



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Mánudagurinn, 10. febrúar, 2014

Ákvörðun nr. 2/2014

Kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf.

Í ákvörðun þessari er fjallað um kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf. SF IV er eignarhaldsfélag sem er með rekstrarsamning við Stefni hf. dótturfélag Arion banka hf. Í kaupunum fólust jafnframt kaup á færeyska olíufélaginu P/f Magn.¹ 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 (3.4), samkeppnisleg áhrif samrunans (kafla II. 4, einkum 4.2) og loks tilefni til íhlutunar (kafla II. 5).

Málinu lauk með sátt Samkeppniseftirlitsins við samrunaaðila þar sem þeir féllust á að samrunanum yrðu sett ákveðin skilyrði sem m.a. er ætlað að tryggja sjálfstæði Skeljungs sem keppinautar á eldsneytismarkaðnum. 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 IV á Skeljungu. Þau vandamál helgast einkum af verulegum eignarhlut Arion banka og aðkomu bankans og dótturfélags hans, Stefni, að viðskiptunum og rekstri SF IV og Skeljungs. Jafnframt leiðir ákveðinn vandi af styrk eigenda SF IV sem fjárfesta á íslenska markaðnum en lífeyrissjóðir eru á meðal helstu fjárfesta í Skeljungu. 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. Loks taldi Samkeppniseftirlitið hættu á myndun óæskilegrar valdasamþjöppunar sem takmarkað gæti samkeppni til lengri tíma litið, en það að fylgjast með þróun mögulegra óæskilegra eignatengsla, valdasamþjöppunar og hringamyndunar er eitt af hlutverkum eftirlitsins, sbr. d. lið 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga nr. 44/2005.

I.

Málavextir og málsmeðferð

¹ Kaupin á P/f Magn komu til skoðunar Færeyskra samkeppnisyrivalda sem samþykktu kaupin 2. september 2013 samkvæmt þarlandum samkeppnislögum (<http://www.kapping.fo/get.file?ID=11185>).



Samrunatilkynning vegna málsins barst 16. september 2013. Áður en vikið verður að umfjöllun um meðferð málsins í kjölfar tilkynningar um samrunann telur Samkeppniseftirlitið rétt að lýsa aðdragandanum að því að hann var tilkynntur.

Með bréfi dags. 12. júlí 2013 var Samkeppniseftirlitið upplýst um kaup SF IV á Skeljungu. Í bréfinu var rökstutt að ekki væri um að ræða tilkynningarskyldan samruna samkvæmt ákvæðum samkeppnislaga vegna þess að yfirtökufélagið, þ.e. SF IV, væri nýtt félag sem hefði enga fyrri veltu. Samkeppniseftirlitið kannaði þau gögn sem fylgdu með bréfinu og óskaði með tölvupósti, dags. 19. júlí 2013, eftir frekari upplýsingum frá SF IV um eigendur félagsins. Svar við upplýsingabeiðninni barst þann 26. júlí 2013. Komst eftirlitið að þeirri niðurstöðu að miðað við fyrirliggjandi gögn væri að öllum líkindum um tilkynningarskyldan samruna að ræða og hvatti eftirlitið samrunaaðila, í bréfi dags. 31. júlí, til að tilkynna samrunann, sbr. 17. gr. a og 17. gr. b samkeppnislaga. Í bréfinu tók Samkeppniseftirlitið fram að hafa bæri í huga í þessu efni að sú skylda hvíldi ávallt á samrunaðilum að meta sjálfstætt hvort skyldur 17. gr. a samkeppnislaga um tilkynningu tækju til þeirra.

Með tölvupósti, dags. 1. ágúst 2013, tilkynntu samrunaaðilar Samkeppniseftirlitinu að vegna mistaka hafði rangur hluthafalisti fyrir SÍA II slhf. (Stefnir íslenski athafnasjóðurinn II, hér eftir SÍA II) verið sendur eftirlitinu. SÍA II er sjóður í rekstri Stefnis sem mun eiga 25,84% hlut í SF IV og þar með einnig í Skeljungu. Sama dag barst bréf frá samrunaaðilum þar sem niðurstöðu bréfs Samkeppniseftirlitsins frá 31. júlí 2013 um tilkynningarskyldu var andmælt. Með tölvupósti, dags. 7. ágúst 2013, sendu samrunaaðilar Samkeppniseftirlitinu viðauka við kaupsamning vegna kaupa á Skeljungu. Með bréfi, dags. 9. ágúst 2013, tilkynnti Samkeppniseftirlitið samrunaaðilum að framkomin gögn og sjónarmið breyttu ekki því mati eftirlitsins að líklega væri um tilkynningarskyldan samruna að ræða í skilningi samkeppnislaga. Þann 13. ágúst 2013 átti Samkeppniseftirlitið fund með samrunaaðilum þar sem rætt var um tilkynningarskyldu vegna samrunans.

Samkeppniseftirlitið byggði mat sitt á tilkynningarskyldu m.a. á þeim eignarhlut sem Arion banki og dótturfélag hans Stefnir fóru með umráð yfir í SF IV. Það var mat Samkeppniseftirlitsins að sá eignarhlutur veitti bankanum möguleika til að hafa afgerandi áhrif á rekstur Skeljungs. Þá skipti einnig miklu máli sú staðreynd að Stefnir hafði frumkvæði að og umsjón með viðskiptunum með Skeljung. Stefnir er jafnframt með rekstrar- eða þjónustusamning við SÍA II og SF IV sem veitir félaginu töluverð ítök í rekstri þeirra. SÍA II á eins og áður segir 25,84% eignarhlut í SF IV en SF IV verður eigandi Skeljungs í kjölfar viðskiptanna.

Í kjölfar fundarins barst Samkeppniseftirlitinu bréf samrunaaðila, dags. 16. ágúst 2013, þar sem tilkynnt var um fyrirhugaðar breytingar á viðskiptunum, t.a.m. á skipan eignarhalds á SÍA II GP ehf., sem er ábyrgðaraðili SÍA II slhf., og rekstrar- og ráðgjafarsamningum Stefnis við SÍA II og SF IV. Þá var fyrri afstaða samrunaaðila um tilkynningarskyldu ítrekuð í bréfinu og óskað eftir afstöðu Samkeppniseftirlitsins. Með bréfi, dags. 9. september 2013, ítrekaði Samkeppniseftirlitið fyrri afstöðu sína um tilkynningarskyldu og tók jafnframt fram að það form fjárfestingar sem til skoðunar væri í



málinu hafi verið að ryðja sér til rúms á fjármála- og fjárfestingarmarkaði að undanfögnu. Mikilvægt væri að Samkeppniseftirlitið fengi tækifæri til að meta efnislega möguleg samkeppnishamlandi áhrif sem slíkar fjárfestingar kunni að hafa í för með sér. Það væri mikilvægur liður í því að tryggja að breytingar á eignarhaldi fyrirtækja í kjölfar efnahagshrunsins vinni ekki gegn hagsmunum samfélagsins af virkri samkeppni.

1. Málsmeðferð í kjölfar þess að tilkynnt var um samrunann

Líkt og rakið er hér að framan voru samrunaaðilar ekki sammála afstöðu Samkeppniseftirlitsins um tilkynningarskyldu vegna samrunans. Leiddi það til þess að fullnægjandi samrunatilkynning barst eftirlitinu ekki fyrr en með bréfi dags. 16. september 2013 og var þá fyrst unnt að taka samrunann til formlegrar rannsóknar. Voru samrunatilkynning og samrunaskrá í samræmi við reglur nr. 684/2008 með síðari breytingum um tilkynningu samruna. Við meðferð málsins óskuðu samrunaaðilar eftir viðræðum við Samkeppniseftirlitið um sátt vegna málsins.

Með tölvupósti, dags. 26. september 2013, óskaði Samkeppniseftirlitið eftir ýmsum upplýsingum frá samrunaaðilum m.a. um SF IV, SÍA II og sjóði í rekstri Stefnis. Svar barst með tölvupósti þann 27. september 2013. Með bréfi til Arion banka, dags. 3. október 2013, óskaði Samkeppniseftirlitið eftir upplýsingum frá bankanum m.a. um aðkomu hans að viðskiptunum. Svar Arion banka barst með bréfi, dags. 9. október 2013. Með tölvupósti þann 4. október 2013 óskaði Samkeppniseftirlitið eftir frekari upplýsingum frá samrunaaðilum. Svar barst með tölvupósti þann 7. október 2013.

Frestir Samkeppniseftirlitsins samkvæmt 17. gr. d samkeppnislaga nr. 44/2005 til rannsóknar málsins hófust þann 17. september sl. Samkvæmt því ákvæði skal Samkeppniseftirlitið tilkynna aðilum innan 25 virkra daga frá því að stofnuninni berst samrunatilkynning hvort ástæða sé talin til frekari rannsóknar samrunans og var það gert með bréfi, dags. 18. október 2013.

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 samkeppni læknar 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 slíku eignarhaldi og með hvaða hætti nauðsynlegt sé að standa vörð um virka samkeppni við þær aðstæður.³

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

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.



Samkeppniseftirlitið kynnti samrunaaðilum frumniðurstöðu athugunar sinnar um samkeppnisleg vandamál sem kynnu að stafa af samrunanum á fundi 31. október 2013. Samrunaaðilar sendu Samkeppniseftirlitinu drög að sátt vegna málsins þann 4. nóvember 2013. Viðræður Samkeppniseftirlitsins við samrunaaðila hafa leitt til þess að þeir hafa gengist undir sátt, dags. 4. desember 2013, í málinu 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 IV á Skeljungu af m.a. eignarhaldsfélagunum SNV Holding ehf., Skel Investment ehf. og Heddu eignarhaldsfélagi ehf. 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 yferráðum til frambúðar. Samruni getur þannig m.a. falist í því að fyrirtæki taki annað fyrirtæki yfir eða það nái yferráðum í heild eða hluta yfir öðru fyrirtæki, t.d. með því að kaupa hluta af eignum þess eða þær allar, sbr. 1. mgr. 17. gr. laganna.

Samkvæmt samrunaskrá er Skeljungur olíufélag sem starfar á eldsneytismarkaði, sbr. t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 19/2013 *Samruni Atlantic Tank Storage ehf., Skeljungu hf. og Birgðastöðvarinnar Miðsandi ehf.* Félagið starfi á báðum stigum markaðarins, annars vegar við smásölu og hins vegar við heildsölu og dreifingu á eldsneyti. Á vefsíðu Skeljungu kemur fram að samningar félagsins við alþjóðlegu Shell samsteypuna veiti félaginu rétt á notkun Shell vörumerkisins á Íslandi og greiðan aðgang að nýjungum í tækni- og vöruþróun eins stærsta olíufélags heims.⁴ Í samrunaskrá kemur jafnframt fram að Skeljungur eigi 100% eignarhlut í félagunum Bensínorkunni ehf. og Birgðastöðinni Miðsandi ehf., auk [...] ⁵% eignarhlutar í S-fasteignum ehf. S-fasteignir eru eignarhaldsfélag sem heldur utan um fasteignir sem hýsa starfsemi Skeljungu. Í samrunanum felast jafnframt kaup á færeyska olíufélaginu P/f Magn, sbr. fyrri umfjöllun.

SF IV er eignarhaldsfélag sem hefur rekstrarsamning við Stefni dótturfélag Arion Banka. 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

⁴ <http://skeljungur.is/Um-Skeljung> (skoðað 15. janúar 2014).

⁵ Fellt út vegna trúnaðar. Trúnaðarupplýsingar eru hér eftir afmarkaðar með hornklofa.



starfsleyfi til eignarstýringar.⁶ Tilgangurinn með stofnun SF IV er að halda utan um fjárfestingu í Skeljungu fyrir hönd fjárfesta (e. *Special purpose vehicle*). 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 IV á Skeljungu fela í sér að SF IV eignast allt hlutafé í félaginu og telst þar með hafa yfirráð yfir því 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.

2. Námar um SF IV

SF IV er samlagshlutafélag sem stofnað var vegna kaupa á Skeljungu og færeyska olíufélaginu P/f Magn. Frumkvæðið að viðskiptunum kom frá Stefni sem er sjóðastýringarfyrirtæki sem hefur komið að stofnun framtakssjóða (e. *Venture Capital Fund*) eins og SF IV og fleiri.⁷ Fjárfestingarkosturinn var upphaflega skoðaður fyrir SÍA II slhf. (Stefnir íslenski athafnasjóðurinn II, hér eftir SÍA II) sem er jafnframt framtakssjóður í rekstri Stefnis. Samkvæmt upplýsingum samrunaaðila var stærð fjárfestingarinnar umfram fjárfestingarheimildir SÍA II og því var SF IV stofnað til að annast eignarhaldið. SÍA II varð stærsti hluthafi SF IV og hluthafar í SÍA II fengu forgang að kaupum á hlutafé í SF IV sem ekki yrði í eigu SÍA II. Af þeim sökum eru hluthafar í SÍA II og SF IV að miklu leyti sömu aðilar. Fimm stærstu hluthafar í SF IV eru SÍA II (25,84%), Arion banki (13,78%), LSR A og B deild (12,25%), Gildi lífeyrissjóður (11,03%) og L1057 ehf. (6,59%).⁸ L1057 ehf. er eignarhaldsfélag sem stofnað er af LEX lögmannsstofu að undirlagi Arion Banka og tilgangur þess er að halda utan um eignarhluti í Skeljungu fyrir hönd viðskiptavina einkabankaþjónustu bankans. Rök geta staðið til þess að slík félög séu skilgreind undir yfirráðum bankans þó að bankinn beri ekki fjárhagslega áhættu af eignarhaldinu. 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:

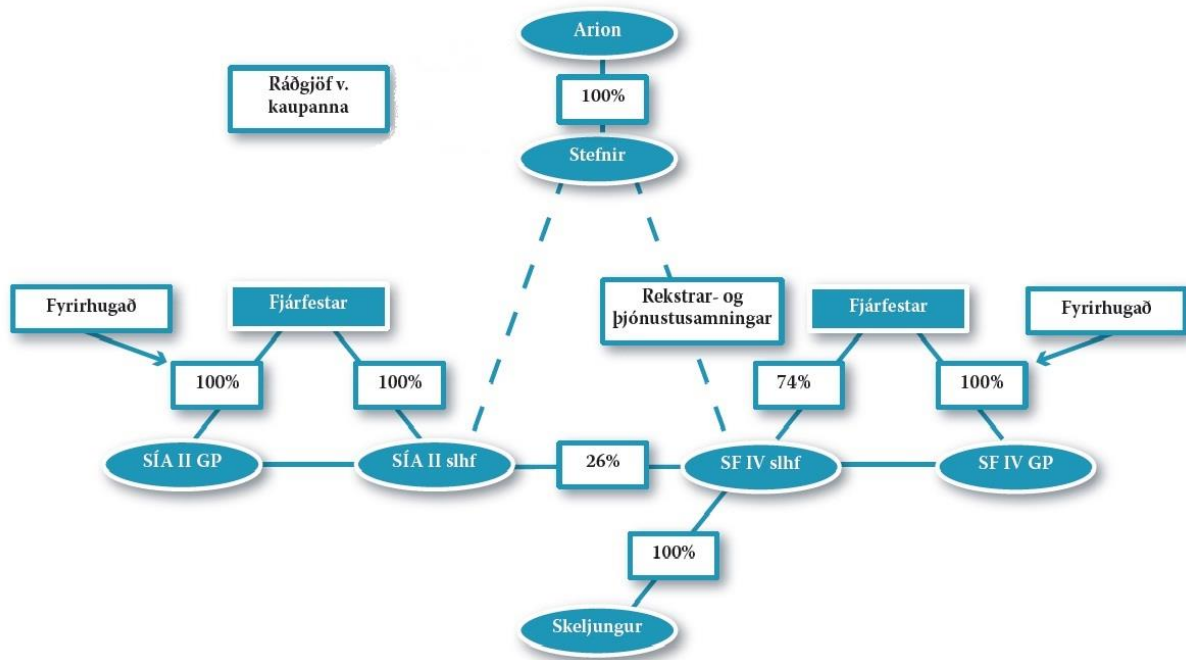
⁶ Sbr. upplýsingar sem fylgdu samrunatilkynningu. Sjá einnig upplýsingar um félagið á vefsíðu þess www.stefnir.is (skoðað 10. janúar 2014).

⁷ 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/>).

⁸ Aðrir hluthafar í SF IV eru: Stjórendur, Festa lífeyrissjóður, Stefnir-ÍS 5, Stapi lífeyrissjóður, Sólþing ehf., Kaskur ehf., Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda, Stefnir-Samval, Draupnir fjárfestingarfélag, Sigla ehf., VÍS hf., Sjóvá-Almennar tryggingar, Eignaval hlutabréf, Lífeyrissjóður hjúkrunarfræðinga, Stefnir-Eignastýringarsjóður og Lífís hf..



Mynd 1. Skipulag eignarhalds SF IV á Skeljungu



Myndin sýnir uppbyggingu viðskiptanna með Skeljungu og sömuleiðis eigendauppbyggingu félagsins í kjölfar samrunans. Stefnir átti frumkvæðið að viðskiptunum og Arion banki veitti ráðgjöf vegna kaupanna. Arion banki er á meðal fjárfesta í bæði SÍA II og SF IV, þá eiga sjóðir í rekstri Stefnis jafnframt hluti í félögunum. 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 IV (25,84%) sem er með rekstrarsamning við Stefni en í kjölfar kaupanna mun SF IV eiga alla hluti í Skeljungu. SF IV GP hf. er ábyrgðaraðili SF IV en fyrirhugað er að hann muni verða í eigu sömu fjárfesta og SF IV. SF IV GP var áður í eigu SÍA I slhf. sem einnig er framtakssjóður í rekstri Stefnis. Aðrir stórir eigendur SF IV eru Arion banki, LSR og Gildi en samanlagður hlutur þeirra er um 37%.

2.1 Skipulag SF IV

SF IV 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 IV er SF IV GP ehf. og ber félagið beina og ótakmarkaða ábyrgð á öllum skuldbindingum félagsins. Hluthafar SF IV bera hins vegar aðeins takmarkaða ábyrgð á



SF IV til samræmis við ákvæði hlutafélagalaga. Fyrirhugað er að eignarhald á SF IV annars vegar og SF IV GP verði með sama hætti. Áður var SÍA II GP í eigu SÍA I slhf. sem er framtakssjóður með rekstrarsamning við Stefni.

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 ábyrgðaraðilinn 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 IV er æðsta vald í málefnum félagsins í höndum hluthafafundar. Stjórn félagsins er kosin af hluthöfum samkvæmt reglum hlutafélagalaga og skipa hana fjórir menn, auk fulltrúa ábyrgðaraðila. Stjórn félagsins ber jafnframt ábyrgð á því að ráða rekstrarfélag sem ber m.a. ábyrgð á daglegum rekstri, ákvörðunum um fjárfestingar, sölu eigna og eftirfylgni með fjárfestingum. Stefnir hefur rekstrarsamning við SF IV og innheimtir þóknun sem miðast við ákveðna prósentutölu af heildareignum félagsins. Samkvæmt upplýsingum úr hlutafélagaskrá sitja fimm einstaklingar í stjórn SF IV í dag, þar af eru þrír starfsmenn Stefnis. Skipan stjórnarinnar kann að breytast í kjölfar þessarar ákvörðunar um kaup SF IV á Skeljungu.

Breytingar á samþykktum SF IV verða að hljóta samþykki minnst 2/3 hluta greiddra atkvæða, auk samþykkis hluthafa sem ráða yfir minnst 2/3 hlutum þess hlutfjár 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 IV og stjórnun. [...]

2.1.1 Um SÍA II stærsta hluthafa SF IV

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.



Ráðgjafasamningur 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 [...] 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 ætla að fjárfesta í að lágmarki fimm mismunandi fjárfestingarkostum og skal sérstaklega horft til fyrirtækja sem [...] 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 eiga beinan 13,78% eignarhlut í SF IV.⁹ Þá mun félagið L1057 ehf., sem stofnað var til að selja viðskiptavinum einkabankapjónustu bankans hluti í Skeljungu, eiga 6,59% hlut í SF IV. Eins og áður hefur verið vikið að geta rök staðið til þess að slíkir eignarhlutir séu skilgreindir þannig að þeir séu undir yfirráðum bankans þó svo að hann beri ekki fjárhagslega áhættu af bréfunum. Þess má geta að Arion banki á töluverðan eignarhlut í L1057 ehf., sem þó stendur til að selja. Dótturfélag bankans, Stefnir, fer einnig með um 5% hlut í SF IV í gegnum þrjá sjóði sem Arion banki selur áskriftir að. Þá eiga lífeyrissjóðir sem ýmist eru í rekstri eða stýringu hjá bankunum um 5% eignarhlut í SF IV beint og óbeint.

Það félag sem fer með stærsta eignarhlut í SF IV er SÍA II sem er framtakssjóður með ráðgjafarsamning við Stefni. SÍA II fer með um 26% eignarhlut í SF IV og þar með samsvarandi eignarhlut í Skeljungu. 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 svipaður að uppbyggingu og eigendahópur SF IV. 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.¹⁰

Með bréfi, dags. 3. október 2013, óskaði Samkeppniseftirlitið eftir upplýsingum frá Arion banka um aðkomu bankans að fyrrihuguðum viðskiptum með hlutafé í Skeljungu. Í svari bankans kemur fram að fyrirtækjaráðgjöf bankans hafi veitt SÍA II ráðgjöf við kaup SF IV á hlutafé í Skeljungu. Í ráðgjöfinni hafi falist m.a. ráðgjöf við gerð virðismats, verkefnastjórnun, samningaviðræður við seljendur og ráðgjöf við söfnun hlutafjár til

⁹ [...]

¹⁰ 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>.



fjármögnunar kaupanna. [...] Arion banki er einnig viðskiptabanki félagsins og eru helstu þjónustuhættir sem bankinn veitir félaginu [...]. Skeljungur og fasteignafélag hans, S fasteignir ehf. [...] Einnig var óskað eftir upplýsingum um aðkomu bankans að viðskiptum við félög sem starfa á sömu mörkuðum og Skeljungur en fram kemur í svari bankans að [...].

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

[...]

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

Í samræmi við framangreint er ljóst að Arion banki og Stefnir, dótturfélag bankans, munu fara með töluverðan eignarhlut í SF IV og þar með Skeljungu. Ljóst er að Stefnir mun hafa mikla aðkomu að rekstri SF IV og Skeljungs sbr. umfjöllun að ofan. Einnig mun móðurfélag félagsins, Arion banki, veita Skeljungu ýmsa bankþjónustu s.s. lánaþingreiðslur og hafði auk þess margvíslega aðkomu að viðskiptunum.

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 samkeppnisstyrki



eru nægilega lík og unnt er að greina frá nærliggjandi svæðum, einkum vegna þess að samkeppnisskipting er 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 13%, fyrir hönd ríkissjóðs. 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, Kaupþing 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 viðskiptakarnir 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 fagfjárfestingsjóði. Þessi fyrirtæki eru: Stefnir í eigu Arion banka, Landsbréf í eigu Landsbankans og Íslandssjóðir í eigu Íslandsbanka. Stefnir dótturfélag Arion Banka er umsvifamesta sjóðastýringarfyrirtæki landsins.¹¹

3.2 Markaður Stefnis

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 uppgjöri félagsins skipt í tvo hluta, þ.e. annars vegar í A-hluta og hins vegar í B-hluta. Í A-hluta uppgjorsins er að finna fjárfestingar sem tilheyra starfsemi félagsins með beinum hætti og heyra þær undir framkvæmdastjóra félagsins. Í B-hluta uppgjors 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 uppgjors Stefnis falli utan efnahags félagsins.

Fjárfestingin í Skeljungu er framkvæmd í gegnum SÍA II og SF IV 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 líftími og áætlun sett fram sem lýtur að þeim aðgerðum sem félaginu er ætlað að klára áður en eignarhaldinu lýkur.¹² Fjárfestingin í Skeljungu felur það í sér að ætlun eigenda sé að

¹¹ 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.“

¹² 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/>).



endurskipuleggja reksturinn og losa um eignarhaldið t.d. með skráningu í Kauphöll Íslands innan nokkurra ára.

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 verðbréfamiðlun.¹³ Sú þjónusta sem Stefnir og Arion banki veita SF IV og SÍA II í tengslum við viðskiptin með Skeljung 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 landsframléiðslu. Í þessu umhverfi er mikil samkeppni um álitlega fjárfestingarkosti og hafa fjármálafyrirtæki komið auga á þetta tækifæri og hafa verið að þróa nýjar vörur og byggja upp starfsemi sem miðar að því að koma þessum fjármunum í farveg. Helstu samkeppnisaðilar Stefnis í framtaksfjárfestingum eru Landsbréf, Auður Capital, Akur-fjárfestingarfélag og Framtakssjóður Íslands.

3.3 Markaður Skeljungs

Meginstarfsemi Skeljungs felst í að selja olíu til fyrirtækja og heimila á Íslandi og er félagið eitt af fjórum félögum á markaðnum sem stundar slíka starfsemi. Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2008, *Öflug uppbygging – opnun markaða og efling atvinnustarfsemi*, var horft til heildarmarkaðarins við sölu á olíuvörum. Innan þessa heildarmarkaðar eru margar vörur sem ekki eiga sér staðgengdarvörur og eru því ekki fyrir hendi margir undirmarkaðir á olíumarkaði. Markaðnum má skipta í tvo meginþætti, annars vegar smásölu á olíuvörum og hins vegar innflutning, dreifingu og birgðahald á olíuvörum. Slík skilgreining varpar skýrara ljósi á þær aðgangshindranir sem eru á markaðnum. Á smásölustigi starfa fjögur fyrirtæki, þ.e. N1 hf., Olíuverzlun Íslands hf., Skeljungur og Atlantsolía ehf.¹⁴ Í innflutningi, dreifingu og birgðahaldi á olíuvörum starfa einungis tvö fyrirtæki; Skeljungur og Olíudreifing. Olíudreifing er í eigu N1 hf. (60%) og Olíuverzlunar Íslands hf. (40%) og þjónustar eigendur sína í birgðahaldi og dreifingu, Skeljungur hf. þjónustar Atlantsolíu á sama hátt. Nánari umfjöllun um olíumarkaðinn má m.a. finna í áðurnefndri skýrslu Samkeppniseftirlitsins, auk skýrslu nr. 2/2011, *Samkeppnin eftir hrún*.

3.4 Starfsemi lífeyrissjóða og þróun fjárfestingarmarkaðarins

Í kjölfar kaupa SF IV á Skeljungi munu lífeyrissjóðir verða á meðal helstu eigenda fyrirtækisins. Þá hafa lífeyrissjóðir að undanfögnu fjárfest töluvert í hlutafé ýmissa af

¹³ Sjá umfjöllun á bls. 52-72 í skýrslunni.

¹⁴ Olíuverzlun Íslands rekur vörumerkið ÓB innan fyrirtækisins. Skeljungur á vörumerkin Bensínorkan ehf. (Orkan) og Stöðin. Í eftirfarandi umfjöllun er átt við þessi fyrirtæki og dótturfyrirtæki þeirra þegar talað er um móðurfyrirtækið.



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 IV 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 stærri 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 lífeyrispegum. 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.¹⁵

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.¹⁶ 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 mikilvægra fyrirtækja er verulega ábótavant, þá sérstaklega í innlenda þjónustugeiranum.¹⁷ 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.¹⁸ 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 hlutafé atvinnufyrirtækja umfram það sem lagarammi sem gildir um fjárfestingar lífeyrissjóða í hlutafé fyrirtækja áskilur, nema samkeppnisleg áhrif fjárfestingarinnar gefi tilefni til annars.

¹⁵ 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 sparisjóðum 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”

¹⁶ Þrír stærstu lífeyrissjóðir landsins eru Lífeyrissjóður verzlunarmanna, LSR og Gildi.

¹⁷ Innlendi þjónustugeirinn merkir hér öll starfsemi sem þjónar aðeins innlendri eftirspurn. Sjá umfjöllun um stöðu innlenda þjónustugerians í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2013 *Er týndi áratugurinn framundan?*, bls. 2, 11-12, 14, 19-20 og 31.

¹⁸ 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.”



Fjárfestingargeta lífeyrissjóðanna er mikil og hafa þeir fjárfest töluvert í hlutafé innlendra fyrirtækja að undanförunu. Hafa lífeyrissjóðirnir t.a.m. fjárfest í um helmingi af því hlutafé sem skráð hefur verið í Kauphöll Íslands eftir hrun. Auk fjárfestinga í skráðu hlutafé hafa sjóðirnir verið umsvifamiklir í fjárfestingum í framtakssjóðum.¹⁹ Þrátt fyrir aukna fjárfestingu í innlendu hlutafé undanfarin misseri eru fjárfestingar lífeyrissjóðanna í innlendu hlutafé með hliðsjón af heildareignum sjóðanna langt frá því að vera í samræmi við markmið þeirra. Innlend hlutafjáreign lífeyrissjóðanna nemur um 10% af heildareignum þeirra samanborði við rúm 15% fyrir hrun.²⁰ Yfirlýst markmið margra lífeyrissjóða er að auka vægi innlendra hlutabréfa í eignasafni sínu.²¹

Bankahrunið hefur leitt af sér gjörbreytt umhverfi í fjárfestingum á Íslandi og mikilvægt er að lífeyrissjóðir aðlagi starfsemi sína að því breytta hlutverki sem þeir leika í íslensku atvinnulífi. Í stað þess að vera lítill hluthafi í flestum sínum fjárfestingum, líkt og áður, eru þeir oft orðnir stórir hluthafar í mikilvægum fyrirtækjum á samkeppnismörkuðum.²² Sú staða kallar á þörf fyrir skýra eigendastefnu, ekki síst þegar sjóðirnir eiga hluti í fyrirtækjum sem starfa á tengdum mörkuðum.

Samkeppniseftirlitið hefur kannað hvernig eigendaaðhaldi stærstu lífeyrissjóða landssins 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 fyrirsjáanlegir 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 í eigendaaðhaldi sínu ákveðin samfélagsleg markmið, t.a.m. að fyrirtæki sem þeir fjárfesta í starfi samræmi við ákvæði samkeppnislaga.²³ 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

¹⁹ Skýrsla Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2013 *Er týndi áratugurinn framundan?*, bls. 25.

²⁰ 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>).

²¹ 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.

²² Til samanburðar má sem dæmi vísa til stöðu sænska lífeyrissjóðsins AP3 í hlutafé 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 yfirlétt með minna en 5% (yfirlétt 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).

²³ 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.*“.



félögum í gegnum milliliði kann að auka enn á óskýrleika í eignarhaldi.²⁴ 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 heilbrigt viðskiptaumhverfi á þessum sviðum fjármálaþjónustu er aðhald viðskiptavina og í því efni er ábyrgð lífeyrissjóðanna sem stórir viðskiptavinir bankanna mikil.²⁵

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. Fjallað hefur 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 hruni 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 IV á Skeljungu munu helstu eigendur fyrirtækisins verða lífeyrissjóðir og fjármálastofnanir. Þá mun Stefnir dótturfélag Arion banka hafa töluverða aðkomu að rekstri fyrirtækisins. 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 hrun. Því næst (4.2) verður fjallað um samkeppnisleg áhrif þeirra viðskipta sem hér eru til umfjöllunar.

²⁴ 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 fyrirsjáanlegt 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.*”

²⁵ 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.



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 IV á Skeljungu er rétt að fjalla nánar um fyrri afskipti Samkeppniseftirlitisins af yfirtökum banka og lífeyrissjóða á atvinnufyrirtækjum.

4.1 Fyrri umfjöllun og afskipti samkeppnisyfirvalda

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 greiðsluerfiðleikum. 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 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 sem birt var 31. mars 2010. Þá hefur



Samkeppniseftirlitið í allnokkrum málum síðan sett yfirtökum banka á atvinnufyrirtækjum skilyrði. Helstu skilyrðin sem sett hafa verið eru:

- Söluskylda - Sett hafa verið skilyrði um að viðkomandi bankastofnun selji hið yfirtekna fyrirtæki innan tiltekins tímafrests.
- Sjálfstæði - Tryggja skal að yfirtekin fyrirtæki starfi sem sjálfstæðir keppinautar á markaði. Þetta skal m.a. 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 yfirteknum fyrirtækjum.
- Arðsemiskrafa - Setja skal viðkomandi atvinnufyrirtækjum 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 og stækka þar með markaðshlutdeild viðkomandi fyrirtækja. 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 er því óheimilt að hlutast til um viðskipti milli hinna yfirteknu 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 óheimilt að hlutast til um viðskipti milli hinna yfirteknu fyrirtækja og viðskiptavina bankanna.
- Upplýsingaskipti - Tryggja skal að viðkvæmar upplýsingar berist ekki á milli yfirtekinna fyrirtækja og viðskiptavina viðkomandi banka. Er það m.a. tryggt 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 - Birta skal ársuppgjör og hálfársuppgjör yfirtekinna fyrirtækja opinberlega. Jafnframt skal birta margvíslegar upplýsingar 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 - Tryggja skal 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* og nr. 16/2011 *Yfirtaka Arion banka hf. á Fram Foods hf.*

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 ákvörðuninni 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 kom fram að þau sjónarmið sem áfrýjunarnefnd samkeppnismála rakti í úrskurði sínum í máli nr. 18/2009 eigi ekki að öllu leyti við um lífeyrissjóði. Vegna þess hlutverks lífeyrissjóða að taka við sparnaði og ávaxta hann, komist þeir hins vegar óhjákvæmilega oft í þá stöðu að vera lánardrottinnar eða jafnvel stórir hluthafar einstakra atvinnufyrirtækja. Þar sem hverjum launamanni væri skylt að lögum að greiða í lífeyrissjóð væri ljóst að mikið fjármagn streymi í gegnum lífeyrissjóðakerfið. Vísað var til þess að eignir lífeyrissjóðanna væru afar miklar og að telja verði að við núverandi aðstæður, m.a. gjaldeyrishöftin, eigi engir innlendir aðilar jafn mikið fé til fjárfestinga og lífeyrissjóðirnir. Þá sagði eftirfarandi um stöðu lífeyrissjóðanna:

„Þó 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 þannig að þeir myndu t.a.m. halda að sér höndum hvað varðar kaup á skuldabréfum útgefnum af keppinautum þeirra fyrirtækja sem sjóðirnir eiga 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 skapaðist samkeppnisleg vandkvæði



sambærileg þeim sem fjallað hafi 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, valdasamþjöppun 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 yfirlit Framtakssjóðs Íslands slhf. og Horns fjárfestingarfélags ehf. yfir Promens hf.* og nr. 12/2012 *Kaup Framtakssjóðs Íslands slfh. á hlutum í N1 hf.*

4.2 Samkeppnisleg áhrif

Í kjölfar gengisfalls krónunnar haustið 2008 varð ljóst að skuldastaða margra fyrirtækja varð óviðráðanleg og þau hefðu á hættu að verða tekin yfir af fjármálastofnunum. Samkeppniseftirlitið hefur fjallað um fjárhagsstöðu margra stærstu fyrirtækja landssins 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 ákvörðuninni hefur verið vikið að starfsemi og umsvifum Stefnis og Arion banka á þeim mörkuðum sem félögin tilheyra og aðkomu þeirra að viðskiptunum. Aðkoma fyrirtækjanna að viðskiptunum og rekstri Skeljungs er víðtæk og því er það mat Samkeppniseftirlitsins að nauðsynlegt sé að setja samrunanum skilyrði sem lúta að því að tryggja sjálfstæði Skeljungs gagnvart bankanum og tengdum aðilum. [...] Umsvif Arion banka, sem eins stærsta viðskiptabanka landsins, í atvinnulífinu eru umtalsverð. Þá kunna þessi tengsl m.a. að leiða til þess að öðrum fjármálafyrirtækjum reynist erfitt að fá viðskipti við SF IV og Skeljung, t.a.m. vegna þjónustu við skráningu á skipulagðan verðbréfamarkað. Þessari ákvörðun er því m.a. ætlað að koma í veg fyrir mögulega samkeppnisbresti sem af tengslum Skeljungs, Arion banka, Stefnis og fyrirtækja tengdum þessum aðilum kann að leiða.

Stefnir, dótturfélag Arion banka, er sjóðastýringarfyrirtæki sem átti frumkvæði að viðskiptunum með Skeljung í gegnum framtakssjóðina SÍA II og síðar SF IV sem eru með rekstrar- og þjónustusamninga við fyrirtækið. Stefnir hefur jafnframt komið að fjárfestingum í öðrum atvinnufyrirtækjum með sambærilegum hætti, t.a.m. Jarðborunum hf. og Sjóvá-Almennum tryggingum hf. Við undirbúning slíkra viðskipta koma starfsmenn Stefnis að áætlanagerð vegna hins yfirtekna fyrirtækis og markmiðssetningu 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. viðskiptabankþjónustu og fjárfestingabankþjónustu. 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 samningi um verkframkvæmd á milli SÍA II (Stefnis) og Arion banka var að finna ákvæði sem skapaði hættu á slíkri samkeppnishindrun, en samrunaaðilar féllu frá því ákvæði undir meðferð málsins. Í gr. 1.5 í skilyrðum í þessari ákvörðun er kveðið á um að leita skuli tilboða með hlutlægum hætti vegna ráðgjafar við fyrirhugaða skráningu Skeljungs á skipulagðan verðbréfamarkað. Jafnframt er gerð krafa um að söluférlinu verði háttað með opnum og gagnsæjum hætti séu aðrar leiðir en skráning á skipulagðan verðbréfamarkað nýttar.

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 óháði 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 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 IV framtakssjóður sem að stórum hluta er í eigu lífeyrissjóða tekur yfir fyrirtækið Skeljung sem er á meðal helstu keppinauta á eldsneytismarkaði. 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.²⁶ 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

²⁶ 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. ”



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 uppbygging íslensks atvinnulífs verði á forsendum góðra stjórnunarháttanna og virkrar samkeppni.

Eignatengsl á milli Skeljungs og keppinauta félagsins 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 valdasamþjöppunar sem takmarkað getur samkeppni.

Áður hefur verið vikið að takmörkuðum fjárfestingarkostum og stærð lífeyrissjóða sem fjárfesta hér á landi. Af þeim sökum er nánast óhjákvæmilegt að sömu fjárfestarnir, lífeyrissjóðir, eigi eignarhluti í fyrirtækjum 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 má það ekki hafa í för með sér 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 tilfelli olíumarkaðarins verða tvö fyrirtæki á markaðnum í dreifðu eignarhaldi í kjölfar samrunans. Af þeim sökum taldi Samkeppniseftirlitið mikilvægt að kanna hvort salan á Skeljungi fæli í sér samkeppnisleg vandamál vegna minnihlutaeignar í keppinautum. Rannsókn eftirlitsins á samrunanum leiddi í ljós að minnihlutaeign í keppinautum yrði ekki veruleg í kjölfar samrunans. Þrátt fyrir það verða sex fjárfestar sem munu eiga hluti bæði í Skeljungi og N1 hf. í kjölfar samrunans. 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 b) í ákvörðunarorðum, um stjórnarsetu, og gr. 1.8, um upplýsingagjöf til hluthafa.

Loks er mikilvægt fyrir hagkvæma nýtingu framleiðsluþátta hagkerfisins að markaðir og fyrirtæki starfi sjálfstætt, taki sjálfsstæðar 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 niðurstöðu viðskiptasamninga. Skeljungur starfar á eldsneytismarkaðnum sem er mikilvægur fákeppnismarkaður. Samkeppniseftirlitið skoðar t.a.m. um þessar mundir eldsneytismarkaðinn í sérstakri markaðsrannsókn. Að mati Samkeppniseftirlitsins er mikilvægt að tryggja eftir fremsta megni sjálfstæði Skeljungs gagnvart keppinautum og



tengdum aðilum. Viðskipti við tengda aðila skulu vera gerð 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 IV, Arion banka, fyrirtæki sem eru undir yfirráðum bankans og fyrirtæki sem eru með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni.

Með hliðsjón af framangreindu er það mat Samkeppniseftirlitsins að hin samkeppnislegu vandamál sem leiða af samrunanum helgist m.a. af eignarhlut Arion banka og aðkomu bankans og dótturfélags hans, Stefnis, að viðskiptunum og rekstri SF IV og Skeljungs. Jafnframt leiða vandamálin af styrk eigenda SF IV 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 við núverandi efnahagsaðstæður. Hin samkeppnislegu vandamál sem leitt geta af samrunanum geta m.a. falist í eftirfarandi:

- Hættu á að eignarhlutir hluthafa SF IV í keppinautum leiði af sér óæskilega hvata sem draga úr samkeppni á eldsneytismarkaðnum.
- 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 meggi 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 Skeljungs, keppinauta og viðskiptavina félagsins.

Þá er það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að þau grundvallar rök 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 Skeljungs sem keppinautar og takmarka áhrif eignarhlutar Arion banka og áhrif eignarhalds SF IV á Skeljungu. Áður hefur komið fram að samrunaaðilar hafa lýst 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 Skeljungur verði rekinn óháð Arion banka, Stefni og öðrum tengdum aðilum. Með hliðsjón af samrunatilkynningu og fyrirætlunum samrunaaðila er þó óþarft að kveða sérstaklega á um að Skeljungur skuli rekinn sem sjálfstætt félag.

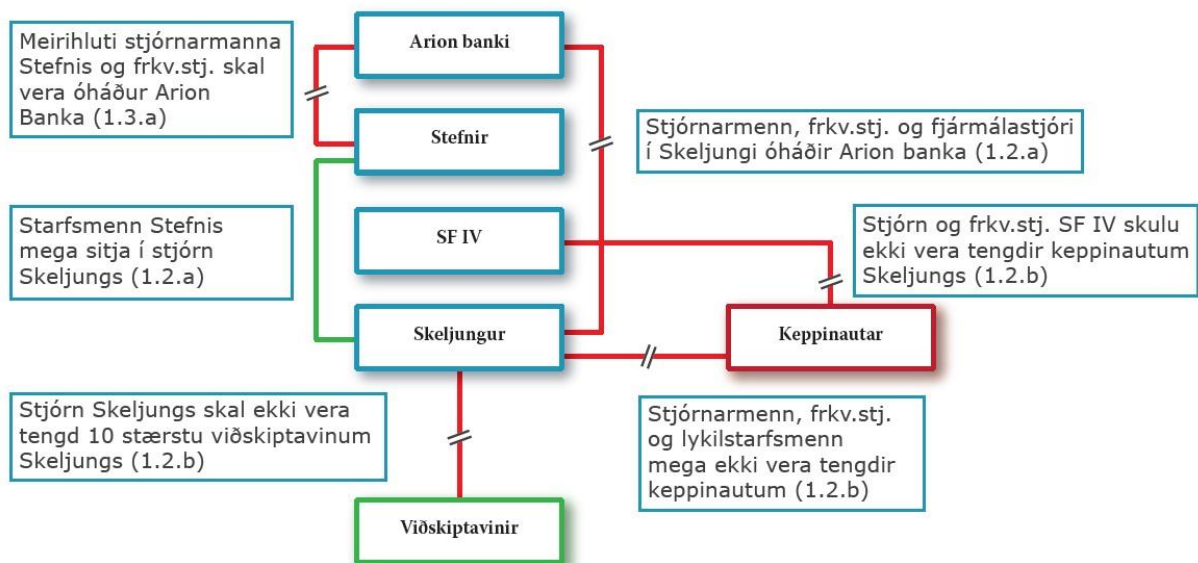
Til þess að draga úr þeim samkeppnislegu vandamálum sem af samrunanum kunna að leiða fela skilyrðin meðal annars í sér áskilnað um sjálfstæði stjórnna Skeljungs, SF IV og Stefnis. Ákvæði 1.2 í ákvörðunarorðum er ætlað að tryggja samkeppnislegt sjálfstæði Skeljungs. Ákvæði 1.2 a) er ætlað að tryggja óháði stjórnar og stjórnenda Skeljungs gagnvart Arion banka. Mikilvægt er að tryggja að Arion banki geti ekki haft áhrif á sjálfstæði Skeljungs sem keppinautar á þeim mörkuðum þar sem Skeljungur starfar. Á það við bæði gagnvart bankanum sjálfum, viðskiptavinum hans (keppinautum og viðskiptavinum Skeljungs) og fyrirtækjum þar sem bankinn hefur ítök. Í 3. mgr. a) liðar er gerð undantekning frá 1. mgr. og starfsmönnum Stefnis gert heimilt að sitjast í stjórn Skeljungs. Ástæðan fyrir þessari undantekningu er að tryggja að Stefnir geti fylgt eftir þeirri áætlun sem Stefnir og fjárfestar hafa gert um rekstur Skeljungs. Þá er ekki lagt til að lífeyrissjóðum verði bannað að skipa mann í stjórn Skeljungs en með því er tryggt að lífeyrissjóðir sem eiga hluti í Skeljungu geti beitt virku eftirliti með eignarhlutum sínum.

Í ákvæði 1.2 b) er kveðið á um óháði stjórnna SF IV og Skeljungs og lykilstjórnenda Skeljungs gagnvart keppinautum. Í ákvæðinu er jafnframt kveðið á um óháði stjórnar Skeljungs gagnvart 10 stærstu viðskiptavinum félagsins. Ákvæðinu er ætlað að koma í veg fyrir þær samkeppnishindranir sem leitt geta af tengslum á milli stjórnna fyrirtækja sem eru beinir keppinautar eða í lóðréttu samningssambandi (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.²⁷ Að mati Samkeppniseftirlitsins er mikilvægast að tryggja að ekki séu stjórnunartengsl á milli Skeljungs og keppinauta félagsins. Ekki er ástæða til þess að ganga jafn langt að því er varðar stjórn SF IV og lóðrétt stjórnunartengsl (þ.e. stærstu viðskiptavinir).

²⁷ 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 Skeljungs. Ákvæðið er um margt líkt þeim reglum sem er að finna í 15. gr. laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði um sjálfstæði rekstrarfélags (Stefnir) 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, dótturfélög bankans, hluthafar SF IV og fyrirtæki sem eru undir yfirráðum félaga með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni. Skilyrðinu er ætlað að tryggja sjálfstæði Skeljungs sem keppinautar og að ákvarðanir sem fyrirtækið tekur 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 Skeljungs 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 Skeljungs við tengda aðila, skilgreina þá greinilega og tryggja betur en áður hefur verið gert í sambærilegum sáttum að skilyrðinu sé fylgt í verklagi fyrirtækisins. Í ákvæðinu er jafnframt að finna skilyrði um að Arion banki og Stefni tryggji með nauðsynlegum aðgerðum að starfsmenn þeirra miðli ekki viðkvæmum viðskiptaupplýsingum á milli tengdra aðila.



Skilyrðunum er m.a. ætlað að tryggja að Skeljungur kaupi þjónustu á viðskiptalegum forsendum, þannig að t.d. Arion banki njóti ekki forgangs á grundvelli eignarhlutar bankans varðandi fjármálaþjónustu, sbr. skilyrði 1.4-1.6. Í ákvæði 1.5 er t.a.m. kveðið á um að stjórn Skeljungs skuli bjóða út eða leita tilboða með hlutlægum hætti vegna fyrirhugaðrar skráningar Skeljungs á verðbréfamarkað. Þá er ákvæðunum jafnframt ætlað að tryggja að Arion banki og Stefnir muni ekki tvinna ekki saman þjónustu sína með óeðlilegum hætti. Í framangreindu felst ekki að Skeljungum 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 jafnræði og trúnað á milli viðskiptavina Arion banka og Skeljungs. Þannig er starfsmönnum bankans óheimilt að miðla viðkvæmum viðskiptaupplýsingum á milli Skeljungs og viðskiptavina. Þær upplýsingar sem ákvæðið fjallar um eru almennt þess eðlis að þær falla undir þagnarskylduákvæði 58. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Samkeppniseftirlitið telur þó rétt undirstrika þessa skyldu.

Eignarhaldi SF IV á Skeljungum er ekki markaður ákveðinn tími með skilyrðum enda ekki um hefðbundinn samruna banka og atvinnufyrirtækis að ræða. Samkvæmt upplýsingum frá samrunaaðilum um eignarhald SF IV á Skeljungum á því að verða markaður ákveðinn líftími, líkt og vaninn er með framtaksfjárfestingar. [...] Má því ætla að núverandi form eignarhalds, þ. á m. lífeyrissjóða, á Skeljungum í gegnum framtakssjóð verði ekki til langframa þó það kunni að vara um nokkurn tíma. Samkvæmt sáttinni skal SF IV upplýsa Samkeppniseftirlitið ef áform um tímalengd eignarhalds félagsins á Skeljungum breytast.

Aftur á móti er í skilyrði 1.10, þar sem fjallað er um sölu SF IV á Skeljungum, kveðið á um það að leitast skuli við að selja Skeljungum í fyrirfram skilgreindu, opnu og gagnsæju ferli. Telur Samkeppniseftirlitið að með því sé m.a. unnið gegn mögulegri hættu á því að á Íslandi myndist stórar viðskiptablokkir með veruleg efnahagsleg völd. Er eins og áður hefur komið fram það á meðal hlutverka Samkeppniseftirlitsins skv. 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga að vinna gegn slíkum eignatengslum. Skilyrðið útilokar þó ekki annað fyrirkomulag á sölu, t.d. að selja félagið til erlendra aðila sem hafa reynslu af rekstri á eldsneytismarkaði. Telur Samkeppniseftirlitið að ákvæðið takmarki ekki möguleika SF IV til þess að hámarka söluverðmæti Skeljungs. Þar sem ákvæðið mælir fyrir um að leitast skuli við að selja Skeljungum í opnu og gagnsæju ferli felst í því að SF IV þarf að taka afstöðu til sölufyrirkomulags og vera reiðubúið að gefa skýringar á sölufyrirkomulaginu opinberlega eða gagnvart Samkeppniseftirlitinu sé frá því vikið.

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



Í lok skilyrðanna er fjallað um brottfall þeirra. Í fyrsta lagi er réttur samrunaaðila til endurupptöku áréttáður, sbr. 24. gr. stjórnisýslulaga nr. 37/1993. Í öðru lagi falla skilyrðin úr gildi þegar yferráð SF IV yfir Skeljungu verða ekki lengur til staðar t.d. við sölu eða skráningu Skeljungs á skipulagðan verðbréfamarkað. Í þriðja lagi falla skilyrði 1.2 a), 1.7 og 2.2 b) niður að því er varðar Arion banka ef bankinn selur beinan eignarhlut sinn í SF IV. Í fjórða lagi falla skilyrði sem varða Stefni og Arion banka niður ef bankinn selur eignarhlut sinn í SF IV og þjónustusamningur Stefni við SF IV er ekki í gildi.

Líkt og komið hefur fram hefur Samkeppniseftirlitið gert sátt við samrunaaðila vegna málsins þar sem þeir fallast á að hlíta þeim skilyrðum sem fram koma í ákvörðunarorði hér að neðan. Í skilyrði 1.9 þar sem fjallað er um skuldbindingu stjórnar- og starfsmanna þeirra fyrirtækja sem undirgangast sáttina kemur fram að SF IV skuli tryggja að Skeljungur undirgangist sáttina í kjölfar þess að SF IV öðlast yferráð yfir Skeljungu. Er það gert til að tryggja að Skeljungur sé bundinn af ákvörðun þessari enda snúa sum skilyrði hennar beinlínis að fyrirtækinu, sbr. t.d. ákvæði 1.4 og 1.5. Með viðauka, dags. 17. janúar 2014, við áðurnefnda sátt féllst Skeljungur á að hlíta þeim skilyrðum sem fram koma í ákvörðun þessari.



III.

Ákvörðunarorð:

„Kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf. 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 IV á Skeljungu og beinu og óbeinu eignarhaldi eigenda SF IV á atvinnufyrirtækjum. Skulu þessir aðilar í því skyni og eins og þeim frekast er unnt tryggja sjálfstæði Skeljungs á þeim mörkuðum sem fyrirtækið starfar.

1.2

Sjálfstæði Skeljungs

Við skipan stjórnar og stjórnenda Skeljungs skal SF IV tryggja samkeppnislegt sjálfstæði félagsins með eftirgreindum hætti, sbr. einnig önnur skilyrði þessarar ákvörðunar:

- a) Stjórnarmenn í Skeljungu skulu vera óháðir Arion banka. Þeir teljast óháðir ef þeir eru ekki starfsmenn eða stjórnarmenn hjá bankanum, framkvæmdastjórar eða stjórnarmenn hjá fyrirtækjum þar sem bankinn eða dótturfélög eiga meira en 20% eignarhlut, 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.

Framkvæmdastjóri (forstjóri) og fjármálastjóri í Skeljungu skulu vera óháðir Arion banka. Þeir teljast óháðir ef þeir eru ekki stjórnarmenn hjá bankanum, eða fyrirtækjum þar sem bankinn eða dótturfélög eiga meira en 20% eignarhlut, eru ekki makar stjórnarmanns eða framkvæmdastjóra (forstjóra) hjá ofangreindum aðilum eða skyldir þeim í beinan legg.

Þrátt fyrir framangreint er heimilt að skipa starfsmenn Stefnis, sem uppfylla önnur skilyrði þessarar ákvörðunar, í stjórn Skeljungs.



- b) Þeir sem eru skipaðir í stjórn Skeljungs, framkvæmdastjóri (forstjóri) og lykilstarfsmenn skulu ekki vera tengdir keppinautum Skeljungs í gegnum atvinnu, stjórnarsetu eða eignarhald. Sama á við um maka ofangreindra aðila í gegnum atvinnu sem lykilstarfsmenn, stjórnarsetu eða eignarhald.

Þeir sem eru skipaðir í stjórn SF IV og framkvæmdastjóri félagsins skulu ekki vera tengdir keppinautum Skeljungs í gegnum atvinnu, stjórnarsetu eða eigið eignarhald.

Þeir sem eru skipaðir í stjórn Skeljungs skulu ekki vera tengdir 10 stærstu viðskiptavinum Skeljungs í kaupum á eldsneyti og tengdri vöru, miðað við síðasta almanaksár, í gegnum atvinnu sem lykilstarfsmenn, stjórnarsetu eða yfirráð.

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.

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 IV og Stefnis er óheimilt að grípa til ráðstafana sem dregið geta úr viðskiptalegu sjálfstæði Skeljungs eða takmarkað samkeppni á þeim mörkuðum sem Skeljungur starfar. Þannig er stjórn og starfsmönnum SF IV og starfsmönnum Stefnis t.d. óheimilt að beina fyrirmælum, tilmælum eða ábendingum til stjórnarmanna eða starfsmanna Skeljungs sem miða að eða geta haft skaðleg áhrif á samkeppni.

Viðskipti á milli Skeljungs 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, rekstartengdri vöru eða þjónustu, vörum til endursölu og lánaviðskiptum. Óheimilt er að hafa afskipti af eða hlutast til um viðskipti á milli Skeljungs og tengdra aðila. Þannig er Arion banka t.d. óheimilt að beita sér fyrir því að dótturfélög hans beini viðskiptum sínum til Skeljungs eða að Skeljungur beini viðskiptum sínum til bankans eða dótturfélaga hans. Með tengdum aðilum í þessu samhengi er átt við:

- Arion banka,
- fyrirtæki sem bankinn fer með yfirráð yfir,
- fyrirtæki sem eru undir yfirráðum félaga með rekstrar- eða þjónustusamning við Stefni,
- hluthafa í SF IV eða
- fyrirtæki sem tengd eru stjórnarmönnum, framkvæmdastjóra og lykilstarfsmönnum Skeljungs 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 Skeljungs skilgreina tengda aðila í ofangreindum skilningi og móta verklagsreglur vegna viðskipta Skeljungs við þá sem nema meira en 20. m. kr. á ári vegna kaupa félagsins á vörum og þjónustu en 100 m. kr. á ári vegna sölu á vörum eða þjónustu. Í verklagsreglunum skal m.a. kveðið á um hvernig ákvæði þessari skýrslu um viðskipti Skeljungs við tengda aðila fyrir 1. september ár hvert.

Arion banki og Stefnir skulu tryggja með nauðsynlegum aðgerðum að starfsmenn þeirra miðli ekki viðkvæmum viðskiptaupplýsingum, sem þeir kunna að búa yfir, á milli Skeljungs og tengdra aðila í framangreindum skilningi.

1.5



Kaup Skeljungs á ráðgjöf vegna fyrirhugaðrar skráningar á skipulegan fjármálamarkað

Stjórn Skeljungs skal bjóða út þjónustu og ráðgjöf ef af fyrirhugaðri skráningu Skeljungs á skipulagðan verðbréfamarkað verður 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

Jafnræði og trúnaður á milli Skeljungs og viðskiptavina Arion banka
Arion banki skal gæta jafnræðis og trúnaðar á milli annars vegar Skeljungs og hins vegar viðskiptavina bankans. Með jafnræði og trúnaði er átt við eftirfarandi:

Arion banka er óheimilt að hafa afskipti af viðskiptum milli Skeljungs og viðskiptavina bankans. Þannig er bankanum t.d. óheimilt að beita sér fyrir því að viðskiptavinir hans beini viðskiptum sínum til Skeljungs eða að Skeljungur beini viðskiptum sínum til viðskiptavina bankans.

Arion banki skal tryggja með nauðsynlegum aðgerðum að ekki berist til Skeljungs viðkvæmar upplýsingar sem bankinn býr yfir eða kann að búa yfir um keppinauta eða viðskiptavini Skeljungs.

Arion banki skal tryggja með nauðsynlegum aðgerðum að viðkvæmar upplýsingar sem bankinn býr yfir um Skeljung berist ekki til keppinauta eða viðskiptavina Skeljungs. Arion banki skal upplýsa eftirlitsaðila með ákvörðun þessari um það hvernig framangreint verður tryggt.

1.8

Upplýsingagjöf til hluthafa SF IV

Stjórn og starfsmenn SF IV skulu haga samskiptum við hluthafa SF IV með þeim hætti að jafnræðis sé gætt og að samkeppni á þeim markaði eða mörkuðum sem Skeljungur starfar sé ekki raskað. Í upplýsingamiðlun til hluthafa SF IV sem



eiga eignarhluti í keppinautum skal þess gætt að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar sem skaðað geta samkeppni berist ekki til þeirra.

1.9

Skuldbinding stjórnarmanna og starfsmanna

Stjórnarmenn SF IV, 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.

SF IV skal tryggja að Skeljungur muni undirgangast þessa ákvörðun innan fjögurra vikna eftir að SF IV hefur náð yfirráðum yfir Skeljungu. Skal SF IV tilkynna Samkeppniseftirlitinu um framangreint án tafar.

1.10

Sala Skeljungs

SF IV skal leitast við að selja Skeljung í fyrirfram skilgreindu, opnu og gagnsæju ferli. Verði vikið frá þessu skal upplýsa Samkeppniseftirlitið þar um og ástæður þess. Jafnframt skal upplýsa Samkeppniseftirlitið ef áform um tímalengd eignarhalds SF IV á Skeljungu, sem kynnt voru með samrunatilkynningu, ganga ekki eftir. Getur Samkeppniseftirlitið þá tekið ákvæði þetta til endurskoðunar.

Eftirlitsaðili SF IV, sbr. ákvæði 2.2, skal fylgjast með söluferli Skeljungs.

2.

Upplýsingagjöf og eftirlit

2.1

Opinber upplýsingagjöf um starfsemi Skeljungs og SF IV

SF IV skal sjá til þess að Skeljungur birti á heimasíðu sinni upplýsingar um eftirfarandi að lágmarki:

- a) Skipan stjórnar Skeljungs og forstjóra félagsins, auk upplýsinga um skipan stjórnar SF IV.
- b) Hluthafa Skeljungs, SF IV og þá hluthafa sem fara með yfir 5% eignarhlut í SÍA II slhf.
- c) Ákvörðunina og hvernig SF IV hyggst tryggja að henni sé fylgt.
- d) Ársreikning Skeljungs. Birting skal fara fram eigi síðar en þremur mánuðum eftir að uppgjörstímabili lýkur. Skilyrði þetta fellur niður ef hlutabréf Skeljungs verða skráð á skipulegan verðbréfamarkað.



2.2

Eftirlit SF IV og Arion banka

SF IV skal fela óháðum aðila eða aðilum eftirlit með því að skilyrðum ákvörðunarinnar er varða SF IV 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 IV og kemur ekki með neinum hætti að framkvæmd skilyrða ákvörðunarinnar eða starfsemi bankans eða Stefnis sem tengist skilyrðum hennar. 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.

a) Eftirlit eftirlitsaðila Stefnis og SF IV 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 IV 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 Skeljungs, SF IV og Stefnis uppfylli skilyrði ákvörðunarinnar.
- Að fylgst sé með því að viðskipti Skeljungs 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 Arion banka, Stefni og aðra hluthafa SF IV.

b) Eftirlit eftirlitsaðila Arion banka 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 Arion banka. Í því felst mat á því hvort verkferlar séu fullnægjandi og hvort farið hafi verið eftir þeim.
- Að fylgst sé með því að viðskipti Arion banka við fyrirtæki á tengdum mörkuðum eða sama markaði og Skeljungur starfar á séu í samræmi við ákvæði ákvörðunarinnar.
- Að fylgst sé með því að viðskipti Skeljungs við Arion banka og félög undir yferráðum bankans séu í samræmi við ákvæði ákvörðunarinnar.



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. og 4. mgr. þessarar greinar.

3.

Brottfall skilyrða

Þau skilyrði sem fram koma í ákvörðuninni falla niður þegar SF IV missir yferráð yfir Skeljungu.

Ef Arion banki selur beinan eignarhlut sinn í SF IV til félags sem bankinn á minna en 20% eignarhlut í skulu skilyrði 1.2 a), 1.7 og 2.2 b) í ákvörðun þessari falla niður að því er varðar Arion banka. Hafi bankinn selt allan eignarhlut sinn í SF IV og ekki er í gildi rekstrar- eða þjónustusamningur milli Stefnis og SF IV skulu öll skilyrði ákvörðunarinnar falla niður gagnvart Stefni og Arion banka.

Skulu SF IV eða Arion banki eftir atvikum 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. stjórnslulaga nr. 37/1993.

4.

Viðurlög

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

Samkeppniseftirlitið

Páll Gunnar Pálsson