

EINTAK ÁN TRÚNAÐARUPPLÝSINGA SAMRUNAADILA

**STYTTTRI SAMRUNASKRÁ
VEGNA SAMEININGAR
LÍFEYRISSJÓÐS TANNLÆKNAFÉLAGS ÍSLANDS
VIÐ FRJÁLSA LÍFEYRISSJÓÐINN**

19. febrúar 2026

EFNISYFIRLIT

1	GRUNNUPPLÝSINGAR UM SAMRUNAÆÐILA O.FL.....	4
1.1	Aðilar samrunans	4
2.	STUTT LÝSING SAMRUNA	4
2.1	Aðdragandi og eðli samrunans	4
2.2	Ávinningur samrunans.....	5
3.	SAMRUNAÆÐILAR, EIGNARHALD OG YFIRRÁÐ	6
3.1	Frjálsi lífeyrissjóðurinn.....	6
3.2	LTFÍ.....	6
3.3	Eignarhald og yfirráð.....	7
3.4	Formlegt og óformlegt viðskiptalegt samstarf.....	9
4.	MARKAÐSSKILGREININGAR.....	10
4.1	Vöru- og þjónustumarkaður.....	10
4.2	Heildarmarkaður fyrir móttöku lífeyrисиðgjalda.....	11
4.2.1	Stærð heildarmarkaðar, hlutdeild samrunaaðila og áhrif samruna.....	13
4.2.2	Mögulegir undirmarkaðir.....	14
4.3	Samtryggingarmarkaður	15
4.3.1	Gildissvið samkeppnislaga	15
4.3.2	Starfsemi samrunaaðila.....	15
4.3.3	Markaðsskilgreining og markaðshlutdeild.....	16
4.4	Séreignarlífeyrissparnaður	18
4.4.1	Hlutdeild á séreignarmarkaði	19
4.4.2	Mögulegir undirmarkaðir séreignar	21
4.4.3	Bundin séreign	22
4.4.4	Tilgreind séreign	24
4.4.5	Frjáls séreign.....	25
4.4.6	Viðbótarlífeyrissparnaður.....	26
4.5	Eignastýring fyrir fagfjárfesta	27
4.6	Mögulegur markaður fyrir útvistaðan rekstur lífeyrissjóða.....	29
4.7	Fasteignalánamarkaður	30
4.8	Landfræðilegur markaður	32
5	SAMKEPPNISLEG ÁHRIF SAMRUNANS	33
6	FYLGISKJÖL.....	33
7	YFIRLÝSING.....	34

SAMRUNASKRÁ

1. Með vísan til 3. mgr. 17. gr. a. samkeppnislaga nr. 44/2005 („**samkeppnislög**“) og 7. gr. reglna nr. 1390/2020 um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum, er Samkeppniseftirlitinu hér með tilkynnt um samruna sem felst í sameiningu Lífeyrissjóðs Tannlæknafélags Íslands, kt. 430269-1519, Reykjastræti 6, 101 Reykjavík („**LTFÍ**“) við Frjálsa lífeyrissjóðinn, kt. 600978-0129, Borgartúni 19, 105 Reykjavík („**Frjálsi**“).
2. Samrunaskrá þessi er tekin saman af Mörkinni lögmannsstofu hf. og LMG slf. fyrir hönd samrunaaðila og er eingöngu ætlað að vera til afnota fyrir Samkeppniseftirlitið vegna rannsóknar á áhrifum samrunans. Þess er óskað að farið verði með upplýsingar sem birtar eru innan hornklofa og auðkenndar með skáletri sem trúnaðarmál, sbr. 17. gr. stjórnáðalags nr. 37/1993 og 2. mgr. 16. gr. málsmeðferðarreglna Samkeppniseftirlitsins nr. 880/2005, sbr. síðari breytingar. Um er að ræða viðkvæmar upplýsingar sem varða mikilvæga viðskiptahagsmuni samrunaaðila og hafa þær verið fjarlægðar í eintaki án trúnaðarupplýsinga, sem einnig er afhent. Fylgiskjöl samrunaskrárinnar, sem trúnaðar er óskað um, eru merkt sérstaklega.
3. Tengiliður Frjálsa vegna samrunatilkynningar gagnvart Samkeppniseftirlitinu er (umboð á fskj. 1):

Hildur Leifsdóttir, lögmaður á Mörkinni lögmannsstofu hf.
Suðurlandsbraut 4, 108 Reykjavík
Sími: 414-4110 // 820-4616
Netfang: hildur@law.is
4. Tengiliður LTFÍ vegna samrunatilkynningar gagnvart Samkeppniseftirlitinu er (umboð á fskj. 2):

Stefán Árni Auðólfsson, lögmaður á LMG hf.
Skólavörðustíg 25, 101 Reykjavík
Sími: 578-0082 // 864-2378
Netfang: stefan@lmg.is
5. Allar upplýsingar sem fram koma í skrá þessari eru réttar og fullnægjandi eftir bestu vitund forsvarsmanna samrunaaðila.
6. Samrunagjald að fjárhæð 200.000 kr. hefur verið greitt í samræmi við 2. másl. 17. gr. g. samkeppnislaga (fskj. 3).
7. Með samrunaskrá þessari fylgir beiðni samrunaaðila um undanþágu frá banni við framkvæmd samrunans, sbr. 4. mgr. 17. gr. a. samkeppnislaga (fskj. 4) sem Samkeppniseftirlitið hefur þegar fallist á.

1 GRUNNUPPLÝSINGAR UM SAMRUNAADILA O.FL.

1.1 Aðilar samrunans

8. Samrunaaðilar eru:

- Frjálsi lífeyrissjóðurinn, kt. 600978-0129, Borgartúni 19, 105 Reykjavík („Frjálsi“) og
- Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands, kt. 430269-1519, Reykjastræti 6, 101 Reykjavík („LTFÍ“).

9. Sameiginlega nefndir „aðilar“ eða „samrunaaðilar“ í samrunaskrá þessari.

2. STUTT LÝSING SAMRUNA

2.1 Aðdragandi og eðli samrunans

10. Í júní 2025 leituðu fulltrúar stjórnar LTFÍ til Frjálsa og óskuðu eftir viðræðum um sameiningu. Aðdraganda þess má rekja til ýmissa breytinga í rekstrarumhverfi LTFÍ, sem er lítill lífeyrissjóður. Breytingarnar höfðu gert sjóðnum sífellt þyngra að starfa sem sjálfstæð eining.
11. Snemma árs 2025 hóf stjórn LTFÍ því að meta mögulegar breytingar á rekstrarfyrirkomulagi sjóðsins. Fyrst var kannað hvort mögulegt væri að reka sjóðinn áfram sem sjálfstæðan sjóð. Það reyndist ekki raunhæfur kostur vegna hlutfallslegs kostnaðar, m.a. tengdum tryggingum vegna örorkuá hættu, auk þess að stjórn fann ekki álitlegan samstarfs- eða rekstraraðila sem gæti þjónustað sjóðinn á hagkvæman hátt. Því var mat stjórnar að hagkvæmara væri að sameinast öðrum sjóði og hóf stjórn sjóðsins að kanna hvaða sjóðir gætu komið til greina.
12. Fram til vorsins 2025 var rætt við ýmis fjármála fyrirtæki og lífeyrissjóði. Að fenginni forskoðun tryggingastærðfræðings LTFÍ var niðurstaðan sú að að tveir sjóðir kæmu fyrst og fremst til greina, þ.e. Íslenski lífeyrissjóðurinn og Frjálsi. Samkvæmt mati tryggingastærðfræðings LTFÍ þössuðu samþykktir og tryggingafræðileg staða beggja sjóða ágætlega. Þá er stærð beggja sjóða nægjanleg til að ná fram markmiði um hagræðingu og skilvirkni sem stjórn LTFÍ taldi rétt að horfa til. Við sameiningu sjóða er auk þess kostur að ákveðin líkindi séu til staðar á milli samþykktar þeirra, reksturs og sjóðfélaga.
13. Stjórn LTFÍ ákvað að óska fyrst eftir viðræðum við Frjálsa. Sú ákvörðun var einkum rökstudd með vísan til samanburðar á rekstrarkostnaði, tryggingafræðilegri stöðu, stærð og ávöxtun auk skiptingar iðgjalds í séreign og samtryggingu. Viðræðurnar gengu hratt og vel fyrir sig, enda þurfti fyrst og fremst að bera saman leiðir lífeyrissjóðanna og gæta að jöfnun réttinda.¹
14. Í kjölfarið fór af stað mat aðila á fýsileika sameiningarinnar (fskj. 5) og varð niðurstaðan sú af hálfu beggja sjóða að hún gæti orðið til hagsbóta fyrir sjóðina og sjóðfélaga. Stjórnir beggja sjóða hafa lýst yfir vilja til sameiningar og samþykktu hana fyrir sitt leyti með undirritun samrunasamningsins þann 20. október 2025 (fskj. 6).
15. Þann 28. október var haldinn kynningafundur fyrir sjóðfélaga LTFÍ og í kjölfarið var samningurinn lagður fyrir sjóðfélaga til samþykktar á auka sjóðfélagafundi 13. nóvember sl.

¹ Sjá upplýsingar í glærukynningu stjórnar SE fyrir sjóðfélaga LTFÍ á heimasíðu sjóðsins : <https://www.landsbankinn.is/uploads/documents/ltfi/kynning-fyrir-sjodfelaga-ltfi.pdf>

16. **Tilgangur og markmið** sameiningarinnar er að efla rekstrargrundvöll sjóðanna með hagræðingu í stjórnun og rekstri, mæta auknum kröfum til sjóðastærðar og auka áhættudreifingu, auk þess að efla afkomu og þjónustu við sjóðfélaga beggja sjóða til framtíðar, sbr. 1. gr. samrunasamnings.
17. Í sameiningunni felst að LTFÍ mun sameinast Frjálsa, sem í kjölfarið tekur yfir réttindi og skyldur LTFÍ. Miðað var við að sjóðirnir ættu að sameinast m.v. 31. desember 2025, sem yrði uppgjörsdagur. Sameiningardagur var áætlaður 1. janúar 2026. Eftir að í ljós kom að Samkeppniseftirlitið teldi veltuskilyrði samkeppnislaga uppfyllt og að tilkynna þyrfti samrunann til stofnunarinnar hefur sameiningu að svo stöddu verið frestað ótímabundið, þar til niðurstaða rannsóknar stofnunarinnar á áhrifum samrunans liggur fyrir.
18. Á sameiningardegi mun Frjálsi taka við skilagreinum og greiðslum iðgjalda, útborgun lífeyris og almennri þjónustu við sjóðfélaga LTFÍ, bæði samtryggingu og séreign. Frá þeim degi teljast sjóðfélagar LTFÍ vera sjóðfélagar Frjálsa. Fram að aðalfundi 2026 mun LTFÍ áfram starfa á grundvelli breyttra samþykktu, en á fundinum verður ársreikningur 2025 samþykktur og slit sjóðsins koma til framkvæmda.
19. Af framangreindu er ljóst að um **félagaréttarlegan samruna** er að ræða á milli lífeyrissjóðanna. Samruninn er **láréttur**, enda er starfsemi aðila á sama markaði.

2.2 Ávinningur samrunans

20. Að mati aðila mun samruninn fela í sér töluverðan **ávinning** fyrir sjóðina og sjóðfélaga, en samandregið felst hann aðallega í því að með stærri sjóði lækkar hlutfallslegur rekstrarkostnaður sem skapar svigrúm til að bæta þjónustu og upplýsingagjöf til sjóðfélaga. Sameinaður sjóður er jafnframt betur í stakk búinn til að mæta sífellt flóknari kröfum regluverks sem gildir um starfsemina og tryggja enn betur rekstraröryggi. Slíkur grunnur styrkir jafnframt möguleika á að veita góð lífeyrisréttindi til framtíðar. Sérstaklega er ávinningur sjóðfélaga LTFÍ mikill af sameiningu við stærri lífeyrissjóð á þessu tímamarki.
21. Í aðdraganda samrunans skoðaði tryggingastærðfræðingur Frjálsa og LTFÍ tryggingafræðilega stöðu sjóðanna (fskj. 7). Hans mat var að [s. 

].²
22. Í tilefni af samrunanum var sett á laggirnar upplýsingasíða fyrir sjóðfélaga LTFÍ.³ Þar er rakið af meiri nákvæmni hver ábati sjóðfélaganna er af sameiningunni, en helstu atriðin eru tilgreind hér að neðan:
 - **Hærra hlutfall 15,5% skylduiðgjalds í séreign** gagnvart sambærilegum leiðum LTFÍ og hlutfallslega hærri réttindaávinnsla í samtryggingu.
 - **Aukinn sveigjanleiki við útgreiðslur og val á fjárfestingarleiðum.** Sjóðfélagar sem eiga bundna séreign geta hafið útgreiðslu frá 60 ára aldri í stað 70 ára og valið hvort hún endist til 82, 83, 84 eða 85 ára aldurs. Jafnframt breytist bundin séreign í frjálsa séreign með tilheyrandi sveigjanleika í útgreiðslu hjá þeim sem eiga bundna séreign í útgreiðsluleiðum II og III. Sjóðfélagar geta eftir sameiningu valið úr fjórum fjárfestingaleiðum fyrir séreign í stað einungis einnar.

² Trúnaðarmál.

³ Sjá nánar upplýsingasíðu fyrir sjóðfélaga: <https://www.frljalsi.is/fleira/ltfi/>

- **Stærðarhagkvæmni** leiðir til lægri rekstrarkostnaðar á hvern sjóðfélaga. Aukinn fjárhagslegur sveigjanleiki stærri sjóðs eykur viðnámsþrótt og getu til að takast á við óvæntar utanaðkomandi breytingar.
 - **Öflugri lífeyrissjóður** getur leitt til sterkari fjárfestingargetu, betri dreifingar á fjárfestingum og hærri ávöxtun til lengri tíma litið.
 - **Traust og öryggi** í kjölfar sameiningar sem styrkir stöðu LTFÍ til framtíðar og veitir sjóðfélögum langtímaöryggi.
 - **Sjóðfélagalán.** Sjóðfélögum stendur til boða að taka verðtryggð og óverðtryggð lán hjá sjóðnum til allt að 40 ára með veði í íbúðarhúsnæði.
23. Framangreindu til viðbótar má m.a. nefna að samsetning sjóðfélaga er hagstæð og þá mun þjónusta við núverandi sjóðfélaga LTFÍ aukast þar sem þeir munu geta nálgast þjónustu og upplýsingar í gegnum Arion appið auk þess að njóta fríðindakerfis Arion banka.

3. SAMRUNAÐILAR, EIGNARHALD OG YFIRRÁÐ

3.1 Frjálsi lífeyrissjóðurinn

24. Frjálsi lífeyrissjóðurinn var stofnaður árið 1978 og er stærsti séreignasjóður landsins sem starfar á grundvelli laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Samkvæmt 1. gr. samþykktu Frjálsa (fskj. 8) er hlutverk sjóðsins að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga og tryggja þeim, eftirlifandi mökum og börnum lífeyri í samræmi við ákvæði samþykktanna.
25. Frjálsi hefur frá upphafi verið opinn öllum sem í hann vilja greiða og án skylduaðildar. Fyrst um sinn runnu allar greiðslur sem Frjálsi móttók í frjálsa séreign, en skyldusparnaður sem borist hefur eftir 1. júlí 1999 rennur í þá skyldusparnaðarleið sem sjóðfélagi velur. Frjálsi tekur einnig við viðbótarsparnaði sem rennur óskipt í séreign sjóðfélaga. Þar sem Frjálsi tekur við skyldu- og viðbótarsparnaði og hluti skylduiðgjalds fer jafnframt í séreignarmyndun er starfrækt bæði séreignar- og tryggingadeild en deildirnar eru fjárhagslega aðskildar.
26. Rekstri sjóðsins hefur frá stofnun hans verið útvistað til fjármálafyrirtækis og frá árinu 2008 hefur hann verið í höndum Arion banka hf., á grundvelli samnings um rekstur og eignastýringu (fskj. 9).⁴ Samningurinn nær til alls rekstrar nema stjórnar, framkvæmdastjórnar og innri endurskoðunar.
27. Stjórn Frjálsa er kjörin af sjóðfélögum á ársfundi sjóðsins og er aðeins skipuð sjóðfélögum. Framkvæmdastjóri sjóðsins er starfsmaður hans, ráðinn af stjórn sjóðsins og starfar á starfsstöð Arion banka í Borgartúni 19.

3.2 LTFÍ

28. Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands var stofnaður árið 1959 og er almennur lífeyrissjóður sem starfar á grundvelli laga nr. 129/1997. Sjóðurinn er opinn starfandi tannlæknum og mökum þeirra, sem ekki er að lögum skylt að vera í öðrum lífeyrissjóði. Rétt er að taka fram að ekki er skylduaðild að LTFÍ. Hlutverk sjóðsins er að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga og tryggja þeim og erfingjum þeirra lífeyri samkvæmt samþykktum sjóðsins.⁵

⁴ Samningurinn er einnig aðgengilegur á heimasíðu Frjálsa á slóðinni:
<https://www.frjalsi.is/fleira/rekstrarfyrirkomulag/rekstrarsamningur/>

⁵ Samþykktir sjóðsins má finna á heimasíðu hans:
https://www.landsbankinn.is/uploads/documents/einstaklingsthjonusta/lifeyrissjodir/lstannlaekna/ltfi_samthyktir_lifeyrissjods_tannlaekna_2022.pdf

29. Stjórn LTFÍ er skipuð fimm einstaklingum sem allir eru kosnir á ársfundi til þriggja ára í senn. Frá árinu 2004 hefur Landsbankinn séð um rekstur sjóðsins á grundvelli rekstrarsamnings við LTFÍ.⁶

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

30. Þar sem LTFÍ tekur við skyldu- og viðbótarsparnaði og hluti skylduiðgjalds fer jafnframt í séreignarmyndun eru starfræktar bæði séreignar- og samtryggingardeildir.

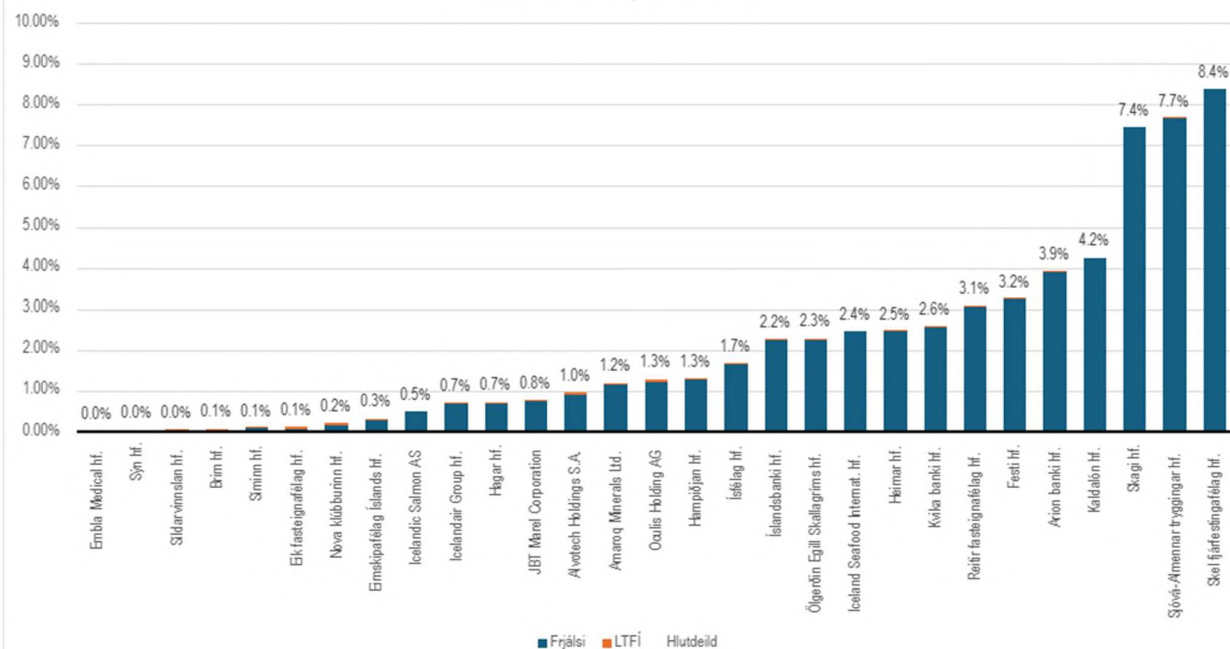
3.3 Eignarhald og yfirráð

31. Samrunaaðilar eru hvorki undir beinum né óbeinum yfirráðum annarra fyrirtækja, enda eru þeir sjálfstæðir lífeyrissjóðir sem starfa á grundvelli laga nr. 129/1997. Sjóðirnir eru fjárfestar sem dreifa eignum í samræmi við fyrirfram samþykktu fjárfestingastefnu. Hvorugur þeirra hefur yfirráð yfir öðrum fyrirtækjum, hvorki á grundvelli ráðandi eignarhlutar (bein yfirráð) né með áhrifum á ákvarðanatöku, s.s. á grundvelli stjórnarsetu eða annarra gerninga (óbein yfirráð).
32. Samhengisins vegna er á næstu blaðsíðu birt yfirlit yfir stærstu eignarhluti samrunaaðila í skráðum og óskráðum íslenskum fyrirtækjum, auk skuldabréfasjóða:

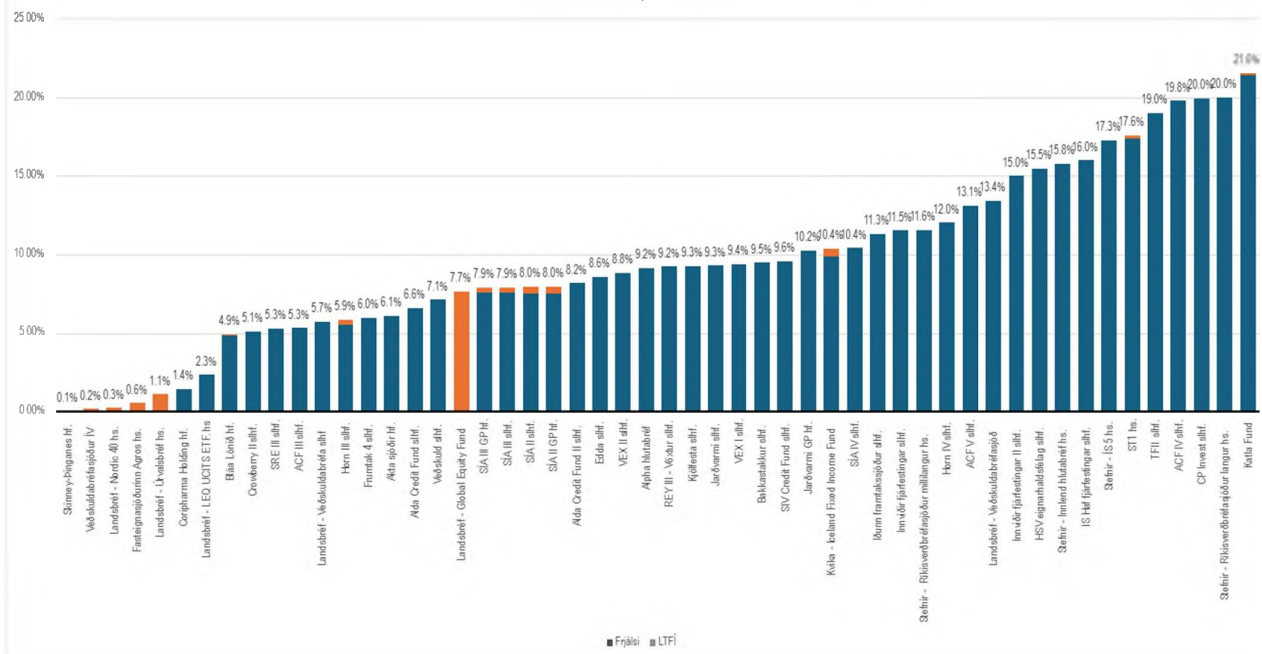
⁶ Útvistunarstefna LTFÍ er aðgengileg á heimasíðu sjóðsins á slóðinni:
<https://www.landsbankinn.is/uploads/documents/einstaklingstjjonusta/lifeyrissjodir/lstjannlaekna/utvistunarstefna-ltfi-november-2024.pdf>

⁷ Trúnaðarmál.

Helstu eignarhlutir sameinaðs lífeyrissjóðs í félögum skráðum á innlendum hlutabréfamarkaði
Miðað við 30. september 2025



Helstu eignarhlutir sameinaðs lífeyrissjóðs í óskráðum skráðum innlendum félögum og innlendum sjóðum
Miðað við 30. september 2025



3.4 Formlegt og óformlegt viðskiptalegt samstarf

33. **Frjálsi** og Arion banki hf. hafa gert með sér samning um rekstur og eignastýringu sjóðsins (fskj. 9). Á þeim grundvelli útvistar Frjálsi til Arion banka (a) öllum rekstri lífeyrissjóðsins, (b) eigna- og áhættustýringu hans,⁸ (c) regluvörslu, (d) reglulegu eftirliti og (e) umsýslu sjóðfélagálána.
34. Í samningnum er m.a. kveðið á um að Arion banki skuli sjá um allan rekstur sjóðsins, þ.m.t. sem lýtur að viðbótarlífeyrissparnaði og íbúðarlánnum til sjóðfélaga.⁹ Þar sem Arion banki býður viðskiptavinum sínum upp á sömu vörur, þ.e. Lífeyrisauka og fasteignalán Arion banka, felst í samstarfinu að bankinn sinnir sambærilegri þjónustu fyrir eigin vörur og Frjálsa.
35. Fram til vorsins 2019 hafði Arion banki aðkomu að stjórn og umsjón Frjálsa. Bankinn skipaði þrjá aðalstjórnarmenn af sjö, tók ákvarðanir aðrar en þær sem teljast mikilsháttar, sá um allan daglegan rekstur og eignastýringu Frjálsa. Þá var framkvæmdastjóri sjóðsins starfsmaður bankans. Af þeim sökum töldust Arion og Frjálsi til einnar efnahagslegrar einingar, sbr. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins í máli nr. **31/2008** og úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. **9/2008**. Átti ákvæði 10. gr. samkeppnislaga því ekki við um samstarf þeirra.
36. Með nýjum þjónustusamningi frá mars 2019 var gerð veigamikil breyting þar á. Í dag eru engin stjórnunarleg tengsl á milli Frjálsa og Arion. Þá hefur bankinn ekki lengur aðkomu að skipan stjórnar eða ákvörðunartöku innan sjóðsins sem krefjast samþykkis stjórnar eða framkvæmdastjóra. Geta því sjónarmið um eina efnahagslega einingu ekki átt lengur við. [REDACTED]
37. [REDACTED]
- [REDACTED].]¹⁰
38. **LTFÍ** hefur átt í sambærilegu samstarfi við Landsbankann á grundvelli samnings þar um (fskj. 11). [REDACTED]
39. [REDACTED]

⁸ [REDACTED]

⁹ [REDACTED]

¹⁰ Trúnaðarmál.

40. Að öðru leyti hefur LTFÍ ekki átt í öðru viðskiptalegu samstarfi, hvorki formlegu né óformlegu.

4. MARKAÐSSKILGREININGAR

4.1 Vöru- og þjónustumarkaður

41. Samkvæmt 4. gr. samkeppnislaga er markaður sölusvæði vöru og staðgengdarvöru og/eða sölusvæði þjónustu og staðgengdarþjónustu. Hagfræðileg rök leiða til þess að horfa verður á viðkomandi markaði frá tveimur sjónarhornum, þ.e. annars vegar vöru- eða þjónustumarkaði og hins vegar landfræðilegum markaði.
42. Eins og fram hefur komið eru samrunaaðilar lífeyrissjóðir sem starfa á grundvelli laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða („lífeyrissjóðslög“). Starfsemi sjóðanna er í grundvallaratriðum sambærileg og felst í móttöku iðgjalda, vörslu og ávöxtun fjármuna sjóðfélaga, og greiðslu lífeyris.
43. Báðir aðilar taka á móti lífeyrisiðgjöldum, jafnt skylduiðgjöldum í samtryggingarkerfi og í séreignalífeyrissparnað. Í umfjöllun um markaði málsins verður gerð nánari grein fyrir því vöruframboði sem einstaklingum stendur til boða hjá hvorum samrunaaðila fyrir sig.
44. Þá eru báðir aðilar fagfjárfestar sem útvista rekstri og eignastýringu til utanaðkomandi aðila á grundvelli sérstakra samninga þar um.
45. Í ljósi framangreinds skarast starfsemi samrunaaðila á eftirfarandi mörkuðum og undirmörkuðum:
- **Heildarmarkaði fyrir móttöku lífeyrisiðgjalda**
 - **Samtrygging**, þ.e. móttaka og ávöxtun lífeyrisiðgjalda í samtryggingu;
 - **Séreignasparnaður**, þ.e. móttaka og ávöxtun lífeyrisiðgjalda í séreignalífeyrissparnað;
 - **Stýring fyrir fagfjárfesta**, þ.e. einn undirmarkaða eignastýringamarkaðarins. Felst að mati Samkeppniseftirlitsins í stýringu á opnum og lokuðum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem einvörðungu stendur fagfjárfestum til boða, aðgreind stýring safna fyrir fagfjárfesta, og stýringu á grundvelli útvistunarsamninga frá almennum lífeyrissjóði.
46. Að mati samrunaaðila eru þetta markaðir málsins og tekur umfjöllun í samrunaskrá mið af því.
47. Til viðbótar framangreindu veitir Frjálsi sjóðfélögum lán með veði í fasteign. LTFÍ býður ekki upp á sjóðfélagalán og hefur [REDACTED].¹² Er **markaður fyrir útlán** því ekki einn af mörkuðum þar sem áhrifa samrunans gætir í skilningi reglna Samkeppniseftirlitsins nr. 1390/2020 um tilkynningu og málsmeðferð í samrunamálum. Samkeppniseftirlitið óskaði hins vegar eftir tilteknum upplýsingum um markaðinn og verður þeirra getið í lok umfjöllunar um vöru- og þjónustumarkaði.

¹¹ Trúnaðarmál.

¹² Trúnaðarmál.

4.2 Heildarmarkaður fyrir móttöku lífeyrissjóðgjalda

48. Lífeyrissjóðir starfa á grundvelli laga nr. 129/1997 og í sumum tilvikum á grundvelli sérлага. Fjármála- og efnahagsráðuneytið fer með framkvæmd laga um lífeyrissjóði og Fjármálaeftirlitið annast eftirlit með starfsemi þeirra og vörsluaðilum lífeyrissparnaðar.
49. Íslenska lífeyriskerfið skiptist í þrjá megin þætti, þ.e. almannatryggingar, lífeyrissjóði og frjálsan einstaklingsbundinn sparnað.¹³ Lífeyrissjóðakerfið byggir á skylduaðild að lífeyrissjóðum með fullri sjóðsöfnun. Aðild að lífeyrissjóði er hluti af umsömdum kjörum hverrar starfsstéttar eða starfshóps. Hún getur verið ákveðin í sérlægum, kjarasamningi, ráðningarsamningi eða öðrum sambærilegum hætti.
50. Hér á landi er öllum á vinnumarkaði skylt að eiga aðild að lífeyrissjóði. Þannig bera allir launamenn frá 16 til 70 ára aldurs, og þeir sem stunda sjálfstæðan atvinnurekstur, skyldu til að greiða 15,5% iðgjald af heildarlaunum sínum í lífeyrissjóð (einnig nefnt „skylduiðgjald“). Iðgjaldið skiptist á milli launamanns og atvinnurekanda, þ.e. launamaður greiðir 4% og launagreiðandi að lágmarki 11,5%.
51. Í 4. gr. lífeyrissjóðslaga er fjallað um þá **lágmarkstryggingavernd** sem lífeyrissjóðir skulu veita. Í henni felst réttur sjóðfélaga til ævilangs mánaðarlegs ellilífeyris frá þeim tíma sem taka hans hefst sem skal ekki vera síðar en við 70 ára aldur. Lágmarkstryggingaverndin skal að meðaltali nema 1,8% af iðgjaldsstofni sem greitt er af á ári miðað við 40 ára inngreiðslutíma. Lágmarksiðgjald eru allar tegundir skattskyldra launa eða þóknana, sbr. 1. mgr. 3. gr. laganna og skal vera a.m.k. 15,5% af iðgjaldsstofni. Lágmarkstryggingavernd ætti því að samsvara 72% af meðalævitekjum sjóðfélaga m.v. framangreindar forsendur.
52. Samkvæmt 3. mgr. 4. gr. laganna er lífeyrissjóði heimilt að ákveða, í samræmi við tryggingafræðilega athugun, að lágmark tryggingaverndar sé þannig að iðgjald fari að hluta til í séreign og að hluta til í sameign. Er því gert ráð fyrir tveimur leiðum til að uppfylla lágmarkstryggingavernd, þ.e. annars vegar eingöngu í sameign og hins vegar með blöndu af sameign og séreign. Það er mismunandi á milli lífeyrissjóða hvaða vörur þeir bjóða í séreign.
53. Á töflunni hér að neðan má sjá yfirlit yfir í hvaða tegundir lífeyrissparnaðar lífeyrissjóðir og vörsluaðilar lífeyrissparnaðar skipta iðgjöldum sem þeir fá greitt frá launagreiðendum:

¹³ Almennatryggingar samanstanda af opinberu tryggingakerfi sem er fjármagnað með sköttum. Tryggingastofnun ríkisins sér um framkvæmd almennatrygginga en til þeirra teljast lífeyristryggingar, sjúkratryggingar og slysatryggingar, sbr. <https://www.stjornarradid.is/verkefni/almennatryggingar-og-lifeyrir/lifeyrismal/lifeyrissjodir/>

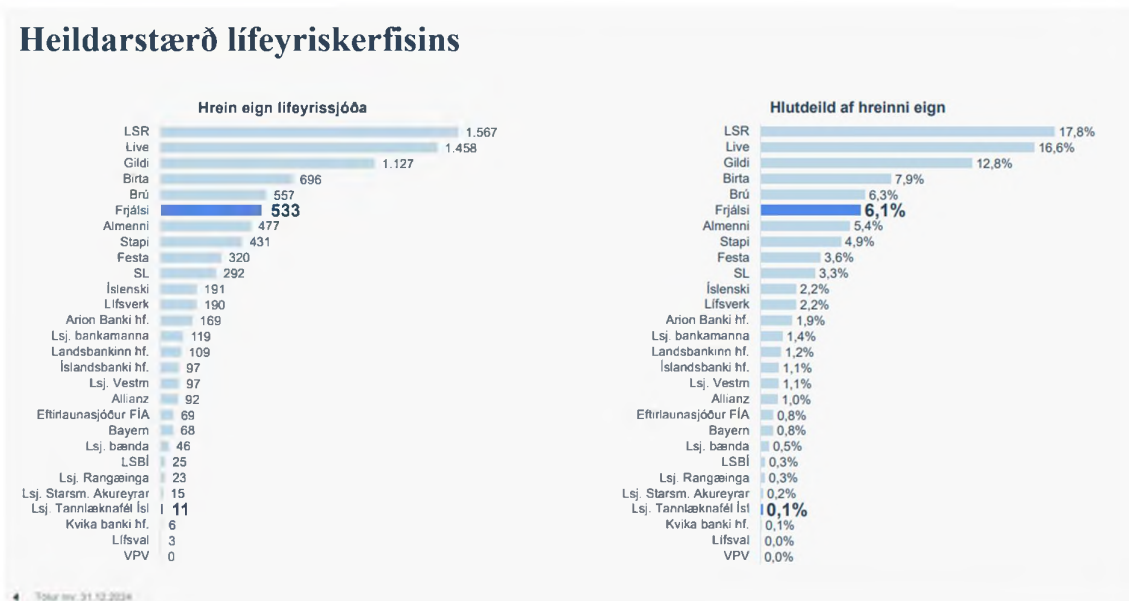
Lífeyrissjóðir og vörsluaðilar	Hluti 15,5% lágmarksiðgjalds				Viðbótarlífeyris- sparnaður
	Samtrygging	Bundin séreign	Tilgreind séreign	Frjáls séreign	
LSR	X		X		X
LIVE	X		X		X
Gildi	X		X		X
Birta	X		X		X
Brú	X			X	
Frjálsi	X	X		X	X
Almenni	X	X		X	X
Stapi	X		X		X
Festa	X		X		X
SL	X		X		X
Íslenski	X	X		X	X
Lífswerk	X		X	X	X
Arion banki hf.*					X
Lsj. bankamanna	X				
Landsbankinn hf.*					X
Íslandsbanki hf.*					X
Lsj. Vestm.	X		X		X
Allianz**					X
EFÍA	X				
Bayern**					X
Lsj. bænda	X		X		
LSBÍ	X				
Lsj. Rangæinga	X		X		
Lsj. starfsm. Akureyrar	X				
LTFÍ	X	X			X
Kvika banki hf.*				X	X
Lífsva*					X
VPV**					X

* Bankar ** Líftryggingafélög

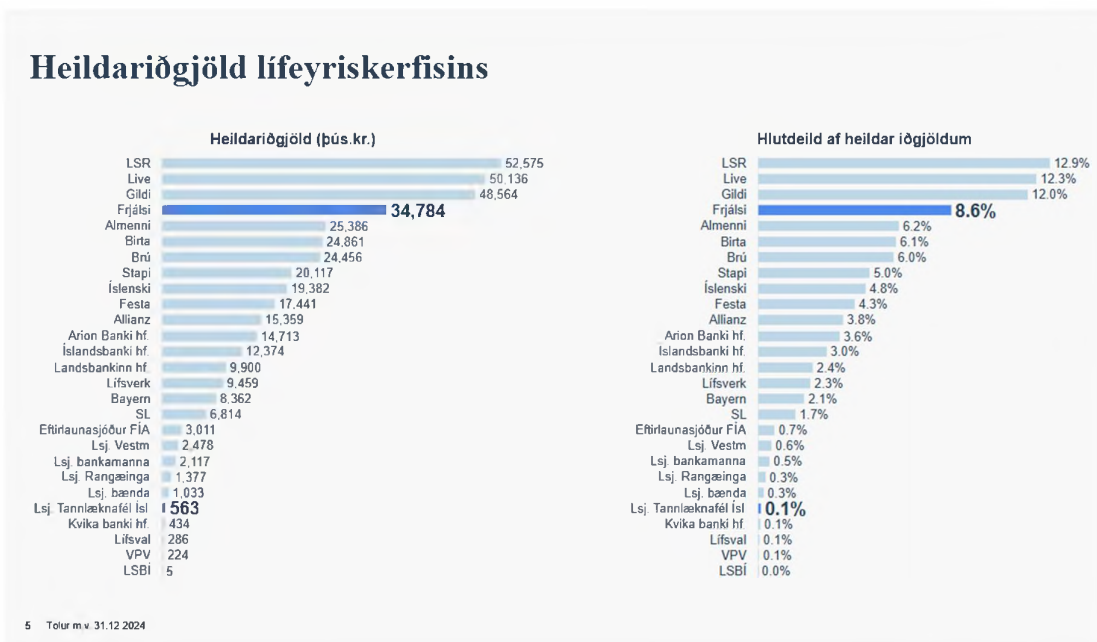
54. Eins og sést eru samtrygging, bundin séreign, tilgreind séreign og frjáls séreign hluti af lágmarksiðgjaldi. Sú síðastnefnda er hins vegar ekki hluti lágmarkstryggingaverndar, enda tilgangur frjálsrar séreignar að vera sérstaklega til viðbótar við lágmarstryggingavernd. Nánar verður fjallað um þessar tegundir séreignar í umfjöllun um þann undirmarkað. Rétt er að hafa í huga að sumir lífeyrissjóðir og vörsluaðilar bjóða sjóðfélögum annarra lífeyrissjóða að ráðstafa séreignartegundum lágmarksiðgjalds til sín. Slík iðgjöld berast frá þeim lífeyrissjóði sem móttækur 15,5% iðgjaldið. Til dæmis greiðir Lífeyrissjóður verslunarmanna (LIVE) iðgjald í tilgreinda séreign til Frjálsa fyrir þá sjóðfélaga sem greiða lágmarksiðgjald í LIVE og óska eftir að greiða tilgreinda séreign í Frjálsa.

4.2.1 Stærð heildarmarkaðar, hlutdeild samrunaaðila og áhrif samruna

55. Hér má sjá upplýsingar um heildarstærð íslenska lífeyriskerfisins, miðað við **hreina eign** þann 31. desember 2024.¹⁴ Stærð og hlutdeild samrunaaðila er feitletruð.



56. Miðað við hreina eign árið 2024 var markaðshlutdeild Frjálsa 6,1% og LTFÍ 0,1% á heildarmarkaði.
57. Heildarstærð markaðarins á grundvelli **heildariðgjalda** er samkvæmt neðangreindri töflu þar sem stærð og hlutdeild samrunaaðila er feitletruð:



58. Ef miðað er við heildariðgjöld sem greidd eru til lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar er markaðshlutdeild Frjálsa örlítið hærri, þ.e. 8,6% en ef miðað er við hreina eign. Hlutdeild LTFÍ

¹⁴ Ekki eru aðgengilegar opinberar upplýsingar fyrir árið 2025.

er einnig 0,1% í þessu tilviki. Samanlögð hlutdeild verður því 8,7% í kjölfar sameiningar, eins og sést af framangreindri mynd.

59. Af framangreindu er ljóst að samruninn leiðir ekki til myndunar eða styrkingar á markaðsráðandi stöðu, hvort sem miðað er við heildareignir eða heildariðgjöld.
60. Hlutdeild á grundvelli **heildareigna** verður 6,2% og sameinaður sjóður verður sá sjöundi stærsti, rétt á eftir Brú lífeyrissjóði.¹⁵ Hlutdeild LSR, LIVE og Gildi verður áfram á bilinu tvö- til þreföld á við sameinaðan sjóð. Sú hlutdeild sem eftir stendur dreifist nokkuð jafnt á milli fjölda minni sjóða sem fylgja sameinuðum sjóði fast á eftir.
61. Þrátt fyrir að hlutdeildin yrði örlítið hærri (8,7%) sé miðað við **heildariðgjöld** eru LSR, LIVE og Gildi áfram töluvert stærri. Sameinaður sjóður yrði áfram fjórði stærsti m.v. iðgjöld og eftirstandandi hlutdeild dreifist nokkuð vel á milli fjölda annarra aðila.
62. Í ljósi takmarkaðrar hlutdeildar LTFÍ og fjölda aðila á markaðnum er ljóst að brotthvarf LTFÍ kemur ekki til með að valda aukinni eða skaðlegri samþjöppun á heildarmarkaðnum.

4.2.2 Mögulegir undirmarkaðir

63. Samkeppniseftirlitið óskaði sérstaklega eftir sjónarmiðum samrunaaðila þess efnis hvort horfa bæri á einn heildarmarkað á grundvelli lífeyrisiðgjalda, eða hvort nauðsynlegt væri að aðgreina hann eftir því hvort iðgjöldum er ráðstafað í samtryggingu eða séreign.
64. Samrunaaðilar telja rétt að skipta markaðnum eftir því hvort iðgjöldum er ráðstafað í samtryggingu eða séreign. Helsta forsendan er sá eðlismunur sem er á starfsemi sem lýtur að skyldubundnu samtryggingarkerfi annars vegar og rekstri séreignadeilda hins vegar. Sú nálgun virðist í samræmi við ákvarðanir framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, sem hefur haft til meðferðar samrunamál á markaði fyrir lífeyrissparnað.¹⁶ Þar hefur verið horft til þess hvort sparnaður sé skyldubundinn eða frjáls.
65. Í ákvörðun samkeppnisráðs nr. **8/2004**, *Erindi Harðar Einarssonar hrl. um meintar samkeppnishömlur Frjálsa lífeyrissjóðsins og annarra séreignarlífeyrissjóða á vegum fjármálafyrirtækja vegna ákvæða í samþykktum sjóðanna um rekstraraðila þeirra*, var skilgreindur sérstakur markaður fyrir að „taka á móti og ávaxta bundinn og frjálsan lífeyrissparnað í séreign á Íslandi“.¹⁷ Í ákvörðuninni var n.t.t. vísað til þess að skyldutrygging lífeyrisréttinda, jafnt þeirra sem eiga samnings- eða lögbundna aðild að tilteknum lífeyrissjóði, og þeirra sem frjálst er að velja sér lífeyrissjóð, væri hluti af starfskjörum manna, sem mörkuð hefðu verið í kjarasamningum á vinnumarkaði eða lögum sem þeim tengjast með beinum hætti. Yrði því að telja starfsemi lífeyrissjóða, jafnt þeirra sem byggja á aðildarskyldu sem séreignarsjóða, félli að því er varðar skyldutryggingu lífeyrisréttinda utan samkeppnislaga.

¹⁵ Hér hefur verið tekið tillit til áhrifa nýlegrar sameiningar Almenna lífeyrissjóðsins og Lífsverks.

¹⁶ Sjá t.d. ákvörðun í máli **M.9796**, *UNIQA / AZXA* (mgr. 17). Framkvæmdastjórnin skiptir lífeyrismarkaðnum í Evrópu almennt í þrjár stöðir til að tryggja réttindi eftir að starfsævinni lýkur. Undir stöðir 1 og 2 falli skyldubundinn lífeyrissparnaður en sú þriðja tæki til valkvæðs viðbótarsparnaðar. Framkvæmdastjórnin taldi það bendi til þess að um tvo aðgreinda vörumarkaði væri að ræða. Ekki var tekin endanleg afstaða til nákvæmrar markaðsskilgreiningar þar sem það hafði ekki áhrif á niðurstöðu málsins. Sjá einnig mál **M.4950** *Aviva/Bank/Zachodni* (mgr. 21).

¹⁷ Sjá ákvörðun Samkeppniseftirlitsins í máli nr. **8/2004**, *Erindi Harðar Einarssonar hrl. um meintar samkeppnishömlur Frjálsa lífeyrissjóðsins og annarra séreignarlífeyrissjóða á vegum fjármálafyrirtækja vegna ákvæða í samþykktum sjóðanna um rekstraraðila þeirra*, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. **1/2004**, *Hörður Einarsson gegn samkeppnisráði*. Auk þess er vísað til síðari ákvörðunar í málinu nr. **9/2005**, *Framhaldsrannsókn vegna erindis Harðar Einarssonar hrl. um meintar samkeppnishömlur í samþykktum séreignarlífeyrissjóða* og úrskurð áfrýjunarnefndar í máli nr. **20/2005**, *Hörður Einarsson gegn Samkeppniseftirlitinu*.

66. Samrunaaðilar taka að fullu undir fyrri aðgreiningu samkeppnisyfirvalda og mun umfjöllun í samrunaskrá taka mið af henni.

4.3 Samtryggingarmarkaður

4.3.1 Gildissvið samkeppnislaga

67. Samrunaaðilar telja þennan hluta starfseminnar ekki heyra undir eftirlit Samkeppniseftirlitsins enda er um að ræða hluta af starfskjörum launamanna sem á uppruna sinn í kjarasamningum, sbr. 2. mgr. 2. gr. samkeppnislaga.
68. Einstaklingum er skylt að eiga aðild að lífeyrissjóðum á grundvelli laga nr. 129/1997. Greiðsla þeirra til samtryggingarsjóðs er því lögbundin og hluti af réttindum launafólks. Í kjarasamningum og sérlægum er mælt fyrir um í hvaða lífeyrissjóð meirihluti einstaklinga á vinnumarkaði skuli greiða og eiga þeir því ekki frjálst val um hvar skyldulífeyrissparnaður þeirra er ávaxtaður.¹⁸
69. Greiðsla til samtryggingarsjóðs er samkvæmt framansögðu lögbundin og hluti af réttindum launafólks samkvæmt lögum og kjarasamningum. Með greiðslu iðgjalda í samtryggingarkerfi sameinast sjóðfélagar um að tryggja hver öðrum lífeyri til æviloka og verja sjóðfélaga og fjölskyldur þeirra fyrir tekjumissi vegna örorku eða andláts. Iðgjöld í samtryggingu renna í sameiginlegan sjóð sem sumir fá meira úr en þeir hafa lagt til, aðrir minna, líkt og gildir um almennar tryggingar. Samtrygging veitir réttindi til eftirlauna, maka-, barna- og örorkulífeyris, en lífeyrisréttindi úr samtryggingardeild eru ekki erfanleg.
70. Samrunaaðilar telja leiða af þessu eðli og lögbundnu fyrirkomulagi samtryggingardeildar lífeyrissjóða að hún falli utan valdsviðs Samkeppniseftirlitsins, enda taka samkeppnislög ekki til launa eða annarra starfskjara launþega samkvæmt kjarasamningum.

4.3.2 Starfsemi samrunaaðila

71. Frjálsi býður upp á tvær leiðir í skyldusparnaði:¹⁹

- **Frjálsa leiðin:** er fyrir þá sem vilja hámarka sveigjanleika þegar kemur að útgreiðslum. Þar fer 44% í frjálsa séreign sem er laus til útborgunar eftir hentugleika frá 60 ára aldri og erfist að fullu og 56% fer í samtryggingu.
- **Erfanlega leiðin** fyrir þá sem vilja hámarka erfanleika. Þar fer 34% í frjálsa séreign, 42% í bundna séreign og 24% í samtryggingu. Samtals 76% af iðgjaldi erfist.

72. **LTFÍ** bauð upp á fjórar greiðsluleiðir í skyldusparnaði fram til sl. áramóta:²⁰

- **Leið I:** 59% fer í samtryggingu og 41% í frjálsa séreign. 41% af iðgjaldi erfist.
- **Leið II:** 47% fer í samtryggingu, 36% í frjálsa séreign og 17% í bundna séreign. Samtals 53% af iðgjaldi erfist.
- **Leið III:** 36% fer í samtryggingu, 34% í frjálsa séreign og 30% í bundna séreign. Samtals 64% af iðgjaldi erfist.

¹⁸ Samrunaaðilar hafa ekki nákvæmar upplýsingar um hversu stór hluti einstaklinga getur valið um lífeyrissjóði, enda engar opinberar upplýsingar til að styðjast við í þeim efnum.

¹⁹ Sjá nánar um greiðsluleiðir á heimasíðu Frjálsa: <https://www.frlasi.is/skyldusparnadur/>

²⁰ Sjá nánar um greiðsluleiðirnar á heimasíðu Landsbankans:

<https://www.landsbankinn.is/Uploads/documents/Einstaklingsthjonusta/lifeyrissjodir/lstannlaekna/utgreidsluleidir-i-ltfi-januar-2023.pdf>

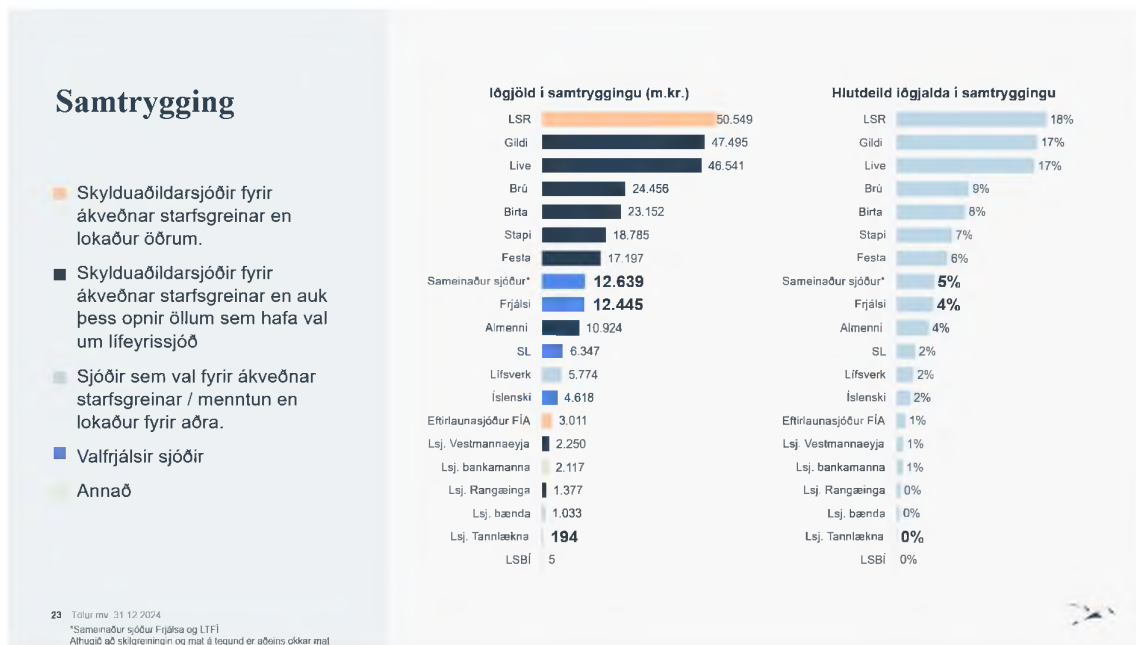
- **Leið IV:** 27% fer í samtryggingu, 31% í frjálsa séreign og 42% í bundna séreign. Samtals 73% af iðgjaldi erfist.

73. Í tengslum við samkomulag LTFÍ og Frjálsa um sameiningu var samþykktum LTFÍ breytt á aukaársfundi, þannig að frá og með 31. desember 2025 hætti LTFÍ að taka við iðgjöldum í leiðir II og III. Réttindi sjóðfélaga, sem valið höfðu þær leiðir og ekki höfðu sótt um töku lífeyris, voru flutt í leið I. Nú býður LTFÍ eingöngu upp á leið I og leið IV. Líkindi eru á milli leiðar I hjá LTFÍ og Frjálsu leiðarinnar hjá Frjálsa. Að sama skapi eru nokkur líkindi á milli leiðar IV hjá LTFÍ og Erfanlegu leiðar Frjálsa. Aðrar breytingar á samþykktum LTFÍ, sem gerðar voru til að einfalda sameiningu sjóðanna, eru minniháttar.

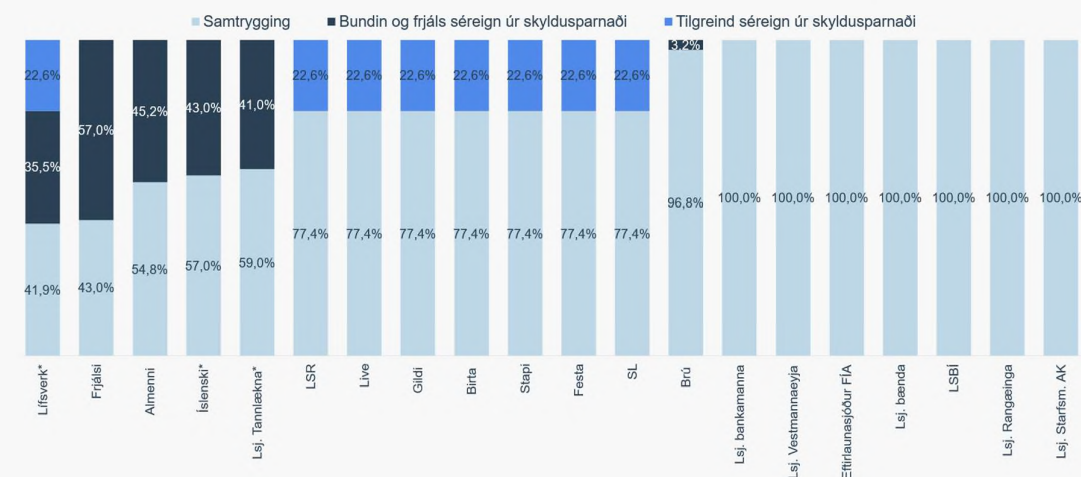
4.3.3 Markaðsskilgreining og markaðshlutdeild

74. Skilgreina mætti markaðinn sem móttöku og ávöxtun iðgjalda sem rennur í samtryggingardeild lífeyrissjóða. Sá markaður er hins vegar undanþeginn samkeppnislögum, sbr. ákvörðun samkeppnisráðs í máli nr. **8/2004** og úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. **1/2004**.
75. Samkeppniseftirlitið óskaði eftir mati samrunaaðila á því hvort ástæða væri til að skipta markaðnum í undirmarkaði. Samrunaaðilar telja ekki ástæðu til slíkrar uppskiptingar í þessu máli, enda bendir hvorki hlutdeild né staða þeirra til þess að samruninn komi til með að hafa samkeppnisraskandi áhrif á markaðnum.
76. Á neðangreindum súluritum má sjá hlutdeild allra aðila á markaði fyrir samtryggingu annars vegar á grundvelli upplýsinga um heildareignir og hins vegar móttækin heildariðgjöld. Það athugast að ekki eru til opinber viðmið fyrir skiptingu sjóða og neðangreind flokkun byggir á mati Frjálsa.





Skipting skylduiðgjalds



34 * Íslenski – 43% - 75% af skyldu útgjalda fer í séreign en það fer eftir teðum
 * Lsj. Tannlækna – 41% - 73% af skyldu útgjalda fer í séreign en það fer eftir teðum
 * Lífsvérk – Hægt að veita hvort 35,5% af skyldu útgjalda fer í séreign eða allt renni í samtryggingu

81. Það er mismunandi hversu stór hluti iðgjalds fer í greiðslu til myndunar samtryggingar annars vegar og séreignar hins vegar, og þá hvaða tegund séreignar hverju sinni. Bæði bundin og tilgreind séreign eru nokkuð staðlaðar en þó með einstaka frávikum hvað varðar hlutfall iðgjalds og sveigjanleika í útgreiðslu.
82. Að mati Frjálsa birtist samkeppni um skylduiðgjald í lífeyrissjóði aðallega í mismunandi útfærslum á séreignarhluta lágmarksiðgjaldsins, þ.e. hlutfalli og tegund sem viðkomandi samtryggingarleið er bundin við, sem og þjónustu við sjóðfélaga. Til að mynda er Frjálsi einn af fáum aðilum sem býður sjóðfélögum upp á að sækja um útgreiðslu, eða breyta forsendum samninga í appi.
83. Samkeppniseftirlitið óskaði einnig eftir mati samrunaaðila á því hvort skörun væri fyrir hendi við markað fyrir séreignarlífeyrissparnað. Samrunaaðilar telja að skörun sé til staðar í tilviki tilgreindrar og bundinnar séreignar sem standa til boða með samtryggingu og flokkast undir lágmarkstryggingarvernd.
84. Öðru máli gegni um frjálsa séreign, sem er ekki hluti af lágmarkstryggingarvernd, þrátt fyrir að vera hluti af 15,5% lágmarksiðgjaldi. Frjáls séreign er mjög lík viðbótarlífeyrissparnaði, t.d. eru sömu útborgunarreglur sem gilda. Þá bjóða örfáir lífeyrissjóðir upp á frjálsa séreign sem hluta af skyldulífeyrissparnaði, eins og sést á töflu fyrr í samrunaskrá þessari um samsetningu lágmarksiðgjalds, þ. á m. Frjálsi, Almenni lífeyrissjóðurinn og Íslenski lífeyrissjóðurinn. Þá bjóða sumir upp á að frjáls séreign sé millifærð til annarra sjóða.

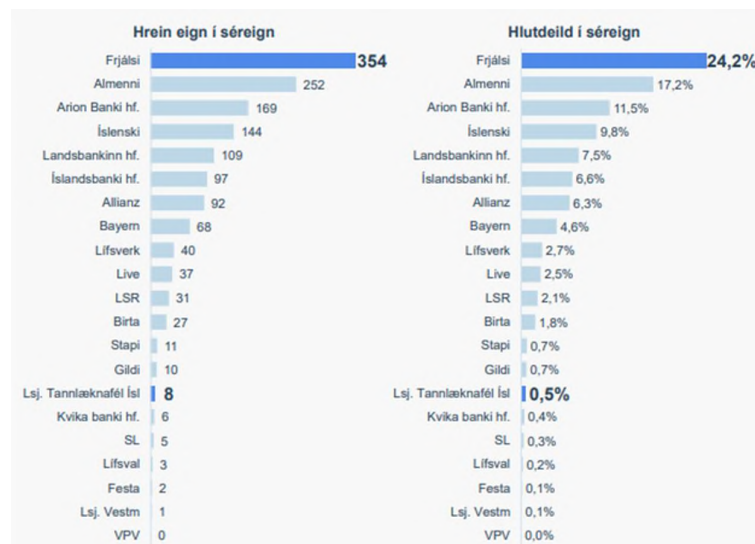
4.4 Séreignarlífeyrissparnaður

85. Markaðurinn hefur verið skilgreindur sem markaður fyrir móttöku og ávöxtun bundins og frjáls lífeyrissparnaðar í séreign, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. **1/2004**. Séreignarlífeyrissparnaður getur bæði myndast af lágmarksiðgjaldi og viðbótariðgjaldi.

86. Aðilar á markaðnum eru lífeyrissjóðir, bankar og erlend líftryggingafélög. Þá hafa verðbréfafyrirtæki, eins og sjóðastýringafélög, heimild skv. 8. gr. laga nr. 129/1997 til að vera vörsluaðilar fyrir séreignasparnað, en enginn slíkur er með starfsemi á markaðnum.
87. Uppbygging lífeyrissjóða sem reka séreignadeildir er frábrugðin þeim lífeyrissjóðum sem bjóða eingöngu upp á samtryggingardeild. Í séreignadeild renna iðgjöld vegna viðbótarlífeyrissparnaðar, frjálsrar séreignar, tilgreindrar séreignar og bundinnar séreignar, en þær tvær síðastnefndu eru hluti af lágmarkstryggingavernd.

4.4.1 Hlutdeild á séreignarmarkaði

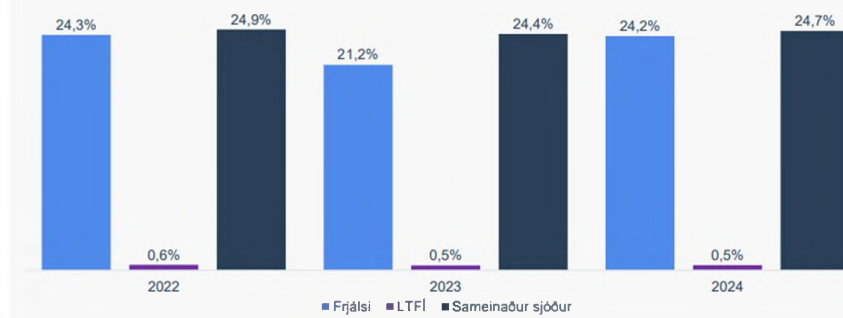
88. Hér á eftir verður fyrst fjallað heildstætt um séreignarsparnað, þ.e. bæði þær vörur sem hægt er að ráðstafa hluta af skylduiðgjaldi, sem og viðbótarlífeyrissparnað (saman vísað til sem „séreign“). Í kjölfarið verður umfjöllun um einstaka vörur í séreign.
89. **Heildarstærð** markaðarins fyrir séreignarsparnað miðað við **heildareignir** á markaði voru 1.110.145 m.kr. árið 2022, 1.274.238 m.kr. árið 2023 og 1.465.867 m.kr. árið 2024.²²
90. Í neðangreindum súluritum eru upplýsingar um *annars vegar hreina eign allra aðila markaðarins* í séreign og *hins vegar hlutdeild allra aðila markaðarins í séreign* miðað við 31. desember 2024:



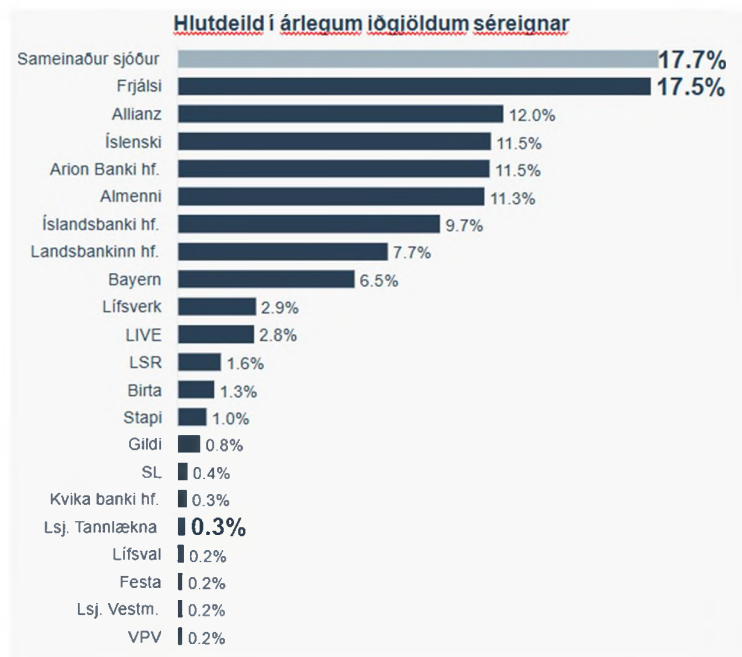
91. Á neðangreindu súluriti eru upplýsingar um **hlutdeild** samrunaaðila á séreignarsparnaðarmarkaði þegar litið er til hlutfalls séreignar af **heildareignum** vörsluaðila séreignarsparnaðar fyrir árin 2022, 2023 og 2024:

²² Ekki eru til uppfærðar tölur enda er ársreikningabók lífeyrissjóða fyrir árið 2025 ekki birt fyrr en í júní 2026.

Hlutfall séreignar af heildareignum vörsluaðila séreignarsparnaðar



92. **Heildariðgjöld** til vörsluaðila séreignarlífeyrissparnaðar voru 100.136 m.kr. árið 2022, 114.312 m.kr. árið 2023, 127.938 m.kr. árið 2024. Á neðangreindum súluritum má sjá hlutdeild allra aðila á markaðnum miðað við **iðgjöld í séreign**, af heildariðgjöldum vörsluaðila séreignarsparnaðar:



93. Samanlögð hlutdeild samrunaaðila í kjölfar sameiningar verður mishá eftir því hvort miðað er við iðgjöld (17,7%) eða hreina eign (24,7%). Óháð því er ljóst að samruninn leiðir ekki til myndunar markaðsráðandi stöðu eða styrkingar á slíkri stöðu, á grundvelli markaðshlutdeildar. Fjöldi keppinauta er á markaðnum, bæði íslenskir lífeyrissjóðir, viðskiptabankanir fjórir auk erlendra líftryggingafélaga. Sameiningin mun engin áhrif hafa á samkeppni á markaðnum.
94. Miðað við framangreindar forsendur myndi HHI-stuðullinn breytast óverulega, þ.e. fara úr 1.385 stigum í 1.411 stig (m.v. heildareignir) og úr 1.126 stigum í 1.136 stig (m.v. iðgjöld).²³

²³ Við útreikninginn hefur verið tekið tillit til samruna Almenna lífeyrissjóðsins og Lífsverks.

4.4.2 Mögulegir undirmarkaðir séreignar

95. Samkeppniseftirlitið óskaði eftir umfjöllun um einstaka tegundir séreignar og hvort fyrir hendi væru mögulegir undirmarkaðir undir einum heildarmarkaði fyrir séreignarlífeyrissparnað.
96. Fyrst er gagnlegt að taka saman helstu atriði um þær tegundir séreignar sem standa til boða:

- **Bundin séreign**

Hluti af 15,5% skylduiðgjaldi sem fellur undir lágmarkstryggingarvernd, þ.e. bundin séreign er hluti af skylduiðgjaldi sem tryggir lágmarksréttindi, sbr. 3. mgr. 4. gr. laga nr. 129/1997.

- **Tilgreind séreign**

Sérstök tegund sparnaðar sem er 3,5% af 15,5% skylduiðgjaldi. Um hana gilda ákveðnar reglur um ráðstöfun. Fellur undir lágmarkstryggingarvernd, sbr. 2. mgr. 4. gr. laga nr. 129/1997.

- **Frjáls séreign (viðbótartryggingarvernd)**

Hluti af skylduiðgjaldi sem er algerlega frjáls og fellur undir viðbótartryggingarvernd, skv. 4. mgr. 4. gr. laga nr. 129/1997. Sömu útgreiðslureglur gilda og í tilviki viðbótarlífeyrissparnaðar.

- **Viðbótarlífeyrissparnaður**

Frjáls sparnaður sem einstaklingar (launamenn og sjálfstæðir atvinnurekendur) velja sjálfir að greiða til viðbótar við venjulegt skylduiðgjald. Viðbótarlífeyrissparnaður er skilgreindur í 1. mgr. 2. gr. laga um almannatryggingar sem sparnaður sem takmarkast við 4% framlag rétthafa af iðgjaldsstofni og 2% mótframlag launagreiðanda af iðgjaldsstofni.

97. Samrunaaðilar hafa ekki sterka skoðun á því hvort hver og ein tegund séreignar myndi sérstakan undirmarkað. Viss rök standa til þess að svo sé, enda gilda mismunandi reglur um þær, s.s. varðandi útgreiðslu o.fl. Aftur á móti er töluverð staðganga á milli þeirra tegunda séreignar sem eru hluti af 15,5% skylduiðgjaldi, þ.e. tilgreindrar séreignar, frjálsrar séreignar og bundinnar séreignar. Þessar tegundir séreignar standa ekki til boða hjá öllum lífeyrissjóðum og eru ekki seldar stakar heldur fer hluti af skylduiðgjaldi ávallt einnig í samtryggingu að einhverju leyti. Má því segja að séreignartegundirnar geti að fullu eða verulegu leyti komið í stað hvorrar annarrar. Hver og ein tegund séreignar myndi því ekki sérstakan undirmarkað, en aftur á móti má telja að framangreint bendi til að þessar þrjár tegundir séreignar myndi saman einn undirmarkað fyrir séreignarsparnað.
98. Hvað varðar **viðbótarlífeyrissparnað** telja samrunaaðilar ljóst að hann myndar sérstakan undirmarkað enda er hann annars eðlis en séreignarhluti skylduiðgjalds. Nánar tiltekið er hann valfrjáls viðbót við skylduiðgjald og í raun eina varan í séreignarlífeyrissparnaði sem er seld sjálfstætt. Séreignarhluti iðgjalds til lágmarkstryggingarverndar er ekki staðgönguþjónusta eða vara sem að fullu eða verulegu leyti getur komið í stað viðbótarlífeyrissparnaðar og öfugt. Þá eru fleiri aðilar en lífeyrissjóðir sem bjóða upp á viðbótarlífeyrissparnað, s.s. bankar og erlend líftryggingafélög, sem bendir til þess að um sérstakan undirmarkað sé að ræða.
99. Verður nú fjallað um einstaka tegundir séreignar í sömu röð og þeirra var getið hér að framan.

4.4.3 *Bundin séreign*

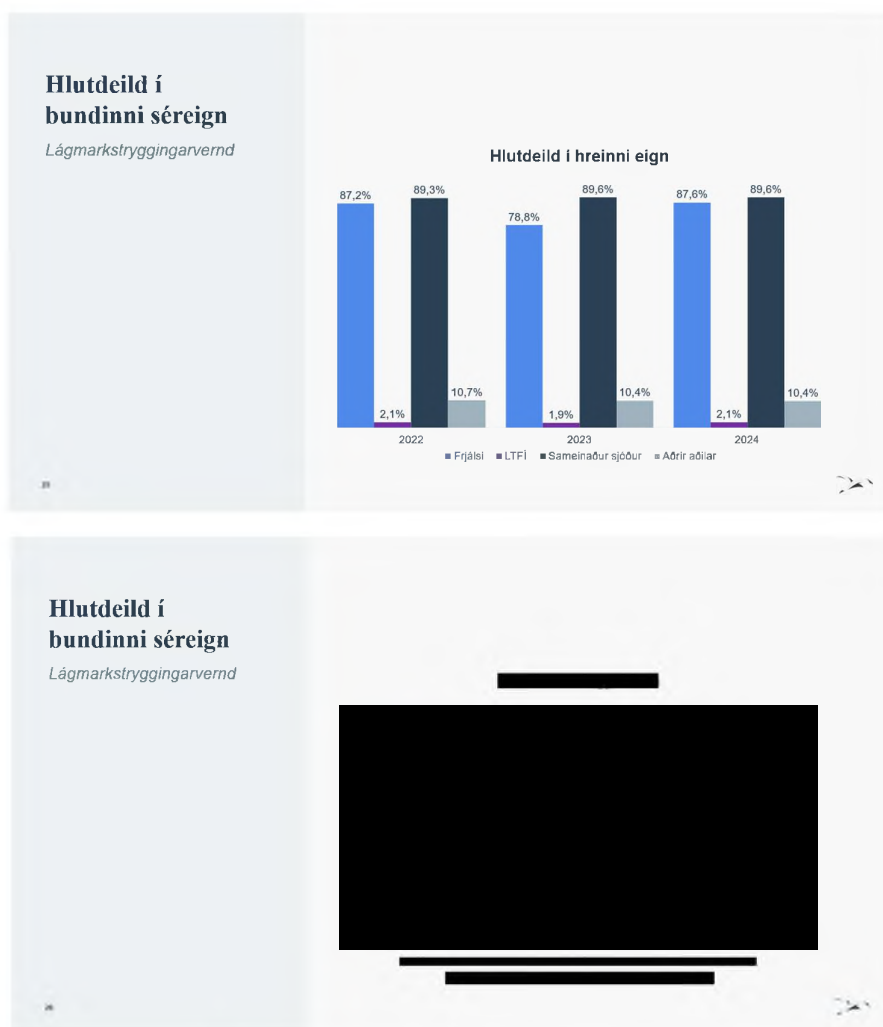
100. Að mati Samkeppniseftirlitsins fellur bundinn lífeyrissparnaður undir sama markað og séreignarlífeyrissparnaður, sbr. ákvörðun nr. **8/2004** og úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. **1/2004**.
101. Samkvæmt 3. mgr. 4. gr. laga nr. 129/1997 er lífeyrissjóði heimilt að ákveða lágmark tryggingaverndar þannig að iðgjaldi sé varið að hluta til öflunar lífeyrisréttinda í séreign skv. II. kafla laganna og að hluta til öflunar lífeyrisréttinda í sameign skv. III. kafla laganna. Í lögnum er ekki fjallað sérstaklega um hugtakið *bundin séreign* en samkvæmt framangreindu orðalagi fellur hún undir séreignarhluta laganna.
102. Bundin séreign telst til **séreignarhluta iðgjalds til lágmarkstryggingarverndar** en það er sá hluti iðgjalds sem renna skal til séreignarmyndunar þegar lífeyrissjóður skilgreinir hluta lágmarkstryggingarverndar með séreignarréttindum, sbr. skilgreining 2. gr. reglugerðar nr. 698/1998. Ekki er beinlínis fjallað um bundna séreign í lífeyrislögum en samkvæmt orðalagi 3. mgr. 4. gr. fellur hún undir séreignarhluta laganna.
103. Sjóðfélagi getur ákveðið að ráðstafa til annars aðila en þess lífeyrissjóðs sem tekur við iðgjaldi hans í samtryggingu, þeim hluta iðgjalds sem renna skal til séreignar skv. 3. mgr. 4. gr. og þeim hluta iðgjalds sem renna skal til viðbótartryggingaverndar, sbr. 1. mgr. 5. gr. laganna. Þannig getur sjóðfélagi ákveðið að iðgjald vegna lágmarkstryggingarverndar í sameign og bundinnar séreignar fari til sitt hvors lífeyrissjóðsins þjóði þeir báðir upp á bundna og frjálsa séreign. Jafnframt getur sjóðsfélagi flutt uppsafnaða bundna séreign milli lífeyrissjóða. Til samanburðar við samtryggingakerfið er ekki hægt að flytja réttindi vegna lágmarkstryggingarverndar í sameign milli lífeyrissjóða.
104. Lífeyrisréttindi í bundinni séreign eru greidd út til tiltekins árafjölda en ekki ævilangt líkt og lífeyrisréttindi í sameign. Jafnframt er bundin séreign erfanleg líkt og gildir um frjálsa séreign en lífeyrisréttindi í sameign eru ekki erfanleg. Þá ber að halda aðskildum rekstri vegna móttöku og ávöxtunar iðgjalds til lágmarkstryggingaverndar í sameign annars vegar og hins vegar til séreignar, þ. á m. bundinnar séreignar.
105. Með vísan til framangreinds leggja samrunaaðilar til grundvallar að bundin séreign sé hluti af séreignarlífeyrismarkaði, sbr. bréf Samkeppniseftirlitsins til samrunaaðila dags. 21. nóvember 2025.
106. Aðeins eru þrír aðilar á íslenskum lífeyrissjóðsmarkaði sem bjóða upp á bundna séreign, þ.e. samrunaaðilar og Íslenski lífeyrissjóðurinn. Almenni lífeyrissjóðurinn bauð áður upp á bundna séreign en gerir það ekki lengur fyrir nýja sjóðfélaga og tekur ekki á móti flutningi á bundinni séreign.
107. Hjá **Frjálsa** er bundin séreign hluti af svokallaðri **Erfanlegri leið**. Uppbygging Erfanlegu leiðarinnar er frábrugðin hefðbundnum leiðum lífeyrissjóða að því leytinu til að í henni greiðast eftirlaun úr bundinni séreign á fyrri hluta eftirlaunaáranna en úr samtryggingu á seinni hluta eftirlaunaáranna. Viðmiðunaráldur eftirlauna er 70 ár en flýta má útgreiðslu eftirlauna til allt að 60 ára aldurs, gegn lægri mánaðarlegri fjárhæð. Útgreiðsla samtryggingarhlutans hefst á tímabilinu 82-85 ára, þegar útgreiðslum bundinnar séreignar er lokið. Fjárhæð bundinnar séreignar lækkar eða hækkar í samræmi við gengi fjárfestingarleiðar og sá hluti bundinnar séreignar sem ekki greiðist sjóðfélaga, erfist að fullu.
108. Hjá **LTFÍ** er bundin séreign hluti þriggja af fjórum leiðum í skyldusparnaði.

109. Í neðangreindri töflu má sjá **heildariðgjöld** samrunaaðila í bundinni séreign. Í ársreikningi Íslenska lífeyrissjóðsins eru iðgjöld í bundinni séreign ekki sundurgreindar frá öðrum iðgjöldum og þá er óljóst hvort og Almenni lífeyrissjóðurinn tekur við iðgjöldum og þá hve háum. Af þeim ástæðum geta samrunaaðilar ekki áætlað markaðshlutdeild annarra aðila.

Ár	Frjálsi	LTFÍ	Aðrir aðilar	Samtals
2022	[REDACTED]	[REDACTED]	410	4.610
2023	[REDACTED]	[REDACTED]	499	5.160
2024	[REDACTED]	[REDACTED] ²⁴	601	5.516

* Fjárhæðir eru í m.kr.

110. Á neðangreindu súluriti er áætlun samrunaaðila á eigin hlutdeild miðað við heildareignir og heildariðgjöld í bundinni séreign árin 2022, 2023 og 2024:



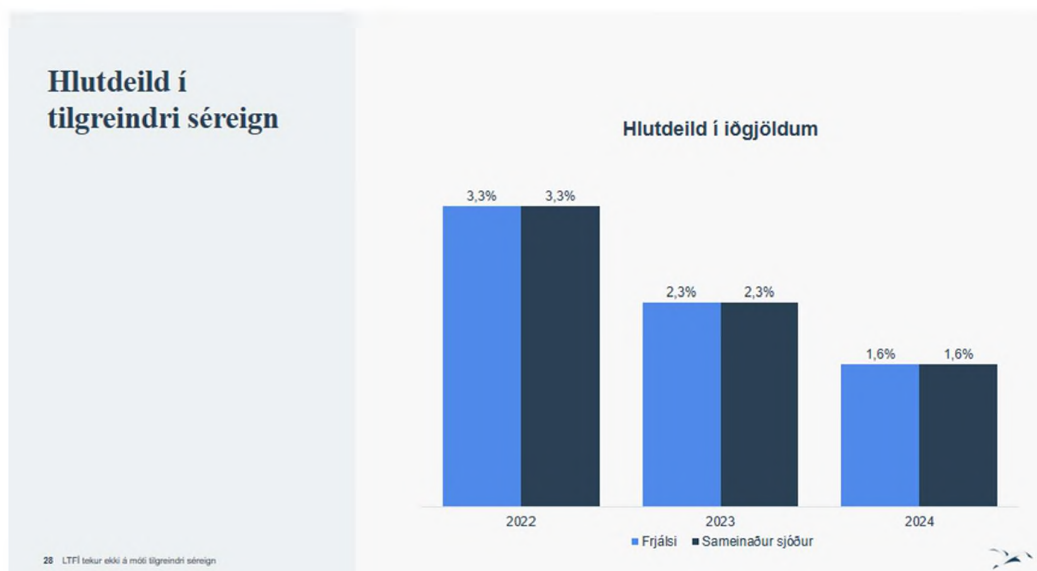
111. Í ofangreindum súluritum má sjá hlutdeild samrunaaðila í bundinni séreign. Að framan hefur verið rökstutt að bundin séreign myndi ekki ein og sér sérstakan undirmarkað, heldur sé staðganga á milli hennar, tilgreindrar séreignar og frjálsrar séreignar og þ.a.l. samkeppni á milli þeirra. Þrátt fyrir að samrunaaðilar áætli að þeir hafi samanlagt haft [REDACTED] iðgjalda og 89,6% eigna í bundinni

²⁴ Allar skáletraðar tölur í töflunni verða afmáðar í eintaki án trúnaðarupplýsinga.

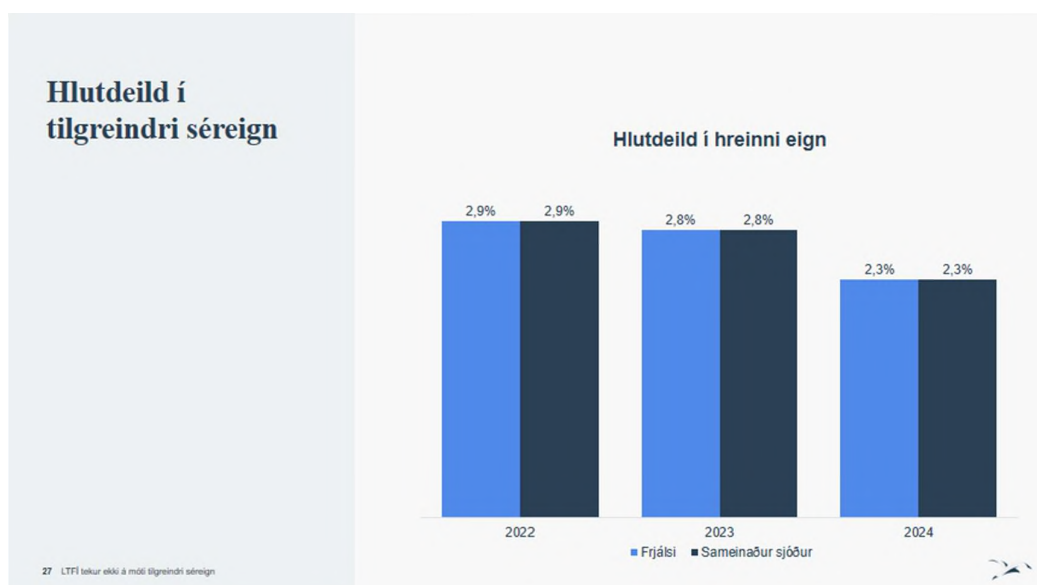
séreign af þeim aðilum sem bjóða upp á slíkt telja þeir að samruninn raski ekki samkeppni hvað þetta varðar. Búndin séreign geti ekki talist sérstakur undirmarkaður ein og sér, heldur myndi sameiginlegan undirmarkað séreignar ásamt tilgreindri og frjálsri séreign, sem allar séu óaðskiljanlegur hluti samtryggingar.

4.4.4 Tilgreind séreign

112. **Tilgreind séreign** er sérstakur hluti iðgjalds til lágmarkstryggingaverndar, þar sem lífeyrissjóði er heimilt að kveða á um í samþykktum sínum að sjóðfélagi geti ráðstafað allt að 3,5% iðgjaldshluta af iðgjaldsstofni til tilgreindrar séreignar, sbr. 2. mgr. 4. gr. lífeyrissjóðslaga. Þessi séreign telst hluti lágmarkstryggingaverndar og skal haldið aðgreindri frá annarri séreign, sbr. 1. mgr. 5. gr. laganna.
113. Tilgreind séreign varð fyrst aðgengileg tilteknum einstaklingum árið 2016 með kjarasamningum og var innleidd í þremur áföngum. Heimildinni var bætt inn í lífeyrissjóðslögin með breytingarlögum nr. 55/2022.
114. Sjóðfélagi er heimilt að ráðstafa tilgreindri séreign til annars vörsluaðila en þess lífeyrissjóðs sem móttækur iðgjald vegna lífeyrisréttinda hans í sameign. Skilyrði er að sömu reglur gildi um útborgun tilgreindrar séreignar og gilda myndu í þeim lífeyrissjóði sem sjóðfélaginn greiðir sameignarhluta iðgjaldsins til, sbr. 1. mgr. 5. gr. laganna. Útgreiðsla tilgreindrar séreignar má hefjast þegar sjóðfélagi hefur náð a.m.k. 62 ára aldri og skal dreifast á jafnar mánaðarlegar greiðslur þar til hann nær 67 ára aldri, sbr. 1. mgr. 14. gr. a. laganna. Eftir 67 ára aldur er heimilt að greiða hana út í einni greiðslu, nema sjóðfélagi óski annars. Ef sjóðfélagi missir starfsorku eða fellur frá gilda sérstök ákvæði um útgreiðslu, sbr. 2. mgr. sömu greinar.
115. Sjóðfélagar hjá **Frjálsa** lífeyrissjóðnum ráðstafa nú þegar stórum hluta iðgjalds í frjálsa séreign, hærri fjárhæð en 3,5%. Tilgreind séreign hjá Frjálsa er því eingöngu ætluð sjóðfélögum sem greiða skylduiðgjald í tiltekna lífeyrissjóði sem bjóða upp á tilgreinda séreign en kjósa að ávaxta hana í Frjálsa.²⁵ **LTFÍ** tekur ekki á móti tilgreindri séreign.
116. Á neðangreindum súluritum eru upplýsingar um hlutdeild samrunaaðila í í tilgreindri séreign á grundvelli móttækinnna iðgjalda annars vegar og hreinnar eignar hins vegar:



²⁵ Sjá heimasíðu Frjálsa: <https://www.frlalsi.is/fleira/tilgreind-sereign/>



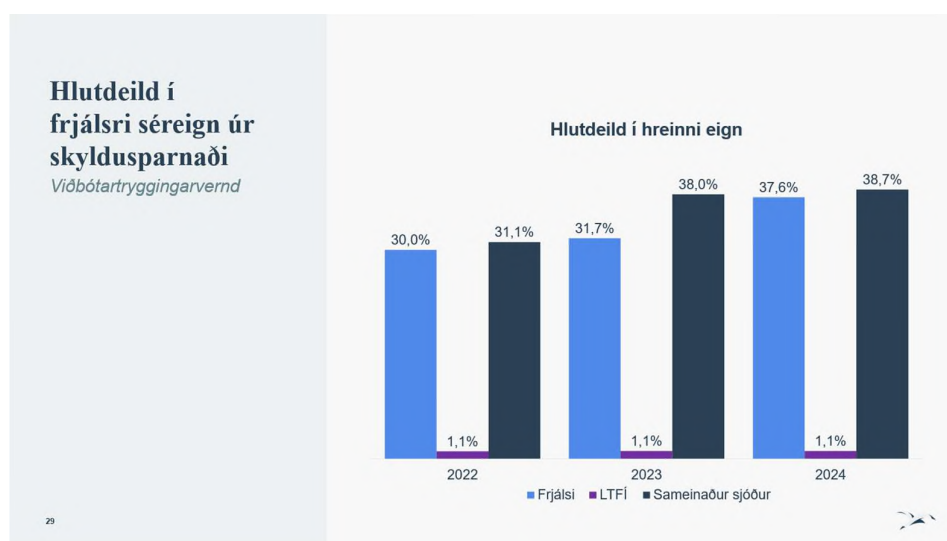
117. Eins og sést er hlutdeild sameinaðs sjóðs í tilgreindri séreign afar lág, hvort sem miðað er við iðgjöld eða hreina eign.

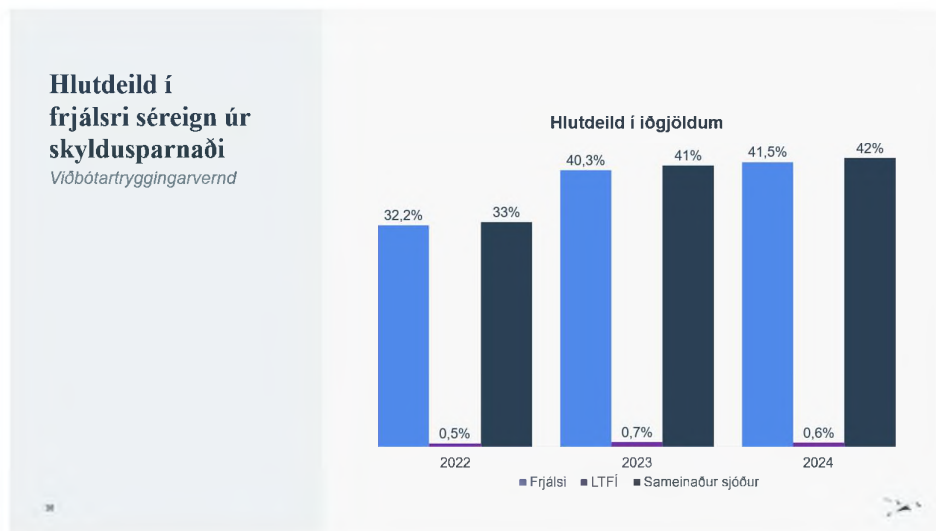
4.4.5 Frjáls séreign

118. Frjáls séreign er svokölluð viðbótartryggingarvernd í skilningi lífeyrissjóðslaga. Hún er hluti af 15,5% lágmarksiðgjaldi en hún er ekki hluti lágmarkstryggingarverndar, sem aðgreinir hana frá tilgreindri og bundinni séreign og samtryggingunni.

119. Heildarmarkaður fyrir frjálsa séreign var 285.889 m.kr. árið 2022, 270.930 m.kr. árið 2023 og 321.756 m.kr. árið 2024.

120. Bæði Frjálsi og LTFÍ bjóða upp á frjálsa séreign sem hluta af sínu vöruframboði. Hjá báðum aðilum er framboð frjálsu séreignarinnar bundið við skyldusparnað og er ekki sjálfstæð vara. Lífeyrissjóðslög gera þó ráð fyrir að hún geti verið það, sbr. 1. mgr. 5. gr. lífeyrissjóðslaga.





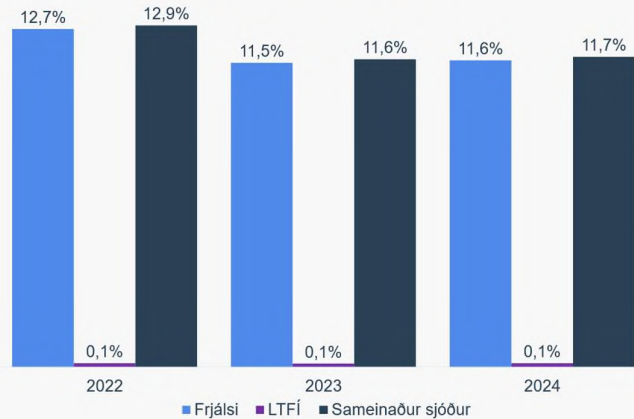
4.4.6 Viðbótarlífeyrissparnaður

121. Viðbótarlífeyrissparnaður er frjáls sparnaður sem einstaklingar (launamenn og sjálfstæðir atvinnurekendur) velja sjálfir að greiða í til viðbótar við venjulegt skylduiðgjald. Viðbótarlífeyrissparnaður er skilgreindur í 1. mgr. 2. gr. laga um almannatryggingar sem sparnaður sem takmarkast við 4% framlag réttihafa af iðgjaldsstofni og 2% mótframlag launagreiðanda af iðgjaldsstofni. Greitt er fyrir með greiðslu iðgjalds samkvæmt sérstökum samningi, sbr. 2. gr. reglugerðar nr. 698/1998 um ráðstöfun iðgjalds til lífeyrissparnaðar og viðbótartryggingarvernd.
122. Sjóðfélagi hefur frjálst val um til hvaða vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar hann ráðstafar viðbótarlífeyrissparnaði sínum, sbr. 1. mgr. 2. gr. laga um almannatryggingar. Mikil samkeppni er á markaði um viðbótarsparnað og þá veita aðrar valkvæðar sparnaðarvörur nokkuð aðhald, s.s. reglubundinn sparnaður í sjóðum, hávaxtainnlánsreikningar o.fl.²⁶ Auk lífeyrissjóða eru þjónustuaðilar á þessum markaði bankar, sparisjóðir og erlend líftryggingafélög.

²⁶ Í ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar í máli **M.9796** (mgr. 34) segir: „The Commission notes that a variety of products would generally be suitable to accumulate savings for the retirement age. This would include, for example, mutual funds, for which a separate distribution market exists in the context of asset management.”

Hlutdeild í viðbótarsparnaði

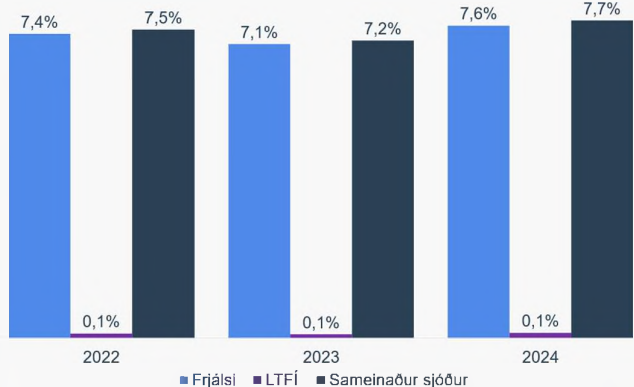
Hlutdeild í hreinni eign



31

Hlutdeild í viðbótarsparnaði

Hlutdeild í iðgjöldum



32

4.5 Eignastýring fyrir fagfjárfesta

123. Í ljósi þess að Frjálsi og LTFÍ teljast fagfjárfestar, sem báðir útvista eignastýringu til annars vegar samstæðu Arion banka og hins vegar til Landsbankans, telst samruninn hafa áhrif á markaði eignastýringar fyrir fagfjárfesta, n.t.t. fyrir kaup á slíkri þjónustu. Samkeppniseftirlitið hefur nýlega fjallað um eignastýringamarkaðinn, bæði í ákvörðun nr. 35/2025, *Samruni Landsbankans og TM* og í máli nr. 20/2024, *Samruni Skaga hf. og Íslenskra verðbréfa hf.* Í þeim ákvörðunum var áfram byggt á sambærilegum markaðsskilgreiningum og eftirlitið hafði gert í ákvörðun nr. 5/2019, *Samruni Kviku banka hf. og Gamma Capital Management hf.*, að teknu tilliti til breytinga í lagaumhverfinu frá þeim tíma. Þannig var áfram horft til nálgunar framkvæmdastjórnarinnar í fyrri málum og ekki talið að slík þróun hefði orðið síðan ákvörðun nr. 5/2019 var tekin, sem gæfi tilefni til að víkja í veigamiklum atriðum frá þeim markaðsskilgreiningum sem þar var byggt á.

124. Á þeim forsendum voru lagðar til grundvallar skilgreiningar sem voru í aðalatriðum samhljóða þeim og í ákvörðun nr. 5/2019. Eins og ráða má af þeirri ákvörðun gæti þó í einhverjum tilvikum komið til greina að afmarka undirmarkaði á sviði eignastýringar með öðrum hætti en gert er hér að neðan.
125. Niðurstaða Samkeppniseftirlitsins var sú að heildarmarkaðurinn fyrir eignastýringu greindist í meginatriðum í eftirfarandi fjóra undirmarkaði:
- **smásölusjóðamarkað**, þ.e. stýring sjóða sem öllum standa til boða
 - **fagfjárfestamarkað**, þ.e. stýring á opnum og lokuðum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem einvörðungu stendur fagfjárfestum til boða, aðgreind stýring safna fyrir fagfjárfesta, og stýring á grundvelli útivistunarsamninga frá almennum lífeyrissjóðum
 - **séreignarlífeyrismarkað**, þ.e. samkeppnismarkaðurinn fyrir eignastýringu á séreignarlífeyrissparnaði einstaklinga
 - **safnastýringamarkað fyrir almenna fjárfesta**, þ.e. markaður fyrir stýringu sérgreindra safna fyrir almenna fjárfesta sem almennt má gera ráð fyrir að falli að talsverðu leyti undir lög nr. 115/2021 og markaður fyrir stýringu aðgreindra safna fyrir almenna fjárfesta á grundvelli samninga um einkabankapjónustu.
126. Að mati samrunaaðila á hér við markaður fyrir eignastýringu fyrir fagfjárfesta, þ.e. sá hluti sem lýtur að stýringu á grundvelli útivistunarsamninga frá almennum lífeyrissjóðum. Hingað til hefur eignastýring fyrir lífeyrissjóði ekki verið aðgreind frá eignastýringu fyrir aðra stofnanafjárfesta, hvorki í innlendri framkvæmd né hjá evrópskum samkeppnisfyrirvöldum. Um hið síðarnefnda má t.d. nefna ákvörðun framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins í máli nr. **M.9796 UNIQA / AXA**. Þar var fjallað um samruna sem snerti lífeyrismarkað og velt upp fyrri skilgreiningum á mögulegum undirmarkaði eignastýringar fyrir fagfjárfesta. Í því sambandi var tekið fram að mögulegt væri að skipta stofnanafjárfestum upp eftir hvort þeir væru í virkri eða óvirkri stýringu, en ekki eftir því hvers konar lögaðili stofnanafjárfestir væri.²⁷
127. Í öllu falli eru almennum lífeyrissjóðirnir samanlagt með töluvert hærri fjárhæðir í eignastýringu en samrunaaðilar. Þegar af þeim ástæðum telja samrunaaðilar ljóst að samruninn kemur ekki til með að hafa merkjanleg áhrif á slíkan undirmarkað, verði hann talinn til staðar.
128. Á markaði fyrir eignastýringu fagfjárfesta starfar fjöldi aðila, þ.e. viðskiptabankanir fjórir, sjóðastýringafyrirtæki í eigu þeirra auk annarra aðila sem hafa starfsleyfi til að sinna eignastýringu. Samrunaaðilar hafa ekki undir höndum gögn sem staðfesta hlutdeild á heildarmarkaðnum eða í eignastýringu fyrir fagfjárfesta. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. **20/2024** var hins vegar vísað til þess að fjöldi keppinauta starfi á markaðnum og sumir þeirra væru afar öflugir. Í umfjöllun um fagfjárfestamarkað var ekki talið tilefni til að ætla að stórfelldar breytingar hafi orðið á dreifingu markaðshlutdeildar frá ákvörðun nr. 5/2019, en í þeirri ákvörðun var tiltekið að stóru viðskiptabankarnir þrír nyttu sterkrar stöðu almennt á fjármálamarkaði.
129. Þrátt fyrir að samruninn leiði til þess að eignir LTFÍ færist til Frjálsa, og þar með úr eignastýringu Landsbankans yfir til Arion banka, er það mat samrunaaðila að sú viðbót komi ekki til með að hafa áhrif á markaðinn, þ.e. styrkja mögulegan kaupendastyrk Frjálsa svo nokkru nemi eða breyta stöðu Arion banka á eignastýringamarkaði. Í því sambandi er bent á að samkvæmt

²⁷ Sjá mgr. 37 í ákvörðuninni. Sjá einnig ákvarðanir í málum **M.8359**, *Amundi/Credit Agricole/Pinooer investments*; **M.5728** *Crédit Agricole/Société Générale Asset Management* og **M.5580** *BlackRock/Barclays GIH*.

fjárfestakynningu Arion banka fyrir þriðja ársfjórðung 2025 voru eignir í stýringu bankans 1.892 ma. kr., þar af 950 m.a. fyrir stofnana fjárfesta.²⁸ Eignir Frjálsa í stýringu hjá Arion banka miðað við 31. desember 2024 voru [REDACTED]²⁹ og heildareignir LTFÍ eru [REDACTED].³⁰

130. Til marks um hversu lítil áhrif samruninn hefur á stöðu Frjálsa er bent á að sjóðurinn stækkaði árið 2024 um 78.290 m.kr., en hrein eign LTFÍ í lok árs 2024 var til samanburðar 10.651 m.kr. Árleg stækkun Frjálsa vegna nettóinnflæðis og ávöxtunar var því 653% meiri en hrein eign LTFÍ. Að sama skapi jókst fjöldi sjóðfélaga Frjálsa árið 2024 um 2.763 en hjá LTFÍ eru 458 sjóðfélagar. Árleg fjölgun sjóðfélaga Frjálsa var því 503% meiri en fjöldi sjóðfélaga LTFÍ.

131. Sú fjárhæð sem bætist við frá LTFÍ er ekki slík að hún hafi áhrif á stöðu Arion banka á markaði fyrir eignastýringu fagfjárfesta eða á Frjálsa sem kaupanda þjónustunnar. Þá liggur fyrir að [REDACTED]

[REDACTED]³¹

4.6 Mögulegur markaður fyrir útvistaðan rekstur lífeyrissjóða

132. Í ljósi þess að Frjálsi hefur útvistað rekstri sjóðsins til Arion banka og LTFÍ útvistað sínum rekstri til Landsbankans, telur Samkeppniseftirlitið koma til skoðunar hvort um sé að ræða sérstakan markað sem samruninn kunni að hafa áhrif á. Óskað var eftir sjónarmiðum aðila í þá veru, þ.e. hvort rétt væri að aðgreina sérstaka markaði annars vegar fyrir rekstur lífeyrissjóða og hins vegar fyrir eignastýringu lífeyrissjóða þar sem um aðgreindar þjónustur væri að ræða og að ekki fengist séð að útvistaður rekstur lögaðila til fjármálafyrirtækis félli undir starfsheimild þess til eignastýringar samkvæmt löggjöf á fjármálamarkaði. Jafnframt var óskað sjónarmiða um hvaða áhrif samruninn kæmi til með að hafa á þann markað.

133. Í daglegum rekstri lífeyrissjóðs felst t.d. skráning sjóðfélaga, móttaka iðgjalda, útreikningur réttinda og greiðslna, hlítir við lög og reglur, samskipti við sjóðfélaga, reikningshald og gerð skýrslna auk reksturs tölvukerfa og geymsla gagna. Í tilviki Frjálsa og LTFÍ byggir útvistun rekstrar aðallega á rekstrarlegu hagkvæmni, þ.e. það er hagkvæmara að kaupa þjónustuna af utanaðkomandi aðila, sem þegar hefur til staðar mannafla, þekkingu og tækni til að sinna henni með hagkvæmum hætti, í stað þess að leggja sjálfur út í þann verulega kostnað. Almennu hefur verið horft á rekstur lífeyrissjóða sem undirafurð frá eignastýringu hér á landi.

134. Samrunaaðilar benda á að enginn lífeyrissjóður útvistar eingöngu heildarrekstri sínum, heldur ávallt samhliða útvistun eignastýringar og þá til sama aðila. Bendir það til að horfa beri á rekstur og eignastýringu lífeyrissjóða sem sama markaðinn.

135. Hér á landi hefur þessi þjónusta sögulega verið nátengd eignastýringu og er ekki í boði eða keypt sem sjálfstæð vara, hvorki hjá Arion banka né öðrum eignastýringarfyrirtækjum, eftir því sem samrunaaðilar komast næst. Slíkar staðreyndir benda til að útvistun reksturs og eignastýringar fagfjárfesta sé hluti af sömu vörunni.

136. Í ákvörðunum framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins fæs ekki séð að rekstur lífeyrissjóða hafi verið skilgreindur sem sérstakur markaður.³²

²⁸ Fjárfestakynning Arion banka, bls. 3: <https://www.arionbanki.is/library/skrar/English/About-the-Bank/Investor-Relations/Financial-information/Financial-Statements/2025/Q3%20Arion%20Bank%20investor%20presentarion.pdf>

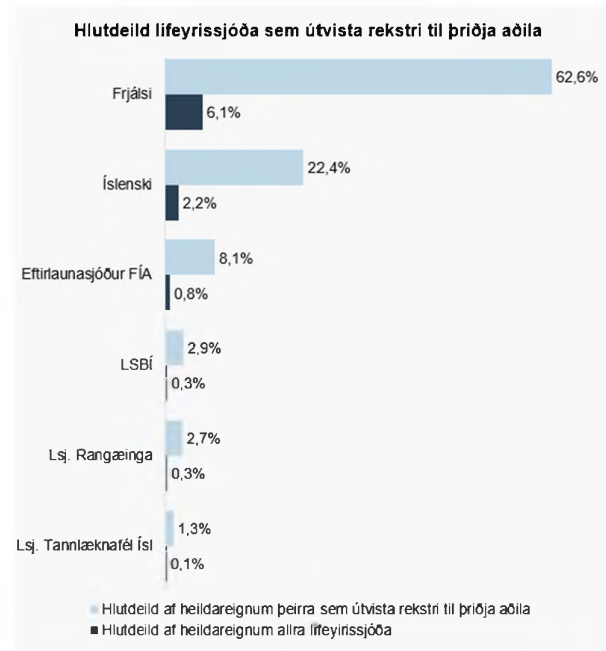
²⁹ Trúnaðarmál.

³⁰ Trúnaðarmál.

³¹ Trúnaðarmál.

³² Sjá hér t.d. ákvarðanir í málum **M.10326 Allianz Holding/Santander/Aviva Companies/Santander Aviva Companies 8882** *Allianz/Aviva Poland* og **M.10493 Amundi/Lyxor**.

137. Þrátt fyrir að fræðilega sé mögulegt að aðgreina sérstaka undirmarkaði út frá rekstri eða eignastýringu byggja samrunaaðilar á að slík nálgun hafi takmörkuð áhrif í þessu máli. Í því sambandi skiptir máli að allir lífeyrissjóðir geta útvistað eignastýringu og rekstri sínum, til þriðja aðila. Á myndinni hér að neðan má sjá þá sex lífeyrissjóði sem kjósa slíka útvistun til þriðja aðila og hlutdeild þeirra miðað við árslok 2024:



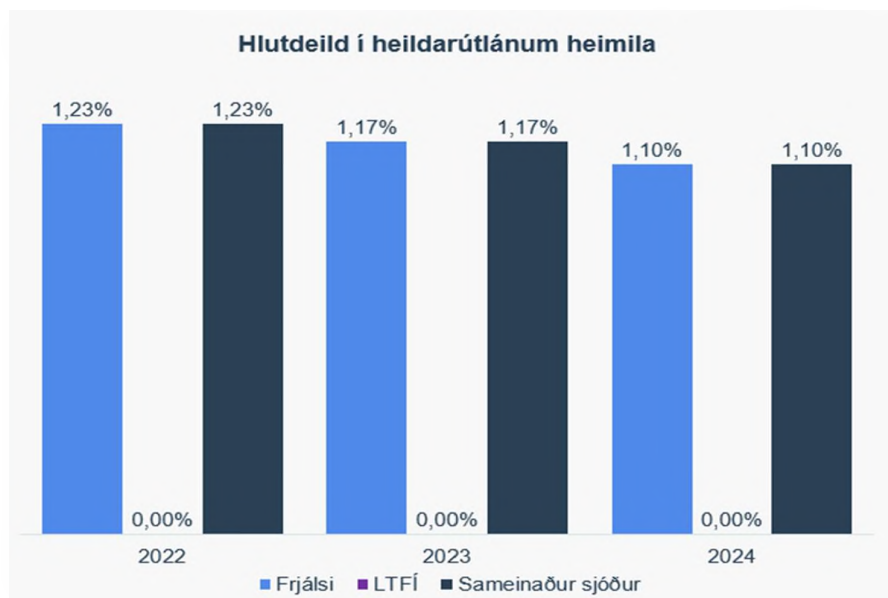
138. Allir lífeyrissjóðirnir, þ.e. Frjálsi, EFÍA, Lífeyrissjóður Rangæinga og LSBÍ útvista bæði rekstri sínum og eignastýringu til Arion banka. Íslenski lífeyrissjóðurinn útvistar rekstri og eignastýringu til Landsbankans, sem einnig þjónustaði LTFÍ með sambærilegum hætti. Enginn lífeyrissjóður útvistar eingöngu heildarrekstri sínum og samrunaaðilar vita ekki til þess að slík vara sé í boði, þó vissulega sé fjöldi aðila sem þjónustar afmarkaða þætti í rekstri lífeyrissjóða. Þar sem útvistun rekstrar og eignastýringar helst í hendur er það mat samrunaaðila að ekki sé tilefni til að greina þar á milli og því sé rekstur lífeyrissjóða ekki sérstakur undirmarkaður.
139. Í öllu falli er ljóst af framangreindu að samruninn kemur ekki til með að hafa nein áhrif á slíkan markað, ef hann væri talinn til staðar. Í slíku tilviki myndi hlutdeild sameinaðs sjóðs verða 0,1%-1,3% hærri en núverandi hlutdeild Frjálsa. Slík viðbót í hlutdeild leiðir ekki til merkjanlegra breytinga á stöðu Frjálsa gagnvart eignastýringafyrirtækjum, sem eru öflugar fjármálasamsteypur.

4.7 Fasteignalánamarkaður

140. Samkeppniseftirlitið hefur talið markað fyrir útlán til einstaklinga til fasteignakaupa sem einn undirmarkað viðskiptabankamarkaðarins, sbr. t.d. ákvörðun nr. **35/2025, Kaup Landsbankans hf. á TM tryggingum hf.** Lífeyrissjóðir bjóða fasteignalán til sjóðfélaga í samkeppni við banka, sparisjóði og aðra fjármögnunaraðila. Þá ríkir samkeppni á milli lífeyrissjóða eigi umsækjandi lánsrétt hjá fleiri en einum lífeyrissjóði.
141. **Frjálsi** býður sjóðfélögum sínum, þ.e. einstaklingum, hjónum eða sambýlisfólki lán til fasteignakaupa. Engin lán eru veitt til lögaðila. Hámarksfjárhæð láns er 70 milljónir króna og lánstími er 5 til 40 ár. Öll lán eru án uppgreiðslugjalds. Frjálsi býður upp á þrjú lánsform: 1)

verðtryggt lán með breytilegum vöxtum, 2) verðtryggt lán með föstum vöxtum út lánstíma og 3) óverðtryggt lán með föstum vöxtum til 3ja ára.³³

142. **LTFÍ** veitir ekki sjóðfélagalán. Hins vegar hefur sjóðurinn áður boðið upp á lán og er nú [REDACTED].³⁴ Er því markaður fyrir útlán til einstaklinga ekki einn þeirra markaða þar sem áhrifa samrunans kann að gæta.
143. Í fyrrnefndri ákvörðun nr. **35/2025** var samanlögð hlutdeild allra lífeyrissjóða í heildarútlánnum til einstaklinga sögð á bilinu 20-25% og kemur hún til vegna íbúðalána.³⁵ Í neðangreindu súluriti má sjá hlutdeild samrunaaðila og sameinaðs sjóðs í heildarútlánnum til heimila.³⁶



144. Á neðangreindu súluriti má sjá hlutdeild samrunaaðila og sameinaðs sjóðs í útlánnum lífeyriskerfisins til heimila:³⁷

³³ Lánareglur Frjálsa eru aðgengilegar hér:

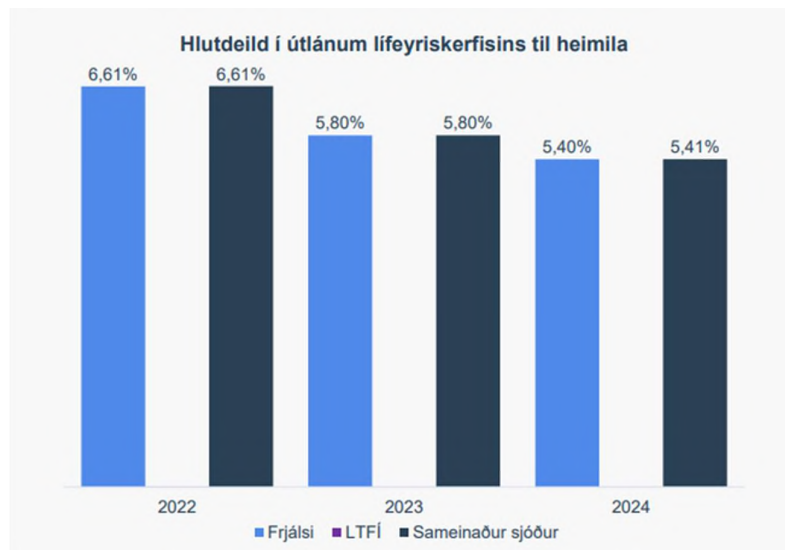
<https://www.frljalsi.is/lan/?LoanAmount=20000000&MarketValue=28600000&PropertyValue=23000000>.

³⁴ Trúnaðarmál.

³⁵ Vísað er til umfjöllunar á bls. 18-19 í ákvörðuninni. Upplýsingar um hlutdeild lífeyrissjóða í útlánnum og íbúðalánnum má sjá þar á töflum 2 og 3.

³⁶ LTFÍ er með svo litla hlutdeild að það sést ekki á grafinu.

³⁷ Hlutdeild LTFÍ er svo lág að hún sést ekki á grafinu.



145. Að mati samrunaaðila er ljóst að samruninn kemur ekki til með að hafa nein áhrif á markaði fyrir íbúðalán til einstaklinga.

4.8 Landfræðilegur markaður

146. Við mat á viðkomandi landfræðilegum markaði er litið til þess svæðis þar sem hlutaðeigandi lífeyrissjóðir starfa og þar sem samkeppnisskilyrði eru nægilega lík. Lífeyrissjóðir í íslensku lífeyriskerfi starfa samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997. Þeir markaðir sem samrunaaðilar starfa á lúta íslenskri löggjöf og eftirliti af hálfu Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands og fjármálaráðuneytisins. Aðgangur erlendra aðila að mörkuðum fyrir starfsemi lífeyrissjóða er takmarkaður, að undanskildum mörkuðum fyrir viðbótarlífeyrissparnað og eignastýringu.
147. Þannig er markaður fyrir **skyldulífeyrissparnað** og **séreignarlífeyrissparnað** allt Ísland þar sem lífeyrissjóðir geta almennt tekið við iðgjöldum frá íslenskum launþegum óháð landsvæði eða starfsgrein. Hins vegar er eðli lífeyrissjóða slíkt að starfsgreinar og kjarasamningar sjóðfélaga geta haft áhrif á tilfærslu þeirra sín á milli. Með vísan til framangreinds er landfræðilegur markaður afmarkaður við Ísland, landið allt, heilt og óskipt, sbr. einnig úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. **1/2004**.
148. Samkvæmt 3.-5. mgr. 8. gr. laga nr. 129/1997 er tilgreindum starfsleyfis skyldum aðilum innan EES, EFTA og Færeyjum heimilt að stunda starfsemi á markaði **viðbótarlífeyrissparnaðar** hér á landi. Hér má t.d. benda á Allianz, Bayern og VPV, sem eru erlendir aðilar og bjóða upp á lífeyristryggingar á Íslandi. Þeir starfa samkvæmt lífeyrissjóðalögum og lúta eftirliti Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands, sbr. 1. mgr. 44. gr. þeirra, og ráðherra, sbr. 10. gr. laganna. Má því rökstyðja að landfræðilegi markaðurinn geti náð víðar en Ísland í tilviki viðbótarlífeyrissparnaðar.
149. Að sama skapi getur landfræðileg vídd markaðar fyrir eignastýringu fagfjárfesta verið víðtækari en Ísland, sé tekið tillit til starfsemi erlendra eignastýringarfyrirtækja hvað varðar stýringu í erlendum verðbréfum, sbr. t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins í máli **20/2024**.

5 SAMKEPPNISLEG ÁHRIF SAMRUNANS

150. Samrunaaðilar vísa til umfjöllunar um einstaka markaði hér að framan. Af því er ljóst að samruninn kemur hvorki til með að mynda eða styrkja markaðsráðandi stöðu, hvorki á heildarmarkaði fyrir móttöku lífeyrissjóðgjalda, né á einstökum undirmörkuðum hans.
151. Áhrifin á einstökum undirmörkuðum eru einnig vart mælanleg. Á séreignamarkaði er núverandi hlutdeild Frjálsa 24,2% og LTFÍ 0,5% m.v. heildareignir. Þá fer HHI-stuðullinn úr 1.291 stigum í 1.317 (delta 26). Markaðurinn telst ekki samþjappaður skv. viðmiðum framkvæmdastjórnar ESB og þá er breyting á stuðlinum óveruleg og langt fyrir neðan viðmið um skaðleg áhrif.
152. Telji Samkeppniseftirlitið að einstakar vörur í séreignasparnaði myndi sérstakan markað eru jafnframt engar líkur á að slík staða myndist eða styrkist, hvað þá að samkeppni raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti.
153. Samrunaaðilar telja að samruninn muni ekki raska samkeppni að öðru leyti með umtalsverðum hætti í skilningi 17. gr. c. samkeppnislaga, heldur hafi eingöngu jákvæð áhrif í ljósi eftirfarandi:
- Sjóðfélagar LTFÍ munu áfram eftir samruna hafa frjálst val um lífeyrissjóð.
 - Sameiningin leiðir til kostnaðarhagræðingar og minni rekstraráhættu fyrir sjóðfélaga LTFÍ. Kostnaðarhlutfall Frjálsa árið 2024 var 0,21% en kostnaðarhlutfall LTFÍ var 0,60%.
 - Fjölbreyttari fjárfestingaleiðir verða fyrir sjóðfélaga LTFÍ.
 - Sjóðsfélagar LTFÍ fá val um lífeyrissjóðslán sem þeir höfðu ekki áður.

6 FYLGISKJÖL

154. Með samrunaskrá þessari fylgja eftirtalin fylgiskjöl:

- Fskj. 1 Umboð Frjálsa lífeyrissjóðsins til Markarinnar lögmannsstofu hf.
- Fskj. 2 Umboð LTFÍ til LMG slf.
- Fskj. 3 Kvittun fyrir greiðslu samrunagjalds.
- Fskj. 4 Beiðni um undanþágu frá banni við framkvæmd samruna.
- Fskj. 5 Mat á fýsileika sameiningar sjóðanna. **TRÚNAÐARMÁL.**
- Fskj. 6 Samrunasamningur, undirritaður dags. 20. október 2025. **TRÚNAÐARMÁL.**
- Fskj. 7 Minnisblað um tryggingafræðilega stöðu sjóðanna, dags. 9. júlí 2025. **TRÚNAÐARMÁL.**
- Fskj. 8 Samþykktir Frjálsa lífeyrissjóðsins.
- Fskj. 9 Samningur Frjálsa við Arion banka um rekstur og eignastýringu, ásamt fylgiskjöllum. **TRÚNAÐARMÁL.**
- Fskj. 10 Sjálfsmat Frjálsa vegna samstarfs við Arion banka hf. **TRÚNAÐARMÁL.**
- Fskj. 11 Samningur LTFÍ við Landsbankann um rekstur og eignastýringu. **TRÚNAÐARMÁL.**
- Fskj. 12 Ársreikningar Frjálsa lífeyrissjóðsins fyrir árin 2022-2024.
- Fskj. 13 Ársreikningar LTFÍ fyrir árin 2022-2024.

Fskj. 14 Áreiðanleikakönnun LTFÍ vegna sameiningarinnar. **TRÚNAÐARMÁL.**

Fskj. 15 Kynning stjórnar LTFÍ á sameiningu sjóðanna.

Fskj. 16 Samþykktir LTFÍ og tillögur að breytingu vegna sameiningar.

Fskj. 17 Kynning Frjálsa fyrir Samkeppniseftirlitið, dags. 2. desember 2025. **TRÚNAÐARMÁL.**

Fskj. 18 Afrit af samrunatilkynningu án trúnaðarupplýsinga.

7 YFIRLÝSING

155. Undirrituð lýsa því yfir að upplýsingar, sem veittar eru í tilkynningu þessari, eru sannar, réttar og fullnægjandi samkvæmt bestu vitund, að óstytt afrit af skjölum, sem krafist er í skránni, fylgja með, að allt mat er tilgreint sem slíkt og sett fram samkvæmt bestu vitund og vitneskju um staðreyndir málsins og þar sem álit er látið í ljós er það gert í góðri trú. Undirrituð hafa kynnt sér ákvæði 41. gr. b. samkeppnislaga.

156. Þess er sérstaklega óskað að meðferð málsins verði hraðað eins og kostur er.

Reykjavík, 19. febrúar 2026

Virðingarfyllst,

f.h. samrunaaðila



Mörkin lögmannsstofa hf.

Hildur Leifsdóttir, lögmaður



LMG slf.

Stefán Árni Auðólfsson, lögmaður