
Melding av foretakssammenslutning

vedrørende

BIDCO (UNDER ETABLERING)

sitt erverv av kontroll over

GRIEG INVESTOR HOLDING AS

28. august 2026

INNEHOLDER FORRETNINGSHEMMELIGHETER

1 OPPSUMMERING

Foretakssammenslutningen gjelder Söderberg & Partners Holding ABs ("**S&P**") indirekte erverv av enekontroll over Grieg Investor Holding AS ("**Grieg Investor Holding**") fra Grieg Maturitas II AS ("**Grieg Maturitas II**") og Opifex AS ("**Opifex**"). Grieg Investor Holding er et holdingselskap som eier 100 % av aksjene i Grieg Investor AS ("**Grieg Investor**"). S&P vil foreta ervervet gjennom Bidco ("**Melder**").¹ Gjennomføringen av foretakssammenslutningen vil skje gjennom flere ledd, som er beskrevet i punkt 3.1 nedenfor.

I det følgende vil Grieg Investor Holding og Grieg Investor samlet bli omtalt som "**Målselskapet**", mens S&P med datterselskaper og Målselskapet samlet vil bli omtalt som "**Partene**".

Partene har overlappende virksomhet innenfor markedet for investeringsløsninger til institusjonelle investorer og andre kunder med investeringsstruktur av institusjonell karakter, herunder familiekontorer² og høyt formuende privatpersoner ("**HNWI**")³ i Norge. Partene tilbyr begge uavhengig investeringsrådgivning med et helhetlig perspektiv på kundens samlede portefølje. S&P tilbyr i tillegg individuell porteføljeforvaltning.

Foretakssammenslutningen vil ikke i betydelig grad hindre effektiv konkurranse etter konkurranseloven § 16 første ledd, av følgende grunner:

- Partenes samlede markedsandel vil, basert på forvaltningskapital (AuM), utgjøre om lag ■■■% av det estimerte totalmarkedet.
- Markedet kjennetegnes av et stort antall konkurrenter av ulik størrelse, herunder store finanskonsern som DNB, Nordea, Storebrand og KLP, samt en rekke uavhengige rådgivere og forvaltere. Partene vil fortsette å møte sterk konkurranse fra disse aktørene etter gjennomføringen av foretakssammenslutningen.
- Etableringshindringene i markedet er lave. Virksomheten er kompetansebasert og krever ikke tung kapitalinvestering, og utenlandske aktører kan relativt enkelt etablere virksomhet i Norge eller betjene norske kunder fra utlandet.
- Kundene i markedet er profesjonelle og ressurssterke aktører med betydelig kjøpermakt, som gjennomfører regelmessige evalueringer av sine rådgivere og forvaltere, og byttekostnadene er lave.

Det er følgelig ikke grunnlag for inngrep mot foretakssammenslutningen etter konkurranseloven § 16.

¹ Melder er et holdingselskap som vil etableres før gjennomføringen av foretakssammenslutningen.

² Et familiekontor er et privat, dedikert selskap som forvalter formuen til én (single-family office) eller flere (multi-family office) svært velstående familier.

³ "High Net Worth Individuals". Begrepet omfatter de aller mest velstående privatpersonene i Norge, nærmere bestemt den øverste prosenten av formuestoppen.

2 KONTAKTINFORMASJON

2.1 Foretak som erverver kontroll

Navn: Bidco (et holdingselskap under etablering)
Org.nr.: N/A
Adresse: N/A

2.2 Representant

Navn: Wikborg Rein Advokatfirma AS
Kontakt: Anette Ensrud Kraakevik / Preben Milde Thorbjørnsen
Adresse: Postboks 1513 Vika, 0117 Oslo
Telefon: +47 971 09 190 / +47 416 49 340
E-post: aek@wr.no / pmt@wr.no

2.3 Målselskap

Navn: Grieg Investor Holding AS
Org.nr.: 989 157 140
Adresse: Bryggegata 6, 0250 Oslo

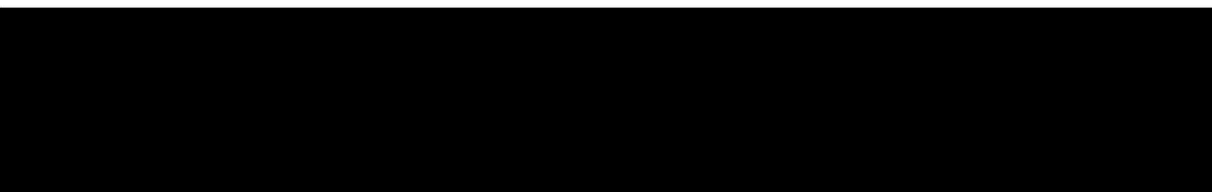
2.4 Representant

Navn: Advokatfirmaet Wiersholm AS
Kontakt: Edvard Hamer Rojahn / Håkon Cosma Størdal
Adresse: Postboks 1400 Vika, NO-0115 Oslo
Telefon: +47 91 15 85 01 / +47 99 16 33 91
E-post: edro@wiersholm.no / hcst@wiersholm.no

3 BESKRIVELSE AV FORETAKSSAMMENSLUTNINGEN

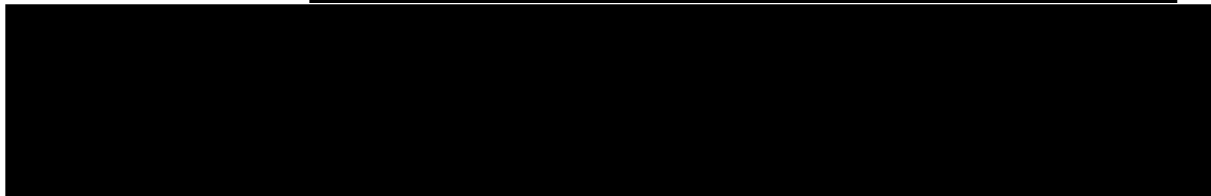
3.1 Transaksjonsstruktur

Foretakssammenslutningen gjennomføres i flere samtidige og gjensidig betingede trinn som samlet utgjør én foretakssammenslutning:⁴

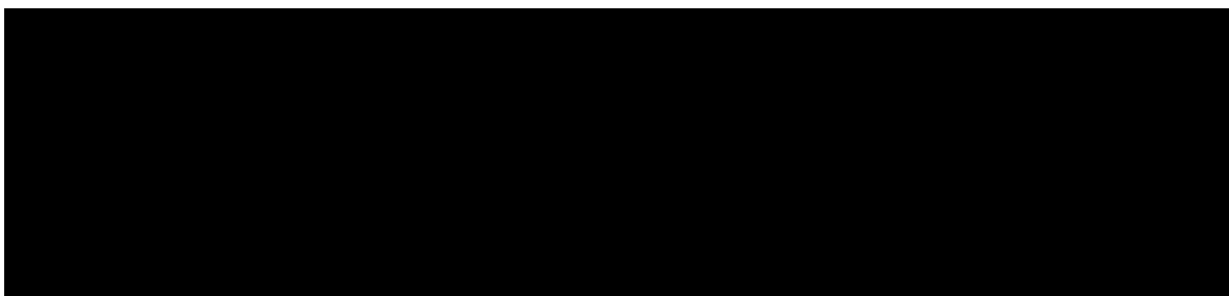


⁴ Se Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings, OJ [2008] C95/1, "Jurisdiksjonsmeddelelsen", punkt 1.5.2

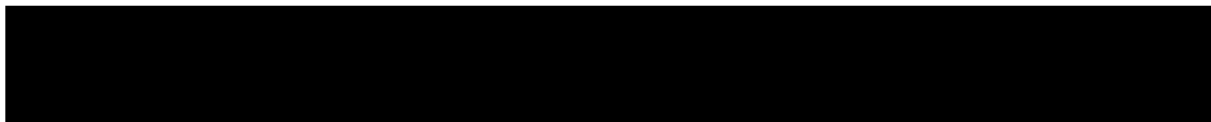
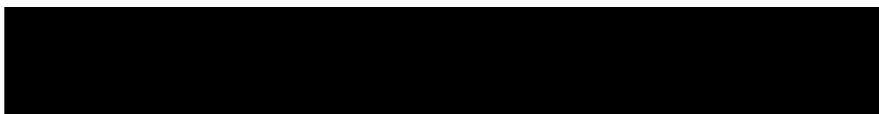
Bilag 1:



Bilag 2:



Bilag 3:



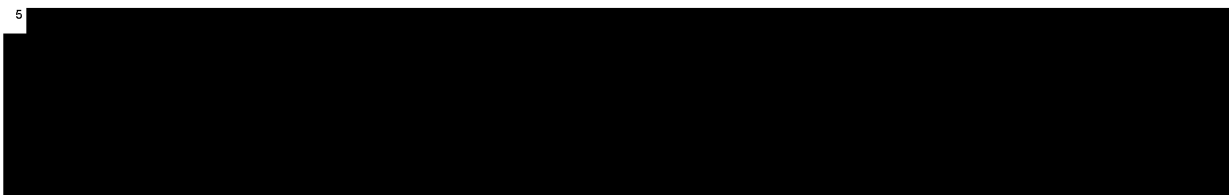
Etter gjennomføringen av de øvrige transaksjonstrinnene vil Grieg Investor AS og Gabler Investments fusjoneres til én enhet ("**den fusjonerte enheten**").

I det følgende vil hovedtransaksjonen, Opifex-transaksjonen og Gabler-transaksjonen samlet omtales som "**Transaksjonen**".

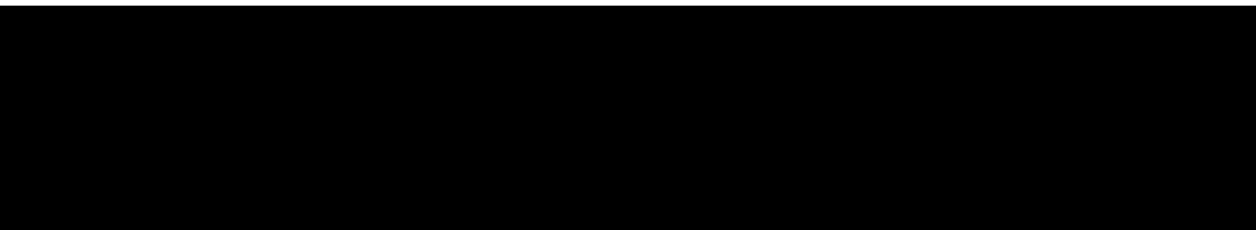
Gjennom Transaksjonen vil Bidco, som er kontrollert av S&P, på varig grunnlag erverve enekontroll⁵ over Målselskapet, og følgelig den fusjonerte enheten, som vil kombinere virksomhetene til Grieg Investor og Gabler Investments i ett selskap. Transaksjonen utgjør dermed en "foretakssammenslutning", jf. konkurranseloven § 17.

Gjennomføring av Transaksjonen er betinget av godkjenning fra Konkurransetilsynet. Transaksjonen er ikke meldepliktig til andre konkurransemyndigheter.

⁵



3.2 Rasjonale for Transaksjonen



4 BESKRIVELSE AV DE INVOLVERTE FORETAKENE

4.1 Söderberg & Partners Holding AB

S&P vil, gjennom Bidcos erverv, oppnå indirekte enekontroll over Målselskapet. S&P er en del av S&P-konsernet, som er et svensk finanskonsern med virksomhet innen finansiell rådgivning og formidling av forsikringer og finansielle produkter. S&P er kontrollert av grunnleggerne, med Per-Olof Söderberg som styreleder og Gustaf Rentzhog som administrerende direktør.⁶

S&P-konsernet består av det svenske morselskapet S&P samt dets direkte og indirekte datterselskaper. Konsernet utøver sin kjernevirksomhet innenfor tre definerte forretningsområder:

- i. Formuesforvaltning: Uavhengig investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning til privatpersoner, selskaper, stiftelser og institusjonelle kunder.
- ii. Forsikringsmegling og -rådgivning: Formidling og forhandling av skade- og personalforsikringer.
- iii. Ansattgoder: Rådgivning, etablering og forvaltning av tjenestepensjonsordninger samt tilknyttede HR- og personaltjenester.

Konsernet har operasjonell virksomhet i Sverige, Norge, Danmark, Finland, Nederland, Luxembourg, Spania og Storbritannia, og har over 4 800 ansatte på tvers av disse jurisdiksjonene.

S&P-konsernet består av et stort antall selskaper. En samlet oversikt over selskapene i konsernet fremlegges som

Bilag 4: Oversikt over selskaper i S&P-konsernet

I Norge har selskapet i underkant av 500 ansatte. Virksomheten i det norske markedet er i hovedsak strukturert rundt de tre sentrale forretningsområdene formuesforvaltning, forsikringsrådgivning og pensjonsrådgivning, gjennom følgende selskaper:

Söderberg & Partners Wealth Management AS ("SPWM") er et verdipapirforetak med konsesjon fra Finanstilsynet til å yte investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven § 2-1 (1) nr. 1, herunder mottak og formidling av ordre (nr. 1), porteføljeforvaltning (nr. 4), investeringsrådgivning (nr. 5), samt tilknyttede tjenester i henhold til verdipapirhandelloven § 2-6.

⁶ KKR og TA Associates er betydelige minoritetsaksjonærer i S&P, men utøver ikke kontroll over selskapet.

Tjenestene inkluderer investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning for privatpersoner, investeringsselskaper, stiftelser og andre organisasjoner. Konsesjonene benyttes ikke i forbindelse med rådgivning til eller forvaltning for institusjonelle kunder som pensjonskasser eller kommuner.

I tillegg til de konsesjonsbelagte investeringstjenestene tilbyr SPWM sine kunder skattemessig og juridisk rådgivning (herunder skatt, arv og generasjonsskifte) og regnskapstjenester, som en integrert del av konsernets helhetlige formuesrådgivningskonsept. Regnskapstjenestene leveres gjennom det tilknyttede selskapet **Söderberg & Partners Regnskap AS**, som er et godkjent regnskapsforetak i henhold til regnskapsførerloven.

SPWMs virksomhet i det norske markedet leveres dels direkte, og dels gjennom tilknyttede agenter (tied agents) i henhold til verdipapirhandelloven § 10-22. De tilknyttede agentene er i henhold til gjeldende agentavtaler begrenset til å tilby de samme tjenestene og til samme kundesegment som SPWM selv.

Samtlige selskap under FH Kapital Holding AS inngår i det som omtales som "Söderberg & Partners Wealth Management Norge", se Bilag 4 for en komplett oversikt.

Selskapet har over 255 ansatte fordelt på kontorer i Trondheim, Bergen, Haugesund, Stavanger, Kristiansand, Porsgrunn, Sandefjord, Tønsberg, Kongsberg, Drammen, Oslo og Gjøvik. Den norske virksomheten hadde per 2024/2025 over NOK 76 milliarder under forvaltning for kundegruppene nevnt ovenfor.

S&P eier også **Gabler Investments AS**, som vil, som ledd i Transaksjonen, bli overdratt til Målselskapet. Gabler Investments er også et verdipapirforetak med konsesjon fra Finanstilsynet til å yte investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven § 2-1 (1), herunder mottak og formidling av ordre (nr. 1), porteføljeforvaltning (nr. 4), investeringsrådgivning (nr. 5), samt tilknyttede tjenester i henhold til verdipapirhandelloven § 2-6. Selskapet er en uavhengig aktør innen investeringsrådgivning og individuell kapitalforvaltning, og betjener noen av Norges største institusjonelle investorer, herunder pensjonsfond, kommuner, stiftelser, forbund og foreninger, forsikringsselskaper, i tillegg til familiekontorer/HNWI.

Selskapets kjernevirksomhet er (i) rådgivning om langsiktig investeringsstrategi, (ii) forvalterseleksjon og fondsanalyse, og (iii) aktiv porteføljeforvaltning og (iv) porteføljerapportering gjennom det proprietære rapporteringssystemet "Gabler Insight".

Gabler Investments hadde per juni 2026 NOK [REDACTED] milliarder under rådgivning for omtrent [REDACTED] kunder. Selskapet har 30 ansatte fordelt på kontorer i Oslo, Bergen og Stavanger.

Söderberg & Partners AS tilbyr forsikringsmegling og -rådgivning, herunder skaderådgivning og -oppgjør, ansattgoder i form av tjenestepensjonsordninger og personalforsikringer, i tillegg til HR-rådgivning. Selskapet har over 220 ansatte og har kontorer på 25 steder i Norge.

S&P har også kontrollerende eierandeler i andre selskaper i Norge som har virksomhet innen forsikringsmegling og -rådgivning, se Bilag 4 for en full oversikt. Disse omtales ikke nærmere i denne meldingen, ettersom det ikke er overlap mellom Partene innenfor disse virksomhetsområdene.

Söderberg & Partners Pensjonsrådgivning AS tilbyr pensjonsrådgivning til privatpersoner og bedrifter, herunder bistår kunder med å forstå hva de vil få utbetalt og råd i forbindelse med forvaltning av pensjonsmidler.

Mer informasjon om S&P finnes her: [Söderberg & Partners | Söderberg & Partners](#).

4.2 Grieg Investor Holding AS

Grieg Investor Holding er et norsk privat aksjeselskap eid 55 % av Grieg Maturitas II og 45 % av Opifex. Grieg Maturitas II er igjen heleid av Grieg Maturitas AS (75 %) og Grieg Foundation (25 %). Grieg Maturitas AS eies av personer i Grieg-familien. Opifex er eid av ledelse og ansatte i Grieg Investor. Grieg Investor Holding er et holdingselskap som eier 100 % av aksjene i Grieg Investor.

Grieg Investor er en uavhengig investeringsrådgiver som betjener institusjonelle investorer og familiekontorer i Norge. Selskapet er et verdipapirforetak med konsesjon fra Finanstilsynet til å yte investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven § 2-1 (1) nr. 1, herunder mottak og formidling av ordre (nr. 1), utførelse av ordre (nr. 2) og investeringsrådgivning (nr. 5), samt tilknyttede tjenester i henhold til verdipapirhandelloven § 2-6. Grieg Investor har ikke konsesjon som omfatter porteføljeforvaltning (nr. 4).

Grieg Investor har løpende rådgivningsoppdrag for rundt ■■■ oppdragsgivere, herunder pensjonskasser, kommuner, stiftelser, NGOs, forbund og foreninger, forsikringsselskaper og familiekontorer, som samlet har over NOK ■■■ milliarder til forvaltning. Selskapets kjernevirksomhet kan deles i fire hoveddeler: investeringsstrategi, forvalterseleksjon og porteføljekonstruksjon, formidling og utførelse av ordre i finansielle instrumenter og rapportering gjennom det proprietære rapporteringssystemet "Grieg Enigma".

Selskapet har ca. 35 ansatte fordelt på kontorer i Oslo, Stavanger og Trondheim.

Mer informasjon om Grieg Investor finnes her: <https://grieginvestor.no/>.

5 OMSETNING OG DRIFTSRESULTAT I NORGE

Nedenfor følger en oversikt over de involverte foretakenes omsetning og driftsresultat i Norge for siste regnskapsår. Omsetningen til S&P er kalkulert ved å ta i bruk Norges Banks gjennomsnittlige valutakurs for SEK til NOK for 2025.⁷

Tabell 1: Omsetning og driftsresultat i Norge for 2025

Selskap	Omsetning (MNOK)	Driftsresultat (MNOK)
S&P	■■■	■■■
Målselskapet	■■■	■■■

6 RELEVANTE MARKEDER

6.1 Investeringsløsninger til institusjonelle kunder

6.1.1 Det relevante produktmarkedet

Som beskrevet ovenfor i kapittel 4 har S&P, gjennom Gabler Investments, og Grieg Investor begge virksomhet innenfor investeringsløsninger til institusjonelle investorer og familiekontorer/HNWI

⁷ Gjennomsnittlig valutakurs for SEK til NOK for 2025: 105,88 [Valutakurser \(norges-bank.no\)](#)

(heretter samlet omtalt som "**institusjonelle kunder**") i Norge. Partene overlapper dermed i markedet for slike tjenester.

Melder er ikke kjent med at Konkurransetilsynet har tatt endelig stilling til avgrensningen av markedet for investeringsløsninger i sin tidligere praksis. EU-kommisjonen ("**Kommisjonen**") har derimot vurdert at det eksisterer et overordnet markedet for "investment solutions" – investeringsløsninger til institusjonelle investorer – som potensielt kan segmenteres til investeringsrådgivning (investment consulting) og kapital-/investeringsforvaltning (investment management)⁸:

- **Investeringsrådgivning** er ren rådgivning til institusjonelle investorer om langsiktig kapitalallokering og valg av kapitalforvaltere, uten at rådgiveren har mandat til å gjennomføre investeringsbeslutninger uten forhåndsgodkjennelse av investoren.⁹
- **Investeringsforvaltning** innebærer at rådgiveren i tillegg får fullmakt til å gjennomføre investeringsbeslutningene på vegne av investoren, og omtales også som "fiduciary management" eller "delegated investment consulting".¹⁰

Gabler Investments tilbyr både investeringsrådgivning og investeringsforvaltning. Grieg Investor tilbyr kun investeringsrådgivning.

Melder er av den oppfatningen at investeringsrådgivning og investeringsforvaltning til institusjonelle kunder inngår i ett samlet produktmarked, der investeringsrådgivningen tilbys som en løpende, porteføljebasert tjeneste. Det vesentlige skillet mellom investeringsrådgivning og investeringsforvaltning er hvem som innehar beslutningsmyndigheten og gjennomføringsansvaret. I praksis vil imidlertid en investeringsrådgiver normalt også ha en form for gjennomføringsansvar, da investeringsrådgivning normalt tilbys sammen med ordreformidling og/eller ordreutførelse¹¹, hvor verdipapirforetaket gjennomfører transaksjonen etter at kunden har fattet sin investeringsbeslutning.

Utover dette tilbyr tilnærmet alle leverandørene i markedet begge tjenestene, slik at kundene kan velge mellom ren rådgivning og et fullt forvaltningsmandat avhengig av eget behov, og at aktørene uansett tjenesteprofil konkurrerer om de samme kundene. I et samlet marked vil en institusjonell kunde som utelukkende etterspør rådgivning uten implementeringsmandat, oppfatte en ren rådgiver som Grieg Investor og en aktør med full forvaltningstjeneste som Gabler Investments, DNB og KLP som fullgode substitutter. En investor som ønsker et forvaltningsmandat kan på sin side ikke benytte Grieg Investor, men vil i stedet velge blant de mange aktørene som tilbyr forvaltning. Dette understreker at konkurransen i markedet er effektiv, uavhengig av presis avgrensning.

Når det gjelder tilbudssidesubstitusjon, krever riktignok investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning separate konsesjoner fra Finanstilsynet i henhold til verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd. En aktør som i dag tilbyr investeringsrådgivning og ønsker å utvide til porteføljeforvaltning, eller motsatt, må søke Finanstilsynet om utvidet konsesjon. Kravene til konsesjon for investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning er imidlertid i stor grad overlappende, slik at en aktør som allerede innehar konsesjon for én av tjenestene kan utvide sin virksomhet til å omfatte den andre uten vesentlige

⁸ Sak M.9829 - Aon / Willis Tower Watson (med videre henvisninger), premiss 1529. Kommisjonen lot den endelige markedsavgrensningen stå åpen, se premiss 1538 og 1573.

⁹ Ibid, premiss 1530.

¹⁰ Ibid, premiss 1569-1570.

¹¹ Jf. verdipapirhandelloven § 2-1 (1) nr. 1 og 2.

strukturelle hindringer, så lenge selskapet knytter til seg kvalifisert personell og etablerer de tjenestespesifikke rutineene som gjelder for hver av tjenestene.¹² Søknaden er for øvrig ikke gebyrbelagt og kan i stor grad utarbeides av interne ressurser.

Melder legger på denne bakgrunn til grunn at investeringsrådgiving og investeringsforvaltning inngår i samme marked.

Kommisjonen har også vurdert om markedet bør segmenteres ytterligere basert på kundegruppe eller -størrelse (f.eks. kapital over eller under EUR 1 milliard). Kommisjonen fant ikke tilstrekkelig grunnlag for slike segmenteringer.¹³ Markedsundersøkelsene viste at tilbydere av investeringsløsninger til pensjonskasser også er i stand til å betjene andre enn pensjonskasser, og motsatt, og at kompetansen som kreves for store kunder, ikke skiller seg vesentlig fra de som kreves for små og mellomstore kunder. Kommisjonen lot imidlertid den endelige markedsavgrensningen stå åpen.

Melder mener at det ikke er grunnlag for å segmentere markedet langs denne akse ettersom Partenes tjenester i all hovedsak er de samme uavhengig av kundegruppe og -størrelse. Kommisjonens praksis som beskrevet ovenfor gjaldt parter som hovedsakelig betjente pensjonskasser og lignende pensjonsfond. I denne saken tilbyr imidlertid Partene den samme typen tjeneste til en noe bredere kundekrets som også inkluderer familiekontorer/HNWI med investeringsstruktur av institusjonell karakter. Følgelig vil en aktør som utelukkende retter sine tjenester mot eksempelvis pensjonskasser enkelt kunne utvide sin virksomhet til å også omfatte andre typer kunder, slik som kommuner og familiekontorer.

6.1.2 *Det relevante geografiske markedet*

Kommisjonen har lagt til grunn at det geografiske markedet for investeringsløsninger til institusjonelle kunder er nasjonalt i omfang, fordi tjenestene til dels forutsetter kjennskap til nasjonale systemer og regulatorisk rammeverk.¹⁴ Melder legger derfor til grunn at det relevante geografiske markedet minst er nasjonalt. Kommisjonen la til grunn at muligheten til å betjene kunder på tvers av jurisdiksjoner er en differensieringsfaktor som er relevant for konkurranseanalysen, men ga ikke grunnlag for å definere et selvstendig geografisk marked.¹⁵

Melder bemerker at nordiske aktører med norsk markedskompetanse kan konkurrere i det norske markedet uten vesentlige hindringer. Dette taler for et visst konkurransepress også fra utenlandske aktører og at en nordisk avgrensning av markedet derfor er mer reelt. En videre geografisk markedsavgrensning vil uansett gi enda lavere markedsandeler for den fusjonerte enheten.

6.2 **Wealth management / Private banking**

S&P-gruppen har, gjennom Söderberg & Partners Wealth Management AS, virksomhet innenfor wealth management / private banking. Grieg Investor har ikke virksomhet innenfor dette området.

¹² De sentrale kravene utover startkapital er primært av organisatorisk og kompetansemessig art: Foretaket må normalt etablere informasjonssperre mellom investeringsrådgiving på den ene side og individuell porteføljeforvaltning på den annen side, der slike sperre er nødvendige for å håndtere mulige interessekonflikter, i tillegg til at ledere for den aktuelle investeringstjenesten må oppfylle lovens egnethetskrav til kvalifikasjoner, erfaring og vandel.

¹³ Sak M.9829 - Aon / Willis Tower Watson, premiss 1536 flg. og 1574 flg.

¹⁴ Ibid, premiss 1542 og 1580

¹⁵ Ibid, premiss 1543 og 1581

Kommisjonen har tidligere identifisert wealth management / private banking som et potensielt eget marked, atskilt fra retail banking og tradisjonell kapitalforvaltning, herunder de institusjonelle investeringsløsningene beskrevet ovenfor¹⁶, men har latt den endelige markedsdefinisjonen stå åpen.¹⁷

Partene er enige i at private banking utgjør et eget marked som skiller seg fra investeringsløsninger til institusjonelle kunder. Private banking er en helhetlig og personlig finansiell rådgivnings- og forvaltningstjeneste som typisk kombinerer investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning med finansiell planlegging, skatterådgivning og rådgivning om arv og generasjonsskifte. Grieg Investor tilbyr ikke dette, men en ren kapitalforvaltningstjeneste som ikke omfatter de øvrige tjenestene som inngår i private banking. Partene overlapper dermed ikke innen private banking, og dette markedet behandles dermed ikke nærmere.¹⁸

7 KONKURRANSEANALYSE

7.1 Partenes samlede markedsandeler er lave

Kommisjonen har i sin praksis lagt til grunn at markedsandeler beregnes basert på størrelsen på rådgivnings- og forvaltningshonorarer, ikke forvaltningskapital (AuM). Det foreligger imidlertid ikke offentlig tilgjengelig statistikk over den totale omsetningen for investeringsløsninger til institusjonelle kunder i Norge, slik det gjør for forvaltningskapital. Ettersom forvaltningshonorarer normalt fastsettes på bakgrunn av hvor stor kapital som forvaltes, mener Partene at markedsandelene vil være tilnærmet like uavhengig av hvilken størrelse som legges til grunn.¹⁹ Partene vil derfor benytte forvaltningskapital²⁰ ved beregningen av markedsandeler, ettersom dette er den informasjonen Partene har tilgjengelig og som etter Partenes oppfatning gir det mest representative bildet av markedssituasjonen.

Partene har utarbeidet et estimat av markedet for investeringsløsninger basert på tilgjengelig offentlige informasjon. Estimaten bygger på data fra Finanstilsynet, SSB og Norges Bank om hvor mye kapital kundene disponerer/investerer. Ved utgangen av tredje kvartal 2025 utgjorde de samlede investeringene til forsikringsforetak 2 792 milliarder kroner,²¹ pensjonskasser om lag NOK 536

¹⁶ Kommisjonen har ikke eksplisitt vurdert forholdet mellom wealth management / private banking og investeringsløsninger til institusjonelle kunder (investment consulting) i samme vedtak – de to markedene er behandlet i ulike sakskomplekser med ulike parter. Skillet følger likevel logisk av Kommisjonens praksis: kapitalforvaltning (asset management) – som inkluderer porteføljeforvaltning til institusjonelle kunder – er det overordnede markedet som private banking er skåret ut av. Ettersom investeringsrådgivning og investeringsforvaltning til institusjonelle kunder enten utgjør deler av, eller grenser mot, dette overordnede kapitalforvaltningsmarkedet, er private banking også atskilt fra disse tjenestene.

¹⁷ Se eksempelvis sak M.11111, UBS/Credit Suisse, med videre henvisning til M.4844, Fortis/ABN AMRO Assets og M.5726, Deutsche Bank/Sal. Oppenheim.

¹⁸ Det bemerkes at private banking utøver et visst konkurransepress mot investeringsløsninger til institusjonelle kunder ettersom det også kan inneholde investeringsrådgivning. Partene har imidlertid for denne meldingens formål holdt denne delen av markedet utenfor analysen.

¹⁹ Partene bemerker at bruk av AuM som beregningsgrunnlag for markedsandeler sannsynligvis leder til en overestimering av Partenes samlede markedsandel. Kapital underlagt løpende investeringsrådgivning – der beslutningsmyndigheten ligger hos kunden selv, og hvor honorarsatsen normalt er lavere enn ved porteføljeforvaltning – utgjør en vesentlig andel av Grieg Investors AuM. Dersom markedsandelene i stedet ble beregnet på grunnlag av honorar, må det antas at Partenes markedsandel ville blitt lavere enn det som følger av den AuM-baserte beregningen, ettersom honorarinntekten knyttet til investeringsrådgivning normalt er lavere per forvaltet krone enn honorarinntekten knyttet til porteføljeforvaltning. Den AuM-baserte markedsandelen som er lagt til grunn i denne meldingen, må etter Partenes vurdering derfor anses som et konservativt, øvre anslag på Partenes faktiske markedsposisjon.

²⁰ Med "forvaltningskapital" menes både (i) kapital under et aktivt porteføljeforvaltningsmandat og (ii) kapital der partene yter løpende investeringsrådgivning på porteføljenivå, uavhengig av om beslutningsmyndigheten er delegert til partene.

²¹ Se <https://www.finanstilsynet.no/publikasjoner-og-analyser/finansielt-utsyn/finansielt-utsyn-desember-2025/html/2025/>

milliarder²² og stiftelser NOK 220 milliarder²³. I tillegg kommer øvrige institusjonelle kunder som kommuner, forbund o.l., som Partene ikke har lyktes med å finne offentlig tilgjengelig informasjon for. For familiekontorer og HNWI har Partene lagt til grunn SSBs husholdningsformuesstatistikk for 2024 kombinert med Norges Banks analyser av formuesfordelingen: Norske husholdningers samlede finansformue utgjorde om lag NOK 4 841 milliarder i 2024. De øverste 1 % av husholdningene sto for om lag 45 % av den samlede finansformuen, om lag NOK 2 178 milliarder.²⁴ Det samlede estimerte markedet utgjør dermed minst NOK 5 726 milliarder.

Gabler Investments AS har NOK ■■■ milliarder under rådgivning, og Grieg Investor har NOK ■■■ milliarder under rådgivning. Den fusjonerte enheten vil følge etter gjennomføringen av Transaksjonen ha omtrent NOK ■■■ milliarder under rådgivning totalt. Basert på det estimerte totalmarkedet på NOK 5 781 milliarder utgjør Gabler Investments' AuM-andel om lag ■■■ %, Grieg Investors andel om lag ■■■ %, og den fusjonerte enhetens samlede andel om lag ■■■ %. Ettersom totalmarkedet ikke omfatter kapitalen til alle typer kunder som inngår i markedet, er den reelle markedsandelen enda lavere.

Partenes markedsposisjon vil med dette være begrenset, hvilket i seg selv tilsier at Transaksjonen ikke vil reise konkurransemessige utfordringer.

7.2 Partene vil fortsatt møte sterk konkurranse

Det norske markedet for investeringsløsninger til institusjonelle kunder kjennetegnes av et stort antall konkurrenter med ulik størrelse som vil utøve et betydelig konkurransepress på Partene etter gjennomføring av Transaksjonen.

Partene vil først og fremst møte konkurranse fra de store finanskonsernene, slik som DNB, Nordea, Storebrand, Handelsbanken og KLP, i tillegg til en rekke uavhengige rådgivere med eller uten forvaltningsmandat, slik som Industrifinans Kapitalforvaltning AS, Formue Norge, Invento Kapitalforvaltning AS, Norcap AS, Cenzia AS, Pareto og Mercer Norge AS. Konkurransen som den fusjonerte enheten vil møte, særlig fra de store finanskonsernene, vil forhindre enhver utøvelse av markedsrett.

Videre er etableringshindringene i markedet lave. Virksomheten er kompetansebasert og krever ikke tung kapitalinvestering²⁵, fysisk infrastruktur eller lignende. Det kreves konsesjon fra Finanstilsynet for å yte investeringsrådgivning og/eller porteføljeforvaltning, men konsesjonsvilkårene er ikke til hinder for nyetableringer med tilstrekkelig fagkompetanse og organisatoriske rammer. For foretak som allerede har konsesjon til å yte investeringsrådgivning, er tilleggskravene for å få tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning lite tyngende. Videre kan utenlandske aktører med kompetanse innen formuesforvaltning relativt enkelt etablere norsk virksomhet eller betjene norske institusjonelle kunder fra utlandet, i den grad de har nødvendig nasjonal fagkompetanse. Etableringshindringene er dermed

²² Se <https://www.finanstilsynet.no/publikasjoner-og-analyser/finansielt-utsyn/finansielt-utsyn-desember-2025/html/2025/>

²³ Se [Stiftelser vokser – men kunnskapen mangler | BI](#)

²⁴ Se [Vekst i husholdningenes finansformue i 2024 – SSB](#) og [Husholdningenes nettofinansinvesteringer - Staff Memo 2023](#), fotnote 12.

²⁵ Foretak som skal yte investeringstjenestene egenhandel, fulltegningsgaranti eller plassering med fulltegningsgaranti, drift av MHF eller drift av OHF, skal ha en startkapital som i norske kroner svarer til minst 730 000 euro. Foretak som kun har tillatelse til å yte mottak og formidling av ordre, ordreførelse, porteføljeforvaltning, investeringsrådgivning eller plassering uten fulltegningsgaranti, og som ikke har tillatelse til å håndtere kunders finansielle instrumenter eller finansielle midler, skal ha en startkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 50 000 euro. Øvrige verdipapirforetak skal ha en startkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 125 000 euro.

ikke til hinder for at en eventuell prisstigning etter Transaksjonen raskt vil møte korreksjon fra nye eller ekspanderende aktører.

Utover dette er kundene i markedet for investeringsløsninger til institusjonelle kunder profesjonelle og ressurssterke aktører, herunder pensjonskasser, kommuner, forsikringsselskaper og familiekontorer. Disse kundene er velinformerte, har betydelige midler under forvaltning og gjennomfører regelmessige evalueringer av sine rådgivere og forvaltere. Institusjonelle kunder har ikke bare kompetanse og ressurser til å vurdere alternative tilbydere, men gjennomfører også løpende slike vurderinger. Det faktum at enkelte av disse kundene bygger opp intern kompetanse og håndterer investeringsforvaltningen internt med egne ansatte, fremfor å benytte en ekstern rådgiver eller forvalter, utøver et ytterligere konkurransepress på Partene.

Videre er byttekostnadene lave. Kundenes rådgivningsavtaler er typisk oppsigelige med kort varsel, og det er ikke knyttet vesentlige tekniske eller kontraktsmessige hindringer til skifte av rådgiver eller forvalter. Markedet er dermed preget av betydelig kjøpermakt, som begrenser Partenes mulighet til å øke priser eller redusere kvaliteten på sine tjenester etter Transaksjonen.

På bakgrunn av de ovennevnte forholdene – herunder det betydelige antallet sterke gjenværende konkurrenter, lave etableringshindringer og sterk kjøpermakt – vil Transaksjonen ikke i betydelig grad hindre effektiv konkurranse i markedet for investeringsløsninger til institusjonelle kunder, jf. konkurranseloven § 16 første ledd.

8 PARTENES 5 VIKTIGSTE KONKURRENTER, LEVERANDØRER OG KUNDER I MARKEDER HVOR PARTENE HAR OVERLAPPENDE VIRKSOMHET

En oversikt over Partenes 5 viktigste konkurrenter, leverandører og kunder i markedet for investeringsløsninger til kunder med investeringsstruktur av institusjonell karakter i Norge er angitt nedenfor.

Kategori	S&P-gruppen (Gabler Investments)	Grieg Investor
Konkurrenter		
Kunder		
Leverandører		



9 EFFEKTIVITETSGEVINSTER

Ettersom foretakssammenslutningen ikke vil kunne ha negative virkninger på konkurransen som effektivitetsgevinstene skal måles opp mot, er det ikke nødvendig å gjøre rede for dette på nåværende tidspunkt.

10 ÅRSBERETNING OG ÅRSREGNSKAP

Årsrapporter for siste tilgjengelige regnskapsår er inntatt som

Bilag 5: Årsrapport for Söderberg & Partners for 2025

Bilag 6: Årsrapport for Grieg Investor for 2025.

11 FORRETNINGSHEMMELIGHETER

Denne meldingen inneholder forretningshemmeligheter, jf. konkurranseloven § 18b. Forslag til offentlig versjon av meldingen og begrunnelse er inntatt som

Bilag 7: Begrunnelse for forslag til offentlig versjon

Bilag 8: Forslag til offentlig versjon av konkurransemeldingen

Oslo, 28. august 2026
WIKBORG REIN ADVOKATFIRMA AS

Anette Ensrud Kraakevik