er í eigu kröfuhafa Kaupþings hf. sem er í slitameðferð.

Arion banki býður upp á víðtæka bankaþjónustu um allt land bæði til einstaklinga og fyrirtækja. Útibú bankans er að finna víða um landið og er bankinn einn af þremur stærstu bönkum landsins. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 50/2008, *Samruni Kaupþings banka hf. og Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hf.*, var talið að þrjár fjármálastofnanir hefðu sameiginlega markaðsráðandi stöðu á markaði fyrir



viðskiptabankaþjónustu fyrir einstaklinga og smærri fyrirtæki. Um stöðu forvera Arion banka, Kaupþings hf., sagði svo:

„Samkeppniseftirlitið telur að viðskiptabankarnir; Landsbanki Íslands, Kaupþing og Glitnir séu í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu á markaðnum fyrir viðskiptabankaþjónustu við einstaklinga og fyrirtækjaþjónustu við smærri fyrirtæki. Telur Samkeppniseftirlitið að þar sé um svæðisbundna markaði að ræða þar sem vöruframboð er einsleitt, markaðurinn gagnsær og aðstæður allar með þeim hætti að þær ýta undir samhæfða hegðun keppinauta. Hefur hegðun viðskiptabankanna þriggja sem hér voru taldir upp verið að meginstefnu til samhæfð að minnsta kosti frá aldamótunum síðustu.“

Samkeppniseftirlitið hefur í síðari ákvörðunum er varða viðskiptabankamarkaðinn talið að sömu eða sambærileg sjónarmið eigi enn við, sbr. eftirfarandi ummæli í forsendum ákvörðunar nr. 49/2009 *Samruni Kaupþings banka hf. og Arion banka hf.*

Arion banki er viðskiptabanki. Starfrækir Arion banki útibú eða bankaafgreiðslur víða um land. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 50/2008 Samruni SPRON og Kaupþings var komist að þeirri niðurstöðu að viðskiptabankarnir Glitnir banki hf., Landsbanki Íslands hf. og Kaupþing banki hf. væru í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu. Nú er sama starfsemi rekin á Íslandi undir merkjum NBI hf., Arion banka hf. og Íslandsbanka hf. Samkeppniseftirlitið hefur ekki undir höndum upplýsingar sem benda til annars en að hin sameiginlega markaðsráðandi staða sé enn fyrir hendi.

Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 33/2011 *Yfirtaka Íslandsbanka hf. á Byr hf.* kom fram að sterkar vísbendingar væru um að viðskiptabankarnir þrír væru í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu og yfirtaka Íslandsbanka á Byr hefði styrkt þá stöðu.

Greining á markaðsstöðu Arion banka hefur ekki úrslitaáhrif á niðurstöðu þessa máls en þó er ljóst að markaðshlutdeild bankans á mörgum mörkuðum er snúa að fjármálaþjónustu er sterk og hefur hann, ásamt Landsbankanum og Íslandsbanka, verið skilgreindur í sameiginlega markaðsráðandi stöðu á viðskiptabankamarkaði. Allir stóru bankarnir þrír bjóða upp á víðtæka fjármálaþjónustu, m.a. á sviði viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi. Hlutdeild dótturfélaga þeirra á tengdum mörkuðum er einnig umtalsverð s.s. á þeim mörkuðum sem sjóðastýringarfyrirtæki þeirra starfa. Stóru bankarnir þrír eiga allir dótturfyrirtæki sem starfa á sviði sjóðastýringar, sbr. lög nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði. Þessi fyrirtæki eru: Stefnir í eigu Arion banka, Landsbréf í eigu Landsbankans og Íslandssjóðir í eigu Íslandsbanka. Stefnir er umsvifamesta sjóðastýringarfyrirtæki landsins.¹⁷

3.2 Markaður Stefnis

¹⁷ Á vefsíðu Stefnis www.stefnir.is segir m.a. „Stefnir hf. er stærsta sjóðastýringarfyrirtæki landsins með um 415 milljarða króna í virkri stýringu. Hlutverk félagsins er að stýra fjármunum í eigu viðskiptavina með hagsmuni þeirra að leiðarljósi. Stefnir þjónar jafnt einstaklingum sem fagfjárfestum. Félagið var stofnað árið 1996.“



Meginstarfsemi Stefnis felst í viðtöku fjármuna fyrir hönd þriðja aðila og ávöxtun þeirra með því að starfrækja mismunandi tegundir verðbréfa- og fjárfestingarsjóða. Samkvæmt samrunatilkynningu er uppgjóri félagsins skipt í tvo hluta, þ.e. annars vegar í A-hluta og hins vegar í B-hluta. Í A-hluta uppgjörins er að finna fjárfestingar sem tilheyra starfsemi félagsins með beinum hætti og heyra þær undir framkvæmdastjóra félagsins. Í B-hluta uppgjör félagsins er hins vegar að finna fjárfestingar fyrir hönd sjóða eða félaga sem eru alfarið eða að hluta til í rekstri Stefnis. Einnig kemur þar fram að fjárfestingar í þeim hluta uppgjör Stefnis falli utan efnahags félagsins.

Fjárfestingin í dótturfélögunum er framkvæmd í gegnum SÍA II og SF V sem eru framtakssjóðir í rekstri Stefnis. Þess háttar fjárfesting felur í sér kaup á óskráðu félagi sem almennt eru hugsuð til skemmri tíma. Á meðan á eignarhaldinu stendur er gjarnan markmiðið að hrinda í framkvæmd tilteknum breytingum á rekstri félagsins s.s. hagræðingu, skráningu á markað, endurfjármögnun eða stækkun. Venjulega er fjárfestingunni markaður tiltekinn líftími og áætlun sett fram sem lýtur að þeim aðgerðum sem félaginu er ætlað að klára áður en eignarhaldinu lýkur.¹⁸ Fjárfestingin í dótturfélögunum felur það í sér að ætlun eigenda sé að endurskipuleggja reksturinn og losa um eignarhaldið t.d. með skráningu í Kauphöll Íslands innan tiltekins árafjölda.

Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, var m.a. fjallað um samkeppni á verðbréfamarkaði sem er einn undirmarkaða fjármálamarkaðar. Kom þar fram að öflugur verðbréfamarkaður sé ein forsenda skilvirks fjármálamarkaðar og virkrar samkeppni á honum. Ástæðan sé sú að verðbréfamarkaður skapi fjölbreyttar leiðir til fjármögnunar og búi samhliða til tækifæri fyrir minni fjármálafyrirtæki til sóknar þótt þau geti ekki keppt við viðskiptabanka í útlánum. Í skýrslunni var verðbréfamarkaðnum skipt upp í markað fyrir fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og verðbréfamíðlun.¹⁹ Sú þjónusta sem Stefnir og Arion banki veita SF V og SÍA II í tengslum við viðskiptin með dótturfélögin falla að mestu leyti undir fyrirtækjaráðgjöf og eignastýringu skv. skilgreiningu markaða í skýrslunni.

Áður hefur verið vikið að mikilli fjárfestingargetu helstu fjárfesta á markaði í hlutfalli við aðrar stærðir í hagkerfinu, s.s. stærð hlutabréfamarkaðar og landsframleiðslu. Í þessu umhverfi er mikil samkeppni um álitlega fjárfestingarkosti og hafa fjármálafyrirtæki komið auga á þetta tækifæri og hafa verið að þróa nýja kosti og byggja upp starfsemi sem miðar að því að mynda farveg fyrir þessa fjármuni. Helstu samkeppnisaðilar Stefnis í framtaksfjárfestingum eru Landsbréf, Auður Capital, Akur-fjárfestingarfélag og Framtakssjóður Íslands. Bekei, dótturfélag SF V, mun aftur á móti sinna hefðbundinni starfsemi sem móðurfélag dótturfélaganna, t.d. bókhaldsþjónustu, tölvumálum, mannauðsmálum o.s.frv.

¹⁸ Sjá t.d. William A. Sahlman, The structure and governance of venture-capital organizations, *Journal of Financial Economics* volume 27 issue 2 október 1990, bls. 473-521. „*Venture-capital organizations raise money from individuals and institutions for investment in early-stage businesses that offer high potential but high risk. Venture capitalists invest at reasonably well-defined stages (panel C, table 1). The seed stage typically precedes formation of a complete management team or completion of a product or service design. Each successive stage is generally tied to a significant development in the company, such as completion of design, pilot production, first profitability, introduction of a second product, or an initial public offering.*“ Sjá einnig umfjöllun á heimasíðu Stefnis (<http://stefnir.is/itarefni/rekstrarform/>).

¹⁹ Sjá umfjöllun á bls. 52-72 í skýrslunni.



3.3 Markaður Bakkans

Samkvæmt samrunaskrá sérhæfir Bakkinn sig í vöruhýsingu og dreifingu á vörum. Hýsing vara og dreifing þeirra eru sögð náskyld starfsemi og allnokkur fyrirtæki á íslenskum markaði sérhæfi sig í slíkri starfsemi.

Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2012 *Verðþróun og samkeppni á dagvörumarkaði* er m.a. fjallað um markaðinn fyrir dagvöruverslanir og aðfangamarkaði (birgjamarkaði). Í skýrslunni er fjallað um birgðahús í eigu dagvöruverslana en verslanakeðjurnar Hagar hf., Kaupás og Samkaup hf. reka slík vöruhús. Í skýrslunni kemur fram að hlutverk birgðahúsanna sé tvíþætt. Í fyrsta lagi að sjá um innkaup af innlendum birgjum og að hluta til birgðahald og dreifing á vörum til verslana tengdum eigendum birgðahúsanna. Flestir innflytjendur og framleiðendur dreifa að sögn vörum sínum til birgðahúsanna sem síðan dreifa þeim áfram til verslana. Í skýrslunni kemur fram að Samkeppniseftirlitið líti svo á að þessi starfsemi birgðahúsanna, þ.e. innkaup frá innlendum birgjum, sé hluti af starfsemi verslanakeðja á smásölustigi.

Í skýrslunni kemur einnig fram að annað hlutverk birgðahúsa sé innflutningur á vörum og þá oftast undir eigin merkjum verslanakeðja. Jafnframt sé eitthvað um samhliða innflutning birgðahúsa á vörumerkjum annarra innflytjenda. Kom fram að það væri mat Samkeppniseftirlitsins að þessi starfsemi birgðahúsa væri í samkeppni við innlenda birgja.

Að mati Samkeppniseftirlitsins eiga framangreind sjónarmið að töluverði leyti við um starfsemi Bakkans sem einkum hefur veitt þjónustu til fyrirtækja sem eru í sömu eigu og Bakkinn. Þrátt fyrir það kann hluti af starfsemi Bakkans að vera í samkeppni við aðra birgja og mögulega einnig flutningafélög að því marki sem fyrirtækið veitir þjónustu til þriðja aðila. Til að mynda veitir Bakkinn í dag þjónustu til BYKO sem ekki er á meðal hinna yfirteknu dótturfélaga Norvikur. Landfræðilegi markaður þeirrar þjónustu sem Bakkinn veitir getur ýmist verið landið allt eða afmarkaðir hlutar þess eftir eðli vörunnar sem dreift er. Í ljósi niðurstöðu málsins er þó ekki þörf á að skilgreina markað Bakkans með ítarlegri hætti.

3.4 Markaður ELKO

Í samrunaskrá vísa samrunaaðilar til þess að samkeppnisyfirvöld hafi áður skilgreint markaði sem ELKO starfar á og vísa í því samhengi til markaða fyrir smásölu á raftækjum, DVD mynddiskum, tölvuleikjum og tónlist á geisladiskum.

Samkvæmt heimasíðu ELKO selur fyrirtækið ýmsar tegundir raftækja, þ.e. heimilistæki, tæki fyrir hljóð og mynd, tölvur, síma og GPS tæki, myndavélar og tæki fyrir snyrtingu og heilsu. Þá er ELKO stór söluaðili afþreyingar í formi tónlistar, kvikmynda og þátta og borðspila.²⁰ Framangreind starfsemi getur fallið undir ýmsa markaði og fer það eftir skilgreiningu þeirra í einstaka stjórnáslumálum. Samkeppniseftirlitið fjallaði t.a.m. um markaði sem ELKO starfar á í ákvörðun sinni nr. 12/2009 *Samruni Senu ehf. og Skífunnar ehf.* en þar var skilgreindur sérstakur markaður fyrir smásölu tónlistar á geisladiskum, smásölu á DVD mynddiskum og smásölu á tölvuleikjum. Var það mat Samkeppniseftirlitsins að landfræðilegur markaður málsins væri Ísland. Í ákvörðun nr.

²⁰ <http://www.elko.is/elko/>.



26/2009 *Samruni Betri tíma ehf. og þb. BT Verslana ehf.* kom fram að forsendur gætu verið til að skipta markaðnum fyrir smásölu raftækja í markað fyrir svokölluð „hvít“ raftæki og önnur raftæki. Með hvítum raftækjum er einkum átt við raftæki til notkunar í eldhúsum og þvottahúsum. Að mati Samkeppniseftirlitsins kunna að vera forsendur til að skilgreina frekari undirmarkaði fyrir smásölu raftækja en í ljósi niðurstöðu málsins er þó ekki þörf á því.

3.5 Markaður EXPO

EXPO er auglýsingastofa sem starfar við framleiðslu auglýsingaefnis samkvæmt upplýsingum í samrunaskrá. Þá starfi EXPO jafnframt við vefsíðugerð sem tilheyri ekki sama markaði að mati samrunaaðila.

Í ákvörðun nr. 12/2005 *Samruni 365 ljósvakamiðla ehf. og Saga film hf.* var talið að einn af þeim mörkuðum sem Saga film starfaði á væri markaður fyrir framleiðslu á auglýsingum. Framkvæmdastjórn ESB hefur jafnframt fjallað um markaði sem tengjast auglýsingum, m.a. markaðinn fyrir þjónustu við markaðssetningu (e. *marketing communications services*) og markaðinn fyrir birtingarþjónustu (e. *media buying*). Í ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar í máli nr. COMP/M.3579 – WPP/GREY var fjallað um samruna tveggja alþjóðlegra auglýsingastofa. Í ákvörðuninni kemur fram að þjónusta við mismunandi tegundir af markaðssetningu geti talist til sama markaðar og að birtingarþjónusta teljist til sérstaks markaðar.²¹ Samkvæmt heimasíðu EXPO starfar fyrirtækið á ýmsum sviðum framleiðslu auglýsinga og markaðssetningar.²²

Fyrirtækið starfar líkt og áður sagði jafnframt við vefsíðugerð. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 12/2007 *Kaup 365 hf. á Inn ehf.* var fjallað um starfsemi Inn sem starfaði við vefsíðugerð. Voru ekki gerðar sérstakar athugasemdir við skilgreiningu samrunaaðila sem töldu vefsíðugerð vera einn undirmarkaða upplýsingatæknimarkaðar. Í ljósi niðurstöðu þessa máls er ekki þörf á að fjalla nánar um þá markaði þar sem EXPO starfar.

3.6 Markaður Intersport

Samkvæmt samrunaskrá er Intersport verslun sem selur íprótta- og útivistarvörur. Intersport bjóði upp á breytt vöruúrval en í verslunum fyrirtækisins sé m.a. að finna ípróttafatnað, útivistarfatnað, veiðivörur, líkamsræktarvörur og aðrar ípróttavörur. Samrunaaðilar taka fram að fræðilega mætti skipta markaðnum fyrir íprótta- og útivistarvörur í allnokkra undirmarkaði. Til dæmis sé ekki staðganga á milli fótboltavarnings og sundvarnings. Samrunaaðilar telja að skilgreining mögulegra undirmarkaða sé torveld og að skilgreina megi þann markað sem Intersport starfar á í þessu máli sem heildarmarkaðinn fyrir smásölu íprótta- og útivistarvara. Í ljósi niðurstöðu málsins getur Samkeppniseftirlitið fallist á framangreinda skilgreiningu.

²¹ Sjá kafla V.1 í ákvörðuninni. „*In general the market investigation in this case supported the views of the parties and has shown that the different types of marketing communications services are substitutable to a sufficient extent and that most agencies are able to offer all types of services. Customers normally aim at communicating in the most effective way with their targeted audiences and choose one or several types of communications services among a range of available services accordingly.*”

²² <http://www.expo.is/um-expo>. Starfar fyrirtækið við ljósmyndun, hljóðupptökur, markaðsráðgjöf, sjónvarpsauglýsingagerð, vefborðagerð o.fl.



3.7 Markaður Kaupáss

Kaupás er næst stærsta fyrirtækið sem starfar á dagvörumarkaðnum hér á landi. Kaupás rekur þrjár matvöruverslunarkeðjur; Krónuna, Nóatún og Kjarval. Verslanir sem Kaupás rekur eru 24. Krónan er stærsta keðjan með 12 verslanir en hún leggur áherslu á lágt verð. Nóatún einbeitir sér að gæðum og þjónustu og rekur sex verslanir. Kjarval er samnefni yfir verslanir Kaupáss á Suðurlandi.

Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2012 *Verðþróun og samkeppni á dagvörumarkaði* var fjallað með ítarlegum hætti um markaðinn fyrir sölu á dagvörum. Var greint á milli meginflokka dagvöruverslana, þ.e. lágvöruverðsverslana, stórmarkaða og almennra matvöruverslana, klukkubúða og smærri matvörubúða. Samkeppnisyfirvöld hafa miðað við það að sala á sérvöru, t.d. fatnaði og búsáhöldum, tilheyri ekki sama markaði og sala á dagvöru og að sérverslanir eins og t.d. bensínstöðvar, bakarí og söluturnar tilheyri ekki markaðnum, sbr. t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 64/2008 *Misnotkun Haga hf. á markaðsráðandi stöðu sinni á matvörumarkaði*, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 2/2009 og dóm Hæstaréttar í máli nr. 188/2010, *Hagar hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*. Í áðurnefndri skýrslu kemur fram að nálægð kaupanda við dagvöruverslanir sé að öllu jöfnu æskileg ef ekki nauðsynleg og í samkeppnisrétti hafi verið miðað við t.d. 20 km fjarlægð frá staðsetningu verslana eða 20 mínútna akstur við mat á landfræðilegum markaði.

Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 14/2013 *Samruni Station ehf. og Íslands-Verslunar ehf.* þar sem fjallað var um samruna félaga sem reka verslanir 10-11 og Iceland var það mat eftirlitsins að smásala verslana á dagvöru til neytenda væri staðbundinn markaður. Fræðilega séð getur landfræðilegur markaður verið ýmist staðbundinn, svæðisbundinn, landsmarkaður eða alþjóðamarkaður. Stærð landfræðilegs markaðar veltur m.a. á því að hvaða marki þörf er talin á því að kaupandinn sé í nálægð við seljandann. Sérstaklega skiptir máli hversu mikil þörf er á beinu sambandi milli kaupanda og seljanda og hver yrði tíma- og ferðakostnaður við að nálgast seljanda í meiri fjarlægð. Er almennt litið svo í samkeppnisrétti að smásölumarkaðir séu staðbundnir. Ljóst er að nálægð kaupanda við dagvöruverslanir er að öllu jöfnu æskileg ef ekki nauðsynleg. Hefur í eldri málum verið miðað við að dagvöruverslanir geti almennt talað náð til sín viðskiptavinum sem ekki þurfi að leggja á sig lengri en 20 mínútna akstur til að komast í viðkomandi verslun.

Í ákvörðun nr. 14/2013 kom fram að þrjár verslanasamstæður ráði langstærstum hluta dagvörumarkaðarins; Hagar sem reka verslanakeðjurnar Bónus og Hagkaup (ráku einnig 10-11 fram á árið 2011); Kaupás sem rekur Krónuna, Nóatún og Kjarval og að síðustu Samkaup sem reka Nettó, Kaskó, Samkaup-strax og Samkaup-úrval. Fram kom að verslunarsamstæðurnar þrjár, þ.e. Hagar, Kaupás og Samkaup væru með ríflega 82% hlutdeild á dagvörumarkaði á höfuðborgarsvæðinu árið 2012. Þá kom fram að Hagar og Kaupás væru með stærri hlut á höfuðborgarsvæðinu en á landsbyggðinni. Samkaup væri á hinn bóginn með undir 5% hlut á höfuðborgarsvæðinu en sterka stöðu á landsbyggðinni. Fram kom að við samrunann myndu sameinaðar verslanir 10-11 og Iceland samtals vera með 5-6% hlutdeild á höfuðborgarsvæðinu en verslanirnar Fjarðarkaup, Víðir, Kostur, Melabúðin og Miðbúðin væru hver um sig með hlutdeild á bilinu 0-4% á því svæði. Samanlögð hlutdeild annarra minni verslana á svæðinu náði ekki 2%.



Eins og sjá má hér að framan er dagvörumarkaðurinn hér á landi fákeppnismarkaður og er því mikilvægt að tryggja að virk samkeppni ríki á honum.

3.8 Markaður fasteignafélaga

Í samrunaskrá kemur fram að umrædd fasteignafélög hafi ekki verið stofnuð en til standi að starfsemi þeirra verði að stærstum hluta leiga á húsnæði til annarra félaga innan samstæðunnar. Samkeppniseftirlitið hefur áður fjallað um markaði fyrir útleigu á atvinnuhúsnæði, sbr. t.d. ákvarðanir nr. 45/2008 *Eignarhald Stoða Eignarhaldsfélags hf. (áður FL Group) í Landic Property ehf. og Þyrpingu hf.* og nr. 32/2013 *Samruni Eikar fasteignafélags hf. og SMI hf.* Í ljósi niðurstöðu málsins og fyrirhugaðs starfssviðs fasteignafélaganna telur Samkeppniseftirlitið ekki ástæðu til að skilgreina markað þeirra með nákvæmari hætti.

3.9 Starfsemi lífeyrissjóða og þróun fjárfestingarmarkaðarins

Í kjölfar kaupa SF V á dótturfélagunum munu lífeyrissjóðir verða á meðal helstu eigenda þeirra. Þá hafa lífeyrissjóðir að undanförunu fjárfest töluvert í hlutafé ýmissa af stærstu fyrirtækjum landsins. Lífeyrissjóðirnir eru nú umsvifamestu fjárfestarnir á íslenskum fjármálamarkaði, en heildareignir þeirra nema samanlagt um 2600 ma. króna.

Lífeyrissjóðir starfa eftir lögum nr. 129/1997 með síðari breytingum en gildissvið þeirra lýtur að skyldutryggingu og starfsemi lífeyrissjóða. Lögin eru fyrstu heildarlögin sem taka til starfsemi sjóðanna. Í grundvallaratriðum lýtur starfsemi lífeyrissjóðanna að því að safna, ávaxta og greiða út lífeyri til sjóðsfélaga sinna innan þess lagaramma sem um þá gildir, sbr. 1. mgr. 20. gr. laganna.

Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 *Kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. á Eignarhaldsfélaginu Vestia ehf.* var m.a. fjallað um starfsemi lífeyrissjóða og gildissvið samkeppnislaga þegar kemur að starfseminni. Var tekið fram að álitamál geti verið hvort ákvæði samkeppnislaga taki með beinum hætti til allra starfspátta lífeyrissjóða sökum tengsla þeirra við starfskjör launafólks, sbr. 2. mgr. 2. gr. samkeppnislaga. Í þessu samhengi var vitnað til úrskurðar áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 1/2004 *Hörður Einarsson gegn samkeppnisráði*. Í úrskurðinum sagði m.a.:

„Sú háttsemi sem um er deilt í máli þessu varðar hins vegar hvorki aðild að lífeyrissjóði né greiðslu eða skiptingu lífeyrisðgjalds heldur samning viðkomandi lífeyrissjóðs við þriðja aðila um að annast daglegan rekstur hans og aðrar ráðstafanir í tengslum við það. Slíkar athafnir falla ótvírætt undir 2. gr. samkeppnislaga og engin vafi er á því að þeir aðilar sem að þeim koma teljast fyrirtæki í skilningi samkeppnislaganna.“

Það mál sem hér er til skoðunar tengist ekki þeirri starfsemi lífeyrissjóða sem varðar skyldutryggingu lífeyrisþega nema með óbeinum hætti heldur varðar þetta mál m.a. fjárfestingar lífeyrissjóða í fyrirtækjum í atvinnuskyni. Leikur enginn vafi á því að starfsemi lífeyrissjóða fellur undir gildissvið samkeppnislaga að þessu leyti. Er því mikilvægt að lífeyrissjóðir keppi sín á milli um ávöxtunartækifæri enda er það andstætt



samkeppnislögum hafi þeir með sér samkeppnishamlandi samstarf um fjárfestingar. Þá er ljóst að SF V er fyrirtæki sem fellur að öllu leyti undir gildissvið samkeppnislaga.

Þeim lagaramma sem gildir um fjárfestingar lífeyrissjóða í hlutafé fyrirtækja er m.a. ætlað að takmarka þá áhættu sem sjóðirnir taka með fjárbindingu í einstökum fjárfestingarkostum. Lögin takmarka fjárfestingu lífeyrissjóða við 15% í hlutafé einstakra fyrirtækja eða sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sbr. 5. mgr. 36. gr. laganna. Samkvæmt VII. bráðabirgðaákvæði laganna mega lífeyrissjóðir þó fjárfesta í allt að 20% af hlutafé einstakra samlagshlutafélaga til 31. desember 2014, sbr. 3. gr. breytingarlaga nr. 128/2013. Lögin takmarka eign í hlutabréfum fyrirtækja við 60% af heildareignum hvers sjóðs, sbr. 4. mgr. 36. gr. laganna. Þá áskilur 2. mgr. 36. gr. að verðbréf sem lífeyrissjóðir fjárfesta í skuli hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði. Frá því má þó víkja hvað varðar allt að 20% af hreinni eign hvers sjóðs, sbr. 3. mgr. 36. gr.

Byggja framangreindar takmarkanir m.a. á því sjónarmiði að óæskilegt sé að einstakir lífeyrissjóðir bindi stærra hluta áhættuberandi eigna sinna í einum tilteknum fjárfestingarkosti þar sem slíkt geti haft í för með sér, ef illa tekst til, að sjóðir eigi ekki fyrir skuldbindingum sínum gagnvart lífeyrisþegum. Takmörkun á eignarhlut lífeyrissjóða í einstaka fyrirtækjum er jafnframt ætlað að tryggja að lífeyrissjóðir reki ekki fyrirtæki í ótengdum rekstri. Í 20. gr. laga um lífeyrissjóði segir að lífeyrissjóðir skuli ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg sé til að tryggja kjarnastarfsemi sjóðanna.²³

Við það umhverfi sem íslenskur fjármagnsmarkaður býr um þessar mundir, þ.e. gjaldeyrishöft sem banna sjóðunum að fjárfesta erlendis og hlutfallsleg stærð þeirra í hagkerfinu, aukast líkurnar á því að á framangreindar takmarkanir reyni í mörgum tilvikum. Greinilegt er að lífeyrissjóðirnir laðast að mörgum þeirra fjárfestingarkosta sem í boði eru og fyrirsjáanlegt er að sú þróun komi til með að halda áfram. Til marks um stærð lífeyrissjóðanna má nefna að heildareignir þeirra nema u.þ.b. fimmfaldri stærð skráða hlutabréfamarkaðarins á Íslandi. Sú staðreynd að þrír stærstu lífeyrissjóðirnir ráða yfir um helmingi af heildarfjármagni allra lífeyrissjóða í landinu og áður nefnd takmörkun á fjárfestingum þeirra, veldur því að sömu lífeyrissjóðir kaupa eignarhluti í flestum af þeim fáu fýsilegu kostum sem í boði eru.²⁴ Við þessar aðstæður þarf að gæta sérstaklega að hugsanlegri hættu á krosseignartengslum og því að einstakir lífeyrissjóðir eignist virka hluti í fleiri en einum keppinaut á sama markaði en það hefur augljóslega í för með sér hættu á takmörkun á samkeppni.

Samkeppniseftirlitið hefur fjallað um stöðu stærstu fyrirtækja landsins frá bankahruni og gefið út skýrslur sem lúta m.a. að fjárhagsstöðu þessara fyrirtækja og áhrifum hennar á samkeppni. Athugun eftirlitsins hefur m.a. leitt í ljós að fjárhagsstöðu fjölmargra

²³ Í 20. gr. laganna segir m.a. „Starfsemi lífeyrissjóðs skal lúta að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris. Iðgjöld og annað ráðstöfunarfé lífeyrissjóðs skal ávaxta sameiginlega með innlánnum í bönkum og sparissjóðum eða í framseljanlegum verðbréfum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu.

Lífeyrissjóður skal ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg er til að ná þeim tilgangi er um ræðir í 2. mgr. 1. gr. og 1. mgr. þessarar greinar”

²⁴ Þrír stærstu lífeyrissjóðir landsins eru Lífeyrissjóður verzlunarmanna, LSR og Gildi.



mikilvægra fyrirtækja hefur verið verulega ábótavant, þá sérstaklega í innlenda þjónustugeiranum.²⁵ Nauðsynlegt er að skilja á milli lífvænlegra fyrirtækja og þeirra sem hafa misst rekstrargrundvöll sinn, þ.e. leyfa fyrirtækjum sem misst hafa rekstrargrundvöll sinn að fara í þrot, en tryggja lífvænlegum fyrirtækjum aukið eigið fé svo þau geti byggt upp starfsemi sína.²⁶ Aðkoma sterkra fjárfesta, þ. á m. framtakssjóða og lífeyrissjóða, að lífvænlegum fyrirtækjum í skuldavanda er því mikilvæg til að gera fyrirtækin að burðugri keppinautum á samkeppnismarkaði. Af þessum sökum er mikilvægt að takmarka ekki fjárfestingar lífeyrissjóða í hlutfé atvinnufyrirtækja umfram það sem lagarammi sem gildir um fjárfestingar lífeyrissjóða í hlutfé fyrirtækja áskilur, nema samkeppnisleg áhrif fjárfestingarinnar gefi tilefni til annars.

Fjárfestingargeta lífeyrissjóðanna er mikil og hafa þeir fjárfest töluvert í hlutfé innlendra fyrirtækja að undanfögnu. Hafa lífeyrissjóðirnir t.a.m. fjárfest í um helmingi af því hlutfé sem skráð hefur verið í Kauphöll Íslands eftir hrun. Auk fjárfestinga í skráðu hlutfé hafa sjóðirnir verið umsvifamiklir í fjárfestingum í framtakssjóðum.²⁷ Þrátt fyrir aukna fjárfestingu í innlendu hlutfé undanfarn misseri eru fjárfestingar lífeyrissjóðanna í innlendu hlutfé með hliðsjón af heildareignum sjóðanna langt frá því að vera í samræmi við markmið þeirra. Innlend hlutfjáreign lífeyrissjóðanna nemur um 10% af heildareignum þeirra samanborið við rúm 15% fyrir hrun.²⁸ Yfirlýst markmið margra lífeyrissjóða er að auka vægi innlendra hlutabréfa í eignasafni sínu.²⁹

Bankahrunið hefur leitt af sér gjörbreytt umhverfi í fjárfestingum á Íslandi frá því sem var fyrir hrun og mikilvægt er að lífeyrissjóðir aðlagi starfsemi sína að því breytta hlutverki sem þeir leika í íslensku atvinnulífi. Í stað þess að vera litlir hluthafar í flestum sínum fjárfestingum, líkt og áður, eru þeir oft orðnir stórir hluthafar í mikilvægum fyrirtækjum á samkeppnismörkuðum.³⁰ Sú staða kallar á þörf fyrir skýra eigendastefnu, ekki síst þegar sjóðirnir eiga hluti í fyrirtækjum sem starfa á samkeppnislega tengdum mörkuðum.

²⁵ Innlendi þjónustugeirinn merkir hér öll starfsemi sem þjónar aðeins innlendri eftirspurn. Sjá umfjöllun um stöðu innlenda þjónustugeirans í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2013 *Er týndi áratugurinn framundan?*, bls. 2, 11-12, 14, 19-20 og 31.

²⁶ Sjá t.d. skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2012 *Endurreisn fyrirtækja 2012 – Aflaklær eða uppvakningar?*, bls. 5 „Mikilvægt er að skuldir fyrirtækja sem eiga sér traustan rekstrargrundvöll séu felldar að greiðslugetu þeirra og getu til að skila hæfilegum hagnaði. Heilbriggt atvinnulíf er undirstaða sem vöxtur og viðgangur bankanna hlýtur óhjákvæmilega að helgast af. Yfirskuldsett atvinnulíf fer því hvorki saman við langtímahagsmuni bankanna né hagkerfisins.“

²⁷ Skýrsla Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2013 *Er týndi áratugurinn framundan?*, bls. 25.

²⁸ Sjá t.d. Hreggviður Jónsson form. Viðskiptaráðs, Fjármögnun íslensks atvinnulífs – ýmis teikn á lofti, glærur vegna ræðu á fundi Arion banka 26. september 2013.

(<http://www.arionbanki.is/default.aspx?pageid=467e7693-2072-11e3-8c9b-d8d385b77fc4>).

²⁹ Sjá umfjöllun um fjárfestingarstefnu í ársskýrslum lífeyrissjóða, t.d. bls. 12 í ársskýrslu Lífeyrissjóðs verzlunarmanna 2012, bls. 18 í ársskýrslu LSR 2012 og bls. 25 í ársskýrslu Gildi lífeyrissjóðs.

³⁰ Til samanburðar má sem dæmi vísa til stöðu sænska lífeyrissjóðsins AP3 í hlutfé einstakra fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í. Samkvæmt reglum sjóðsins má sjóðurinn mest hafa 10% atkvæðavægi í einstaka fyrirtækjum sem fjárfest er í. Sjóðurinn fer þó yfirleitt með minna en 5% (yfirleitt í kringum 1%) atkvæðavægi í fyrirtækjum sem hann fjárfestir í innanlands, nema að um sé að ræða sprotafyrirtæki. Sjá ársskýrslu sjóðsins 2012 (http://www.ap3.se/sites/english/financial_reports/Documents/Annual%20Report%202012.pdf), yfirlit yfir fjárfestingar í sænskum fyrirtækjum (<http://www.ap3.se/sites/english/SiteCollectionDocuments/Portfolio/2013/Swedish%20Equity%20holdings%20%20June%202013.pdf>) og ræðu Peter Lundkvist starfsmanns sjóðsins á ráðstefnu Viðskiptaráðs 15. nóvember 2013 (http://www.vi.is/files/Peter%20Lundkvist_477043349.pdf).



Samkeppniseftirlitið hefur kannað hvernig eigendaaðhaldi stærstu lífeyrissjóða landsins er háttað. Sjóðirnir eru komnir mislangt í því að móta sér hluthafa- og eigendastefnu. Þó sjást merki um ákveðna vakningu á meðal lífeyrissjóða hvað þetta varðar. Að mati Samkeppniseftirlitsins er mikilvægt að stjórnarhættir sjóðanna séu gagnsærir og fjárfestingarlegir og stuðli þannig að heilbrigðu aðhaldi í rekstri mikilvægra atvinnufyrirtækja. Þá er jafnframt æskilegt að lífeyrissjóðir líti til leiðbeininga sem gefnar hafa verið út um góða stjórnarhætti og að sjóðirnir tileinki sér í eigendaaðhaldi sínu ákveðin samfélagsleg markmið, t.a.m. að fyrirtæki sem þeir fjárfesta í starfi í samræmi við ákvæði samkeppnislaga.³¹ Er það í samræmi við hagsmuni sjóðsfélaga að virk samkeppni ríki á sem flestum mörkuðum.

Sérstaða lífeyrissjóða gagnvart t.d. einkafjárfestum getur leitt til þess að stjórnun félaga í eigu margra lífeyrissjóða verði ómarkviss, óskýr og forystulaus. Eignarhald lífeyrissjóða í félögum í gegnum milliliði kann að auka enn á óskýrleika í eignarhaldi.³² Kann sú staða að leiða til röskunar á samkeppni, sbr. nánari umfjöllun hér að neðan. Fjárfestingar sjóðanna í gegnum samlagshlutafélög hafa verið að ryðja sér til rúms í fjármálakerfinu, samanber t.d. fjárfestingar Framtakssjóðs Íslands og kaup SF III slhf. á Sjóvá-Almennum tryggingum hf.

Lífeyrissjóðirnir leika einnig mikilvægt hlutverk þegar kemur að því að veita bönkunum aðhald. Sjóðirnir eru á meðal stærstu viðskiptavinum bankanna, einkum að því er varðar þjónustu á fjárfestingarbankasviði. Aðkoma banka að fjárfestingum lífeyrissjóða í fyrirtækjum er oft mjög víðtæk t.a.m. sem viðskiptabanki og ráðgjafi við sölu eða skráningu svo eitthvað sé nefnt. Nauðsynleg forsenda fyrir því að það skapist heilbriggt viðskiptaumhverfi á þessum sviðum fjármálaþjónustu er aðhald viðskiptavina og í því efni er ábyrgð lífeyrissjóðanna sem stórir viðskiptavinir bankanna mikil.³³

Af framangreindri umfjöllun má ráða að vægi lífeyrissjóða sem fjárfesta í atvinnufyrirtækjum á Íslandi hefur aukist til muna undanfarin misseri. Þá bendir flest til þess að sú þróun muni halda áfram og fleiri fyrirtæki verði jafnvel að meirihluta í eigu lífeyrissjóða. Við þær aðstæður er mikilvægt, til að tryggja virka samkeppni, að lífeyrissjóðir marki sér skýra og sjálfstæða eigendastefnu sem stuðli að því að fyrirtæki sem þau eiga eignarhluti í starfi sem virkir og sjálfstæðir keppinautar á viðkomandi markaði. Þá standa líkur til þess að einhverjir lífeyrissjóðir komi til með að eiga eignarhluti í tveimur eða fleiri keppinautum. Þessi þróun er nú þegar hafin og sjást vísbendingar um slíkt eignarhald á mikilvægum mörkuðum í atvinnulífinu. Í

³¹ Sjá t.d. leiðbeiningar Viðskiptaráðs o.fl. um góða stjórnarhætti (<http://www.vi.is/utgafa-vi/stjornarhaettir/>), OECD, Competition and Corporate Governance 2010, DAF/COMP(2010), 15. november 2010 og OECD, 2007 OECD roundtable on corporate responsibility - Recent trends and regulatory implications in socially responsible investment for pension funds (<http://www.oecd.org/investment/mne/38550550.pdf>). „The Guidelines set high standards for responsible business conduct in all major areas, including: employment and industrial relations, human rights, environment, information disclosure, combating bribery, consumer interests, science and technology, competition, and taxation.“

³² Í kafla 4 í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2013 *Er týndi áratugurinn framundan?* er fjallað um áhrif óskýrs eignarhalds fyrirtæki og samkeppni. „Hlutur lífeyrissjóða í eignarhaldi fyrirtækja hefur vaxið mikið frá hruni og fjárfestingarlegu er að sú þróun haldi áfram. Samkeppniseftirlitið hefur áhyggjur af ógagnsæju eignarhaldi lífeyrissjóða, banka og einstaklinga í gegnum sjóði, sér í lagi sameiginlegu eignarhaldi fagfjárfesta í tveimur eða fleiri keppinautum á sama markaði.“

³³ Sjá í þessu samhengi tilmæli Samkeppniseftirlitsins til fjárfesta, þ. á m. lífeyrissjóða, í skýrslu nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, bls. 11, 62 og 68.



samkeppnisfræðum hefur verið fjallað verið töluvert um samkeppnisleg áhrif af minnihlutaeign í keppinautum sem og eign sama fjárfestis í minnihluta í fleiri en einum keppinaut. Virðist almenn samstaða vera um það að slíkt eignarhald geti haft skaðleg áhrif á samkeppni, sbr. nánari umfjöllun hér að neðan.

4. Samkeppnisleg áhrif samrunans

Samkeppniseftirlitið hefur frá hrúni beitt sér gagnvart eignarhaldi banka og lífeyrissjóða á atvinnufyrirtækjum, en eignarhald þessara aðila getur við tilteknar aðstæður skapað hættu á samkeppnishindrunum. Í kjölfar kaupa SF V á tilteknum dótturfélögum Norvikur, þ. á m. Kaupási, munu helstu eigendur fyrirtækjanna verða lífeyrissjóðir og tilteknir einkafjárfestar. Þá mun Stefnir dótturfélag Arion banka hafa töluverða aðkomu að rekstri SF V. Í þessum kafla (4.1) er fjallað um fyrri umfjöllun og úrlausnir Samkeppniseftirlitsins í þessu efni, auk úrskurðar áfrýjunarnefndar samkeppnismála frá 2010, sem túlkaði íhlutunarheimildir eftirlitsins m.t.t. þeirra aðstæðna sem sköpuðust í íslensku atvinnulífi eftir hrún. Því næst (4.2) verður fjallað um samkeppnisleg áhrif þeirra viðskipta sem hér eru til umfjöllunar.

Í 17. gr. c samkeppnislaga er mælt fyrir um hið efnislega mat sem leggja ber á samruna fyrirtækja. Við túlkun á því ákvæði samkeppnislaga verður m.a. að líta til þess að eldri samkeppnislögum nr. 8/1993 var breytt með lögum nr. 107/2000. Í breytingunni fólst að ákvæði samkeppnislaga sem ætlað var að vinna gegn samkeppnishömlum voru styrkt til muna, þ.m.t. samrunaákvæði laganna. Af lögskýringargögnum má ráða að einn megintilgangurinn með þessari lagabreytingu hafi verið að sporna gegn þeim samkeppnishömlum sem stafað geta af aukinni samþjöppun. Með lögum nr. 94/2008 var ákvæðum samkeppnislaga um samruna aftur breytt og fólst í þeirri breytingu frekari styrking á efnisreglum samrunaákvæða samkeppnislaga. Felur þetta m.a. í sér aukið svigrúm til efnislegs mats á samkeppnislegum áhrifum samruna. Í 17. gr. c samkeppnislaga segir m.a.:

„Telji Samkeppniseftirlitið að samruni hindri virka samkeppni með því að markaðsráðandi staða eins eða fleiri fyrirtækja verði til eða slík staða styrkist, eða verði til þess að samkeppni á markaði raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti, getur stofnunin ógilt samruna.“

Samkeppniseftirlitið hefur fjallað töluvert um yfirtökur banka á atvinnufyrirtækjum á undanförunum árum og sett slíkum yfirtökum skilyrði. Í þessu samhengi hefur úrskurður áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 18/2009, *Síminn hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*, mikla þýðingu. Þá hefur Samkeppniseftirlitið jafnframt fjallað um yfirtöku Framtakssjóðs Íslands, sem er m.a. í eigu ýmissa lífeyrissjóða, á fyrirtækjum, sbr. einkum ákvörðun eftirlitsins nr. 1/2011 *Kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. á Eignarhaldsfélaginu Vestia ehf.* Áður en vikið verður að samkeppnislegum áhrifum vegna kaupa SF V á tilteknum dótturfélögum Norvikur er rétt að fjalla nánar um fyrri afskipti Samkeppniseftirlitsins af yfirtökum banka og lífeyrissjóða á atvinnufyrirtækjum.



4.1 Fyrri umfjöllun og afskipti samkeppnisyrvalda

Þann 8. desember 2009 birti Samkeppniseftirlitið umræðuskjal um banka og fjárhagslega endurskipulagningu fyrirtækja. Í því kemur fram það mat að það sé neytendum og atvinnulífinu til hagsbóta að bankar afskrifi eða minnki skuldir rekstrarhæfra fyrirtækja sem eiga í greiðsluferfiðleikum. Bankar verði hins vegar að gera skýra arðsemiskröfu til endurskipulagðra fyrirtækja og gæta að samkeppnissjónarmiðum.

Í umræðuskjalinu er fjallað um skuldavanda íslenskra fyrirtækja og samkeppnisleg álitafni tengd honum. Er þetta viðfangsefni talið afar mikilvægt og geta haft veruleg áhrif á þróun og uppbyggingu íslensks atvinnulífs. Samkeppniseftirlitið setur fram í skjalinu sautján kjarnasjónarmið sem það telur að hafa eigi að leiðarljósi við endurskipulagningu fyrirtækja. Dreginn er lærdómur af reynslu annarra ríkja af áþekktum álitafnum og jafnframt er gefið yfirlit yfir það hvernig framangreind þátttaka bankanna á samkeppnismörkuðum horfir við samkeppnislögunum.

Úrskurður áfrýjunarnefndar í máli nr. 18/2009

Líkt og áður kemur fram birti áfrýjunarnefnd samkeppnismála þann 21. janúar 2010 úrskurð nr. 18/2009 *Síminn gegn Samkeppniseftirlitinu* í máli sem varðaði samruna Vestia, dótturfélags NBI hf. (Landsbankinn), og Teymis hf. Samkeppniseftirlitið hafði heimilað samruna NBI og Teymis án skilyrða í ákvörðun nr. 34/2009. Síminn, sem er keppinautur Teymis, kærði niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins til áfrýjunarnefndar samkeppnismála. Komst áfrýjunarnefndin að þeirri niðurstöðu í úrskurði sínum að Samkeppniseftirlitinu hefði borið að setja samrunanum skilyrði þar sem samruninn raskaði samkeppni með umtalsverðum hætti í skilningi 17. gr. c samkeppnislaga. Taldi áfrýjunarnefndin að ekki væru efni til ógildingar samrunans. Er hins vegar sérstaklega á það bent í úrskurðinum að ef samruni leiðir til óæskilegra áhrifa á samkeppnismarkaði verði að grípa til úrræða á borð við setningu skilyrða teljist það málefnalegt og til þess fallið að efla samkeppni til lengri tíma litið. Þetta eigi við jafnvel þó engin efnisbreyting hafi orðið á viðkomandi samkeppnismarkaði, t.a.m. á fjölda fyrirtækja sem starfa á honum.

Áfrýjunarnefndin tók fram að miklar skuldir hvíldu sem mara á mörgum atvinnufyrirtækjum og líklegt væri að viðskiptabankar eða aðrir lánardrottnar hefðu örlög þeirra að einhverju eða öllu leyti í hendi sér. Þá væri hlutverk banka við greiðslumiðlun, geymslu sparifjár og ávöxtun afar mikilvægt efnahagslífinu. Efnahagslegur styrkleiki viðskiptabanka var eitt af þeim atriðum sem réðu niðurstöðu áfrýjunarnefndar í úrskurði nr. 18/2009. Um þetta segir í úrskurði áfrýjunarnefndar:

„Að mati áfrýjunarnefndarinnar skapast ýmis konar hætta á röskun á samkeppni ef ekki eru settar skorður við langvarandi eignarhaldi lánardrottna á borð við banka að fyrirtækjum á samkeppnismarkaði. Sú röskun getur strítt gegn markmiðum samkeppnislaga og þar með hagsmunum neytenda ef fyrirtæki getur athafnað sig á markaði án eðlilegs aðhalds frá lánardrottnum sínum og eiganda. Telja verður að fjárhagslegur styrkur eigandans skipti hér máli og „þol“ hans til að bíða með að fá fjármagn sitt til baka þar til að önnur fyrirtæki á sama markaði hafa eftir atvikum veikst eða helst úr lestinni. Þá er



ljóst að ýmis vandamál skapast við hagsmunatengsl banka, sem liggja víða, og þær miklu upplýsingar sem bankarnir búa yfir um samkeppnisaðila og eftir atvikum viðskiptamenn á markaði. Þá verður ekki horft fram hjá því að bankarnir eru stórir viðskiptavinir á þjónustumörkuðum og í núverandi ástandi eru mörg félög þeim tengd. Getur því skapast hætta á óeðlilegum gerningum og misnotkun þeirrar aðstöðu. Þótt það sé til bóta að eignarhlutir í félögum séu í höndum sérstaks dótturfélags banka leysir það ekki allan vanda."

Taldi áfrýjunarnefnd að unnt væri að að draga úr eða koma í veg fyrir framangreind óæskileg áhrif sem fylgdu eignarhaldi banka með því að setja samruna af þessum toga skilyrði. Eitt af þeim atriðum sem réðu þessari niðurstöðu áfrýjunarnefndar var staða efnahagsmála á Íslandi í kjölfar bankahrunsins árið 2008.

Aðgerðir Samkeppniseftirlitsins í kjölfar úrskurðar áfrýjunarnefndar

Úrskurður áfrýjunarnefndar nr. 18/2009 var á þá leið að ákvörðun Samkeppniseftirlitsins var ógilt og var lagt fyrir stofnunina að setja samruna Teymis og Vestia skilyrði til að koma í veg fyrir þau samkeppnislegu vandamál sem nefndin taldi stafa af samrunanum við þær sérstöku aðstæður sem uppi væru í íslensku atvinnulífi. Var það gert með ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2010 *Samruni Eignarhaldsfélagsins Vestia ehf. og Teymis hf.* sem birt var 31. mars 2010. Þá hefur Samkeppniseftirlitið í allnokkrum síðari málum sett yfirtökum banka á atvinnufyrirtækjum skilyrði. Hafa skilyrðin, sem sett hafa verið að frumkvæði viðkomandi banka, byggst á sáttargerðum milli bankanna og Samkeppniseftirlitsins. Helstu skilyrði sem sett hafa verið eru:

- Söluskylda - Sett hafa verið skilyrði um að viðkomandi bankastofnun selji hið yfirtekn fyrirtæki innan tiltekins tímafrests.
- Sjálfstæði - Tryggja hefur átt að yfirtekin fyrirtæki starfi sem sjálfstæðir keppinautar á markaði. Þetta hefur m.a. verið gert með því að fela sjálfstæðu eignarhaldsfélagi hvers banka rekstur viðkomandi fyrirtækja. Þá hafa í þessu skyni verið sett skilyrði sem snúa að stjórnarsetu í yfirteknnum fyrirtækjum.
- Arðsemiskrafa – Kveðið hefur verið á um að viðkomandi atvinnufyrirtækjum skuli settar eðlilegar arðsemiskröfur. Þetta er mikilvægt til þess að vinna gegn því að bankar sjái sér hag í því að auka virði yfirtekinna fyrirtækja með því að fjármagna undirboð eða auka markaðssókn í því skyni að stækka þar með markaðshlutdeild þeirra. Þá hafa einnig verið sett skilyrði um opinbera upplýsingagjöf, kröfur til stjórnenda og skýra eigendastefnu til að takmarka freistnivanda (e. *moral hazard*).
- Viðskipti á milli tengdra aðila - Tengsl banka og atvinnufyrirtækja geta leitt til þess að atvinnufyrirtækin sem tekin eru yfir eða önnur félög sem vega þungt í útlánasafni bankanna beini viðskiptum sínum hvert til annars. Bönkunum hefur því verið gert það óheimilt að hlutast til um viðskipti milli hinna yfirteknna fyrirtækja og annarra fyrirtækja sem bankarnir eiga hluti í. Þannig er spornað gegn því að yfirtekið fyrirtæki og önnur fyrirtæki tengd viðkomandi banka beini viðskiptum sínum hvert til annars, án þess að eðlilegar forsendur um viðskiptakjör liggi til



grundvallar. Bönkunum er jafnframt gert óheimilt að hlutast til um viðskipti milli hinna yfirteknu fyrirtækja og annarra viðskiptavina bankanna.

- Upplýsingaskipti – Skilyrði sett í því skyni að tryggja að viðkvæmar upplýsingar berist ekki á milli yfirtekinna fyrirtækja og viðskiptavina viðkomandi banka. Er það m.a. gert með því að sömu aðilar innan hvers banka séu ekki viðskiptastjórar annars vegar yfirtekinna fyrirtækja og hins vegar viðskiptavina eða keppinauta hinna yfirteknu fyrirtækja.
- Birting upplýsinga – Sett eru ákvæði um birtingu ársuppgjöra og hálfársuppgjöra yfirtekinna fyrirtækja opinberlega. Jafnframt um birtingu margvíslegra upplýsinga um starfsemi eignarhaldsfélaga og hinna yfirteknu fyrirtækja, auk upplýsinga um framkvæmd skilyrðanna. Þetta er gert til að tryggja gagnsæi í rekstri fyrirtækjanna.
- Innra eftirlit með skilyrðum – Kveðið er á um ítarlegt og viðvarandi eftirlit innan bankanna með framkvæmd skilyrðanna, ásamt reglulegri skýrslugjöf til Samkeppniseftirlitsins. Ber bönkunum að tryggja að óháður aðili innan hvers banka geti með trúverðugum hætti fylgst með því að farið sé eftir skilyrðunum.
-

Sem dæmi um samrunamál sem Arion banki hefur átt aðkomu að má nefna ákvarðanir Samkeppniseftirlitsins nr. 6/2010 *Yfirtaka Arion banka hf. á 1998 ehf.*, nr. 31/2010 *Yfirtaka Arion banka á B.M. Vallá*, nr. 16/2011 *Yfirtaka Arion banka hf. á Fram Foods hf.* og nr. 2/2014 *Kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf.* Þar sem Arion banki er ekki beinn hluthafi í SF V og stendur einungis fyrir 7,5% eignarhlut í SIA II þá telur Samkeppniseftirlitið að ekki sé þörf á eins víðtækum skilyrðum gagnvart bankanum í þessu máli.

Yfirtökur FSÍ á atvinnufyrirtækjum

Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 var fjallað um kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. á Eignarhaldsfélaginu Vestia ehf. Vestia var áður í eigu Landsbankans (NBI hf.) og hafði fyrir hönd bankans tekið yfir nokkur atvinnufyrirtæki, þ. á m. Teymi hf. (ákv. nr. 7/2010) og Húsasmiðjuna hf. (ákv. nr. 10/2010). Framtakssjóður Íslands er samlagshlutafélag sem stofnað var af sextán íslenskum lífeyrissjóðum í því skyni að fjárfesta í íslenskum fyrirtækjum í kjölfar efnahagshrunsins. Í ákvörðun nr.1/2011 var vísað til fyrri úrlausna Samkeppniseftirlitsins sem varða yfirtökur banka á atvinnufyrirtækjum. Jafnframt var vísað til þess að ljóst væri að verulegur hluti fyrirtækja væri laskaður eftir snögga gengislækkun íslensku krónunnar og hrun bankakerfisins. Við slíkar aðstæður aukist til muna mikilvægi fjármálafyrirtækja.

Í ákvörðuninni komu fram að þau sjónarmið sem áfrýjunarnefnd samkeppnismála rakti í úrskurði sínum í máli nr. 18/2009 ættu ekki að öllu leyti við um lífeyrissjóði. Vegna þess hlutverks lífeyrissjóða að taka við sparnaði og ávaxta hann, kæmust þeir óhjákvæmilega oft í þá stöðu að vera lánardrottnar eða jafnvel stórir hluthafar einstakra atvinnufyrirtækja. Þar sem hverjum launamanni væri skylt að lögum að greiða í lífeyrissjóð væri ljóst að mikið fjármagn streymdi í gegnum lífeyrissjóðakerfið. Vísað var til þess að eignir lífeyrissjóðanna væru afar miklar og að telja yrði að við núverandi



aðstæður, m.a. gjaldeyrishöftin, ættu engir innlendir aðilar jafn mikið fé til fjárfestinga og lífeyrissjóðirnir. Þá sagði eftirfarandi um stöðu lífeyrissjóðanna:

„Þol lífeyrissjóðanna til þess að bíða eftir að fá fjármagn sitt til baka er umtalsvert auk þess sem þeir eiga í krafti stöðu sinnar hægt um vik með að leggja félögum til aukið eigið fé með þeim fyrirvara að á þeim hvíla ákveðnar lagaskyldur um ávöxtun. Þá er ljóst að samningsstaða lífeyrissjóðanna batnar til muna þegar fjárfestum fækkar og eignaverð er almennt lágt. Þá eru ótalin áhrif þeirrar samvinnu og hins sameiginlega slagkrafts sem felst í stofnun FSÍ. Skapar þetta allt eigendum FSÍ, og sjóðnum sjálfum, mjög sterka stöðu í íslensku atvinnulífi við núverandi aðstæður. Er að mati Samkeppniseftirlitsins því ljóst að ákvarðanir lífeyrissjóða í tengslum við fjárfestingar sínar geti haft umtalsverða þýðingu um eðli og uppbyggingu íslensks atvinnulífs til frambúðar.“

Einnig var vísað til þess að fjárfestingar lífeyrissjóða í gegnum Framtakssjóð Íslands gætu verið til þess fallnar að hafa áhrif á fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðanna sjálfra þannig að þeir myndu t.a.m. halda að sér höndum hvað varðaði kaup á skuldabréfum útgefnum af keppinautum þeirra fyrirtækja sem sjóðirnir ættu hluti í.

Þá var jafnframt vísað til þess að Landsbankinn (NBI hf.) myndi í kjölfar samrunans ekki fara með yfirráð yfir félaginu en bankinn yrði stærsti einstaki hluthafi framtakssjóðsins og mundi hafa stjórnunaráhrif í félaginu. Með því sköpuðust samkeppnisleg vandkvæði sambærileg þeim sem fjallað hefði verið um í úrskurði áfrýjunarnefndar í máli nr. 18/2009. Þá skapaðist einnig hættu á því Landsbankinn yrði í lykilstöðu varðandi sölu á fullnustueignum vegna eignaraðildar sinnar. Ljóst væri að eignaraðildinni fylgdi aðgangur að ýmsum upplýsingum, þátttaka í stefnumótun og hlutdeild í fjárfestingarákvörðunum. Eignaraðild Landsbankans skapaði hættu á því að öðrum fjármálafyrirtækjum reyndist erfitt að fá viðskipti við Framtakssjóðinn.

Loks var vísað til þess að víðfeðm eignatengsl á milli fyrirtækja í atvinnulífinu geti jafnframt haft skaðleg áhrif á samkeppni. Það væri á meðal hlutverka Samkeppniseftirlitsins, sbr. d. lið 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga, að hafa eftirlit með stjórnunar- og eignatengslum og leita leiða eftir atvikum til þess að draga úr óæskilegum tengslum, valdasambjöppun eða öðru sem getur takmarkað samkeppni. Var tekið fram að:

„Öflugur fjárfestingasjóður lífeyrissjóðanna getur hæglega aukið mjög óæskileg eignatengsl í íslensku atvinnulífi og stuðlað að óheppilegri blokkamyndun í íslensku atvinnulífi. Er mikilvægt að unnið sé gegn því að hér á landi verði til nýjar samkeppnishamlandi viðskiptablokkir. Fyrirtæki innan slíkra blokka hafa m.a. þá tilhneigingu að stunda helst viðskipti við önnur fyrirtæki innan sömu blokkar og halda þar með nýjum eða hagkvæmari keppinautum frá markaði. ... Þá þarf að hafa í huga að eigendur FSÍ eru annars vegar öflugir fjárfestar hver fyrir sig en hins vegar NBI sem hefur töluverða markaðshlutdeild á viðskiptabankamarkaði.“



Var það mat Samkeppniseftirlitsins að samruninn væri í ljósi framangreinds að óbreyttu til þess fallinn að leiða til röskunar á samkeppni og að heimilt væri að setja honum skilyrði á grundvelli sömu sjónarmiða og koma fram í úrskurði áfrýjunarnefndar í máli nr. 18/2009.

Þá má jafnframt benda á umfjöllun um viðskipti Framtakssjóðs Íslands í ákvörðunum Samkeppniseftirlitsins nr. 5/2012 *Sameiginleg yfirráð Framtakssjóðs Íslands slhf. og Horns fjárfestingarfélags ehf. yfir Promens hf.* og nr. 12/2012 *Kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. á hlutum í N1 hf.*

4.2 Samkeppnisleg áhrif

Í kjölfar gengisfalls krónunnar haustið 2008 varð ljóst að skuldastaða margra fyrirtækja væri óviðráðanleg og þau hefðu á hættu að verða tekin yfir af fjármálastofnunum. Samkeppniseftirlitið hefur fjallað um fjárhagsstöðu margra stærstu fyrirtækja landsins með kerfisbundnum hætti frá hruni og gefið út skýrslur þar að lútandi, sbr. t.d. skýrslur nr. 2/2011 *Samkeppnin eftir hrun*, nr. 3/2012 *Aflaklær eða uppvakningar?* og nr. 03/2013 *Er týndi áratugurinn framundan?* Í skýrslunum kemur fram að um 2/3 hlutar þessara fyrirtækja hafi þurft á fjárhagslegri endurskipulagningu að halda en stór hluti þeirra væri þó enn afar skuldsettur eftir endurskipulagningu.

Í ljósi framangreinds er það jákvæð þróun að nýir öflugir eigendur komi að fyrirtækjum og leggi til nýtt eigið fé. Sú starfsemi sjóðastýringarfyrirtækja sem hefur það að markmiði að koma að eignarhaldi og endurskipulagningu á fyrirtækjum er almennt til þess fallin að vinda ofan af hárrí skuldsetningu og þar með gera fyrirtækin að burðugri keppinautum. Markmið um skráningu fyrirtækja á skipulegan verðbréfamarkað geta miðað að hinu sama. Á sama tíma telur eftirlitið þó nauðsynlegt að kanna til hlítar mögulega samkeppnisbresti sem af slíku eignarhaldi geta hlotist.

Hér á undan var vikið að umfjöllun og aðgerðum samkeppnisyfirvalda í tengslum við yfirtökur banka og Framtakssjóðs Íslands á fyrirtækjum. Í tilvitnuðum úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 18/2009 var komist að þeirri niðurstöðu að samkeppnisleg ógn stafaði af langvarandi eignarhaldi banka á fyrirtækjum á samkeppnismarkaði, við þær aðstæður sem ríktu í íslensku efnahagslífi. Jafnframt var vísað til fjárhagslegs styrks slíkra eigenda og þols þeirra til að bíða eftir að fá fjármagn sitt til baka. Líkt og kom fram í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 *Kaup Framtakssjóðs Íslands slhf. á Eignarhaldsfélaginu Vestia ehf.* eiga þau sjónarmið sem fram komu í úrskurði áfrýjunarnefndar ekki að öllu leyti við um fjárfestingar lífeyrissjóða. Má þar einkum vísa til ákvæða um söluskyldu og arðsemismarkmið. Að mati Samkeppniseftirlitsins eiga sömu sjónarmið og fram komu í ákvörðun nr. 1/2011 að miklu leyti einnig við í þessu máli.

Fyrir í þessari ákvörðun hefur verið vikið að starfsemi og umsvifum Stefnis og Arion banka á þeim mörkuðum sem félögin tilheyra og aðkomu þeirra að viðskiptunum. Aðkoma Stefnis að viðskiptunum og rekstri dótturfélaganna er víðtæk og því er það mat Samkeppniseftirlitsins að nauðsynlegt sé að setja samrunanum skilyrði sem lúta að því



að tryggja sjálfstæði dótturfélaganna gagnvart bankanum og tengdum aðilum. [...] ³⁴ Umsvif Arion banka í atvinnulífinu, sem einn stærsti viðskiptabanki landsins, eru umtalsverð. Þá kunna þessi tengsl m.a. að leiða til þess að öðrum fjármálafyrirtækjum reynist erfitt að fá viðskipti við SF V og dótturfélagin. Þessari ákvörðun er því m.a. ætlað að koma í veg fyrir mögulega samkeppnisbresti sem af tengslum dótturfélaganna, Arion banka, Stefnis og fyrirtækja tengdum þessum aðilum kann að leiða.

Stefnir, dótturfélag Arion banka, er sjóðastýringarfyrirtæki sem átti frumkvæði að kaupum á viðkomandi dótturfélagum Norvikur í gegnum framtakssjóðina SÍA II og síðar SF V. Stefnir er auk þess með rekstrar- og þjónustusamninga við SF V. Stefnir hefur jafnframt komið að fjárfestingum í öðrum atvinnufyrirtækjum með sambærilegum hætti, t.a.m. Jarðborunum hf., Skeljungu hf. og Sjóvá-Almennum tryggingum hf. Við undirbúning slíkra viðskipta koma starfsmenn Stefnis að áætlanagerð vegna hins yfirtekna fyrirtækis og markmiðsetningu í tengslum við viðskiptin. Starfsmenn Stefnis hafa áhrif og aðkomu að rekstri fyrirtækja sem eru með rekstrar- eða þjónustusamninga við Stefni en þó mismikla eftir fyrirtækjum. Þá búa þeir yfir viðkvæmum viðskiptaupplýsingum úr rekstri umræddra fyrirtækja, einkum þegar og fyrst eftir að kaupin á þeim eiga sér stað. Tryggja þarf að starfsmenn Stefnis deili ekki viðkvæmum viðskiptaupplýsingum á milli fyrirtækja sem eru með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni og sömuleiðis að þeir hlutist ekki til um viðskipti á milli þeirra.

Samkeppniseftirlitið hefur áður fjallað um það í skýrslu nr. 1/2013 *Fjármálaþjónusta á krossgötum* að svo virðist sem tilhneiging sé til þess hjá stóru bönkunum þremur að halda viðskiptum innan viðkomandi samstæðu, þ.e. að sömu fyrirtækin sækji sér þjónustu á mismunandi sviðum bankans, s.s. viðskiptabankaþjónustu og fjárfestingarbankaþjónustu. Eftirlitið telur að slík viðskipti séu almennt ekki óeðlileg en tryggja verður að þau fari fram á viðskiptalegum forsendum – t.d. að bankinn nýti sér ekki sterka samningsstöðu sem hann kann að hafa á viðskiptabankasviði til að ná fyrirtækjum í viðskipti á sviði fjárfestingarbankastarfsemi eða framtaksfjárfestinga. Annað leiðir til samkeppnishamlandi útilokunar minni keppinauta á fjármálamarkaði.

Að mati Samkeppniseftirlitsins er mikilvægt að tryggja að Arion banki og Stefnir muni ekki samtvinna þjónustu sína eða þrengja að öðru leyti að keppinautum með samkeppnishamlandi hætti, m.a. á markaði fyrir ráðgjöf til fyrirtækja. Í gr. 1.5 í skilyrðum í þessari ákvörðun er kveðið á um að leita skuli tilboða með hlutlægum hætti vegna ráðgjafar komi til skráningar dótturfélaganna, eins eða fleiri, á skipulagðan verðbréfamarkað.

Af framangreindum ástæðum telur Samkeppniseftirlitið mikilvægt að áréttu að sjóðastýringarfyrirtæki eins og Stefnir njóti sjálfstæðis frá móður- eða vörslufélagi. Í 15. gr. laga nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði er kveðið á um aðskilnað reksturs og vörslu og óhæði sjóðastýringarfyrirtækja. Samkvæmt 1. mgr. 15. gr. má rekstrarfélag (t.d. Stefnir) ekki jafnframt vera vörslufyrirtæki (t.d. Arion banki). Þá er kveðið á um að meirihluti stjórnarmanna rekstrarfélags skuli vera óháður

³⁴ Trúnaðarmál.



móðurfélagi og vörslufyrirtæki. Í 2. mgr. segir að rekstrarfélög skuli vera sjálfstæð í störfum sínum og ætíð hafa hagsmuni handhafa hlutdeildarskírteina að leiðarljósi. Í 3. mgr. kemur fram að stjórnarmaður í vörslufélagi megi ekki vera lykilstarfsmaður móðurfélags eða vörslufyrirtækis. Þessu ákvæði og öðrum ákvæðum laga um verðbréfasjóði er ætlað að tryggja sjálfstæði rekstrarfélags m.a. út frá hagsmunum hlutdeildarskírteinishafa í sjóðum sem félagið rekur. Reglunum er hins vegar ekki sérstaklega ætlað að tryggja samkeppnislega hagsmuni.

Í samruna þessa máls felst að SF V framtakssjóður sem að stórum hluta er í eigu lífeyrissjóða tekur yfir tiltekin dótturfélög Norvikur, þ. á m. Kaupás sem er á meðal helstu keppinauta á dagvörumarkaði. Líkt og áður hefur verið rakið er lífeyrissjóðum almennt ekki ætlað að koma að rekstri fyrirtækja, sbr. 20. gr. laga nr. 129/1997. Því er mikilvægt að lífeyrissjóðir hugi að því með hvaða hætti þeir beita eigendaaðhaldi sínu þegar þeir eiga stóra eignarhluti í atvinnufyrirtækjum.³⁵ Líkt og kom fram í kafla 3.4 hér að framan og skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2013 *Er týndi áratugurinn framundan?* getur óskýrt eignarhald á atvinnufyrirtækjum leitt til samkeppnisbresta. Getur slíkt óskýrt eignarhald m.a. leitt af eignarhaldi lífeyrissjóða og framtakssjóða á atvinnufyrirtækjum. Afleiðingin af óskýru eignarhaldi getur orðið sú að ekki er ljóst hver stjórnari ferðinni í tiltekinni fjárfestingu eða hvernig eigendaaðhaldi er beitt. Þetta skapar hættu á því að atvinnufyrirtæki njóti ekki eigenda sem drífa áfram heilbrigðan rekstur og gera viðkomandi fyrirtæki að virkum keppinaut á markaði. Af þessum sökum er mikilvægt að tryggja gagnsæi í viðskiptunum með skilyrðum m.a. um birtingu hluthafalista. Þá er mikilvægt eins og áður hefur verið getið að lífeyrissjóðir sem eiga í atvinnufyrirtækjum setji sér skýra eigendastefnu og fylgi eftir fjárfestingum sínum með skipulögðum hætti. Samkeppniseftirlitið hvetur lífeyrissjóði landsins til að huga að stefnu sinni hvað eigendaaðhald varðar. Þær sérstöku og skaðlegu aðstæður sem leiða af gjaldeyrishöftum kalla á að allir hlutaðeigandi stuðli að því að uppbygging íslensks atvinnulífs verði á forsendum góðra stjórnunarháttanna og virkrar samkeppni.

Eignatengsl á milli dótturfélaganna og keppinauta þeirra kunna að leiða til takmörkunar á samkeppni. Samkvæmt d. lið 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga er það eitt af hlutverkum Samkeppniseftirlitsins að kanna stjórnunar og eignatengsl í íslensku viðskiptalífi m.a. í því skyni að meta hvort fyrir hendi séu einkenni hringamyndunar, óæskilegra tengsla eða valdasambjöppunar sem takmarkað getur samkeppni. Í kafla 4.2.1 hér að neðan er með tilliti til þess fjallað með ítarlegum hætti um þau samkeppnislegu áhrif sem leitt geta af eignatengslum og þá einkum minnihlutaeign í keppinautum.

Loks er mikilvægt fyrir hagkvæma nýtingu framleiðslupáttanna hagkerfisins að markaðir og fyrirtæki starfi sjálfstætt, taki sjálfstæðar ákvarðanir og gangi óbundin til samninga hvort sem það er við tengda aðila eða aðra. Mikilvægt er að draga lærdóm af fortíðinni og stuðla að því að eðlileg viðskiptasjónarmið en ekki eigna- eða stjórnunartengsl ráði

³⁵ Hér má líta til þess að bresk rannsókn gefur til kynna að lífeyrissjóðir þar í landi séu ekki virkir í eigendaaðhaldi sínu. Maria Faccio og M. Ameziane Lasfer, Institutional Shareholders and Corporate Governance: The Case of UK Pension Funds, Center For Research on Pensions and Welfare Policies, Working Paper 11/01. „We report that pension funds do not add value to the companies in which they hold large stakes. Our results cast doubt on the monitoring role of pension funds which are considered in theory, to be the main promoters of corporate governance in the UK.”



niðurstöðu viðskiptasamninga. Kaupás eitt dótturfélaganna starfar á dagvörumarkaðnum sem er mikilvægur fákeppnismarkaður. Eins og framar segir ráða þrjár verslanasamstæður langstærstum hluta dagvörumarkaðarins; þ.e. verslanir í eigu Haga, Kaupáss og Samkaupa. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 14/2013 kemur fram að Hagar, Kaupás og Samkaup hafi verið með ríflega 82% hlutdeild á dagvörumarkaði á höfuðborgarsvæðinu árið 2012. Samkeppniseftirlitið hefur lagt áherslu á mikilvægi virkrar samkeppni á þeim markaði og t.a.m. gefið út skýrslur um stöðu samkeppni á honum. Að mati Samkeppniseftirlitsins er mikilvægt að tryggja eftir fremsta megni sjálfstæði dótturfélaganna gagnvart keppinautum og tengdum aðilum. Viðskipti við tengda aðila skuli vera á viðskiptalegum forsendum eins og um viðskipti á milli ótengdra aðila sé að ræða. Með tengdum aðilum er m.a. átt við hluthafa í SF V, Arion banka, fyrirtæki sem eru undir yfirráðum bankans og fyrirtæki sem eru með rekstrar- eða þjónustusamninga við Stefni.

4.2.1 Minnihlutaeign í keppinautum

Hér að framan var fjallað um og vísað til þess, í tengslum við umfjöllun um fjárfestingar lífeyrissjóða, að ákveðin samkeppnisleg vandamál geti leitt af því þegar fyrirtæki eignast minnihluta í keppinaut sínum eða þegar sami fjárfestir á samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í tveimur eða fleiri fyrirtækjum sem starfa á sama eða tengdum markaði (e. *structural links*). Við blasir að sú aðstaða kemur upp í vaxandi fjárfestingum lífeyrissjóða.

Fræðimenn og samkeppnisyrfirvöld hafa fjallað töluvert um skaðleg áhrif sem af slíku eignarhaldi kann að leiða.³⁶ Til að mynda hefur framkvæmdastjórn Evrópusambandsins undanfarin misseri verið með samrunareglugerð ESB til endurskoðunar m.a. með það að leiðarljósi hvort taka eigi minnihlutaeign í keppinautum til sérstakrar skoðunar skv. reglugerðinni.³⁷

Minnihlutaeign í keppinautum getur leitt af sér töluverða skerðingu á samkeppni neytendum til tjóns. Það eru því ekki einungis samrunar, sem leiða til yfirráða yfir tilteknu fyrirtæki, sem geta leitt til skerðingar á samkeppni. Helstu vandamálin sem leitt geta af minnihlutaeign í keppinautum eru eftirtalin:³⁸ Í fyrsta lagi getur minnihlutaeign leitt einhliða til minni hvata fyrir fyrirtækin til að keppa sín á milli þar sem með eignarhaldi fyrirtækis eða hluthafa fyrirtækisins í keppinaut þess öðlast það hlutdeild í hagnaði keppinautarins (e. *horizontal unilateral effects*). Leiðir það til þess að hvatinn til að keppa, lækka verð og auka framboð minnkar. Ef möguleiki til að hafa áhrif á stjórnun

³⁶ Sjá t.d. Steven C. Salop og Daniel O'Brien, Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control, *Antitrust Law Journal* Vol. 67 1999-2000, bls. 559 og OECD, *Minority Shareholdings 2008*, DAF/COMP(2008)30. Sjá einnig dóm dómstóls EB í sameinuðum málum nr. 142 og 156/84 BAT v Commission [1987] ECR 4487: „Although the acquisition by one company of an equity interest in a competitor does not in itself constitute conduct restricting competition, such an acquisition may nevertheless serve as an instrument for influencing the commercial conduct of the companies in question so as to restrict or distort competition on the market on which they carry on business.”

³⁷ Framkvæmdastjórn ESB, Commission staff working paper – Towards more effective EU merger control, SWD(2013) 239, 25. júní 2013. „The objective of the present consultation paper is to propose a reflexion and seek comments from stakeholders on two main issues: – whether to apply merger control rules to deal with the anti-competitive effects stemming from certain acquisitions of non-controlling minority shareholdings; – the effectiveness and smoothness of the case referral system to transfer cases from Member States to the Commission both before and after notification.”

³⁸ Sama heimild bls. 4 og framkvæmdastjórn ESB, Annex I, Commission staff working paper – Towards more effective EU merger control, SWD(2013) 239, 25. júní 2013, bls. 3-6.



fyrirtækis fylgir eignarhlutnum geta þessi áhrif orðið enn meiri. Í öðru lagi getur í minnihlutaeign í keppinautum falist aukin hætta á samráði eða þegjandi samhæfingu á milli keppinauta (e. *horizontal coordinated effects*). Minnihlutaeign geta fylgt réttindi eða aðgangur að mikilvægum viðskiptaupplýsingum um keppinaut, réttindi til þess að hafa áhrif á viðskiptastefnu og auknir möguleikar til samskipta á milli keppinauta. Í þriðja lagi geta orðið lóðrétt áhrif sem leiða til útilokunar. Á þetta við þegar um minnihlutaeign í keppinaut sem starfar á öðru sölustigi er að ræða (e. *vertical effects*). Sem dæmi kann fyrirtæki sem starfar á efra sölustigi (t.d. heildsali eða framleiðandi) að hygla keppinaut (t.d. smásali) á neðra sölustigi sem á eignarhlut í fyrirtækinu. Í fjórða lagi kann minnihlutaeign í fyrirtækjum að leiða til aðgangshindrana fyrir nýja keppinauta við vissar aðstæður.

Fræðimenn hafa lýst láréttum áhrifum af minnihlutaeign í keppinauti sem engin stjórnunaráhrif fylgja með eftirfarandi dæmi:

Fyrirtæki A og B eru keppinautar sem starfa á sama samkeppnismarkaði. Fyrirtæki A eignast 15% eignarhlut í fyrirtæki B. Við þetta breytist hvati fyrirtækjanna til að keppa sín á milli. Undir venjulegum kringumstæðum myndi fyrirtæki A vilja stefna að því að koma fyrirtæki B út af markaðnum með hagkvæmari rekstri. En afleiðing þess að fyrirtæki A eignast eignarhlut í fyrirtæki B er að A hefur sterka fjárhagslega hagsmuni af því að fyrirtæki B vegni vel. Við þetta eykst hættan á samráði eða þegjandi samhæfingu á milli fyrirtækjanna verulega.³⁹

Þessi skaðlegu áhrif geta ekki aðeins birst þegar um er að ræða eign fyrirtækis eða eiganda þess í öðrum keppinaut. Heldur geta sömu áhrif birst þegar tiltekinn fjárfestir á minnihluta í tveimur eða fleiri keppinautum.⁴⁰ Þannig er líklegt að hluthafi í fyrirtæki A hafi minni hvata til þess að fyrirtæki A og B keppi sín á milli ef hann á einnig hlut í fyrirtæki B. Er þessi staða m.a. til þess fallin að hvetja til þegjandi samhæfingar á milli keppinauta. Þá hefur verið talið að framangreind áhrif séu sérstaklega varhugaverð á mörkuðum þar sem fákeppni ríkir, en slík staða er algeng á helstu samkeppnismörkuðum hér á landi.⁴¹

³⁹ Herbert Hovenkamp, *Federal Antitrust Policy*, 1994, bls. 497-498. „*Competition can be threatened, however, even if the acquiring firm's interest is so small that it has no influence at all over the acquired firm's decisions. Suppose that firms A and B are competitors and A acquires 15% of the shares of B. Clearly the competitive game has acquired a new twist. Under the rules of competition A would like nothing better than to force B out of the market through A's greater efficiency. As a result of the partial acquisition, however, A suddenly has a strong financial interest in B's welfare. The risks of tacit or explicit collusion may increase dramatically.*”

⁴⁰ Sjá t.d. Framkvæmdastjórn ESB, Annex I, Commission staff working paper – Towards more effective EU merger control, SWD(2013) 239, 25. júní 2013. „*Basically for the same reasons as mentioned in the preceding paragraphs, investors that have (minority) shareholdings in several directly competing firms have an interest that each of their target firms takes into account the externalities that its (pricing) decisions have on rivals of which the investor also holds a share. Depending on how managers in the target firms take the preferences of their shareholders into account, similar effects as described above may thus arise if investors own (minority) shareholdings in direct competitors.*”

⁴¹ Sjá t.d. dóm undirréttar EB í máli nr. T-141/94 Thyssen Stahl AG v. Commission [1999] 4 CMLR 810: „*As regards the structure of the market, the Court finds that, in 1989, 10 of the undertakings engaged in the Poutrelles Committee monitoring accounted for two-thirds of apparent consumption. Given such an oligopolistic market structure, which can reduce competition ipso facto, it is all the more necessary to protect the decision-making independence of undertakings as well as residual competition.*” Sjá einnig Gilo, David, Moshe, Yossi and Spiegel, Yossi, "Partial Cross Ownership and Tacit Collusion", 2006 RAND Journal of Economics.



Í tilvikum þar sem er að ræða eign sama fjárfestis í tveimur eða fleiri keppinautum á sama fákeppnismarkaði mega fjárfestar, þ. á m. lífeyrissjóðir, búast við því að Samkeppniseftirlitið taki eignarhaldið til sérstakrar skoðunar og eftir atvikum að gripið verði til aðgerða. Eftirlitið hefur áður beitt sér fyrir því að aðili selji eignarhlut sinn í keppinaut. Árið 2008 var Orkuveitu Reykjavíkur gert að selja eignarhlut í keppinaut sínum Hitaveitu Suðurnesja niður í 3%. Ákvörðuninni (ákvörðun nr. 23/2008) var áfrýjað og staðfesti áfrýjunarnefnd samkeppnismála hana með úrskurði sínum í máli nr. 7/2008, en miðaði þó við að Orkuveita Reykjavíkur mætti halda eftir 10% eignarhlut. Þrátt fyrir þessa niðurstöðu áfrýjunarnefndar verður að taka fram að mál sem varða minnihlutaeign í keppinautum eru mismunandi eftir atvikum í hverju máli. Þannig verður að skoða atvik í hverju máli sérstaklega, t.d. uppbyggingu viðkomandi markaðar og það hvernig atkvæðarétti hefur verið beitt á hluthafafundum. Þannig kann eignarhald í fleiri en einum keppinaut sem er undir 10% að leiða til takmörkunar á samkeppni.

Framangreind umfjöllun gefur til kynna að lífeyrissjóðir og aðrir fjárfestar ættu að varast að eiga samkeppnislega mikilvæga eignarhluti í keppinautum sem starfa á sama eða tengdum mörkuðum. Á þetta sérstaklega við þegar um er að ræða fákeppnismarkaði.

Áður hefur verið vikið að takmörkuðum fjárfestingarkostum og stærð lífeyrissjóða sem fjárfesta hér á landi. Af þeim sökum kann að reynast óhjákvæmilegt að sömu fjárfestarnir, lífeyrissjóðir, eigi einhvern eignarhlut í fleiri en einu fyrirtæki sem starfa á sama markaði. Samkeppniseftirlitið er meðvitað um það vandamál sem leiðir af takmörkuðum fjárfestingarkostum lífeyrissjóða og annarra, m.a. vegna gjaldeyrishafta. Þá er Samkeppniseftirlitið jafnframt meðvitað um mikilvægi þess að minnka skuldsetningu fyrirtækja og hleypa nýju eigin fé til þeirra. Þrátt fyrir mikilvægi framangreinds verður að gjalda varhug við því að sömu aðilar fari með samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í fleiri en einum keppinaut, ekki síst þegar um er ræða öflug fyrirtæki sem starfa á fákeppnismarkaði.

Í kjölfar samruna þessa máls mun Bekei verða móðurfélag dótturfélaganna. Meðal dótturfélaganna er Kaupás næst stærsti aðilinn sem starfar á dagvörumarkaðnum hér á landi. Helsti keppinautur Kaupáss eru Hagar hf. sem reka m.a. verslanakeðjurnar Bónus og Hagkaup. Samkaup hf. er jafnframt stór keppinautur á markaðnum og rekur m.a. verslanir undir vörumerkjunum Samkaup-úrval, Samkaup-strax og Nettó. Þá eru ýmsir smærri aðilar starfandi á markaðnum, t.d. Fjarðarkaup, Víðir og sjálfstæðar kjörbúðir. Dagvörumarkaðurinn er afar mikilvægur markaður fyrir allan almenning en á markaðnum er töluverð samþjöppun og fákeppni. Af þeim sökum er mikilvægt að tryggja eftir fremsta megni að virk samkeppni ríki á markaðnum almenningi til hagsbóta. Taldi Samkeppniseftirlitið mikilvægt að kanna hvort salan á Kaupási fæli í sér samkeppnisleg vandamál vegna minnihlutaeignar í keppinautum.

Rannsókn eftirlitsins á samrunanum leiddi í ljós að einn af stærstu hluthöfum SF V og SÍA II, Gildi lífeyrissjóður, myndi í kjölfar samrunans eiga samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í tveimur af helstu keppinautum á dagvörumarkaðnum. Í tengslum við rannsókn málsins urðu hins vegar breytingar á eignarhlutum í SF V, þannig að eignarhlutur Gildis minnkaði. Í ljósi þeirra breytinga sem urðu á hluthafahópnum var það



mat Samkeppniseftirlitsins að ekki væri um það að ræða að sami hluthafi færi með samkeppnislega veigamikinn eignarhlut í tveimur keppinautum á matvörumarkaði. Þrátt fyrir það verða nokkrir fjárfestar sem munu eiga veigaminni hluti bæði í Kaupási og Högum í kjölfar samrunans.

Við skilgreiningu á því hvað felst í samkeppnislega veigamiklum eignarhlut í þessu sambandi er m.a. vísað til þess að viðkomandi eignarhlutur gefi viðkomandi fjárfesti möguleika á því að krefjast tilnefningar á stjórnarmanni í viðkomandi fyrirtæki. Er þá m.a. horft til líklegar mætingar á hluthafafundi.

Í skilyrðum sem sett eru vegna málsins er að finna ákvæði sem ætlað er að takmarka m.a. hættuna af því að upplýsingar berist á milli keppinauta vegna þessara eignatengsla, sbr. einkum gr. 1.2 í ákvörðunarorðum um stjórnarsetu og gr. 1.7 um upplýsingagjöf til hluthafa.

4.3 Niðurstaða

Með hliðsjón af framangreindu er það mat Samkeppniseftirlitsins að hin samkeppnislegu vandamál sem leiða af samrunanum helgist m.a. af aðkomu Arion banka og dótturfélags hans, Stefnis, að viðskiptunum og rekstri SF V og dótturfélaganna. Jafnframt leiða vandamálin af styrk eigenda SF V sem fjárfesta á íslenska markaðnum. Ljóst er að umsvif lífeyrissjóða í fjárfestingum í fyrirtækjum munu hafa afgerandi áhrif á þróun samkeppnismarkaða á næstu árum. Loks telur eftirlitið einnig hættu á myndun óæskilegrar valdasambjöppunar sem takmarkað getur samkeppni til lengri tíma litið.

Rétt er að taka fram að umrædd vandamál fela ekki í sér mat á fyrri hegðun samrunaaðila og tengdra aðila, heldur almennan vanda sem að mati Samkeppniseftirlitsins getur leitt af eignarhaldi sem þessu á fákeppnismörkuðum við núverandi efnahagsaðstæður. Hin samkeppnislegu vandamál sem leitt geta af samrunanum geta m.a. falist í eftirfarandi:

- Hættu á að eignarhlutir hluthafa SF V í keppinautum leiði af sér óæskilega hvata sem draga úr samkeppni á þeim mörkuðum sem dótturfélögin starfa á.
- Hættu á að eignatengsl aðila sem eru tengdir viðskiptunum leiði af sér blokkarmyndun og útiloki þar með keppinauta frá mikilvægum viðskiptum eða leiði til þess að félög innan blokkarinnar njóti viðskiptakjara sem ætla megi að ótengdur aðili myndi ekki njóta.
- Hættu á að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar berist á milli aðila sem eru tengdir viðskiptunum og fyrirtækja tengdum þeim.
- Hættu á myndum óæskilegra stjórnunartengsla á milli dótturfélaganna, keppinauta og viðskiptavina þeirra.

Þá er það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að þau grundvallarrök sem fram koma í úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. 18/2009 leiði til þess að heimilt sé að setja samrunanum skilyrði til þess að sporna gegn framangreindum hættum.



5. Íhlutun

Með hliðsjón af öllu framangreindu er það mat Samkeppniseftirlitsins að nauðsynlegt sé að setja samrunanum skilyrði sem tryggja eiga m.a. sjálfstæði dótturfélaganna sem keppinauta og takmarka áhrif eignarhalds SF V á þeim. Áður hefur komið fram að samrunaaðilar lýstu yfir vilja til þess að gangast undir sátt í málinu á grundvelli 17. gr. f. laganna og 22. gr. málsmeðferðarreglna Samkeppniseftirlitsins nr. 880/2005. Viðræður við samrunaaðila hafa leitt til sáttar, sem felur í sér þau skilyrði, sem fram koma í ákvörðunarorðum. Telur Samkeppniseftirlitið að skilyrðin leysi hin samkeppnislegu vandkvæði sem af samrunanum stafa.

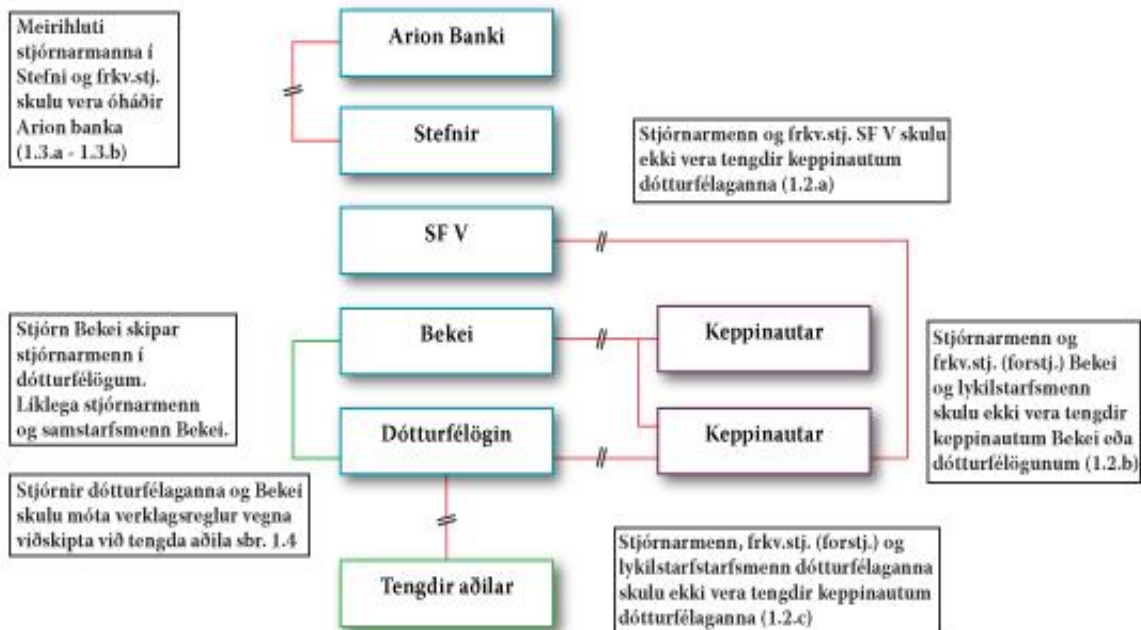
Til þess að koma í veg fyrir framangreind samkeppnisleg vandamál og mögulega samhæfingu á milli tengdra fyrirtækja og til að tryggja að þau starfi sem sjálfstæðir keppinautar á markaði telur Samkeppniseftirlitið eðlilegt að dótturfélögin verði rekin óháð Arion banka, Stefni og öðrum tengdum aðilum. Með hliðsjón af samrunatilkynningu og fyrirætlunum samrunaaðila er þó óþarft að kveða sérstaklega á um að þau skuli rekin sem sjálfstæð félög.

Til þess að draga úr þeim samkeppnislegu vandamálum sem af samrunanum kunna að leiða fela skilyrðin meðal annars í sér áskilnað um sjálfstæði stjórnna dótturfélaganna, Bekei, SF V og Stefni. Ákvæði 1.2 í ákvörðunarorðum er ætlað að tryggja samkeppnislegt sjálfstæði dótturfélaganna. Ákvæði 1.2 a, b og c er ætlað að tryggja óháði stjórnna og stjórnenda dótturfélaganna, Bekei og SF V gagnvart keppinautum. Gerð er ríkari krafa um óháði stjórnna Bekei og dótturfélaganna enda koma þær með beinum hætti að samkeppnisrekstrinum. Ákvæði 1.2 er ætlað að koma í veg fyrir þær samkeppnishindranir sem leitt geta af tengslum á milli stjórnna fyrirtækja sem eru keppinautar (e. *Interlocking directorate*). Þau áhrif sem geta myndast af slíkum tengslum eru m.a. minna sjálfstæði í ákvörðunartöku, skipti á upplýsingum, blokkamyndun, aukin samhæfing o.fl.⁴² Að mati Samkeppniseftirlitsins er mikilvægast að tryggja að ekki séu stjórnunartengsl á milli dótturfélaganna og keppinauta þeirra. Ekki er ástæða til þess að ganga jafn langt að því er varðar stjórn SF V en nánari lýsingu á óháði í sáttinni má sjá í mynd 2.

⁴² Sjá t.d. OECD, Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates, DAF/COMP(2008)30, bls. 11-12. <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>.



Mynd 2. Útskýringarmynd vegna skilyrða um óhæði



Samkvæmt ákvæði 1.3 skal meirihluti stjórnar Stefnis og framkvæmdastjóri félagsins vera óháður Arion banka. Jafnframt er kveðið á um að starfsstöð Stefnis skuli stýrt með aðgangstakmörkunum. Ákvæðinu er ætlað að tryggja sjálfstæði Stefnis gagnvart Arion banka og þar með að starfsmenn Stefnis taki ekki hagsmuni bankans fram yfir hagsmuni annarra hluthafa þegar þeir koma að ákvörðunum sem varða rekstur dótturfélaganna. Ákvæðið er um margt líkt þeim reglum sem er að finna í 15. gr. laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði um sjálfstæði rekstrarfélags (Stefni) gagnvart vörslu- og/eða móðurfyrirtæki (Arion). Þeim reglum er þó ekki ætlað að tryggja samkeppnislegt sjálfstæði og hugtakið óhæði er ekki skilgreint í lagatextanum. Því er að mati Samkeppniseftirlitsins nauðsynlegt að setja sérstakt skilyrði um óhæði Stefnis gagnvart Arion banka í sáttina.

Í ákvæði 1.4 er fjallað um viðskipti á milli tengdra aðila og þeir skilgreindir. Tengdir aðilar í skilningi ákvæðisins eru m.a. Arion banki, fyrirtæki sem bankinn er með yfirráð yfir, fyrirtæki sem eru undir yfirráðum félaga með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni, hluthafar SF V og fyrirtæki sem tengd eru stjórnarmönnum, framkvæmdastjóra og lykilstarfsmönnum Bekei eða dótturfélaga með tilteknum hætti. Skilyrðinu er ætlað að tryggja sjálfstæði dótturfélaganna sem keppinauta og að ákvarðanir sem fyrirtækin taka í rekstri sínum séu teknar á armslengdar sjónarmiðum gagnvart tengdum aðilum. Rétt er að taka fram að skilyrðinu er ekki ætlað að banna viðskipti á milli tengdra aðila heldur að þau séu eins og um viðskipti á milli tveggja ótengdra aðila sé að ræða. Stjórnendur og stjórnarmenn dótturfélaganna bera trúnaðarskyldu gagnvart félaginu skv. félagarétti og ættu því almennt ekki að koma að ákvörðunum um viðskipti við aðila sem eru tengdir þeim. Hugsunin með þessu skilyrði er að taka saman í eitt ákvæði öll skilyrði sem varða



viðskipti dótturfélaganna við tengda aðila, skilgreina þá greinilega og tryggja betur en áður hefur verið gert í sambærilegum sáttum að skilyrðinu sé fylgt í verklagi fyrirtækjanna. Í ákvæðinu er jafnframt að finna skilyrði um að Stefnir tryggi með nauðsynlegum aðgerðum að starfsmenn hans miðli ekki viðkvæmum viðskiptaupplýsingum á milli tengdra aðila.

Skilyrðunum er m.a. ætlað að tryggja að dótturfélögin skilgreini tengda aðila í framangreindum skilningi og móti verklagsreglur vegna viðskipta þeirra við þá sem nema meira en 20 milljónum króna á ári vegna kaupa á vörum og þjónustu. Í ákvæði 1.5 er t.a.m. kveðið á um að stjórn viðkomandi dótturfélags skuli bjóða út eða leita tilboða með hlutlægum hætti komi til þess að dótturfélögin, eitt eða fleiri, verði skráð á skipulagðan verðbréfamarkað. Þá er í ákvæði 1.6 kveðið á um að samningar sem gerðir eru um tiltekna þjónustu milli Arion banka og fyrirtækja með restrar- eða þjónustusamning við Stefni skulu gerðir á viðskiptalegum forsendum eins og um viðskipti á milli ótengdra aðila sé að ræða. Ákvæðinu er jafnframt ætlað að tryggja að Arion banki og Stefnir muni ekki tvíanna saman þjónustu sína með óeðlilegum hætti. Í framangreindu felst ekki að dótturfélögum eða fyrirtækjum með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni beri að beina öllum viðskiptum sínum til keppinauta Arion banka.

Á nokkrum stöðum í skilyrðunum er kveðið á um bann við miðlun viðkvæmra trúnaðarupplýsinga. Ef slíkar upplýsingar berast til óviðkomandi aðila, t.d. keppinauta geta þær haft skaðleg áhrif á samkeppni. Til að mynda er í skilyrði 1.7 að finna skilyrði um upplýsingagjöf til hluthafa SF V enda kunna einstaka hluthafar að eiga eignarhluti í fleiri en einum keppinaut á viðkomandi markaði.

Eignarhaldi SF V á dótturfélagunum er ekki markaður ákveðinn tími með skilyrðum enda ekki um hefðbundinn samruna banka og atvinnufyrirtækis að ræða. Samkvæmt upplýsingum frá samrunaaðilum er eignarhald SF V á dótturfélagunum ekki ákveðinn tiltekinn líftími, líkt og vaninn er með framtaksfjárfestingar. [...] ⁴³ Má því ætla að núverandi form eignarhalds, þ. á m. lífeyrissjóða, á dótturfélagunum í gegnum framtakssjóð verði ekki til langframa þó það kunni að vara um nokkurn tíma. Samkeppniseftirlitið taldi af þessum sökum ekki ástæðu til þess að kveða sérstaklega á um sölu dótturfélaganna í skilyrðunum enda Arion banki ekki með verulegan eignarhlut í þessum viðskiptum ólíkt því sem lesa má um í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2014 *Kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf.*

Jafnframt þessum efnislegu skilyrðum er gert ráð fyrir því að SF V, Bekei og dótturfélögin upplýsi opinberlega um tiltekna þætti í starfsemi félaganna. Er jafnframt gert ráð fyrir virku innra eftirliti af hálfu SF V og Arion banka og reglulegri upplýsingagjöf til Samkeppniseftirlitsins. Í sáttinni er t.a.m. gert ráð fyrir að SF V, Bekei og dótturfélögin birti opinberlega á viðkomandi heimasíðum ársreikning, upplýsingar um eigendur félagsins o.fl.

⁴³ Trúnaðarmál.



Í lok skilyrðanna er fjallað um brottfall þeirra. Í fyrsta lagi er réttur samrunaaðila til endurupptöku áréttaður, sbr. 24. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993. Í öðru lagi falla skilyrðin úr gildi þegar yfirráð SF V yfir Bekei verða ekki lengur til staðar t.d. við sölu eða skráningu dótturfélaga á skipulagðan verðbréfamarkað. Í þriðja lagi falla skilyrðin að því er varðar Stefni og Arion banka niður ef rekstrar- og þjónustusamningur á milli Stefnis og SF V verður ekki lengur í gildi.

III.

Ákvörðunarorð:

Kaup Bekei hf. á Bakkanum vöruhóтели ehf., ELKO ehf., EXPO Kópavogi ehf., ISP á Íslandi ehf., Kaupási ehf. og fasteignum í eigu Smáragarðs ehf. fela í sér samruna í skilningi 17. gr. samkeppnislaga nr. 44/2006. Með heimild í 17. gr. samkeppnislaga eru samrunanum sett skilyrði. Með setningu á eftirfarandi skilyrðum er ekki þörf á að ógilda samrunann:

1.

Aðgerðir gegn skaðlegum hagsmunatengslum og öðrum samkeppnishindrunum

1.1

Almennt

Markmið ákvörðunar þessarar er að sporna gegn skaðlegum hagsmunatengslum eða öðrum samkeppnishindrunum sem stafað geta af eignarhaldi SF V á Bekei og beinu og óbeinu eignarhaldi eigenda SF V á yfirteknum félögum. Skulu þessir aðilar í því skyni og eins og þeim frekast er unnt tryggja sjálfstæði Bekei og dótturfélaga á þeim mörkuðum sem þau hafa starfsemi.

1.2

Sjálfstæði SF V, Bekei og dótturfélaga

Við skipan stjórnar og stjórnenda SF V, Bekei og dótturfélaga skal samkeppnislegt sjálfstæði þeirra tryggt með eftirgreindum hætti, sbr. einnig önnur skilyrði þessarar ákvörðunar:

- a) **Þeir sem eru skipaðir í stjórn SF V ásamt framkvæmdastjóra félagsins skulu ekki vera tengdir keppinautum dótturfélaga Bekei í gegnum atvinnu, stjórnarsetu eða eigið eignarhald.**
- b) **Þeir sem eru skipaðir í stjórn Bekei, framkvæmdastjóri (forstjóri) og lykilstarfsmenn félagsins skulu ekki vera tengdir keppinautum Bekei eða dótturfélaga í gegnum atvinnu, stjórnarsetu eða eignarhald. Sama á við um maka framangreindra aðila í gegnum atvinnu sem lykilstarfsmenn, stjórnarsetu eða eignarhald.**
- c) **Þeir sem eru skipaðir í stjórn hvers dótturfélags, framkvæmdastjóri (forstjóri) og lykilstarfsmenn þess skulu ekki vera tengdir keppinautum**



viðkomandi dótturfélags í gegnum atvinnu, stjórnarsetu eða eignarhald. Sama á við um maka framangreindra aðila í gegnum atvinnu sem lykilstarfsmenn, stjórnarsetu eða eignarhald.

Með lykilstarfsmanni í ákvæði þessu er átt við einstakling í stjórnunarstarfi sem hefur umboð til að taka ákvarðanir sem geta haft áhrif á framtíðarþróun og afkomu fyrirtækisins.

Með keppinautum í ákvæði þessu er átt við fyrirtæki með lágmarksársveltu kr. 500.000.000 sem hafa sölu á dagvörum og/eða raftækjum að meginstarfsemi og hafa meirihluta rekstrartekna sinna af sölu þeirra.

1.3

Sjálfstæði Stefnis gagnvart Arion banka

Við skipan stjórnar og framkvæmdastjóra (forstjóra) Stefnis skal tryggja samkeppnislegt sjálfstæði félagsins gagnvart Arion banka með eftirgreindum hætti, sbr. einnig önnur skilyrði þessarar ákvörðunar:

- a) Meirihluti stjórnarmanna í Stefni skulu vera óháðir Arion banka. Stjórnarmenn Stefnis mega ekki vera í stjórn eða vera lykilstarfsmenn Arion banka. Með lykilstarfsmanni er átt við bankastjóra, framkvæmdastjóra og aðra aðila sem bera ábyrgð á sviðum innan Arion banka þar sem upp geta komið hagsmunaárekstrar ef viðkomandi aðilar tækju sæti í stjórn Stefnis.

Stjórnarmenn í Stefni teljast óháðir ef þeir eru ekki starfsmenn eða stjórnarmenn hjá bankanum, framkvæmdastjórar eða stjórnarmenn hjá fyrirtækjum sem bankinn eða dótturfélög eiga meira en 20% eignarhlut í, eru ekki makar stjórnarmanns eða framkvæmdastjóra (forstjóra) hjá ofangreindum aðilum eða skyldir þeim í beinan legg. Einnig telst stjórnarmaður óháður ef hann er ekki verulega háður Arion banka eða tengdum félögum í störfum sínum. Þeir sem t.d. sinna reglubundið hagsmunagæslu og/eða ráðgjafarstörfum fyrir framangreinda aðila og hafa meirihluta tekna sinna af viðskiptum við þá uppfylla ekki þetta skilyrði.

- b) Framkvæmdastjóri Stefnis skal vera óháður Arion banka í störfum sínum. Hann skal hvorki sitja í stjórn né vera starfsmaður Arion banka, auk þess sem hann skal ekki vera maki stjórnarmanns eða framkvæmdastjóra (forstjóra) hjá bankanum eða skyldur þeim í beinan legg.
- c) Starfsstöð Stefnis skal stýrt með aðgangstakmörkunum til að tryggja sjálfstæði og aðskilnað Stefnis gagnvart Arion banka.



1.4

Viðskipti á milli tengdra aðila o.fl.

Stjórn og starfsmönnum SF V og Stefnis er óheimilt að grípa til ráðstafana sem dregið geta úr viðskiptalegu sjálfstæði Bekei og dótturfélaga eða takmarkað samkeppni á þeim mörkuðum sem Bekei og dótturfélögum hafa starfsemi. Þannig er stjórn og starfsmönnum SF V og Bekei t.d. óheimilt að beina fyrirmælum, tilmælum eða ábendingum til stjórnarmanna eða starfsmanna dótturfélaganna sem miða að eða geta haft skaðleg áhrif á samkeppni.

Viðskipti á milli Bekei eða dótturfélaga annars vegar og tengdra aðila hins vegar skulu vera á viðskiptalegum forsendum eins og um viðskipti á milli ótengdra aðila væri að ræða. Með viðskiptum er m.a. átt við kaup og sölu á eignum, rekstrartengdri vöru eða þjónustu, vörum til endursölu og lánaviðskiptum. Tengdum aðila er óheimilt að hafa afskipti af eða hlutast til um viðskipti á milli Bekei eða dótturfélaga annars vegar og annarra tengdra aðila hins vegar. Með tengdum aðilum í þessu samhengi er átt við:

- Arion banki.
- Fyrirtæki sem Arion banki er með yfirráð yfir.
- Fyrirtæki sem eru undir yfirráðum félaga með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni.
- Hluthafa í SF V.
- Fyrirtæki sem tengd eru stjórnarmönnum, framkvæmdastjóra og lykilstarfsmönnum Bekei eða dótturfélaga á eftirfarandi hátt:
 - Fyrirtækið er vinnuveitandi viðkomandi.
 - Viðkomandi er stjórnarmaður í fyrirtækinu.
 - Viðkomandi aðili fer með yfirráð í fyrirtækinu.

Til að tryggja framangreint skal stjórn Bekei og dótturfélög skilgreina tengda aðila í framangreindum skilningi og móta verklagsreglur vegna viðskipta þeirra við þá sem nema meira en 20 milljónum króna á ári vegna kaupa á vörum og þjónustu. Í verklagsreglunum skal m.a. kveðið á um hvernig ákvæði þessu verði fylgt eftir innan Bekei og dótturfélaga. Afhenda skal eftirlitsaðila SF V samkvæmt ákvörðun þessari skýrslu um slík viðskipti við tengda aðila fyrir 1. september ár hvert.

Stefnir skal tryggja með nauðsynlegum aðgerðum að starfsmenn sínir miðli ekki viðkvæmum viðskiptaupplýsingum, sem þeir kunna að búa yfir, á milli Bekei og dótturfélaga annars vegar og tengdra aðila hins vegar í framangreindum skilningi.

1.5

Kaup félaganna á ráðgjöf vegna skráningar á skipulegan fjármáلامarkað Komi til þess að félögin, eitt eða fleiri, verði skráð á skipulagðan verðbréfamarkað skal stjórn viðkomandi félags bjóða út þjónustu og ráðgjöf vegna skráningarinnar eða leita tilboða með öðrum hlutlægum hætti. Áður en



tilboða er leitað skulu hlutlægar kröfur til bjóðenda og verkefnisins liggja skýrt fyrir.

1.6

Viðskipti á milli Arion banka og Stefnis eða fyrirtækja með rekstrar- eða þjónustusamninga við Stefni

Samningar sem gerðir eru um tiltekna þjónustu á milli Arion banka og fyrirtækja með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni skulu gerðir á viðskiptalegum forsendum eins og um viðskipti á milli ótengdra aðila væri að ræða.

Arion banka og Stefni er óheimilt að áskilja að fyrirtæki sem lúta yferráðum félaga með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni kaupi þjónustu af Arion banka. Arion banka er óheimilt að veita félögum með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni forgang að fjárfestingum í félögum sem Arion banki hefur yferráð yfir eða eru að koma úr fjárhagslegri endurskipulagningu hjá bankanum.

1.7

Upplýsingagjöf til hluthafa SF V

Stjórn og starfsmenn SF V skulu haga samskiptum við hluthafa SF V með þeim hætti að jafnræðis sé gætt og að samkeppni á þeim mörkuðum sem Bekei eða dótturfélög hafa starfsemi sé ekki raskað. Í upplýsingamiðlun til hluthafa SF V sem eiga eignarhluti í keppinautum Bekei eða dótturfélaga skal þess gætt að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar sem skaðað geta samkeppni berist ekki til þeirra.

1.8

Skuldbinding stjórnarmanna og starfsmanna

Stjórnarmenn SF V, stjórnarmenn og framkvæmdarstjóri Bekei, framkvæmdastjóri Stefnis og bankastjóri Arion banka skulu undirrita yfirlýsingu þar sem því er lýst yfir að viðkomandi hafi kynnt sér þau fyrirmæli sem felast í ákvörðun þessari og þeir heiti því að virða þau að öllu leyti og kynna fyrir viðkomandi starfsmönnum félaganna.

2.

Upplýsingagjöf og eftirlit

2.1

Opinber upplýsingagjöf um starfsemi Bekei og SF V

SF V, Bekei og dótturfélögin skulu birta á viðkomandi heimasíðu upplýsingar um eftirfarandi að lágmarki:

- a) Skipan stjórna félaganna og forstjóra.
- b) 20 stærstu hluthafa SF V og þá hluthafa sem fara með yfir 5% eignarhlut í SÍA II slhf.



- c) Ákvörðun þessa og hvernig SF V hyggst tryggja að ákvörðun þessari sé fylgt.
- d) Ársreikning Bekei. Birting skal fara fram eigi síðar en níu mánuðum eftir að uppgjörstímabili lýkur. Skilyrði þetta fellur niður ef hlutabréf Bekei verða skráð á skipulegan verðbréfamarkað.

2.2

Eftirlit SF V og Arion banka

SF V skal fela óháðum aðila eða aðilum eftirlit með því að skilyrðum ákvörðunarinnar er varða SF V eða Stefni sé fylgt. Jafnframt skal Arion banki fela óháðum aðila eða aðilum eftirlit með því að skilyrðum ákvörðunarinnar sé fylgt er varða Arion banka. Með óháðum aðila er hér átt við aðila sem ráðinn er af stjórn bankans, Stefnis eða SF V og kemur ekki með neinum hætti að framkvæmd skilyrða ákvörðunarinnar eða starfsemi bankans eða Stefnis sem tengist skilyrðum ákvörðunarinnar. Starfsmenn innri endurskoðunar Arion banka uppfylla t.a.m. skilyrði þessi. Skal stjórn sem velur viðkomandi eftirlitsaðila tryggja að hann njóti nægilegra heimilda og sjálfstæðis til þess að geta framkvæmt þetta eftirlit með trúverðugum hætti. Skal t.d. tryggt að eftirlitsaðilinn geti aflað sér utanaðkomandi sérfræðiaðstoðar ef hann telur þörf á því.

Upplýsa skal Samkeppniseftirlitið um hvernig framangreint verður tryggt innan tveggja mánaða frá undirritun sáttar þessarar.

Eftirlit eftirlitsaðila Stefnis og SF V samkvæmt 1. mgr. skal að lágmarki fela í sér eftirfarandi, eftir því sem við á:

- Að gengið sé úr skugga um hvort farið hafi verið að ákvörðun þessari af hálfu SF V og Stefnis. Í því felst mat á því hvort verkferlar séu fullnægjandi og hvort farið hafi verið eftir þeim.
- Að fylgst sé með því að stjórnarmenn Bekei og dótturfélaga, SF V og Stefnis uppfylli skilyrði ákvörðunarinnar.
- Að fylgst sé með því að viðskipti Bekei og dótturfélaga við fyrirtæki undir yferráðum félaga sem hafa rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni séu í samræmi við ákvæði ákvörðunarinnar. Jafnframt skal fylgst með sambærilegum skilyrðum sem varða viðskipti við Stefni og aðra hluthafa SF V.

Eftirlitsaðilar skv. 1. og 2. mgr. skulu senda Samkeppniseftirlitinu skýrslu um starf sitt fyrir lok apríl og október ár hvert. Skýrslur skulu að lágmarki geyma þær upplýsingar og mat sem kveðið er á um í 3. mgr. þessarar greinar.

3.

Brottfall skilyrða

Þau skilyrði sem fram koma í þessari ákvörðun falla niður þegar SF V missir yferráð yfir Bekei.



Ef rekstrar- og þjónustusamningur milli Stefnis og SF V er sagt upp eða rennur úr gildi skulu öll skilyrði ákvörðunarinnar gagnvart Stefni og Arion banka falla niður.

Skal SF V gera Samkeppniseftirlitinu grein fyrir fyrrgreindum breytingum með skriflegri tilkynningu. Aðilum er heimilt, sameiginlega eða hver fyrir sig, á hverjum tímapunkti að óska eftir því að skilyrði þessi verði felld úr gildi, að hluta eða í heild, vegna breyttra forsendna, sbr. 24. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993.

4.

Viðurlög

Brot á þeim fyrirmælum sem fram koma í ákvörðun þessari varða viðurlögum skv. IX. kafla samkeppnislaga.

Samkeppniseftirlitið

Páll Gunnar Pálsson