

FORENKLET MELDING OM FORETAKSSAMMENSLUTNING

jf. forskrift om melding av foretakssammenslutninger mv. § 3

mellom

UNION Gruppen AS

og

DNB Næringseiendom AS

Oslo, 3. juni 2026

Konfidensielt
Inneholder forretningshemmeligheter

1. Kontaktinformasjon

1.1 Melder

Navn: UNION Gruppen AS
Org.nr.: 995 357 704
Adresse: Bolette brygge 1, 0252 Oslo

Representant:

Navn: Advokatfirmaet BAHR AS
Kontaktperson: Selma Hesselberg
Oppdragsansvarlig advokat: Elin Moen
Adresse: Tjuvholmen allé 16, 0252 Oslo
Telefon: +47 484 20 707
E-post: selhe@bahr.no

1.2 Målselskap

Navn: DNB Næringseiendom AS
Org.nr.: 936 237 592
Adresse: Solheimsgaten 7C, 5058 Bergen

Representant:

Navn: DNB-advokatene
Kontaktperson: Thea Susanne Skaug
Adresse: Dronning Eufemias gate 30, 0191 Oslo
Telefon: +47 982 94 45
E-post: Thea.susanne.skaug@dnb.no

2. Foretakssammenslutningen

2.1 Beskrivelse av foretakssammenslutningen

- (1) I henhold til aksjekjøpsavtale av 1. juni 2026 erverver UNION Gruppen AS («**UNION**») alle aksjene i DNB Næringseiendom AS («**DNB Næringseiendom**») fra DNB Livsforsikring AS («**DNB Liv**»).
- (2) DNB Næringseiendom forvalter porteføljer som er investert i næringseiendom under tre separate mandater: (i) et forvaltningsmandat fra DNB Liv knyttet til DNB Livs eiendomsportefølje eid av DNB Livs datterselskap DNB Eiendomsholding AS (heretter «**direkteporteføljen**»), (ii) det alternative investeringsfondet DNB Scandinavian Property Fund IS («**SPF**»), og (iii) det alternative investeringsfondet DNB Eiendomsfond Core Plus AS («**Core Plus**»). De to sistnevnte omtales i det følgende samlet som «**Fondene**».
- (3) Forvaltningen av Fondene er regulert i separate forvaltningsavtaler mellom DNB Næringseiendom og henholdsvis SPF og Core Plus, samt mellom DNB Næringseiendom og DNB Liv. Forvaltningsavtalene skal videreføres på i det vesentligste uendrede vilkår etter gjennomføring av transaksjonen.

- (4) Som vederlag for aksjene i DNB Næringseiendom vil DNB Liv motta en eierandel på 30 % i UNION gjennom konvertering av selgerkreditt til aksjer i UNION.
- (5) Transaksjonen er kun meldepliktig til norske konkurransemyndigheter, og vil ikke bli gjennomført før Konkurransetilsynets godkjenning foreligger. Gjennomføring av Transaksjonen er for øvrig også betinget av at Finanstilsynet samtykker til ny eierstruktur jf. AIF-loven § 2-8 og eiendomsmeulingsloven § 2-8 annet ledd.

2.2 Faktiske forhold av betydning for vurderingen av hva som inngår i foretakssammenslutningen, samt omsetningsberegning

- (6) I henhold til konkurranseloven § 17 foreligger en foretakssammenslutning i den utstrekning UNION varig overtar kontroll over ett eller flere andre foretak.
- (7) Gjennom transaksjonen erverver UNION alle aksjene i DNB Næringseiendom, og følgelig også kontroll over foretaket jf. § 17 tredje ledd. Når det gjelder foretakene DNB Næringseiendom forestår forvaltningstjenester for, er det partenes vurdering at UNION gjennom foretakssammenslutningen oppnår kontroll i konkurranserettslig forstand over SPF¹ og Core Plus², men ikke direkteporteføljen.
- (8) Sistnevnte skyldes at DNB Næringseiendom ikke har mulighet til å «utøve avgjørende innflytelse» i DNB Eiendomsholding AS i medhold av forvaltningsavtalen eller på annet avtalerettslig grunnlag. I henhold til forvaltningsavtalen mellom DNB Liv og DNB Næringseiendom datert 31. oktober 2016 skal DNB Næringseiendom forvalte direkteporteføljen med sikte på å [REDACTED]

- (9) I henhold til forvaltningsavtalen mellom SPF og DNB Næringseiendom av 26. juni 2007, er DNB Næringseiendom [REDACTED]

¹ Per oktober 2025 var eksterne investorer investert med 58 % av kapitalen, mens DNB Liv var investert i 42 %. DNB Liv skal i henhold til intensjonsavtalen mellom partene [REDACTED]

² Eksterne investorer er investert i [REDACTED]

³ Oppsigelsesadgangen vil bli endret til [REDACTED] i forbindelse med gjennomføring av transaksjonen.

⁴ Nærmere beslutningsmyndighet [REDACTED]

- [REDACTED]
- (10) Forvaltningsavtalen mellom DNB Næringseiendom og Core Plus, inngått 22. april 2021, har en rekke likhetstrekk med ovennevnte avtale, men gir [REDACTED]
- [REDACTED]

- (11) Ved beregningen av omsetning er det i henhold til konkurranseloven § 18 annet ledd, jf. forskrift om melding av foretakssammenslutninger § 5, kun medregnet salgsinntekt fra den virksomheten som inngår i foretakssammenslutningen. Dette innebærer at kun salgsinntekt generert av virksomhet kontrollert av Fondene, samt forvaltningshonorar knyttet til DNB Eiendomsholding AS for forvaltningstjenester ytt til DNB Liv, er medregnet i tabellen i punkt 5 nedenfor.

2.3 Forretningsmessig rasjonale

- (12) Formålet med oppkjøpet er å styrke UNIONs posisjon som en aktør innen forvaltning av og investering i næringseiendom i Norge og i Norden. Gjennom transaksjonen tilføres UNION en veletablert fondsstruktur med en portefølje av norsk næringseiendom, etablerte leietakerforhold, samt en erfaren organisasjon med kompetanse innen fonds- og eiendomsforvaltning. UNION-konsernet tilbyr et bredt spekter av tjenester innen forvaltning og rådgivning knyttet til næringseiendom, og transaksjonen vil gjøre UNION-konsernet i stand til å tilby et bredere tjenestespekter og økt kapasitet til investorer som søker eksponering mot norsk og skandinavisk næringseiendom.
- (13) For DNB Liv er salget av DNB Næringseiendom et ledd i DNB-konsernets strategi om å styrke satsingen på distribusjon av fondsprodukter innenfor eiendom, samtidig som fokuset på forvaltning av næringseiendom videreføres gjennom samarbeid med en allerede etablert aktør i markedet.
- (14) Transaksjonsstrukturen gjenspeiler partenes felles interesse i en vellykket videreføring av virksomheten etter gjennomføring. DNB Liv vil som aksjonær med 30 % eierandel i UNION være en langsiktig partner i selskapets videre vekst og utvikling, og transaksjonen legger dermed til rette for kontinuitet for Fondenes investorer og leietakere.

⁵ Fondet var tidligere et registrert DA, under navnet DNB Scandinavian Property Fund DA, men ble den 27. juni 2025 vedtatt omdannet til et indre selskap med kontinuitet på både virksomhets- og eiernivå. Hovedmann er DNB Scandinavian Property Fund HM AS. Fondets virksomhet drives gjennom styret i hovedmannen, som representerer fondet utad i ethvert henseende og har alminnelig beslutningsdyktighet. DNB Næringseiendom opererer i henhold til delegert myndighet fra hovedmannen.

3. Vilkårene for å inngi forenklet melding er oppfylt

- (15) Foretakssammenslutningen gir opphav til en begrenset horisontal overlapp i to separate markeder: (i) forvaltning av næringseiendomsfond, og (ii) utleie av næringseiendom. Partenes overlappende virksomhet er avgrenset til næringseiendom og geografisk konsentrert til det norske markedet, primært Oslo-regionen, Bergen og Trondheim.
- (16) Uavhengig av om de to markedene behandles samlet eller segmenteres ytterligere, herunder etter eiendomskategori eller geografi, vil partene ha en samlet markedsandel under 20 prosent i samtlige horisontalt berørte markeder.
- (17) Transaksjonen gir videre opphav til en marginal vertikal ved at Core Plus har investert en beskjeden del av sin investerbare kapital til fond i UNION-konsernet⁶. Videre gir transaksjonen opphav til vertikal-lignende forhold som følge av at UNION tilbyr et bredere spekter av tjenester enn DNB Næringseiendom, primært i form av analysetjenester og næringsmekling. DNB Næringseiendom har tidligere avtatt denne type tjenester internt i DNB-konsernet. Videre vil DNB Næringseiendom som tidligere nevnt fortsatt forestå forvaltningstjenester knyttet til direkteporteføljen i henhold til eksisterende avtale, med den konsekvens at kundeforholdet til DNB Liv videreføres. Etter melderens syn medfører disse forbindelsene reelt sett ikke «vertikale overlapp» slik vist til i forskrift om melding av foretakssammenslutninger § 3, tredje ledd bokstav c, men dette vies ikke nærmere oppmerksomhet for dette formål idet relasjonene uansett ikke gir opphav til faktiske eller potensielle konkurransebegrensninger. Uavhengig av konklusjon og nærmere markedsavgrensning har videre partene verken enkeltvis eller samlet markedsandeler som overstiger 30 prosent i noe marked.
- (18) Vilkårene for å inngi forenklet melding er oppfylt, jf. forskrift om melding av foretakssammenslutninger mv. § 3 første ledd nr. 3 bokstav b. Det vises i denne sammenheng til nærmere redegjørelse for markedet og markedsandeler i punkt 6 og 7 nedenfor.

4. De involverte foretakene

4.1 UNION

- (19) UNION er morselskapet i UNION-konsernet, en lokal kapitalforvalter i det norske eiendomsmarkedet etablert i 2004. UNION har totalt 54 ansatte, og tilbyr et bredt spekter av eiendomsrettede tjenester, herunder forvaltning av alternative investeringsfond AIF rettet mot næringseiendom og boligeiendom, finansieringsløsninger for eiendomsselskaper (kredittfond), eiendomsforvaltning, næringsmegling og analyse. UNION-konsernet forvalter en portefølje av eiendomsfond med verdi på NOK 21 milliarder med ulike risikoprofiler og avkastningsmål, primært investert på vegne av pensjonskasser, store institusjoner og profesjonelle investorer. Innenfor fondsmandatene tar UNION-konsernet helhetlig ansvar for alle fagområder knyttet til eiendommene, herunder kjøp, drift, kommersiell og teknisk forvaltning, utvikling og salg av eiendom.
- (20) Aksjene i UNION eies indirekte av fire privatpersoner, alle partnere i UNION, hvor ingen har aksjemajoritet. Strukturkart over UNION er inntatt som Vedlegg 1:

⁶ Vektet andel utgjorde under 5 % per utløpet av første kvartal 2026.

Vedlegg 1 Organisasjonskart for UNION

- (21) Investeringene i næringseiendom skjer i hovedsak gjennom følgende fond:
- UNION Real Estate Fund II ("**UREF II**")
 - UNION Real Estate Fund III ("**UREF III**")
 - UNION Real Estate Fund IV ("**UREF IV**")
 - UNION Real Estate Fund V ("**UREF V**")
 - UNION Core Real Estate Fund ("**Core**")
- (22) Fondene investerer primært i Norge, herunder i byregionene Oslo, Stavanger, Trondheim og Bergen. Fondene fokuserer på investeringer i detaljhandel, bolig, kontor, lager/logistikk, og studentboliger. I 2025 var de samlede leieinntektene fra de 28 eiendomsinvesteringene som UNION helt eller delvis kontrollerer ca. ■■■■■ MNOK. Om lag ■■■■% av leieinntektene kommer fra kontorbygg, mens den nest største kategorien er bygg benyttet av utdanningsinstitusjoner, som frembringer om lag ■■■■% av inntektene. Geografisk er om lag ■■■■% av de totale leieinntektene frembrakt i det større Oslo-området, mens nest største by er Bergen med om lag ■■■■% av leieinntektene.
- (23) Boligutvikling skjer primært gjennom fondet Union Residential Development («**URD**»). Boligutviklingsfondet gjorde sin første investering i mai 2023, og kjøper og utvikler tomter, landområder og bygninger som har betydelig utviklingspotensial, hovedsakelig til boligformål i og rundt de største byene i Norge (Oslo, Bergen, Trondheim og Stavanger) og Sverige (Stockholm, Göteborg og Malmø). Eiendommene selges både til privatkunder og andre utviklere.
- (24) Porteføljesammensetningen kan være opsjon på kjøp av tomter, samarbeid med andre aktører (JVer) eller kjøp av utviklingsprosjekter i varierende faser av reguleringsprosessen på investeringstidspunktet.
- (25) Blant fondets største prosjekter i Norge er utviklingen av Spilder brygge i Stavanger, og Nåbo-porteføljen. Sistnevnte utvikles i fellesskap med UREF IV, og består av fire igangsatte boligprosjekter i Bergen og Stor-Oslo området. Store deler av denne porteføljen ble solgt til JM Norge AS i begynnelsen av 2026.⁷
- (26) URD er videre involvert i et samarbeidsprosjekt med Gjelsten Bolig, hvor UNION gjennom URD og UREF IV har inngått avtale om å etablere et felles boligutviklingselskap med fokus på Oslo. Selskapet har en tomtebank i Oslo som dekker over 500 boliger, fordelt på syv prosjekter, som skal utvikles de neste årene.
- (27) En detaljert oversikt over eiendommer og boligutviklingsprosjekter hvor fond forvaltet av selskaper i UNION-konsernet eier 50% eller mer av aksjekapitalen er inntatt i Vedlegg 2.

Vedlegg 2 Oversikt over eiendommer og boligutviklingsprosjekter i UNION

⁷ Se konkurransemelding fra JM Norge AS datert 6. februar 2026.

(28) UNION-konsernets tjenester involverer som tidligere nevnt også næringsmegling, i hovedsak i form av rådgivning ved utleie og salg av næringseiendom og strategisk rådgivning innen segmentene kontor, handel, logistikk/ lager, utviklingsprosjekter, tomter og hotell. Kundene er alle typer aktører innen næringseiendom, herunder eiendomsselskaper, finansielle aktører, pensjonskasser og livselskaper, utviklere, private investorer og internasjonale aktører. UNION-konsernet har endelig en analyseavdeling som tilbyr analyser, prognoser og rapporter for eiendomsmarkedet i Norge.

(29) For nærmere informasjon om UNION, se <https://union.no/>.

4.2 DNB Næringseiendom

(30) DNB Næringseiendom er et norsk selskap som er spesialisert innen forvaltning av næringseiendom. Selskapet er 100 % eid av DNB Liv, som igjen er et heleid datterselskap av DNB Bank ASA. DNB Liv har som tidligere nevnt en portefølje med direkteide eiendommer, forvaltet av DNB Næringseiendom, samtidig som DNB Liv saminvesterer med andre investorer i SPF.

(31) DNB Næringseiendom forvalter totalt verdier for ca. NOK 28,1 milliarder, har ca. 55 ansatte og konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond (AIF) og til å yte individuell porteføljeforvaltning. DNB Næringseiendom har hittil ikke tilbudt sine tjenester til andre aktører enn DNB Liv, SPF og Core Plus, og all omsetning har således i konkurranserettslig forstand vært konsernintern.

(32) Som en del av virksomheten leier DNB Næringseiendom ut kommersielle lokaler og kontorbygg på oppdragsgivernes vegne. Utleie skjer i hovedsak til eksterne leietakere, mens det også leies ut til DNB Bank ASA i noen bygg. I tillegg har selskapet ansvar for, som ledd i eiendomsforvaltningen, utvikling og oppgradering av eksisterende eiendomsmasse. I tillegg utføres teknisk og administrativ forvaltning av bygningsmassen som inngår i oppdragsgivernes porteføljer.

(33) DNB Næringseiendom forvalter som nevnt ovenfor tre mandater; SPF, Core Plus, og direkteporteføljen. Mandatene er nærmere beskrevet i punkt 2.2 ovenfor, mens virksomheten i Fondene og direkteporteføljen beskrives nærmere i det følgende.

(34) SPF er et norsk eiendomsfond etablert i 2007 med investeringsstrategi rettet mot veldiversifisert næringseiendom i de største byene i Norge og Sverige, med særlig vekt på kontorer, handelseiendommer, hotell og samfunnsbygg. Fondet har fokus på kontantstrømseiendommer, og utviklingsprosjekter⁸ kan utgjøre maksimalt 5 % av porteføljen. Fondet eier totalt 9 eiendommer i Norge, samt én i Sverige, som samlet frembringer en årlig leieinntekt på om lag NOK 556 mill. Det totale utleiebare arealet er ca. 104 000 m², hvorav ca. 45 % er i det sentrale Oslo.

(35) For nærmere informasjon om fondet, se <https://www.dnb.no/en/business/investing/>.

(36) En detaljert oversikt over eiendommer og boligutviklingsprosjekter hvor SPF eier 50% eller mer av aksjekapitalen er inntatt i Vedlegg 3.

⁸ SPF er ikke investert i utviklingseiendommer p.t.

(40) DNB Livs eiendomsinvesteringer i «direkteporteføljen» utgjør en sentral del av kapitalforvaltningen for DNB Liv, og er ment å gi langsiktig, stabil eksponering mot næringseiendom til fordel for selskapets forsikrings- og pensjonskunder.

(41) En oversikt over de enkelte eiendommene i direkteporteføljen er inntatt i Vedlegg 4.

Vedlegg 4 Oversikt over eiendomsinvesteringer i direkteporteføljen

5. De involverte foretakenes salgsinntekter i Norge

Foretak	Salgsinntekter i Norge 2025 (MNOK)
UNION	██████████ ⁹
DNB Næringseiendom	██████████ ¹⁰

6. Markedsavgrensning

6.1 Produktmarked

(42) EU-kommisjonens praksis vedrørende markedsavgrensning i eiendomstjenestemarkedet viser to relevante tilnærminger. Den første tilnærmingen tar utgangspunkt i seks mulige segmenter: (i) kapitalforvaltning – forvaltning av eiendomsporteføljer; (ii) verdsettelse – taksering og vurdering av eiendomsaktiva; (iii) utvikling – oppføring eller renovering av eksisterende bygg med sikte på salg eller utleie; (iv) megling – kjøp, salg og utleie av eiendomsaktiva på vegne av tredjeparter; (v) rådgivning – ren rådgivning knyttet til eiendom; og (vi) eiendomsforvaltning – forvaltning og drift av eiendommer for tredjeparters regning.¹¹

(43) Den andre tilnærmingen identifiserer fire mulige segmenter: (i) eiendomsutleie; (ii) eiendomsforvaltning; (iii) eiendomsutvikling; og (iv) eiendomseierskap (eierskap, vedlikehold, drift og utleie av fast eiendom). Markedet for eiendomsforvaltning (ii) omfatter forvaltning av eiendomsaktiva for tredjeparts regning, mens markedet for eiendomseierskap (iv) omfatter eierskap og forvaltning for virksomhetens egen regning.¹²

(44) Under begge tilnærminger har Kommisjonen vurdert, men ikke tatt endelig stilling til, om eiendomstjenestemarkedet bør segmenteres ytterligere, for eksempel mellom næringseiendom og boligeiendom, samt for næringseiendom, etter eiendoms kategorier som kontor, handel og industri.^{13,14}

(45) De to tilnærmingene i kommisjonspraksis har betydelige fellestrekk, men innehar noen ulikheter som trolig kan forklares med at markedsundersøkelsene som ligger til grunn for avgrensningene til dels gav blandede tilbakemeldinger.¹⁵ Kommisjonen har dessuten unnlatt å ta endelig stilling til markedsavgrensningen. For denne meldingens formål tar partene

⁹ Salgsinntekter er beregnet ut ifra samlet sum bestående av leieinntekter, salgssum for Pilestredet 35 solgt i 2025, samt inntekter fra forvaltningsavtaler med eksterne aktører, for 2025.

¹⁰ Salgsinntekter er beregnet ut ifra samlet sum bestående av leieinntekter for SPF, forvaltningshonorar knyttet til DNB Eiendomsholding AS, utdelt utbytte i Core Plus, samt en restpost på ████████ MNOK for inntekter ikke tilknyttet AIF, for 2025.

¹¹ Sak M.7663 - Dtz /Cushman & Wakefield avsnitt 7.

¹² Sak M.8229 - Hammerson/Irish Life/ILAC Shopping Centre avsnitt 13 med videre henvisninger.

¹³ Sak M.11648 – Apg Rep/Pimco Pre/Omgh avsnitt 13 med videre henvisninger.

¹⁴ Sak M.7663 - Dtz /Cushman & Wakefield avsnitt 9 og 10.

¹⁵ Sak M.7663 - Dtz /Cushman & Wakefield avsnitt 8.

hovedsakelig utgangspunkt i den første tilnærmingen, ettersom den eksplisitt fanger opp kapitalforvaltningsaspektet ved partenes virksomhet. Etter melders skjønn inngår også operasjonell forvaltning av eiendomsporteføljer for egen regning i markedet for «(i) kapitalforvaltning – forvaltning av eiendomsporteføljer», hvor også partenes primære overlapp er. Det er under enhver omstendighet tett kommersiell forbindelse mellom forvaltning av eiendomsfond og operasjonell forvaltning av eiendommene eid av Fondene. For å gi et komplett bilde av partenes tilstedeværelse nedstrøms, behandles også partenes virksomhet innen utleie av næringseiendom som et separat overlappende segment. For denne meldingens formål er det imidlertid uten betydning om markedet behandles samlet eller splittes.

6.2 Geografisk marked

- (46) Kommisjonen har tidligere vurdert, men latt stå åpent, om markedene for eiendomstjenester er nasjonale, regionale eller lokale¹⁶. Kommisjonen har eksempelvis tidligere undersøkt markedet for utleie av detaljhandelsareal i kjøpesentre innenfor en 50km-radius rundt relevante byer.¹⁷ Det bemerkes at denne radiusen ble utviklet for utleie av kjøpesenterareal, ikke næringseiendom generelt, men er likevel illustrerende for Kommisjonens tilnærming til regional markedsavgrensning.
- (47) UNION og DNB Næringseiendom opererer begge primært i det norske markedet, med virksomhet konsentrert til de største byene – særlig Oslo-regionen, Bergen og Trondheim.
- (48) Partene tar ikke stilling til den nærmere markedsavgrensningen, men legger til grunn at den snevreste geografiske avgrensningen for dette formål er eiendomstjenester i regionale markeder i Oslo-området, Bergen og Trondheim, og selv med denne tilnærmingen vil partenes respektive og samlede markedsandeler være svært beskjedne.

7. Ingen betydelig hindring av effektiv konkurranse

7.1 Horisontal overlapp

- (49) Foretakssammenslutningen innebærer i realiteten at UNION overtar kontroll over SPFs portefølje på 10 næringseiendommer, hvorav 9 i Norge, samt forvaltningsansvaret for direkteporteføljen.
- (50) Partene har overlappende virksomhet primært innen kapitalforvaltning i næringseiendomsmarkedet i Norge, med tilhørende operasjonell forvaltning av eiendomsporteføljen, samt utleie av næringseiendom. DNB Næringseiendom har hittil ikke tilbudt operasjonell eiendomsforvaltning til foretak som konsernet ikke har hatt kontroll over i konkurranserettslig forstand, mens UNION har gjort det i svært beskjeden utstrekning. Videre er det en tilnærmet teknisk horisontal overlapp innen utvikling av næringseiendom gitt at utviklingseiendom kan utgjøre inntil 5 % av porteføljen i SPF.

¹⁶ Sak M.7663 - Dtz /Cushman & Wakefield avsnitt 13.

¹⁷ Sak M.8229 - Hammerson/Irish Life/ILAC Shopping Centre avsnitt 20.

- (51) For fullstendighetens skyld fremlegges en oversikt over antall næringseiendommer og samlet areal (i m²) for henholdsvis UNION, SPF og direkteporteføljen, fordelt på geografi, i Tabell 2 nedenfor:

Tabell 2

	Oslo	Bergen	Trondh eim	Andre lokasjoner i Norge	Totalt
UNION					
Næringseiendommer	19	2	3	4	28
Areal (i m ²)	213 370 ¹⁸	11 620	27 770	18 650	271 410
SPF					
Næringseiendommer	5	2	1	1	9
Areal (i m ²)	78 700	16 000	21 200	37 700	153 600
Direkteporteføljen					
Næringseiendommer	5	8	5	N/A	18
Areal (i m ²)	98 714	85 590	85 773	N/A	270 077
Samlet					
Næringseiendommer	29	12	9	5	55
Areal (i m ²)	390 784	113 210	134 743	56 350	695 087

- (52) Totalmarkedstall for næringseiendom i de relevante geografiske markedene er beregnet på bakgrunn av markedsdata for segmentene kontor, handel og hotell. Markedsandelene nedenfor inkluderer direkteporteføljen, idet UNION etter gjennomføringen overtar forvaltningsansvaret for denne porteføljen. Tabell 3 under representerer derfor et konservativt anslag over partenes markedsandeler.

¹⁸ UNIONs prosjekt Nåbo/Residential Holding (UREF IV/URD, 92 % eierandel, Oslo og Bergen) er medregnet i antall prosjekter under Oslo, men ikke i m²-tallene, fordi investeringen er målt i antall enheter (1236 gjenværende enheter), og ikke i areal.

Tabell 3¹⁹

	Oslo (m ²)	Oslo (andel)	Bergen (m ²)	Bergen (andel)	Trondheim (m ²)	Trondheim (andel)
Totalmarked		100 %		100 %		100 %
UNION	213 370		11 620		27 770	
DNB Næringseiendom + direkteporteføljen	177 414		101 590		106 973	
Samlet	390 784		113 210		134 743	

- (53) Tallene viser at den totale eiendomsporteføljen UNION enten overtar kontroll over eller forvaltningsansvaret for som følge av transaksjonen utgjør en svært beskjeden andel av det totale arealet næringseiendom på markedet i de respektive byene Oslo, Bergen og Trondheim, uavhengig av om markedet i de ulike regionene segmenteres etter eiendomstype. Dette utgjør den øvre grense for areal partene kan tilby i utleiemarkedet.
- (54) Innenfor det mulige segmentet kontor, eier fond forvaltet av selskaper i UNION 14 kontoreiendommer fordelt på Oslo/Stor-Oslo-regionen (inkludert Sandvika), Bergen og Trondheim, mens fond forvaltet av DNB Næringseiendom eier seks kontoreiendommer fordelt på fire i Oslo, én i Bergen og én i Trondheim. Innenfor mulige segmenter for næringseiendommer brukt til hoteller eller handel er det ingen overlapp idet fond forvaltet av selskaper i UNION ikke kontrollerer hotelleiendommer eller rene handelseiendommer. Fond forvaltet av DNB Næringseiendom eier ett kjøpesenter utenfor Oslo (Lillestrøm Torv, ca. 37 700 kvm), mens UNION besitter noe handelsareal som del av kontoreiendomsinvesteringer, som for ordens skyld listes opp i det følgende:
- NAF Gårdene Portfolio (kontor/handel/logistikk, ca. 64 300 kvm i Oslo og Stor-Oslo-regionen)
 - Grensen 3 (kontor/handel, ca. 9 650 kvm i Oslo)
 - Stortorvet 5 (kontor/handel, ca. 1 900 kvm i Oslo)
 - Kirkegata 17 (kontor/handel, ca. 6 290 kvm i Oslo)
 - Karl Johans gate 13 (kontor/handel, ca. 2 300 kvm i Oslo).
- (55) Gitt partenes begrensede markedsandeler på totalmarkedet for næringseiendom, slik det fremkommer i Tabell 3 ovenfor, kombinert med partenes primære fokus på forvaltning av egen portefølje, har partene også begrensede markedsandeler innen alle andre relaterte segmenter, herunder utleie av næringseiendom.
- (56) Det finnes ikke offentlig tilgjengelige oversikter over den totale forvaltningskapitalen i markedet for forvaltning av næringseiendom i Norge, men partene anslår at de totale verdiene partene forvalter utgjør godt under █ % av den totale kapitalen tilgjengelig for investering i norsk næringseiendom.

¹⁹ Totalmarkedstallene er basert på markedsdata innhentet fra UNION, Create Insight, SSB, WPS, Norion og Wiederstrøm for 2025 og er basert på ledighet av bygningsmasse i Oslo, Bergen og Trondheim.

- (57) Tjenestemarkedene knyttet til fast eiendom er videre langt større geografisk enn selve eiendomsmarkedet, og preget av sterk konkurranse og mange spesialiserte aktører innen utleie av næringseiendom og fondsforvaltning. Sentrale aktører i Norge omfatter blant annet Storebrand Asset Management, KLP Eiendom AS, Pareto Alternative Investments og Swiss Life Asset Managers Nordic, Malling & Co, Fokus Nordic, NIAM og en rekke tilbydere av eiendomssyndikater gjennom finanshus som Arctic, Pareto, ABG, Clarksons og DNB Carnegie. I tillegg opererer flere norske og internasjonale aktører i markedet og konkurrerer om de samme institusjonelle og profesjonelle investorene. Lave etableringsbarrierer gjør markedet lett tilgjengelig for nye aktører, inkludert internasjonale fondsforvaltere som søker eksponering mot norsk næringseiendom.
- (58) Også innen operasjonell forvaltning av næringseiendom finnes et betydelig antall aktører. Blant de viktigste norske konkurrentene er Malling & Co, med lokal tilstedeværelse i Oslo, Bergen og Trondheim. Av nordiske aktører er Newsec særlig fremtredende, med bred geografisk dekning i det norske markedet gjennom kontorer i Oslo, Bergen og Trondheim. Globale aktører som CBRE og Cushman & Wakefield er også representert i det norske markedet, primært med tilstedeværelse i Oslo.

7.2 Vertikal overlapp

- (59) Som redegjort for i punkt 3 ovenfor gir transaksjonen opphav til tre forbindelser mellom partene av vertikal karakter: (i) Core Plus har kommitert deler av sin investerbare kapital til fond i UNION, (ii) DNB Næringseiendom vil etter gjennomføring av transaksjonen fortsatt forestå forvaltning av direkteporteføljen for DNB Liv i henhold til eksisterende forvaltningsavtale, og (iii) UNION kan tilby tjenester innen næringsmegling og analyse til DNB Næringseiendom. Etter melderens vurdering utgjør kun førstnevnte forbindelse en reell vertikal overlapp i forskriftens forstand, men samtlige forbindelser behandles likevel kort i det følgende for fullstendighetens skyld.
- (60) Hva gjelder Core Plus' investering i fond forvaltet av selskaper i UNION vil begge ledd i denne verdikjeden kontrolleres av UNION etter transaksjonen. Forholdet er imidlertid ikke egnet til å begrense konkurransen idet partenes samlede markedsandeler uansett er neglisjerbare og det finnes et betydelig antall alternative kapitalforvaltere og investeringsprodukter tilgjengelig for investorer som søker eksponering mot norsk næringseiendom. Det vertikale overlappet er følgelig ikke egnet til å ha utestengende virkning verken oppstrøms eller nedstrøms.
- (61) Hva gjelder de øvrige forbindelsene, påpekes det for det første at forvaltningsavtalen mellom DNB Næringseiendom og DNB Liv knyttet til direkteporteføljen er en videreføring av et eksisterende kundeforhold på armlengdes vilkår, som etter transaksjonen vil være oppsigelig med ■ måneders varsel, og som ikke under noen omstendighet er egnet til å gi opphav til vertikale konkurransebekymringer. Tilsvarende representerer DNB Næringseiendoms eventuelle etterspørsel etter analyse- og næringsmeglingstjenester fra UNION et ubetydelig avtak i et marked med et betydelig antall alternative tilbydere, og medfører ikke noen reell risiko for utestengning. Dette underbygges også av at DNB Næringseiendom i noen utstrekning vil måtte benytte eksterne næringsmeglere der det er behov for uavhengig verdsettelse. Uavhengig av om disse forbindelsene klassifiseres som vertikale overlapp eller

ikke, er forholdet uten selvstendig betydning for den konkurranserettslige vurderingen, idet partenes markedsandeler er godt under 30 prosent i samtlige potensielt berørte markeder.

8. Partenes viktigste kunder, konkurrenter og leverandører

(62) En oversikt over partenes viktigste kunder, konkurrenter og leverandører er inntatt i Vedlegg 5 og 6.

Vedlegg 5 UNIONS viktigste kunder, konkurrenter og leverandører

Vedlegg 6 DNB Næringseiendoms viktigste kunder, konkurrenter og leverandører

9. Årsregnskaper

(63) Konsolidert årsberetning og årsregnskap for UNION for 2025 er vedlagt som Vedlegg 7.

(64) Årsberetning og årsregnskap for 2025 for DNB Bank ASA, DNB Liv og DNB Næringseiendom er vedlagt som Vedlegg 8 - 10.

Vedlegg 7 Årsregnskap og årsberetning for UNION, 2025

Vedlegg 8 Årsregnskap og årsberetning for DNB Bank ASA, 2025

Vedlegg 9 Årsregnskap og årsberetning for DNB Liv, 2025

Vedlegg 10 Årsregnskap og årsberetning for DNB Næringseiendom, 2025

10. Offentlighet

(65) Denne meldingen og enkelte vedlegg inneholder forretningshemmeligheter som er underlagt taushetsplikt og unntatt fra offentlighet. Slike opplysninger er i meldingen merket med **grønn** bakgrunn. Begrunnelse for markering av forretningshemmeligheter og unntak for offentlighet er inntatt i Vedlegg 11.

Vedlegg 11 Begrunnelse for forretningshemmeligheter

Med vennlig hilsen
Advokatfirmaet BAHR AS

Selma Hesselberg
Advokatfullmektig

Oppdragsansvarlig advokat: Elin Moen