

Konkurransetilsynet
Postboks 439 Sentrum
5805 Bergen

Oslo
Kronprinsesse Märthas pl. 1
PO Box 1513 Vika, NO-0117 Oslo

Også sendt per e-post til post@kt.no

tel.: +47 22 82 75 00
fax: +47 22 82 75 01
oslo@wr.no
www.wr.no

Inneholder forretningshemmeligheter

Foretaksregisteret
NO 947 360 779

Vår ref.: 91713-002

Oslo 5. oktober 2010

Ansvarlig partner: Arne Didrik Kjørnæs

Alminnelig melding – Pareto AS' erverv av Orkla Finans AS

MELDER

Navn: Pareto AS
Postadresse: Postboks 1396 Vika, 0114 Oslo
Org. nr.: 962 964 591

Kontaktperson: Wikborg Rein & Co.
v/ Linda Dragvoll
Postboks 1513 Vika, 0117 Oslo
E-post: ldr@wr.no
Tlf: 22 82 75 00

SELGER

Navn: Orkla ASA
Postadresse: Postboks 423 Skøyen, 0213 Oslo
Org. nr.: 910 747 711

1 FORETAKSSAMMENSLUTNINGENS ART

Foretakssammenslutningen gjelder Pareto AS' (heretter Pareto) erverv av enekontroll over Orkla Finans AS, org. nr. 936 947 220 (heretter Orkla Finans). Oppkjøpet skjer ved at Pareto erverver 100 prosent av aksjene i Orkla Finans fra Orkla ASA.

Orkla ASA selger Orkla Finans fordi selskapets virksomhet ikke anses som en del av konsernets kjernevirksomhet og dessuten har hatt svak lønnsomhet de senere år.

Oppkjøpet/eierskiftet er godkjent av Finanstilsynet, jf. **Bilag 1**.

2 FORETAKENES STRUKTUR OG VIRKSOMHETSOMRÅDER

2.1 Pareto AS

Pareto kontrolleres av Svein Støle med 86,36 prosent (Støle eier 79,55 prosent av aksjene direkte og 6,81 prosent gjennom det heleide selskapet Svele AS) og av Skoghøy Invest AS med 13,64 prosent. Støle kontrollerer ingen andre aksjeselskaper.

Pareto-gruppen driver virksomhet innen finansiell rådgivning, megling av verdipapirer, megling av fast eiendom og skip, samt formuesforvaltning. Mer konkret tilbyr Pareto gjennom sine datterselskaper et bredt utvalg av tjenester innenfor megling av aksjer, obligasjoner og selskapsandeler, tilrettelegging av emisjoner i egen- og fremmedkapitalmarkedet, samt direkte investeringer. Konsernet tilbyr også forretningsførsel, verdivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning, megling av næringseiendommer, formuesforvaltning i aksje- og rentemarkedet og forsikringsmegling. Gjennom skipsmegling er Pareto engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip, samt borerigger. Selskapet tilbyr også produktløsninger og helhetlige systemløsninger til uavhengige finansielle rådgivere.

Fire av datterselskapene, Pareto Securities AS, Pareto Project Finance AS, Pareto Universal Fonds AS og Pareto PPN AS, er verdipapirforetak med konsesjon til å drive investeringstjenestevirksomhet. Videre har datterselskapet Pareto Forvaltning AS konsesjon som forvaltningsselskap for verdipapirfond. For nærmere informasjon om kravene til denne typen virksomhet, se eksempelvis www.finanstilsynet.no.

Vi beskriver i det følgende hovedtrekkene ved virksomheten til hvert av datterselskapene:

Pareto Securities AS (org. nr 956 632 374) driver aksje- og obligasjonsmegling, samt finansiell rådgivning i forbindelse med selskapsfinansiering, børsnotering, oppkjøp og fusjoner. Over halvparten av selskapets inntekter kommer fra internasjonale kunder.

Pareto Forvaltning AS (org. nr. 977 287 677) tilbyr aksjefond og rentefond, samt aktiv kapitalforvaltning i verdipapirer til store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor, pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner. I tillegg forvalter selskapet NOK 3,2 milliarder for selskaper og ansatte i Pareto-gruppen, som dermed utgjør den "største kunden".

Pareto Project Finance AS (org. nr. 838 583 512), tidligere Pareto Private Equity AS, tilbyr corporate finance- og prosjektfinansieringstjenester innen shipping, offshore og eiendom, samt M&A-tjenester og tradisjonelle corporate-tjenester for unoterte selskaper. Selskapet driver også med kapitalinnhenting og forvaltning av investeringsselskaper.

Pareto Business Management AS (org. nr. 940 952 395) tilbyr service- og supporttjenester innen eiendom og shipping/offshore. Selskapet forvalter en rekke investeringsselskaper og tilbyr blant annet håndtering av daglig drift, derunder økonomistyring, regnskap, rapportering og rådgivning. Selskapet eies 100 prosent av Pareto Project Finance AS.

Pareto Universal Fonds AS (org. nr. 884 119 162) tilbyr investeringsrådgivning og formuesforvaltning, samt salg av finansielle produkter til velstående privatpersoner, små og mellomstore bedrifter og foreninger.

Pareto PPN AS (org. nr. 980 159 833) er et verdipapirforetak som tilrettelegger investeringsprodukter og systemløsninger for investeringsrådgivere.

Factor Insurance Group AS (org.nr. 984 883 617) driver rådgivning og megling av skadeforsikringer, som pensjons- og personalforsikringer til virksomheter i både privat og offentlig sektor.

P. F. Bassøe Shipbrokers AS (org. nr. 983 098 479) eier 100 prosent i P. F. Bassøe AS (org. nr. 927 161 052), som er et skipsmeglerforetak med hovedvekt på tankbefraktning, samt også lengre tidscertepartier og frakttavtaler. Kundebasen er internasjonal og består særlig av rederier, internasjonale oljeselskaper og oljetradere. Selskapet eier også 100 prosent i Pareto Dry Cargo AS (org. nr. 988 914 851) som særlig driver tørrlast bulkmegling, megling av spot og langsiktige periodeforretninger, samt fraktkontrakter, og som dessuten tilbyr prosjekt- og rådgivningstjenester. Virksomheten retter seg mot rederier og industrielle kunder globalt.

Johan G. Olsen Shipbrokers AS (org. nr. 959 266 158) tilbyr meglertjenester innenfor både shipping og offshore, blant annet formidling av oppdrag og kontrakter, samt kjøp og salg av oljerigger. Kundene er norske og internasjonale rederier, oljeselskaper/operatører og befraktere.

Pareto Shipping AS (org. nr. 980 656 799) het tidligere Pareto Shipbrokers AS og driver med kjøp og salg av nybygde skip. Selskapet er eid 100 prosent av Pareto Securities AS.

Pareto Offshore AS (org. nr. 987 361 700) driver med megling, nybygg, befraktning og finansiering av boreenheter. Selskapet er eid 100 prosent av Pareto Securities AS.

Pareto Securities eier også Pareto Securities Asia Pte. Ltd (Singapore) og Pareto Securities Inc. (New York), som begge tilbyr finansielle rådgivningstjenester.

Pareto-gruppen har i overkant av 400 ansatte og kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Bryne, Singapore og New York.

Ytterligere informasjon finnes på www.pareto.no.

2.2 Orkla Finans AS

Orkla Finans eies før transaksjonen 100 prosent av Orkla ASA. Selskapet har to heleide datterselskaper som skal følge med ved transaksjonen, Orkla Finans Kapitalforvaltning AS og Orkla Finans Fondsforvaltning AS.

Orkla Finans Kapitalforvaltning AS (org. nr 981 263 790) er et verdipapirforetak med konsesjon til å drive investeringstjenestevirksomhet. Orkla Finans Fondsforvaltning AS (org. nr 937 521 529) har konsesjon som forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Orkla Finans er et integrert finanshus som utvikler, tilrettelegger og forvalter investeringsløsninger for formuende privatpersoner og institusjonelle investorer. Selskapet deler sin virksomhet inn i virksomhetsområdene Wealth management, Corporate Finance og Asset Management.

"Wealth Management" innebærer investeringstjenester som i større grad enn ellers tilpasses den enkelte investors krav og forventninger, ved utvikling av investeringsløsninger og plasseringer for hver enkelt investor. Kundene er både formuende privatpersoner og institusjonelle investorer.

Ved sin Corporate Finance-virksomhet driver Orkla Finans utvikling og tilrettelegging av investeringsløsninger, med hovedfokus på direkteinvesteringer gjennom syndikering av prosjekter, hovedsakelig innenfor eiendom og shipping. Selskapet tilbyr også managementtjenester (daglig ledelse, drift og forvaltning) av investeringsselskapene. I tillegg tilbys tilrettelegging for investering i private equity-fond gjennom egne investeringsselskaper.

Orkla Finans' Asset Management-tjenester innebærer utvikling og forvaltning av langsiktige investeringsløsninger, som aksje- og kombinasjonsfond. Orkla Finans Fondsforvaltning AS har utkontraktert forvaltningsoppgaven for aksjefondene og kombinasjonsfondene til søsterselskapet Orkla Finans Kapitalforvaltning AS og renteforvaltningen til Alfred Berg Kapitalforvaltning AS, men har ansvaret for at forvaltningen skjer i henhold til utkontrakteringsavtalene. Inntektene i morselskapet Orkla Finans stammer fra levering av tjenester til datterselskapene.

Orkla Finans har 75 ansatte og kontorer i Oslo, Bergen, Stavanger, Kristiansand, Tønsberg, Hamar og Trondheim.

Ytterligere informasjon finnes på www.orklafinans.no.

3 OMSETNING OG DRIFTSRESULTAT

	Omsetning i Norge (2009)	Driftsresultat i Norge (2009)
Orkla Finans AS	NOK 119 millioner	NOK - 42 millioner
Pareto AS	NOK 1.606 millioner	NOK 832 millioner

4 MARKEDER SOM BERØRES AV FORETAKSSAMMENSLUTNINGEN

4.1 Innledning

Det vises til redegjørelsen for de berørte foretakenes virksomhet ovenfor.

Foretakssammenslutningen vedrører markedet for kapitalforvaltning, idet både Pareto og Orkla Finans driver slik virksomhet. Orkla Finans driver ikke med megling innen shipping, offshore eller forsikring, og det er derfor ikke overlapp innen noen av disse virksomhetsområdene.

Ut fra Kommisjonens praksis, ser vi muligheten for at det kan være et eget separat marked for "private banking" (jf. sak M.5580 *BlackRock / Barclays Global Investors UK Holdings*, punkt 9).

Partene har på dette grunnlag tatt utgangspunkt i et marked for kapitalforvaltningsvirksomhet (punkt 4.3) og et mulig eget marked for "private banking" (punkt 4.4) når de nedenfor beskriver berørte markeder, anslår markedsandeler og oppgir kunder, konkurrenter og leverandører.

4.2 Geografisk markedsavgrensning

Geografisk antas disse markedene å være minst nasjonale. De norske aktørene innen kapitalforvaltning møter konkurranse fra internasjonale aktører som tilbyr sine produkter til kunder internasjonalt, samtidig som norske aktører i økende grad tilbyr sine produkter til utenlandske kunder, og for kundene har det generelt liten betydning hvor tilbyderne er lokalisert. Partene har likevel forholdt seg til en snever geografisk avgrensning av markedene og tatt utgangspunkt i at markedene er nasjonale når de har anslått sine markedsandeler og oppgitt kunder, konkurrenter og leverandører (jf. nedenfor). En videre geografisk markedsavgrensning ville gitt betydelig lavere markedsandeler.

4.3 Kapitalforvaltning

I samsvar med praksis fra Kommisjonen legger partene til grunn at kapitalforvaltning, på engelsk betegnet som "asset management services", utgjør et relevant marked (sak M.5580 *BlackRock / Barclays Global Investors UK Holdings*, punkt 8 og 9). Kapitalforvaltning vil si innhenting og/eller forvaltning av investorers kapital. Når det gjelder innhenting av kapital, menes prosjekter hvor kapitalforvalter/verdipapirforetak er aktive i forhold til drift og/eller forvaltning av et prospektselskap. Kapitalforvaltning omfatter etablering og salg av fondsprodukter, herunder aksjefond, pengemarkedsfond og andre verdipapirfond samt investeringsfond, syndikeringer (f.eks. av eiendom eller skip), aktiv forvaltning og relaterte rådgivningstjenester. Med "aktiv forvaltning" menes slik virksomhet som er beskrevet i verdipapirhandelloven § 2-1 (1) nr. 4, dvs. aktiv forvaltning av investorers portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt. Partene legger til grunn at bankers forvaltning av penger på ordinære bankkontoer faller utenfor markedet for kapitalforvaltning.

Kjøperne av kapitalforvaltningstjenester er både privatpersoner og institusjonelle investorer, dvs. selskaper, kommuner, pensjonskasser, stiftelser, osv. Disse kundene representerer en stor bredde når det gjelder ønsket risikoprofil, hvor stor kapital de ønsker forvaltet, tidshorisont på investeringene og kunnskap om markedene.

Pareto er aktiv i markedet for kapitalforvaltning gjennom Pareto Forvaltning AS, som tilbyr aksjefond, rentefond og aktiv forvaltning, og Pareto Project Finance AS (tidligere Pareto Private Equity AS), som blant annet tilrettelegger investeringsfond og syndikeringer. Orkla Finans er aktiv i markedet for kapitalforvaltning gjennom avdelingen Asset Management, som tilbyr verdipapirfond og aktiv forvaltning, og avdelingen Corporate Finance, som tilrettelegger investeringsfond og syndikeringer.

Ved beregning av markedsandeler i et nasjonalt marked for kapitalforvaltning, finner partene det naturlig å ta utgangspunkt i forvaltningskapital, både fordi det foreligger bedre datagrunnlag for dette enn for aktørenes inntekter fra forvaltningen, og fordi forvaltet kapital vil være en vesentlig mer stabil størrelse enn inntektene. Hver av partenes forvaltede kapital innen markedet for kapitalforvaltning er oppgitt i **Bilag 2** og **Bilag 3**.

Partene er ikke stand til å gi et nøyaktig estimat for totalmarkedet for kapitalforvaltning i Norge, men det foreligger tall fra Finanstilsynet for deler av totalmarkedet. Per fjerde kvartal 2009 oppgir Finanstilsynet forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond til NOK 406 mrd, mens fondsforvaltningsselskapene i alt hadde NOK 307 milliarder under aktiv forvaltning. Til sammen blir dette ca. NOK 713 milliarder. Det foreligger ikke tilgjengelig statistikk for det samlede kapitalforvaltningsmarkedet som omfatter syndikeringer og de fondsproduktene som ikke regnes som verdipapirfond, og partene har vanskelig for å gi noe begrunnet estimat over den samlede forvaltningskapitalen. Imidlertid er det etter partenes vurdering klart at deres samlede markedsandel i markedet for kapitalforvaltning vil være lavere enn summen av deres andeler av den totale kapitalen som forvaltes i *verdipapirfond*. Paretos andel av den samlede forvaltningskapitalen i norske verdipapirfond er 4,08 %, og

Orkla Finans' andel er 0,42 % (kilde: Verdipapirforetakenes Forening, tilgjengelig på www.vff.no). På denne bakgrunn er det partenes oppfatning at deres samlede markedsandel i markedet for kapitalforvaltning er lavere enn 5 %.

For fullstendighets skyld tilføyes at Kommisjonen har holdt åpen muligheten for at markedet for kapitalforvaltning kan deles inn i separate markeder for henholdsvis privat sparing og institusjonelle investorer (*retail* og *institutional*) eller for aktiv og passiv forvaltning (sak M.5580 *BlackRock / Barclays Global Investors UK Holdings*, punkt 9). Slike tenkelige oppdelinger av markedet ville ikke gi partene vesentlig høyere markedsandeler, og partenes samlede markedsandel under slike markedsavgrensninger vil uansett ikke overstige 5-10 prosent. For ordens skyld presiseres at når uttrykket "aktiv forvaltning" benyttes ovenfor, refererer det ikke til det skillete Kommisjonen antyder at kan gjøres mellom aktiv og passiv forvaltning.

Partenes viktigste konkurrenter (sammenfallende) i markedet for kapitalforvaltning er:

DNB Nor
Skagen
KLP Fondsforvaltning
Nordea
Storebrandfondene

Partenes fem største kunder oppgis i **Bilag 2** og **Bilag 3**. Partene har ingen virksomhetsspesifikke leverandører i dette markedet, bare en lang rekke mindre leverandører av kontorutstyr, supporttjenester etc.

4.4 Private banking

Kommisjonen har lagt til grunn at såkalt "private banking" – porteføljeforvaltningstjenester som ytes til privatpersoner – utgjør et separat marked, adskilt fra øvrig kapitalforvaltning (sak M.5580 *BlackRock / Barclays Global Investors UK Holdings*, punkt 9).

Begge parter tilbyr tjenester som konkurrerer med bankenes private banking-tjenester, og som derfor kan anses å inngå i et marked for denne typen tjenester. Pareto tilbyr private banking gjennom selskapene Pareto Universal Fonds og Pareto PPN, og Orkla Finans' avdeling for "Wealth Management" tilbyr tjenester som etter sin art kan anses å konkurrere med bankenes private banking-tjenester.

Partenes tjenester innen private banking går i praksis ut på at hver enkelt kundes forvaltningskapital kanaliseres gjennom en egen investeringskonto. Derfra plasseres pengene i hovedsak i ulike norske og utenlandske verdipapirfond. Investeringskontoen fungerer som en plattform for plassering av kapital, og innenfor kontoen kan tjenesteyteren etter oppdrag fra kunden enkelt og fleksibelt flytte pengene. De ulike private banking-aktørene vil benytte slike investeringskontoer eller andre former for plattformer for kundenes kapitalplassering, men det vil variere hvordan og hvor midlene plasseres.

Private banking har ikke noe klart definert innhold, men kjennetegnes tradisjonelt ved at tjenestene tilbys av banker og særlig til velstående privatpersoner. Partenes virksomhet innen private banking (eller "wealth management") er imidlertid ikke begrenset til privatkunder, men omfatter likeartede porteføljeforvaltningstjenester til institusjoner/bedrifter. Nedenfor beregnes totalmarkedet og markedsandeler for private banking samlet for privatkunder og for tilsvarende porteføljeforvaltningstjenester til institusjoner/bedrifter. Partene har ikke tilgang til særskilt informasjon om en eventuell inndeling av private banking-markedet etter kundegrupper, men etter partenes oppfatning ville deres markedsandeler etter all sannsynlighet være lavere dersom privatkunder ble vurdert isolert. Dette på bakgrunn av at bankene antas å ha en forholdsmessig større andel av private parters forvaltningskapital enn av forvaltningskapital fra institusjoner/bedrifter.

For ordens skyld presiseres at dersom porteføljeforvaltningstjenester som ikke ytes til privatpersoner holdes utenfor ved beregning av markedsandeler innen private banking, vil disse tjenestene omfattes av markedet for kapitalforvaltning beskrevet ovenfor. Disse tjenestene utgjør imidlertid en begrenset del av markedet for kapitalforvaltning, og partenes markedsandeler innen kapitalforvaltning ville ikke endres merkbart om disse tjenestene ble inkludert i dette markedet.

Ved beregning av markedsandeler i et nasjonalt marked for private banking finner partene det naturlig å ta utgangspunkt i forvaltningskapital, fordi det foreligger bedre datagrunnlag for dette enn for aktørenes inntekter fra tjenestene. Ifølge offentlig tilgjengelig informasjon forvalter Acta, Formuesforvaltning og First Wealth Management (datterselskap av First Securities AS) om lag NOK 103 milliarder, og det må antas at bankene minst forvalter det samme (etter at normale bankinnskudd er unntatt). Totalmarkedet anslås på dette grunnlag å omfatte en forvaltningskapital på minst NOK 200 milliarder.

Partenes forvaltningskapital og beregnede markedsandeler følger av **Bilag 2** og **Bilag 3**. Som det fremgår av bilagene, har partene begrensede markedsandeler, og foretakssammenslutningen vil derfor ikke påvirke konkurransen merkbart.

Partenes største konkurrenter (sammenfallende) innen private banking er:

- DNB Nor
- Nordea
- Fokus Bank
- Acta
- Formuesforvaltning

Partenes fem største kunder og leverandører oppgis i **Bilag 2** og **Bilag 3**.

4.5 Ingen merkbar påvirkning av konkurransen

De berørte markeder preges av store aktører som konkurrerer mot hverandre og av hard konkurranse om kundenes investeringsmidler. Partenes samlede markedsandeler vil uansett markedsavgrensning (jf. ovenfor) ligge under 5-10 prosent. Til dette kommer at endringen i konsentrasjon vil være helt ubetydelig i alle markedene. Uansett markedsavgrensning vil derfor ikke noe marked berøres merkbart av foretakssammenslutningen.

5 ÅRSBERETNING OG ÅRSREGNSKAP

Paretos årsrapport for 2009 er tilgjengelig på internett på www.pareto.no
Orklas (konsern) årsrapport for 2009 er tilgjengelig på internett på www.orkla.no

6 OFFENTLIGHET

Meldingen inneholder forretningshemmeligheter. Disse er i hovedsak inntatt i **Bilag 1, Bilag 2** og **Bilag 3**, som i sin helhet bes unntatt offentlighet. I tillegg bes om at partenes anslag for markedsandeler i punktene 4.3 og 4.5 unntas fra offentlighet.

Undertegnede kan kontaktes dersom det ønskes ytterligere opplysninger i saken. Kontaktopplysninger er gitt i punkt 1 ovenfor.

Med vennlig hilsen
WIKBORG REIN & CO.


Linda Dragvoll