

Mottaker
Offentlighet

Deres ref.:

Vår ref.: 2021/0266-127

Saksbehandler: Cathrine Evertsen
Saksansvarlig: Gjermund Nese

Dato: 16.11.2021

Vedtak V2021-13 - Offentlig versjon - DNB Bank ASA - Sbanken ASA - konkurranseloven § 16 - inngrep mot foretakssammenslutning - forbud

- (1) Konkurransetilsynet viser til melding om foretakssammenslutning ("meldingen") mottatt 19. mai 2021, tilsynets varsel om inngrep mot foretakssammenslutningen 26. august 2021 ("varselet"), og melder merknader til varselet 16. september 2021 ("tilsvaret").
- (2) Det vises også til øvrig skriftlig korrespondanse og annen kontakt i forbindelse med foretakssammenslutningen.
- (3) Konkurransetilsynet har kommet til at foretakssammenslutningen mellom DNB Bank ASA ("DNB") og Sbanken ASA ("Sbanken") i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse i markedet for fondsdistribusjon i Norge.
- (4) Konkurransetilsynet har på denne bakgrunn besluttet å gripe inn mot foretakssammenslutningen med hjemmel i konkurranseloven¹ § 16, jf. § 20 fjerde ledd.

1 Innledning

1.1 Sakens bakgrunn

- (5) Saken gjelder DNB sitt erverv av aksjer i Sbanken, heretter omtalt i fellesskap som "partene".
- (6) I henhold til transaksjonsavtalen mellom DNB og Sbanken inngått 15. april 2021, skulle DNB fremsette et tilbud om erverv av samtlige aksjer i Sbanken i henhold til verdipapirhandellovens regler om frivillig tilbud. Tilbudet ble fremsatt for Sbankens aksjonærer 23. april 2021. Den 14. juni 2021 gikk den endelige fristen ut for DNB sitt bud på Sbanken, og DNB fikk aksept for å kjøpe 81,3 prosent av aksjene i Sbanken. I tillegg eier DNB 9,9 prosent av aksjene, slik at DNB får en eierandel på totalt 91,2 prosent i Sbanken.² DNB har som hensikt å gjennomføre tvungen overføring av de gjestående aksjene.³

¹ Lov 5. mars 2004 nr. 12 om konkurranse mellom foretak og kontroll med foretakssammenslutninger.

² Se børs melding 17. juni 2021: <https://newsweb.oslobors.no/message/536307> (23. august 2021).

³ Se pressemelding av 15. april 2021: <https://vp267.alertir.com/en/pressreleases/dnb-asa-announces-recommended-voluntary-cash-offer-by-dnb-bank-asa-for-sbanken-asa-at-nok-103-85-per-share-1906257> (23. august 2021).

1.2 Konkurransetilsynets saksbehandling

- (7) Konkurransetilsynet har i anledning saken innhentet informasjon fra flere aktører i markedet, herunder partene, partenes konkurrenter og andre aktører som tilbyr banktjenester.
- (8) Partene har utover meldingen besvart flere pålegg fra Konkurransetilsynet om å gi opplysninger, samt på eget initiativ gitt ytterligere informasjon og synspunkter til tilsynet. Videre har det blitt avholdt møter med partene 20. april 2021, 14. juni 2021, 18. juni 2021, 21. juni 2021, 30. juni 2021, 10. august 2021, 13. august 2021, 18. august 2021, 21. september og 30. september 2021, 6. oktober 2021, 14. oktober 2021, 20. oktober 2021, 26. oktober 2021, og 4. november 2021, og med Huseiernes Landsforbund 7. juni 2021 og 1. juli 2021, [REDACTED]. I tillegg har det vært løpende kontakt mellom tilsynet og partenes advokater.
- (9) Partene fremla først forslag til avhjelpende tiltak 6. oktober 2021, og deretter reviderte forslag 19. oktober 2021, 25. oktober 2021 og 5. november 2021.

1.3 Fristberegning

- (10) Konkurransetilsynet mottok melding om foretakssammenslutning mellom DNB og Sbanken 19. mai 2021. Varsel om at inngrep kan bli aktuelt, ble rettidig oversendt partene 24. juni 2021, jf. konkurranseloven § 20 annet ledd første punktum.
- (11) I henhold til konkurranseloven § 20 fjerde ledd første punktum må Konkurransetilsynet snarest mulig, og senest innen 70 virkedager fra meldingen ble mottatt, fatte vedtak som stadfester fremsatt forslag til avhjelpende tiltak fra melder, eller legge frem begrunnet forslag til forbudsvedtak. Begrunnet forslag til forbudsvedtak ble rettidig oversendt 26. august 2021.
- (12) Etter konkurranseloven § 20 fjerde punktum må Konkurransetilsynet fatte forbudsvedtak senest 15 virkedager etter at tilsynet har mottatt partenes uttalelse. Melders uttalelse til varselet ble mottatt 16. september 2021. Konkurransetilsynets frist for å fatte forbudsvedtak begynte å løpe fra denne datoen, jf. konkurranseloven § 20 femte ledd.
- (13) Dersom partene fremsetter nytt eller revidert forslag til avhjelpene tiltak etter at Konkurransetilsynet har lagt frem begrunnet forslag til forbudsvedtak, kan fristen for å treffe vedtak forlenges med 15 virkedager, jf. konkurranseloven § 20 fjerde ledd. Partene fremsatte forslag til avhjelpende tiltak første gang 6. oktober 2021. Frist for å treffe forbudsvedtak ble dermed forlenget med 15 virkedager til 28. oktober 2021.⁴ Partene anmodet den 27. oktober 2021 om ytterligere 15 dagers fristutsettelse, jf. konkurranseloven § 20 fjerde ledd, sjette punktum. På bakgrunn av anmodningen forlenget tilsynet fristen med 15 virkedager. Endelig frist for å fatte vedtak er dermed 18. november 2021. Vedtaket er således truffet rettidig.

1.4 Partenes hovedanførsler

- (14) Konkurransetilsynet vil i det følgende gi en kort redegjørelse for partenes hovedanførsler til varselet. Anførslene vil bli behandlet fortløpende i vedtaket. Partenes prosessuelle anførsler behandles i kapittel 1.5.
- (15) Melder er uenig i forutsetningen om at Sbanken, tenkt foretakssammenslutningen borte, vil utøve et større konkurransepress i markedet for fondsdistribusjon enn markedsandelen alene skulle tilsi.⁵ Melder fremholder at Konkurransetilsynet må sannsynliggjøre hvorfor og hvordan Sbanken vil opptre i alternativsituasjonen. Melder påpeker at Sbanken [REDACTED].⁶
- (16) Videre anfører melder at DNB og Sbanken ikke er nærere konkurrenter enn en rekke andre aktører i markedet. Det påpekes blant annet at Konkurransetilsynet fremhever likhetstrekk mellom produkttilbudet til DNB og Sbanken, uten å hensynta betydelige forskjeller og at flere øvrige aktører har større likhet i produkttilbud med DNB enn det Sbanken har.⁷

⁴ Brev fra Konkurransetilsynet 6. oktober 2021.

⁵ Tilsvaret, side 4.

⁶ Tilsvaret, side 4 og 11.

⁷ Tilsvaret, side 25.

- (17) Melder anfører også at Sbanken ikke har et særlig konkurransefortrinn som frittstående distributør. Det vises i den forbindelse blant annet til markedsdata som viser at de fleste kundene velger vertikalt integrerte aktører, samt til at de fleste kunder selv velger fond i nettbank eller app uten å motta rådgivning, slik at distributøren ikke kan påvirke kundens valg.⁸
- (18) Melder er videre av den oppfatning at varselet undervurderer konkurrentenes evner og incentiver til å disiplinere partene.⁹ Det fremholdes at de fleste konkurrentene er store finanskonsern med betydelige ressurser til å utfordre i markedet, og at Konkurransetilsynet ikke har vist hvordan påståtte svakheter ved andre aktører svekker konkurransekraften. Det anføres at tilsynet ikke foretar en vurdering av det samlede konkurransetrykket partene vil møte etter foretakssammenslutningen.¹⁰
- (19) Videre anfører melder at Konkurransetilsynet undervurderer konkurransetrykket fra potensielle konkurrenter. Det pekes på at tilsynet ikke hensyntar regulatoriske forhold som har gjort det enklere å etablere seg, og ser bort fra nyere innganger i markedet blant annet gjennom EPK.¹¹
- (20) Sbanken har også inngitt partsuttalelse til varselet, [redacted], samt at Sbanken [redacted].¹²

1.5 Prosessuelle anførsler

- (21) Melder anfører at Konkurransetilsynet legger betydelig vekt på egen kvalitativ, til dels skjønnsmessig, sammenlikning av partenes produkttilbud og DNBs omtale av Sbanken i interne dokumenter.¹³ Melder er av den oppfatning at tilsynets fremstilling av DNBs interne dokumenter er selektiv og tolket ut av sin kontekst, noe som gir et misvisende bilde av den faktiske konkurransenærheten mot Sbanken og hvordan denne er vurdert internt i DNB. Melder påpeker også at tilsynet ser bort fra byttedata fremlagt av partene som [redacted].¹⁴
- (22) Melder viser videre til at tidligere fremlagt dokumentasjon om at flere av konkurrentene har betydelige satsninger på fondsdistribusjon fremover, ikke er vurdert i varselet selv om det er konkurransepresset etter foretakssammenslutningen som skal vurderes.¹⁵ Det anføres videre at vurderingen av andre aktørers konkurransekraft er basert på en selektiv og ubalansert vektning av konkurranseparameterne.¹⁶
- (23) Konkurransetilsynet har i anledning saken innhentet omfattende informasjon fra en rekke aktører i markedet, herunder blant annet partene og konkurrenter. Videre har tilsynet også mottatt innspill fra andre aktører, og partene har også fremlagt informasjon på eget initiativ. Denne informasjonen er grundig analysert og danner grunnlaget for tilsynets vurderinger og konklusjoner i saken, jf. kapittel 5, 6 og 7.
- (24) Når det gjelder partenes anførsler angående Konkurransetilsynets behandling av interne dokumenter, viser tilsynet til at dokumentasjonen i sin helhet er gjennomgått, og at dokumentenes kontekst er hensyntatt. Tilsynets konklusjoner er basert på en konkret vurdering av helhetsbildet av dokumentene.
- (25) På denne bakgrunn er det Konkurransetilsynets vurdering at vedtaket tilfredsstiller de rettslige krav som stilles til sakens opplysning og forsvarlig saksbehandling i den forbindelse. Tilsynet

⁸ Tilsvaret, side 5.

⁹ Tilsvaret, side 5.

¹⁰ Tilsvaret, side 5.

¹¹ Tilsvaret, side 6.

¹² Brev fra Sbanken 13. september 2021.

¹³ Tilsvaret, side 5.

¹⁴ Tilsvaret, side 5.

¹⁵ Tilsvaret, side 6.

¹⁶ Tilsvaret, side 51.

kan på denne bakgrunn ikke se at partenes anførsler vedrørende feil og mangler ved saksbehandlingen kan føre frem. Disse anførslene blir ikke ytterligere berørt i fortsettelsen.

2 Partene i saken

2.1 DNB

- (26) DNB-konsernet er et norsk finanskonsern med virksomhet innen bank og finans i Norge og internasjonalt. DNB ASA er notert på Oslo Børs og eies av mer enn 57 000 aksjonærer, hvorav den norske stat er største eier med 34 prosent.¹⁷
- (27) DNB ASA er konsernspissen i DNB-konsernet og er morselskapet til tre heleide datterselskap, herunder DNB, DNB Asset Management Holding AS og DNB Livsforsikring AS.¹⁸
- (28) DNB ASAs datterselskap, DNB, er melder av foretakssammenslutningen. DNB har sin virksomhet blant annet innen bank, investeringstjenester og eiendomsmeglingsvirksomhet.¹⁹
- (29) DNB-konsernet hadde i 2020 en omsetning i Norge på 56,4 milliarder kroner.²⁰

2.2 Sbanken

- (30) Sbanken ble grunnlagt i 2000, som den første heldigitale banken i Norge, og som et datterselskap av svenske Skandiabanken AB. Selskapet ble en selvstendig norsk bank i 2015, og tilbyr i dag tradisjonelle banktjenester og handel med finansielle instrumenter som fond og aksjer til personkunder i Norge. Sbanken etablerte seg i bedriftsmarkedet i 2019, men har ifølge meldingen fortsatt svært beskjedne volumer i dette markedssegmentet.²¹
- (31) Sbanken hadde i 2020 en omsetning i Norge på 1,85 milliarder kroner.²²

3 Rettslig utgangspunkt

3.1 Melding av foretakssammenslutninger

- (32) Etter konkurranseloven § 18 første ledd skal partene i en fusjon etter konkurranseloven § 17 første ledd bokstav a, eller den eller de som samlet eller hver for seg varig overtar kontroll etter § 17 første ledd bokstav b, informere Konkurransetilsynet om foretakssammenslutningen ved en melding.
- (33) Plikten til å melde en foretakssammenslutning etter konkurranseloven § 18 første ledd, gjelder likevel ikke dersom de involverte foretakene har en samlet årlig omsetning i Norge under én milliard kroner, eller dersom bare ett av de involverte foretakene har en årlig omsetning i Norge over 100 millioner kroner, jf. konkurranseloven § 18 andre ledd. Dette er ikke tilfellet i denne saken.

3.2 Forholdet til konkurransereglene i EU og EØS

- (34) EØS-avtalen artikkel 57 fastsetter regler for kompetansefordeling mellom Europakommisjonen (Kommisjonen), EFTAs overvåkningsorgan og nasjonale konkurransemyndigheter. Konkurransetilsynet har bare kompetanse til å føre tilsyn med foretakssammenslutninger som ikke er av EU- eller EFTA-dimensjon. Hvorvidt en foretakssammenslutning har EU- eller EFTA-dimensjon, avhenger av om de berørte foretak har en omsetning som overstiger terskelverdiene i artikkel 1 nr. 2 eller nr. 3 i rådsforordning 139/2004/EF (fusjonsforordningen) i henholdsvis EU eller EØS EFTA-statene, jf. §§ 12 og 13 i forskrift av 21. desember 2011 om gjennomføring av konkurransereglene i EØS-avtalen mv.
- (35) Terskelverdiene for at sammenslutningen skal kunne regnes for å ha EU- eller EFTA-dimensjon, er ikke oppfylt.

¹⁷ Meldingen, side 7.

¹⁸ Meldingen, side 7.

¹⁹ Meldingen, side 7.

²⁰ Meldingen, side 13.

²¹ Meldingen, side 3.

²² Meldingen, side 13.

3.3 Vilkårene for inngrep

3.3.1 Generelt

- (36) Etter konkurranseloven § 16 første ledd, skal Konkurransetilsynet forby en foretakssammenslutning dersom tilsynet finner at den i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse, særlig som et resultat av at en dominerende stilling skapes eller styrkes.
- (37) Dersom Konkurransetilsynet finner at avhjelpende tiltak foreslått av melderne vil avbøte de konkurransebegrensende virkningene som foretakssammenslutningen kan føre til, skal tilsynet fatte vedtak om inngrep hvor foretakssammenslutningen tillates på disse vilkår, jf. konkurranseloven § 16 annet ledd. Bestemmelsen innebærer en redusert utredningsplikt for tilsynet der vedtak fattes etter denne bestemmelsen.

3.3.2 Foretakssammenslutning

- (38) For at Konkurransetilsynet skal kunne gripe inn mot ervervet, må det foreligge en foretakssammenslutning, jf. konkurranseloven § 17. Etter § 17 første ledd bokstav b, foreligger det en foretakssammenslutning dersom ett eller flere foretak, direkte eller indirekte, helt eller delvis, varig overtar kontrollen over ett eller flere andre foretak.
- (39) DNB fikk 14. juni 2021 aksept for å kjøpe 81,3 prosent av aksjene i Sbanken. I tillegg eier DNB 9,9 prosent av aksjene, slik at DNB etter transaksjonen vil oppnå en eierandel på totalt 91,2 prosent av aksjene og stemmerettighetene i Sbanken.
- (40) Transaksjonen resulterer i at DNB får enekontroll over Sbanken. Det foreligger dermed en foretakssammenslutning i konkurranselovens forstand, jf. konkurranseloven § 16 første ledd, jf. § 17.

3.3.3 Konkurransbegrensningskriteriet – i betydelig grad hindre effektiv konkurranse

- (41) Konkurransetilsynet skal forby en foretakssammenslutning som i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse, særlig som et resultat av at en dominerende stilling skapes eller styrkes, jf. konkurranseloven § 16 første ledd.²³
- (42) Dersom en foretakssammenslutning i utgangspunktet medfører en slik betydelig negativ effekt på konkurransen, kan det likevel foreligge omstendigheter som kan motvirke de negative effektene. For eksempel vil kjøpermakt og/eller potensiell konkurranse kunne begrense de fusjonerende virksomhetenes mulighet og insentiv til å utøve økt markedsrett som følge av foretakssammenslutningen. Enkelte foretakssammenslutninger kan også medføre effektivitetsgevinster som vil oppveie et eventuelt tap kundene påføres ved redusert konkurranse. Der slike effektivitetsgevinster kommer kundene til gode og dette kan dokumenteres, vil ervervet ikke kunne anses å hindre effektiv konkurranse i betydelig grad.²⁴
- (43) Spørsmålet om foretakssammenslutningen i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse, behandles i kapittel 7 nedenfor.

4 Om markedet for distribusjon av verdipapirfond

- (44) Hovedformen for sparing for personkunder er innskudd på bankkonto. Personkunder kan imidlertid også velge å plassere sparepengene sine blant annet i eiendom, betale avdrag på boliglån, investere i fond – både direkte fondsinvesteringer, spareavtale i fond eller pensjonssparing mv. Ifølge Verdipapirfondenes Forening ("VFF"), har andelen nordmenn som sparer i verdipapirfond aldri vært høyere, og i juni 2020 utgjorde den 40 prosent av befolkningen.²⁵ Videre melder VFF om rekordhøye kjøp i verdipapirfond, og at personkunder har tegnet verdipapirfond for 26,3 milliarder kroner første halvår 2021.²⁶ DNB har estimert

²³ Prop. 37 L (2016-2016) kapittel 7.2 jf. NOU 2012:7 kapittel 8. Jf. også rådsforordning (EF) nr. 139/2004 (fusjonsforordningen) artikkel 2 nr. 3.

²⁴ Prop. 37 L (2016-2016) kapittel 7.2 jf. NOU 2012:7 kapittel 8, jf. rådsforordning (EF) nr. 139/2004 (fusjonsforordningen) artikkel 2 nr. 1 b) jf. nr. 2, jf. fortalen avsnitt 29 og Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger 2004/C 31/03, avsnitt 76 ff.

²⁵ Meldingen, side 55.

²⁶ Se <https://vff.no/news/2021/fondssparerne-har-kjopt-aksjefond-for-19-mrd-hittil-i-ar> (5. august 2021).

kapitalen i et totalmarked for distribusjon av verdipapirfond²⁷ til [REDAKTERT] kroner per 31. desember 2020.²⁸ I et snevrere marked uten produkter med forsikringsselement²⁹, estimerer DNB at total kapital var [REDAKTERT] kroner på samme tidspunkt.³⁰

- (45) I det videre gis en beskrivelse av verdipapirfond, verdikjeden og viktige aktører.

4.1 Overordnet om verdipapirfond

- (46) Et verdipapirfond ("fond") er en kollektiv investering der mange investorer går sammen om å plassere penger i verdipapirmarkedet.³¹ Hvert fond har en profesjonell forvalter som styrer investeringene. For hvert fond etableres det et mandat og en risikoprofil.
- (47) Det finnes ulike typer verdipapirfond, herunder aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond. Disse ulike typene fond har ulike egenskaper og består av ulike verdipapirer. Fondene er videre priset ulikt, og har ulik forventet avkastning og risikoprofil. Et aksjefond kjennetegnes ved at minst 80 prosent av kapitalen er investert i aksjemarkedet. Aksjefond deles gjerne inn i aktivt forvaltede fond og indeksfond. Aktivt forvaltende fond er som regel dyrere enn indeksfond, siden en forvalter velger hvilke aksjer kapitalen skal investeres i, mens indeksfond passivt følger en indeks. Kombinasjonsfond er en kombinasjon av aksjefond og rentefond. I et rentefond er kapitalen plassert i rentebærende papirer, som sertifikater og obligasjoner.³²

4.2 Overordnet om ulike spareordninger

- (48) Banker, forsikringsselskaper, finanskonsern og handelsplattformer distribuerer fond til personkunder gjennom ulike spareordninger, eller som "frie" fond som ikke har tilknytning til bestemte spareordninger.
- (49) Fondssparing som ikke plasseres i en bestemt spareordning, plasseres på det som ofte kalles *alminnelig handlekonto* eller investorkonto. En slik konto er ikke knyttet opp mot et forsikringsselement eller en skattefavorisert ordning.
- (50) De ulike spareordningene har til felles at kundenes oppsparte midler plasseres i fond. Ordningene har imidlertid ulike egenskaper når det gjelder tidshorisont for sparingen, om det er en skatteordning knyttet til ordningen, og om ordningen inneholder et forsikringsselement.
- (51) En av de vanligste spareordningene er *aksjesparekonto* (heretter "ASK"). ASK ble innført 1. september 2017³³, og i dag foretas størstedelen av personkunders fondsplasseringer gjennom ASK.³⁴ ASK er en sparekonto hvor kunden kan spare i aksjer og aksjefond uten at dette utløser skatt før gevinsten tas ut av kontoen. Det er et krav om at aksjefond som plasseres i ASK, må ha minst 80 prosent aksjeandel.³⁵ Midlene på ASK kan flyttes mellom ulike tilbydere uten at det anses som en realisasjon som utløser skatt.³⁶ Det er også mulig å ha ASK hos flere leverandører samtidig.
- (52) Noen spareordninger har et forsikringsselement, og disse ordningene kalles gjerne investeringskonto, fondskonto eller Unit Link (heretter "*investeringskonto*"). Forsikringsselementet i spareordningen innebærer at hele sparesaldoen pluss en prosentandel av sparesaldoen utbetales ved død.³⁷ Hvor stor prosent forsikringsdelen utgjør, er betinget av

²⁷ Fond distribuert gjennom ASK, IPS med og uten forsikring, investeringskonto og alminnelig handlekonto.

²⁸ Brev fra DNB 21. juni 2021, side 1-2.

²⁹ Et marked for fond distribuert gjennom ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring.

³⁰ Meldingen, side 69.

³¹ Se <https://vff.no/fondshandboken/tema/hva-er-verdipapirfond> (28. juli 2021).

³² Se <https://vff.no/fondshandboken/tema/hva-er-verdipapirfond> (28. juli 2021).

³³ Se <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/aksjesparekonto--ikrafttredelse-av-lovregel-og-fastsetting-av-forskrift/id2558384/> (16. august 2021)

³⁴ Meldingen, side 66.

³⁵ Kunden kan kun eie aksjefond med minst 80 % aksjeandel, enkeltaksjer børsnotert i Norge og EØS og ETF-er uten gearing i en ASK. Derivater, rentepapirer og unoterte aksjer kan ikke settes i ASK. Se <https://sbanken.no/sporsmal-og-svar/aksjesparekonto/hva-er-forskjellen-mellom-aksjesparekonto-og-fondskonto/> (23. august 2021).

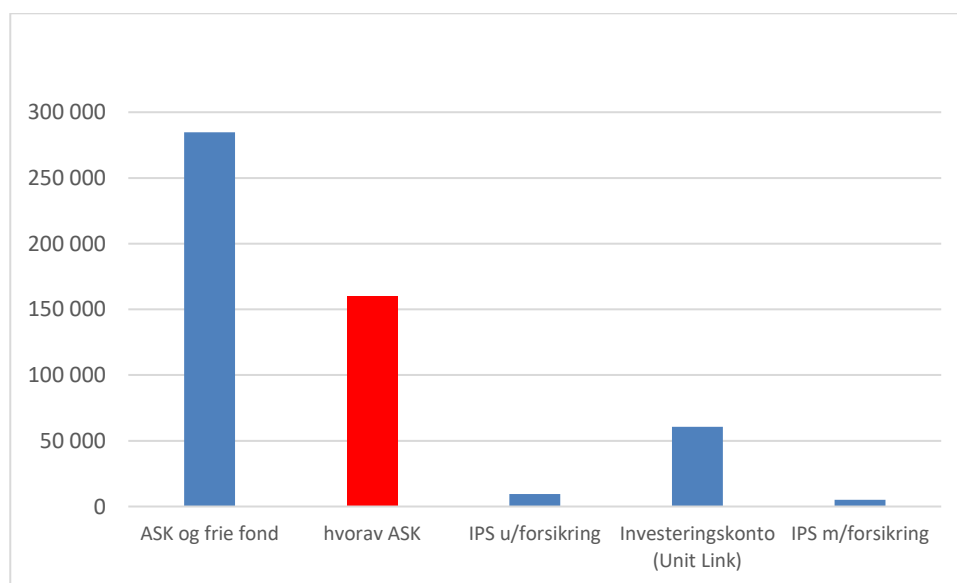
³⁶ Meldingen, side 66.

³⁷ Se <https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/sparing-og-investering/fond/fondskonto.html> (23. august 2021).

avtalen, men ligger som regel på rundt én prosent av sparesaldoen. Slike spareordninger kan kun tilbys av foretak med forsikringskonsesjon eller distributører registrert som forsikringsformidlere. Hensikten med forsikringsproduktet er å kunne tilby en fleksibel ordning for sparing i fond og aksjer, og spareordningen gir kunden mulighet til å spare i fond og aksjer samt få en skattefordel, herunder utsatt skatt.³⁸ Det er mulig å spare i både aksjefond og rentefond på en investeringskonto.³⁹ I motsetning til ASK er det ikke mulig å bytte tilbyder av investeringskonto uten at det utløser skatteplikt.

- (53) Det finnes også ulike spareordninger som tilrettelegger for sparing til pensjon. Disse spareordningene tilbys både med og uten forsikringselement.
- (54) *Individuell pensjonssparing* (heretter "IPS") er en form for individuell, langsiktig sparing som er knyttet opp mot en underliggende fondskonto. IPS ble innført i 2017 og erstatter tidligere gjeldende ordninger for privat pensjonssparing.⁴⁰ IPS tilbys både med og uten forsikringselement.⁴¹ Forsikringselementet som ligger i IPS-avtaler som livselskaper tilbyr, fungerer slik at kundene får en årlig rentegaranti på innskuddet etter at de når en viss alder. I det følgende vil IPS uten forsikringselement omtales som *IPS*. Dersom IPS-ordningen som omtales har et forsikringselement, vil den i det videre omtales som *IPS med forsikring*.
- (55) Personkunder kan spare inntil 40 000 kroner årlig på sin IPS-konto og får utsatt skatt på beløpet som spares. Sparebeløpet kan ikke tas ut før kunden fyller 62 år, dette er pensjonselementet i sparingen. Pensjonen må minimum utbetales til kunden er 77 år, og minste utbetalingstid er 10 år. Det er mulig å ha IPS-konto hos flere tilbydere, men det er også mulig å flytte en IPS-konto uten at dette får skattemessige konsekvenser.⁴²

Figur 1 Kapital i ulike spareordninger ved utløpet av 2020 (millioner kroner), basert på statistikk fra VFF og Finans Norge⁴³



³⁸ Meldingen, side 63.

³⁹ Se <https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/sparing-og-investering/fond/fondskonto.html> (23. august 2021).

⁴⁰ IPS erstattet blant annet individuell pensjonsavtale (IPA), som gjaldt frem til 2006 og hadde lignende egenskaper som IPS. Se <https://www.finansportalen.no/pensjon/hva-er-ipa/> (29. juli 2021). En ny IPS-ordning ble innført i 2017, og erstattet den gamle IPS-ordningen fra 2008. Se <https://www.finansportalen.no/pensjon/hva-er-ny-ips-og-hvor-fantastisk-er-det> (29. juli 2021).

⁴¹ Meldingen, side 64.

⁴² Meldingen, side 64.

⁴³ ASK og frie fond, samt IPS uten forsikring er hentet fra VFF-statistikk oppgitt i meldingen, vedlegg 30. ASK er basert på vedlegg til brev fra VFF 6. juli 2021. Investeringskonto og IPS med forsikring er tall for forsikringsforpliktelser for henholdsvis individuell kapitalforsikring med investeringsvalg og IPS, hentet fra Finans Norges markeds- og regnskapstall innen livsforsikring og pensjon. Tilgjengelig fra: <https://www.finansnorge.no/statistikk/livsforsikring/markedsandeler---endelige-tall-og-regnskap/>.

- (56) Figur 1 viser størrelsesordenen mellom de ulike spareordningene målt i forvaltningskapital. Det fremgår av figuren at personkunders fondsplasseringer hovedsakelig er plassering på alminnelig handlekonto og på ASK. Det fremgår videre at ASK er den største spareordningen.
- (57) *Egen pensjonskonto* (heretter "EPK") er også en spareordning som har pensjonssparing som formål. EPK ble innført 1. januar 2021, og gjelder for personer som jobber i en privat bedrift med innskuddspensjon. I EPK samles all innskuddspensjon fra nåværende og tidligere arbeidsgivere (pensjonskapitalbevis, heretter "PKB") på en konto. Hensikten med EPK er å redusere gebyrene som arbeidstakere betaler på pensjonsopptjening fra tidligere arbeidsforhold, herunder PKB, noe som vil sikre forbrukerne mer i pensjon. EPK vil også gi forbrukerne bedre oversikt over egen pensjonssparing når pensjonsmidlene samles ett sted. Forbrukeren kan velge om EPK skal være plassert hos arbeidsgivers leverandør eller hos en selvvalgt leverandør.⁴⁴
- (58) På EPK kan den enkelte ansatte velge leverandør og i hvilke pensjonsprofiler eller fond sparemidlene skal plasseres. Ved bedriftsvalgt EPK tilrettelegger arbeidsgiver for alternative pensjonsprofiler og investeringsvalg.⁴⁵
- (59) Det er en forventning om at innføringen av EPK vil bidra til at forbrukere i større grad vil komme i gang med sparing i fond, gjennom de andre spareordningene som er presentert over.⁴⁶

4.3 Verdikjeden

- (60) Verdikjeden består av fondsforvaltere, fondsdistributører og sluttkunder.

4.3.1 Fondsforvaltning

- (61) Fondsforvalterne produserer og utvikler fond, og forvalter kapitalen som kundene investerer i fondene. Fondsforvaltningen kan være enten passiv eller aktiv. Fondsforvaltning kan drives av foretak med nødvendig tillatelse fra Finanstilsynet eller tilsvarende tilsynsmyndighet i annet EØS-land. De fleste fondsforvalterne produserer også fond for institusjonelle kunder og bedrifter. Dette er i mange tilfeller de samme typer fond som for personkunder.⁴⁷
- (62) De viktigste fondsforvalterne som produserer og forvalter fond til personkunder i Norge i dag, inkluderer to typer aktører: finanskonsern, hvor forvaltningsvirksomheten inngår i finanskonsern med bankvirksomhet, og frittstående fondsforvaltere, hvor forvaltningsvirksomheten ikke inngår i finanskonsern med bankvirksomhet.

4.3.2 Fondsdistribusjon

- (63) Fondsforvaltningsselskapene kan distribuere sine fond i egenregi. Distribusjon av fond er ofte også utkontraktert til andre foretak, herunder fondsdistributører.
- (64) Fondsdistribusjon tilbys av ulike typer aktører, herunder banker/finanskonsern, frittstående fondsforvaltere og handelsplattformer. Distribusjon krever tillatelse fra Finanstilsynet eller tilsvarende myndighet i annet EØS-land til å yte investeringstjenester.⁴⁸

4.3.3 Sluttkundene

- (65) Sluttkundene (personkundene) er typisk personer som ønsker plassert en formuesbeholdning som sparing over kortere eller lengre tid. Sparing kan skje gjennom engangsbeløp eller faste spareavtaler. Personkundene kan også inkludere mer formuende personer som ønsker å

Konkurransetilsynet har benyttet tall lastet ned 22. august 2021. Disse statistikkene har enkelte mangler, som gjennomgås nærmere i kapittel 7.2.2.1.

⁴⁴ Se <http://finansportalen.no/pensjon/egen-pensjonskonto/> (23. august 2021).

⁴⁵ Meldingen, side 57.

⁴⁶ Meldingen, side 65.

⁴⁷ Meldingen, side 61.

⁴⁸ Ifølge Finanstilsynets virksomhetsregister er det omkring 80-90 verdipapirforetak som har slike tillatelser i Norge. I tillegg har disse verdipapirforetakene inngått avtaler med omkring 80 tilknyttede agenter som kan yte tilsvarende tjenester på vegne av verdipapirforetaket. Videre er det over 2 000 foretak som har meldt slik grenseoverskridende virksomhet inn i Norge, jf. meldingen, side 61.

forvalte formuen i fond eller andre verdipapirer. Disse kundene håndteres ofte av bankens private banking-avdelinger.

4.4 Om prising av fond og innføring av MiFID II⁴⁹

- (66) Verdikjeden i markedet for fondsdistribusjon, som presentert i kapittel 4.3, er at en forvalter tilbyr fond til en distributør, som deretter videreformidler fondet til en kunde. Prisingen av fond har tidligere foregått slik at forvalteren setter prisen sluttkunden betaler for fondet, og at distributøren mottar en avtalt andel av prisen i såkalt returprovisjon.
- (67) MiFID II-regelverket, som ble innført i 2018, har strammet inn adgangen til bruk av returprovisjon. Det følger av MiFID II at fondsdistributøren ikke skal motta vederlag fra fondsforvalter, med mindre det kan dokumenteres at vederlaget som mottas er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden. Vederlaget som distributøren mottar, må stå i forhold til de verdiøkende tjenestene som ytes. Det er også krav om at en eventuell returprovisjon, samt størrelsen på denne, dokumenteres og er synlig for kunden.⁵⁰ Alternativet til å motta returprovisjon er at distributør tar seg direkte betalt fra kunden.⁵¹ Ved slik direktebetaling kommer denne betalingen i tillegg til forvaltningshonoraret. Forvalter vil kunne legge til rette for at distributør kan velge prismodell ved å tilby andelsklasser både med og uten returprovisjon. Andelsklasser uten returprovisjon kalles gjerne for nettoandelsklasser.⁵²
- (68) Etter innføringen av MiFID II har flere aktører gått over til en praksis hvor kunden betaler et årlig forvaltningshonorar til den som forvalter fondet. I tillegg betaler kunden en plattformavgift direkte til distributør, og eventuelt en avgift for rådgivning.⁵³
- (69) Et eksempel på endring i prismodell er som følger: gitt at et fond var priset til 1,5 prosent, og returprovisjonen var 50 prosent, ville prisen til forbrukeren før endringen være:
- 0,75 % til forvalter + 0,75 % returprovisjon til distributør = 1,5 %
- (70) Etter endringen i prismodell, hvor distributøren har innført en plattformavgift på 0,3 prosent, vil prisen på fondet til forbrukeren i eksempelet være:
- 0,75 % til forvalter + 0,3 % plattformavgift til distributør = 1,05 %
- (71) Det fremgår av Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting at noen aktører har endret sin prismodell, enkelte er i ferd med å utarbeide ny prismodell, mens andre ikke har endret sin prising av fond.⁵⁴ Det er dermed enkelte distributører som mottar returprovisjon fra forvalterne, og noen som ikke gjør det.
- (72) Det er også noen aktører som har en egen pris for de ulike spareordningene som er presentert i kapittel 4.2. Det fremgår imidlertid av Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting at de fleste aktørene tilbyr spareordninger som alminnelig handlekonto, ASK og IPS uten en egen avgift, og at kunden dermed kun betaler for fondene som inngår i spareordningene.⁵⁵
- (73) Effekten av disse prisendringene på sluttbrukerprisen er uklar. Flere aktører mener at forvalterleddet har fått en større andel av sluttbrukerprisen, og at distribusjonsleddet har fått mindre. Noen aktører anfører at nettoeffekten for forbruker er lavere priser på fond.⁵⁶ Det er

⁴⁹ Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II).

⁵⁰ Meldingen, side 66-67.

⁵¹ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 12.

⁵² Brev fra DNB 9. juni 2021, side 12.

⁵³ Meldingen, side 67.

⁵⁴ Se blant annet brev fra [redacted].

⁵⁵ Se blant annet brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 5, brev fra Sparebanken Vest 9. juni 2021, side 11 og brev fra Pareto Asset Management 12. juli 2021, side 2.

⁵⁶ Se blant annet brev fra [redacted].

også noen aktører som mener at endringene har gjort det vanskeligere for forbrukerne å orientere seg i markedet.⁵⁷

4.5 Sentrale aktører

- (74) De fleste aktørene som distribuerer fond, er vertikalt integrerte i verdikjeden og tilbyr dermed både fondsforvaltning og distribusjon av egenproduserte fond og fond som er produsert av andre fondsforvaltere.⁵⁸ Aktører som Sbanken, Nordnet⁵⁹ og Kron⁶⁰ tilbyr imidlertid kun fondsdistribusjon og ikke fondsforvaltning.
- (75) DNB har virksomhet innen fondsforvaltning gjennom fondsforvaltningsselskapet DAM. DNB distribuerer også fond til både personkunder og bedriftskunder via eget distribusjonsnettverk og gjennom omkring 35 eksterne distributører. DNB distribuerer fond til personkunder både innenfor og utenfor ulike typer spareordninger. DNB tilbyr alminnelig handlekonto, ASK, investeringskonto, IPS, og EPK.⁶¹
- (76) Sbanken er fondsdistributør som ikke har egen fondsforvaltning. Sbanken distribuerer fond til personkunder, både i og utenfor ulike skattefavoriserte ordninger. Sbanken tilbyr alminnelig handlekonto, samt spareordningene ASK og IPS,⁶² og de tilbyr blant annet at en sparerobot velger fondene for kunden. [REDACTED].⁶³
- (77) Nordnet Bank NUF (heretter "Nordnet") er en svenskeid digital handelsplattform for spare- og investeringstjenester. Nordnet tilbyr sine kunder å plassere penger på høyrentekonto, via aksjer, fond eller andre verdipapirer på ulike kontotyper, eller via sparing til pensjon. I tillegg tilbyr Nordnet kunder å låne penger med sikkerhet i sine verdipapirer.⁶⁴
- (78) Kron AS (heretter "Kron") er en handelsplattform som ble etablert i 2017. Kron har konsesjon fra Finanstilsynet som forvaltningsselskap, og har også tilleggskonsesjon til å yte investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning. Selskapet har en digital forretningsmodell som er preget av en høy grad av automatisering og digital rådgivning.⁶⁵
- (79) Nordea Bank Abp (heretter "Nordea") er en finsk bank med virksomhet i Norge. Virksomheten innen sparing ligger til dels i livsforsikringsselskapet Nordea Liv Norge AS og dels i den norske filialen til Nordea Funds Ltd. Nordea tilbyr et bredt spekter av produkter innen utlån, sparing, kapitalmarked, kapitalforvaltning og betalingsformidling m.m. Nordea har virksomhet både i privatkundemarkedet og bedriftsmarkedet og tilbyr både fondsforvaltning og fondsdistribusjon.⁶⁶
- (80) Storebrand Bank ASA (heretter "Storebrand") tilbyr tradisjonelle bankprodukter, som boliglån, kontoprodukter, betalingstjenester og usikret lån til personkunder. Storebrand tilbyr også investeringsrådgivning og ordreforvaltning til personkunder og bedrifter. Storebrand tilbyr tre hovedkategorier av produkter, herunder fond, forsikringspareprodukter og personrisiko og avløsningspensjon. Storebrand yter også rådgivning innen ulike pensjonsspareordninger og andre liv- og kapitalforsikringsprodukter.⁶⁷

⁵⁷ Se blant annet brev fra [REDACTED].

⁵⁸ Meldingen, side 62.

⁵⁹ Nordnet opplyser at de ikke har egen fondsforvaltning, men har et strategisk samarbeid med JP Morgan og Öhman Fonder hvor Nordnet er co-forvalter for (hovedsakelig indeks-) fond som distribueres under eget varemerke på plattformen, jf. brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 3.

⁶⁰ Kron opplyser i svarbrev at de ikke tilbyr egne fond på nåværende tidspunkt, se brev fra Kron 8. juni 2021, side 2.

⁶¹ Brev fra DNB 15. juli 2021, side 6. DNB har tidligere tilbudt IPS med forsikringselement, jf. meldingen, side 64.

⁶² Brev fra DNB 15. juli 2021, side 6.

⁶³ Meldingen, side 58.

⁶⁴ Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 2.

⁶⁵ Brev fra Kron 8. juni 2021, side 1.

⁶⁶ Brev fra Nordea 17. juni 2021, side 1.

⁶⁷ Brev fra Storebrand 9. juni 2021, side 2.

- (81) Storebrand har tre fondsmerkevarer, herunder Storebrand Fondene, Delphi Fondene og Skagen Fondene (heretter "Skagen"). Storebrand overtok Delphi Fondene i 2000 og Skagen i 2017.⁶⁸ Gjennom de ulike fondsmerkevarende driver Storebrand både med fondsforvaltning og distribusjon av egne og eksterne fond.
- (82) *SpareBank 1-alliansen* (heretter "SpareBank 1") er et samarbeid mellom 14 banker under den felles merkevaren "SpareBank 1".⁶⁹ SpareBank 1-bankene eier flere foretak, blant annet ODIN Forvaltning AS (heretter "ODIN"), som utvikler og leverer spareprodukter til alliansebankene, som igjen tilbyr disse til kunder i sine lokalmarkeder.⁷⁰
- (83) *Eika Gruppen* (heretter "Eika") er et norsk finanskonsern som er en del av Eika Alliansen, som består av over 60 selvstendige lokalbanker og Eika Boligkreditt, i tillegg til Eika Gruppen.⁷¹ Eika Gruppen består av produktselskapene Eika Forsikring, Eika Kredittbank, Aktiv Eiendom og Eika Kapitalforvaltning. Finanskonsernet leverer finansielle tjenester til lokalbankene i alliansen, som også er Eika Gruppens eiere. Gjennom fondsforvaltningsselskapet Eika Kapitalforvaltning tilbys forvaltning og distribusjon av fond. Selskapet distribuerer fond primært til kunder av alliansebankene.⁷²
- (84) *KLP* er et finanskonsern eid av norske kommuner, med fondsvirksomhet gjennom KLP Kapitalforvaltning. KLP Kapitalforvaltning er et fondsforvaltningsselskap som forvalter og selger forvaltning i KLP-fond til selskaper i KLP-konsernet, institusjonskunder og personkunder. Selskapet yter også individuell porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning til selskaper i KLP-konsernet.⁷³
- (85) *Danske Bank* er et finansielt konsern som driver et bredt spekter av finansielle tjenester, herunder bankvirksomhet, forsikring, livsforsikring, pensjon, realkreditt, kapitalforvaltning og leasing-ytelser. Danske Bank-konsernet retter virksomheten mot både privat- og bedriftskunder, samt store institusjonelle kunder. Danske Bank formidler fond til alle segmenter innenfor privatmarkedet i Norge.⁷⁴
- (86) *Handelsbanken* er en bank som tilbyr en rekke banktjenester til person- og bedriftskunder.⁷⁵ Handelsbanken har ikke egen konsesjon til fondsforvaltning som bank, men konsernet har et forvaltningsselskap i Sverige, Handelsbanken Fonder AB, som er heleid datterselskap av Svenska Handelsbanken AB (publ).⁷⁶
- (87) Andre aktører med virksomhet innen fondsdistribusjon er Holberg, Alfred Berg, Söderberg & Partners, JP Morgan, Forte, Fondsfinans, Fondsforvaltning, Borea, Lannebo, med flere.⁷⁷

5 Markedsavgrensning

5.1 Innledning

- (88) Markedsavgrensning gir et rammeverk for analysen av foretakssammenslutningers konkurransemessige virkninger. Hovedformålet med avgrensningen er på en systematisk måte å identifisere umiddelbare begrensninger i den konkurransemessige handlefriheten de fusjonerende foretakene står overfor.⁷⁸ Normalt vil både markedets produktmessige og

⁶⁸Se [https://www.storebrand.no/web/rapporter.nsf/\\$file/NO0010039670.pdf](https://www.storebrand.no/web/rapporter.nsf/$file/NO0010039670.pdf) (23. august 2021), og <https://e24.no/boers-og-finans/i/0np21A/storebrand-kjoeper-skagen> (23. august 2021).

⁶⁹ <https://www.sparebank1.no/nb/bank/om-oss/om-banken/selskapsinformasjon.html> (23. august 2021).

⁷⁰ <https://www.sparebank1.no/nb/bank/om-oss/om-banken/om-sparebank-1-alliansen.html> (23. august 2021).

⁷¹ Se <https://eika.no/eika-alliansen> (23. august 2021).

⁷² Brev fra Eika Kapitalforvaltning 11. juni 2021, side 2.

⁷³ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 2.

⁷⁴ Brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 2.

⁷⁵ Brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 2.

⁷⁶ Brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 7.

⁷⁷ Meldingen, side 60-61.

⁷⁸ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 10.

geografiske dimensjon vurderes.⁷⁹ Med utgangspunkt i markedsavgrensningen vil Konkurransetilsynet i konkurranseanalysen ta hensyn til forhold som tilsier at konkurransepress fra enkelte aktører er viktigere enn fra andre, segmentering innenfor det relevante markedet, samt vurdere i hvilken grad det er relevant å trekke inn konkurransepress fra aktører utenfor det relevante markedet.

- (89) Konkurransetilsynets utgangspunkt for markedsavgrensningen er partenes produkter. Tilsynet vurderer videre, primært basert på substitusjon på etterspørselssiden, om markedet skal utvides. Vurdering av etterspørselssubstitusjon innebærer en undersøkelse av hvilke produkter kundene anser som substituerbare. Det er vanlig å definere markeder ved bruk av den hypotetiske monopoltesten. Denne testen avgrenser et marked som et sett av lett tilgjengelige substituerbare produkter hvor en hypotetisk monopolist ville funnet det lønnsomt å foreta en liten, men varig prisøkning (SSNIP).⁸⁰ Substitusjon på tilbudssiden kan også tas i betraktning ved markedsavgrensningen dersom den har de samme umiddelbare og direkte virkningene som etterspørselssubstitusjon.⁸¹
- (90) Konkurransetilsynet vil ved markedsavgrensningen se hen til vurderingskriteriene som fremgår av EFTAs overvåkningsorgans kunngjøring om avgrensning av det relevante marked.⁸²

5.2 Produktmarkedsavgrensning

5.2.1 Markedet for fondsdistribusjon

- (91) Ved avgrensningen av det relevante produktmarked tar Konkurransetilsynet utgangspunkt i partenes virksomhet, jf. avsnitt (89). Både DNB og Sbanken tilbyr alminnelig handlekonto, samt spareordningene ASK og IPS, jf. avsnitt (75)-(76). Disse løsningene er alle ulike varianter av investeringer i samme underliggende aktiva, men har ulike egenskaper blant annet når det gjelder tidshorisont for sparingen og om det er en skattefordel knyttet til ordningen.
- (92) Konkurransetilsynet vil i det følgende vurdere hvorvidt det foreligger et samlet marked for fondsdistribusjon der partenes virksomhet inngår, eller om markedet skal avgrenses snevrere på grunnlag av de ulike spareordningene. Videre vil det vurderes hvorvidt markedet skal utvides til å inkludere andre spareordninger utover partenes overlappende virksomhet.
- (93) Det vil først vurderes hvorvidt markedet skal avgrenses ytterligere på bakgrunn av de ulike spareordningene, herunder hvorvidt IPS og alminnelig handlekonto inngår i samme produktmarked som ASK. Deretter vurderes hvorvidt markedet skal utvides til å inkludere andre spareordninger enn ASK, IPS uten forsikring og alminnelig handlekonto, herunder IPS med forsikring og investeringskonto.

5.2.1.1 Vurdering av hvorvidt distribusjon av alminnelig handlekonto, ASK og IPS inngår i samme produktmarked

- (94) DNB distribuerer egne og andres fond⁸³ som inngår i ulike spareordninger, skattefaviserte ordninger eller distribueres uten tilknytning til slike produkter eller ordninger. Sbanken distribuerer ikke egne fond⁸⁴, men er aktiv som distributør av fond fra eksterne fondsforvaltere i og utenfor skattefaviserte ordninger.⁸⁵
- (95) Som nevnt i avsnitt (91) tilbyr både DNB og Sbanken spareordningene alminnelig handlekonto, ASK og IPS.
- (96) ASK er en sparekonto hvor kunden kan spare i aksjer og aksjefond uten at dette utløser skatt før gevinsten tas ut av kontoen, jf. avsnitt (51). Kunden kan også bytte mellom ulike fond på

⁷⁹ Kunngjøring fra EFTAs overvåkningsorgan om avgrensning av det relevante marked innen konkurranseretten i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) – EFT L 200, 16. juli.1998, side 46 og EØS-tillegget til EF-tidende No 28, 16. juli 1998 (heretter "EFTAs kunngjøring"), avsnitt 2.

⁸⁰ EFTAs kunngjøring, side 5.

⁸¹ EFTAs kunngjøring, side 6.

⁸² EFTAs kunngjøring, side 3.

⁸³ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 8.

⁸⁴ Brev fra Sbanken 9. juni 2021, side 7.

⁸⁵ Meldingen, side 58.

samme ASK, og ASK-kontoen er også flyttbar mellom ulike distributører uten at skatt utløses.⁸⁶ Størstedelen av personkundes fondsplassering skjer gjennom ASK. Etter VFFs statistikk utgjør plassering gjennom ASK omtrent 56 prosent av den totale forvaltningskapitalen fra personkunder, og 84 prosent av alle investeringene i aksjefond per utgangen av 2020.⁸⁷

- (97) IPS er en form for individuell, langsiktig sparing som er knyttet opp mot en underliggende fondskonto. Kunder kan spare opptil 40 000 kroner årlig og får utsatt skatt på beløpet som spares. Sparebeløpet kan ikke tas ut før kunden fyller 62 år, jf. avsnitt (55). IPS tilbys med og uten forsikringselement. DNB og Sbanken tilbyr i dag utelukkende IPS uten forsikringselement.⁸⁸ IPS uten forsikring er i praksis bare en skattefavorisert og bundet, langsiktig sparing i fond.
- (98) Sparing i en alminnelig handlekonto, eller i "frie" fond, er fondssparing som ikke er knyttet opp mot et forsikringselement eller en skattefavorisert ordning, jf. avsnitt (49). Siden alminnelig handlekonto ikke er en skattefavorisert ordning, vil hver endring på kontoen innebære en skattemessig realisering.⁸⁹
- (99) Konkurransetilsynet vil i det følgende ta utgangspunkt i ASK, som den største spareordningen, og vurdere hvorvidt IPS og alminnelig handlekonto inngår i samme produktmarked som ASK.

5.2.1.1.1 *Vurdering av hvorvidt IPS inngår i samme produktmarked som ASK*

- (100) Fra et etterspørselsperspektiv må det vurderes hvorvidt personkunder oppfatter IPS og ASK som substituerbare.
- (101) Etter Konkurransetilsynets vurdering er det betydelige forskjeller mellom IPS og ASK, først og fremst ved at midlene som spares gjennom IPS er bundet frem til pensjonsalder, mens sparing gjennom ASK ikke har en slik binding. En annen viktig forskjell er at IPS har et maksimalt årlig sparebeløp på 40 000 kroner. Gjennom tilsynets informasjonsinnhenting uttaler flere av aktørene at ulike egenskaper knyttet til blant annet bindingstid gjør at ASK og IPS ikke er direkte substituerbare.⁹⁰ KLP Kapitalforvaltning skriver blant annet at sparing i IPS har *"et annet spareformål enn øvrig fondssparing, ved at sparingen har en helt annen likviditetsprofil. Midlene er bundet frem til pensjonsalder, og skal da utbetales som pensjon over en periode på minst 10 år. Det er således ikke tillatt for kundene å disponere fritt over sparebeløpet, slik som ved øvrig fondssparing"*.⁹¹ Mange kunder som etterspør fondssparing for å øke avkastning på kapitalen og/eller utsette skatt på gevinsten, vil derfor etter tilsynets vurdering ikke bytte til IPS ved en liten, men varig prisøkning på sparing gjennom ASK. For enkelte kunder som etterspør pensjonssparing, vil ASK likevel kunne være et alternativ. Etter tilsynets vurdering vil dermed etterspørselssubstitusjon mellom ASK og IPS være begrenset.
- (102) Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting viser at de aller fleste aktører i markedet som distribuerer ASK også distribuerer IPS, og at det ikke foreligger konkrete hindringer for aktører som distribuerer ASK til å utvide virksomheten til IPS.⁹² Etter Konkurransetilsynets vurdering er det forhold knyttet til etterspørselssubstitusjon som trekker i retning av at IPS ikke inngår i samme marked som ASK. Tilsynet finner imidlertid ikke grunn til å ta endelig stilling til dette spørsmålet ettersom det ikke har avgjørende betydning for konklusjonen i saken. I konkurranseanalysen vurderer derfor tilsynet konkurransen mellom aktører som distribuerer ASK og IPS i samme produktmarked. I det videre vil dette omtales som produktmarked for "fondsdistribusjon".

5.2.1.1.2 *Sparing i en alminnelig handlekonto*

⁸⁶ Meldingen, side 65.

⁸⁷ Meldingen, side 65.

⁸⁸ Meldingen, side 64.

⁸⁹ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 16.

⁹⁰ Brev fra Storebrand 9. juni 2021, side 15, brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021 side 11.

⁹¹ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 16.

⁹² Brev fra [REDACTED].

- (103) I det følgende vil det vurderes hvorvidt distribusjon av alminnelig handlekonto inngår i markedet for fondsdistribusjon.
- (104) Fra et etterspørselsperspektiv må det vurderes hvorvidt fondssparing gjennom alminnelig handlekonto inngår i markedet for fondsdistribusjon.
- (105) Som nevnt i avsnitt (98), vil sparing i alminnelig handlekonto utløse skatt ved realisasjon av fond. For personkunder som har en langsiktig tidshorisont for sparingen, og som ikke foretar omfattende fondsbytte, vil alminnelig handlekonto og ASK og IPS kunne være nære substitutter. Substituerbarheten fra ASK og IPS til alminnelig handlekonto vil likevel kunne være begrenset for personkunder som har behov for flytting av fondsmidler, da dette utløser skatt på gevinst for kunder som benytter alminnelig handlekonto. Personkunder som er opptatt av å kunne flytte mellom fond og tilbydere, vil etter Konkurransetilsynets vurdering i begrenset grad bytte til alminnelig handlekonto ved en liten, men varig prisøkning på ASK og IPS. Det fremgår av tilsynets informasjonsinnhenting at markedsaktørene er av den oppfatning at preferansen til kunden påvirker substituerbarheten til alminnelig handlekonto versus ASK og IPS.⁹³ Etterspørselssubstitusjon mellom alminnelig handlekonto og ASK og IPS kan derfor etter tilsynets vurdering være noe begrenset.
- (106) Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting viser at de aller fleste aktører i markedet som tilbyr alminnelig handlekonto, også tilbyr ASK og IPS, og at det ikke foreligger konkrete hindringer for disse aktører til å utvide virksomheten til ASK og IPS, jf. avsnitt (102). Etter tilsynets vurdering er det forhold knyttet til etterspørselssubstitusjon som trekker i retning av at alminnelig handlekonto ikke inngår i markedet for fondsdistribusjon. Tilsynet finner imidlertid ikke grunn til å ta endelig stilling til dette spørsmålet, ettersom det ikke har avgjørende betydning for konklusjonen i saken. I konkurranseanalysen vurderer derfor tilsynet konkurransen mellom aktører som distribuerer ASK, IPS og alminnelig handlekonto i samme produktmarked. I det videre vil dette omtales som produktmarkedet for "fondsdistribusjon", som omfatter ASK, IPS og alminnelig handlekonto.

5.2.1.2 Hvorvidt markedet skal utvides til å omfatte andre spareordninger

- (107) Som nevnt over, har DNB og Sbanken overlappende virksomhet innen fondsdistribusjon som omfatter spareordningene ASK, IPS og alminnelige handlekonto. Felles for disse spareordningene er at de ikke inneholder noe forsikringselement. Det finnes imidlertid ordninger for fondssparing for personkunder som har et forsikringselement. De mest vanlige er investeringskonto og IPS med forsikringselement.
- (108) Konkurransetilsynet vil i det videre vurdere hvorvidt markedet skal utvides til å omfatte andre spareprodukter og -ordninger, herunder investeringskonto og IPS med forsikring.

5.2.1.2.1 Hvorvidt investeringskonto inngår i markedet for fondsdistribusjon

- (109) I det følgende skal det vurderes hvorvidt distribusjon av investeringskonto inngår i samme marked som fondsdistribusjon.
- (110) Fra et etterspørselsperspektiv må det vurderes hvorvidt investeringskonto og fondssparing uten forsikring anses substituerbare for sluttbrukerne.
- (111) Investeringskonto er en spareordning med et forsikringselement, jf. avsnitt (52). Denne spareordningen har som formål å gi kunden tilgang til å spare i fond og aksjer med skattefordeler. Forsikringselementet, en livsforsikring, er normalt svært liten og utgjør vanligvis én prosent av sparesaldoen, som i tillegg til investeringen utbetales ved død. Skattefordelen knytter seg til utsatt skatt.⁹⁴
- (112) Etter Konkurransetilsynets vurdering vil investeringskonto fremstå som et substitutt til ASK ved at produktenes egenskaper til en viss grad er like. Det fremgår også av Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting at markedsaktører mener at ASK og investeringskonto er substituerbare for kundene, da begge ordningene utsetter skatt for

⁹³ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 11 og 16, og brev fra Eika Kapitalforvaltning 11. juni 2021, side 4.

⁹⁴ Meldingen, side 63.

kundene⁹⁵, og begge ordningene åpner for handel i aksjefond og enkeltaksjer.⁹⁶ Graden av substituerbarhet vil likevel avhenge av kundens preferanser.⁹⁷

- (113) Fra et tilbudsperspektiv må det vurderes i hvilken grad distributører av investeringskonto kan distribuere spareprodukter uten forsikringselement på kort sikt, og uten betydelige kostnader eller risiko. Som nevnt i avsnitt (52), kan investeringskonto kun tilbys av foretak med forsikringskonsesjon eller distributører registrert som forsikringsformidlere. DNB og en rekke andre finanskonsern tilbyr investeringskonto. Sbanken distribuerer ikke fond gjennom investeringskonto. For en distributør som allerede i dag har konsesjon til å tilby investeringskonto, synes det ikke å være betydelige ekspansjonshindringer til også tilby spareprodukter uten forsikringselement.⁹⁸ Etter Konkurransetilsynets vurdering tilsier dette at det vil være tilbudssubstitusjon mellom investeringskonto og spareprodukter uten forsikring.
- (114) Etter Konkurransetilsynets vurdering er det enkelte forhold som indikerer at distribusjon av investeringskonto utgjør et eget produktmarked. Tilsynet finner det imidlertid ikke nødvendig å ta endelig stilling til spørsmålet, da det ikke har betydning for konklusjonen i saken. I konkurranseanalysen vurderer derfor tilsynet konkurransen mellom aktører som distribuerer ASK, IPS, alminnelig handlekonto og investeringskonto i samme produktmarked. I det videre vil dette omtales som produktmarkedet for "fondsdistribusjon", som omfatter ASK, IPS, alminnelig handlekonto og investeringskonto.

5.2.1.2.2 *Hvorvidt IPS med forsikring inngår i markedet for fondsdistribusjon*

- (115) I det følgende skal det vurderes hvorvidt distribusjon av IPS med forsikring inngår i markedet for fondsdistribusjon.
- (116) Fra et etterspørselsperspektiv må det vurderes hvorvidt IPS med forsikring og øvrige spareprodukter i fond anses substituerbare for sluttbrukerne. Sluttbrukere er privatkunder som etterspør sparing i fond.
- (117) Som nevnt over, er IPS en form for skattefavorisert, individuell, langsiktig sparing som er knyttet opp mot en underliggende fondskonto, jf. avsnitt (54). Forsikringselementet som knyttes til IPS-ordningen kan være etterlattepensjon, uførepensjon og barnepensjon. DNB tilbød IPS med forsikring frem til 2017, men i dag tilbyr DNB utelukkende IPS uten forsikringselement. Sbanken tilbyr ikke IPS med forsikring.
- (118) På grunn av likheten i produktegenskapene til IPS med og uten forsikring, vil personkunder etter Konkurransetilsynets vurdering anse ordningene som substitutter. Dette er også uttrykt av markedsaktører.⁹⁹
- (119) Fra et tilbudsperspektiv vil det måtte vurderes om distributører som tilbyr IPS med forsikring på kort sikt, og uten betydelige kostnader eller risiko, kan tilpasse sitt tilbud til å inkludere ASK, IPS uten forsikring og alminnelig handlekonto. I likhet med vurderingene gjort i avsnitt (113), vil det for en distributør som allerede i dag har konsesjon til å tilby IPS med forsikring, ikke være betydelige ekspansjonshindringer til også å tilby spareprodukter uten forsikringselement.
- (120) Etter Konkurransetilsynets vurdering er det ikke nødvendig å ta endelig stilling til hvorvidt IPS med forsikring inngår i det relevante produktmarkedet, da det ikke har betydning for konklusjonen i saken. I konkurranseanalysen vurderer derfor tilsynet konkurransen mellom aktører som distribuerer ASK, IPS, alminnelig handlekonto, investeringskonto og IPS med forsikring i samme produktmarked. I det videre vil dette omtales som produktmarkedet for "fondsdistribusjon", som omfatter ASK, IPS, alminnelig handlekonto, investeringskonto og IPS med forsikring.

⁹⁵ Brev fra Kron 8. juni 2021, side 4, brev fra Gjensidige Pensjonsforsikring 9. juni 2021, side 11 og brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 11.

⁹⁶ Brev fra SpareBank 1 SR-Bank 9. juni 2021, side 19.

⁹⁷ Brev fra Eika Kapitalforvaltning 11. juni 2021, side 4, brev fra Norne Securities 2. juni 2021, side 1 og brev fra Storebrand 9. juni 2021, side 15.

⁹⁸ Brev fra [redacted], side 6 og brev fra [redacted], side 11.

⁹⁹ Brev fra Norne Securities 2. juni 2021, side 1.

5.2.1.3 Samlet vurdering av produktmarkedsavgrensningen

- (121) Partene anfører at selv om andre former for sparing, eksempelvis sparing i eiendom og bankinnskudd, ikke er fullt ut substituerbare med fondssparing, må foretakssammenslutningen vurderes i lys av de ulike sparealternativene da tilbydere av disse disiplinerer hverandre. Det anføres videre at spareprodukter er dynamiske, og at det derfor stadig kommer nye sparealternativer, eksempelvis EPK, som vil kunne påvirke konkurransen i markedet. Samtidig skriver partene at enkelte forskjeller mellom de ulike hovedformene for sparing for personkundene, samt tidligere praksis fra konkurransemyndighetene, gjør at de ulike formene for sparing behandles hver for seg i meldingen.¹⁰⁰
- (122) Partene anfører videre at det ikke er grunnlag for å sonde mellom de ulike individuelle spareordningene eller -produktene innen fond. Ifølge partene er det liten forskjell mellom de ulike spareordningene, for eksempel et beskjedent forsikringselement eller mindre forskjeller knyttet til skattefavourisering eller tidshorison. Etter partenes oppfatning utgjør disse elementene i liten grad en motiverende faktor ved valg av spareform for kunder som ønsker å plassere pengene sine i fondsmarkedet. På bakgrunn av dette mener partene at det relevante markedet omfatter distribusjon av fond uavhengig av om disse distribueres gjennom en spareordning eller -produkt (ASK, IPS og investeringskonto mv.) eller gjennom alminnelig handlekonto.¹⁰¹
- (123) Kommisjonen har i tidligere saker dels vurdert distribusjon av fond til "retail"-kunder for å inngå i et større marked for banktjenester til privatkunder, og dels behandlet distribusjon av fond som et eget produktmarked. Kommisjonen tok imidlertid ikke endelig stilling til hvorvidt fondsdistribusjon utgjorde et eget produktmarked.¹⁰²
- (124) Etter Konkurransetilsynets vurdering er det ikke nødvendig å ta endelig stilling til hvorvidt det skal avgrenses egne produktmarkeder avhengig av spareordning, da det ikke har betydning for konklusjonen i saken. I konkurranseanalysen vil tilsynet inkludere spareordningene ASK, investeringskonto, IPS med og uten forsikring og alminnelig handlekonto, men utelukker ikke at markedet kan være snevrere. Samtidig vil aktørenes utvikling av nye produkter og tjenester, eksempelvis EPK, og hvilken betydning dette har for konkurransen i markedet, behandles i konkurranseanalysen.

5.2.2 Konklusjon produktmarkedsavgrensning

- (125) Det er Konkurransetilsynets vurdering at det i konkurranseanalysen kan legges til grunn et relevant produktmarked for fondsdistribusjon. Etter Konkurransetilsynets vurdering er det ikke nødvendig å ta endelig stilling til hvorvidt det skal avgrenses egne produktmarkeder avhengig av spareordning, da det ikke har betydning for konklusjonen i saken. I konkurranseanalysen vil tilsynet inkludere spareordningene ASK, investeringskonto, IPS med og uten forsikring og alminnelig handlekonto, men utelukker ikke at markedet kan være snevrere.

5.3 Geografisk markedsavgrensning

5.3.1 Innledning

- (126) Et relevant geografisk marked er et område hvor virksomheten ved salg eller etterspørsel av produkter og tjenester møter tilstrekkelig ensartede konkurransevilkår, og som kan holdes atskilt fra tilgrensende områder, særlig fordi konkurransevilkårene der er merkbart forskjellige.¹⁰³ Også det relevante geografiske markedet avgrenses med utgangspunkt i etterspørernes og tilbydernes substitusjonsmuligheter.

¹⁰⁰ Meldingen, side 58.

¹⁰¹ Meldingen, side 67-68. Det bemerkes at partene i meldingen beregner markedsandeler basert på ASK, IPS uten forsikring og alminnelig handlekonto. Dette er en snever tilnærming, og partene anfører at dette overvurderer deres markedsandel.

¹⁰² M.8359 *Amundi/Credit Agricole/Pioneer*, avsnitt 33.

¹⁰³ ESAs kunngjøring, avsnitt 8.

5.3.2 Vurdering av det relevante geografiske markedet for fondsdistribusjon

- (127) Spareproduktene innen fondsdistribusjon er til dels et resultat av særnorske skatteordninger. Det betyr at utenlandske tilbydere av spareproduktene ikke nødvendigvis kan tilby disse i Norge. Fravær av skattefavoriserte ordninger, samt kundenes behov for kjennskap og tillit til aktørene, gjør at også sluttkundenes etterspørsel etter sparing gjennom utenlandske tilbydere begrenses.¹⁰⁴
- (128) Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting underbygger at markedet for fondsdistribusjon har en nasjonal utstrekning.¹⁰⁵
- (129) Partene har ikke tatt stilling til den endelige geografiske markedsavgrensningen, men oppgir markedsandeler på nasjonalt nivå, siden Sbanken kun har virksomhet i Norge.¹⁰⁶
- (130) På bakgrunn av et ovennevnte legger Konkurransetilsynet til grunn at markedet for fondsdistribusjon er nasjonalt i utstrekning.

5.3.3 Konklusjon geografisk markedsavgrensning

- (131) Konkurransetilsynet legger til grunn at markedet for fondsdistribusjon er nasjonalt.

5.4 Konklusjon markedsavgrensning

- (132) Konkurransetilsynet legger etter dette til grunn et relevant marked for fondsdistribusjon. Tilsynet vil i konkurranseanalysen inkludere distribusjon av spareordningene og -produktene ASK, IPS med og uten forsikring, investeringskonto og alminnelig handlekonto, men holder det åpent om markedet kan være snevrere. Det legges videre til grunn at det relevante markedet er nasjonalt i utstrekning.

6 Alternativsituasjon

- (133) Konkurransetilsynet skal forby foretakssammenslutninger som i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse. Det er ikke grunnlag for å forby en transaksjon der det er sannsynlig at konkurranseforholdene vil svekkes i like stor, eller i større grad, uten foretakssammenslutningen. I dette ligger et krav om årsakssammenheng.¹⁰⁷
- (134) Kravet til årsakssammenheng innebærer at Konkurransetilsynet må sammenligne konkurransesituasjonen som vil oppstå dersom foretakssammenslutningen gjennomføres, med den mest sannsynlige markedsutviklingen uten foretakssammenslutningen (alternativsituasjonen).¹⁰⁸
- (135) I de fleste tilfeller vil det være mest relevant å sammenligne med konkurransesituasjonen slik den var før foretakssammenslutningen, når man skal vurdere transaksjonens virkninger. Dette er også i samsvar med Kommisjonens praksis og retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger.¹⁰⁹ I *Universal/EMI* uttalte Kommisjonen blant annet at:

*“Absent exceptional circumstances (for example, a failing firm situation), this pre-merger situation is the relevant framework against which to assess the likely effects on competition of the proposed concentration. [...] The notifying party did not put forward convincing arguments or evidence as to why the Commission should deviate from this principle”.*¹¹⁰

¹⁰⁴ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 17.

¹⁰⁵ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 16-17.

¹⁰⁶ Meldingen, side 68.

¹⁰⁷ Kommisjonens retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 9 jf. avsnitt 2, og sak COMP/M.6360 – *Nynas/Shell/ Harburg Refinery* avsnitt 307 til 311.

¹⁰⁸ Kommisjonens retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 9.

¹⁰⁹ Kommisjonens retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 9.

¹¹⁰ Sak M. 6458, *Universal/EMI*, avsnitt 410.

- (136) I enkelte saker kan det imidlertid, etter en konkret vurdering, være holdepunkter for å legge en annen alternativsituasjon til grunn.¹¹¹
- (137) Dersom en annen markedsutvikling skal anses som mer sannsynlig enn konkurransesituasjonen før foretakssammenslutningen, må den alternative markedsutviklingen således ha støtte i fremlagt dokumentasjon eller andre konkrete holdepunkter og analyser.
- (138) Konkurransetilsynet varslet i gjeldende sak at tilsynet ikke har funnet grunnlag for å legge til grunn en annen konkurransesituasjon enn den konkurransesituasjonen som forelå før foretakssammenslutningen.
- (139) Melder anfører i tilsvaret at forutsetningen om at Sbanken, dersom foretakssammenslutningen tenkes borte, vil utøve et større konkurransepress i markedet for fondsdistribusjon enn markedsandelen alene skulle tilsi, er uriktig. Det anføres videre at Konkurransetilsynet ser bort fra [REDACTED].¹¹² Etter melder oppfatning er det tilsynet som må sannsynliggjøre hvordan Sbanken vil opptre i det alternative scenariet, og må i den forbindelse foreta en konkret vurdering av om det tilsynet anser som dagens situasjon vedvarer. Det anføres videre at det er tilsynet som har bevisbyrden for å sannsynliggjøre at Sbanken i det fremtidige scenarioet vil ha insentiver og forutsetninger til å fortsette å opptre som pådriver på pris og innovasjon.¹¹³ De øvrige anførslene knyttet til Sbankens rolle i fremtiden blir behandlet i kapittel 7.2.5.5.
- (140) I vurderingen av alternativsituasjonen skal Konkurransetilsynet som nevnt legge til grunn den markedsutviklingen som fremstår mest sannsynlig, jf. avsnitt (134). Tilsynet viser i den forbindelse til at konkurransesituasjonen slik den var før foretakssammenslutningen, normalt vil være det beste anslaget på hvordan markedet hadde utviklet seg uten foretakssammenslutningen. Dette er i samsvar med rettspraksis og praksis fra Kommisjonen, jf. avsnitt (135). Dersom man skal fravike dette utgangspunktet, må det fremlegges dokumentasjon, informasjon og/eller anførsler som underbygger at en annen alternativsituasjon fremstår som mer sannsynlig.
- (141) Konkurransetilsynet har i vurderingen av alternativsituasjonen tatt utgangspunkt i informasjon som forelå på ervervstidspunktet, herunder interne dokumenter fra partene. Dokumentasjon utformet etter dette tidspunktet kan etter tilsynets oppfatning være påvirket av den pågående prosessen med tilsynet om foretakssammenslutningen. Informasjon og anførsler fra partene som tilsynet har mottatt etter meldingstidspunktet, har tilsynet hensyntatt i vurderingen i den grad dette er konkret, objektiv informasjon av betydning for vurderingen.
- (142) Konkurransetilsynet har gjort en grundig vurdering av Sbankens rolle i markedet fra etableringen i 2000 og frem til i dag, samt sannsynligheten for at denne posisjonen, sett fra et konkurranseperspektiv, vil videreføres fremover, jf. kapittel 7.2.5. Det fremgår her at Sbanken siden etableringen i Norge har hatt en utfordrerposisjon på flere områder, blant annet i form av å tilby lave priser, gebyrfrihet, teknologisk utvikling, brukervennlige digitale løsninger, og har over mange år vunnet ulike priser for de mest fornøyde kundene, noe som har bidratt til å bygge en sterk merkevare¹¹⁴. Som det fremkommer i kapittel 7.2.5.2 er det tilsynets oppfatning at Sbanken har vært og er en pådriver som utgjør en stor konkurransekraft i markedet for fondsdistribusjon, mer enn det markedsandelen i seg selv skulle tilsi. Informasjon fra blant annet Sbankens årsrapport for 2020, [REDACTED], tilsier at Sbanken også fremover ønsker å opprettholde sin særegne rolle i markedet, jf. kapittel 7.2.5.5. Tilsynet viser i den forbindelse blant annet til Sbankens årsrapport for 2020 der det uttales: *"Gjennom årene har Sbanken ivaretatt posisjonen som en ledende digitalbank i utfordrer posisjon, noe vi har klare ambisjoner om å fortsette med."*¹¹⁵

¹¹¹ Kommisjonens retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 9.

¹¹² Tilsvaret, side 4 og 5.

¹¹³ Tilsvaret, side 9.

¹¹⁴ Se blant annet Sbankens årsrapport 2020, <https://sbanken.no/globalassets/sbanken/pdf/sbanken-asa---arsrapport-2020.pdf> (1. oktober 2021), side 17.

¹¹⁵ Sbankens årsrapport 2020, side 19.

- (143) [REDACTED]. Som det fremgår i det videre, jf. kapittel 7.2.5.5, er det Konkurransetilsynets oppfatning at Sbanken, basert på bankens [REDACTED] og kommunikasjon ut i markedet, [REDACTED]. I årsrapporten fra 2020 kommer dette til uttrykk flere steder, der det blant annet uttales at *"Sbanken skal være den mest innovative og nytenkende banken i markedet"* og at *"Banken har lagt en ambisiøs plan for vekst de kommende årene, og for å være tilpasningsdyktig har vi etablert skybaserte tjenester fremfor tradisjonell drift i datasentre. Vår Cloud First-strategi vil gi oss en enda større innovasjonskraft slik at Sbanken skal kunne tilby en teknologiplattform med de meste [sic] innovative og integrerte tjenestene i markedet. Vi ser på bankens skysatsning som strategisk viktig for å realisere både våre ambisiøse vekstmål og krav til kostnadseffektiv og sikker drift."* Videre vises det til at banken har en ny og *"offensiv satsing på salg og kryssalg"*, og at denne er i gang for fullt, med *"mål om å øke antallet produkter blant eksisterende kunder."* Det uttales også at banken har en teknisk plattform som gir *"nødvendig fleksibilitet til å bevege seg i takt med omgivelsene"*, og at banken benytter *"intern kapasitet på områder som gir banken et konkurransefortrinn."*¹¹⁶
- (144) Konkurransetilsynet finner således at Sbanken både har incentiver, forutsetning [REDACTED] til også i fremtiden å være en pådriver på ulike områder, og således opprettholde sin konkurransekraft i markedet.
- (145) Som det fremkommer av kapittel 7.2.5.5 er det videre Konkurransetilsynets vurdering at styredokumenter og underlagsmaterialet til disse for 2020 og 2021 viser at Sbankens [REDACTED]. Konkurransetilsynet finner derfor ikke grunnlag for å fravike utgangspunktet om at situasjonen slik den var før foretakssammenslutningen vil være den mest sannsynlige alternativsituasjonen uten foretakssammenslutningen.

7 Konkurransanalyse

7.1 Innledning

- (146) Det følger av ordlyden i konkurranseloven § 16 første ledd at Konkurransetilsynet skal forby en foretakssammenslutning som i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse, særlig som et resultat av at en dominerende stilling skapes eller styrkes.
- (147) Foretakssammenslutninger mellom faktiske eller potensielle konkurrenter i samme marked kan hindre effektiv konkurranse ved at det oppstår horisontale ikke-koordinerte virkninger og/eller horisontale koordinerte virkninger.¹¹⁷
- (148) Ikke-koordinerte virkninger kan oppstå ved at konkurransepress som tidligere har vært utøvd mellom to eller flere tilbydere fjernes. Gjennom dette får tilbyderer økt markedsmakt.
- (149) Koordinerte virkninger kan oppstå dersom foretakssammenslutningen endrer markedsstrukturen slik at det blir mer sannsynlig at tilbyderne som tidligere ikke koordinerte adferden sin, nå vil koordinere seg og øke prisene eller på andre måter begrense konkurransen. En foretakssammenslutning kan også gjøre eksisterende koordinering mer stabil eller effektiv.¹¹⁸
- (150) I det følgende vurderes ikke-koordinerte virkninger i markedet for fondsdistribusjon i kapittel 7.2.

¹¹⁶ Sbankens årsrapport 2020, side 19.

¹¹⁷ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 22.

¹¹⁸ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 22.

7.2 Horisontale ikke-koordinerte virkninger i markedet for fondsdistribusjon

7.2.1 Innledning

- (151) Den mest direkte virkningen av en foretakssammenslutning er at konkurransen mellom de fusjonerende virksomhetene opphører.¹¹⁹ Dersom en av de fusjonerende virksomhetene hadde økt sine priser før foretakssammenslutningen, ville den ha mistet noe av sin omsetning til den andre virksomheten. Foretakssammenslutningen fjerner dette konkurransepresset, og kan således gi de fusjonerende virksomhetene økt markedsrett. Økt markedsrett kan utøves gjennom prisøkninger, reduksjon i produksjonen, dårligere utvalg og kvalitet på varer og tjenester, mindre innovasjon eller endring av andre konkurranseparametere.¹²⁰
- (152) Andre virksomheter i samme marked kan, som en følge av de fusjonerende virksomhetenes prisøkning, oppleve en økning i etterspørselen. Dette kan gi de andre virksomhetene i markedet insentiver til også å gjennomføre lønnsomme prisøkninger.
- (153) Markedsandeler kan gi en nyttig første indikasjon på markedsstrukturen og den konkurransemessige betydningen av de fusjonerende virksomhetene og deres konkurrenter.¹²¹ Markedsandeler, eller andre mål på konsentrasjonen i markedet, vil imidlertid ikke alltid reflektere konkurranseintensiteten mellom aktørene. Årsaken er at markedsandeler kan over- eller underestimere hvor nære konkurrenter aktørene i markedet er.
- (154) I markeder med differensierte produkter har produktenes substituerbarhet stor betydning for hvor sterkt konkurransepress markedsaktørene utøver på hverandre. Jo mer substituerbare partenes produkter er, jo sterkere er konkurransepresset de fusjonerende virksomhetene utøver på hverandre før foretakssammenslutningen, og desto mer sannsynlig er det at de fusjonerende virksomhetene vil øke prisene etter foretakssammenslutningen.¹²² I markeder med høy grad av produkt differensiering vil Konkurransetilsynet derfor legge større vekt på hvor nære konkurrenter partene er, enn på konsentrasjonen i markedet.
- (155) Nyetablering og kjøperrett kan begrense de fusjonerende virksomhetenes muligheter og insentiver til å utøve markedsrett. Videre kan effektivitetsgevinster motvirke de negative følgene for konkurransen i markedene som berøres av foretakssammenslutningen.¹²³
- (156) I det følgende vil Konkurransetilsynet i kapittel 7.2.2–7.2.9 vurdere hvert av de ovennevnte forholdene i markedet for fondsdistribusjon for å vurdere om foretakssammenslutningen vil føre til ikke-koordinerte virkninger som i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse.

7.2.2 Markedsstruktur

- (157) Samlet konsentrasjonsgrad i markedet og endringen i samlet konsentrasjonsgrad kan som nevnt gi nyttig informasjon om konkurransesituasjonen og hvordan denne endres som følge av foretakssammenslutningen.¹²⁴ Jo høyere markedsandel en virksomhet har, desto mer sannsynlig er det at den har markedsrett, og jo større økning i markedsandel en foretakssammenslutning medfører, desto mer sannsynlig er det at foretakssammenslutningen vil føre til en økning i markedsrett.¹²⁵
- (158) Konkurransetilsynet har sett nærmere på konsentrasjon og endringen i denne i det relevante markedet, samt i segmenter av markedet der partene har overlapp. Partene har overlapp innen ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring, som er spareordninger uten forsikringselement. Ved å se nærmere på segmentet for disse spareordningene, kan

¹¹⁹ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 24.

¹²⁰ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 8. Begrepet "prisøkning" er i vedtaket en samlebetegnelse for disse måtene å utøve markedsrett på. Med prisøkning menes også en mindre reduksjon i priser enn hva som ville vært tilfellet uten foretakssammenslutningen.

¹²¹ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 14.

¹²² Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 28.

¹²³ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 12.

¹²⁴ Samlet konsentrasjonsgrad måles gjerne med Herfindahl-Hirschmann-indeksen (HHI), jf. Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 16.

¹²⁵ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 27.

konkurransenærheten mellom partene, samt mellom partene og andre konkurrenter, belyses nærmere.

- (159) Melder anfører at Konkurransetilsynet i konkurranseanalysen i varselet ikke forholder seg til markedsavgrensningen ved å tillegge data og argumenter som knytter seg til en snevrere avgrensning av produktmarkedet vekt.¹²⁶
- (160) I varselet omtalte Konkurransetilsynet segmentene av markedet som snevrere avgrensninger. For å tydeliggjøre at tilsynet forholder seg til det avgrensede relevante markedet, vil tilsynet i det følgende se nærmere på markedsandeler i det relevante markedet og segmentandeler i ulike segment av markedet.
- (161) Markedsavgrensning gir et rammeverk for analysen av foretakssammenslutningers konkurransemessige virkninger, jf. avsnitt (88). Med utgangspunkt i markedsavgrensningen vil Konkurransetilsynet i konkurranseanalysen ta hensyn til forhold som tilsier at konkurransepress fra enkelte aktører er viktigere enn fra andre, segmentering innenfor det relevante markedet, samt vurdere i hvilken grad det er relevant å trekke inn konkurransepress fra aktører utenfor det relevante markedet.
- (162) Beregninger basert på segmenter av markedet, med fokus på spareordninger hvor partene har overlapp og hoveddelen av sin virksomhet, kan etter Konkurransetilsynets vurdering gi relevant informasjon om konkurransepress mellom partene, Sbankens rolle i markedet og konkurransepress mellom partene og andre aktører, utover det som vil fremgå av å utelukkende se på markedsandeler for hele det relevante markedet.
- (163) I Kommisjonens retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger legges det til grunn at enkelte foretak har en større innflytelse på konkurransesituasjonen enn det deres markedsandeler isolert sett tilsier.¹²⁷ Markedsandeler basert på distribuert kapital legger like stor vekt på kapital som ble investert langt tilbake i tid, og verdistigning på denne, som på kapital som nylig er investert. Dette innebærer at markedsandelene kan undervurdere innflytelsen nye aktører og aktører i vekst har på konkurransesituasjonen. Utvikling i markedsandeler, hvor stor andel av veksten i markedet aktører tar, og hvor mye nytegnning aktører har, kan derfor gi nyttig informasjon om aktørers innflytelse på konkurransen, herunder om enkelte aktører har større innflytelse på konkurransesituasjonen enn det markedsandeler basert på distribuert kapital tilsier.
- (164) Datagrunnlaget og beregningen av totalmarked presenteres i kapittel 7.2.2.1. Markedsandeler i det relevante markedet, i tillegg til segmentandeler i segmentet for spareordninger uten forsikringselement og i et undersegment av dette, ASK, presenteres i kapittel 7.2.2.2. I kapittel 7.2.2.3 gjennomgås utvikling i markedsstruktur i det relevante markedet og de nevnte segmentene. Det fokuseres her på endring i markedsandeler og segmentandeler, aktørenes vekst og sentrale aktørers andel av netto nytegnning. Spareavtalestatistikk fra VFF gjennomgås i kapittel 7.2.2.4.

7.2.2.1 Datagrunnlag og beregning av totalmarked

- (165) Tabellene i kapittel 7.2.2.2 og 7.2.2.3.1-7.2.2.3.5 er basert på data innhentet fra markedsaktørene som inngår i tabellene, samt melder totalmarkedsestimater.¹²⁸ Tabellene i 7.2.2.3.6 og 7.2.2.4 er basert på statistikk innhentet fra VFF.

¹²⁶ Tilsvaret, side 61.

¹²⁷ Kommisjonens retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 20 og 37.

¹²⁸ Data for markedsaktørene er basert på følgende kilder: brev fra DNB 9. juni 2021, vedlegg 2, brev fra Sbanken 9. juni 2021, vedlegg 1, brev fra Nordea 07. oktober 2021, vedlegg "NyMal_spørsmålsbrev_Nordea_for_svar_2021-10-07", brev fra Storebrand 20. september 2021, vedlegg "210920 Besvarelse Storebrand" og vedlegg "210920 Besvarelse Skagen", brev fra Eika Kapitalforvaltning 21. september 2021, vedlegg "Kopi av Mal spørsmålsbrev Eika", brev fra Nordnet 11. august 2021, vedlegg "NO_fund_data_20210811", brev fra Danske Bank 6. august 2021, vedlegg "Svar på oppfølgingsspørsmål til Konkurransetilsynet", brev fra Danske Bank 13. august 2021, vedlegg "Rapporter til Konkurransetilsynet_2021.08", brev fra Norne Securities 2. juni 2021, vedlegg "Konkurransetilsynet", brev fra Sparebanken Vest 4. august 2021, "Vedlegg Sparebanken Vest - SPM 24 - 27 - 28 - 36 - SBanken DNB", brev

- (166) Melder har oppgitt estimater for totalmarked for det relevante markedet. For segmentet for fondsdistribusjon gjennom spareordninger uten forsikringselement (ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring) har melder oppgitt et estimat basert på VFFs personmarkedsstatistikk, statistikk for IPS fra VFF og et estimat for utenlandsproduserte fond distribuert i Norge. Melder har redegjort for svakheter ved estimatet, hvorav den viktigste er manglende rapportering av fond produsert av utenlandske forvaltere. Melder anfører at deres estimat for utenlandsproduserte fond, og dermed estimatet for totalmarkedet, er et konservativt estimat.¹²⁹ For spareordningene investeringskonto og IPS uten forsikring viser melder til statistikk fra Finans Norge.^{130,131} Melder har oppgitt at disse tallene ikke er komplette, fordi det mangler tall fra enkelte aktører. Ifølge melder gjelder dette i første rekke Nordnet. Videre oppgir melder at tallene inkluderer en antatt svært begrenset andel midler eid av bedrifter og en antatt liten andel andre verdipapirer enn fond.¹³² Konkurransetilsynet har lagt til tall for Nordnets distribuerte kapital på investeringskonto i totalmarkedsestimatet for det relevante markedet.
- (167) I tabellene i 7.2.2.3.1 og 7.2.2.3.2 sammenlignes markedsandeler og segmentandeler for første kvartal i 2019, 2020 og 2021. Konkurransetilsynet har sammenlignet melders totalmarkedsestimater (med Nordnets investeringskonto lagt til for estimatet for hele det relevante markedet), med totalen av data innhentet fra markedsaktørene. Basert på oppdaterte data er sistnevnte lavere enn det som ble lagt til grunn i varselet. Melders estimat legges derfor til grunn for første kvartal 2020 og første kvartal 2021. Videre er det tilsynets vurdering at melders totalmarkedsestimat trolig overvurderer markedsstørrelsen i 2019.¹³³ For første kvartal 2019 legger tilsynet til grunn et totalmarked som overstiger totalen av innhentet data tilsvarende som den gjennomsnittlige prosentvise forskjellen på melders estimat og total innhentet data per kvartal i 2020 og første kvartal 2021.¹³⁴
- (168) Differansen mellom totalmarkedsestimatene og totalen av data innhentet fra markedsaktørene fremkommer av en "Andre"-rad i tabellene. Denne kan være over- eller underestimert, avhengig av hvor presise totalmarkedsestimatene er. Dersom totalmarkedet overvurderes vil markedsandeler og segmentandeler undervurderes, og motsatt dersom totalmarkedet undervurderes.
- (169) Estimert kapital for "Andre" øker med henholdsvis ■■■ prosent i hele det relevante markedet og ■■■ prosent i segmentet for spareordninger uten forsikringselement fra første kvartal 2020 til første kvartal 2021. Holdt opp mot veksten til markedsaktører Konkurransetilsynet har innhentet data fra fremstår dette etter tilsynets vurdering som urealistisk høyt. Dermed er

fra Söderberg & Partners Wealth Management 13. august 2021, vedlegg "Oversikt spareprodukter 2018 - Q1 2021 - oppdatert 12.08.21", brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, vedlegg 4, brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, "Vedlegg til spørsmål 21, 27, 28 og 36 (KLP Kapitalforvaltning)", brev fra Alfred Berg Kapitalforvaltning 9. juni 2021, vedlegg "20210609 Tallmateriale - Svar konkurranseetilsynet DNB og Sbanken", brev fra Gjensidige Pensjonsforsikring 9. juni 2021, vedlegg "2021 06 09 AUM pr fond og produkt", brev fra Kron 8. juni 2021, vedlegg 1, brev fra SpareBank 1 SR-Bank 9. juni 2021, vedlegg 2, brev fra Odin Forvaltning 29. september 2021 og brev fra SpareBank 1 Utvikling 23. august 2021, vedlegg "Tall til Konkurransetilsynet".

¹²⁹ Meldingen, vedlegg 29, side 3-5, meldingen, vedlegg 30 og brev fra DNB 9. juni 2021, side 7-8 og vedlegg 2.

¹³⁰ Brev fra DNB 21. juni 2021, side 1-3 og vedlegg 1.

¹³¹ Tall for forsikringsforpliktelser for individuell kapitalforsikring med investeringsvalg og IPS, hentet fra Finans Norges markeds- og regnskapstall innen livsforsikring og pensjon. Tilgjengelig fra:

<https://www.finansnorge.no/statistikk/livsforsikring/markedsandeler---endelige-tall-og-regnskap/>.

Konkurransetilsynet har benyttet tall lastet ned 22. august 2021.

¹³² Brev fra DNB 21. juni 2021, side 2.

¹³³ Melders estimat, justert for Nordnets investeringskonto, for det relevante markedet er ■■■ prosent høyere enn totalen av innhentet kapital i første kvartal 2019. For et segment som består av ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring er tilsvarende tall ■■■ prosent. Omklassifiseringer i VFFs statistikk kan trolig forklare deler av dette avviket, jf. meldingen, side 78.

¹³⁴ Melders estimat, justert for Nordnets investeringskonto, for det relevante markedet er hhv. 1,3, 2,0, 1,8, 2,7 og 3,2 prosent høyere enn totalen av innhentet kapital i hhv. første, andre, tredje og fjerde kvartal 2020 og første kvartal 2021. For et segment som består av ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring er tilsvarende tall 2,3, 3,3, 2,9, 4,0 og 4,4 prosent. For første kvartal 2019 legges det derfor til grunn et totalmarked som overstiger innhentet kapital med 2,2 prosent i hele det relevante markedet og 3,4 prosent i et segment for ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring.

trolig enten totalmarkedet for første kvartal 2020 undervurdert eller totalmarkedet for første kvartal 2021 overvurdert.¹³⁵ Endringen i totalmarked fra første kvartal 2020 til første kvartal 2021 er etter tilsynets vurdering trolig overvurdert.¹³⁶ Økninger i markedsandeler og segmentandeler, og andel av vekst vil dermed undervurderes, og reduksjoner i markedsandeler og segmentandeler overvurderes.

7.2.2.2 Markedsandeler og konsentrasjon

Tabell 1 Markedsandeler og segmentandeler (distribuert kapital) ved utløpet av første kvartal 2021 for det relevante markedet og segmenter av markedet

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringselement ¹³⁷	ASK (per 30.06.2021) ¹³⁸
DNB+Sbanken			
DNB			
Nordea			
Storebrand			
<i>Storebrand</i>			
<i>Skagen</i>			
Sbanken			
Nordnet			¹³⁹
Sparebank 1 SR-Bank			
Eika Kapitalforvaltning ¹⁴⁰			
Danske Bank			
Norne Securities			
Sparebanken Vest			
SpareBank 1 SMN			
SpareBank 1 Nord-Norge			
Søderberg & Partners			
SpareBank 1 Østlandet			
Handelsbanken			
KLP			
Odin Forvaltning			
SpareBank 1 Ringerike Hadeland			
Alfred Berg			
SpareBank 1 BV			
SpareBank 1 Telemark			
Gjensidige			

¹³⁵ Det kan også tenkes at begge er undervurdert eller begge er overvurdert.

¹³⁶ Dersom endringen er i riktig størrelsesorden, må det enten skyldes at totalmarkedet er betydelig undervurdert i begge de aktuelle kvartalene, slik at total kapital for "Andre"-gruppen er høyere og den prosentvise veksten for "Andre"-gruppen er lavere, eller at "Andre"-gruppen faktisk har en prosentvis vekst i tilsvarende størrelsesorden som de aktørene med høyest prosentvis vekst blant dem Konkurransetilsynet har innhentet data fra. Ingen av disse alternativene fremstår sannsynlig etter tilsynets vurdering. Aktørene i VFFs ASK-statistikk som ikke inngår i Konkurransetilsynets datagrunnlag sto for en kapital på MNOK 2 888 fjerde kvartal 2020 og MNOK 3 415 i andre kvartal 2021. Estimert kapital for "Andre"-gruppen i fjerde kvartal 2020 i ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring er MNOK [redacted], noe som antyder at "Andre"-gruppen hadde [redacted] på alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring enn på ASK.

¹³⁷ ASK, alminnelig handlekonto og IPS u/ forsikring

¹³⁸ Basert på VFFs ASK-statistikk, jf. brev fra DNB 27. september 2021.

¹³⁹ Denne andelen gjelder for SpareBank 1-gruppen samlet. I datagrunnlaget fra VFF er bankene i SpareBank 1-gruppen aggregert selv om disse er selvstendige foretak.

¹⁴⁰ Konkurransetilsynet har mottatt nye data fra Eika Kapitalforvaltning som viser at det ble lagt til grunn for høye markedsandeler for Eika Kapitalforvaltning i varselet.

SpareBank 1 Østfold Akershus	■	■	
SpareBank 1 Hallingdal Valdres	■	■	
Kron	■	■	
SpareBank 1 Søre Sunnmøre	■	■	
SpareBank 1 Lom og Skjåk	■	■	
SpareBank 1 Nordmøre	■	■	
SpareBank 1 Gudbrandsdal	■	■	
SpareBank 1 Modum	■	■	
Sparebank 1 Sørøst	■	■	
Andre ¹⁴¹	3,1 %	4,2 %	1,8 %
Totalmarked ¹⁴²	100,0 %	100,0 %	100 %
	■	■	■

- (170) Tabell 1 viser markedsandeler for det relevante markedet og segmentandeler for segmentet for spareordninger uten forsikringselement, målt ved utløpet av første kvartal 2021, samt segmentandeler i ASK basert på VFFs ASK-statistikk per andre kvartal 2021.
- (171) DNB er største aktør i markedet, med en markedsandel på ■ prosent. Deretter følger Nordea, Storebrand og Sbanken, med markedsandeler på henholdsvis ■ prosent, ■ prosent og ■ prosent. Foretakssammenslutningen vil således styrke DNBs posisjon som den største aktøren i markedet ytterligere, med en markedsandel etter foretakssammenslutningen på ■ prosent. DNB blir med det mer enn dobbelt så stor som nest største aktør, Nordea.
- (172) Begge parter har høyere segmentandeler i et segment for spareordninger uten forsikringselement (ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring). I dette segmentet har DNB en segmentandel på ■ prosent. Storebrand og Sbanken er nummer to og tre i dette segmentet, med segmentandeler på henholdsvis ■ og ■ prosent.¹⁴³
- (173) I ASK har DNB en segmentandel på ■ prosent, mens Sbanken er nest største enkeltaktør, med en segmentandel på ■ prosent.
- (174) DNB er altså størst både i det relevante markedet og i de segmenter der partene har overlapp. Sbanken er fjerde største aktør i det relevante markedet, tredje største innen segment for spareordninger uten forsikringselement og nest største aktør innen ASK.
- (175) Foretakssammenslutningen vil styrke DNBs posisjon som den største aktøren i alle segmentene i markedet. I segmentet for spareordninger uten forsikringselement får DNB en segmentandel på ■ prosent etter foretakssammenslutningen. Innen ASK får DNB en segmentandel på ■ prosent.
- (176) I segmentet for spareordninger uten forsikringselement er DNB allerede i dag nesten tre ganger så stor som nest største aktør, og blir betydelig større etter foretakssammenslutningen. Innen ASK blir DNB nesten fire ganger så stor som nest største aktør etter foretakssammenslutningen.
- (177) Den største forskjellen mellom markedsandelene i det relevante markedet og segmentandelene i de ulike segmentene er at Nordea har langt lavere andeler i segmentene der partene har overlapp, ettersom de har en stor andel av sin kapital på investeringskonto. Partene, og de fleste andre aktører, har dermed høyere segmentandeler i disse segmentene.
- (178) Konkurransetilsynet har beregnet Herfindahl-Hirschmann-indeks i det relevante markedet, basert på markedsandelene i Tabell 1.¹⁴⁴ Tilsynet har beregnet en HHI på 1 151 før

¹⁴¹ Estimert som differansen mellom estimert totalmarked og total innhentet data.

¹⁴² Melders estimat er lagt til grunn. Nordnets investeringskonto er lagt til i de avgrensningene hvor det er aktuelt.

¹⁴³ Partene har enda høyere segmentandel i et segment for spareordninger uten forsikrings- og pensjonselement (ASK og alminnelig handlekonto), med en segmentandel på ■ prosent for DNB og ■ prosent for Sbanken.

¹⁴⁴ Herfindahl-Hirschmann-indeksen (HHI) beregnes ved å summere kvadratet av markedsandelene til aktørene i et marked. Eika Kapitalforvaltning er behandlet som én aktør ved beregningen. "Andre"-gruppen er utelatt fra

foretakssammenslutningen og [REDAKTERT] etter foretakssammenslutningen. Markedet kan dermed karakteriseres som moderat konsentrert. Endringen er på [REDAKTERT].¹⁴⁵ Kommisjonen legger i sine retningslinjer til grunn at det er lite sannsynlig å identifisere horisontale konkurransebekymringer dersom HHI etter foretakssammenslutningen er mellom 1000 og 2000, og endringen er under 250.¹⁴⁶ Endring i HHI er altså over 250 i denne saken.

7.2.2.3 Utvikling i markedsstruktur

7.2.2.3.1 Hele det relevante markedet

Tabell 2 Utvikling i markedsandeler fra første kvartal 2019 til første kvartal 2021

Aktor	1. kv. 2019	1. kv. 2020	1. kv. 2021	Endring 1. kv. 2020-1. kv. 2021 (%-poeng)	Endring 1. kv. 2019-1. kv. 2021 (%-poeng)	Kapital 1. kv. 2021 (MNOK)
DNB+Sbanken	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
DNB	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Nordea	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Storebrand	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Storebrand	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Skagen	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Sbanken	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Nordnet	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Sparebank 1 SR-Bank	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Eika Kapitalforvaltning	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Danske Bank	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Norne Securities	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Sparebanken Vest	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 SMN	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 Nord-Norge	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Søderberg & Partners	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 Østlandet	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Handelsbanken	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
KLP	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Odin Forvaltning	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 Ringerike Hadeland	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Alfred Berg	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 BV	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 Telemark	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Gjensidige	Mangler data	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	Mangler data	[REDAKTERT]
SpareBank 1 Østfold Akershus	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 Hallingdal Valdres	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
Kron	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]
SpareBank 1 Søre Sunnmøre	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]	[REDAKTERT]

beregningen. Endring i HHI er kun avhengig av partenes markedsandel og påvirkes således ikke av behandlingen av Eika og "andre"-gruppen.

¹⁴⁵ Konkurransetilsynet har også beregnet HHI for segmentet for spareordninger uten forsikringselement. Her øker HHI fra 1 173 til [REDAKTERT]. Endringen er altså [REDAKTERT].

¹⁴⁶ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 19–21. Kommisjonen angir også at det er lite sannsynlig å identifisere horisontale konkurransebekymringer ved HHI etter foretakssammenslutningen på under 1000 og ved HHI etter foretakssammenslutningen på over 2000 og endring under 150.

SpareBank 1 Lom og Skjåk						
SpareBank 1 Nordmøre						
SpareBank 1 Gudbrandsdal						
SpareBank 1 Modum						
Sparebank 1 Sørøst						
Andre ¹⁴⁷	2,2 %	1,3 %	3,1 %	1,8 %	0,9 %	
Totalmarked ¹⁴⁸	100 %	100 %	100 %	0,0 %	0,0 %	
	264 930					

- (179) Tabell 2 viser utviklingen i markedsandeler fra første kvartal 2019 til første kvartal 2021 i det relevante markedet. For de fleste aktører skjer de største endringene mellom første kvartal 2020 og første kvartal 2021. Denne perioden har vært preget av en svært sterk vekst i markedet, både som følge av økt sparing i fond og vekst i aksjemarkedet. Endringen i markedsstørrelse fra første kvartal 2019 til første kvartal 2020 var begrenset, noe som skyldes et stort fall i første kvartal 2020.
- (180) Som det fremgår av avsnitt (169) er det Konkurransetilsynets vurdering at endringen i totalmarked fra første kvartal 2020 til første kvartal 2021 trolig er overvurdert. Økninger i markedsandeler vil dermed undervurderes og reduksjoner i markedsandeler overvurderes.
- (181) DNB er den klart største aktøren i markedet, og har økt avstanden til Nordea og Storebrand i perioden. Av de fire største aktørene er det kun Sbanken som etter Konkurransetilsynets beregninger har hatt økende markedsandeler i perioden.
- (182) Nordnet og Sbanken er de aktørene som har hatt den klart største fremgangen i markedsandeler i løpet av perioden, med en økning på henholdsvis ■ prosentpoeng og ■ prosentpoeng siden første kvartal 2019, og henholdsvis ■ prosentpoeng og ■ prosentpoeng siden første kvartal 2020.
- (183) Nordnet har i løpet av perioden passert både Danske Bank, Eika Kapitalforvaltning og SpareBank 1 SR-Bank i størrelse.
- (184) Sbanken har økt avstanden til nummer fem i markedet i perioden og dermed styrket posisjonen som den fjerde største aktøren. SpareBank 1 SR-Bank hadde ■ prosentpoeng lavere markedsandel enn Sbanken i første kvartal 2019, mens Nordnet hadde ■ prosentpoeng lavere markedsandel enn Sbanken i første kvartal 2021.

Tabell 3 Vekst 31. mars 2020 - 31. mars 2021

Aktør	Kapital per 31.03.2021 (MNOK)	Markedsandel per 31.03.2021 (distribuert kapital)	Vekst (MNOK)	Vekst (%)	Andel av markedsvekst	Differanse vekstandel-markedsandel (%-poeng)
DNB+Sbanken						
DNB						
Nordea						
Storebrand						
Storebrand						
Skagen						
Sbanken						
Nordnet						
Eika Kapitalforvaltning						

¹⁴⁷ Estimert som differansen mellom estimert totalmarked og total innhentet data.

¹⁴⁸ Melders estimat, justert for Nordnets investeringskonto er lagt til grunn for 2020 og 2021. For 2019 legges total innhentet data multiplisert med 1,022, jf. kapittel 7.2.2.1. Dersom melders estimat hadde blitt lagt til grunn for første kvartal 2019, ville økninger i markedsandeler blitt noe større og reduksjoner mindre. DNB ville hatt økende markedsandel i perioden.

Sparebank 1 SR-Bank	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Norne Securities	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Danske Bank	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 SMN	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Sparebanken Vest	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Søderberg & Partners	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Nord-Norge	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Østlandet	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Handelsbanken	██████	██████	██████	██████	██████	██████
KLP	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Odin Forvaltning	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Ringerike Hadeland	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Alfred Berg	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 BV	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Telemark	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Kron	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Gjensidige	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Østfold Akershus	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Søre Sunnmøre	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Hallingdal Valdres	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Gudbrandsdal	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Lom og Skjåk	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Nordmøre	██████	██████	██████	██████	██████	██████
SpareBank 1 Modum	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Sparebank 1 Sørøst	██████	██████	██████	██████	██████	██████
Andre ¹⁴⁹	██████	3,1 %	██████	██████	6,4 %	3,3 %
Totalmarked ¹⁵⁰	██████	100,0 %	██████	██████	100,0 %	0,0 %

- (185) Markedet for fondsdistribusjon har vært preget av stor vekst i perioden mars 2020-mars 2021. Tabell 3 viser, i tillegg til markedsandeler for første kvartal 2021, aktørenes vekst og andel av veksten i markedet i denne perioden.
- (186) Som det fremgår av avsnitt (169) er det Konkurransetilsynets vurdering at veksten til "Andre"-gruppen fra første kvartal 2020 til første kvartal 2021 trolig er overvurdert. De andre aktørenes andel av markedsveksten vil dermed undervurderes.
- (187) Det fremgår av tabellen at DNB har hatt størst absolutt økning i kapital dette året, etterfulgt av Nordea, Storebrand, Sbanken og Nordnet.
- (188) Kun Kron, Nordnet og SpareBank 1 Gudbrandsdal har hatt større prosentvis vekst enn Sbanken. Disse aktørene og Sbanken har dermed tatt en betydelig større andel av markedsveksten dette året enn markedsandelen skulle tilsi. Nordnets og Sbankens andeler av markedsveksten er henholdsvis ██████ og ██████ prosentpoeng høyere enn markedsandelen deres for første kvartal 2021, og henholdsvis ██████ og ██████ prosentpoeng høyere enn markedsandelen for første kvartal 2020. Kron og SpareBank 1 Gudbrandsdal har fortsatt svært begrensede markedsandeler.
- (189) Både DNB, Nordea og Storebrand har tatt en lavere del av markedsveksten enn markedsandelen skulle tilsi. Særlig gjelder dette Nordea og Storebrand. Dette tyder på at Sbanken og Nordnet vokser på bekostning av de større aktørene i markedet.

¹⁴⁹ Estimert som differansen mellom estimert totalmarked og total innhentet data.

¹⁵⁰ Melders estimat, justert for Nordnets investeringskonto er lagt til grunn, jf. kapittel 7.2.2.1.

7.2.2.3.2 Segmentet for spareordninger uten forsikringselement

Tabell 4 Segmentandeler ved utløpet av hvert kvartal for ASK, alminnelig handlekonto og IPS u/forsikring

Aktør	1. kv. 2019	1. kv. 2020	1. kv. 2021	Endring 1. kv. 2020-1. kv. 2021 (%-poeng)	Endring 1. kv. 2019-1. kv. 2021 (%-poeng)	Kapital 1. kv. 2021 (MNOK)
DNB+Sbanken						
DNB						
Storebrand						
Skagen						
Storebrand						
Sbanken						
Sparebank 1 SR-Bank						
Nordea						
Eika Kapitalforvaltning						
Nordnet						
Danske Bank						
Norne Securities						
Sparebanken Vest						
SpareBank 1 SMN						
SpareBank 1 Nord-Norge						
Søderberg & Partners						
SpareBank 1 Østlandet						
KLP						
Handelsbanken						
Odin Forvaltning						
SpareBank 1 Ringerike Hadeland						
Alfred Berg						
SpareBank 1 BV						
SpareBank 1 Telemark						
SpareBank 1 Østfold Akershus						
Kron						
SpareBank 1 Hallingdal Valdres						
SpareBank 1 Lom og Skjåk						
SpareBank 1 Søre Sunnmøre						
SpareBank 1 Gudbrandsdal						
SpareBank 1 Nordmøre						
SpareBank 1 Modum						
Andre ¹⁵¹	3,3 %	2,3 %	4,2 %	2,0 %	1,0 %	
Totalt ¹⁵²	100 %	100 %	100 %	0,0 %	0,0 %	
	215 531					

¹⁵¹ Estimert som differansen mellom estimert total for segmentet og total innhentet data.

¹⁵² Melders estimat er lagt til grunn for 2020 og 2021. For 2019 legges total innhentet data multiplisert med 1,034, jf. kapittel 7.2.2.1. Dersom melderens estimat hadde blitt lagt til grunn for første kvartal 2019, ville økninger i segmentandeler blitt noe større og reduksjoner mindre. DNB ville hatt økende segmentandel i perioden.

- (190) Tabell 4 viser utviklingen i segmentandeler siden første kvartal 2019 i et segment for spareordninger uten forsikringselement (ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring).
- (191) Som det fremgår av avsnitt (169) er det Konkurransetilsynets vurdering at endringen i totalt fra første kvartal 2020 til første kvartal 2021 trolig er overvurdert. Økninger i segmentandeler vil dermed undervurderes og reduksjoner i segmentandeler overvurderes.
- (192) DNB er den klart største aktøren i dette segmentet, og har økt avstanden til Storebrand i perioden. Av de fem største aktørene er det kun Sbanken som etter Konkurransetilsynets beregninger har hatt økende segmentandeler i perioden.
- (193) Nordnet og Sbanken er de aktørene som har hatt den klart største fremgangen i segmentandeler i løpet av perioden også i dette segmentet, med en økning på henholdsvis ■ prosentpoeng og ■ prosentpoeng siden første kvartal 2019, og henholdsvis ■ prosentpoeng og ■ prosentpoeng siden første kvartal 2020.
- (194) Nordnet har passert både Danske Bank, Sparebanken Vest, SpareBank 1 SMN og SpareBank 1 Nord-Norge i størrelse. I dette segmentet er SpareBank 1 SR-Bank og Eika Kapitalforvaltning fortsatt større enn Nordnet.
- (195) Sbanken har passert Nordea i størrelse med god margin og blitt en klar nummer tre i dette segmentet. Sbanken har i tillegg økt avstanden i segmentandel til SpareBank 1 SR-Bank betydelig.

Tabell 5 Vekst 31.03.20-31.03.21, ASK, alminnelig handlekonto og IPS u/forsikring

Aktør	Kapital per 31.03.2021 (MNOK)	Segmentandel per 31.03.2021 (distribuert kapital)	Vekst (MNOK)	Vekst (%)	Andel av segmentvekst	Differanse vekstandel-segmentandel (%-poeng)
DNB+Sbanken	■	■	■	■	■	■
DNB	■	■	■	■	■	■
Sbanken	■	■	■	■	■	■
Storebrand	■	■	■	■	■	■
Skagen	■	■	■	■	■	■
Storebrand	■	■	■	■	■	■
Nordnet	■	■	■	■	■	■
Eika Kapitalforvaltning	■	■	■	■	■	■
Sparebank 1 SR-Bank	■	■	■	■	■	■
Norne Securities	■	■	■	■	■	■
Nordea	■	■	■	■	■	■
Sparebanken Vest	■	■	■	■	■	■
Søderberg & Partners	■	■	■	■	■	■
Danske Bank	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 SMN	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Nord-Norge	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Østlandet	■	■	■	■	■	■
Handelsbanken	■	■	■	■	■	■
KLP	■	■	■	■	■	■
Odin Forvaltning	■	■	■	■	■	■
Alfred Berg	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Ringerike Hadeland	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 BV	■	■	■	■	■	■

SpareBank 1 Telemark						
Kron						
SpareBank 1 Østfold Akershus						
SpareBank 1 Hallingdal Valdres						
SpareBank 1 Gudbrandsdal						
SpareBank 1 Søre Sunnmøre						
SpareBank 1 Lom og Skjåk						
SpareBank 1 Nordmøre						
SpareBank 1 Modum						
Andre ¹⁵³		4,2 %			7,6 %	3,3 %
Totalt ¹⁵⁴		100,0 %			100,0 %	0,0 %

- (196) Tabell 5 viser, i tillegg til segmentandeler for første kvartal 2021, aktørenes vekst og andel av veksten i segmentet for spareordninger uten forsikringsselement fra utløpet av første kvartal 2020 til utløpet av første kvartal 2021.
- (197) Som det fremgår av avsnitt (169) er det Konkurransetilsynets vurdering at veksten til "Andre"-gruppen fra første kvartal 2020 til første kvartal 2021 trolig er overvurdert. De andre aktørenes andel av veksten i segmentet vil dermed undervurderes.
- (198) Det fremgår av tabellen at DNB og Sbanken har hatt henholdsvis størst og nest størst absolutt økning i kapital dette året. Deretter følger Storebrand og Nordnet.
- (199) Kun Kron, Nordnet, SpareBank 1 Gudbrandsdal og SpareBank 1 Nordmøre har hatt større prosentvis vekst enn Sbanken. Disse aktørene og Sbanken har dermed tatt en betydelig større andel av veksten i segmentet det siste året enn segmentandelen skulle tilsi. Foruten Nordnet og Sbanken har imidlertid disse aktørene fortsatt svært begrensede segmentandeler. Nordnets og Sbankens andeler av veksten i segmentet er henholdsvis ■ prosentpoeng og ■ prosentpoeng høyere enn segmentandelen deres for første kvartal 2021, og henholdsvis ■ og ■ prosentpoeng høyere enn segmentandelen deres for første kvartal 2020.
- (200) Både DNB, Storebrand, SpareBank 1 SR-Bank og Nordea har tatt en lavere del av veksten i segmentet enn segmentandelen skulle tilsi. Dette tyder på at Sbanken og Nordnet vokser på bekostning av de øvrige større aktørene i dette segmentet.

7.2.2.3.3 Melders anførsler om Sbankens vekst

- (201) Melder anfører i tilsvaret at Sbankens vekst kan skyldes andre forhold enn konkurransekraft. Det vises til at perioden fra 1. kvartal 2020 til 1. kvartal 2021 var unik, med en global pandemi som reduserer forbruk og øker sparing i store deler av den vestlige verden.¹⁵⁵
- (202) Videre anfører melder at perioden betegnes av voldsomme svingninger mellom optimisme og pessimisme i kapitalmarkedene. Dette har ifølge melder ulik påvirkning på ulike fondsdistributører. Fondsdistributører som i den relevante perioden har vokst mye har ifølge melder, alt annet like, mindre erfarne kunder. Disse følger ifølge melder i større grad markedsutviklingen med sine transaksjoner, ved at de kjøper når markedet stiger og selger når det faller, i større grad enn kunder som har opplevd perioder med varierende avkastning. Melder viser til at dette er godt dokumentert adferd innen adferdsfinans, som blant annet skyldes overdreven tro på egen kunnskap. Melder viser til at Nordnet og Sbanken på kort tid har økt antallet kunder mye, og antyder at volumutviklingen deres preges av mindre erfarne kunder som handler på måten beskrevet over.¹⁵⁶
- (203) Melder anfører også at Sbankens ■ kan forklare Sbankens høye vekst. Dette fordi Sbankens ■ ifølge melder gjør det svært sannsynlig at ■.

¹⁵³ Estimert som differansen mellom estimert total for segmentet og total innhentet data.

¹⁵⁴ Melders estimat er lagt til grunn, jf. kapittel 7.2.2.1.

¹⁵⁵ Tilsvaret, side 59.

¹⁵⁶ Tilsvaret, side 59.

Melder oppgir at det norske aksjemarkedet steg med omtrent 50 prosent, og verdensindeksen i overkant av 25 prosent i perioden, mens et normalt norsk rentefond steg med omtrent 2,5 prosent.¹⁵⁷

- (204) Basert på det ovenstående anfører melder at veksten som Konkurransetilsynet legger til grunn i varselet kan gi et overdrevent og misvisende bilde av Sbankens markedsposisjon innen fondsdistribusjon.¹⁵⁸

7.2.2.3.4 Konkurransetilsynets vurdering

- (205) Konkurransetilsynet kan ikke se at det er dokumentert at forskjellig handlemønster blant henholdsvis erfarne og mindre erfarne kunder har hatt betydning for Nordnet og Sbankens vekst sammenlignet med andre aktører i den aktuelle perioden. Perioden har, som melder selv påpeker, vært preget av redusert forbruk og økt sparing. Tilsynet legger til grunn at dette i stor grad også gjelder for erfarne kunder.
- (206) Etter Konkurransetilsynets oppfatning vil det ikke være slik at alle nye kunder vil handle på den måten som melder beskriver. Videre kan også DNBs og andres nye kunder opptre på denne måten, i tillegg til at også mer erfarne kunder kan tenkes å opptre som beskrevet. Det er heller ikke nødvendigvis uklokt å handle når markedet stiger, dersom det forventes videre vekst.
- (207) Figur 2 viser utviklingen til en rekke aktørers distribuerte kapital i ASK. Det fremgår at en rekke aktører har opplevd en markant økning i andre halvår 2020 og første halvår 2021. Denne er mest markant for DNB og Sbanken, uten at melder har anført at dette også for DNBs vedkommende skulle skyldes mindre erfarne kunder som følger markedet med sine transaksjoner.
- (208) Konkurransetilsynet kan ikke se at det kan legges til grunn at mindre erfarne kunders tilpasninger har stor betydning for aktørenes relative vekst. I den grad det er hold i dette argumentet, er denne veksten like fullt et resultat av handler som Sbanken har vunnet konkurransen om, i en tid med økt fokus på sparing, og er dermed relevant for vurderingen av Sbankens konkurransekraft.
- (209) At Sbanken har økt antallet kunder mye på kort tid, som melder peker på, kan dessuten underbygge at de utgjør et større konkurransepress enn markeds- og segmentandelene tilsier, ved at de vinner en stor andel av nye kunder.
- (210) Høy vekst i aksjemarkedet vil åpenbart også bidra til høy vekst i distribuert kapital for distributører av aksjefond. Derfor er det sentralt i Konkurransetilsynets vurdering at aktørenes vekst ikke sees i isolasjon, men at den sammenlignes med andre aktørers vekst. Høy andel aksjefond kan trekke opp en aktørs vekst sammenlignet med aktører med lav andel aksjefond. Det er imidlertid ikke slik at [REDACTED]. For å kontrollere for betydningen av ulik avkastning på aksjefond og andre fond har Konkurransetilsynet undersøkt aktørenes vekst på ASK i den aktuelle perioden og sammenlignet dette med veksten i segmentet for ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring. Gjennom denne sammenligningen kan tilsynet vurdere [REDACTED] har ført til at konkurrenters vekst undervurderes sammenlignet med Sbanken. Undersøkelsen gir også økt innsikt i utviklingen på ASK, hvor størstedelen av privatkunders fondsplasseringer foretas, jf. avsnitt (51).

Tabell 6 Vekst på ASK sammenlignet med vekst på ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring (segmentet for spareordninger uten forsikringselement), 31.03.2020-31.03.2021

	ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring	ASK	Differanse (%- poeng)
--	--	-----	--------------------------

¹⁵⁷ Tilsvaret, side 59.

¹⁵⁸ Tilsvaret, side 59.

Aktør	Vekst (%)	Andel av vekst	Vekst (%)	Andel av vekst	Vekst	Andel
DNB+Sbanken	■	■	■	■	■	■
DNB	■	■	■	■	■	■
Sbanken	■	■	■	■	■	■
Nordnet	■	■	■	■	■	■
Storebrand	■	■	■	■	■	■
Skagen	■	■	■	■	■	■
Storebrand	■	■	■	■	■	■
Eika Kapitalforvaltning	■	■	■	■	■	■
Sparebank 1 SR-Bank	■	■	■	■	■	■
Norne Securities	■	■	■	■	■	■
Nordea ¹⁵⁹	■	■	■	■	■	■
Sparebanken Vest	■	■	■	■	■	■
Søderberg & Partners	■	■	■	■	■	■
Danske Bank	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 SMN	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Nord-Norge	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Østlandet	■	■	■	■	■	■
Handelsbanken	■	■	■	■	■	■
KLP	■	■	■	■	■	■
Odin Forvaltning	■	■	■	■	■	■
Alfred Berg	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Ringerike Hadeland	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 BV	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Telemark	■	■	■	■	■	■
Kron ¹⁶⁰	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Østfold Akershus	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Hallingdal Valdres	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Gudbrandsdal	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Søre Sunnmøre	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Lom og Skjåk	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Nordmøre	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 Modum	■	■	■	■	■	■
Totalt ¹⁶¹	55,4 %	100,0 %	71,7 %	100,0 %	16,3 %	0,0 %

(211) Det fremgår av Tabell 6 at de fleste aktører har høyere prosentvis vekst i ASK enn i et segment som også inkluderer alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring. Dette er som man skulle forvente, jf. avsnitt (210). Hvor stor forskjellen er varierer mye mellom aktører. Blant de største aktørene skiller DNB, og til dels Nordnet seg ut med henholdsvis ■ og ■ prosentpoeng høyere vekst i ASK enn i det bredere segmentet.

¹⁵⁹ Konkurransetilsynet har ikke mottatt data fra Nordea med splitt mellom ASK og alminnelig handlekonto. For å estimere ASK-beholdning for Nordea har tilsynet benyttet rapportert beholdning i ASK-statistikken per 31.12.2020 for å finne andel ASK i fjerde kvartal 2020, og antatt at denne andelen er lik også i første kvartal 2020 og første kvartal 2021.

¹⁶⁰ Konkurransetilsynet har ikke mottatt data fra Kron med splitt mellom ASK og alminnelig handlekonto. I denne tabellen har hele dette volumet blitt lagt til grunn som ASK-volum.

¹⁶¹ Her benyttes total innhentet data. Aktørenes andeler av veksten vil dermed overvurderes.

- (212) Selv om det er noen flere av de mindre aktørene som har høyere prosentvis vekst enn Sbanken innen ASK enn i det bredere segmentet, er hovedbildet at det er DNB, Sbanken og Nordnet som vokser mest av de største aktørene i markedet. Av disse har DNB størst absolutt vekst og Nordnet har størst prosentvis vekst. Sammenlignet med det bredere segmentet tar DNB en noe mindre andel av veksten, mens Sbanken tar en tilsvarende større andel av veksten. Nordnet tar også en noe større andel av veksten.
- (213) Merk at aktørenes andel av veksten overvurderes her, da total innhentet data legges til grunn som total kapital i segmentene. Det sentrale her er imidlertid sammenligningen mellom hhv. ASK og et segment som også inkluderer alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring.
- (214) Det vises også til at Sbanken også har en betydelig andel av netto nytegning, jf. kapittel 7.2.2.3.5. Dette underbygger at Sbanken har betydelig vekst som ikke skyldes verdistigning.
- (215) Basert på dette er det Konkurransetilsynets vurdering at avkastningsforskjeller mellom aksjefond og andre fond ikke har ført til at tilsynet har lagt til grunn en vekst som gir et overdrevent og misvisende bilde av Sbankens markedsposisjon. Imidlertid finner tilsynet at DNB har betydelig høyere vekst i ASK enn i et bredere segment. Tallene for ASK kan dermed ytterligere underbygge konkurransepresset mellom partene, ved at det viser at begge har høy vekst og tar mest og nest mest av veksten i den største spareordningen i markedet for fondsdistribusjon. Se også kapittel 7.2.2.3.6.

7.2.2.3.5 Netto nytegning i segmentet for spareordninger uten forsikringselement

- (216) Et annet mål på konkurransekraft i markedet for fondsdistribusjon er netto nytegning. Det vil si total nytegning av fondsandeler minus total innløsning av fondsandeler.
- (217) Melder anfører at markedsandeler bør beregnes basert på total forvaltningskapital (distribuert kapital), og ikke brutto eller netto nytegning.¹⁶² Melder viser til at forvaltningskapital har den fordel at det samsvarer med størrelsen på markedet (midlene norske personkunder har plassert i fond) og at det samsvarer med grunnlaget for distributørenes inntekter. Samtidig viser melder til at markedsandeler basert på netto eller brutto nytegning har den fordel at det måler øyeblikksbildet. Ulempen med dette er imidlertid, ifølge melder, at både netto og brutto nytegning er utsatt for store mengder støy.¹⁶³
- (218) Brutto nytegning vil ifølge melder gi høye markedsandeler til distributører med aktive kunder fordi både kapital som flyttes mellom fond og ny kapital inkluderes. DNB oppgir at denne typen bytting erfaringsmessig utgjør opp mot 80 prosent av brutto nytegning i DNB.¹⁶⁴
- (219) Netto nytegning vil ekskludere denne typen bytting. Melder påpeker at netto nytegning vil påvirkes av naturlig avgang, som vil være høyere for etablerte aktører enn utfordrere.¹⁶⁵ Ved høy avgang kan netto nytegning i perioder være negativ eller veldig lav, både for enkeltaktører og for markedet totalt sett. Dette kan gi spesielle utslag for målte markedsandeler, gjennom negative eller ekstremt høye andeler.
- (220) VFFs tall for total nytegning og innløsning, som er benyttet i totalmarkedsestimatene, vil være sensitive for ulikheter i måling når markedsdata rapporteres fra fondsprodusentene til VFF. Kort oppsummert rapporterer noen tilbydere alle handler, slik at slik at alt inkluderes i statistikken, mens andre bruker en tilnærming der kun netto endringer rapporteres.¹⁶⁶ Det er Konkurransetilsynets forståelse at disse forskjellene fører til underrapportering av brutto nytegning og brutto innløsning, men at disse forskjellene i rapportering ikke vil ha betydning for måling av netto nytegning.
- (221) Etter Konkurransetilsynets vurdering vil mål på nytegning, sammen med øvrige mål gjennomgått tidligere i kapittelet, være nyttig for å vurdere aktørers konkurransekraft. Den støy og de utfordringer som er nevnt over, innebærer etter tilsynets vurdering at netto nytegning gir et mer presist bilde av aktørenes betydning i konkurransen enn brutto nytegning

¹⁶² Meldingen, vedlegg 29, side 1.

¹⁶³ Meldingen, vedlegg 29, side 1.

¹⁶⁴ Meldingen, vedlegg 29, side 1.

¹⁶⁵ Meldingen, vedlegg 29, side 1.

¹⁶⁶ Meldingen, vedlegg 29, side 2.

gjør. For netto nytegnning er det viktig å være klar over de utfordringene som gjør seg gjeldende i perioder med særlig høy avgang. I perioder med sterk vekst, som i perioden etter 31. mars 2020, vil imidlertid dette, etter tilsynets oppfatning, ha mindre å si. I slike perioder vil en sammenligning mellom markedsandeler eller segmentandeler i netto nytegnning og markedsandeler eller segmentandeler målt i total kapital eller vekst i kapital, kunne gi en nyttig beskrivelse av markedsaktørenes konkurransekraft. Vekst i kapital vil, til forskjell fra netto nytegnning, inkludere verdiendring på den eksisterende kapitalen. I perioder med sterk vekst i aksjemarkedet vil verdistigning i eksisterende kapital trekke opp markeds- og segmentandelene og andelen av veksten til aktører med høye markeds- eller segmentandeler fra før.

- (222) Melder viser i tilsvaret til at de tidligere har fremholdt at markedsandeler må ta utgangspunkt i total distribuert forvaltningskapital.¹⁶⁷ Det vises til at dette er grunnlaget for distributørenes inntekter, mens netto nytegnning utgjør en begrenset andel av forvaltningskapitalen.¹⁶⁸ Videre påpeker melder at netto nytegnning vil påvirkes av støy, blant annet naturlig avgang, som nevnt over. Melder anfører at støyen vil gjøre seg fullt ut gjeldende også i perioder med vekst, samt at netto nytegnning må tillegges begrenset vekt i vurderingene av aktørenes konkurransekraft, grunnet store mengder støy.
- (223) Konkurransetilsynet er ikke uenig i at total distribuert forvaltningskapital er et relevant mål på markedsandeler i markedet, og det er også dette tilsynet primært tar utgangspunkt i. Samtidig kan netto nytegnning gi nyttig innsikt i aktørenes konkurransekraft, jf. avsnitt (221). Det er særlig relevant å se ulike aktørers nytegnning opp mot hverandre. Tilsynet har i vedtaket innarbeidet nytegningsdata for flere aktører enn det som var inkludert i varselet. Tilsynet legger ikke vekt på netto nytegnning i isolasjon, men tar dette med i beskrivelsen av markedet og i en samlet vurdering av konkurransesituasjonen.
- (224) Det meste av data vil være utsatt for varierende grad av feilkilder. Konkurransetilsynet er klar over at nytegningsdata er påvirket av støy og tar høyde for dette i vektingen av nytegningsstallene opp mot andre momenter. Når det gjelder betydningen av naturlig avgang konkret er det etter tilsynets vurdering naturlig å anta at denne har redusert betydning for måling av netto nytegnning i en periode med høy vekst og økt sparerate. Tilsynet kan ikke se at naturlig avgang skal øke i takt med økt nytegnning. Tvert imot kan økt sparerate og stigende aksjemarked etter tilsynets vurdering snarere tilsi redusert naturlig avgang.
- (225) Dersom naturlig avgang har den betydning melder anfører, må dette bety at DNBs segmentandeler undervurderes ved å se på netto nytegnning, og dermed potensielt oppveie for en eventuell overvurdering av Sbankens segmentandeler. Til tross for dette har DNB gjennomgående høye segmentandeler i netto nytegnning i den undersøkte perioden.
- (226) Konkurransetilsynet kan ikke se at det er dokumentert at netto nytegnning er påvirket av naturlig avgang eller andre feilkilder i en slik grad at det må legges mindre vekt på netto nytegnning i tilsynets vurdering av konkurransesituasjonen.

Tabell 7 Segmentandeler i netto nytegnning i segmentet for spareordninger uten forsikringselement

Aktor	2019		2020		Q2 2020-Q1 2021	
	Netto nytegnning (MNOK)	Segmentandel	Netto nytegnning (MNOK)	Segmentandel	Netto nytegnning (MNOK)	Segmentandel
DNB+Sbanken						
DNB						
Sbanken						
Nordnet						
Storebrand						

¹⁶⁷ Tilsvaret, side 60.

¹⁶⁸ Seks prosent i 2020, jf. tilsvaret, side 60.

Storebrand						
Skagen						
Eika Kapitalforvaltning						
Nordea						
Sparebank 1 SR-Bank						
Totalt		100,0 %		100,0 %		100,0 %

- (227) Tabell 7 viser segmentandeler av netto nytegnning i segmentet for spareordninger uten forsikringselement for de største aktørene i markedet.
- (228) Estimater for total netto nytegnning i segmentet som er benyttet i tabellen, er melderens estimat på total netto nytegnning i ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring.¹⁶⁹ Denne er basert på VFF-statistikk og DNBs estimat for utenlandskproduserte fond, på tilsvarende måte som melderens estimat for total kapital i dette segmentet, jf. avsnitt (166).¹⁷⁰
- (229) Ifølge beregningene i Tabell 7 har partene hatt over [redacted] av total netto nytegnning siden 2019. Begge parter har hatt vesentlig høyere segmentandeler etter dette målet enn basert på distribuert kapital og vekst i kapital, jf. Tabell 1-Tabell 6. Det samme gjelder Nordnet.
- (230) De øvrige av de største aktørene i markedet har hatt vesentlig lavere netto nytegnning enn partene og Nordnet.

7.2.2.3.6 Aksjesparekonto

- (231) I tillegg til å innhente data fra aktørene i markedet, har Konkurransetilsynet fått oversendt datagrunnlaget for VFFs ASK-statistikk og Spareavtaleundersøkelse. I det følgende gjennomgås hva VFFs ASK-statistikk sier om segmentandeler og aktørenes vekst innen fondsdistribusjon gjennom ASK.
- (232) Plasseringer gjennom ASK utgjør per 31. desember 2020 hele 84 prosent av privatkunders forvaltningskapital plassert i aksjefond.¹⁷¹ Partene anslår selv at det vesentligste av fondsinvesteringer fra privatkunder har skjedd gjennom ASK etter at ordningen ble innført i 2017.¹⁷²
- (233) I varselet benyttet Konkurransetilsynet tall per 31.12.2020 og 31.12.2019. Melder har etter varselstidspunktet oversendt oppdatert ASK-statistikk per 30.06.2021.¹⁷³ Denne benyttes i det videre.
- (234) Tabell 8 viser de ulike distributørenes segmentandeler innen ASK-segmentet per 30.06.2021 og endringen siden 30.06.2020.

Tabell 8 Segmentandeler og utvikling Aksjesparekonto^{174,175}

ASK-plasseringer	30.06.2021	Endring fra 30.06.2020 til 30.06.2021
------------------	------------	---------------------------------------

¹⁶⁹ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 10-11 og vedlegg 2.

¹⁷⁰ Som det fremgår av kapittel 7.2.2.1 har Konkurransetilsynet lagt til grunn lavere tall for total kapital i segmentet i 2019 enn melderens estimat. Det er derfor grunn til å tro at melderens estimat overvurderer totalsummen også for netto nytegnning i 2019. Tilsynet har imidlertid ikke tilstrekkelig gode data til å beregne totalsummen for netto nytegnning selv. De reelle segmentandelene er derfor trolig noe høyere for 2019 enn det som fremgår av tabellen. Dette vil imidlertid trolig gi begrensede utslag. Melders estimat for total distribuert kapital i segmentet for ASK, alminnelig handlekonto og IPS uten forsikring overstiger totalen av innhentet data med mellom [redacted] og [redacted] prosent for de ulike kvartalene i 2019.

¹⁷¹ Tall fra VFF, se <https://vff.no/news/2021/kraftig-okning-i-antall-aksjesparekontoer> (23. august 2021).

¹⁷² Meldingen, side 65.

¹⁷³ Brev fra DNB 27. september 2021.

¹⁷⁴ Brev fra VFF 6. juli 2021.

¹⁷⁵ Merk at det er avdekket feil i rapporteringen for SpareBank 1 for andre halvår 2020, jf. brev fra DNB 27. september 2021. Det er Konkurransetilsynets forståelse at dette også gjelder tidligere rapporteringer, jf. brev fra SpareBank 1 Utvikling 30. september 2021. Rapporteringen skal være korrekt for første halvår 2021. Dette vil imidlertid påvirke endringen for SpareBank 1, og andelene av vekst for de andre aktørene.

Aktør	Antall avtaler	Kapital i ASK (MNOK)	Beløp per ASK (NOK)	SA antall	SA Volum	Vekst antall%	Vekst Volum %	Andel av vekst antall	Andel av vekst volum
DNB+Sbanken	■	■	■	■	■	■	■	■	■
DNB	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SpareBank1 ¹⁷⁶	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Sbanken	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Skagen	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Nordnet	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Eika Kapitalforvaltning	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Sparebanken Vest	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Norne	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Nordea	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Danske Bank	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Storebrand AM	■	■	■	■	■	■	■	■	■
KLP Kapitalforvaltning	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Handelsbanken	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Odin Forvaltning	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Andre ¹⁷⁷	■	■	■	■	■	■	■	■	■
SUM	993 399	189 401	190 660	100,0 %	100,0 %	35,2 %	48,5 %	100,0 %	100,0 %

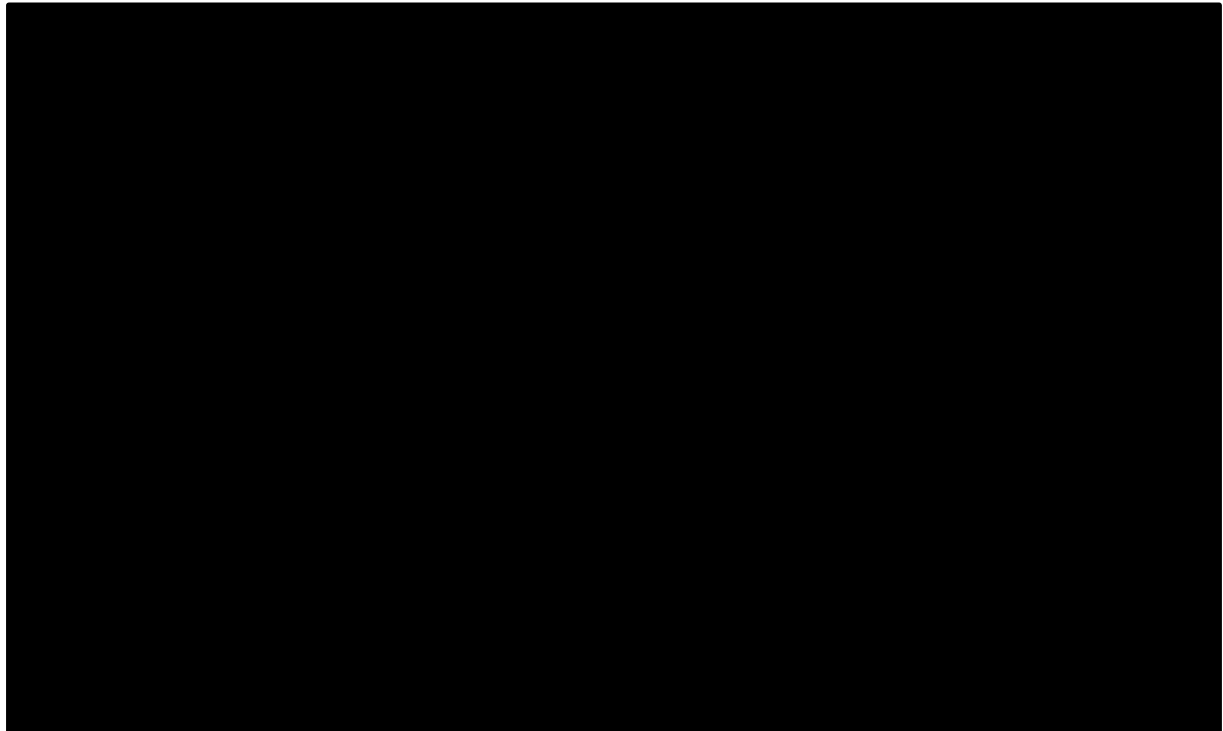
- (235) Partene har begge betydelige segmentandeler og er de to største enkeltaktørene med en samlet segmentandel på ■ prosent målt i antall avtaler og ■ prosent målt i distribuert fondskapital gjennom ASK. Partene har også betydelig vekst innen segmentet og har størst og nest størst andel av veksten i kapital i ASK. Samlet står partene for ■ prosent av veksten i distribuert kapital i ASK i 2020 og ■ prosent av veksten målt i antall avtaler.¹⁷⁸
- (236) Figur 2 viser utviklingen i distribuert kapital på ASK for de største aktørene fra første halvår av 2018 til første halvår av 2021.

¹⁷⁶ I datagrunnlaget er bankene i SpareBank 1-gruppen aggregert selv om disse er selvstendige foretak.

¹⁷⁷ Aktører med mindre enn en prosent segmentandel er samlet i "Andre".

¹⁷⁸ Merk at disse andelene påvirkes av tidligere feilrapportering fra SpareBank 1, jf. fotnote 175.

Figur 2 Oversikt over utviklingen i volum i ASK-avtaler fra første halvår 2018 til første halvår 2021



- (237) Figur 2 viser at målt i volum er DNB den største aktøren gjennom hele perioden. DNB er også en av aktørene som har opplevd sterkest vekst.¹⁷⁹ DNB hadde en samlet forvaltet kapital på ■ millioner kroner i første halvdel av 2018, og ■ millioner kroner ved utgangen av første halvår 2021. Dette utgjør en vekst på ■ prosent. Sbanken hadde en kapital ved utløpet av første halvår 2018 på ■ millioner kroner, og en kapital ved utgangen av første halvår 2021 på ■ millioner kroner, noe som utgjør en vekst på ■ prosent.

7.2.2.4 Spareavtalestatistikk

- (238) Konkurransetilsynet har på bakgrunn av data fra VFFs spareavtaleundersøkelse beregnet hvor mange spareavtaler hver av de aktuelle fondsdistributørene har, og hvor stor andel av endringen fra 2019 til 2020 hver aktør har. En spareavtale er en avtale om faste månedlige trekk som plasseres i fond enten gjennom alminnelig handlekonto eller gjennom ASK-konto. Spareavtaler gir dermed en indikasjon på fremtidige fondskjøp og markedsutvikling. Videre har Konkurransetilsynet informasjon om gjennomsnittlig sparebeløp hver måned, og således volumet som inngår i spareavtaler for hver aktør i form av avtalt sparing.¹⁸⁰
- (239) Tabellen under viser beregnet andel av antall spareavtaler, endringen fra 2019 til 2020 samt estimert volum.

Tabell 9 Andel av spareavtaler (total)

Aktør	Antall avtaler	Endring fra 2019	Snitt mnd. beløp per avtale	Andel avtaler	Andel volum	Andel vekst avtaler
DNB	■	■	■	■	■	■
SpareBank 1 ¹⁸¹	■	■	■	■	■	■

¹⁷⁹ DNB er den aktøren som har opplevd høyest absolutt vekst, mens Sbanken er aktøren med nest høyest absolutt vekst av de individuelle bankene.

¹⁸⁰ Målt ved antall avtaler multiplisert med gjennomsnittlig månedlig beløp.

¹⁸¹ I datagrunnlaget er bankene i SpareBank 1-gruppen med unntak av SR-Bank aggregert selv om disse er selvstendige foretak.

Eika ¹⁸²						
Sbanken						
Norne Securities						
Sparebanken Vest						
Nordea						
SR-bank						
Skagen						
Danske						
KLP						
ODIN Forvaltning						
Nordnet						
Handelsbanken						
Storebrand AM						
Partene samlet						
Totalt	1 245 976	179 665		100 %	100 %	100 %

- (240) Tabell 9 viser at DNB har klart flest spareavtaler med en andel på ■ prosent, dette er mer enn dobbelt så mange spareavtaler som SpareBank 1-gruppen (utenom SR-Bank) samlet, og over tre ganger så mange spareavtaler som Eika-alliansen samlet. Den nest største enkeltaktøren er Sbanken, med en andel på ■ prosent. Dette gir altså partene en samlet andel av alle spareavtalene på ■ prosent. Målt i volum av forpliktet sparing har partene en samlet andel på ■ prosent.
- (241) Videre viser tabellen at DNB har nesten ■ prosent av alle nye spareavtaler fra 2019 til 2020, og således har hatt klart størst vekst i antall spareavtaler. Sbanken er den enkeltaktøren som har hatt tredje størst vekst, med ■ prosent, av alle nye avtaler etter Norne Securities. Samlet står altså partene for ■ prosent av nye avtaler.
- (242) Konkurransetilsynet har videre estimert antall spareavtaler i ASK, og endringen fra 2019 til 2020. Tabellen under viser antall spareavtaler i ASK, andel for hver aktør, og andel av endringen fra 2019 til 2020, samt gjennomsnittlig sparebeløp per måned.

Tabell 10 Andel spareavtaler gjennom ASK

Aktør	Antall ASK spareavtaler	Endring fra 2019	Snitt mnd. beløp per ASK	Andel avtaler ASK	Andel Volum	Andel endring avtaler
DNB						
SpareBank 1 ¹⁸³						
Eika ¹⁸⁴						
Sbanken						
Sparebanken Vest						
Norne Securities						
SR-bank						
Skagen						
KLP						
Nordnet						
Danske						
Storebrand AM						

¹⁸² I datagrunnlaget er bankene i Eika-gruppen aggregert selv om disse er selvstendige foretak.

¹⁸³ I datagrunnlaget er bankene i SpareBank 1-gruppen med unntak av SR-Bank aggregert selv om disse er selvstendige foretak.

¹⁸⁴ I datagrunnlaget er bankene i Eika-gruppen aggregert selv om disse er selvstendige foretak.

Handelsbanken						
ODIN Forvaltning						
Nordea						
Partene samlet						
Totalt	648 852	139 139		100 %	100 %	100 %

- (243) Tabell 10 over viser at DNB har klart flest spareavtaler i ASK, med ■ prosent av alle avtaler per 2020. Sbanken er den nest største enkeltaktøren med ■ prosent av alle spareavtaler samme år. Videre viser tabellen at DNB også har klart størst andel av nye avtaler i ASK, med ■ prosent, og at Sbanken er tredje største aktør med ■ prosent etter Norne Securities med ■ prosent av alle nye avtaler. Samlet har altså partene ■ prosent av alle ASK-avtaler per 2020, og ■ prosent av alle nye avtaler fra 2019 til 2020. Videre er Sbanken nest største aktør målt i volum av forpliktet sparing via spareavtaler i ASK.¹⁸⁵

7.2.2.5 Oppsummering markedsstruktur

- (244) DNB er den største aktøren i markedet, med en markedsandel på ■ prosent. Sbanken er fjerde største aktør, etter DNB, Nordea og Storebrand, med en markedsandel på ■ prosent. Etter foretakssammenslutningen vil DNB være mer enn dobbelt så stor som nest største aktør, Nordea.
- (245) Begge parter har høyere segmentandeler i segmentet for spareordninger uten forsikringselement, som er det segmentet der partene har overlapp. I dette segmentet har DNB en segmentandel på ■ prosent, mens Sbanken har en segmentandel på ■ prosent. DNB og Sbanken er de største enkeltaktørene innen ASK, med segmentandeler på henholdsvis ■ prosent og ■ prosent.
- (246) DNB er største aktør i alle aktuelle segmenter av markedet. Sbanken er tredje største aktør etter DNB og Storebrand i segmenter uten forsikringselement, og er nest størst hvis man kun ser på ASK. For segmenter for spareordninger uten forsikringselement er DNB allerede i dag nesten tre ganger så stor som nest største aktør, og blir betydelig større etter foretakssammenslutningen. Innen ASK blir DNB nesten fire ganger så stor som nest største aktør etter foretakssammenslutningen.
- (247) Partene er de to enkeltaktørene som har tatt størst andel av veksten i kapital både i segmentet for spareordninger uten forsikringselement og i ASK.
- (248) Videre er partene de to største enkeltaktørene målt i netto nytegning i segmentet for spareordninger uten forsikringselement, med en samlet segmentandel på over ■ prosent.
- (249) I tillegg er partene de to største enkeltaktørene fondssparing i spareavtaler. Partene har også en samlet andel av veksten i nye spareavtaler fra 2019 til 2020 på ■ prosent.
- (250) Sbanken fremstår, sammen med Nordnet, som en utfordrer med sterk vekst, og har hatt en relativt betydelig vekst i markeds- og segmentandeler og tatt vesentlig mer av veksten i kapital i markedet enn markeds- og segmentandelene skulle tilsi. Kron og enkelte andre aktører har også hatt sterk vekst, men har fortsatt svært lave markeds- og segmentandeler. Alle aktører som er større enn Sbanken, har hatt fallende markedsandeler i perioden.

7.2.3 Kjennetegn ved markedet for fondsdistribusjon til personkunder

- (251) Aktørene i markedet for fondsdistribusjon skiller seg fra hverandre langs flere dimensjoner, herunder om de er frittstående distributører av fond eller om de inngår i et større bank- eller forsikringskonsern med tilgang til fondsforvaltning.
- (252) Distribusjon av fond kan være differensiert langs ulike konkurranseparametere. Fra Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting fremgår det at viktige konkurranseparametere er pris, et bredt utvalg fond og brukervennlige digitale løsninger. I det siste ligger det blant annet at det er viktig med teknologisk kompetanse og kapasitet i dagens og fremtidens marked.

¹⁸⁵ Antall avtaler multiplisert med gjennomsnittlig sparebeløp.

Andre konkurranseparametere som er trukket frem er tilgang til distribusjonsnettverk for å nå kunder, kvalitet på rådgivning og tidligere avkastning på fond.¹⁸⁶

- (253) Partene har levert en markedsstudie fra Boston Consulting Group ("BCG") som underbygger markedsaktørenes oppfatning av viktige konkurranseparametere. BCG peker på fem sentrale suksessparametere:

[Redacted text block]

- (254) Kunder som ønsker å spare i fond kan videre plasseres i ulike segmenter. I et av Sbankens interne dokumenter fremgår det [Redacted text block]. Sbanken skriver at [Redacted text block].

[Redacted text block] og at [Redacted text block]. Sbanken peker på at [Redacted text block]. Også i et annet internt dokument [Redacted text block].¹⁹⁰

- (255) DNB benytter [Redacted text block]

[Redacted text block]

¹⁹¹ Kunder i markedet for fondsdistribusjon kan dermed rangeres fra de som har lite interesse for og lav kompetanse innen sparing i fond, til kunder som har stor interesse for og høy kompetanse innen sparing i fond, og som typisk ønsker å, i tillegg til fond, investere i enkeltaksjer.

- (256) Markedet for fondsdistribusjon, herunder både markedsaktører og kunder, er dermed differensiert langs ulike parametere.
- (257) Melder har anført at Konkurransetilsynets vurdering av aktørenes konkurransekraft er basert på en selektiv og ubalansert vektning av kriteriene tilsynet selv har identifisert som sentrale konkurranseparametere. Partene viser blant annet til den oversendte markedsundersøkelsen fra BCG, hvor BCG vurderer partenes og andre aktørers konkurransekraft opp mot identifiserte suksesskriterier. Partene anfører videre at Konkurransetilsynet unnlater å vurdere de enkelte aktørenes konkurransekraft mot hvert av konkurranseparametere som er identifisert i varselet, og hvilke parametere som vurderes og tillegges vekt for den enkelte aktør synes selektivt valgt.¹⁹²
- (258) Konkurransetilsynets oppfatning er at konkurranseparametere fremhevet av markedsaktører og av BCG, jf. avsnitt (252) og (253), er relevante i vurderingen av konkurransenærhet mellom partene og andre aktører. Tilsynet er videre av den oppfatning at det er relevant å differensiere kundene etter hvor mye kompetanse og interesse de har for sparing i fond.

¹⁸⁶ Se blant annet brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 6, brev fra Kron 8. juni 2021, side 4, brev fra Sparebanken Øst 9. juni 2021, side 10 og brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 11.

¹⁸⁷ Brev fra DNB 15. juli 2021, vedlegg 1, side 45.

¹⁸⁸ Brev fra DNB 15. juli 2021, vedlegg 1, side 16.

¹⁸⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 99 i mappe 5, side 43.

¹⁹⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 13.

¹⁹¹ Brev fra DNB, 2. juni 2021, internt dokument nummer 7034, side 7.

¹⁹² Tilsvaret, side 51.

Konkurransetilsynet vil i det videre vurdere i hvilken grad DNB og Sbanken, samt andre aktører i markedet, oppfyller ulike konkurranseparametere dersom det er relevant.

7.2.4 Konkurransepress mellom DNB og Sbanken

7.2.4.1 Innledning

- (259) Konkurransepresset de fusjonerende virksomhetene utøver på hverandre, har stor betydning for foretakssammenslutningens virkninger, jf. avsnitt (153)–(154). I det følgende vil Konkurransetilsynet vurdere ulike faktorer som har betydning for hvor sterkt konkurransepress partene utøver på hverandre, herunder hvor nære substitutter partenes produkter er, og hvorvidt partene er viktige innovatører i markedet.

7.2.4.2 Konkurransenærhet mellom DNB og Sbanken

- (260) Ikke-koordinerte virkninger er mer sannsynlig dersom partenes produkter er nære substitutter.¹⁹³ Partene trenger imidlertid ikke være hverandres næreste konkurrenter for at foretakssammenslutningen i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse.¹⁹⁴ Konkurransetilsynet vil i det følgende vurdere hvor nære substitutter partenes produkter er.
- (261) DNB og Sbanken tilbyr tjenester som muliggjør sparing i fond gjennom ulike spareordninger, og selskapene har overlappende virksomhet innen alminnelig handlekonto, ASK og IPS, jf. avsnitt (91). Både DNB og Sbanken har digitale plattformer hvor kunden har oversikt over sine fondsplasseringer og enkelt kan gjøre endringer, slik som kjøp og salg av fond, samt inngå spareavtaler. Det er Konkurransetilsynets vurdering at DNB og Sbanken tilbyr innovative og brukervennlige tjenester for sparing til kundene. Eksempelvis tilbyr DNB spareappen "Spare", som blir trukket frem som brukervennlig og oversiktlig for kundene, jf. avsnitt (277), mens Sbanken har fått flere utmerkelser for sine brukervennlige digitale løsninger, jf. avsnitt (408)–(410). Det er således tilsynets vurdering at DNB og Sbanken tilbyr innovative og brukervennlige tjenester som fremstår som substitutter for kundene.
- (262) ASK er den største spareordningen i markedet målt i volum, jf. Figur 1. ASK er også [REDACTED]. Ved utgangen av første kvartal 2021, var [REDACTED] prosent av DNBs distribuerte kapital, og [REDACTED] prosent av Sbankens distribuerte kapital, plassert i ASK.¹⁹⁵
- (263) DNB og Sbanken er henholdsvis største og nest største aktør, både målt i antall avtaler, og volum plassert i ASK. Samlet hadde DNB og Sbanken 29,1 prosent av alle ASK, og 39,2 prosent av volumet plassert i ASK ved utgangen av andre kvartal 2021, jf. Tabell 8. Videre er DNB og Sbanken også de enkeltstående aktørene med størst andel av markedsveksten i ASK fra juni 2020 til juni 2021, målt i volum, jf. Tabell 8.¹⁹⁶
- (264) Basert på det ovenstående er det Konkurransetilsynets vurdering at ettersom DNB og Sbanken er de største aktørene innen ASK, både målt i volum og antall avtaler, samt at [REDACTED], fremstår partene som nære substitutter for kunder som sparer og/eller investerer i ASK.
- (265) Både DNB og Sbanken tilbyr et bredt utvalg fond. Melder opplyser at partene har den største porteføljen av fond i ASK, hvor DNB distribuerer 440 fond¹⁹⁷, mens Sbanken distribuerer 466 fond til sine personkunder.¹⁹⁸ DNB oppgir at det er viktig å til enhver tid ha en portefølje av fond som reflekterer etterspørselen i markedet, og at antallet og typen fond som distribueres

¹⁹³ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 28.

¹⁹⁴ Vedtak V2015-24 Coop Norge Handel AS – ICA Norge AS side 20 og Vedtak 2015-1 – TeliaSonera AB – TeliaSonera AB (publ) – Tele2 Norge AS/Network Norway AS, side 42. Tilsvarende legges til grunn i Kommisjonens avgjørelse i sak M.6992 Hutchison 3G UK/Telefonica Ireland avsnitt 200 med henvisning til Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 28 og følgende.

¹⁹⁵ Av distribuert kapital plassert på ASK, alminnelig handlekonto, investeringskonto, og IPS med og uten forsikring, se brev fra DNB 9. juni 2021, vedlegg 2 og brev fra Sbanken 9. juni 2021, vedlegg 1.

¹⁹⁶ DNB hadde størst andel av veksten i perioden målt i antall ASK, etterfulgt av Sparebanken Vest, Nordnet og Sbanken.

¹⁹⁷ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 8.

¹⁹⁸ Meldingen, side 58.

derfor vil variere over tid.¹⁹⁹ Melder opplyser videre at fondstilbudet innen andre spareordninger enn ASK kan variere noe, men at partene også har et utvalg av fond tilgjengelige i andre spareordninger som personkundene kan velge mellom.²⁰⁰ Det er Konkurransetilsynets vurdering at DNB og Sbanken har flere tilgjengelige fond enn flesteparten av øvrige aktører i markedet.²⁰¹

- (266) DNB og Sbanken tilbyr videre fond fra en rekke ulike forvaltere. DNB tilbyr fond fra 66 norske og utenlandske forvaltere, i tillegg til å distribuere egne fond. DNB distribuerer hovedsakelig fond fra egen fondsforvaltning. Gjennomsnittlig andel egendistribusjon var ■ prosent i perioden første kvartal 2018 til første kvartal 2021. Første kvartal 2021 var ■ prosent av DNB sin distribuerte kapital plassert i egne fond.²⁰²
- (267) Sbanken tilbyr fond fra 40 norske og utenlandske forvaltere. Første kvartal 2021 var ■ de største forvalterne i Sbankens fondsdistribusjon. Første kvartal 2021 var ■ prosent av Sbankens distribuerte kapital fra ■. Henholdsvis ■ prosent, ■ prosent og ■ prosent av Sbankens distribuerte kapital var fra forvalterne ■.²⁰³
- (268) DNB har en sterk merkevare innen fond. I et internt dokument, under overskriften ■
■²⁰⁴
Markedsundersøkelser gjennomført på vegne av konkurrenter viser også at forbrukerne har god merkekjennskap, spesielt til DNB, men også til Sbanken.²⁰⁵ DNB sine fond er også populære blant kundene, og de største fondene i Norge er DNB-fond. Fire av de fem fondene med flest kundeforhold er DNB-fond, og tre av de fem fondene med størst forvaltningskapital er DNB-fond.²⁰⁶ DNB er videre den største fondsforvalteren i Norge, målt i forvaltningskapital. Siden DNBs fond tilbys av både DNB og Sbanken, kan dermed kunder som ønsker å investere i DNB-fond anse DNB og Sbanken som alternative fondstilbydere. Dette peker i retning av at DNB og Sbanken sitt tilbud av fond er substituerbart.
- (269) En stor andel av spareavtaler, både samlet sett og innenfor ASK, er inngått av DNB og Sbanken sine kunder, jf. avsnitt (241) og (243). Dette indikerer at både DNB og Sbanken tiltrekker seg kunder som kan betegnes som aktive sparere.
- (270) DNB og Sbanken er begge banker som leverer en rekke tjenester til sine kunder, herunder utlån, innskudd, betalingsløsninger og sparetjenester. Dette innebærer at en personkunde kan flytte hele sitt kundeforhold til DNB eller Sbanken. Det betyr også at DNB og Sbanken har tilgang til en eksisterende kundegruppe som nye sparekunder kan hentes fra. DNB og Sbanken kan videre tiltrekke seg kunder fra sin eksisterende kundemasse som ikke nødvendigvis har stor interesse eller kompetanse innen sparing i fond, jf. avsnitt (254).
- (271) Melder anfører at Sbanken ikke tilbyr alle tjenester for at en kunde skal kunne flytte sitt kundeforhold, herunder pensjon (EPK og PKB) eller forsikring, samt at Sbanken ikke tilbyr sparing i utenlandske aksjer eller valuta.²⁰⁷
- (272) Selv om Sbanken ikke tilbyr alle de samme tjenestene som DNB, og således ikke vil kunne være et alternativ til DNB innen alle produktsegmenter, er det likevel Konkurransetilsynets vurdering at Sbanken tilbyr en rekke produkter som også tilbys av DNB, herunder viktige tjenester som utlån, innskudd, betalingsløsninger og sparetjenester. Det er således tilsynets vurdering at selv om Sbanken ikke tilbyr alle de samme tjenestene som DNB, tilbyr Sbanken

¹⁹⁹ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 8.

²⁰⁰ Meldingen, side 58.

²⁰¹ Informasjonsinnhenting viser at kun Nordnet og Skagen har flere fond tilgjengelig enn DNB og Sbanken. Kron har i oktober 2021 gjort tilgjengelig sitt fondsmarked, med 500 fond. Se <https://www.kron.no/blogg/kronfondsmarked> (6. oktober 2021).

²⁰² Brev fra DNB 9. juni 2021, vedlegg 2.

²⁰³ Brev fra Sbanken 9. juni 2021, vedlegg 1.

²⁰⁴ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 6066, side 12.

²⁰⁵ Brev fra ■.

²⁰⁶ Se <https://finanssans.no/mest-popul%C3%A6re-fond> (4. august 2021).

²⁰⁷ Tilsvaret, side 25.

fondsfordistribusjon likere, og DNB og Sbanken kan også vurderes som nærmere konkurrenter som følge av dette.

- (278) Basert på det ovennevnte er det Konkurransetilsynets vurdering at DNB og Sbanken tilbyr produkter og tjenester som er nære substitutter for kundene, blant annet da begge tilbyr et bredt utvalg fond, og begge tilbyr DNB-fond. [redacted], og undersøkelser av flytting av ASK mellom DNB og Sbanken viser at andelen ASK som er flyttet fra DNB til Sbanken er [redacted]. Den høye andelen spareavtaler inngått av DNB og Sbankens kunder indikerer videre at DNB og Sbanken tiltrekker seg aktive sparekunder.
- (279) Det er videre Konkurransetilsynets oppfatning at siden DNB og Sbanken er banker, kan de tilby kundene et bredt utvalg av banktjenester, noe som innebærer at personkunder kan flytte hele kundeforholdet til en av partene. I tillegg er både DNB og Sbanken fremhevet som pådrivere innen utviklingen av brukervennlige digitale løsninger, noe som også innebærer at partene er nære konkurrenter.
- (280) Melder opplyser at DNB og Sbanken opplever at kundene stadig oftere flytter fondsmidler mellom konkurrerende fondsfordistributører, ettersom personkunder kan opprette flere ASK-konti, og flytte ASK mellom ulike distributører uten at det utløser skatteplikt.²¹⁶ Antall ASK som flyttes mellom DNB og Sbanken kan dermed si noe om hvor nære konkurrenter partene er.
- (281) DNB har statistikk som viser hvor mange kunder som flytter ASK fra DNB, samt hvilke fondsfordistributører kundene har flyttet til. Byttetallene presentert i Tabell 11 og Tabell 12 under, kan gi en indikasjon på konkurransenærhet mellom DNB og Sbanken dersom kunder som bytter leverandør av ASK er representative for sparekunder generelt sett. Siden det er mulig å opprette flere ASK-konti, kan det foreligge et skille mellom ulike typer kunder som velger å flytte ASK og som ikke velger å flytte ASK (kunder som "multihomer"). I en undersøkelse gjennomført av Kron oppgav [redacted] prosent av respondentene at de hadde et kundeforhold til flere leverandører av sparing og investeringstjenester enn Kron.²¹⁷ Det fremgår ikke av Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting hvorvidt kunder som flytter ASK skiller seg fra kunder som multihomer.
- (282) Flytting av ASK vil også omfatte kunder som flytter midler investert i enkeltaksjer, og omfatter dermed også flytting av midler utenfor det relevante markedet. Det er Konkurransetilsynets vurdering at noen av kundene som flytter ASK kan være motivert av andre distributørers løsninger for aksjeinvesteringer. Flytting av ASK kan også være motivert av bytte av hovedbankforbindelse.²¹⁸
- (283) DNB har gjennomført en undersøkelse for en relativt begrenset periode av hvor mange kunder som har flyttet ASK, samt hvilke fondsfordistributører de har flyttet til, basert på byttestatistikken. Tabell 11 viser resultatene av undersøkelsen, som ble gjennomført i perioden fra 31. mars 2020 til 31. mars 2021.

Tabell 11 Oversikt kundebytte Aksjesparekonto – 31. mars 2020 til 31. mars 2021²¹⁹

Aktør	Antall	Andel
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted] ²²⁰	[redacted]	[redacted]

²¹⁶ Meldingen, side 65-66.

²¹⁷ Brev fra Kron 9. juni 2021, vedlegg 4, side 3.

²¹⁸ Se blant annet brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 7020, side 5.

²¹⁹ Meldingen, side 72-73.

²²⁰ Meldingen, side 73. Mfex er en depotmottaker for fond, som i tillegg har utvidet sin virksomhet til å håndtere flytting av fond for en del distributører. Melder opplyser at de ikke vet hvem som er endelig distributør for disse flyttingene, men antar at det er [redacted]. Alle fond plikter å ha en depotmottaker som oppbevarer eller fører på konto alle aktiva som inngår i verdipapirfondet.

- (284) Resultatet av undersøkelsen viser at [redacted] prosent av kundene flyttet ASK fra DNB til Sbanken, noe som [redacted], jf. Tabell 1, samt at Sbanken er den enkeltaktøren som i perioden har mottatt nest flest kunder fra DNB, etter Nordnet. Andelen som flytter fra DNB til Sbanken i perioden er dermed i tråd med andelen kunder Sbanken vinner fra markedet samlet sett.
- (285) Melder anfører at Konkurransetilsynet ikke legger tilstrekkelig vekt på [redacted], som ifølge melder [redacted]. Videre anfører melder at [redacted]²²¹.
- (286) Konkurransetilsynet viser til at undersøkelsen presentert av melder viser byttedata fra en avgrenset periode. Tilsynet har mottatt datagrunnlaget for byttestatistikken, som viser antall avsluttede ASK-avtaler i DNB som flyttes til en ASK-avtale hos en annen leverandør. Datagrunnlaget er i perioden fra oktober 2017 til og med august 2021. Tabellen under viser til hvilke aktører kundene har flyttet for hvert år, samt andelen av totalen per år.

Tabell 12 Oversikt kundebytte Aksjesparekonto – oktober 2017 til august 2021²²²

	2017		2018		2019		2020		2021		Samlet
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Total	[redacted]	100 %	[redacted]	100 %	[redacted]	100 %	[redacted]	100 %	[redacted]	100 %	100 %

- (287) Tabell 12 viser at i løpet perioden fra oktober 2017 til august 2021 har den største andelen av kunder som flytter ASK fra DNB flyttet til [redacted], med [redacted] prosent²²³ av antall bytter, etterfulgt av [redacted] med en samlet andel av alle bytter på [redacted] prosent. Det er samlet sett [redacted] fra DNB til [redacted], med [redacted] prosent. [redacted].
- (288) Videre viser Tabell 12 at [redacted]. I 2019 var [redacted] den aktøren som flest kunder byttet ASK fra DNB til, mens det for 2020 og til og med august 2021 har vært flest kunder som har byttet fra DNB til [redacted]. Tabellen viser også at antallet bytter fra DNB var [redacted].

²²¹ Tilsvaret, side 22 og 25.

²²² Datagrunnlag oversendt Konkurransetilsynet, se brev fra DNB 14. september 2021, vedlegg 1.

²²³ En [redacted].

- (289) Det er Konkurransetilsynets vurdering at i 2017, 2018 og 2019, har [REDACTED]. Det er videre tilsynets vurdering at [REDACTED], basert på byttedataene.
- (290) Det er videre Konkurransetilsynets vurdering at byttedataene som oppgitt av melder og representert i Tabell 12 over, kun utgjør en liten andel av den totale kundemassen aktørene konkurrerer om. Ved utgangen av 2020 var det 819 000 ASK-avtaler, hvorav [REDACTED] var i DNB, jf. Tabell 8. Tabell 11 over viser at i løpet av 2020 ble [REDACTED] ASK-avtaler flyttet fra DNB til andre aktører, som tilsvarer under [REDACTED] av antall ASK-avtaler i DNB ved utgangen av 2020.
- (291) Ettersom flyttedataene presentert i Tabell 11 og Tabell 12 kun representerer en liten andel av kundemassen aktørene konkurrerer om, er det Konkurransetilsynets vurdering at byttedataene ikke nødvendigvis gir et riktig bilde av konkurransesituasjonen mellom aktørene. Videre er byttedataene ikke volumvektet, og gir dermed ikke et innblikk i hvor stort distribusjonsvolum som flytter fra DNB til de andre aktørene. Det er etter tilsynets vurdering ikke klart hvorvidt dette over- eller undervurderer konkurransekraften de ulike aktørene utøver mot DNB. Ettersom byttedataene kun utgjør faktiske bytter, som er en liten andel av den totale kundemassen, samt at byttedataene ikke gir en oversikt over distribusjonsvolumet som flyttes, er det tilsynets vurdering at byttedataene ikke nødvendigvis gir et bilde av den reelle konkurransen i markedet, men at byttedataene kan gi en indikasjon på konkurransenærhet mellom aktørene.
- (292) Melder anfører at byttedataene som er fremlagt [REDACTED]. Det er melderens vurdering at Konkurransetilsynets argument vedrørende at byttedataene omfatter flytting av midler utenfor det gjeldende markedet ikke er relevant, ettersom flytting av midler investert i enkeltaksjer ikke omfattes av byttestatistikken. Videre anfører melder at tilsynets argument om at fondskunder kan flytte sin fondsbeholdning fra DNB til Nordnet som følge av Nordnets produkttilbud for aksjehandel, er udokumentert.²²⁴
- (293) Selv om byttestatistikken ikke inkluderer [REDACTED], er det likevel Konkurransetilsynets vurdering at flytting av ASK kan være motivert av løsninger for aksjeinvesteringer, eller andre faktorer, som flytting av bankforbindelse. Tilsynet sitter ikke på informasjon som sier noe konkret om årsaken bak flyttingen i det enkelte tilfellet. Flyttedataene gir derfor ikke nødvendigvis uttrykk for et robust konkurransemessig bilde av aktørenes fondsdistribusjon, herunder konkurransenærhet mellom aktørene, men kan gi en indikasjon på konkurransenærheten.
- (294) Melder anfører at DNBs bruk av byttedataene for å overvåke konkurransesituasjonen løpende tilsier at resultatene av undersøkelsene må tillegges vekt i Konkurransetilsynets vurdering av konkurransenærhet mellom DNB og Sbanken, samt mellom DNB og øvrige aktører.²²⁵ Melder viser til DNBs svar på informasjonspålegg fra Konkurransetilsynet fra 14. september 2021 som inneholder intern dokumentasjon på bruken av byttedata i slike analyser.²²⁶
- (295) Det er Konkurransetilsynets vurdering at det er naturlig at DNB overvåker flyttedata til og fra DNB for ASK og andre sparebeholdninger. Det er likevel tilsynets vurdering at flyttedataene omhandler en betydelig mindre andel kunder inn eller ut fra DNB enn utviklingen i totalt antall kunder som inngår ASK-avtaler, jf. Tabell 8. Således er det tilsynets vurdering at aktørenes andeler av vekst, både i nye avtaler og i volum, gir et bedre bilde av konkurransesituasjonen mellom aktørene, ettersom dette representerer en større andel av kundene aktørene konkurrerer om. Det er også tilsynets vurdering at byttedataene ikke er volumvektet, og ikke gir en oversikt over distribusjonsvolumet som flytter fra DNB, jf. avsnitt (291). Det er således tilsynets vurdering at byttedataene ikke nødvendigvis gir en nøyaktig fremstilling av konkurransenærhet mellom DNB og øvrige aktører, men at dataene kan gi en indikasjon på konkurransenærhet sammen med andre kvalitative og kvantitative data.

²²⁴ Tilsvaret, side 23.

²²⁵ Tilsvaret, side 25.

²²⁶ Tilsvaret, side 22. Se brev fra DNB 14. september 2021, vedlegg 2-9.

- (296) På bakgrunn av dette er det Konkurransetilsynets vurdering at byttestatistikken viser at DNB i løpet av [REDACTED], og at andelen av kunder som flyttet ASK fra DNB til Sbanken [REDACTED]. Dette gir således en indikasjon på at Sbanken i perioden har vært en nærere konkurrent til DNB enn markedsandelen alene tilsier. Det er videre tilsynets vurdering at også i 2019, 2020 og til og med august 2021 gir byttestatistikken indikasjoner på at [REDACTED].
- (297) Konkurransetilsynet har mottatt en oversikt fra DNB over flytting av ASK i perioden første kvartal 2019 til første kvartal 2021. Tabellen under viser antall ASK-kontoer som er flyttet til/fra DNB, og hvor mange av disse som ble flyttet fra/til Sbanken.²²⁷

Tabell 13 Flytting av ASK-konti til/fra Sbanken for DNB

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Hele periode n
Utflytting	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Til Sbanken	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Andel Sbanken	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Innflytting	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Fra Sbanken	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Andel Sbanken	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Netto flytting	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Netto flytting Sbanken	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

- (298) Det fremgår av Tabell 13 at antall ASK som ble flyttet fra DNB til Sbanken og fra Sbanken til DNB varierer fra kvartal til kvartal. I perioden samlet sett var andelen ASK som ble flyttet fra DNB til Sbanken [REDACTED] prosent, noe som er [REDACTED], jf. Tabell 1. Andelen som flytter fra DNB til Sbanken er dermed i tråd med andelen kunder Sbanken vinner fra markedet samlet sett.
- (299) Det fremgår videre av tabellen at det var en [REDACTED].
- (300) Tabell 13 viser videre hvor mange av ASK-kontoene som ble flyttet til DNB som ble flyttet fra Sbanken. Andelen ASK-konti flyttet fra Sbanken viser dermed ikke diversjon fra Sbanken til DNB.
- (301) Det er Konkurransetilsynets vurdering at de kvantitative analysene over gir indikasjoner på at partene er nære konkurrenter.
- (302) Oslo Economics har, på oppdrag fra Huseiernes Landsforbund, beregnet diversjonsrater mellom DNB og Sbanken innen fondsdistribusjon. Oslo Economics har gjennomført en undersøkelse blant kunder av henholdsvis DNB og Sbanken. Det var 156 DNB-kunder og 169 Sbanken-kunder som svarte på spørsmålene om fond. Av disse kundene var det en relativt høy andel som svarte "vet ikke" på spørsmål om hvor de ville flyttet fondssparingen sin, henholdsvis 42 prosent av DNB-kundene og 43 prosent av Sbanken-kundene.²²⁸ Dersom man antar at kundene som har svart "vet ikke" fordeler seg jevnt på de ulike aktørene, kan denne kategorien tas ut av beregningene. Diversjonsrater fra DNB til markedsaktører og fra Sbanken til markedsaktører er presentert i Tabell 14 og Tabell 15 under.

Tabell 14 Diversjon fra DNB til markedsaktører²²⁹

Fra DNB til:	Total	Uten "vet ikke"
--------------	-------	-----------------

²²⁷ Brev fra DNB 9. juni 2021, vedlegg 2.

²²⁸ Brev fra Oslo Economics 8. juni 2021, side 40-41.

²²⁹ Brev fra Oslo Economics 8. juni 2021, side 40.

Vet ikke	42 %	
SpareBank 1 ²³⁰	12 %	21 %
Sbanken	9 %	16 %
Nordnet	7 %	12 %
KLP	3 %	5 %
Danske Bank	3 %	5 %
Storebrand	3 %	5 %
<i>Antall svar</i>	<i>156</i>	

Tabell 15 Diversjon fra Sbanken til markedsaktører²³¹

Fra Sbanken til:	Total	Uten "vet ikke"
Vet ikke	43 %	
DNB	8 %	14 %
Bulder/Sparebanken Vest	8 %	14 %
SpareBank 1	6 %	11 %
Nordnet	6 %	11 %
KLP	5 %	9 %
Storebrand	4 %	7 %
Danske Bank	2 %	4 %
<i>Antall svar</i>	<i>169</i>	

- (303) Det fremgår fra Tabell 14 og Tabell 15 at diversjonsraten fra DNB til Sbanken er 16 prosent, og at diversjonsraten fra Sbanken til DNB er 14 prosent. Beregningene av diversjonsrater indikerer at partene er hverandres nærmeste konkurrenter.
- (304) Konkurransetilsynet er imidlertid av den oppfatning at det foreligger noen svakheter ved undersøkelsen Oslo Economics har gjennomført på vegne av Huseiernes Landsforbund, blant annet at respondentene selv har meldt seg på et panel og ikke nødvendigvis er representative for kundegruppen, tidspunktet for gjennomføringen av undersøkelsen med særdeles mye medieoppmerksomhet, kombinert med undersøkelsens egnethet til å avdekke kundenes andrevalg av fondsdistributør da markedet er dels uoversiktlig og slike valg ikke tas ofte.
- (305) Basert på det ovennevnte legger Konkurransetilsynet begrenset vekt på undersøkelsen i det videre.
- (306) Konkurransetilsynet har gjennomgått interne dokumenter og annen informasjon innhentet fra partene, som belyser hvordan DNB og Sbanken forut for foretakssammenslutningen vurderte hverandre som konkurrenter.
- (307) [REDACTED]. I meldingen fremgår det at [REDACTED], mens [REDACTED].²³²
- (308) Det er Konkurransetilsynets vurdering at DNBs interne dokumenter viser at DNB [REDACTED]. Det fremgår blant annet fra DNBs interne dokumenter at [REDACTED].
- (309) I et "Business Review" i DNB [REDACTED] fremgår det at [REDACTED]. Det fremgår videre at DNB forventer [REDACTED].²³³

²³⁰ SpareBank 1-alliansen er et samarbeid mellom 14 enkeltbanker, jf. avsnitt (82), og regnes dermed ikke som én markedsaktør.

²³¹ Brev fra Oslo Economics 8. juni 2021, side 41.

²³² Meldingen, side 75.

²³³ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 2046, side 4.

- (310) DNB omtaler også [REDACTED].
- (311) Sbanken blir videre [REDACTED] gjennomført av DNB første kvartal 2020. I presentasjonen fremgår det at [REDACTED] Videre fremgår det at [REDACTED]²³⁴ [REDACTED]²³⁵ [REDACTED]²³⁶
- (312) Melder anfører at sitatene i det overnevnte dokumentet gjelder [REDACTED]. Videre anfører melder at uttalelsene ikke gir uttrykk for DNBs [REDACTED]²³⁷.
- (313) Selv om det overnevnte dokumentet ikke utelukkende omhandler Sbankens virksomhet i markedet for fondsdistribusjon, er det likevel Konkurransetilsynets vurdering at det gjelder [REDACTED]. Det er videre tilsynets vurdering at dokumentet gir indikasjoner på [REDACTED].
- (314) DNB kommenterer [REDACTED], hvor det fremgår under overskriften "*konkurransebildet*" at [REDACTED]²³⁸.
- (315) DNB kommenterer blant annet [REDACTED] fra juni 2020. Under en SWOT-analyse²³⁹, fremgår det under [REDACTED] at [REDACTED]²⁴⁰.
- (316) Melder anfører at utklippet over knytter seg til [REDACTED]. Melder anfører derfor at det ikke kan slutes fra dette at DNB vurderer [REDACTED]²⁴¹.
- (317) Det er Konkurransetilsynets vurdering at DNB opplever [REDACTED], jf. avsnitt (315), og viser særlig til at [REDACTED]. Selv om dette ikke er [REDACTED], er de likevel med på å underbygge at det eksisterer et [REDACTED], og konkurransenærhet mellom partene.
- (318) Videre fremgår det av overnevnte dokument under [REDACTED] Videre fremgår det at [REDACTED]²⁴².
- (319) Melder anfører at det overnevnte sitatet ikke er DNBs [REDACTED]²⁴³.

²³⁴ Konkurransetilsynets tilføyelse.

²³⁵ Konkurransetilsynets tilføyelse.

²³⁶ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 2080, side 5.

²³⁷ Tilsvaret, side 31-32.

²³⁸ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nr. 2037, side 4-5.

²³⁹ Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats.

²⁴⁰ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 2084, side 6.

²⁴¹ Tilsvaret, side 32.

²⁴² Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 2084, side 7.

²⁴³ Tilsvaret, side 33-34.

konkurrent av DNB.²⁵⁰ Videre anfører melder at tilsynet ikke har tatt hensyn til at DNB [redacted] i sine interne dokumenter.²⁵¹

- (330) Konkurransetilsynet vurderer partenes omtale av hverandre i interne dokumenter som en del av en helhetsvurdering av hvorvidt partene er å anse som nære konkurrenter. Det er tilsynets vurdering at partenes omtaler av hverandre i interne dokumenter viser at partene vurderer hverandre som konkurrenter. Videre vil tilsynet vurdere konkurransepresset mellom partene og øvrige aktører i kapittel 7.2.6.
- (331) Basert på det ovennevnte er det Konkurransetilsynets vurdering at partene fremstår som nære konkurrenter. De tilbyr produkter som er nære substitutter for forbruker langs en rekke sentrale konkurranseparametere, herunder gjennom at begge tilbyr ett bredt utvalg fond, deriblant DNB-fond, og at størstedelen av partenes fondsbeholdning er plassert i ASK. Videre tilbyr begge parter kundene sine et bredt utvalg banktjenester, og begge blir fremhevet som pådrivere innen innovasjon og teknologisk utvikling. Byttestatistikk innen ASK gir indikasjoner på [redacted]. Konkurransetilsynets gjennomgang av interne dokumenter viser videre etter Konkurransetilsynets vurdering at partene [redacted] når de gjør sine interne vurderinger, blant annet gjennom at begge parter har [redacted].
- (332) Konkurransetilsynets er ut fra dette av den oppfatning at DNB og Sbanken er nære konkurrenter.

7.2.5 Sbanken som en viktig konkurransekraft i markedet

7.2.5.1 Innledning

- (333) Markedsandeler kan i enkelte tilfeller underestimere hvor nære konkurrenter aktørene i markedet er. Dette kan gjelde dersom en av partene utøver et betydelig konkurransepress gjennom eksempelvis en innovativ forretningsmodell eller aggressiv prising. I Kommisjonens retningslinjer fremgår det at det dersom en eller flere av de fusjonerende partene er særlig innovativ uten at dette gjenspeiles i markedsandelene, kan dette reise horisontale konkurransemessige bekymringer.²⁵²
- (334) Videre fremgår det til illustrasjon av CMAs retningslinjer at: *"The concept of close competition is not limited to products or services that have similar characteristics. A firm may be a close competitor if it represents a significant competitive force or exerts a strong constraint on other firms. For example, a firm that has a particular reputation or incentive to compete aggressively or behave as a 'maverick', or that is actively disrupting the status quo using a new technology or business model, may represent a close competitor to other firms, even if their respective offerings are quite different".*²⁵³
- (335) I vurderingen av ikke-koordinerte effekter i *StatoilHydro/ConocoPhillips*, foretok Kommisjonen en vurdering av hvorvidt *"JET Sweden has played a particular role as a low-price competitor putting downward pressure on prices in Sweden. If JET Sweden has acted as a 'pricing maverick' in the Swedish market, the company has played a role in the market which is greater than its market share would imply at first glance."*²⁵⁴
- (336) Konkurransetilsynet vil i det følgende beskrive Sbanken sin pådriverrolle i markedet for fondsdistribusjon, både innen pris og innovasjon og teknologisk utvikling. Tilsynet vil videre vurdere Sbankens fremtidige konkurransekraft i markedet.

7.2.5.2 Sbankens pådriverrolle innen fondsdistribusjon

- (337) Det er Konkurransetilsynets vurdering at Sbanken har hatt en pådriverrolle i markedet for fondsdistribusjon, i kraft av å være en aktør som aktivt søker nye måter å utfordre øvrige aktører på. Dette underbygges av Sbankens vekst i markedet, jf. avsnitt (351)-(353) og kapittel

²⁵⁰ Tilsvaret, side 30.

²⁵¹ Tilsvaret, side 21.

²⁵² Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 20 og 37-38.

²⁵³ "Merger Assessment Guidelines", CMA 2021, punkt 4.9.

²⁵⁴ M.4919 *StatoilHydro/ConocoPhillips*, avsnitt 91.

7.2.2.3. I det følgende vil Konkurransetilsynet presentere interne dokumenter, uttalelser fra markedsaktører og annen informasjon som belyser Sbankens posisjon som pådriver i markedet.

- (338) Sbanken var den første heldigitale banken i Norge, og har vært tidlig ute med innovative, brukervennlige digitale løsninger og kundeservice. Det fremgår av årsrapporten til Sbanken for 2020 at *"Gjennom årene har Sbanken ivarettatt posisjonen som en ledende digitalbank i utfordrerposisjon, noe vi har klare ambisjoner om å fortsette med. I 2020 har vi på ny blitt kåret til Norges beste selskap på digitale innovasjoner i Norsk Innovasjonsindeks, lansert en ny mobilapp, igangsatt regnskapsintegrasjon med Visma sine regnskapssystemer og blitt betydelig mer innsikts- og datadrevne i vårt salgsarbeid"*. Sbanken skriver også at de *"er kjent for å være en innovativ bank som raskt lanserer de nyeste og smarteste løsningene blant landets banker. Dette får vi ekstern anerkjennelse for fra ledende forskningsmiljøer innen innovasjon"*.²⁵⁵ Sbanken har videre kommet på førsteplass i en rekke kundeundersøkelser, blant annet i Norsk Kundebarometer sine målinger, jf. avsnitt (408)-(410).²⁵⁶
- (339) Ifølge Huseiernes Landsforbund/Oslo Economics var Sbanken første distributør med nomineeløsning i det norske markedet for fondstilbud i 2005, og første bank i Norge som lanserte etisk merking av fond i 2011.²⁵⁷
- (340) Melder anfører at opplysningen om at Sbanken var første distributør med nomineeløsning i det norske markedet i 2005 er feil, og at [REDACTED]. Videre anfører melder at [REDACTED]. Det er melderens vurdering at Konkurransetilsynet ikke kan benytte det faktum at Sbanken hadde en nomineeløsning i 2005 til inntekt for Sbankens pådriverrolle i markedet for fondsdistribusjon.²⁵⁸
- (341) Konkurransetilsynet viser til at Sbanken selv oppgav i sin årsrapport fra 2020 at de var første distributør ute med nomineeløsning i 2005²⁵⁹, men selv om dette skulle være feil, er det tilsynets vurdering at dette uansett viser at Sbanken var blant de første distributørene med nomineeløsning i det norske markedet.
- (342) Det fremgår videre av Sbankens årsrapport for 2020 at Sbanken var første norske bank til å innføre etisk merking av fond i 2011.²⁶⁰ Melder anfører likevel at Sbanken ikke var første aktør som lanserte etisk merking av fond, derimot at Storebrand innførte etisk merking i 2001, og Handelsbanken gjorde tilsvarende i 2010. Videre anfører melder at DNB implementerte løsninger for å ekskludere, ikke bare merke, fond som ikke tilfredsstilte etiske krav i 2010.²⁶¹
- (343) Det er Konkurransetilsynets vurdering at tilfellene melder viser til, gjelder aktører som har spesifisert etiske fond i egen fondsforvaltning, og det er således tilsynets vurdering at Sbanken var første frittstående distributør som tilbød etisk markering i fondsoversikten.²⁶²
- (344) ASK ble innført 1. september 2017, jf. avsnitt (51). I en presentasjon om evaluering av ASK-aktivitet, fremgår det [REDACTED]²⁶³, og [REDACTED]²⁶⁴. Dette

²⁵⁵ Sbankens årsrapport 2020, <https://sbanken.no/globalassets/sbanken/pdf/sbanken-asa---arsrapport-2020.pdf>, side 18 (6. oktober 2021).

²⁵⁶ Se <https://sbanken.no/om-oss/om-sbanken/utmerkelser/> (15. august 2021).

²⁵⁷ Brev fra Oslo Economics 7. juli 2021, vedlegg 1, side 7.

²⁵⁸ Tilsvaret, side 18.

²⁵⁹ Sbankens årsrapport 2020, side 10.

²⁶⁰ Sbankens årsrapport 2020, side 10. Det samme fremgår av Sbankens hjemmesider: <https://sbanken.no/aktuelt/sparing/gronne-fond-pa-kjopstoppen-i-sbanken/> (23. september 2021).

²⁶¹ Tilsvaret, side 18.

²⁶² Se blant annet <https://www.aftenposten.no/norge/i/2dG0q/vit-hva-du-investerer-i> (4. oktober 2021) og <https://etiskbankguide.no/media/494722/detaljert-score-alle-banker-2018.pdf>, side 6 (4. oktober 2021).

²⁶³ [REDACTED]

²⁶⁴ Brev fra DNB 28. mai 2021, internt dokument nummer 7021, side 19.

indikerer at Sbankens kunder tidlig flyttet sin fondssparing til ASK, noe som også indikerer at Sbanken har vært en pådriver på dette området.

- (345) Det fremgår av Sbankens interne dokumenter at selskapet i 2018 hadde en ambisjon om å [REDACTED], og videre at [REDACTED], jf. avsnitt (439)-(440).²⁶⁵ Sbanken vurderte at priskonkurransen innen [REDACTED].²⁶⁶
- (346) Sbankens intensjon om å [REDACTED] fremgår også av en presentasjon for intern kick-off for Spare-gruppen i Sbanken 15. februar 2019, hvor Sbanken vurderte [REDACTED].²⁶⁷ Det fremgår fra presentasjonen at [REDACTED], og videre at [REDACTED]. Videre fremgår det at [REDACTED].²⁶⁸
- (347) Det fremgår også under overskriften [REDACTED], at [REDACTED] er en av faktorene som [REDACTED].²⁶⁹ [REDACTED].²⁷⁰
- (348) Det fremgår videre av ovennevnte presentasjon at Sbanken ønsker å [REDACTED] gjennom å [REDACTED].²⁷¹
- (349) I en presentasjon for styret i Sbanken fra september 2020 fremgår det at Sbanken vurderer [REDACTED]. I presentasjonen skriver Sbanken at de ser på følgende faktorer som styrker for sin [REDACTED].²⁷²
- (350) Sbanken var tidlig ute med å kutte prisene på fond i forbindelse med implementeringen av MiFID II-regelverket, jf. kapittel 7.2.5.2.1. Etter endringen av prismodell, i november 2019, vurderte Sbanken at [REDACTED].²⁷³
- (351) Gjennomgangen i kapittel 7.2.2 viser at Sbanken har vokst i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. I det relevante markedet hadde Sbanken en vekst på [REDACTED] prosent, jf. Tabell 3. Dette var vesentlig høyere enn alle andre aktører av betydelig størrelse, foruten Nordnet. Denne veksten utgjorde [REDACTED] prosent av markedsveksten. Dette var [REDACTED] prosentpoeng høyere enn Sbankens markedsandel for første kvartal 2021, og [REDACTED] prosentpoeng høyere enn markedsandelen for første kvartal 2020.
- (352) I segmentet for spareordninger uten forsikringselement hadde Sbanken en vekst på [REDACTED] prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette var vesentlig høyere enn alle andre aktører av betydelig størrelse, foruten Nordnet, og kun DNB hadde høyere absolutt vekst. Sbankens vekst utgjorde [REDACTED] prosent av veksten i segmentet, jf. Tabell 5. Dette var [REDACTED] prosentpoeng høyere enn segmentandelen deres for første kvartal 2021, og [REDACTED] prosentpoeng høyere enn segmentandelen for første kvartal 2020.
- (353) Sbanken stod også for [REDACTED] prosent av total netto nyttegning i segmentet for spareordninger uten forsikringselement i perioden 1. april 2020 til 31. mars 2021, tilsvarende tall var [REDACTED] prosent i

²⁶⁵ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 75 i mappe 5, side 5. [REDACTED].

²⁶⁶ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 75 i mappe 5, side 14.

²⁶⁷ DNB reduserte i begynnelsen av 2019 faste gebyrer på fond og innførte suksesshonorar og ny andelsklasse, jf. avsnitt (362).

²⁶⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 74 i mappe 5, side 4.

²⁶⁹ Konkurransetilsynets presisering.

²⁷⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 74 i mappe 5, side 5.

²⁷¹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 74 i mappe 5, side 12.

²⁷² Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 37 i mappe 5, side 2-3.

²⁷³ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 54 i mappe 5, side 72.

- (361) DNB anfører at deres endringer i prismodell var en nødvendig tilpasning til MiFID II-regelverket, jf. kapittel 4.4,²⁸³ og [REDACTED].²⁸⁴
- (362) DNB anfører at de var den første aktøren i markedet som startet tilpasningene til MiFID II-regelverket, og viser til at DNB i starten av 2019 lanserte betydelige endringer i sin prismodell, som både innebar en reduksjon av inntektene for banken som distributør samtidig som fondsprisene ble redusert for kundene.²⁸⁵ DNB påpeker at prismodellen har ligget fast siden begynnelsen av 2019, men har blitt implementert gradvis.²⁸⁶ Endringene i begynnelsen av 2019 innebar blant annet at DNB satte et tak for det plattformhonorar DNB som distributør av fond ville motta. Det innebar at DNB reduserte returprovisjonen fra 0,50 prosent til 0,13 prosent for indeksfond, og fra 0,50 prosent til 0,15 prosent for aktivt forvaltede fond.²⁸⁷ DNB reduserte også forvaltningshonoraret i alle DNBs indeksfond fra 0,30 prosent til 0,20 prosent.²⁸⁸
- (363) Sbankens interne dokumenter viser hvordan [REDACTED].
- (364) Fra en presentasjon til beslutningsmøte i ledergruppen fra mars 2019, fremgår det at Sbanken vurderte det som en teoretisk mulighet [REDACTED].²⁸⁹ Fra presentasjonen fremgår det at [REDACTED].²⁹⁰ Det ble blant annet foreslått for ledergruppen [REDACTED].²⁹¹
- (365) Videre fremgår det av presentasjonen at [REDACTED].²⁹²

²⁸³ Meldingen, side 67 og vedlegg 28. [REDACTED]

²⁸⁴ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 15.

²⁸⁵ Meldingen, side 67, samt vedlegg 28.

²⁸⁶ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 13.

²⁸⁷ Brev fra DNB 9. juni 2021, vedlegg 3, side 1.

²⁸⁸ Brev fra DNB 9. juni 2021, side 14.

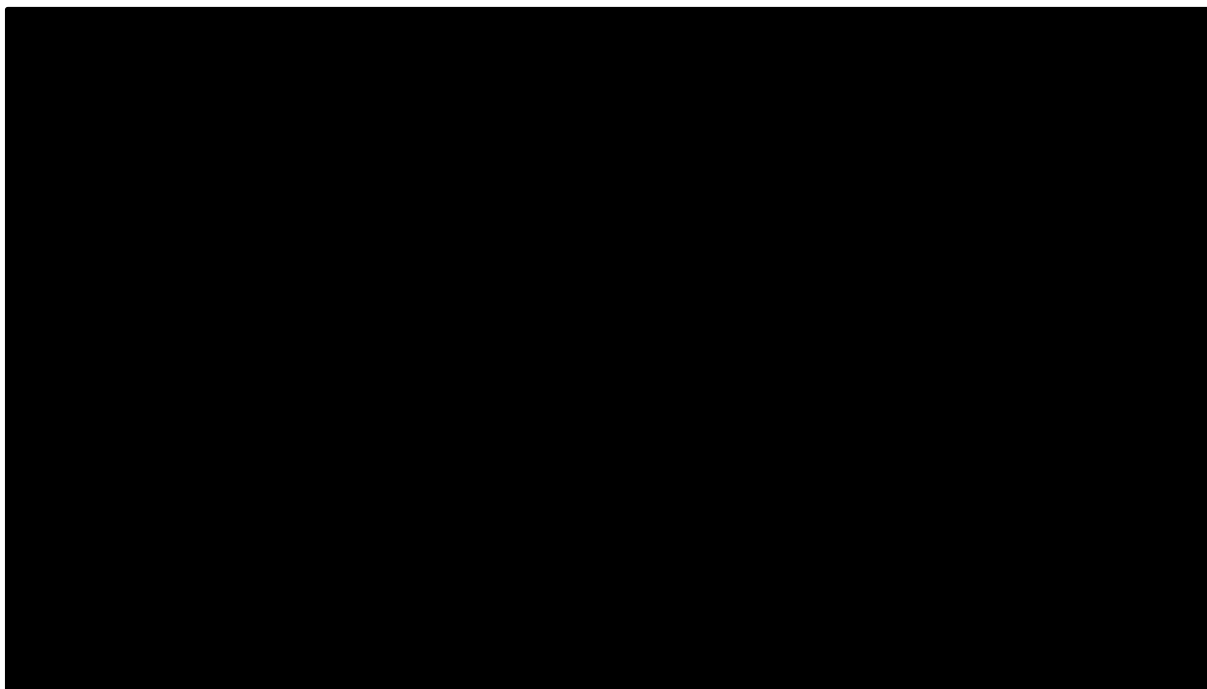
²⁸⁹ Funds Under Management, den totale kapitalen som kundene har investert og som er under forvaltning av fondsforvalteren, jf. meldingen, side 68-69.

²⁹⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 7.

²⁹¹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 13.

²⁹² Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 8.

Figur 3 Vurdering av konkurransebilde mars 2019²⁹³



- (366) Fra plansjen over fremgår det blant annet at Sbanken peker på [redacted], og at Sbanken [redacted]. Figuren viser også at Sbankens egne beregninger tilsier at Sbanken [redacted].
- (367) I notat fra august 2019 utarbeidet i forbindelse med den [redacted] fremgår det at [redacted].²⁹⁴ Det fremgår videre at [redacted].²⁹⁵
- (368) Det fremgår av overnevnte notat at Sbankens [redacted]. Det fremgår av Sbankens interne dokumenter at [redacted].²⁹⁶ Det fremgår videre at [redacted].²⁹⁷
- (369) I en presentasjon for ledelsen i [redacted] skriver Sbanken at [redacted]. Videre fremgår det at [redacted].²⁹⁸
- (370) Videre fremgår det av overnevnte presentasjon at [redacted]. Det fremgår også at [redacted] og at [redacted].

²⁹³ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 8.

²⁹⁴ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 1 i mappe 3, side 2.

²⁹⁵ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 1 i mappe 3, side 24.

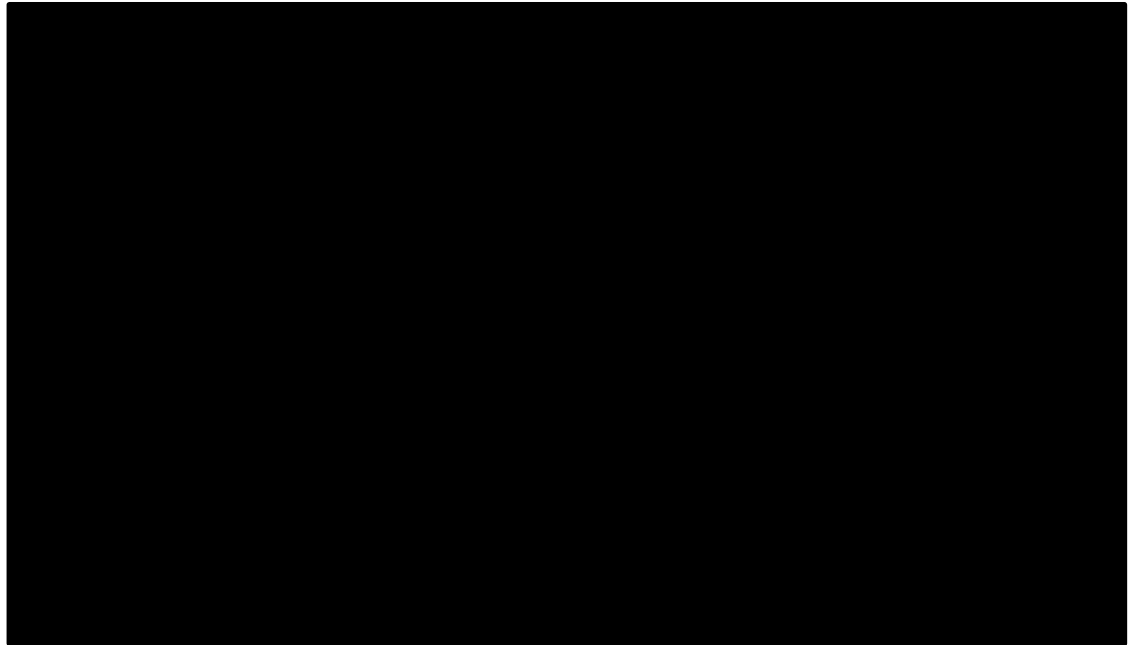
²⁹⁶ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 1 i mappe 3, side 2. Nettoklasser er andelsklasser uten returprovisjon, jf. avsnitt (67).

²⁹⁷ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 1 i mappe 3, side 2.

²⁹⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 87 i mappe 5, side 2. Presentasjonen er udatert, men sist endret august 2019.

Videre i presentasjonen fremgår en oversikt over prisen for utvalgte fond i Sbanken. Denne oversikten viser at Sbanken [REDACTED], jf. Figur 4.²⁹⁹

Figur 4 [REDACTED]³⁰⁰



- (371) Det fremgår også i en presentasjon for Altor³⁰¹ at Sbanken [REDACTED] Det fremgår videre at Sbanken har ambisjoner om en [REDACTED] Videre fremgår det under mål for [REDACTED] at Sbanken ønsker å [REDACTED].³⁰²
- (372) Fra DNB sine interne dokumenter fremgår det hvordan DNB vurderte Sbankens endring av prismodell. Dokumentene viser at DNB [REDACTED].
- (373) I en presentasjon til DNBs styringsgruppemøte om prismodell på fond fra november 2019 [REDACTED]³⁰³
- (374) Det fremgår videre av ovennevnte presentasjon at DNB [REDACTED] Figur 5 viser [REDACTED]³⁰⁴ fremgår også av Tabell 13.

²⁹⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 87 i mappe 5, side 3.

³⁰⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 87 i mappe 5, side 3.

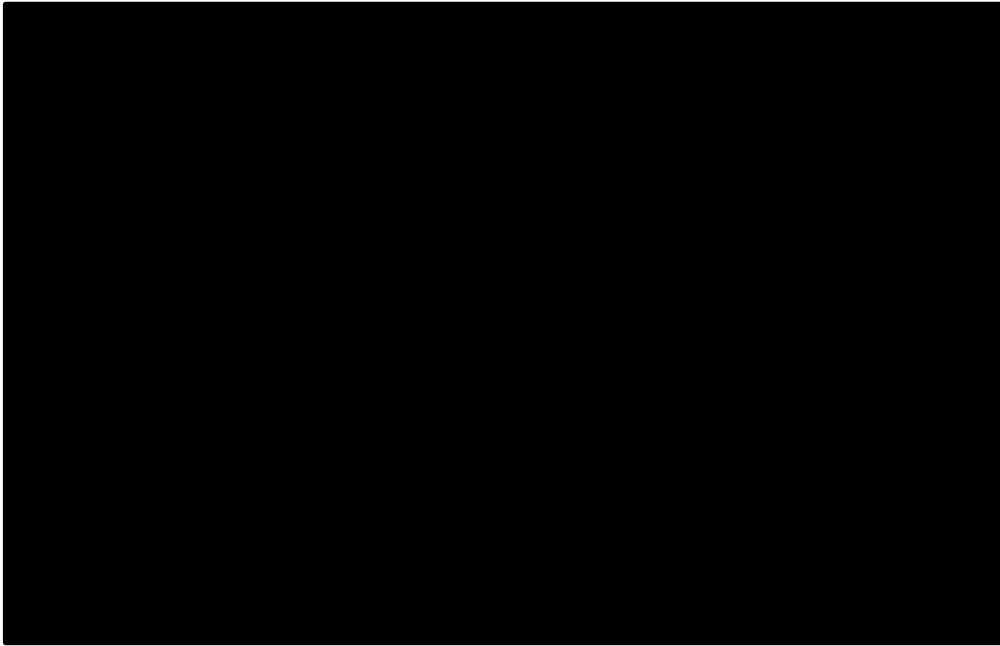
³⁰¹ Hovedaksjonær i Sbanken.

³⁰² Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 75 i mappe 5, side 5. Presentasjonen er udatert.

³⁰³ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 3024, side 9.

³⁰⁴ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 3024, side 11.

Figur 5 Antall ASK flyttet fra DNB

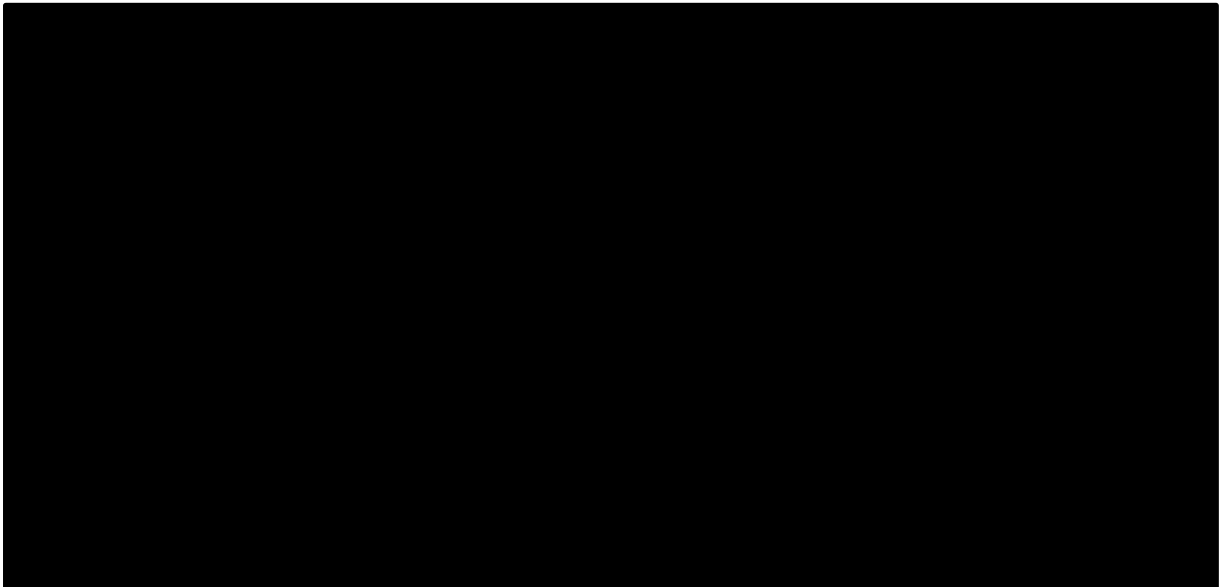


(375) Det fremgår også av ovennevnte presentasjon at DNB

306

(376) Videre i samme presentasjon er følgende presentert i samme plansje:

Figur 6 Fondspriser før innføring av nettoandelsklasse³⁰⁷

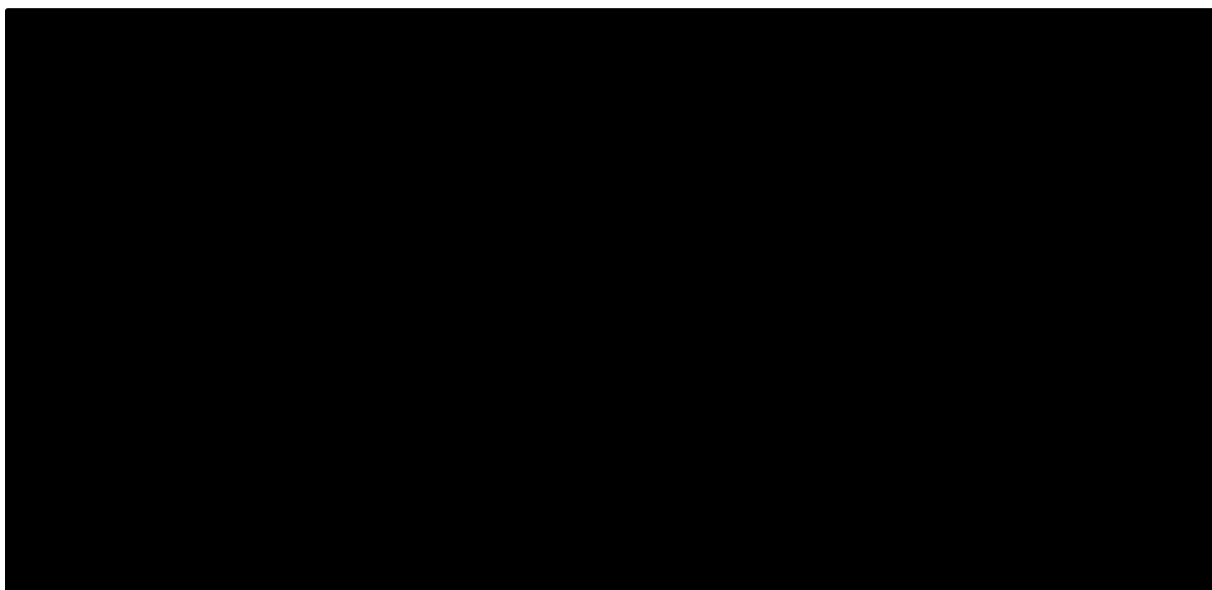


³⁰⁵ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 3024, side 11.

³⁰⁶ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 3024, side 12.

³⁰⁷ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 3024, side 15.

Figur 7 Fondspriser etter innføring av nettoandelsklasse³⁰⁸



- (377) Figur 6 viser [redacted]. Det fremgår av plansjene at [redacted].
- (378) I en presentasjon til DNBs styringsgruppemøte om prismodell for fond i april 2021 fremgår en tidslinje med oversikt over viktige endringer. Det påpekes her at [redacted]. Det fremgår videre i tidslinjen at høsten 2019 [redacted].³⁰⁹
- (379) I en presentasjon for styringsgruppe om prismodell for fond i mai 2021 omtalte DNB [redacted]. Det fremgår at [redacted]. Videre fremgår det at [redacted].³¹⁰
- (380) Gjennomgangen over viser at Sbankens endringer i prismodell høsten 2019 innebar at Sbanken solgte fond fra fondsforvaltere til en lavere pris enn fondsforvalterne selv, og at dette blant annet gjaldt DNB sine fond. Etter Sbankens endring i prismodell gjorde DNB endringer i sin prising av fond, noe som medførte høyere innkjøpspris for distributørene. DNB og Sbanken angir ulike årsaker til bakgrunnen for DNBs prisendringer. Ovennevnte interne dokumenter [redacted].

³⁰⁸ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nr. 3024, side 15 (se i presentasjonsmodus).

³⁰⁹ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 3032, side 16.

³¹⁰ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 3033, side 14.

- (381) Markedsaktører som har svart på Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting, har også kommentert Sbankens endring av prismodell høsten 2019.
- (382) Vedrørende endringen av prismodell skriver [redacted] at "[v]år oppfatning er at når Sbanken innførte ny prisingsmodell så hadde SBanken andelsklasser hvor de mottok returprovisjon (ofte en 50/50 fordeling av forvaltningshonoraret). Sbanken innførte en modell hvor de betalte tilbake returprovisjonen til kundene og innførte en plattformavgift. I sum fikk kundene lavere totalkostnader ved at Sbanken senket sin gjennomsnittlige margin. Enkelte fondsleverandører opplevde da at en konkurrent solgte produktet deres billigere enn hva de gjorde selv. DnB endret da sin prisingsmodell noe som medførte at deres margin gikk opp. Alt annet likt økte altså DnB sin margin, Sbanken reduserte sin mens totalkostnaden til kundene ble noe redusert, men ikke like mye som den initielle prisendringen fra Sbanken."³¹¹
- (383) [redacted] skriver om Sbankens endring av prismodell at [redacted]³¹²
[redacted]
[redacted]³¹³
- (384) Storebrand skriver at [redacted]
[redacted]³¹⁴ Videre uttaler Skagen
vedrørende det samme tema at [redacted]
[redacted]³¹⁵
- (385) Nordnet skriver at [redacted]
[redacted]. På spørsmål om Sbankens endring i prismodell førte til økt kundetilfang eller –avgang, skriver Nordnet videre at [redacted]
[redacted]³¹⁶
- (386) [redacted] oppgir vedrørende Sbankens nye prismodell i 2019 at "[v]i fikk med oss at Sbanken endret prismodell og at de gjennomførte "gribbekampanjer". Å endre prismodell er både juridisk, compliance og teknisk krevende – og det var ikke mulig for oss å endre modell på kort tid. [redacted]
[redacted]³¹⁷
- (387) Uttalelsene fra tredjeparter viser at Sbankens endring av prismodell påvirket andre markedsaktørers vurderinger av egne prismodeller, og at flere aktører reduserte prisene sine.
- (388) Ut fra det ovenstående er det Konkurransetilsynets vurdering at Sbanken var en pådriver for å redusere prisen på fond ut til kundene gjennom den endringen av prismodell som ble gjennomført høsten 2019.

7.2.5.2.2 Tredjeparters uttalelser om Sbanken som pådriver på pris

³¹¹ Brev fra [redacted].

³¹² Konkurransetilsynets tilføyelse.

³¹³ Brev fra [redacted].

³¹⁴ Brev fra Storebrand 9. juni 2021, side 13.

³¹⁵ Brev fra Storebrand 9. juni 2021, side 14.

³¹⁶ Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 5.

³¹⁷ Brev fra [redacted].

- (389) Det fremgår fra Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting at en rekke markedsaktør anser Sbanken som en pådriver på pris.³¹⁸
- (390) [redacted] fremhever både Sbanken og DNB som pådrivere på pris. [redacted] skriver at *"Sbanken tilbyr "rene" fondsklasser, de tilbakebetaler returprovisjon. DNB tilbyr flere andelsklasser fra helt "clean" til fond under "rådgivning".*"³¹⁹
- (391) [redacted] anfører at markedet for fondsdistribusjon er preget av gjennomgående sterk konkurranse, men at *"[i]nnenfor distribusjon av fond må allikevel Sbankens prising av plattformavgift for indeksfond trekkes frem som særlig offensiv".*³²⁰ Videre anfører [redacted]
[redacted]³²¹
- (392) [redacted] peker på Sbanken som en pådriver innen pris, og skriver at *"Sbanken skiller seg her betydelig ut blant fondsdistributørene ved å ha vesentlig lavere påslag for indeksfond og andre lavt prisede fond, enn øvrige distributører. Sbankens prismodell gjør det mulig for kunder av Sbanken å plassere i* [redacted]³²²
- (393) [redacted] skriver videre at et av de mest sentrale utviklingstrekkene innen fondsdistribusjon de siste tre år har vært *"Sbankens omlegging av prismodell, hvor kunder blir tilbakeført hele returprovisjonen fra fondsforvalterne og samtidig blir belastet et mindre beløp for fondsdistribusjonstjenestene.*"³²³
- (394) [redacted] oppgir at de oppfatter Sbanken og Nordnet som pådrivere på pris fordi disse aktørene *"endret betalingsmodell i distribusjonsleddet og satte ned prisen til kunden."*³²⁴
- (395) Både DNB og Sbanken er fremhevet som pådrivere på pris av [redacted], som skriver at *"Sbanken priser enkelte fond lavere enn hva kunder får direkte fra forvalter."*³²⁵
- (396) Videre anfører [redacted] at *"Sbanken var tidlig pådriver for tilsynelatende lave priser for noen produkter, men fremstår ikke så billig dersom man benytter deres "sparerobot"/mottar investeringsråd."*³²⁶
- (397) [redacted] sin oppfatning er at *"både Sbanken og Nordnet, med sine tidlige tilpasninger til innskjerpelsene i MiFID II-regelverket, [er]"*³²⁷ pådrivere på pris innen distribusjon av fond.³²⁸
- (398) [redacted] skriver at *"[v]år oppfatning av det norske markedet er at mange av aktørene er lite differensierte slik de fremstår ovenfor kundene. Sbanken som distributør var tidlig ute med å innføre plattformavgift."* Videre anfører [redacted] at *"KLP har vært en viktig pådriver innenfor indeksprodukter i det norske markedet. Sbanken var tidlig ute med plattformavgift, men ble møtt med endringer i pris fra fondsleverandører i det norske markedet."*³²⁹

³¹⁸ Se brev fra [redacted]

³¹⁹ Brev fra [redacted]

³²⁰ Brev fra [redacted]

³²¹ Brev fra [redacted]

³²² Brev fra [redacted]

³²³ Brev fra [redacted]

³²⁴ Brev fra [redacted]

³²⁵ Brev fra [redacted]

³²⁶ Brev fra [redacted]

³²⁷ Konkurransetilsynets tilføyelse.

³²⁸ Brev fra [redacted]

³²⁹ Brev fra [redacted]

- (399) [redacted] vurderer også at Sbanken har vært en pådriver innen pris, og opplyser at "Sbanken var tidlig ute med å markedsføre ny prismodell hvor de tilbakebetaler returprovisjon til kunden og innføre plattformhonorar i stedet. Endringen berører prisen på alle fond de tilbyr og legger press på konkurrenter."³³⁰
- (400) På spørsmål om hvilke aktører som anses som pådrivere på pris innen distribusjon av fond svarer [redacted] at "[f]ondsplattformene, representert ved Sbanken og Nordnet har bidratt til å senke prisene på sparing og plassering i markedet. De store bankene og kapitalforvaltere med mange interne direktekunder har satt opp innkjøpsprisene på egne fond mot distributørene. Dette gjør de for å unngå at andre aktører selger sine fond billigere enn de selv gjør. De ser på aktører som Sbanken og Nordnet som trussel mot egne marginer."³³¹
- (401) [redacted] oppgir videre at Sbanken har vært viktig for økt konkurranse i markedet for distribusjon av fond, og skriver at [redacted] og en viktig uavhengig aktør i markedet. Sbanken har vært viktig for utviklingen av ny prismodell og økt konkurranse i distribusjonsmarkedet."³³²
- (402) Flere aktører peker på Sbanken som en prisleder på indeksfond, jf. avsnitt (324), (391) og (392). Tabell 16 gir en oversikt over distribusjons- eller plattformavgift for noen av fondsdistributørene i markedet.³³³ Tabellen viser prisen for distribusjon av ulike typer fond for aktører som har innført nettoklasser, og er således ikke sluttbrukerprisen.³³⁴

Tabell 16 Plattformavgift for ulike typer fond³³⁵

	DNB	Sbanken	Nordnet	Kron³³⁶ (Kron Akademikerpris)³³⁷	SpareBank 1 SR-Bank
Indeksfond	0,13 ³³⁸	0,06		0,10 (0,075)	
Aktivt forvaltede fond	0,15 ³³⁹	0,3		0,25 (0,1875)	
Aksjefond	0,3 ³⁴⁰		0,3 ³⁴¹		0,4

- (403) Tabell 16 viser at Sbanken har den laveste plattformavgiften på indeksfond, og underbygger at Sbanken er aktøren med lavest pris på indeksfond.
- (404) Som det fremgår av uttalelser fra markedsaktører, er det flere som peker på Sbanken som en pådriver på pris. Aktørene peker blant annet på Sbankens prising av indeksfond og tidlige innføring av plattformavgift. Nordnet blir også fremhevet som en pådriver på pris, jf. kapittel 7.2.6.1.1.

7.2.5.2.3 Sbankens rolle som pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling

- (405) Flere av aktørene i Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting har påpekt at et av de viktigste konkurransefortrinnene i markedet er digitale løsninger, teknologi og en brukervennlig plattform, jf. kapittel 7.2.3.³⁴² Blant annet skriver [redacted] at "[i] dag

³³⁰ Brev fra [redacted].

³³¹ Brev fra [redacted].

³³² Brev fra [redacted].

³³³ Merk at det ikke er alle aktører som har lagt om prismodellen til å omfatte nettofond.

³³⁴ DNBs priser for indeksfond og aktivt forvaltede fond gjelder bruttofond.

³³⁵ Brev fra DNB 15. juli 2021, side 14, se <https://sbanken.no/spare/fond/> (23. august 2021), se <https://www.nordnet.no/no/kundeservice/prisliste> (23. august 2021), brev fra Kron 8. juni 2021, side 3, se <https://www.sparebank1.no/content/dam/SB1/bank/sr-bank/vilkar/prisliste-fond.pdf> (23. august 2021).

³³⁶ Gjeldende fra oktober 2021.

³³⁷ Gjeldende fra oktober 2021.

³³⁸ Gjelder bruttofond.

³³⁹ Gjelder bruttofond.

³⁴⁰ Gjelder nettofond.

³⁴¹ Distribusjonsavgift lavere med større volum.

³⁴² Se brev fra [redacted].

ønsker de fleste personkunder å foreta plassering i verdipapirfond gjennom selvbetjente nettløsninger eller apper. Et viktig konkurranseparameter innen distribusjon av fond er derfor brukervennlige kundeløsninger som gir god og relevant informasjon om fond som tilbys og god oversikt over avkastning og kostnader i sparingen over tid."³⁴³ [redacted] er av den oppfatning at den "[v]iktigste konkurranseparameteren er gode tekniske løsninger. Oversiktlig og intuitivt grensesnitt som gjør det lett for kunde å manøvrere selvstendig."³⁴⁴

- (406) Andre aktører som har fremhevet viktigheten av tekniske løsninger, er [redacted], som vurderer at blant de viktigste konkurranseparameterne er "gode og sømløse selvbetjeningsløsninger som gir kundene enkel tilgang til bredt spekter av fond tilpasset ulike kundebehov og -preferanser, herunder bl.a. bærekraftfond."³⁴⁵ [redacted] skriver at en av de viktigste konkurranseparameterne er "[d]igital distribusjonskraft – man må ha digitale løsninger som er gode og forståelige for kunden. Dette setter kunden i stand til å raskt få overblikk over egen portefølje, men også forstå selv hvordan man gjør endringer/tilpasninger/salg/kjøp osv."³⁴⁶
- (407) Sbanken var den første heldigitale banken da den ble etablert for 21 år siden, og siden etableringen har Sbanken har fortsatt å utvikle seg innen digitale løsninger.
- (408) Sbanken har fått topplassering i en rekke kundeundersøkelser siden etableringen, jf. avsnitt (337). I noen av disse målingene er det kundenes vurdering av Sbankens digitale løsninger som blir trukket frem. Blant annet ble Sbanken rangert øverst i Digital Innovasjonsindeks (DII) i 2020. DII måler kundenes opplevelser av virksomhetens digitale innovasjoner i kundefronten, herunder hvorvidt kundene opplever kundefronten som digital, i hvilken grad de bruker de digitale løsningene, og om de opplever bedriftene som innovative i sine digitale løsninger.³⁴⁷
- (409) Også i "Bankstudien 2020", gjennomført av EPSI, ble Sbanken rangert øverst. I undersøkelsen fremgår det at Sbankens digitale løsninger var en av årsakene til Sbankens plassering i målingen. I undersøkelsen fremgår det at "som så mange ganger før er det Sbanken som kan skilte med de mest fornøyde kundene. Enkle og velfungerende digitale løsninger, høy verdi for pengene og en god informasjonsflyt ut til kundene, gjør at Sbanken nok en gang er nummer 1".³⁴⁸ Også i 2021 ble Sbanken rangert øverst i EPSIs undersøkelse. EPSI skriver at "Sbanken skiller seg markant fra sine hovedkonkurrenter gjennom sin heldigitale modell, og skårer ikke overraskende spesielt godt på det å være nytenkende og innovative".³⁴⁹
- (410) Både DNB og Sbanken er videre blitt høyt rangert i en undersøkelse av mobilbanker gjennomført av Cicero Consulting i 2021. Sbankens mobilbank ble rangert som nummer én og DNB som nummer tre. I begrunnelsen for plasseringen av Sbankens mobilbank fremgår det at "Sbankens mobilbank er brukervennlig og full av nyttige funksjoner til både enkel og mer avansert bruk" og at den "kombinerer brukervennlighet og funksjonalitet på et høyt nivå. Ispedd godt design er dette både en kundefavoritt og den mobilbanken vi mener er best".³⁵⁰
- (411) Sbanken har også gjort det mulig for kundene å få automatisert rådgivning. I juni 2021 ble Sbanken sin "Sparerobot" godkjent som verdens første autoriserte robotrådgiver. Sbanken uttaler til VFF at autoriseringen av robotrådgiveren er "[e]t tydelig bevis på at Finans i Norge med rette kan bruse med fjærene og at Sbanken igjen viser at vi leverer varene. Nå vil vi jobbe videre med mål om å kontinuerlig forbedre løsningen. Mulighetene innen robotrådgivning er nærmest ubegrensete".³⁵¹ Partene fremhever i tilsvaret at Sbanken deltok i Finansnæringens

³⁴³ Brev fra [redacted].

³⁴⁴ Brev fra [redacted].

³⁴⁵ Brev fra [redacted].

³⁴⁶ Brev fra [redacted].

³⁴⁷ Se <https://www.nhh.no/norsk-innovasjonsindeks/dii-2020/> (16. august 2021).

³⁴⁸ Bankstudien 2020, side 3. Se <https://www.epsi-norway.org/wp-content/uploads/2020/09/Bankbransjen-2020-et-sammendrag.pdf> (23. august 2021).

³⁴⁹ Se <http://www.epsi-norway.org/wp-content/uploads/2021/09/Bankbransjen-2021-et-sammendrag.pdf?x34714> (20. september 2021).

³⁵⁰ Se <https://www.cicero.no/sbanken-har-norges-beste-mobilbank/> (16. august 2021).

³⁵¹ Se <https://vff.no/news/2021/verdens-forste-autoriserte-robotradgiver-er-norsk> (30. juli 2021).

autorisasjonsordninger (FinAut) sitt pilotprosjekt om autorisering av robotrådgivere sammen med flere andre aktører i markedet.³⁵² Per oktober 2021 var Sbanken den eneste aktøren med en autorisert robotrådgiver.³⁵³

- (412) [REDACTED] ³⁵⁴ [REDACTED] ³⁵⁵ [REDACTED]
- (413) [REDACTED] ³⁵⁶ I presentasjon til strategimøte i styret i Sbanken januar 2021, fremgår det at Sbanken [REDACTED] Sbanken skriver at [REDACTED] og at [REDACTED] ³⁵⁷ [REDACTED]
- (414) Det fremgår imidlertid av overskriften til plansjen at [REDACTED] Sbanken skriver under underoverskriften "*Våre kjerneverdier*" blant annet at [REDACTED] ³⁵⁸ Det fremgår av samme presentasjon at Sbanken ønsket å [REDACTED] ³⁵⁹ I risikovurdering av [REDACTED] fremgår det som en mulig risiko at Sbanken ikke har [REDACTED] ³⁶⁰ [REDACTED]
- (415) I forbindelse med oppkjøpet av Sbanken uttaler Kjerstin Braathen på DNB sine nettsider at "[n]å har vi en mulighet til å samle to av Norges råeste kompetanseklynger på digitale kundeopplevelser til et stort innovativt miljø på tvers av kontorene våre i Bergen og Oslo".³⁶¹ DNB har videre omtalt Sbanken som [REDACTED] ³⁶² Det fremgår videre [REDACTED], jf. avsnitt (315).
- (416) Det fremgår fra Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting at en rekke aktører fremhever Sbanken som en pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling.³⁶³ Sbanken blir blant annet beskrevet som en aktiv pådriver innen digitalisering, som har brukervennlige løsninger.
- (417) [REDACTED] nevner at Sbanken og Nordnet anses som ledende på digitale løsninger³⁶⁴, og anfører videre at Sbanken og Nordnet er særlig innovative innen fondsdistribusjon. [REDACTED] skriver at "*Sbanken og Nordnet har utviklet sterke handelsplattformer som forenkler investeringer/trading for selvdrevne kunder. Sbanken var først ute med ny prismodell hvor returprovisjon ble betalt tilbake til sluttkunde,* [REDACTED] ³⁶⁵ [REDACTED]

³⁵² Tilsvaret, side 52.

³⁵³ Se <https://www.finaut.no/register-over-autoriserte-robotradgivere/> (27. oktober 2021).

³⁵⁴ Brev fra Sbanken 13. august 2021, vedlegg 1, side 11.

³⁵⁵ Brev fra Sbanken 13. august 2021, vedlegg 1, side 7.

³⁵⁶ Brev fra Sbanken 13. august 2021, vedlegg 1, side 9.

³⁵⁷ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 3.

³⁵⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 3

³⁵⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 19.

³⁶⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 32.

³⁶¹ Se <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/dnb-sbanken> (16. august 2021).

³⁶² Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 4000, side 11.

³⁶³ Se brev fra [REDACTED]

³⁶⁴ Brev fra [REDACTED]

³⁶⁵ Brev fra [REDACTED]

- (418) Videre skriver [redacted] at "Sbanken har siden oppstarten vært sett på som en utfordrer som har "disruptet" ulike deler av banknæringen, og ikke minst vært en innovatør og aktiv pådriver i digitaliseringsreisen som næringen har gjennomgått de siste 15 - 20 år. Om en slik aktør forsvinner inn i Norges største bank blir mer innovasjonskraft og markedsrett samlet hos en enkelt aktør. Denne makt kan da enten "brukes" og "misbrukes" hva angår "disruptjon"/innovasjon/digitaliseringstakt ut mot kunder og samfunnet."³⁶⁶
- (419) [redacted] peker også på at Sbanken er en aktør som kan anses å være en pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling. [redacted] skriver at "Sbanken var en av de første uavhengige distributører av et stort utvalg verdipapirfond til personkunder, gjennom brukervennlige digitale løsninger. De var også tidlig ute med å tilby en ny prismodell med konkurransedyktige priser for kundene."³⁶⁷
- (420) [redacted] er en av aktørene som anser både DNB og Sbanken, samt Nordnet, som pådrivere innen innovasjon knyttet til distribusjon av spareprodukter: "Bakgrunnen for vår vurdering er at disse tre selskapene har stor distribusjon gjennom digitale spareapplikasjoner [sic], og utvikler kontinuerlig nye løsninger og tjenester".³⁶⁸
- (421) [redacted] anfører at [redacted]
[redacted]³⁶⁹ [redacted]³⁷⁰
[redacted]³⁷¹
- (422) På spørsmål om hvilke aktører som oppfattes som pådrivere innen innovasjon og teknologisk utvikling, svarer [redacted] at "Nordnet og Sbanken står i stor grad for det digitale skiftet, og var blant de første til å endre betalingsmodell i lys av regulatoriske krav, MiFID II."³⁷²
- (423) [redacted] oppgir Sbanken som en aktør som har vært en pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling innen fondsdistribusjon, "i form av sitt tidlige samarbeid med Quantfolio"³⁷³. Sbanken var tidlig ute med gode digitale løsninger hvor kundene fikk en forståelig "sparereise" digitalt."³⁷⁴
- (424) [redacted] skriver at etter deres "vurdering er både Sbanken og Nordnet, med sine gode digitale løsninger, pådrivere innen innovasjon og teknologisk utvikling innen distribusjon av fond og/eller spareprodukter."³⁷⁵
- (425) Videre er [redacted] av den oppfatning at Sbanken er en "[s]terk digital utfordrer". [redacted] opplyser at de anser Sbanken, sammen med Nordnet og Kron, som pådrivere for innovasjon og teknologisk utvikling innen fondsdistribusjon, og anfører at "[d]isse aktørene er markedsutfordrere og bruker teknologi som konkurranseparameter. De utfordrer tradisjonelle kundeopplevelser og har gode digitale løsninger."³⁷⁶
- (426) [redacted] oppgir Sbanken, sammen med Nordnet og Kron, som aktører som er pådrivere for innovasjon og teknologisk utvikling innen fondsdistribusjon, og vurderer at selskapene "tilbyr sine kunder nyskapende tjenesteleveranser innenfor kapitalforvaltning."³⁷⁷

³⁶⁶ Brev fra [redacted].

³⁶⁷ Brev fra [redacted].

³⁶⁸ Brev fra [redacted].

³⁶⁹ Brev fra [redacted].

³⁷⁰ Konkurransetilsynets tilføyelse.

³⁷¹ Brev fra [redacted].

³⁷² Brev fra [redacted].

³⁷³ Quantfolio er et foretak som tilbyr utvikling og salg av programvare og tjenester for kvantitativ porteføljeforvaltning til banker og formuesforvaltere. Foretaket tilbyr blant annet bistand til å utvikle digital robotrådgivning. Sbanken eier 27,4 prosent av aksjene i foretaket. Se meldingen, side 13.

³⁷⁴ Brev fra [redacted].

³⁷⁵ Brev fra [redacted].

³⁷⁶ Brev fra [redacted].

³⁷⁷ Brev fra [redacted].

- (427) Gjennomgangen over viser at både kunder og andre markedsaktører anser Sbanken for å være en aktør som pådriver innen innovasjon og teknisk utvikling, [REDACTED]. Konkurransetilsynets vurdering, basert på det ovennevnte, er at Sbanken er en pådriver og har en sterk posisjon innen innovasjon og teknologisk utvikling både i fondsdistribusjonsmarkedet og i de øvrige markeder der de er representert.

7.2.5.3 Sbankens rolle innen andre banktjenester

- (428) Konkurransetilsynet er av den oppfatning at Sbanken har vist evne og vilje til å være en pådriver innen flere forretningsområder, allerede fra etableringen i 2000. Dette bidrar, etter tilsynets vurdering, til å etablere og stadfeste rollen Sbanken har overfor kundene, også innenfor fondsdistribusjon.
- (429) Sbanken var ved etableringen i 2000 den første gebyrfrie banken i Norge.³⁷⁸ Etter Sbankens inntreden i markedet, var det flere av de etablerte bankene som reduserte/kuttet sine gebyrer. Huseiernes Landsforbund/Oslo Economics opplyser at "[i] 2001 hadde hver sjette sparebank kuttet alle gebyrer på elektroniske banktjenester, mens storbankene fortsatt opprettholdt gebyr på disse tjenestene".³⁷⁹
- (430) Sbanken lanserte en første versjon av en mobilbank i 2005,³⁸⁰ og Sbankens mobilbank ble i 2021 rangert øverst i en undersøkelse av mobilbanker, jf. avsnitt (410).
- (431) I 2009 var Sbanken og DNB først ute med BankID på mobil.³⁸¹
- (432) Sbanken har tidligere utmerket seg med lave boliglånsrenter til personkunder. Til illustrasjon viste Konkurransetilsynets bankrapport i 2015 at Sbanken og Gjensidige i hovedsak tilbød lavest listepreisrente mellom 2011 og 2015.³⁸² Sbanken hevder at de i 2020 besluttet å ikke forfølge en strategi med lave priser i markedet.³⁸³ I media har Sbanken kommunisert at banken de siste to årene har priset seg aggressivt, men at prisstrategien ikke gir marginer som kan forsvares over tid, og at Sbanken fremover istedenfor vil prioritere lønnsomhet.³⁸⁴
- (433) Sbanken har videre gjort nye betalingsløsninger, herunder Apple Pay og Google Pay, tilgjengelige for sine kunder. Per august 2021 er det fremdeles flere store banker, og herunder DNB, som ikke har gjort Apple Pay tilgjengelig for sine kunder.³⁸⁵ Det er imidlertid et større antall banker som har åpnet for Google Pay, inkludert DNB.³⁸⁶
- (434) I 2019 lanserte Sbanken banktjenester for bedriftskunder, med fokus på små og mellomstore bedrifter.³⁸⁷ Sbanken tilbyr løsninger som kan integreres med ulike regnskapsprogrammer og gebyrfrie tjenester.³⁸⁸ Sbanken anfører at bedrifter kan spare flere tusen kroner i året på å bruke deres bedriftsløsning. De har også en kalkulator på sine nettsider hvor bedrifter kan beregne hvor mye de betaler i gebyrer hos sin eksisterende tilbyder.³⁸⁹ Ved utgangen av 2020 hadde Sbanken 7 900 bedriftskunder med totale innskudd på 1,8 milliarder kroner og over 1500 regnskapsintegrasjoner.³⁹⁰ Sbanken skriver i sin årsrapport for 2020 at "[v]i har brutt barrierer ved å lansere en heldigital og gebyrfri bedriftsbank, lansert på helt ny teknologi. Rekrutteringen av kunder har i 2020 gått noe saktere enn vi hadde håpet, i hovedsak som følge av koronavirusutbruddet. Mange bedriftskunder har etterspurt likviditetstilgang og rådgivning, tjenester vi ikke tilbyr gjennom bankens effektive og digitale konsept".³⁹¹ Fra

³⁷⁸ Se <https://sbanken.no/om-oss/om-sbanken/historie/> (15. august 2021).

³⁷⁹ Brev fra Oslo Economics 7. juli 2021, vedlegg 1, side 7.

³⁸⁰ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 4000, side 11.

³⁸¹ Se <https://www.dn.no/telenor/skandiabanken/dnb-dnb/telekom/tatt-pa-senga-av-telenor/1-1-5071527> (15. august 2021), se også Sbankens årsrapport 2020, side 10-11.

³⁸² *Konkurransen i boliglånsmarkedet*, 24. mars 2015, side 43.

³⁸³ Meldingen, side 34.

³⁸⁴ Meldingen, side 34.

³⁸⁵ Se <https://support.apple.com/no-no/HT206637> (15. august 2021).

³⁸⁶ Se <https://support.google.com/pay/answer/9093460?hl=no> (15. august 2021).

³⁸⁷ Meldingen, side 12.

³⁸⁸ Se <https://sbanken.no/bedrift/bankintegrasjoner/> (15. august 2021).

³⁸⁹ Se <https://sbanken.no/bedrift> (15. august 2021).

³⁹⁰ Sbankens årsrapport 2020, side 59.

³⁹¹ Sbankens årsrapport 2020, side 9. Se også meldingen, side 12.

årsrapporten fremgår det også at bedriftsløsningen er "*Norges raskest voksende bedriftsbank*".³⁹²

- (435) Melder anfører at bedriftssatsingen ikke kan vektlegges som bevis på Sbankens konkurransekraft i markedet, som følge av at Sbankens bedriftssatsing [REDACTED].³⁹³
- (436) Melder viser til en [REDACTED]³⁹⁴ [REDACTED]³⁹⁵ [REDACTED]³⁹⁶, hvor det fremgår under [REDACTED] at [REDACTED], og videre at [REDACTED].³⁹⁷
- (437) Selv om det foreligger en [REDACTED], finner ikke Konkurransetilsynet at dette betyr at Sbanken [REDACTED], noe som etter tilsynets vurdering ikke tilsier at de skal ut av markedet.
- (438) [REDACTED], gebyrfrie og innovative tjenester, noe som underbygger at de opererer som en utfordrer.
- (439) Innføringen av EPK er forventet å gi nye muligheter innen sparing for personkunder, jf. avsnitt (59). Sbanken [REDACTED], jf. avsnitt (76).³⁹⁸ Vurderinger rundt [REDACTED] fremgår av Sbankens interne dokumenter. Det følger av notat utarbeidet til beslutningsmøte i ledergruppen [REDACTED] at Sbanken har [REDACTED] og at [REDACTED].³⁹⁹ [REDACTED]⁴⁰⁰
- (440) Videre fremgår det i et arbeidsdokument presentert for styret tidlig i 2020 at Sbanken vurderte at [REDACTED] og at [REDACTED].⁴⁰¹ Det regulatoriske rammeverket [REDACTED].⁴⁰²
- (441) Melder anfører Sbanken [REDACTED].⁴⁰³ Det er melders vurdering at dette ikke kan benyttes som bevis på Sbankens evne og vilje til å utvide virksomheten, men at det indirekte er et bevis på Sbankens konkurransekraft i fremtiden.⁴⁰⁴

³⁹² Sbankens årsrapport 2020, side 19.

³⁹³ Tilsvaret, side 15.

³⁹⁴ [REDACTED].

³⁹⁵ Tilsvaret, side 15.

³⁹⁶ [REDACTED].

³⁹⁷ Tilsvaret, side 15.

³⁹⁸ I møte med Konkurransetilsynet [REDACTED]. Brev fra Sbanken 13. august 2021, vedlegg 1, side 10.

³⁹⁹ Net Client Cash Flow.

⁴⁰⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 4.

⁴⁰¹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 79 i mappe 5, side 3.

⁴⁰² Brev fra Sbanken, internt dokument nummer 80 i mappe 5.

⁴⁰³ Tilsvaret, side 16.

⁴⁰⁴ Tilsvaret, side 16.

(442) Konkurransetilsynet har hele tiden lagt til grunn at Sbankens [REDACTED], jf. avsnitt (76). Det er likevel tilsynets vurdering at Sbanken viser [REDACTED].

(443) Basert på det ovennevnte fastholder Konkurransetilsynet at Sbanken har vist evne og vilje til å utvide virksomheten til å omfatte nye produkter og tjenester innen flere områder samt en vilje og evne til å være en pådriver både på de områder hvor de er etablerte, og innen nye virksomhetsområder de satser i. Etter tilsynets vurdering underbygger dette at Sbanken er en pådriver i all sin virksomhet, herunder også i fondsmarkedet.

7.2.5.4 Partenes anførsler om Sbankens fremtidige konkurransekraft

(444) Melder anfører i tilsvaret at Sbanken har [REDACTED]. Det fremholdes at Sbankens [REDACTED].⁴⁰⁵ Melder viser til presentasjon til [REDACTED]. Det anføres at interne dokumenter fra perioden før [REDACTED] gir et [REDACTED].⁴⁰⁶ Melder viser dessuten til to fusjonssaker der Kommisjonen [REDACTED].⁴⁰⁷

(445) Videre fremholder melder at Sbanken [REDACTED].⁴⁰⁸ Det vises i den forbindelse til Sbankens interne dokumenter som reflekterer dette, herunder et [REDACTED].⁴⁰⁹ Melder viser videre til at [REDACTED], og det vises i den forbindelse særlig til [REDACTED]. Det anføres videre at Konkurransetilsynets vurdering av Sbanken som pådriver innen innovasjon primært synes å basere seg på tredjepartsuttalelser avgitt i anledning tilsynets prosess, som [REDACTED].

(446) Etter melders vurdering er forholdene Konkurransetilsynet vektlegger for å underbygge at Sbanken vil være en pådriver i framtiden, ikke relevante. Dette fordi (i) forholdene er historiske og sier dermed ingenting om fremtiden, (ii) kun et fåtall av forholdene knytter seg til markedet for fondsdistribusjon, (iii) flere av forholdene bygger på uriktig faktum eller er ikke relevant for Konkurransetilsynets vurdering, og (iv) den type forhold som vektlegges er ikke unike for Sbanken.⁴¹⁰

(447) Sbanken [REDACTED].⁴¹¹ Sbanken [REDACTED].⁴¹²

7.2.5.5 Konkurransetilsynets vurdering

(448) Konkurransetilsynet har i kapitlene 7.2.5.2 og 7.2.5.3 gjennomgått forhold som viser at Sbanken siden oppstarten og frem til nå gjennomgående har vært en pådriver og større konkurransekraft enn markedsandelene skulle tilsi, både i fondsmarkedet spesielt og i

⁴⁰⁵ Tilsvaret, side 12.

⁴⁰⁶ Tilsvaret, side 12.

⁴⁰⁷ [REDACTED].

⁴⁰⁸ Tilsvaret, side 13.

⁴⁰⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 3.

⁴¹⁰ Tilsvaret, side 15.

⁴¹¹ Brev fra Sbanken 13. september 2021, side 2.

⁴¹² Brev fra Sbanken 13. september 2021, side 4.

bankmarkedet generelt. Det er tilsynets vurdering at disse forholdene har relevans i vurderingen av hvordan Sbanken vil konkurrere i fremtiden, idet de belyser bankens særegne rolle, jf. også kapittel 6. Gjennomgangen av en rekke nyere styredokumenter og andre dokumenter nedenfor som belyser Sbankens [REDACTED] fremover, viser etter tilsynets vurdering at Sbanken [REDACTED].

- (449) Etter Konkurransetilsynets vurdering gir melderens anførsler et unyansert bilde av Sbankens interne dokumenter som uttrykk for Sbankens fremtidige konkurransekraft. Sbankens interne dokumenter tegner etter tilsynets oppfatning et [REDACTED],⁴¹³ og at [REDACTED]. Tilsynet gjenfinner Sbankens [REDACTED], men [REDACTED]. Gjennomgangen av interne dokumenter gir heller ingen holdepunkter for at Sbanken [REDACTED].
- (450) Etter Konkurransetilsynets oppfatning viser Sbankens interne dokumenter at Sbankens strategi er å [REDACTED]. Partenes anførsler om at [REDACTED], men at [REDACTED]. Det vises i den forbindelse til presentasjonen til styresamling 26. januar 2021, som partene viser til, hvor det fremgår at [REDACTED].⁴¹⁴ Det fremgår videre samme sted at det forventes [REDACTED]. Sbanken vurderte også i presentasjon av [REDACTED]⁴¹⁵ at den [REDACTED].⁴¹⁶ Dette tilsier etter tilsynets vurdering at det ikke nødvendigvis er behov for [REDACTED]. Det er således tilsynets vurdering at Sbanken over en periode har hatt en [REDACTED].
- (451) Migrering til ny prismodell kalt [REDACTED] omtales i virksomhetsrapport utarbeidet av CEO og CFO inntatt i styredokument til styremøte 14. juli 2020. Denne [REDACTED]. Blant de opplistede årsakene til at Sbanken [REDACTED] nevnt. Sbanken beregnet at [REDACTED]. Det fremgår videre i rapporten at Sbanken vil [REDACTED].⁴¹⁷ Derimot er ingen [REDACTED] nevnt. Etter tilsynets vurdering underbygger de ovennevnte interne dokumentene at Sbankens strategi er [REDACTED]. Etter tilsynets vurdering innebærer denne strategien at Sbanken vil [REDACTED].
- (452) Konkurransetilsynet finner heller ikke [REDACTED]. Derimot fremgår det av protokoll fra styremøte 10. februar 2021 at det i fremlegging av driftsrapporten ble orientert om at "[REDACTED]" [REDACTED].

⁴¹³ Se eksempelvis brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 37 i mappe 5, side 3, og nummer 39 i mappe 5, særlig side 9.

⁴¹⁴ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 11.

⁴¹⁵ Sbanken har ikke oppgitt dato dokumentet er ferdigstilt, men enkelte sider i presentasjonen er datert 11. september 2020. Presentasjonen av [REDACTED] inngår dessuten delvis i en større presentasjon inngitt i internt dokument nummer 40 i mappe 5, og her fremgår det at dato for strategisamlingen var 16.-17. september 2020.

⁴¹⁶ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 37 i mappe 5, side 5.

⁴¹⁷ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 77 i mappe 1, side 22.

[redacted] /Konkurransetilsynets utheving]".⁴¹⁸ Styret tok driftsrapporten til orientering.⁴¹⁹

- (453) Konkurransetilsynet viser videre til et referat fra møte i pris- og rentekomiteen 17. februar 2021, der det er inntatt en prisliste som viser at Sbanken i februar 2021 fortsatt opererer med priser for fondsdistribusjon på henholdsvis 0,06 % for indeksfond, 0,3 % for aktivt forvaltede fond og 0,4 % for rådgivning/sparerobot.⁴²⁰ Etter tilsynets vurdering underbygger dette at Sbanken ikke har en [redacted].
- (454) Som gjengitt i avsnitt (452) opplevde Sbanken en positiv utvikling i sparesegmentet i 2020. Konkurransetilsynet viser videre til styreprotokoller gjennom 2020 som viser at det [redacted].⁴²¹ Eksempelvis fremgår det i styreprotokoll datert 16. desember 2020 at [redacted]⁴²² [redacted].⁴²³
- (455) Den [redacted] reflekteres også i kvartalsrapporten fremlagt i styremøte 10. februar 2021. Det fremgår her at i fjerde kvartal 2020 opplevde Sbanken [redacted]⁴²⁴
- (456) Konkurransetilsynet viser videre til protokoll fra møte mellom Sbanken og godtgjørelsesutvalget 26. januar 2021, hvor det i forbindelse med godkjennelse av resultatlønnordningen 2020 fremgår at [redacted].⁴²⁵ Etter tilsynets vurdering gir dette en ytterligere indikasjon på at [redacted].
- (457) Inntrykket av at Sbanken har [redacted], forsterkes ytterligere av at det i virksomhetsrapport datert 24. mars 2021 signert CEO og CFO i Sbanken fremgår at [redacted].⁴²⁶ Det fremgår riktignok i samme rapport at [redacted]. Det presiseres imidlertid samme sted at det er [redacted].⁴²⁷ Det fremgår videre at " [redacted]. " Samtidig påpekes det at [redacted]. På neste side i rapporten fremgår det at det fortsatt er [redacted].⁴²⁸
- (458) Senere i samme rapport er det inntatt et målskjema for spare og marked, inntatt i Figur 8 nedenfor.

⁴¹⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 1, side 3. NCCF står for Net Client Cash Flow.

⁴¹⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 1, side 3.

⁴²⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 73 i mappe 5, side 5.

⁴²¹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 74 i mappe 1, side 62, 71 og 105.

⁴²² Customer Relations Management, altså markedsføringsaktiviteter.

⁴²³ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 74 i mappe 1, side 105.

⁴²⁴ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 1, side 10.

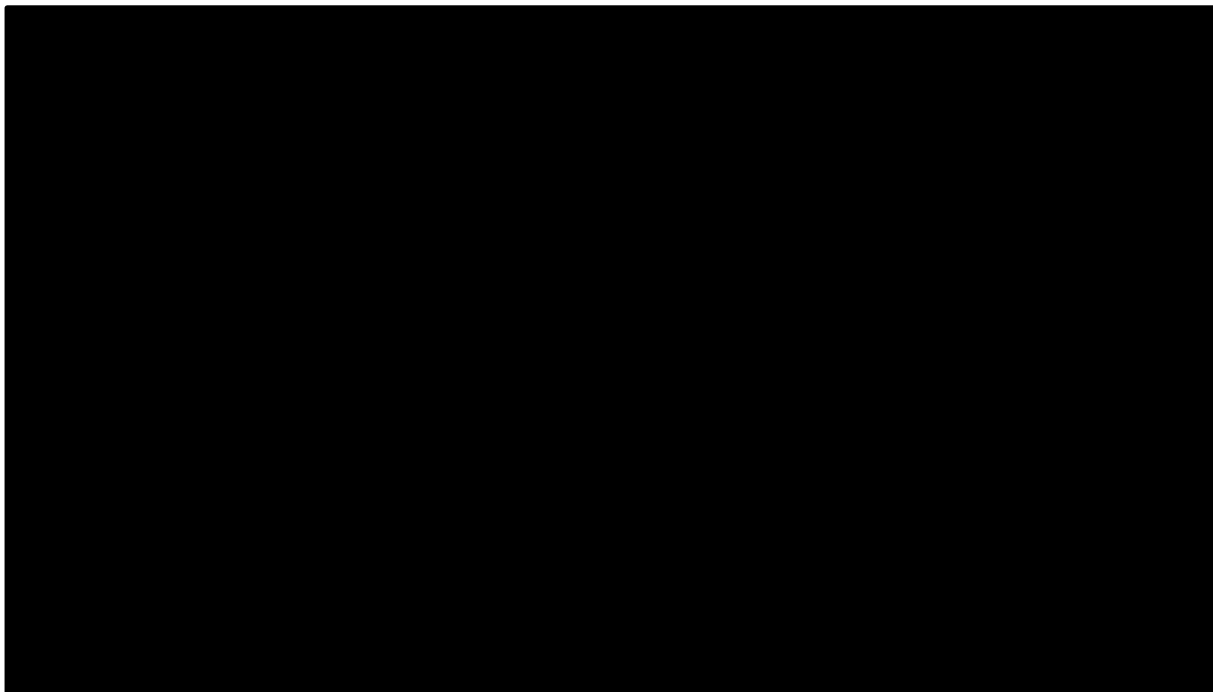
⁴²⁵ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 85 i mappe 1, side 572.

⁴²⁶ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 87 i mappe 1, side 23.

⁴²⁷ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 87 i mappe 1, side 29.

⁴²⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 87 i mappe 1, side 30.

Figur 8 Målskjema Spare og Marked datert 24. mars 2021⁴²⁹



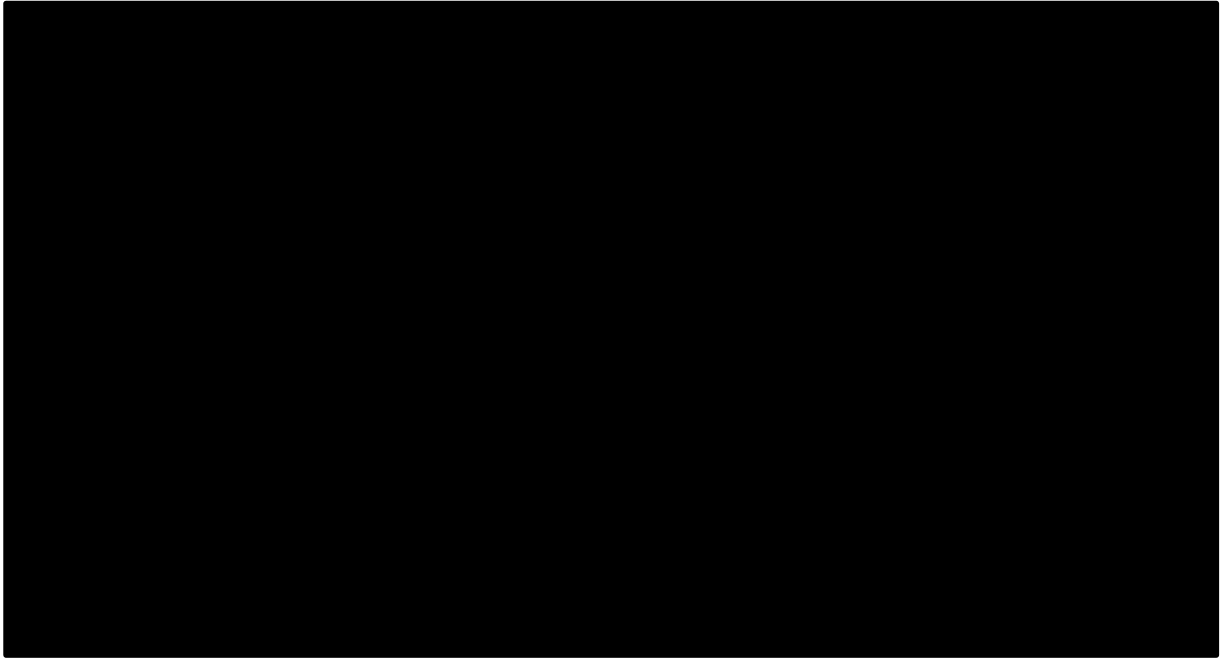
- (459) Figuren viser at Sbanken i januar 2021 [redacted]. Måltallene for kostnader i prosent av inntekter i perioden februar til juni 2021 viser dessuten at det [redacted].
⁴³⁰ De [redacted].
- (460) Styredokument fra styremøte 10. mai 2021 synliggjør at [redacted].
⁴³¹ Videre fremgår en oversikt over status i Spare Privatmarkedet, inntatt i Figur 9 nedenfor.

⁴²⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 87 i mappe 1, side 46.

⁴³⁰ Jf. [redacted] slik det fremgår av brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 40 i mappe 5, side 17.

⁴³¹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 84 i mappe 1, side 31.

Figur 9 Status sparing etter første kvartal 2021⁴³²



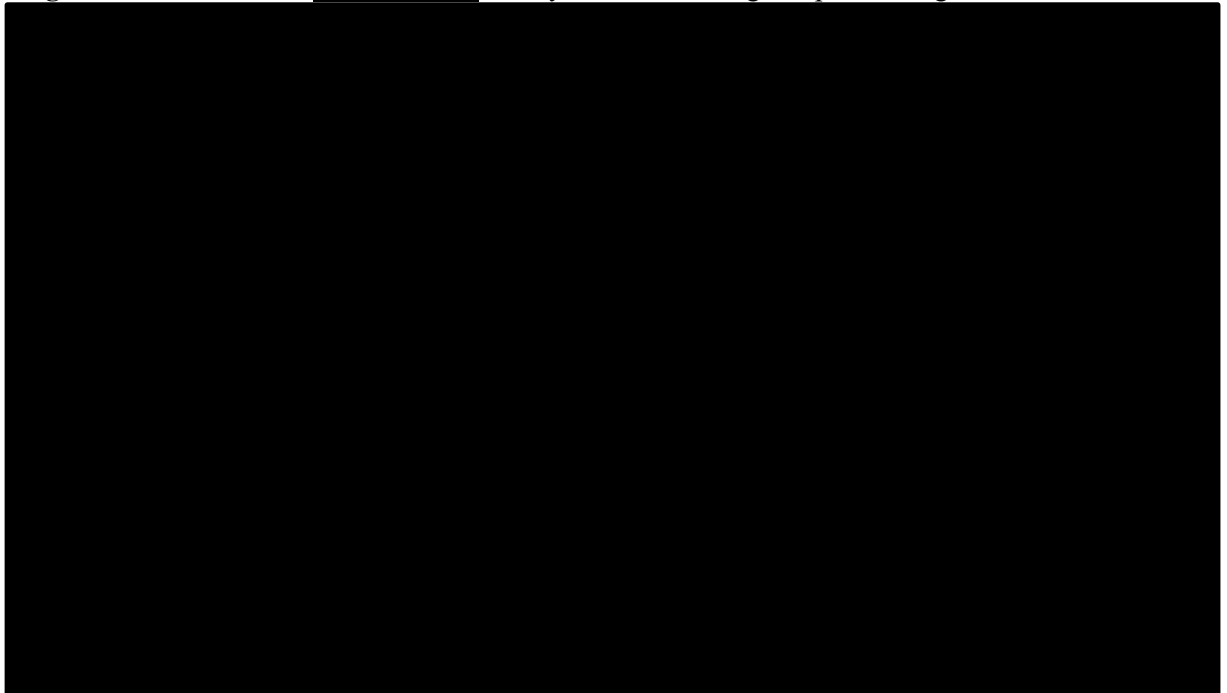
- (461) Oversikten viser etter Konkurransetilsynets vurdering at Sbanken har [redacted]. Det fremgår dessuten at det var [redacted].⁴³³
- (462) Det fremgår i virksomhetsrapporten til styremøte 10. februar 2021 at [redacted].⁴³⁴ I virksomhetsrapporten fremgår det videre at Sbanken skal [redacted], jf. Figur 10.

⁴³² Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 84 i mappe 1, side 33.

⁴³³ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 84 i mappe 1, side 33.

⁴³⁴ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 85 i mappe 1, side 13.

Figur 10 Sbankens [redacted] for å lykkes med strategiske prioriteringer i 2021⁴³⁵



- (463) [redacted], jf. avsnitt (447), bemerker Konkurransetilsynet i alle tilfeller at selv om [redacted] skulle være korrekt, endrer ikke dette inntrykket av at Sbanken har [redacted].
- (464) Når det gjelder melders henvisning til kommisjonssaker i tilsvaret, jf. avsnitt (446), viser Konkurransetilsynet til at vurderingene i disse sakene baserer seg på konkrete saksspesifikke forhold, og derfor har begrenset overføringsverdi. Videre er det, basert på de foregående vurderingene i dette kapitlet, tilsynets vurdering at [redacted] og skiller seg av den grunn uansett fra de nevnte sakene for Kommisjonen.
- (465) Når det gjelder melders anførsel om at Sbanken fremover [redacted], viser Konkurransetilsynet til avsnitt (143) om at det i Sbankens årsrapport blant annet fremgår at "*Sbanken skal være den mest innovative og nytenkende banken i markedet*", og videre at "*[b]anken har lagt en ambisøs plan for vekst de kommende årene*".⁴³⁶
- (466) Konkurransetilsynet viser videre til at en motivasjon bak DNBs oppkjøp av Sbanken [redacted]⁴³⁷ at Sbanken [redacted]⁴³⁸ og at [redacted]⁴³⁹ I anledning oppkjøpet uttalte konsernsjef i DNB Kjerstin Braathen dessuten at "*[n]å har vi en mulighet til å samle to av Norges råeste kompetanseklynger på digitale kundeopplevelser til et stort innovativt miljø på tvers av kontorene våre i Bergen og Oslo*", jf. også avsnitt (415).⁴⁴⁰ [redacted]⁴⁴¹
- (467) [redacted], og estimerer [redacted]⁴⁴² Konkurransetilsynet gjenfinner i Sbankens interne dokumenter at Sbanken har [redacted]

⁴³⁵ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 85 i mappe 1, side 31.

⁴³⁶ Sbankens årsrapport 2020, side 19.

⁴³⁷ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 55 i mappe 1, side 2.

⁴³⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 59 i mappe 1, side 3.

⁴³⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 67 i mappe 1, side 1.

⁴⁴⁰ Se <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/dnb-sbanken> (4. oktober 2021).

⁴⁴¹ Meldingen, side 14.

⁴⁴² Brev fra Sbanken 13. august 2021, vedlegg 1, side 7.

[REDACTED]. Det fremgår eksempelvis av presentasjonen til styrets strategimøte 26. januar 2021 at Sbanken [REDACTED] og [REDACTED].⁴⁴³ Det fremgår videre i presentasjonen at [REDACTED], jf. avsnitt (414), og at [REDACTED].

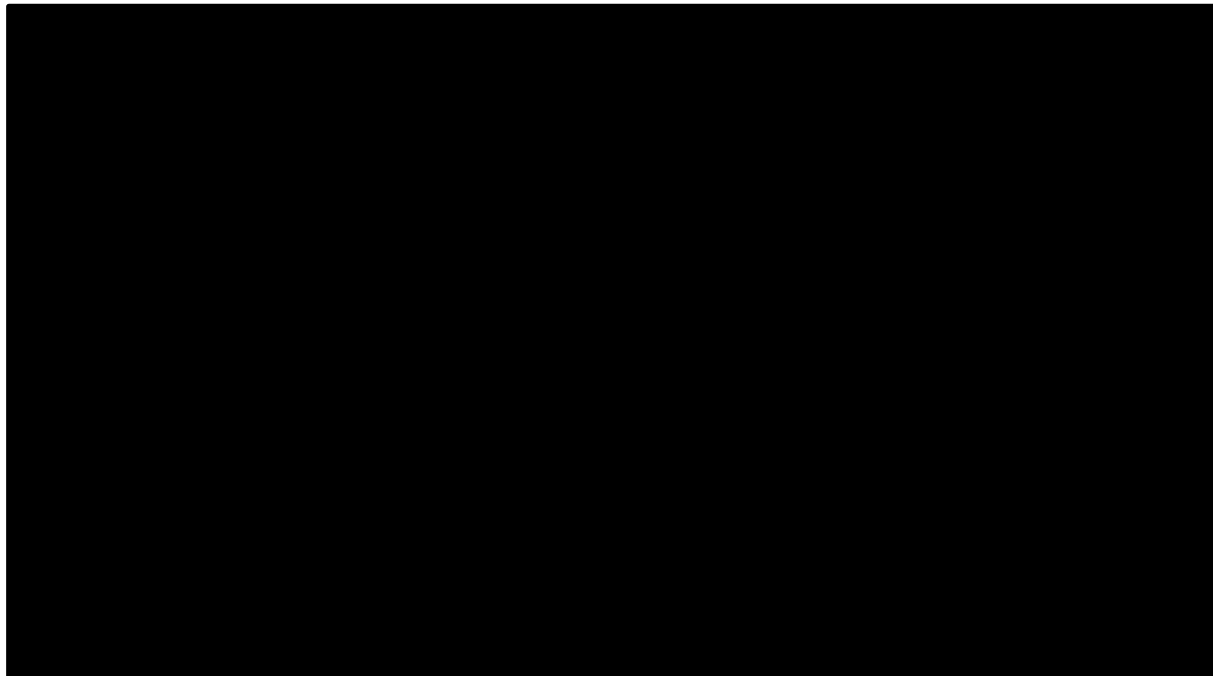
⁴⁴⁴

(468) For Konkurransetilsynet fremstår det som at Sbankens [REDACTED], jf. avsnitt (470). Så langt tilsynet kan se er [REDACTED].⁴⁴⁵

(469) Konkurransetilsynet kan ikke se at [REDACTED].

(470) [REDACTED] fastholder Konkurransetilsynet sin vurdering i avsnitt (414) av at Sbanken har [REDACTED]. Tilsynet viser til at i samme dokument som melder henviser til, fremgår det at Sbankens strategi i perioden 2021 til 2023 blant annet er å være [REDACTED].⁴⁴⁶ Det fremgår videre samme sted at Sbanken skal [REDACTED].⁴⁴⁷ Dette målet er konkretisert senere i samme presentasjon, som altså ble presentert på styrets strategiseminar 26. januar 2021, se Figur 11 og Figur 12.

Figur 11 Konkretisering av Sbankens strategi [REDACTED] januar 2021⁴⁴⁸



⁴⁴³ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 5.

⁴⁴⁴ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 22.

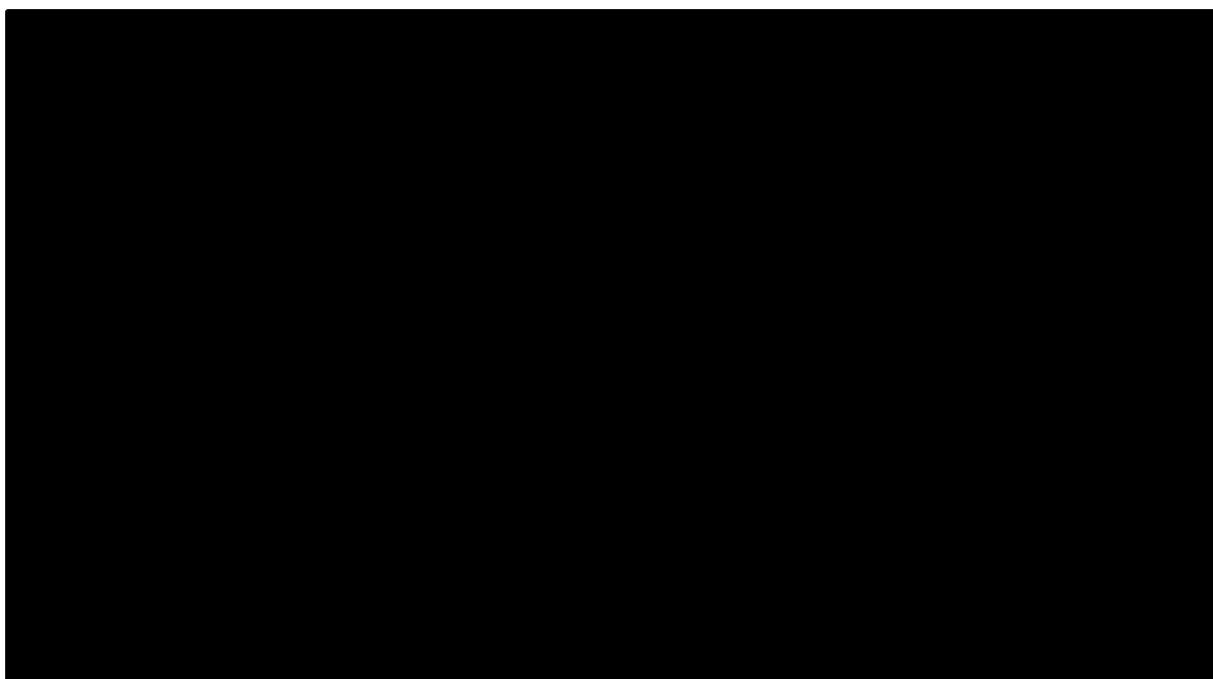
⁴⁴⁵ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 40 i mappe 5, side 17.

⁴⁴⁶ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 5 og 9.

⁴⁴⁷ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 5 og 9.

⁴⁴⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 17.

Figur 12 Ytterligere konkretisering av Sbankens [redacted] januar 2021⁴⁴⁹



- (471) Etter Konkurransetilsynets vurdering underbygger figurene at Sbankens strategi er [redacted].
- (472) Konkurransetilsynet viser videre til protokoll fra styremøte i Sbanken 5. mars 2021, der det fremkommer noen synspunkter rundt [redacted]. Det fremgår her at: [redacted]
- ⁴⁵⁰ Disse momentene er [redacted].
- (473) Basert på det ovenstående er det Konkurransetilsynets vurdering at Sbanken også i fremtiden vil utøve et konkurransepress gjennom sin pådriverrolle, [redacted].

7.2.5.6 Sbanken som frittstående distributør

- (474) Sbanken er en frittstående aktør uten egen fondsforvaltning, og har vist at de er i stand utfordre konkurrenter i markedet på pris og kvalitet.
- (475) Melder anfører at det ikke er grunnlag for Konkurransetilsynets vurdering at uavhengige distributører uten egen fondsforvaltning representerer en sterkere konkurransekraft enn vertikalt integrerte aktører.⁴⁵¹ Videre anfører melder at frittstående fondsdistributører ikke har et konkurransefortrinn sammenlignet med vertikalt integrerte distributører, da de har de samme insentivene til å tilby kunder et bredt fondsutvalg, og dermed har en langsiktig interesse av å tilby de beste fondene.⁴⁵²
- (476) Konkurransetilsynet finner at uavhengige distributører ikke nødvendigvis har et konkurransefortrinn i markedet. Imidlertid kan det ikke utelukkes at slike aktører kan være

⁴⁴⁹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 39 i mappe 5, side 18.

⁴⁵⁰ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 21 i mappe 1, side 2.

⁴⁵¹ Tilsvaret, side 5.

⁴⁵² Tilsvaret, side 36-37.

viktige for konkurransen i markedet, noe som også er fremhevet av tredjeparter.⁴⁵³ I det videre vil tilsynet legge begrenset vekt på effekten av at Sbanken er en frittstående fondsdistributør.

7.2.5.7 Konklusjon

- (477) Som det fremgår av det ovennevnte er det Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED] andre aktører i markedet anser Sbanken for å være en pådriver på digitale innovasjoner og pris, både i markedet for fondsdistribusjon, men også i andre markeder hvor Sbanken er til stede. Sbanken er særlig fremhevet som en pådriver innen prissetting av fond ut til kundene, gjennom blant annet å innføre sin nye prismodell i 2019, og som en pådriver innen den teknologiske utviklingen, gjennom at de blant annet tilbyr brukervennlige digitale plattformer til kundene. Sbankens [REDACTED] til å være en pådriver innen både pris og innovasjon og teknologisk utvikling.
- (478) På bakgrunn av dette legger Konkurransetilsynet til grunn at Sbanken er en viktig konkurransekraft i markedet, og at Sbanken dermed utøver et større konkurransepress i markedet enn markedsandelen alene skulle tilsi.

7.2.6 Konkurransetrykk mellom partene og andre aktører

- (479) I det følgende vil Konkurransetilsynet vurdere konkurransestrykket andre aktører i markedet for fondsdistribusjon utøver på partene. Det er tilsynets vurdering at konkurransestrykket fra ulike aktører avhenger av flere faktorer, blant annet langs konkurranseparametere som presentert i kapittel 7.2.3. Konkurransetilsynets vurdering er at DNB og Sbanken er nære konkurrenter, blant annet som følge av at de tilbyr et bredt utvalg fond, at de kan tilby kundene et bredt tilbud av banktjenester, og at begge parter kan karakteriseres som pådrivere innen utviklingen av brukervennlige digitale løsninger, jf. avsnitt (331). Sbanken er videre fremhevet som en pådriver på pris, jf. kapittel 7.2.5.2.2. Tilsynet er av den oppfatning at aktører som har et tilbud innen fondsdistribusjon til personkunder som er like langs sentrale konkurranseparametere er nærmere konkurrenter til partene.
- (480) Konkurransetilsynets vurdering er også at de aktørene som kan tilby både fond og andre banktjenester fremstår som nærmere konkurrenter for de kundene som ønsker å handle fond hos sin hovedbankforbindelse, jf. avsnitt (276).
- (481) Flere av aktørene som har svart på Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting har opplyst at de ikke gjorde noen endringer i sin prising eller på andre områder som følge av Sbankens prisendring høsten 2019, jf. kapittel 7.2.5.2.1. Det er Konkurransetilsynets vurdering at dersom aktører ikke reagerer på Sbankens priskutt med selv å redusere prisene, er det lite som tilsier at disse aktørene fremstår som nærmere konkurrenter av Sbanken.
- (482) Det fremstår videre som at de aktørene som faktisk gjorde konkrete endringer som følge av Sbankens prisendring, i hovedsak gjorde dette fordi Sbanken nå kunne tilby disse aktørenes egne fond til en lavere pris enn de selv gjorde. Det er Konkurransetilsynets vurdering at disse aktører således fremstår som nærmere konkurrenter til Sbanken.

7.2.6.1 Frittstående distributører

- (483) Nordnet og Kron er begge frittstående fondsdistributører som ikke er tilknyttet en fondsforvalter. I det følgende vil Konkurransetilsynet vurdere hvilket konkurransestrykk Nordnet og Kron utøver på partene.

7.2.6.1.1 Nordnet

- (484) Nordnet er en digital plattform for spare- og investeringstjenester. Nordnet tilbyr sine kunder muligheten til å plassere penger på høyrentekonto, i aksjer og fond eller andre verdipapirer på ulike kontotyper, eller via sparing til pensjon. I tillegg tilbyr Nordnet kunder å låne penger mot sikkerhet i sine verdipapirer, jf. avsnitt (77).

⁴⁵³ Brev fra [REDACTED].

- (485) Nordnet opplyser at deres [REDACTED] [REDACTED] ⁴⁵⁴
- (486) Nordnet tilbyr et bredt utvalg fond fra ulike fondsforvaltere til sine kunder. Nordnet tilbyr over 844 fond fra 79 av de største fondsforvalterne i Norge og internasjonalt. Nordnet tilbyr kundene å plassere fondene på en alminnelig handlekonto, eller i spareordninger som ASK, investeringskonto, IPS og EPK. ⁴⁵⁵
- (487) Nordnets kunder hadde [REDACTED] millioner kroner plassert i fond gjennom ASK, alminnelig handlekonto, IPS og investeringskonto i første kvartal 2021. Den største spareordningen hos Nordnet er [REDACTED], hvor over [REDACTED] prosent av disse midlene er plassert. Nordnet distribuerer mest fond fra [REDACTED], hvorav andel av total distribuert kapital første kvartal 2021 var [REDACTED] prosent, [REDACTED] prosent, og [REDACTED] prosent. ⁴⁵⁶
- (488) Tabell 17 viser Nordnets markedsandel for det avgrensede markedet, samt for ulike segmenter i markedet, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at Nordnet har en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. Tabellen viser videre at Nordnet har en andel av segment for spareordninger uten forsikringselement segmentandeler på [REDACTED] prosent, og en andel av ASK på [REDACTED] prosent.

Tabell 17 Markedsandeler ved utløpet av første kvartal 2021 for hele det relevante markedet, samt ulike markedssegmenter

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringselement	ASK (per 30.06.2021)
Nordnet	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

- (489) Nordnet har videre vokst i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. I det relevante markedet hadde Nordnet en vekst på [REDACTED] prosent, jf. Tabell 3. Nordnets vekst utgjorde [REDACTED] prosent av markedsveksten. Innen segment for spareordninger uten forsikringselement hadde Nordnet en vekst på [REDACTED] prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette utgjorde [REDACTED] prosent av veksten i dette markedssegmentet, jf. Tabell 5.
- (490) Som det fremgår av avsnitt (489) har Nordnet hatt stor vekst i senere tid. Nordnet er videre en av aktørene som har hatt størst vekst i perioden, jf. Tabell 3 og Tabell 5.
- (491) Et annet mål på markedsandeler og konkurransekraft i markedet for fondsdistribusjon er netto nytegnning, jf. kapittel 7.2.2.3.5. Nordnet stod for [REDACTED] prosent av netto nytegnning i markedet i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021, jf. Tabell 7.
- (492) Det fremgår videre av Tabell 8 at Nordnet ved utgangen av 2020 hadde [REDACTED] prosent av alle ASK-avtaler og [REDACTED] prosent av kapitalbeholdningen i ASK-avtaler i Norge.
- (493) [REDACTED], mens [REDACTED]. ⁴⁵⁷ Partene peker på at Nordnet er en aktør som har vokst de siste årene, og at Nordnet kunne vise til et høyt antall kunder og kapital i 2021. Nordnet tilbyr ifølge partene enkle, digitale løsninger, [REDACTED] ⁴⁵⁸
- (494) Nordnet oppgir at [REDACTED] konkurrent, og begrunner dette med at [REDACTED] ⁴⁵⁹ Videre oppgir Nordnet at [REDACTED] viktigste konkurrent. Nordnet anfører at [REDACTED]

⁴⁵⁴ Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 6.

⁴⁵⁵ Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 3.

⁴⁵⁶ Basert på tall som også inkluderer IPA, PKB og EPK, i tillegg til spareordningene som er inkludert i markedet (ASK, alminnelig handlekonto, IPS og investeringskonto), jf. brev fra Nordnet 8. juni 2021, vedlegg 1.

⁴⁵⁷ Meldingen, side 75.

⁴⁵⁸ Meldingen, side 71.

⁴⁵⁹ Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 7.

Sbanken er [REDACTED]

.⁴⁶⁰

- (495) Det er melders vurdering at bytteundersøkelsen presentert i Tabell 11 viser at det er [REDACTED].⁴⁶¹ Det fremgår videre av Tabell 12 at andelen ASK som er flyttet fra DNB til Nordnet har økt i perioden 2017 til august 2021. Konkurransetilsynets vurdering er at byttedataene ikke nødvendigvis gir en nøyaktig fremstilling av konkurransenærhet mellom DNB og øvrige aktører, men at dataene kan gi en indikasjon på konkurransenærhet sammen med andre kvalitative og kvantitative data, jf. avsnitt (295). Tilsynets vurdering er at byttedataene presentert i Tabell 11 indikerer at Nordnet er DNB sin nærmeste konkurrent.
- (496) Sbanken endret sin prismodell høsten 2019, jf. avsnitt (355)-(356). Nordnet opplyser at de [REDACTED]. Nordnet opplevde videre [REDACTED] jf. avsnitt (385).⁴⁶²
- (497) Nordnet blir fremhevet av [REDACTED] som en utfordrer i markedet for fondsdistribusjon. Flere tredjeparter har oppgitt at de anser Nordnet for å være en pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling.⁴⁶³ Blant annet skriver [REDACTED] at "*Vi anser at Nordnet, Sbanken og Kron er aktører som er pådrivere for innovasjon og teknologisk utvikling. Disse aktørene er markedsutfordrere og bruker teknologi som konkurranseparameter. De utfordrer tradisjonelle kundeopplevelser og har gode digitale løsninger*".⁴⁶⁴
- (498) [REDACTED] fremhever Sbanken og Nordnet som særlig innovative innen distribusjon av spareprodukter, jf. avsnitt (417).
- (499) Som fremhevet av melder i tilsvaret, deltok Nordnet i FinAut sitt pilotprosjekt om autorisering av robotrådgivere, sammen med Sbanken og flere andre aktører.⁴⁶⁵ Per oktober 2021 hadde ikke Nordnet en autorisert sparerobot.⁴⁶⁶
- (500) Nordnet er også oppgitt som en særlig pådriver på pris.⁴⁶⁷ [REDACTED] opplyser at Nordnet har presset priser, spesielt for kunder som har større volum.⁴⁶⁸ [REDACTED] skriver at fondsplattformene Sbanken og Nordnet "*har bidratt til å senke prisene på sparing og plassering i markedet*".⁴⁶⁹
- (501) [REDACTED] oppgir at Nordnet "*har vært en uavhengig fondsdistributør i det norske markedet. Banken [Nordnet]⁴⁷⁰ har imidlertid konkurrert på andre forhold enn på pris (informasjon, blogg, mv) og har en kundegruppe som ikke er representativ for det brede personmarkedet (aktive, interesserte investorer, som gjerne også handler enkeltaksjer). De har samme tilnærming som DNB til prising av distribusjonstjenester, med samme pris for distribusjon av aktive aksjefond og indeksfond*".⁴⁷¹

⁴⁶⁰ Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 7.

⁴⁶¹ Meldingen, side 73.

⁴⁶² Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 5.

⁴⁶³ Se blant annet brev fra [REDACTED]

⁴⁶⁴ Brev fra [REDACTED]

⁴⁶⁵ Tilsvaret, side 52.

⁴⁶⁶ Se <https://www.finaut.no/register-over-autoriserte-robotradgivere/> (27. oktober 2021).

⁴⁶⁷ Se brev fra [REDACTED]

⁴⁶⁸ Brev fra [REDACTED]. Banken oppgir at dette spesielt gjelder for kunder med volum over 10 millioner kroner.

⁴⁶⁹ Brev fra [REDACTED].

⁴⁷⁰ Konkurransetilsynets tilføyelse.

⁴⁷¹ Brev fra [REDACTED].

Tredjeparter oppgir at Nordnet har en handelsplattform som "forenkler investeringer/trading for selvdrevne kunder", jf. avsnitt (417), og at Nordnet "har en kundegruppe som ikke er representativ for det brede personmarkedet (aktive, interesserte investorer, som gjerne også handler enkeltaksjer)", jf. avsnitt (501). DNB skriver videre i sine interne dokumenter at [REDACTED]

[REDACTED], jf. avsnitt (505), og at Nordnet [REDACTED]

[REDACTED], jf. avsnitt (508). I "Befolkningsundersøkelsen 2021" er det videre [REDACTED]

⁴⁸¹

- (512) Melder peker i tilsvaret på at Nordnet også har fokus på andre kundegrupper enn kunder med stor kompetanse og interesse for fondssparing, herunder aktive investorer. I tilsvaret vises det til at [REDACTED], jf. avsnitt (508). Partene viser til Nordnets børsprospekt og til Nordnets nettsider, hvor Nordnet oppgir at deres overordnede forretningsmål er å gjøre spareverktøy tilgjengelige for privatkunder.⁴⁸² Nordnet skriver på sine nettsider at "[t]he overarching purpose of Nordnet's operations is to democratize savings and investments. By that, we mean giving private savers access to the same information and tools as professional investors".⁴⁸³ Partene viser også til en presentasjon fra august 2021,⁴⁸⁴ hvor det fremgår at 40 prosent av Nordnets sparekapital er plassert hos kundegruppen som kalles "sparere"⁴⁸⁵. Den resterende kapitalen er plassert i kundegruppene "investorer"⁴⁸⁶ og "traders"⁴⁸⁷. Partene oppgir også at Nordnet på sine hjemmesider skriver at "[w]e offer products and services to both experienced investors and beginners, no matter if they have knowledge or need guidance, wish to spend hours on your investments every day or simply check in on their savings a few minutes a week". Videre peker partene på at Nordnet har videoer og en blogg som viser hvordan kunder uten erfaring kan komme i gang med fondssparing, samt en "Børsskole" rettet mot nybegynnere som tar for seg de grunnleggende emnene innen fondssparing.⁴⁸⁸
- (513) Selv om Nordnet har et tilbud innen fondssparing som er rettet mot alle typer sparekunder, finner likevel Konkurransetilsynet at Nordnet har sitt hovedfokus på kunder med relativt høy interesse for og kompetanse innen fondssparing. Det er videre tilsynets vurdering at noen sparekunder ikke ser på Nordnet som en alternativ tilbyder, siden de ikke kan flytte hele kundeforholdet sitt til Nordnet. Dette reflekteres blant annet i [REDACTED]
- [REDACTED]⁴⁸⁹ For Sbanken svarer flest kunder at de sparer i fond hos Sbanken fordi det er [REDACTED]⁴⁹⁰ De som benytter Nordnet som fondsaktør sier dette er fordi det er [REDACTED]⁴⁹¹
- (514) Nordnet har uttalt at de antar at konsekvensene av foretakssammenslutningen vil være minimale for dem, [REDACTED]. Nordnet skriver at [REDACTED]

⁴⁸¹ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 7032, side 36.

⁴⁸² Tilsvaret, side 46.

⁴⁸³ Se <https://nordnetab.com/about/sustainability/> (27. september 2021).

⁴⁸⁴ Presentasjonen gjelder Nordnets virksomhet i Norge, Sverige, Danmark og Finland. Se <https://nordnetab.com/wp-content/uploads/2021/09/Company-Presentation-August-2021.pdf>, side 8 (6. oktober 2021).

⁴⁸⁵ "Sparere" er definert som kunder som har foretatt 0-10 handler i en foregående 12-månedersperiode.

⁴⁸⁶ "Investorer" er definert som kunder som har foretatt 11-500 handler i en foregående 12-månedersperiode.

⁴⁸⁷ "Traders" er definert som kunder som har foretatt flere enn 500 handler i en foregående 12-månedersperiode.

⁴⁸⁸ Tilsvaret, side 46.

⁴⁸⁹ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 7032, side 8.

⁴⁹⁰ Tilsvaret, vedlegg 1.

⁴⁹¹ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 7032, side 9.

- (515) Konkurransetilsynets oppfatning er at Nordnet skiller seg fra partene, blant annet gjennom at Nordnet per i dag ikke har et fullverdig tilbud innen banktjenester, og at de i større grad enn partene henvender seg mot kunder som er interessert i både fondssparing og aksjehandel. Dette kan i noen grad redusere konkurransepresset Nordnet utøver på partene.
- (516) Det er videre Konkurransetilsynets vurdering at det er momenter som tilsier at Nordnet kan regnes som en nær konkurrent av partene, da Nordnet tilbyr produkter som er relativt like partenes langs flere sentrale konkurranseparametere, er en aktør som blir fremhevet [REDACTED], og som blir fremhevet som en innovativ aktør av flere markedsaktører. Tilsynets vurdering er videre at Nordnet fremstår som en pådriver i markedet, særlig innen innovasjon og teknologisk utvikling.

7.2.6.1.2 Kron

- (517) Kron er en fondsdistributør som ikke har tilknytning til en fondsforvalter. Kron tilbyr porteføljeforvaltning hvor det er Kron som velger kundens fondssammensetning. Per i dag tas valgene av fond basert på et spørreskjema besvart av kunden ved registrering, hvor det så utarbeides et forvaltningsmandat. Kunden kan senere endre mandatet, gjøre innskudd og uttak, samt påvirke mandatet gjennom valg av investeringstemaer.
- (518) Frem til oktober 2021 kunne ikke Kron sine kunder fritt velge fond selv.⁴⁹³ I oktober 2021 åpnet imidlertid Kron et fondsmarked hvor kundene kan velge fond selv. Fondsmarkedet gir kundene tilgang til nesten 500 fond fra ulike fondsforvaltere.⁴⁹⁴
- (519) I markedet for distribusjon av fond til personkunder tilbyr Kron blant annet ASK og IPS. Kron tilbyr også EPK.⁴⁹⁵ De tre fondsforvalterne som utgjør den største andelen av fondsdistribusjonen til Kron er [REDACTED].⁴⁹⁶
- (520) Tabell 18 viser Krons markedsandel i det relevante markedet, samt for segmentet for spareordninger uten forsikringselement, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at Kron har en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. Tabellen viser videre at Kron hadde [REDACTED] prosent av segment for spareordninger uten forsikringselement.

Tabell 18 Markedsandeler ved utløpet av første kvartal 2021 for hele det relevante markedet, samt ulike markedssegmenter

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringselement
Kron	[REDACTED]	[REDACTED]

- (521) Kron har videre vokst i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. I det relevante markedet hadde Kron en vekst på [REDACTED] prosent, jf. Tabell 3. Krons vekst utgjorde [REDACTED] prosent av markedsveksten. Innen segment for spareordninger uten forsikringselement hadde Kron en vekst på [REDACTED] prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette utgjorde [REDACTED] prosent av veksten i dette segmentet, jf. Tabell 5.
- (522) Kron er ikke oppgitt som en av DNB eller Sbanken sine fem nærmeste konkurrenter. [REDACTED]
- (523) Kron er omtalt i DNB sine interne dokumenter, jf. avsnitt (315)-(317) og avsnitt (324).
- (524) Flere aktører har oppgitt Kron som en utfordrer innen innovasjon og teknologisk utvikling. Aktørene peker på at Kron har gode digitale løsninger, og at Kron er nyskapende og utfordrer

⁴⁹² Brev fra Nordnet 8. juni 2021, side 8.

⁴⁹³ Bortsett fra for innskuddspensjon, jf. brev fra Kron 8. juni 2021, side 1-2.

⁴⁹⁴ Se kron.no (5. oktober 2021).

⁴⁹⁵ Brev fra Kron 8. juni 2021, side 2.

⁴⁹⁶ Brev fra Kron 8. juni 2021, vedlegg 1.

tradisjonelle kundeopplevelser.⁴⁹⁷ Blant annet skriver [redacted] at "*Kron er en relativ [sic] ny aktør i markedet som har fokus på heldigitale, automatiserte og rimelige løsninger for sparing i fond. Kron har også satset på EPK, og vært en stor utfordrer til de store bankene i og tatt en betydelig markedsandel for selvvalgt EPK sammen med Nordnet*".⁴⁹⁸

- (525) Melder viser i tilsvaret til at Kron deltok i FinAut sitt pilotprosjekt om autorisering av robotrådgivere, sammen med Sbanken og flere andre aktører.⁴⁹⁹ Per oktober 2021 hadde ikke Kron en autorisert sparerobot.⁵⁰⁰

- (526) Kron [redacted]. Kron opplyser at de [redacted]. Kron peker også på [redacted].

⁵⁰¹

- (527) Kron har videre inngått en avtale med Akademikerne som gjør at medlemmene i Akademikernes tolv fagforeninger får rabatt på fondssparing, jf. Tabell 16, og IPS, samt gode priser på pensjon.⁵⁰² Kron har satset på EPK, og melder anslår at Kron har tatt [redacted] prosent av EPK siden innføringen, og anfører at [redacted].

⁵⁰³

- (528) Basert på det ovennevnte er det Konkurransetilsynets vurdering at Kron har potensiale til å bli en nær konkurrent til partene, da de kan tilby produkter som er relativt like langs flere sentrale konkurranseparameter. Introduksjon av fondsmarked, samt avtalen med Akademikerne som gir medlemmene lavere priser på fond, peker i retning av at Kron kan utøve mer konkurransepress i markedet i fremtiden. Kron er imidlertid en aktør som ikke har et bredt utvalg av banktjenester, som innebærer at Kron ikke vil tiltrekke seg kunder som ønsker å samle banktjenestene sine ett sted. Krons markedsandel er også begrenset. Tilsynet vurdering er at Kron kan oppfattes som en pådriver, særlig på pris. Tilsynet finner videre at Kron utøver et visst konkurransepress på DNB og Sbanken.

7.2.6.2 Distributører med tilknytning til egen fondsforvaltning

- (529) Fondsdistributører har ofte en tilknytning til en fondsforvalter, gjerne ved at fondsdistribusjon og fondsforvaltning inngår i samme konsern. Dette gjelder typisk fondsdistributører som er en del av et bank- eller forsikringskonsern, og leverer et bredt tilbud av bank- og forsikringstjenester til kundene.
- (530) De største bankene og forsikringskonsernene har gjerne virksomhet innen både fondsforvaltning og -distribusjon. Dette gjelder blant annet Nordea, Storebrand, Danske Bank, KLP Kapitalforvaltning og Handelsbanken. Bankgrupperinger som SpareBank 1-alliansen og Eika har egne forvaltningsselskaper som tilbyr fond til de ulike bankene i bankgrupperingene. Disse fondsforvalternes hovedvirksomhet synes å være å levere fond til noen bestemte banker.
- (531) Konkurransetilsynet har innhentet informasjon om hvor stor andel fond hver enkelt aktør distribuerer fra ulike fondsforvaltere. Fondsdistributørene med tilknytning til egen fondsforvaltning distribuerer en svært høy andel egne fond. Andelen egendistribusjon er over 90 prosent for mange av disse aktørene.⁵⁰⁴ Den høye andelen av egendistribuerte fond kan skyldes at bankkunder gjerne etterspør fond fra sin eksisterende bankforbindelse, jf. avsnitt (276).

7.2.6.2.1 Nordea

⁴⁹⁷ Brev fra [redacted].

⁴⁹⁸ Brev fra [redacted].

⁴⁹⁹ Tilsvaret, side 52.

⁵⁰⁰ Se <https://www.finaut.no/register-over-autoriser-te-robotradgivere/>? (27. oktober 2021).

⁵⁰¹ Brev fra Kron 8. juni 2021, side 5.

⁵⁰² Se <https://www.kron.no/akademikernepluss> (23. august 2021).

⁵⁰³ Meldingen, side 71.

⁵⁰⁴ Se blant annet [redacted].

- (532) Nordea er et finanskonsern som har virksomhet innen fondsforvaltning og fondsdistribusjon, jf. avsnitt (79). Nordea tilbyr et bredt spekter av produkter innen utlån, sparing, kapitalmarked, kapitalforvaltning og betalingsformidling til personkunder.⁵⁰⁵
- (533) I markedet for distribusjon av fond til personkunder tilbyr Nordea alminnelig handlekonto, samt ASK, investeringskonto og IPS. Nordea tilbyr også EPK.⁵⁰⁶ Nordea har et bredt utvalg av fond, og tilbyr totalt 472 fond, herunder 93 egne fond⁵⁰⁷, 138 fond fra andre fondsforvaltere og 241 fond fra utenlandske fondsforvaltere.⁵⁰⁸ Nordeas fondsdistribusjon fordeler seg ■ prosent på ASK og alminnelig handlekonto og ■ prosent på investeringskonto og ■ prosent på IPS med forsikring.⁵⁰⁹
- (534) Tabell 19 viser Nordeas markedsandel i det relevante markedet, samt for ulike segmenter i markedet, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at Nordea har en markedsandel i det relevante markedet på ■ prosent. Tabellen viser videre at Nordeas andel av segment for spareordninger uten forsikringsselement på ■ prosent, og en andel av ASK på ■ prosent.

Tabell 19 Markedsandeler ved utløpet av første kvartal 2021 for hele det relevante markedet, samt ulike markedssegmenter

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringsselement	ASK (per 30.06.2021)
Nordea	■	■	■

- (535) Nordea har en større markedsandel i det relevante markedet enn i segment for spareordninger uten forsikringsselement og ASK. Årsaken til dette er at investeringskonto utgjør en relativt større andel av Nordeas virksomhet innen fondsdistribusjon enn ASK, jf. avsnitt (533). Melder anfører også at investeringskonto har vært Nordeas hovedsatsing innen fondsdistribusjon.⁵¹⁰ Som det fremgår av avsnitt (52), kan kunder som har investeringskonto i Nordea ikke flytte sine fondsplasseringer til ASK i annen bank uten at dette utløser skatteplikt, noe som således vil kunne ha en innelåsende effekt på Nordeas kunder.
- (536) Melder anfører i tilsvaret at Konkurransetilsynet, i vurderingen av investeringskonto som alternativ til ASK, overser at kundene kan spare i fond hos flere aktører ("multihomer"), og at det at det vesentlige av kundetilfanget for aktørene skjer gjennom nytegnning. I tilsvaret anføres det at for en kunde som skal spare i fond har det mindre betydning om fondsmidlene handles innenfor ASK eller en investeringskonto, ettersom dette i all hovedsak er like skattekonstruksjoner. Melder peker også på at ASK ikke er et eget spareprodukt, men en konstruksjon med skatteformål. Nordea tilbyr også ASK, og melder peker på at Nordea er en like nær konkurrent som andre ASK-tilbydere i markedet.⁵¹¹
- (537) Konkurransetilsynets vurdering er at selv om kunder har mulighet til å spare i fond hos flere leverandører samtidig, og Nordea har mulighet til å tiltrekke seg nye kunder som ønsker å spare i fond på lik linje med andre aktører, er det likevel slik at Nordeas eksisterende kunder som ønsker å flytte sin investeringskonto, vil få utløst en skatteplikt, som vil kunne ha en innelåsende effekt på disse kundene.
- (538) I det relevante markedet hadde Nordea i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021 en vekst på ■ prosent, jf. Tabell 3. Nordeas vekst utgjorde ■ prosent av markedsveksten.
- (539) I segment for spareordninger uten forsikringsselement hadde Nordea en vekst på ■ prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette utgjorde ■ prosent av veksten i dette segmentet, jf. Tabell 5.

⁵⁰⁵ Brev fra Nordea 17. juni 2021, side 1.

⁵⁰⁶ Brev fra Nordea 17. juni 2021, side 8 og <https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/pensjon/egen-pensjonskonto.html> (29. juli 2021).

⁵⁰⁷ Herunder to indeksfond, 68 rentefond og 23 kombinasjonsfond. Brev fra Nordea 17. juni 2021, side 5.

⁵⁰⁸ Brev fra Nordea 17. juni 2021, side 5.

⁵⁰⁹ Brev fra Nordea 7. oktober 2021, vedlegg "NyMal_spørsmålsbrev_Nordea_for_svar_2021-10-07".

⁵¹⁰ Meldingen, side 65.

⁵¹¹ Tilsvaret, side 42.

- (540) [REDACTED] ⁵¹²
- (541) Innhentet informasjon fra Nordea viser at Nordea i all hovedsak distribuerer egenforvaltede fond. Første kvartal 2021 var [REDACTED] prosent av Nordeas distribuerte kapital på ASK og alminnelig handlekonto egenforvaltede fond.⁵¹³
- (542) Nordea [REDACTED], jf. avsnitt (355)-(356). Nordea opplevde [REDACTED] ⁵¹⁴
- (543) Nordea blir i svært liten grad fremhevet som en pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling eller på pris av andre aktører i markedet. Kun én aktør fremhever Nordeas digitale spareveileder "Nora", og beskriver den som en innovativ løsning som gir kundene enkel innsikt i spareområdet og fremstiller sparing på en enkel måte.⁵¹⁵
- (544) I tilsvaret viser melder til at Nordea har gjort betydelige investeringer knyttet til kjernebank-bytte hvor driften er løftet fra gammel standard programvare til en moderne skybasert løsning. Melder peker videre på at Nordeas investeringer er omtalt i media og i Nordeas årsrapport, og at det i årsrapporten fremgår at forbedringene har blitt vel møtt av kundene og resultert i en signifikant økning i bruken av Nordeas digitale spareveileder "Nora". Melder anfører dermed at Nordea er godt posisjonert til raskt å kunne innføre nye tekniske løsninger for sine kunder.⁵¹⁶
- (545) Selv om Nordea har gjennomført betydelige investeringer i kjernebankløsninger, er det likevel Konkurransetilsynets oppfatning at det ikke endrer tilsynets vurdering av konkurransepresset fra Nordea.
- (546) DNB omtaler Nordea i sine interne dokumenter. Som det fremgår i avsnitt (504), omtales Nordea på følgende måte: [REDACTED].
- (547) DNB kommenterer også [REDACTED], jf. avsnitt (507).⁵¹⁷
- (548) DNB fremhever videre Nordea som [REDACTED], jf. avsnitt (323).
- (549) Sbanken har også omtalt Nordea i sine interne dokumenter, jf. Figur 3. Under overskriften [REDACTED] ⁵¹⁸
- (550) Basert på det ovennevnte, er det Konkurransetilsynets vurdering at Nordea er en nær konkurrent av både DNB og Sbanken, ettersom de tilbyr produkter som er relativt like langs flere sentrale konkurranseparameter. Blant annet tilbyr Nordea et bredt tilbud av banktjenester. Selv om [REDACTED] er det likevel slik at Nordea i svært liten grad blir fremhevet som en utfordrer, hverken på pris eller innovasjon og teknologisk utvikling. Tilsynets vurdering er dermed at Nordea ikke kan karakteriseres som en pådriver i markedet for fondsdistribusjon.

7.2.6.2.2 Storebrand/Skagen

⁵¹² Meldingen, side 75 og brev fra Nordea 17. juni 2021, side 9.

⁵¹³ Brev fra Nordea 7. oktober 2021, vedlegg "NyMal_spørsmålsbrev_Nordea_for_svar_2021-10-07".

⁵¹⁴ Brev fra Nordea 17. juni 2021, side 7.

⁵¹⁵ Brev fra [REDACTED]

⁵¹⁶ Tilsvaret, side 42.

⁵¹⁷ Brev fra DNB 2. juni 2021, internt dokument nummer 6058, side 20.

⁵¹⁸ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3, side 8.

- [REDACTED]
- (561) Storebrand distribuerer egne interne fond, samt fond fra Skagen og Delphi. Storebrands egne fond utgjør en stor andel av Storebrands fondsdistribusjon. Dersom man kun inkluderer Storebrands interne fond, utgjør disse [REDACTED] prosent av distribuert kapital i første kvartal 2021. Dersom man i tillegg inkluderer fond fra Skagen og Delphi, utgjør disse fondene [REDACTED] prosent av Storebrands distribuerte kapital. Det er i hovedsak gjennom ASK at Storebrand distribuerer eksterne fond, men også noe gjennom investeringskonto og IPS med forsikring. Av eksterne fond distribuert gjennom ASK var [REDACTED] i første kvartal 2021.⁵²⁷
- (562) Skagen distribuerer også i hovedsak egne fond. Første kvartal 2021 var [REDACTED] av Skagens distribuerte kapital Skagen-fond. [REDACTED] prosent var Storebrand- og Delphi-fond, [REDACTED] prosent var DNB-fond og [REDACTED] prosent var andre eksterne fond.⁵²⁸ Det er i hovedsak gjennom ASK at Skagen distribuerer eksterne fond.
- (563) Storebrand og Skagen oppgir begge at de [REDACTED], jf. avsnitt (355)-(356). Storebrand [REDACTED]. Skagen [REDACTED].⁵²⁹ Det fremgår av medieomtale på tidspunktet for Sbankens endring av prismodell, at Skagen ikke lot Sbanken bruke prismodellen på nye kunder.⁵³⁰
- (564) Verken Storebrand eller Skagen blir i særlig grad fremhevet som pådrivere innen innovasjon og teknologisk utvikling eller på pris. En aktør fremhever imidlertid Storebrand som en pådriver innen prising, og skriver at "*Storebrand har så langt vært den aktøren som fremstår som den som ønsker å hjelpe distributører med å lykkes med sitt forretningsområde*".⁵³¹ Det fremstår utover dette dermed som at Storebrand ikke blir fremhevet som en pådriver innen prising til forbruker.
- (565) Melder viser i tilsvaret til at Storebrand/Skagen deltok i FinAut sitt pilotprosjekt om autorisering av robotrådgivere, sammen med Sbanken og flere andre aktører.⁵³² Per oktober 2021 hadde ikke Storebrand/Skagen en autorisert sparerobot.⁵³³
- (566) Sbanken har omtalt Storebrand i sine interne dokumenter, jf. Figur 3. Under overskriften [REDACTED].⁵³⁴
- (567) [REDACTED].⁵³⁵
- (568) Basert på det ovenstående, er det Konkurransetilsynets vurdering at Storebrand og Skagen er nære konkurrenter av både DNB og Sbanken, da de tilbyr produkter som er relativt like langs flere sentrale konkurranseparametere. Tilsynets vurdering er videre at Storebrand og Skagen ikke kan karakteriseres som en pådriver i markedet for fondsdistribusjon.

7.2.6.2.3 SpareBank 1

- (569) SpareBank 1-alliansen er et samarbeid mellom 14 banker under felles merkevare SpareBank 1, jf. avsnitt (82). ODIN er en fondsforvalter i SpareBank 1-alliansen som utvikler og leverer

⁵²⁷ Brev fra Storebrand 20. september 2021, vedlegg "210920 Besvarelse Storebrand".

⁵²⁸ Brev fra Storebrand 20. september 2021, vedlegg "210920 Besvarelse Skagen".

⁵²⁹ Brev fra Storebrand 9. juni 2021, side 13-14.

⁵³⁰ Se <https://www.dn.no/privatokonomi/aksjefond/privatokonomi/nordnet/sbankens-priskutt-pa-fond-har-vakt-sterke-reaksjoner/2-1-667289> (23. august 2021).

⁵³¹ Brev fra [REDACTED].

⁵³² Tilsvaret, side 52.

⁵³³ Se <https://www.finaut.no/register-over-autoriserte-robotradgivere/> (27. oktober 2021).

⁵³⁴ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3, side 8.

⁵³⁵ Meldingen, side 65.

produkter til alliansebankene, som igjen tilbyr disse til kunder i sine lokalmarkeder.⁵³⁶ Kunder kan også kjøpe fond fra ODIN direkte, uten å være kunde i en SpareBank 1-bank.⁵³⁷

- (570) [REDACTED]. SpareBank 1 er [REDACTED].
- (571) SpareBank 1-bankene er uavhengige banker, og Konkurransetilsynets vurdering er at disse ikke utøver et samlet konkurransepress på partene. For å vurdere konkurransepress fra SpareBank 1-bankene, er det dermed tilsynets oppfatning at SpareBank 1-bankene må vurderes enkeltvis.
- (572) Melder anfører at det ikke er riktig å legge til grunn at SpareBank 1-bankene ikke utgjør et samlet konkurransetrykk. I tilsvaret fremhever partene at SpareBank 1-bankene har fellesskap knyttet til viktige oppgaver innen distribusjon av fond. Melder peker på at Sparebank 1-bankene har felles driftsmiljø, felles utvikling av digitale kapabiliteter, felles innovasjonsmiljø, digitale kanaler (mobilbank) og distribusjonssamarbeid (LO-favør).⁵³⁸ [REDACTED]
[REDACTED].^{539,540}
- (573) I tilsvaret anføres det også at Konkurransetilsynet må hensynta at SpareBank1-bankene har etablert et nytt, felleseid selskap, SpareBank 1 Forvaltning, for å satse på sparing. Melder viser til at administrerende direktør SpareBank 1 Forvaltning uttalte i en pressemelding i november 2020 at satsningen har til formål å *"skape markedets beste kundeopplevelser, og ta en ledende rolle innenfor spare- og investeringsområdet"*. Melder opplyser at SpareBank 1 Forvaltning har kjøpt opp forvaltningshuset SR-Forvaltning. Styreleder i SpareBank 1-alliansen sier at målet med satsningen er *"å bli nordmenns foretrukne partner for sparing og investering"*. Videre viser styrelederen til at SpareBank 1 nå kan *"skru opp tempoet enda et hakk i videreutviklingen av gode produkter og tjenester"*. Melder viser til at styrelederen også uttaler at *"[v]i ruster oss for å møte økte krav fra kunden og den sylskarpe konkurransen i markedet"*.⁵⁴¹
- (574) Konkurransetilsynets vurdering er at markedsposisjonen til den enkelte SpareBank 1-bank i markedet for fondsdistribusjon sannsynligvis blir sterkere som følge av tilknytningen til SpareBank 1-alliansen, blant annet som følge av den felles satsingen på fondsforvaltning. SpareBank 1-bankene er imidlertid uavhengige banker med egne konsesjoner som setter egne priser innen fondsdistribusjon. Tilsynet er dermed av den oppfatning at konkurransetrykket fra den enkelte SpareBank 1-bank må vurderes separat. Tilsynet vil imidlertid bemerke at uansett om Sparebank 1 bankene hadde blitt vurdert samlet, ville det ikke endret konklusjonen i saken.
- (575) Tabell 21 viser SpareBank 1-bankenes markedsandeler i det relevante markedet, samt for ulike segmenter i markedet, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at SpareBank 1 SR-Bank har en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. Tabellen viser videre at SpareBank 1 SR-Bank har en andel av segment for spareordninger uten på [REDACTED] prosent. Det fremgår av tabellen at SpareBank 1 SMN har en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. Tabellen viser videre at Sparebank 1 SMN har en andel av segment for spareordninger uten forsikringselement på [REDACTED] prosent. SpareBank 1 Nord-Norge har, som det fremgår av tabellen, en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. I segment for spareordninger uten forsikringselement har videre SpareBank 1 Nord-Norge en andel på [REDACTED] prosent. SpareBank 1 Østlandet har en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. Tabellen viser videre at SpareBank 1 Østlandet har en andel av segment for spareordninger uten forsikringselement på [REDACTED] prosent. De resterende SpareBank 1-bankene har svært lave markedsandeler, med [REDACTED] prosent markedsandel uavhengig av hvordan markedsavgrensning eller inndeling i

⁵³⁶ Se <https://www.sparebank1.no/nb/bank/om-oss/om-banken/om-sparebank-1-alliansen.html> (23. august 2021).

⁵³⁷ Se <http://www.odinfond.no/> (23. august 2021). Det fremstår ikke som at Odin har særlig stor direkte distribusjon til kunder. Det fremgår av Tabell 8 at Odin hadde en andel av totalt antall ASK på 0,9 prosent og en andel av beholdningen i ASK på 1,2 prosent i 2020.

⁵³⁸ Gjennom henholdsvis SpareBank 1 Forvaltning AS og SpareBank 1 Utvikling DA.

⁵³⁹ DNB oppgir at de [REDACTED], jf. tilsvaret, side 48.

⁵⁴⁰ Tilsvaret, side 48.

⁵⁴¹ Tilsvaret, side 49.

- (581) Sbanken endret sin prismodell høsten 2019, jf. blant annet avsnitt (355)-(356). SpareBank 1 SR-Bank, SpareBank 1 SMN og SpareBank 1 Østlandet har alle endret sin prismodell, [REDACTED] SpareBank 1 SR-Bank opplyser at de er i ferd med å endre sin prismodell i 2021, og at de ikke har valgt samme prismodell som Sbanken.⁵⁴⁵ SpareBank 1 SMN har også endret sin prismodell, men oppgir at [REDACTED].⁵⁴⁶ SpareBank 1 Østlandet gjorde ikke noen umiddelbare endringer etter Sbankens prisendring, [REDACTED].⁵⁴⁷
- (582) Innhentet informasjon fra markedsaktører viser at verken SpareBank 1 samlet sett eller enkeltbanker i SpareBank 1-alliansen blir fremhevet som pådriver på innovasjon og teknologisk utvikling eller på pris.
- (583) Melder anfører at SpareBank 1 også må regnes som er en innovativ aktør.⁵⁴⁸ I tilsvaret pekes det på at SpareBank 1 kom på andreplass i Cicero sin kåring av beste mobilbank, jf. avsnitt (410).
- (584) Konkurransetilsynet er enig i at SpareBank 1 sin plassering i kåringen av beste mobilbank er et argument for at SpareBank 1 er en innovativ aktør. Det endrer imidlertid ikke tilsynets vurdering av at SpareBank 1-bankene i liten grad fremstår som innovative.
- (585) Melder fremhever også at SpareBank 1 SR-Bank deltok i FinAut sitt pilotprosjekt om autorisering av robotrådgivere, sammen med Sbanken og flere andre aktører.⁵⁴⁹ Per oktober 2021 hadde ikke SpareBank 1 SR-Bank en autorisert sparerobot⁵⁵⁰, men er i en pågående autorisasjonsprosess.⁵⁵¹
- (586) SpareBank 1 er omtalt i DNB sine interne dokumenter, jf. avsnitt (324). Sparebank 1 er også omtalt i Sbanken sine interne dokumenter, jf. Figur 3. Under overskriften [REDACTED].⁵⁵²
- (587) Basert på det ovenstående er det Konkurransetilsynets vurdering at bankene i SpareBank 1-alliansen ikke er nære konkurrenter av partene nasjonalt, blant annet grunnet at de er en samling uavhengige banker og at de i liten grad distribuerer andre sine fond og heller ikke fremstår som innovative.

7.2.6.2.4 Eika Kapitalforvaltning

- (588) Eika er en bankallianse som leverer produkter og tjenester til de 65 bankene i alliansen, og til deres kunder, jf. avsnitt (83). Eika Kapitalforvaltning er et fondsforvaltningsselskap som leverer spare- og plasseringsprodukter til alliansebankene og deres kunder.⁵⁵³ Eika Kapitalforvaltning distribuerer fond primært til kunder av bankene i Eika-alliansen, men oppgir at de også har en del kunder som har en annen primærbank enn en Eika-bank.⁵⁵⁴
- (589) Eika Kapitalforvaltning tilbyr ulike spareordninger i markedet for fondsdistribusjon, herunder ASK, IPS, alminnelig handlekonto. Eika Kapitalforvaltning tilbyr også EPK. Eika Kapitalforvaltning tilbyr videre totalt 278 fond fra 25 ulike forvaltere.⁵⁵⁵ Store deler av

⁵⁴⁵ Brev fra SpareBank 1 SR-Bank 9. juni 2021, side 17.

⁵⁴⁶ Brev fra SpareBank 1 SMN 11. juni 2021, side 10.

⁵⁴⁷ Brev fra SpareBank 1 Østlandet 9. juni 2021, side 11.

⁵⁴⁸ Tilsvaret, side 52.

⁵⁴⁹ Tilsvaret, side 53.

⁵⁵⁰ Se <https://www.finaut.no/register-over-autoriserte-robotradgivere/> (27. oktober 2021).

⁵⁵¹ Brev fra Sbanken 13. august 2021, side 11.

⁵⁵² Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3, side 8.

⁵⁵³ Se <https://eika.no/eika-alliansen/eikagruppen/tjenester/produkselskaper/eika-kapitalforvaltning> (23. august 2021).

⁵⁵⁴ Brev fra Eika Kapitalforvaltning 11. juni 2021, side 2.

⁵⁵⁵ Eika Kapitalforvaltning tilbyr fond fra et økende antall fondsforvaltere i perioden 2018 til første kvartal 2021. Første kvartal 2021 distribuerte Eika Kapitalforvaltning fond fra 25 forvaltere, medregnet Eika Kapitalforvaltning. Brev fra Eika Kapitalforvaltning 11. juni 2021, side 2.

kapitalen som er distribuert av Eika Kapitalforvaltning er plassert i Eika Kapitalforvaltning sine egne fond, i første kvartal 2021 var ■■■ prosent av kapitalen plassert i Eikas egne fond.⁵⁵⁶

- (590) Tabell 22 viser Eika Kapitalforvaltning sin markedsandel i det relevante markedet, samt for ulike segmenter i markedet, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at Eika Kapitalforvaltning har en markedsandel i det relevante markedet på ■■■ prosent. Tabellen viser videre at Eika Kapitalforvaltning hadde en andel av segment for spareordninger uten forsikringsselementsegment på ■■■ prosent, og en andel av ASK på ■■■ prosent.

Tabell 22 Markedsandeler ved utløpet av første kvartal 2021 for hele det relevante markedet, samt ulike markedssegmenter

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringsselement	ASK (per 30.06.2021)
Eika Kapitalforvaltning ⁵⁵⁷	■■■	■■■	■■■ %

- (591) Eika Kapitalforvaltning har videre vokst i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. I det relevante markedet hadde Eika Kapitalforvaltning en vekst på ■■■ prosent, jf. Tabell 3. Eika Kapitalforvaltning sin vekst utgjorde ■■■ prosent av markedsveksten. I segment for spareordninger uten forsikringsselement hadde Eika Kapitalforvaltning en vekst på ■■■ prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette utgjorde ■■■ prosent av veksten i dette segmentet, jf. Tabell 5.
- (592) Tabell 8 viser ASK-plasseringer fordelt per selskap. Det fremgår av tabellen at Eika hadde ■■■ prosent av totalt antall aksjesparekontoer og ■■■ prosent av volumet i ASK i 2020.
- (593) Byttetall presentert i Tabell 11 viser at ■■■ prosent av ASK flyttet fra DNB ble flyttet til Eika-banker. Konkurransetilsynets vurdering er at byttedataene ikke nødvendigvis gir en nøyaktig fremstilling av konkurransenærhet mellom DNB og øvrige aktører, men at dataene kan gi en indikasjon på konkurransenærhet sammen med andre kvalitative og kvantitative data, jf. avsnitt (295). Byttedataene presentert i Tabell 11 er i samme størrelsesorden som Eika Kapitalforvaltning sin markedsandel.
- (594) Eika Kapitalforvaltning ■■■
■■■⁵⁵⁸
■■■⁵⁵⁹
- (595) Sbanken endret sin prismodell høsten 2019, jf. avsnitt (355)-(356). Eika Kapitalforvaltning oppgir at de ■■■
■■■⁵⁶⁰
- (596) Eika Kapitalforvaltning blir i svært liten grad fremhevet som en aktør som er en pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling eller på pris. En aktør peker på Eikas "Smartspar"-app, og anfører at den "gir kundene muligheten til å utføre sine tjenester på en god måte og er grafisk veldig godt uformet".⁵⁶¹ Videre peker ■■■
■■■⁵⁶²
- (597) Sbanken har også omtalt Eika Kapitalforvaltning i sine interne dokumenter, jf. Figur 3. under overskriften ■■■
■■■⁵⁶³

⁵⁵⁶ Kapital plassert på ASK, IPS og alminnelig handlekonto. Brev fra Eika Kapitalforvaltning 21. september 2021, vedlegg 1.

⁵⁵⁷ Konkurransetilsynet har mottatt nye data fra Eika Kapitalforvaltning som viser at det ble lagt til grunn for høye markedsandeler for Eika Kapitalforvaltning i varselet.

⁵⁵⁸ Meldingen, side 75.

⁵⁵⁹ Brev fra Eika Kapitalforvaltning 11. juni 2021, side 5.

⁵⁶⁰ Brev fra Eika Kapitalforvaltning 11. juni 2021, side 4.

⁵⁶¹ Brev fra ■■■.

⁵⁶² Brev fra ■■■.

⁵⁶³ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 8.

- (598) Melder anfører at det ikke er riktig å legge til grunn at Eika Kapitalforvaltning ikke utgjør et samlet konkurransestrykk i markedet slik Konkurransetilsynet gjør i varselet. Melder peker på at bankene i samarbeidet følger samme strategi med et felles tjenestetilbud at de dermed utøver et samlet konkurransepress. I tilsvaret fremhever melder at Eika Kapitalforvaltning har felles driftsmiljø, felles utvikling av digitale kapabiliteter, innovasjonsmiljø, prissetting, digitale kanaler (spareappen Smartspar), og felles fondstilbud, samt at innkjøpene av fond skjer sentralt.⁵⁶⁴
- (599) Konkurransetilsynet har innhentet ytterligere informasjon fra Eika Kapitalforvaltning, hvor det fremgår at de fleste Eika-bankene er agenter for Eika Kapitalforvaltning.⁵⁶⁵ Banker som er agent av Eika Kapitalforvaltning kan ikke gjøre egen tilpasning av fondstilbudet eller i prisingen av fond og/eller i prisingen av fondsdistribusjon. Eika-banker med agentavtale kan videre styre omfanget og innholdet i markedsføring selv, men Eika Kapitalforvaltning har innsigelsesrett dersom de ikke er enig i innholdet i markedsføringen. Eika Kapitalforvaltning er av den oppfatning at selv om den enkelte bank i sitt nedslagsfelt opptre som en selvstendig aktør, og sannsynligvis oppfattes slik, vil Eika samlet og på landsbasis fremstå som én aktør.⁵⁶⁶
- (600) Det er dermed Eika Kapitalforvaltning som tar de strategiske beslutningene i Eika-bankene med agentavtale sin fondsdistribusjon, noe som tilsier at Eika Kapitalforvaltning utgjør et samlet konkurransepress på de andre aktørene i markedet. Eika Kapitalforvaltning har imidlertid begrenset tilstedeværelse i sluttbrukermarkedet, da sluttkundene hovedsakelig henvender seg til sin Eika-bank for å spare i fond. Konkurransetilsynets vurdering er at det ikke er nødvendig å ta endelig stilling til hvorvidt konkurransepresset fra Eika Kapitalforvaltning skal vurderes samlet, da dette ikke i særlig vesentlig grad endrer tilsynets vurdering av konkurransepresset i markedet. Det kan videre bemerkes at markedsandeler og HHI er beregnet for Eika Kapitalforvaltning samlet sett.
- (601) Basert på det ovennevnte, er det Konkurransetilsynets vurdering at Eika Kapitalforvaltning ikke er en nær konkurrent til partene, og at Eika Kapitalforvaltning dermed i liten grad utøver et konkurransepress på DNB og Sbanken.

7.2.6.2.5 Danske Bank

- (602) Danske Bank er et finansielt konsern som tilbyr et bredt spekter av finansielle tjenester, herunder bankvirksomhet, forsikring, livsforsikring, pensjon, realkreditt, kapitalforvaltning og leasing-ytelser, jf. avsnitt (85). Danske Bank formidler fond til alle segmenter innenfor privatmarkedet i Norge.⁵⁶⁷
- (603) Danske Bank tilbyr ulike spareordninger til personkunder, herunder ASK, alminnelig handlekonto, investeringskonto og IPS.⁵⁶⁸
- (604) Tabell 23 viser Danske Bank sin markedsandel for i det relevante markedet, samt for ulike segmenter i markedet, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at Danske Bank har en markedsandel i det relevante markedet på █ prosent. Tabellen viser videre at Danske Bank har en andel av segment for spareordninger uten forsikringselement på █ prosent, og en andel av ASK på █ prosent.

Tabell 23 Markedsandeler ved utløpet av første kvartal 2021 for hele det relevante markedet, samt ulike markedssegmenter

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringselement	ASK (per 30.06.2021)
-------	-----------------------------	--	----------------------

⁵⁶⁴ Tilsvaret, side 47-48.

⁵⁶⁵ Tre banker er distributører, herunder Bank2, Bjugn Sparebank og Åfjord Sparebank. De tre bankene som kun har distribusjonsavtale, kan i prinsippet opptre helt uavhengig av Eika Kapitalforvaltning. Disse bankene har imidlertid svært begrenset aktivitet på fondsområdet. Brev fra Eika Kapitalforvaltning 17. september 2021, side 1.

⁵⁶⁶ Brev fra Eika Kapitalforvaltning 21. september 2021, side 1.

⁵⁶⁷ Brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 2.

⁵⁶⁸ Brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 14.

Danske Bank	■	■	■
-------------	---	---	---

- (605) Danske Bank har videre vokst i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. I det relevante markedet hadde Danske Bank en vekst på ■ prosent, jf. Tabell 3. Danske Banks vekst utgjorde ■ prosent av markedsveksten.
- (606) I segment for spareordninger uten forsikringselement hadde Danske Bank en vekst på ■ prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette utgjorde ■ prosent av veksten i dette segmentet, jf. Tabell 5.
- (607) Det fremgår av Tabell 8 at Danske Bank hadde ■ prosent av totalt antall aksjesparekontoer og ■ prosent av beholdningen i ASK i 2020. Danske Bank tilbyr kundene å investere i totalt 193 ulike fond, både fra egen forvaltning og fra syv eksterne forvaltere.⁵⁶⁹
- (608) Byttetall presentert i Tabell 11 viser at ■ prosent av ASK flyttet fra DNB ble flyttet til Danske Bank. Konkurransetilsynets vurdering er at byttedataene ikke nødvendigvis gir en nøyaktig fremstilling av konkurransenærhet mellom DNB og øvrige aktører, men at dataene kan gi en indikasjon på konkurransenærhet sammen med andre kvalitative og kvantitative data, jf. avsnitt (295). Andelen som har flyttet ASK fra DNB til Danske Bank er høyere enn Danske Bank sin markedsandel. Dette tilsier isolert sett at Danske Bank er en nærmere konkurrent til DNB enn det markedsandelen tilsier.
- (609) ■.⁵⁷⁰ Danske Bank oppgir at ■. Danske Bank skriver at ■.⁵⁷¹
- (610) Danske Bank distribuerer i hovedsak fond fra egen fondsforvaltning. I perioden 2018 til første kvartal 2021 var gjennomsnittlig andel distribusjon av fond fra egen forvaltning på over ■ prosent.
- (611) På spørsmål om det er enkelte typer fond det er viktig å tilby, oppgir Danske Bank at ■. Danske Bank skriver at ■.⁵⁷²
- (612) Sbanken endret sin prismodell for fondsdistribusjon høsten 2019, jf. avsnitt (355)–(356). Danske Bank ■.⁵⁷³
- (613) Aktørene som har svart på Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting fremhever ikke Danske Bank som en pådriver innen innovasjon og teknologisk utvikling eller prising.
- (614) Sbanken har også omtalt Danske Bank i sine interne dokumenter, jf. Figur 3. Under overskriften ■.⁵⁷⁴
- (615) Basert på det ovennevnte er det Konkurransetilsynets vurdering at Danske Bank ikke er en nær konkurrent til noen av partene, og at de således i liten grad utøver konkurransepress på DNB og Sbanken.

7.2.6.2.6 KLP Kapitalforvaltning

⁵⁶⁹ Brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 11.

⁵⁷⁰ Meldingen, side 75.

⁵⁷¹ Brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 16.

⁵⁷² Brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 12.

⁵⁷³ Brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 13.

⁵⁷⁴ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 8.

- (616) KLP Kapitalforvaltning er et fondsforvaltningsselskap som forvalter og selger forvaltning i KLP-fond til selskaper i KLP-konsernet, institusjonskunder og personkunder, jf. avsnitt (84). KLP Kapitalforvaltning oppgir at de var den første norske tilbyderer av indeksfond, og at de i dag er markedsleder på forvaltning av slike fond.⁵⁷⁵
- (617) KLP Kapitalforvaltning distribuerer kun egne fond. Distribusjonen skjer hovedsakelig elektronisk gjennom KLP Kapitalforvaltning sine nettsider.⁵⁷⁶ KLP Kapitalforvaltning tilbyr kundene å plassere sin fondssparing på alminnelig handlekonto, ASK og IPS.⁵⁷⁷
- (618) Tabell 24 viser KLP Kapitalforvaltning sin markedsandel i det relevante markedet, samt for ulike segmenter i markedet, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at KLP Kapitalforvaltning har en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. Tabellen viser videre at KLP Kapitalforvaltning har en andel av segment for spareordninger uten forsikringselementsegment på [REDACTED] prosent og en andel av ASK på [REDACTED] prosent.

Tabell 24 Markedsandeler ved utløpet av første kvartal 2021 for hele det relevante markedet, samt ulike markedssegmenter

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringselement	ASK (per 30.06.2021)
KLP	■	■	■

- (619) KLP Kapitalforvaltning har videre vokst i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. I det relevante markedet hadde KLP Kapitalforvaltning en vekst på █ prosent, jf. Tabell 3. KLP Kapitalforvaltning sin vekst utgjorde █ prosent av markedsveksten. I segment for spareordninger uten forsikringselement hadde KLP Kapitalforvaltning en vekst på █ prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette utgjorde █ prosent av veksten i dette segmentet, jf. Tabell 5.
- (620) Det fremgår videre av Tabell 8 at KLP Kapitalforvaltning hadde █ prosent av totalt antall aksjesparekontoer og █ prosent av beholdningen i ASK i 2020.

(621) [REDACTED] 578 KLP
Kapitalforvaltning har [REDACTED].

(622) KLP Kapitalforvaltning beskriver [REDACTED]
[REDACTED]. KLP Kapitalforvaltning skriver at

- (623) Sbanken endret sin prismodell for fond høsten 2019, jf. avsnitt (355)-(356).

Kapitalforvaltning oppgir

⁵⁷⁵ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 2.

⁵⁷⁶ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 6.

⁵⁷⁷ KLP-fondene benytter VPS som andelseierregister og kunder må derfor ha VPS-fondskonto for å kunne plassere i KLP-fond. Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 10.

⁵⁷⁸ Meldingen, side 75.

⁵⁷⁹ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 12.

⁵⁸⁰ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 12-13.

- ██████████⁵⁸¹ KLP Kapitalforvaltning uttalte seg videre i media at de kuttet prisen på fond som følge av Sbankens prisendringer, jf. avsnitt (358).
- (624) KLP Kapitalforvaltning blir fremhevet som en pådriver på pris av flere markedsaktører.⁵⁸² ██████████ oppgir at KLP Kapitalforvaltning er en pådriver på pris, og skriver at KLP Kapitalforvaltning er ██████████.⁵⁸³ ██████████ oppgir at KLP Kapitalforvaltning "har vært en viktig pådriver innenfor indeksprodukter i det norske markedet".⁵⁸⁴ ██████████ peker på at KLP Kapitalforvaltning kan ha hatt en fordel med tilgang til offentlig ansatte, og skriver at "KLP har vært og er en lavprisaktør som kan ha hatt stordriftsfordeler av sin tilgang til offentlig ansatte som gjennom sitt ansettelsesforhold er pålagt medlemskap i KLP-pensjon".⁵⁸⁵ Videre fremhever ██████████.⁵⁸⁶
- (625) Nordnet peker også på at de opplevde at ██████████, jf. avsnitt (496).
- (626) KLP Kapitalforvaltning benytter en rekke eksterne distributører for salg av KLP-fond, og både DNB og Sbanken distribuerer fond fra KLP Kapitalforvaltning.⁵⁸⁷ KLP Kapitalforvaltning oppgir at ██████████.⁵⁸⁸ ██████████ prosent av KLP Kapitalforvaltning sin forvaltningskapital innen verdipapirfond for personkunder ble distribuert av Sbanken første kvartal 2021.⁵⁸⁹ Dette underbygger at Sbanken er en viktig distribusjonskanal for KLP Kapitalforvaltning sine fond.
- (627) KLP Kapitalforvaltning sine fond ██████████.⁵⁹⁰
- (628) Sbanken har omtalt KLP Kapitalforvaltning i sine interne dokumenter, jf. Figur 3. under overskriften ██████████.⁵⁹¹
- (629) Basert på det ovennevnte er det Konkurransetilsynets vurdering at KLP Kapitalforvaltning ikke er en nær konkurrent til DNB og Sbanken i markedet for fondsdistribusjon, blant annet grunnet at KLP Kapitalforvaltning utelukkende distribuerer egne fond, men tilsynet legger likevel til grunn at KLP Kapitalforvaltning kan utøve konkurransepress på partene på prising av indeksfond.

7.2.6.2.7 Handelsbanken

- (630) Handelsbanken er en bank som tilbyr en rekke banktjenester til person- og bedriftskunder, jf. avsnitt (86). Handelsbanken har virksomhet innen både fondsforvaltning og -distribusjon.
- (631) Handelsbanken tilbyr ulike spareordninger til personkunder, herunder alminnelig handlekonto, samt ASK, investeringskonto og IPS. Handelsbanken tilbyr også EPK. Handelsbanken tilbyr kundene å investere i et relativt begrenset antall fond. Handelsbanken gir kundene tilgang til 77 ulike fond, hvorav 38 er forvaltet av Handelsbanken Fonder og 39 er forvaltet av eksterne

⁵⁸¹ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 10.

⁵⁸² Se brev fra ██████████

⁵⁸³ Brev fra ██████████

⁵⁸⁴ Brev fra ██████████

⁵⁸⁵ Brev fra ██████████

⁵⁸⁶ Brev fra ██████████

⁵⁸⁷ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 6.

⁵⁸⁸ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 15.

⁵⁸⁹ Konkurransetilsynets beregning. Brev fra Sbanken 9. juni 2021, vedlegg 1, brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, vedlegg 1.

⁵⁹⁰ Brev fra KLP Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 15.

⁵⁹¹ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 3 i mappe 3, side 8.

fondsforvaltere, herunder DNB, Skagen, ODIN og Nordea.⁵⁹² Handelsbanken oppgir at de har et fokus på [REDACTED].⁵⁹³

- (632) Tabell 25 viser Handelsbanken sin markedsandel i det relevante markedet, samt for ulike segmenter i markedet, jf. Tabell 1. Det fremgår av tabellen at Handelsbanken har en markedsandel i det relevante markedet på [REDACTED] prosent. Tabellen viser videre at Handelsbanken har en andel av segment for spareordninger uten forsikringselement på [REDACTED] prosent og en andel av ASK på [REDACTED] prosent.

Tabell 25 Markedsandeler ved utløpet av første kvartal 2021 for hele det relevante markedet, samt ulike markedssegmenter

Aktør	Hele det relevante markedet	Segment for spareordninger uten forsikringselement	ASK (per 30.06.2021)
Handelsbanken	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

- (633) Handelsbanken har videre vokst i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. I det relevante markedet hadde Handelsbanken en vekst på [REDACTED] prosent, jf. Tabell 3. Handelsbanken sin vekst utgjorde [REDACTED] prosent av markedsveksten.
- (634) I segment for spareordninger uten forsikringselement hadde Handelsbanken en vekst på [REDACTED] prosent i perioden 31. mars 2020 til 31. mars 2021. Dette utgjorde [REDACTED] prosent av veksten i dette segmentet, jf. Tabell 5.
- (635) Det fremgår av Tabell 8 at Handelsbanken hadde [REDACTED] prosent av totalt antall ASK og [REDACTED] prosent av beholdningen i ASK i 2020.
- (636) Handelsbanken distribuerer i hovedsak fond fra egen fondsforvaltning. I perioden 2018 til første kvartal 2021 var gjennomsnittlig andel distribusjon av fond fra egen forvaltning [REDACTED]. Handelsbanken skriver at [REDACTED].⁵⁹⁴ Dette tilsier at Handelsbanken sitt hovedfokus er å distribuere egenforvaltede fond.
- (637) [REDACTED].⁵⁹⁵ Handelsbanken oppgir [REDACTED] Handelsbankens fem nærmeste konkurrenter.⁵⁹⁶
- (638) Sbanken endret sin prismodell for fond høsten 2019, jf. avsnitt (355)-(356). Denne endringen [REDACTED].⁵⁹⁷
- (639) Fra Konkurransetilsynets informasjonsinnhenting fremgår det at Handelsbanken ikke er fremhevet av markedsaktører som en pådriver på innovasjon og teknologisk utvikling, eller på pris.
- (640) Basert på det ovennevnte er det Konkurransetilsynets vurdering at Handelsbanken ikke er en nær konkurrent til partene i markedet for fondsdistribusjon, tilbyr et begrenset antall fond, [REDACTED] og fordi de ikke blir fremhevet som innovative. Det er således tilsynets vurdering at Handelsbanken i liten grad utøver konkurransepress på DNB og Sbanken.

7.2.6.3 Oppsummering av konkurransepress mellom partene og andre aktører

- (641) Konkurransetilsynet har vurdert konkurransepress mellom partene og andre aktører i markedet for fondsdistribusjon.
- (642) Konkurransetilsynet har funnet at Nordnet er en nær konkurrent til partene og at Kron har potensiale til å bli en nær konkurrent av partene. Det er tilsynets vurdering at Nordnet og Kron

⁵⁹² Brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 8.

⁵⁹³ Brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 12.

⁵⁹⁴ Brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 8.

⁵⁹⁵ Meldingen, side 75.

⁵⁹⁶ Brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 12.

⁵⁹⁷ Brev fra Handelsbanken 9. juni 2021, side 10.

fremstår som pådrivere i markedet. Verken Nordnet eller Kron tilbyr imidlertid et bredt utvalg av banktjenester.

- (643) Aktører som har tilknytning til egen fondsforvaltning utøver, etter Konkurransetilsynets vurdering, i varierende grad konkurransepress på partene. Konkurransetilsynet har funnet at Nordea og Storebrand/Skagen er nære konkurrenter av partene. Sparebank1-bankene, Eika Kapitalforvaltning, Danske Bank, og Handelsbanken er, etter Konkurransetilsynets vurdering, ikke nære konkurrenter av partene. Konkurransetilsynets oppfatning er videre at KLP Kapitalforvaltning ikke er en nær konkurrent til DNB og Sbanken, men legger til grunn at KLP Kapitalforvaltning kan utøve konkurransepress på partene på prising av indeksfond.
- (644) Melder anfører i tilsvaret at aktørene som Konkurransetilsynet har funnet å være nære konkurrenter til partene vil opprettholde konkurransetrykket i markedet, både på pris og innovasjon.⁵⁹⁸ Melder anfører videre at dette også gjelder på tross av de "manglene" Konkurransetilsynet har fremhevet ved de nevnte aktørene, og at aktørene definert som nære konkurrenter samlet sett har egenskaper som mer enn oppveier Sbankens posisjon i markedet før foretakssammenslutningen. Melder viser til Kommisjonens horisontale retningslinjer, hvor det fremgår at det er mindre sannsynlig ("*less likely*") at en foretakssammenslutning vil begrense konkurransen hvor også øvrige markedsaktører anses som nære konkurrenter til partene.⁵⁹⁹
- (645) Det er Konkurransetilsynets vurdering at konkurransepresset fra andre aktører i markedet for fondsdistribusjon ikke i tilstrekkelig grad vil oppveie for bortfallet av konkurransepress mellom partene, og at ingen av de andre aktørene i markedet vil erstatte konkurransepresset Sbanken utøver i markedet før foretakssammenslutningen. Konkurransetilsynet er av den oppfatning at DNB og Sbanken er nære konkurrenter, jf. avsnitt (332), og at Sbanken utgjør en viktig konkurransekraft i markedet, jf. kapittel 7.2.5.7. Etter foretakssammenslutningen vil dette konkurransepresset falle bort.

7.2.7 Konkurrentenes insentiver til å konkurrere etter foretakssammenslutningen

- (646) Insentivene til å utøve markedsrett gjennom å eksempelvis øke prisene, kan også påvirkes av hvordan konkurrentene vil respondere på en prisøkning. Dersom konkurrentene responderer med også å øke sine priser, vil de fusjonerende selskapene finne en prisøkning som følge av foretakssammenslutningen mer lønnsom.⁶⁰⁰ Dermed vil ikke bare kunder av de fusjonerende partene, men også kunder av partenes konkurrenter oppleve prisøkninger.⁶⁰¹ I et marked med differensierte produkter og hvor aktørenes kapasitet ikke er bindende, er det generelt akseptert i økonomisk teori at den profittmaksimerende responsen fra konkurrentene på en prisøkning fra den fusjonerte enheten, vil være å selv øke prisene.
- (647) At konkurrentene til den fusjonerende enheten kan dra fordeler av en foretakssammenslutning, er også lagt til grunn i Kommisjonens retningslinjer for vurdering av horisontale foretakssammenslutninger.⁶⁰²
- (648) En slik tilnærming legges også til grunn av Kommisjonen. Kommisjonen uttalte følgende i sin avgjørelse i *Hutchison 3G Austria/Orange Austria*: "*Since the products are endogenously differentiated in terms of their market positioning, generally accepted and robust economic theory demonstrates that the profit-maximising response of competitors to a price increase would be to increase prices themselves*".⁶⁰³

⁵⁹⁸ Tilsvaret, side 43. Melder påpeker at det påhviler tilsynet å bevise at utfordrere utenfor foretakssammenslutningen ikke vil videreføre utfordrerrollen etter foretakssammenslutningen, og viser til betenkning fra professor Erling Hjelmeng, fremlagt som vedlegg 2 til brev fra DNB 15. juli 2021.

⁵⁹⁹ Tilsvaret, side 43.

⁶⁰⁰ Sml. "*Merger Assessment Guidelines*", utarbeidet av Office of Fair Trading og Competition Commission, avsnitt 5.4.11.

⁶⁰¹ Motta (2005), «*Competition Policy, Theory and Practice*», side 243-250. Se også Davis and Carces (2010), «*Quantitative Techniques for Competition and Antitrust Analysis*», side 50-53. Konkurrentenes prisøkning vil være mindre enn fusjonspartnerenes prisøkninger.

⁶⁰² Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 24.

⁶⁰³ COMP/M.6497 – *Hutchison 3G Austria/Orange Austria*, avsnitt 367.

- (649) Årsaken til at konkurrentene også øker sine priser, er at en del kunder vil flytte sine innkjøp til de konkurrerende aktørene ved en prisøkning fra de fusjonerende partene. Konkurrentene opplever økt etterspørsel og får dermed insentiver til selv å øke prisene som følge av dette.
- (650) Melder anfører i tilsvaret at Konkurransetilsynet ikke har sannsynliggjort at konkurrentenes respons til en eventuell prisøkning vil være å selv øke prisene, og at tilsynet likevel tillegger dette stor vekt i konkurranseanalysen.⁶⁰⁴
- (651) Konkurransetilsynets vurdering er at partene er nære konkurrenter, og at et bortfall av konkurransepresset mellom partene vil føre til at partene får insentiver til å øke egne priser. Ved en prisøkning fra partene etter foretakssammenslutningen, er det Konkurransetilsynets vurdering at konkurrentenes beste respons vil være å selv øke sine priser.

7.2.8 Etablering i markedet for fondsdistribusjon

7.2.8.1 Innledning

- (652) Tilstrekkelig konkurransepress fra aktører som ikke er etablert i det relevante markedet kan begrense de fusjonerende virksomhetenes insentiver og muligheter til å utøve markedsrett. For at etablering skal øve et tilstrekkelig konkurransepress på de fusjonerende virksomhetene, må den være tilstrekkelig sannsynlig, effektiv og tidsnær til å hindre de konkurransebegrensende virkningene foretakssammenslutningen fører til.⁶⁰⁵

7.2.8.2 Etablering av nye aktører

- (653) Effektiv etablering av virksomhet innen fondsdistribusjon krever tillatelse fra Finanstilsynet,⁶⁰⁶ aktørene må oppfylle diverse løpende organisatoriske krav og virksomhetskrav som gjelder for finansielle virksomheter⁶⁰⁷, samt ha tilstrekkelig tilgang på kapital.
- (654) Det er videre Konkurransetilsynets vurdering at aktører innen fondsdistribusjon har behov for brukervennlige digitale plattformer. Nyetablering vil derfor kreve betydelige investeringer i utvikling av en digital plattform og markedsføring av denne, samt oppbygning av tilstrekkelig stor kundemasse. Etter tilsynets oppfatning vil det være en fordel å være en eksisterende finansinstitusjon med stor kundemasse, og nye aktører uten slik eksisterende kundemasse vil ha behov for å inngå avtaler med eksempelvis fagforeninger for å etablere seg i markedet.
- (655) Melder anfører at etableringshindringene er lave, og at trusselen om nyetablering vil fortsette å disiplinere partene etter foretakssammenslutningen. Melder påpeker at Bulder Bank (Sparebanken Vest)⁶⁰⁸ har uttalte planer om å etablere seg innen fondsdistribusjon, og at Bulder Bank i løpet av kort tid har tatt en større andel av markedet innen boliglån, og vil kunne benytte seg av eksisterende kunderelasjoner til å utfordre også innen fondssparing.⁶⁰⁹ For foretak som allerede har konsesjon som verdipapirforetak i Norge, kan ikke melder se at det er noen tilleggskrav ved distribusjon av verdipapirfond, ettersom disse aktørene allerede må forholde seg til gjeldende organisatoriske krav og virksomhetskrav, samt løpende kapitalkrav.⁶¹⁰
- (656) Melder anfører videre at også aktører utenfor bank og finans vil kunne etablere seg i konkurranse med partene. I den forbindelse fremheves at Coop allerede har etablert seg innen

⁶⁰⁴ Tilsvaret, side 56-57.

⁶⁰⁵ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 68.

⁶⁰⁶ Investerings tjenester som ytes overfor tredjepersoner kan bare utøves av verdipapirforetak som har tillatelse til dette fra Finanstilsynet, og av kredittinstitusjoner som har tillatelse til å yte slike tjenester og drive slik virksomhet etter finansforetaksloven, jf. <https://www.finanstilsynet.no/konsesjon/verdipapirforetak/> (23. august 2021).

⁶⁰⁷ Herunder oppfylle krav til kapitaldekning, organisering av virksomheten og ha ledelse, styremedlemmer og aksjonærer som oppfyller nærmere krav til egnethet, jf. brev fra DNB 15. juli 2021, side 20.

⁶⁰⁸ Bulder Bank er en egen merkevare som er en del av Sparebanken Vest og opererer under Sparebanken Vest sin bankkonsesjon. Gjennom Bulder Bank tilbys utlån, betalingstjenester og kort selvbetjent via mobilbasert app. Sparebanken Vest opplyser i svarbrev at det foreligger planer for å utvide Bulder Bank sitt produktutvalg til også å omfatte spareprodukter, jf. brev fra Sparebanken Vest 9. juni 2021, side 1.

⁶⁰⁹ Meldingen, side 74.

⁶¹⁰ Brev fra DNB 15. juli 2021, side 20.

noen finansielle tjenester og har en betydelig distribusjonskraft i det norske markedet gjennom egen kundemasse.⁶¹¹ Melder påpeker at Coop eller andre aktører med virksomhet i andre markeder⁶¹² vil kunne søke om bankkonsesjon og/eller konsesjon som verdipapirforetak, og kjøpe seg tilgang til fondsportefølje og andre nødvendige løsninger fra fasilitatorer som All Funds og Mfex, og kjøpe eller selv utvikle verdiøkende tjenester. Melder påpeker at det vokser frem stadig flere tjenesteleverandører som tilbyr komplette infrastruktur-løsninger distributører kan benytte.⁶¹³ Melder påpeker videre at ettersom markedet for fondsdistribusjon er forventet å fortsette å vokse framover, er det enkelt å oppnå en kritisk kundemasse.⁶¹⁴

- (657) Det er Konkurransetilsynets vurdering at til tross for at enkelte tjenester potensielt kan skaffes fra eksterne tjenestetilbydere, vil dette kreve betydelige investeringer. Videre er det tilsynets vurdering at særlig tilgang til kundemasse utgjør en betydelig etableringshindring i markedet, i tillegg til organisatoriske krav og virksomhetskrav, teknisk kompetanse og rådgivningskompetanse.
- (658) Konkurransetilsynet viser videre til tilsynets informasjonsinnhenting, der tredjepartsaktører fremhever flere etableringshindringer, herunder særlig regulatoriske krav, digitale løsninger og stordriftsfordeler.⁶¹⁵
- (659) Flere aktører fremhever regulatoriske hindringer, herunder konsesjon fra Finanstilsynet med tilhørende kapitalkrav samt MiFID II-regelverkets krav til blant annet compliance og rapportering. [redacted] fremholder dessuten at "*innføring av nettoklasser*"⁶¹⁶ hvor kostnadene for plattformer veltes over på distributører, vil svekke lønnsomheten til nye aktører".⁶¹⁷ [redacted] og [redacted] oppgir regulatoriske krav som eneste etableringshindring.⁶¹⁸ [redacted] påpeker at "*høye systemkostnader som følge av komplisert regelverk og sammensatt kundebehov*" utgjør et betydelig etableringshinder.⁶¹⁹ SpareBank 1 Østlandet fremhever at [redacted], og at særlig mindre aktører sliter med å tre inn i markedet.⁶²⁰
- (660) Flere aktører peker videre på utvikling av gode digitale løsninger som en etableringshindring.⁶²¹ Eksempelvis peker Kron på behovet for teknisk infrastruktur og brukergrensesnitt med tilhørende app/nettside.⁶²² Sparebanken Vest fremhever kompleksiteten forbundet med etablering av tekniske systemer samt integrasjoner mot banker og øvrige kilder som Morningstar, VPS og Centevo.⁶²³ Kron påpeker imidlertid at det finnes flere tjenester som leverer infrastruktur til sparemarkedet [redacted]. Ifølge Kron har dette [redacted].⁶²⁴
- (661) Flere av aktørene peker på stordriftsfordeler som en etableringshindring. [redacted] fremhever at markedet er preget av sterk konkurranse med omfattende prispress som krever lave

⁶¹¹ Meldingen, side 74.

⁶¹² Melder oppgir andre dagligvareaktører, kraftselskap (Fjordkraft, Lyse), teleselskap (Telenor, Telia, OneCall) og strømmeaktører (Spotify) som eksempler på andre aktører som relativt enkelt kunne tenkes å etablere seg i markedet, jf. brev fra DNB 15. juli 2021, side 23.

⁶¹³ Brev fra DNB 15. juli 2021, side 22.

⁶¹⁴ Brev fra DNB 15. juli 2021, side 22.

⁶¹⁵ Se blant annet brev fra Danske Bank 9. juni 2021, side 16, brev fra Sparebanken Øst 9. juni 2021, side 10 og brev fra SpareBank 1 SMN 11. juni 2021, side 12.

⁶¹⁶ Nettoandelsklasser i norske verdipapirfond er andelsklasser der fondsdistributøren ikke mottar returprovisjon fra fondsforvalteren.

⁶¹⁷ Brev fra [redacted].

⁶¹⁸ Brev fra [redacted] og brev fra [redacted].

⁶¹⁹ Brev fra [redacted].

⁶²⁰ Brev fra SpareBank 1 Østlandet 9. juni 2021, side 13-14.

⁶²¹ Se blant annet brev fra SpareBank 1 SR-Bank 9. juni 2021, side 20, brev fra Sparebanken Øst 9. juni 2021, side 10, brev fra Sparebanken Vest 9. juni 2021, side 14, brev fra Kron 8. juni 2021, side 4 og brev fra Alfred Berg Kapitalforvaltning 9. juni 2021, side 8.

⁶²² Brev fra Kron 8. juni 2021, side 4.

⁶²³ Brev fra Sparebanken Vest 9. juni 2021, side 14.

⁶²⁴ Brev fra Kron 8. juni 2021, side 4.

enhetskostnader.⁶²⁵ Enkelte aktører peker på skalafordeler,⁶²⁶ herunder at oppbygning av distribusjonskraft for å skalere volum er tid- og kostnadskrevende.⁶²⁷ [redacted] vurderer at det er vanskelig å konkurrere uten et internt distribusjonsnettverk,⁶²⁸ og [redacted] påpeker at det å ikke ha en bank med en stor base av personkunder fortsatt vil være et ekspansjonshinder innen fondsdistribusjon.⁶²⁹

- (662) Blant tredjepartene er det ulike oppfatninger om hvorvidt det finnes ekspansjonshindringer. [redacted] peker på kostnader som vil påløpe ved en utvidelse av virksomheten, mens [redacted] ikke vurderer at det er store ekspansjonshindringer ved å utvide dagens virksomhet.⁶³⁰
- (663) Etter Konkurransetilsynets vurdering må aktører som vurderer å etablere seg i markedet også ta i betraktning kontinuerlige kostnader forbundet med oppgraderinger av teknologiske løsninger. Til illustrasjon påpeker [redacted]
[redacted].⁶³¹
- (664) Konkurransetilsynet er av den oppfatning at tid og ressurser forbundet med utvikling og oppdatering av en brukervennlig digital plattform utgjør en betydelig etableringshindring, også for aktører som allerede har virksomhet innen bank og finans. For andre aktører utgjør også regulatoriske krav og tilgang til tilstrekkelig kundemasse etter tilsynets vurdering betydelige etableringshindringer.
- (665) I tilsvaret anfører melder at Konkurransetilsynet overvurderer etableringshindringene og at tilsynet viser til uttalelser fra tredjeparter og til Konkurransetilsynets egne oppfatninger og vurderinger som ikke er substansiert.⁶³² Tilsynet bemerker til dette at vurderingene er basert på et bredt utvalg kilder, herunder svarbrev fra mange aktører i markedet i tillegg til partene.
- (666) Melder påpeker videre i tilsvaret at momentene tilsynet vektlegger som etableringshindringer ses bort fra i vurderingen av Sbankens konkurransekraft, herunder digital plattform og tilgang til kundemasse. Tilsynet påpeker til dette at vurderingen av etableringshindringer innebærer å vurdere sannsynligheten for at nye aktører etablerer seg fra grunnen av. Motsetningsvis skal Sbankens konkurransekraft vurderes konkret, med utgangspunkt i at Sbanken allerede er veletablert i markedet, med en digital plattform og tilgang til kundemasse.
- (667) Basert på det ovenstående, er det Konkurransetilsynets vurdering at etablering av nye aktører som skal utøve et tilstrekkelig konkurransepress ovenfor DNB og Sbanken ikke er tilstrekkelig sannsynlig, effektiv eller tidsnær til å motvirke de konkurransebegrensende virkningene foretakssammenslutningen fører til.

7.2.8.3 Etablering av aktører som er aktive i tilgrensende områder/markeder

- (668) Utenlandske aktører som driver innen markedet for fondsdistribusjon i andre geografiske områder kan etablere en slik virksomhet i Norge med teknologi, kunnskap og erfaring fra sin utenlandske virksomhet. Det er likevel slik at disse aktørene også må tilfredsstille de regulatoriske kravene i Norge, ha tilgang til tilstrekkelig kapital for å kunne etablere virksomhet i Norge, samt få tilgang til tilstrekkelig kundemasse.
- (669) Partene fremhever svenske Avanza bank som en aktør som kan tenkes å etablere seg i det norske markedet.⁶³³ Melder påpeker at Avanza Bank som prisutfordrer har kapret en betydelig del av det svenske fondsmarkedet, og blant annet tilbyr plattformhonorar på 0 prosent for investeringer under 50 000 svenske kroner. Melder nevner videre svenske Opti184, SAVR185

⁶²⁵ Brev fra [redacted].

⁶²⁶ Se blant annet brev fra [redacted].

⁶²⁷ Brev fra [redacted].

⁶²⁸ Brev fra [redacted].

⁶²⁹ Brev fra [redacted].

⁶³⁰ Brev fra [redacted].

⁶³¹ Brev fra [redacted].

⁶³² Tilsvaret, side 58.

⁶³³ Meldingen, side 74, [redacted].

og fondsforvalteren Black Rock som eksempler på utenlandske aktører som raskt vil kunne gå inn i det norske markedet.⁶³⁴ I tilsvaret påpeker melder at den potensielle konkurransen fra nevnte aktører er [redacted], samt at også aktører i Norge kan tenkes å entre fondsdistribusjonsmarkedet, og nevner SEB, som i dag primært har virksomhet innen private banking.⁶³⁵ Videre innvender melder at det ikke er noen regulatoriske krav knyttet til etablering i Norge for aktører som allerede har tilsvarende konsesjoner i sine hjemland innenfor EØS.⁶³⁶

- (670) Melder peker videre på at globale teknogiledere som Apple, Facebook og Google, har vist at de stadig tar steg inn i nye markeder for banktjenester, basert på kunderelasjoner de allerede har etablert, og kan tenkes å gå inn i det norske markedet for fondsdistribusjon.⁶³⁷
- (671) Konkurransetilsynet er av den oppfatning at flere av hindringene for nye aktører som ønsker å etablere seg i markedet for fondsdistribusjon, også gjør seg gjeldende for aktører som er aktive i tilgrensede geografiske områder eller produktmarkeder. Etter tilsynets vurdering gjelder dette særlig tilgang til en tilstrekkelig kundemasse, samt oppfyllelse av regulatoriske krav med kostnadene dette medfører. Tilsynet viser i den forbindelse til de løpende krav som også utenlandske aktører med konsesjon i andre EØS-land må oppfylle for å ha virksomhet i Norge.⁶³⁸ Tilsynet er ikke kjent med at aktører aktive i tilgrensede markeder har planer om å etablere seg i det norske markedet for fondsdistribusjon,⁶³⁹ og i den grad det ikke fremstår som tilstrekkelig sannsynlig og tidsnært, vil konkurransepresset fra slike aktører være begrenset. Denne vurderingen endres ikke av at DNB [redacted], all den tid det ikke er dokumentert at slike aktører har konkrete planer om å etablere seg.

7.2.8.4 Konklusjon

- (672) Basert på det ovenstående er det Konkurransetilsynets vurdering at etablering av nye aktører eller etablering av aktører som er aktive i tilgrensede områder ikke er sannsynlig, tidsnær og effektiv, og således ikke vil hindre partene i å utøve markedsrett i markedet for fondsdistribusjon etter foretakssammenslutningen.

7.2.9 Kjøpermakt

7.2.9.1 Innledning

- (673) Kundernes kjøpermakt kan i noen tilfeller hindre tilbyderne i å utøve markedsrett. Graden av kjøpermakt vil normalt bestemmes av hvor avhengig kunden er av tilbyderen, samt hvor avhengig tilbyderen er av kundene som avsetningskanal.
- (674) En kunde vil kunne være mindre avhengig av en tilbyder dersom kunden har muligheter og insentiver til å bytte tilbyder, foreta en vertikal integrasjon i oppstrømsmarkedet, få nye aktører til å etablere seg i oppstrømsmarkedet, utsette innkjøp eller avstå fra å kjøpe andre produkter eller tjenester som tilbyderen produserer.⁶⁴⁰
- (675) At enkelte kunder har en betydelig grad av kjøpermakt, er ikke i seg selv tilstrekkelig til å motvirke potensielle konkurransebegrensende virkninger dersom de fusjonerende virksomhetene kan utøve markedsrett overfor andre kunder med mindre kjøpermakt.⁶⁴¹ Videre kan foretakssammenslutningen redusere kjøpermakten til kunder som tidligere har hatt kjøpermakt.⁶⁴²

⁶³⁴ Meldingen, side 74.

⁶³⁵ Tilsvaret, side 58.

⁶³⁶ Tilsvaret, side 58.

⁶³⁷ Meldingen, side 74.

⁶³⁸ Jf. verdipapirhandelloven § 9-35.

⁶³⁹ Se <https://finanswatch.no/nyheter/bank/article13094577.ece> (23. august 2021).

⁶⁴⁰ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 65.

⁶⁴¹ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 67.

⁶⁴² Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 68.

7.2.9.2 Konkurransetilsynets vurdering av kjøpermakt

- (676) Den enkelte privatkunde i markedet for fondsdistribusjon er marginal sammenliknet med totalmarkedet, slik at kundene etter Konkurransetilsynets oppfatning ikke kan motvirke at en tilbyder øker prisene, senker kvaliteten på varen eller tjenesten, eller på annen måte leverer dårligere betingelser, ved å bytte til en annen tilbyder. Det vil imidlertid være kunder som i kraft av å være medlem i en fagforening eller annen organisasjon kan bruke dette i forhandlinger med banken.
- (677) Flere fagforeninger har inngått avtaler innen fondsdistribusjon på vegne av sine medlemmer. Akademikerne har eksempelvis inngått avtale med Kron, hvor medlemmene blant annet får rabatt på fondssparing og IPS.⁶⁴³ Det er imidlertid Konkurransetilsynets oppfatning at slike avtaler ikke er like vanlige som avtaler om rentebetingelser i markedet for boliglån. Tredjeparter fremhever heller ikke at fagforeningene har forhandlingsmakt i markedet for fondsdistribusjon.
- (678) Konkurransetilsynet er av den oppfatning at samtlige kunder i markedet for fondsdistribusjon er så små sammenliknet med totalmarkedet at de ikke kan motvirke markedsaktørenes atferd ved å bytte til en annen tilbyder. Etter tilsynets vurdering kan fagforeninger ha forhandlingsmakt i markedet for fondsdistribusjon, men ikke i like stor grad som i eksempelvis markedet for boliglån. Etter tilsynets vurdering er ikke graden av kjøpermakt stor nok til å motvirke foretakssammenslutningens virkninger.
- (679) Melder anfører i tilsvaret at Konkurransetilsynet ikke har substansiert påstanden om at fagforeningenes forhandlingsmakt er større i markedet for boliglån enn i markedet for fondsforvaltning, og at det forhold at kjøpermakten eventuelt er større i et annet marked ikke et argument for at kjøpermakten ikke er tilstrekkelig til å disiplinere partene i markedet for fondsdistribusjon.⁶⁴⁴ Melder påpeker at EPK og pensjonsaktørenes inntog i markedet for fondsdistribusjon har økt fagforeningenes fokus på å sikre medlemmene gunstige betingelser innen sparing, herunder investeringer i fond. MiFID II, som tilrettelegger for at kundene betaler direkte til distributør, har etter melderens oppfatning bidratt til at foreninger i større grad kan utøve slik makt.
- (680) Konkurransetilsynet utelukker ikke at fagforeninger kan oppnå høyere grad av kjøpermakt i fremtiden. Etter tilsynets vurdering er imidlertid ikke avtaler med fagforeninger tilstrekkelig utbredt på nåværende tidspunkt til å motvirke foretakssammenslutningens virkninger.
- (681) Konkurransetilsynet legger derfor til grunn at kjøpermakten i markedet for fondsdistribusjon er begrenset.

7.2.10 Konklusjon horisontale ikke-koordinerte virkninger

- (682) DNB er den største aktøren og Sbanken den fjerde største aktøren i markedet for distribusjon av fondsprodukter. Foretakssammenslutningen vil føre til at den største aktøren i markedet blir enda større. DNB og Sbanken har sammen en svært høy andel av veksten i fond og særlig ASK.
- (683) Etter Konkurransetilsynets vurdering er partene nære konkurrenter i markedet for fondsdistribusjon. Etter foretakssammenslutningen vil konkurransepresset partene utøver på hverandre, falle bort og isolert sett vil dette føre til at partene får insentiver og mulighet til å øke prisene på sine produkter. Videre er det tilsynets vurdering at Sbanken både har og fremdeles vil ha en sentral posisjon i markedet som pådriver på pris og på innovasjon, og at de tar en større del av veksten enn markedsandelen alene skulle tilsi.
- (684) Det er videre Konkurransetilsynets vurdering at det er høye etableringshindringer i markedet, og begrenset grad av potensiell konkurranse. Kjøpermakten er også begrenset.
- (685) Konkurransetilsynet finner således at foretakssammenslutningen vil medføre at partene vil få økt markedsrett, som vil gi partene insentiver og mulighet til å øke prisene i markedet for

⁶⁴³ Se <https://www.kron.no/akademikernepluss> (23. august 2021).

⁶⁴⁴ Tilsvaret, side 56.

fondsfordistribusjon samt insentiver og mulighet til å redusere innovasjon i det relevante markedet.

- (686) Ved en prisøkning fra partene etter ervervet, er det Konkurransetilsynets vurdering at konkurrentenes beste respons vil være å øke egne priser.
- (687) På denne bakgrunn er det Konkurransetilsynets vurdering at med mindre det foreligger effektivitetsgevinster som er tilstrekkelige til å motvirke konkurransebegrensningen, vil foretakssammenslutningen i betydelig grad hindre effektiv konkurranse i markedet for fondsfordistribusjon.

8 Effektivitetsgevinster

8.1 Innledning

- (688) Konkurransetilsynet skal forby en foretakssammenslutning dersom tilsynet finner at den i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse, jf. konkurranseloven § 16 første ledd.
- (689) En foretakssammenslutning kan ikke forbys dersom den medfører effektivitetsgevinster som kommer kundene til gode, og disse gevinstene oppveier tapet kundene vil kunne bli påført ved redusert konkurranse som følge av foretakssammenslutningen. Foretakssammenslutningen vil da ikke i betydelig grad hindre effektiv konkurranse.⁶⁴⁵
- (690) Dersom effektivitetsgevinster skal kunne vektlegges, må de komme kundene til gode, være ervervsspesifikke og dokumenterte. Disse tre vilkårene er kumulative.⁶⁴⁶
- (691) Ved vurderingen av om effektivitetsgevinstene kommer kundene til gode, er vurderingstemaet hvorvidt kundene kommer dårligere ut med foretakssammenslutningen enn om den ikke hadde funnet sted. Dette innebærer at gevinstene må være relevante og tilstrekkelige, realisert innen rimelig tid, og at de må komme kundene til gode i de relevante markeder hvor de potensielle skadevirkningene oppstår.⁶⁴⁷
- (692) Effektivitetsgevinstene må videreføres til kundene.⁶⁴⁸ Besparelser som fører til lavere variable eller marginale kostnader vil derfor normalt være mer relevant ved vurderingen av effektivitetsgevinstene enn besparelser i faste kostnader.⁶⁴⁹ Årsaken er at de førstnevnte besparelsene i større grad vil påvirke tilbyderens prissetting og således komme kundene til gode.⁶⁵⁰
- (693) Det er videre et krav om at effektivitetsgevinstene er spesifikt knyttet til den aktuelle foretakssammenslutningen. Dette er formulert som et vilkår om at kostnadsbesparelsen må være ervervsspesifikk. Det må følgelig vurderes i hvilken grad de anførte kostnadsbesparelsene vil kunne realiseres uavhengig av foretakssammenslutningen. Dersom det er sannsynlig at gevinstene kan bli realisert uavhengig av denne og på en mindre konkurransebegrensende måte, vil de ikke bli hensyntatt.⁶⁵¹
- (694) Effektivitetsgevinstene må også kunne dokumenteres og etterprøves på en slik måte at Konkurransetilsynet vurderer det som sannsynlig at disse vil materialisere seg og være

⁶⁴⁵ Sak M.7630 *FedEx/TNT* avsnitt 498 og 499 og sak T-175/12 *Deutsche Börse v Commission* avsnitt 236-238 jf. M.6166 *Deutsche Börse/NYSE* avsnitt 1134 og 1135. Se også Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03) avsnitt 76 ff, jf. fortalen nr. 29 i fusjonsforordningen.

⁶⁴⁶ Sak M.7630 *FedEx/TNT* avsnitt 501 og sak T-175/12 *Deutsche Börse v Commission* avsnitt 238, jf. M.6166 *Deutsche Börse/NYSE* avsnitt 1134 og 1135. Se også Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03) kapittel VII, avsnitt 79.

⁶⁴⁷ Sak M.7630 *FedEx/TNT* avsnitt 502 og M.6166 *Deutsche Börse/NYSE* avsnitt 1137, jf. Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 79.

⁶⁴⁸ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 84.

⁶⁴⁹ Med variable kostnader menes kostnader som varierer med produksjons- eller salgsnivået i den relevante periode. Marginalkostnadene er de kostnadene som er forbundet med økning av produksjon eller salg på marginen.

⁶⁵⁰ Sak M.7630 *FedEx/TNT* avsnitt 504, jf. Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 80.

⁶⁵¹ Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 85.

tilstrekkelige til å oppveie potensielle skadevirkninger for kundene som følge av transaksjonen.⁶⁵² Det er således kun kostnadsbesparelser som er tilstrekkelig godt dokumentert og konkretisert som vil bli vurdert.⁶⁵³

- (695) De anførte effektivitetsgevinstene vil bli gjennomgått og vurdert nedenfor.

8.2 Partenes anførsler

- (696) Partene anfører at foretakssammenslutningen gir effektivitetsgevinster i form av stordriftsfordeler og driftskostnads- og kapitalkostnadssynergier.⁶⁵⁴ Videre anfører partene at foretakssammenslutningen vil kunne føre til en bedring i tjenestetilbudet forbrukerne står overfor, i form av større kraft bak produkt- og serviceutvikling og digital utvikling.
- (697) Sbanken bruker per i dag standardmetoden for beregning av risikovektede kapitalkrav i henhold til kapitaldekningsregelverket som innebærer et risikovektet beregningsgrunnlag på 35 prosent. DNB har tillatelse fra Finanstilsynet til å benytte interne risikoberegninger (IRB) og opererer per i dag med et risikovektet beregningsgrunnlag på ca. 22 prosent.⁶⁵⁵
- (698) Ved at Sbanken og Sbanken Boligkreditt innfusjoneres med henholdsvis DNB og DNB Boligkreditt, anfører partene at Sbankens låneportefølje kan beregnes etter IRB-regelverket og at porteføljen således krever mindre kapitaldekning som en del av det fusjonerte foretaket i etterkant av foretakssammenslutningen.⁶⁵⁶ Partene påpeker at dette vil kreve godkjenning fra Finanstilsynet og anslår at denne prosessen vil ta [REDACTED].⁶⁵⁷
- (699) Hensyntatt ulike langsiktige kapitaldekningsmål og kapitalkrav mellom de to bankene og forutsatt lik skattekostnad og likt avkastningskrav for de to bankene estimeres effekten av å benytte IRB-metoden å [REDACTED] prosentpoeng.⁶⁵⁸
- (700) Videre anfører partene at foretakssammenslutningen kan lede til driftskostnadssynergier. [REDACTED] kroner første år, og minus [REDACTED] kroner andre år.⁶⁵⁹ Full effekt av synergjene forventes å være i størrelsesorden [REDACTED] millioner årlig etter skatt med beregnet nåverdi på [REDACTED] milliarder kroner. Melder opplyser at [REDACTED] utgjør det største bidraget.
- (701) I tilsvaret utdyper melder hvilke effektivitetsgevinster de anser knyttet til markedet for fondsdistribusjon. Melder viser til at effektivitetsgevinstene fordeler seg på [REDACTED].⁶⁶⁰
- (702) Effektivitetsgevinstene knyttet til [REDACTED].⁶⁶¹
- (703) De samlede effektivitetsgevinstene på fondsdistribusjon er således estimert til [REDACTED] årlig når virksomheten er ferdig migrert i DNB.⁶⁶²

⁶⁵² Kommisjonens retningslinjer for horisontale foretakssammenslutninger (2004/C 31/03), avsnitt 86.

⁶⁵³ Sak T-175/12 *Deutsche Börse mot Kommisjonen*, avsnitt 275.

⁶⁵⁴ Meldingen, side 90.

⁶⁵⁵ Meldingen, side 90.

⁶⁵⁶ Meldingen, side 90.

⁶⁵⁷ Meldingen, side 91.

⁶⁵⁸ Meldingen, vedlegg 35.

⁶⁵⁹ Meldingen, side 91.

⁶⁶⁰ Tilsvaret, side 65.

⁶⁶¹ Tilsvaret, side 65.

⁶⁶² Tilsvaret, side 66.

8.3 Konkurransetilsynets vurdering

- (704) Som det fremgår av kapittel 7, er Konkurransetilsynet av den oppfatning at foretakssammenslutningen i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse i markedet for fondsdistribusjon. Partenes anførsler om reduserte marginalkostnader for boliglån grunnet reduserte kapitalkrav for utlån gjør seg således ikke gjeldende for det relevante markedet hvor konkurranseskaden er avdekket jf. avsnitt (692). Videre finner ikke Konkurransetilsynet at det er sannsynliggjort at disse eventuelle kostnadsreduksjonene for boliglån vil komme kundene innen markedet for fondssparing til gode.
- (705) Videre vil [redacted] kunne betegnes som faste kostnader som i mindre grad vil påvirke aktørenes prissetting. Det vises til at [redacted].⁶⁶³ Det er Konkurransetilsynets vurdering at dette indikerer at [redacted] antas derfor å i stor grad utgjøre faste kostnader innen sparemarkedet.
- (706) Det er videre tilsynets vurdering at melder ikke i tilstrekkelig grad har presisert eller dokumentert de anførte besparelser i tilsvaret knyttet til [redacted] som er knyttet direkte til fondsmarkedet.
- (707) Melder har ikke vedlagt ytterligere dokumentasjon for de anførte effektivitetsgevinstene og Konkurransetilsynets fastholder vurderingen av at partene ikke i tilstrekkelig grad har dokumentert og spesifisert hvordan størrelsen på de anførte [redacted] er beregnet. Videre har DNB opplyst [redacted].⁶⁶⁴
- (708) Konkurransetilsynet kan heller ikke se at melder i tilsvaret i tilstrekkelig grad har presisert og dokumentert hvor stor andel av de anførte effektivitetsgevinstene og [redacted] som er knyttet til fondsmarkedet direkte.
- (709) Konkurransetilsynet opprettholder videre at melder ikke i tilstrekkelig grad har dokumentert eller spesifisert hvordan en slik reduksjon i [redacted] skal komme forbrukeren til gode.
- (710) Basert på dette finner Konkurransetilsynet at partene ikke i tilstrekkelig grad har dokumentert at det er sannsynlige og ervervsspesifikke effektivitetsgevinster som vil kunne oppveie de potensielle negative skadevirkningene for kundene som følger av redusert konkurranse.

8.4 Konklusjon

- (711) Som det fremgår av kapittel 7, er det Konkurransetilsynets vurdering at foretakssammenslutningen i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse i markedet for fondsdistribusjon. Partene har ikke i tilstrekkelig grad dokumentert ervervsspesifikke effektivitetsgevinster i det relevante markedet som vil kunne oppveie de potensielle negative skadevirkningene for kundene som følge av redusert konkurranse.
- (712) Etter Konkurransetilsynets vurdering vil foretakssammenslutningen derfor i betydelig grad hindre effektiv konkurranse.

9 Avhjelpende tiltak og forholdsmessighet

9.1 Innledning

- (713) Konkurransetilsynet har kommet til at foretakssammenslutningen mellom DNB og Sbanken i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse. Partene har ikke dokumentert ervervsspesifikke effektivitetsgevinster som vil kunne oppveie de negative skadevirkningene for kundene som følge av redusert konkurranse, jf. kapittel 8.3. Etter konkurranseloven § 16 skal tilsynet derfor i utgangspunktet gripe inn mot foretakssammenslutningen.

⁶⁶³ Brev fra Sbanken 2. juni 2021, internt dokument nummer 37 i mappe 5, side 3.

⁶⁶⁴ Se [redacted] (23. august 2021).

- (714) Dersom Konkurransetilsynet finner at avhjelpende tiltak foreslått av melderne vil avbøte de konkurransebegrensende virkningene som foretakssammenslutningen vil føre til, skal tilsynet fatte vedtak om inngrep hvor foretakssammenslutningen tillates på vilkår, jf. konkurranseloven § 16 annet ledd.
- (715) I vurderingen av hvorvidt de foreslåtte tiltak vil avbøte de konkurransebegrensende virkningene, skal Konkurransetilsynet vurdere alle relevante faktorer, blant annet arten, omfanget og rekkevidden av tiltakene. Disse faktorene må vurderes konkret opp mot de særskilte markedskarakteristika i de markeder hvor det er identifisert konkurransebegrensende virkninger, herunder en vurdering av partenes og andre aktørers posisjon i markedet.⁶⁶⁵
- (716) De avhjelpende tiltakene må videre være egnet til å kunne implementeres effektivt innenfor en relativt kort tidsperiode. Dersom det ikke er mulig for Konkurransetilsynet å vurdere egnetheten av tiltak med tilstrekkelig grad av sikkerhet på tidspunktet for vedtaket, for eksempel dersom partene har foreslått tiltak som er omfattende og komplekse, vil foretakssammenslutningen ikke bli tillatt.⁶⁶⁶
- (717) Strukturelle tiltak, som gjerne går ut på salg av hele eller deler av en virksomhet, er normalt sett best egnet til å avbøte de konkurransebegrensende virkningene ved horisontale foretakssammenslutninger. Andre former for tiltak vil imidlertid også kunne godtas i særlige tilfeller. Det sentrale vurderingstemaet er uansett hvorvidt de foreslåtte tiltak er egnet til å avbøte de konkurransebegrensende virkningene som foretakssammenslutningen kan føre til.⁶⁶⁷
- (718) Det følger videre av det alminnelige kravet til forholdsmessighet i norsk rett at Konkurransetilsynets vedtak ikke må gå lenger enn det som er nødvendig for å avhjelpe de negative konkurransevirkningene av foretakssammenslutningen.
- (719) Melders fremsatte forslag til avhjelpende tiltak og hvorvidt disse er egnet til å avbøte de identifiserte konkurransebegrensende virkningene på en effektiv måte, samt forholdsmessigheten av et eventuelt inngrep, vurderes nedenfor.

9.2 Beskrivelse og vurdering av forslag til avhjelpende tiltak

- (720) I forbindelse med Konkurransetilsynets behandling av saken har melder fremsatt forslag til avhjelpende tiltak 6. oktober 2021, revidert forslag 19. oktober 2021, og ytterligere revidert forslag 25. oktober 2021.⁶⁶⁸ Etter anmodning fra DNB forlenget Konkurransetilsynet fristen 27. oktober 2021.⁶⁶⁹ DNB oversendte revidert forslag til avhjelpende tiltak 5. november 2021.⁶⁷⁰
- (721) Som det fremgår av kapittel 7, er det Konkurransetilsynets vurdering at foretakssammenslutningen vil medføre konkurransebegrensende ikke-koordinerte virkninger som i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse i markedet for fondsdistribusjon.
- (722) Melder anfører prinsipalt at det ikke foreligger inngrepsgrunnlag i saken. Subsidiært er det melders vurdering at forslaget til avhjelpende tiltak vil fjerne Konkurransetilsynets bekymringer knyttet til konkurransesituasjonen i markedet for fondsdistribusjon, slik at det ikke lenger foreligger inngrepsgrunnlag.⁶⁷¹
- (723) Melders reviderte forslag til avhjelpende tiltak 5. november 2021 innebærer at [REDACTED] vil overta en del av Sbankens virksomhet innen distribusjon av fond, herunder en kontoportefølje, [REDACTED].
- Tiltakene innebærer også at [REDACTED]

⁶⁶⁵ Kommisjonens retningslinjer for avhjelpende tiltak (2008/C 267/01), avsnitt 12.

⁶⁶⁶ Kommisjonens retningslinjer for avhjelpende tiltak (2008/C 267/01), avsnitt 9 og 14.

⁶⁶⁷ Kommisjonens retningslinjer for avhjelpende tiltak (2008/C 267/01), avsnitt 15f.

⁶⁶⁸ Brev fra DNB 6. oktober 2021, brev fra DNB 19. oktober 2021, og brev fra DNB 25. oktober 2021. Revideringen fra 19. til 25. oktober er i hovedsak [REDACTED].

⁶⁶⁹ Se brev fra DNB 27. oktober 2021 og brev fra Konkurransetilsynet om fristforlengelse 27. oktober 2021.

⁶⁷⁰ Se brev fra DNB 5. november 2021.

⁶⁷¹ Brev fra DNB 25. oktober 2021, side 7.

- [REDACTED] ⁶⁷²
- (724) Forslaget til avhjelpende tiltak innebærer overføring av [REDACTED] prosent av Sbankens kontoportefølje [REDACTED] ⁶⁷³ Overføringen gjennomføres [REDACTED] og vil ifølge melderens estimat [REDACTED] ⁶⁷⁴ Melder viser til at dette [REDACTED] ⁶⁷⁵
- (725) Som begrunnelse på hvorfor forslaget til avhjelpende tiltak vil avbøte de bekymringer Konkurransetilsynet har, anfører melder at overdragelsen reduserer konsentrasjonsøkningen som følge av foretakssammenslutningen, til estimert størrelsesorden [REDACTED] i markedet for fondsdistribusjon. ⁶⁷⁶ Videre anfører melder at [REDACTED] gjennom overføring av kontoporteføljen, og [REDACTED] ⁶⁷⁷
- (726) Melder anfører at etablering av [REDACTED] vil sikre at Sbankens rolle som prisutfordrer videreføres og styrkes [REDACTED]. Melder anfører også at [REDACTED] ⁶⁷⁸
- (727) Videre anfører melder at tiltaket vil styrke [REDACTED] ⁶⁷⁹
- (728) Melder anfører at tiltaket gir kjøper økt volum innen fondsdistribusjon, [REDACTED]. Etter melderens vurdering setter dette [REDACTED] bedre i stand til å imøtekomme hindringene Konkurransetilsynet oppstiller for å konkurrere effektivt over tid. ⁶⁸⁰ Melder peker på at [REDACTED], herunder Sbanken, og derfor bedre forutsetninger for å konkurrere på pris fremover. ⁶⁸¹ Melder påpeker videre at [REDACTED] Videre anfører melder at tiltaket vil kunne styrke [REDACTED] posisjon med mulighet for mersalg av andre spareprodukter, blant annet [REDACTED]. Melder påpeker også at ettersom [REDACTED] ⁶⁸²
- (729) Videre viser melder til mekanismer i salgsavtalen som skal sikre effektiviteten i det avhjelpende tiltaket. Etter overdragelsen skal [REDACTED]

⁶⁷² Brev fra DNB 5. november 2021, side 1.

⁶⁷³ Brev fra DNB 5. november 2021, side 3-4.

Overføringen

[REDACTED] Se brev fra DNB 5. november 2021, vedlegg 1, side 2.

⁶⁷⁴ Brev fra DNB 25. oktober 2021, side 3.

⁶⁷⁵ Brev fra DNB 5. november 2021, side 2.

⁶⁷⁶ Brev fra DNB 5. november 2021, side 7.

⁶⁷⁷ Brev fra DNB 5. november 2021, side 7.

⁶⁷⁸ Brev fra DNB 5. november 2021, side 7.

⁶⁷⁹ Brev fra DNB 5. november 2021, side 7.

⁶⁸⁰ Brev fra DNB 25. oktober 2021, side 5.

⁶⁸¹ Brev fra DNB 25. oktober 2021, side 6.

⁶⁸² Brev fra DNB 25. oktober 2021, side 6.

- , og [REDACTED].⁶⁸³
- (730) Melder vurderer at tiltaket i liten grad vil påvirke kundenes økonomiske posisjon eller kundeopplevelse, og viser blant annet til at [REDACTED].⁶⁸⁴
- (731) Når det gjelder forholdsmessighet, understreker melder at det er tilstrekkelig at forslaget til avhjelpende tiltak bringer foretakssammenslutningen under terskelen for inngrep. Videre påpeker melder at det ikke er et krav at tiltaket [REDACTED], ei heller at det er en komplett virksomhet som overdras.⁶⁸⁵
- (732) I det følgende vil Konkurransetilsynet vurdere tiltakene, og deretter [REDACTED] som kjøper.
- (733) Det er Konkurransetilsynets vurdering at foretakssammenslutningen vil medføre konkurransebegrensende ikke-koordinerte virkninger som i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse i markedet. Tilsynet viser til at DNB og Sbanken er nære konkurrenter i markedet for fondsdistribusjon. Videre er det tilsynets vurdering at Sbanken har, og i fravær av foretakssammenslutningen vil fortsette å ha, en sentral posisjon som pådriver på pris og innovasjon, jf. redegjørelsen i kapittel 7. Foretakssammenslutningen medfører således at en viktig pådriver forsvinner fra markedet.
- (734) De foreslåtte tiltakene av 5. november 2021 omfatter [REDACTED].⁶⁸⁶ Forslaget til avhjelpende tiltak innebærer således overføring av en kontoportefølje fra DNB/Sbanken til kjøper. Salg av en kontoportefølje reduserer økningen i DNBs markedsandel som ville skje som følge av foretakssammenslutningen, men endrer ikke at det som følge av foretakssammenslutningen skjer en strukturendring, hvor en aktør (Sbanken) forsvinner fra markedet.
- (735) For at de avhjelpende tiltakene skal være effektive, må kjøpet av kontoporteføljen medføre at kjøperen i tilstrekkelig grad gis muligheter og insentiver til å øke sitt konkurransepress i markedet slik at de identifiserte konkurranseproblemene avbøtes. Eventuell økt konkurransekraft som følge av overføring av kontoporteføljen fra Sbanken til en kjøper må vurderes opp mot at økt kundemasse kan gi kjøper insentiver til å konkurrere mindre hardt. Dette skyldes at en aktør vil avveie lavere pris for å vinne nye kunder i forhold til redusert inntjening på eksisterende kunder. Når antall eksisterende kunder øker, vil derfor også redusert inntjening av en prisnedgang øke. Nettoeffekten av dette tiltaket på konkurransekraften til kjøper må dermed vurderes konkret i relasjon til den foreslåtte kjøper.
- (736) I tillegg til at det er knyttet usikkerhet til nettoeffekten av porteføljeoverføringen, er det Konkurransetilsynets vurdering at dette tiltaket har andre begrensninger som kan redusere effekten av tiltaket. Tiltaket inneholder [REDACTED] Sbankens [REDACTED] Avtalemekanismene verken er, eller kan være, til hinder for at [REDACTED]. Dermed er det knyttet stor usikkerhet til hvor stor del av [REDACTED], som ytterligere forsterkes av tiden det vil ta å overføre kontoporteføljen etter gjennomføring av foretakssammenslutningen.
- (737) Som en del av de foreslåtte avhjelpende tiltakene [REDACTED]. Videre vil [REDACTED]. Det er Konkurransetilsynets [REDACTED] effektivt kan bidra til å redusere usikkerheten knyttet til hvor stor del av den tilbudte kontoporteføljen som faktisk overtas av kjøper.

⁶⁸³ Brev fra DNB 5. november 2021, side 6, jf. 25. oktober 2021, side 3, jf. brev fra DNB 19. oktober 2021, side 5.

⁶⁸⁴ Brev fra DNB 25. oktober 2021, side 2, jf. brev fra DNB 19. oktober 2021, side 6.

⁶⁸⁵ Brev fra DNB 5. november 2021, side 2-3.

⁶⁸⁶ Se brev fra DNB 5. november 2021, side 4.

- (738) Flere av Sbankens kunder som får sin fondsportefølje overført til [REDACTED], vil etter foretakssammenslutningen også ha tjenester hos DNB.⁶⁸⁷ Det er Konkurransetilsynets vurdering at dersom det kreves at disse kundene må splitte sitt kundeforhold, vil dette kunne være til ugunst for kundene som ønsker å samle de ulike tjenestene hos én aktør. Videre vil overføringen av [REDACTED]. Dette [REDACTED]. Det er Konkurransetilsynets vurdering at dette vil være til ulempe for disse kundene.
- (739) De foreslåtte avhjelpende tiltakene omfatter at kjøper [REDACTED].⁶⁸⁸ Et tiltak som innebærer at en [REDACTED] kan i utgangspunktet ha positiv effekt for konkurransekraften til kjøper. [REDACTED]. Dette vil likevel bare gjelde i den grad [REDACTED]. Hvorvidt [REDACTED] er egnet til å avbøte Konkurransetilsynets bekymringer, er det etter tilsynets vurdering knyttet stor usikkerhet til, og dette må vurderes konkret i relasjon til den foreslåtte kjøper.
- (740) De foreslåtte avhjelpende tiltakene innebærer at [REDACTED].⁶⁸⁹
- (741) Det er etter Konkurransetilsynets vurdering uheldig å vedta [REDACTED].⁶⁹⁰ Eksempelvis kan et [REDACTED]. Videre har det [REDACTED].
- (742) Det er på bakgrunn av det ovennevnte Konkurransetilsynets vurdering at de foreslåtte tiltakene ikke er egnet til å avbøte de konkurransebegrensende virkningene som foretakssammenslutningen fører til.
- (743) Når det gjelder den foreslåtte kjøper, er det Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED].
- (744) [REDACTED].⁶⁹¹ [REDACTED].⁶⁹²
- (745) Det er Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED]. Overtakelsen av kontoporteføljen [REDACTED]. Tilsynets vurdering er at [REDACTED]. Tilsynet har derfor ikke funnet grunnlag for at økt konkurransekraft gjennom tilføring av kontoporteføljen vil oppveie insentivene til å konkurrere mindre hardt på grunn av økt kundemasse.

⁶⁸⁷ Om lag [REDACTED], jf. brev fra DNB 9. november 2021.

⁶⁸⁸ Brev fra DNB 5. november 2021, side 4-5.

⁶⁸⁹ Brev fra DNB 5. november 2021, side 5.

⁶⁹⁰ Se Kommisjonens retningslinjer for avhjelpende tiltak (2008/C 267/01), [REDACTED]. Se også ICN Merger Working Group: Merger Remedies Guide 2016, side 34, og CMA Merger Remedies 2018, [REDACTED].

⁶⁹¹ [REDACTED].

⁶⁹² [REDACTED].

- (746) Det er Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED]
[REDACTED], jf. avsnitt (736).
- (747) [REDACTED]⁶⁹³
Videre fremholder [REDACTED], samt at på grunn av [REDACTED]
[REDACTED]⁶⁹⁴ Det er Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED].
- (748) Det er Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED]. Det er likevel usikkert hvorvidt dette vil styrke [REDACTED].
- (749) Når det gjelder [REDACTED], er det Konkurransetilsynets oppfatning at dette i hovedsak gjelder [REDACTED]
[REDACTED] Det er etter tilsynets vurdering ikke nødvendigvis slik at [REDACTED]
[REDACTED]⁶⁹⁵.
- (750) Videre når det gjelder [REDACTED] er det Konkurransetilsynets vurdering at melder ikke i tilstrekkelig grad har dokumentert, sannsynliggjort eller på annen måte påvist hvorvidt Sbanken [REDACTED]
[REDACTED], jf. avsnitt (716). Ettersom [REDACTED], er det etter tilsynets vurdering stor usikkerhet knyttet til i hvor stor grad [REDACTED]
[REDACTED] kan avbøte de konkurransemessige virkningene av foretakssammenslutningen. Det er også etter tilsynets vurdering usikkerhet knyttet til i hvilken grad [REDACTED]
[REDACTED].
- (751) [REDACTED]⁶⁹⁶ Det er Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED]. Det er likevel tilsynets vurdering at dette i begrenset grad vil øke [REDACTED] konkurransekraft i markedet for fondsdistribusjon, ettersom [REDACTED].
- (752) Det er Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED]
[REDACTED], ikke nødvendigvis sikrer at [REDACTED]. Forpliktelsen vil [REDACTED], og det er etter tilsynets vurdering vanskelig å se at dette vil ha tilstrekkelig langsiktig effekt i markedet. Videre er det ingenting i [REDACTED]
[REDACTED]. I tillegg forplikter tiltaket [REDACTED]
[REDACTED].
- (753) [REDACTED] aktører i markedet for fondsdistribusjon konkurrerer på, i tillegg til blant andre [REDACTED]
[REDACTED], jf. avsnitt 7.2.3. Dersom [REDACTED] skulle være tilstrekkelig til å avbøte Konkurransetilsynets bekymring [REDACTED]
[REDACTED], er det tilsynets vurdering at [REDACTED].

⁶⁹³ [REDACTED].

⁶⁹⁴ [REDACTED].

⁶⁹⁵ Se [REDACTED].

⁶⁹⁶ [REDACTED].

- (754) Det er videre Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED], og det at [REDACTED] overtar [REDACTED] Sbankens kontoportefølje [REDACTED], ikke innebærer at [REDACTED] introduseres i markedet.
- (755) Basert på det ovenstående er det Konkurransetilsynets vurdering at [REDACTED] etter overtakelse av kontoporteføljen [REDACTED] ikke vil utøve et tilstrekkelig konkurransepress for å avbøte tilsynets konkurransemessige bekymringer i markedet for fondsdistribusjon. Det er således tilsynets vurdering at [REDACTED] ikke anses som en egnet kjøper.
- (756) Basert på det ovenstående er det Konkurransetilsynets vurdering at de foreslåtte avhjelpende tiltakene ikke er egnet til å avbøte de konkurransebegrensende virkningene som foretakssammenslutningen kan føre til.
- (757) Konkurransetilsynet har vurdert hvorvidt inngrepet er forholdsmessig ut fra de konkurransebegrensningene foretakssammenslutningen medfører. Tilsynet har funnet at vedtaket ikke går lenger enn det som må anses som nødvendig for å avhjelpe de konkurransebegrensende virkningene av foretakssammenslutningen. Vedtaket oppfyller således kravet til forholdsmessighet.

10 Vedtak

- (758) På denne bakgrunn og med hjemmel i konkurranseloven § 16 fatter Konkurransetilsynet følgende vedtak:
- (759) Foretakssammenslutningen mellom DNB Bank ASA og Sbanken ASA forbys.**
- (760) Vedtaket kan i henhold til Konkurranseloven § 20 a første ledd første punktum påklages innen 15 virkedager. En eventuell klage stiles til Konkurransklagenemda, men sendes til Konkurransetilsynet.

Med hilsen



Gjermund Nese (e.f.)
avdelingsdirektør