



**JAVNA AGENCIJA REPUBLIKE SLOVENIJE  
ZA VARSTVO KONKURENCE**

Dunajska 58, 1000 Ljubljana

T: 01 478 35 97  
F: 01 478 36 08  
E: gp.avk@gov.si  
www.varstvo-konkurence.si

REPUBLIKA SLOVENIJA  
SI-PASS

Potpisnik: Andrej Matvoz  
Izdajatelj: SI-PASS-CA  
Št. potrdila: 6c86iddf00000005752a9e3  
Čas podpisa: 10.40.10.03.2023

Številka: 3061-47/2022-14  
Datum: 30. 3. 2023

<b>LUKMAN</b> ODVETNIŠKA DRUŽBA o.p.d.o.o.
PREJETO: 31. 03. 2023
ŠT.: 198
ROK:

Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence, Dunajska 58, 1000 Ljubljana (v nadaljevanju: Agencija), izdaja v senatu pod predsedstvom Andreja Matvoza ob sodelovanju mag. Mirjane Rozman in Istoka Prodana kot članov senata, na podlagi 12. in 12.o člena v povezavi s tretjim odstavkom 46. člena Zakona o preprečevanju omejevanja konkurence<sup>1</sup> (v nadaljnjem besedilu: ZPOmK-1) v zadevi presoje priglašene koncentracije podjetja ALFI PE, upravljanje alternativnih investicijskih skladov, d.o.o., Verovškova ulica 55A, 1000 Ljubljana, ki ga zastopata direktorja Miran Kovač in Tone Pekolj (v nadaljevanju: ALFI PE), in ki ga po pooblastilu zastopa Odvetniška družba Lukman, o.p., d.o.o., Ameriška ulica 2, 1000 Ljubljana, in podjetij Generali Investments GP 1, družba za investicije, d.o.o., Dunajska cesta 63, 1000 Ljubljana, ter Generali Investments GP 2, družba za investicije, d.o.o., Dunajska cesta 63, 1000 Ljubljana, ki ju zastopata direktorja Melita Rajgelj Ozebek in Simon Mastnak (v nadaljevanju: GP1 in GP2), na zahtevo, na nejavni seji dne 30. 3. 2023 naslednjo

## ODLOČBO

1. Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence koncentraciji pridobitve izključne kontrole podjetja ALFI PE, upravljanje alternativnih investicijskih skladov, d.o.o., Verovškova ulica 55A, 1000 Ljubljana nad podjetjema Generali Investments GP 1, družba za investicije, d.o.o., Dunajska cesta 63, 1000 Ljubljana, in Generali Investments GP 2, družba za investicije, d.o.o., Dunajska cesta 63, 1000 Ljubljana, ter nad alternativnim investicijskim skladom Generali Growth SIS d.o.o. k.d., Dunajska cesta 63, 1000 Ljubljana, ne nasprotuje. Koncentracija je skladna s pravili konkurence.
2. Med postopkom niso nastali posebni stroški.

## Obrazložitev:

### I. PRIGLASITEV IN UDELEŽENCI POSTOPKA

1. Agencija je 27. 12. 2022 prejela priglasitev koncentracije podjetja ALFI PE in podjetij GP1 ter GP2 (v nadaljevanju tudi: prevzeti podjetji). Koncentracijo je 22. 12. 2022 priglasilo podjetje ALFI PE (v nadaljevanju tudi: priglasitelj).
2. Predmet koncentracije je pridobitev kontrole nad alternativnim investicijskim skladom Generali Growth SIS d.o.o. k.d. (v nadaljevanju: Sklad). V ta namen je 22. 11. 2022 podjetje ALFI PE kot kupec sklenilo s podjetjem Generali Investments d.o.o. kot prodajalcem Pogodbo o prodaji

<sup>1</sup> Uradni list RS, št. 36/08, 40/09, 26/11, 87/11, 57/12, 39/13 Odl.US: U-I-40/12-31, 63/13 ZS-K, 33/14, 76/15 in 23/17.

poslovnih deležev v družbi Generali Investments GP 1 d.o.o. in v družbi Generali Investments GP 2 d.o.o. ter kapitalskih vložkov v družbi Generali Investments CP d.o.o. k.d.<sup>2</sup> Na podlagi navedene pogodbe bo priglasiatelj pridobil [REDACTED] poslovni delež in s tem kontrolo nad podjetjema GP1 in GP2 ter na podlagi sklenitve nove pogodbe o upravljanju kontrolo nad Skladom in njegovimi naložbami.

3. Kupoprodajna pogodba je bila sklenjena 22. 11. 2022, koncentracija pa je bila priglašena 22. 12. 2022, kar pomeni, da je bila priglasitev v skladu s prvim odstavkom 43. člena ZPOmK-1 pravočasna. Ker le-ta ni vsebovala vseh elementov, ki jih natančneje določa na podlagi šestega odstavka 43. člena ZPOmK-1 sprejeta Uredba o vsebini obrazca za priglasitev koncentracije podjetij<sup>3</sup> (v nadaljevanju: Uredba), jo je priglasiatelj 14. 2. 2023<sup>4</sup>, 15. 3. 2023<sup>5</sup> in 17. 3. 2023<sup>6</sup> ustrezno dopolnil, s čimer je priglasitev postala popolna.
4. Skladno z določili Zakona o upravnih taksah<sup>7</sup> je bila 21. 12. 2022 plačana upravna taksa po tarifni številki 48 v znesku 2.000,00 EUR.<sup>8</sup>
5. Glavna dejavnost podjetja ALFI PE je upravljanje finančnih skladov. Njegovo gospodujoče podjetje je podjetje ALFI SKLADI d.o.o., ki izvaja pravne storitve. Slednje obvladujeta fizični osebi Matjaž Filipič in Bojan Kunovar. V skupino podjetij podjetja ALFI PE (v nadaljevanju: skupina ALFI) spadajo še številna domača in tuja podjetja, ki opravljajo različne dejavnosti, ki so predstavljene v točki 15 zadevne odločbe.
6. Prevzeti podjetji GP1 in GP2 nista dejavni na trgu. Podjetje GP1 je komplementar v Skladu, podjetje GP2 pa je komplementar v podjetju Generali Investments CP d.o.o. k.d. (v nadaljevanju: CP), ki je namenski komanditist v Skladu. Podjetje Generali Investments d.o.o. (prodajalec v zadevni koncentraciji), je kot komanditist v CP vložil vložek v višini [REDACTED] katerega imetnik bo po izvedeni transakciji priglasiatelj, ki bo na ta način postal komanditist v podjetju CP.<sup>9</sup>
7. Sklad ima status specialnega investicijskega sklada in je organiziran kot komanditna družba. Upravljevalec Sklada je podjetje Generali Investments d.o.o.,<sup>10</sup> ki upravlja, zastopa in vodi posle Sklada. Iz priglasitve izhaja,<sup>11</sup> da bo priglasiatelj s Skladom sklenil novo pogodbo o upravljanju in na ta način postal edini upravljevalec Sklada. Sklad investira v slovenska in regijska majhna in srednje velika podjetja s potencialom za rast, s ciljem doseganja privlačne donosnosti za vlagatelje. Sklad v okviru svoje strategije zagotavlja kapital za rast ali širitev zasebnim družbam, pretežno v sektorjih: (i) proizvodnje, (ii) informacijske tehnologije (iii) trgovine in (iv) zobozdravstva. Sklad je 100 % lastnik sledečih podjetij: (i) Generali GEF 1 d.o.o. (HR), ki ima 75 % poslovni delež v podjetju Diverto d.o.o. (HR), (ii) Generali GEF ZOB d.o.o., ki ima 80 % poslovni delež v podjetju Zobozdravstvo Diamant d.o.o., (iii) Generali GEF SPORT d.o.o., ki ima 100 % poslovni delež v podjetju Proteini.si d.o.o., slednje pa 60 % poslovni delež v podjetju 50 M d.o.o. Poleg navedenega ima tudi 75 % poslovni delež v podjetju Eko Papir d.o.o. (HR) in 24 % poslovni delež v podjetju Paradajz d.o.o. (blagovna znamka Lušt).

<sup>2</sup> Dokument št. 3061-47/2022-1, priloga 5.

<sup>3</sup> Uradni list RS, št. 36/09 in 3/14.

<sup>4</sup> Dokument št. 3061-47/2022-7.

<sup>5</sup> Dokument št. 3061-47/2022-11.

<sup>6</sup> Dokument št. 3061-47/2022-12.

<sup>7</sup> Uradni list RS, št. 106/10 - upb, 14/15 – ZUUJFO, 84/15 – ZZelP-J, 32/16, 30/18 – ZKZaš in 189/20 – ZFRO.

<sup>8</sup> Priloga dokumenta št. 3061-47/2022-1.

<sup>9</sup> Preostali imetniki kapitalskih vložkov v CP (komanditisti) so: podjetje 2SM d.o.o. za usluge, Hrvaška v višini 120.000 EUR, Luka Podlogar v višini 90.000 EUR, Peter Bezljaj v višini 70.000 EUR in Žiga Cajzek v višini 50.000 EUR.

(Dokument št. 3061-47/2022-1, priloga 5, uvodne ugotovitve).

<sup>10</sup> GP1 je v svoji funkciji komplementarja in v imenu Sklada s pogodbo imenoval prodajalca v obravnavani koncentraciji, tj. podjetje Generali Investments d.o.o., kot edinega zunanjega upravljavca Sklada.

<sup>11</sup> Dokument št. 3061-47/2022-1, tč. 18 in priloga 7 Pogodbe o prodaji poslovnih deležev v družbi Generali Investments GP 1 d.o.o. in v družbi Generali Investments GP 2 d.o.o. ter kapitalskih vložkov v družbi Generali Investments CP d.o.o. k.d.



8. Priglasitelj je podal ekonomsko upravičenje za koncentracijo, pri čemer je navedel, da ima dovoljenje ATVP za opravljanje storitev upravljanja alternativnih investicijskih skladov in išče nove naložbene priložnosti v podjetjih s potencialom za rast, širitev in razvoj. Na podlagi navedenega je bila sprejeta odločitev o vstopu v lastništvo prevzetih podjetij in s tem v upravljanje Sklada.

## II. PODREJENOST ZPOmK-1

### A Koncentracija

9. V obravnavanem primeru je koncentracija nastala na podlagi sklenitve Pogodbe o prodaji poslovnih deležev v družbi Generali Investments GP 1 d.o.o. in v družbi Generali Investments GP 2 d.o.o. ter kapitalskih vložkov v družbi Generali Investments CP d.o.o. k.d. z dne 22. 11. 2022. Po izvedeni transakciji bo priglasitelj pridobil [REDACTED] in s tem neposredno izključno kontrolo nad komplementarjem Sklada, tj. podjetjem GP1 in komplementarjem namenskega komanditista Sklada, tj. podjetjem GP2 (skupaj s [REDACTED] v namenskega komanditista Sklada, tj. podjetje CP). Sočasno bo priglasitelj s Skladom sklenil pogodbo o upravljanju in na ta način prevzel upravljanje in kontrolo nad Skladom in njegovimi odvisnimi podjetji (naložbami).
10. Takšna pridobitev kontrole nad podjetjem pomeni koncentracijo v smislu druge alineje prvega odstavka 10. člena ZPOmK-1, kar hkrati pomeni, da je izpolnjen tako imenovani pravni pogoj, ki je poleg ekonomskega pogoja, določenega v prvem odstavku 42. člena ZPOmK-1, nujni opredelilni element koncentracije.

### B Preseganje pragov po prvem odstavku 42. člena ZPOmK-1

11. Agencija je pri izračunu prometa v koncentraciji udeleženih podjetij upoštevala pravila dodelitve prometa v primerih investicijskih skladov in zavarovalnic, kot izhajajo iz Prečiščenega obvestila Komisije o pravni pristojnosti v okviru Uredbe Sveta (ES) št. 139/2004 o nadzoru koncentracij podjetij<sup>12</sup>. Iz predloženih finančnih podatkov priglasitelja izhaja, da je priglasitelj skupaj s podjetji v skupini v letu 2021 na trgu Republike Slovenije ustvaril okvirno [REDACTED] prometa,<sup>13</sup> letni promet, ki so ga je v tem letu na trgu Republike Slovenije ustvarila podjetja v portfelju Sklada pa je znašal okvirno [REDACTED]. Navedeno pomeni, da je v obravnavanem primeru presežen prag 35 mio EUR letnega prometa, določen v prvi alineji prvega odstavka 42. člena ZPOmK-1, ter hkrati prag 1 mio EUR letnega prometa prevzetega podjetja skupaj z drugimi podjetji v skupini v predhodnem poslovnem letu na trgu Republike Slovenije, določen v drugi alineji prvega odstavka 42. člena ZPOmK-1.
12. Podrejenost koncentracije določbam ZPOmK-1 in s tem obveznost priglasitve Agenciji nastane, ko sta kumulativno izpolnjena pravni in ekonomski pogoj. Agencija ugotavlja, da sta v konkretnem primeru izpolnjena oba pogoja, zaradi česar je obravnavana koncentracija podrejena določbam ZPOmK-1 in mora biti priglašena Agenciji.

### C Pristojnost Agencije

13. Na podlagi tretjega odstavka 21. člena Uredbe o združitvi ES<sup>14</sup> nobena država članica ne sme uporabiti nacionalnega prava o konkurenci za katero koli koncentracijo, ki izpolnjuje v 1. členu

<sup>12</sup> Dodelitev prometa v primeru investicijskih skladov, odst. 189-191.

<sup>13</sup> Priglasitelj je navedel, da zaradi obsežnosti podatkov iz podatkov o prometu vseh podjetij, povezanih s priglasiteljem, niso izločeni čisti prihodki od prodaje proizvodov in opravljanja storitev med podjetji v skupini - po njegovi najboljši oceni le-ti ne presegajo 10 % celotnega prometa podjetij na trgu Republike Slovenije (dokument št. 3061-47/2022-1, tč. 2.5, odst. 29, str. 8).

<sup>14</sup> Uredba Sveta (ES) št. 139/2004 z dne 20. januarja 2004 o nadzoru koncentracij podjetij, UL L št. 24 z dne 29. 1. 2004 (v nadaljevanju: Uredba o združitvah).

Uredbe o združitvah določene pragove za razsežnost Skupnosti. Dolžnost Agencije torej je, da za vsako koncentracijo preveri, ali le-ta nima razsežnosti EU.<sup>15</sup>

14. Agencija ugotavlja, da zadevna koncentracija po nobenem izmed kriterijev Uredbe ES o združitvah<sup>16</sup> nima razsežnosti EU. Iz predloženih finančnih podatkov priglasitelja je razvidno, da so v koncentraciji udeležena in z njimi povezana podjetja na svetovnem trgu v letu 2021 ustvarila skupno [REDACTED] prometa,<sup>17</sup> s čimer ni presežen prag 5.000 mio EUR prometa (drugi odstavek 1. člena Uredbe ES o združitvah) oziroma prag 2.500 mio EUR prometa (tretji odstavek 1. člena Uredbe ES o združitvah). Glede na navedeno je izključna pristojnost za izvedbo presoje skladnosti zadevne koncentracije s pravili konkurence na podlagi nacionalnega prava o konkurenci na Agenciji.

### III. SKLADNOST KONCENTRACIJE S PRAVILI KONKURENCE

#### A Upoštevni proizvodni / storitveni trg in geografski trg

15. Iz priglavitve izhaja, da podjetja skupine ALFI glavnino prihodkov na trgu Republike Slovenije ustvarijo s sledečimi dejavnostmi: (i) upravljanje skladov,<sup>18</sup> (ii) proizvodnja in prodaja delovnih oblačil,<sup>19</sup> (iii) prodaja modnih oblačil,<sup>20</sup> (iv) veleprodaja igrač, otroške opreme in otroškega tekstila,<sup>21</sup> (v) trgovina na drobno v specializiranih prodajalnah z igračkami in rekviziti za igre in zabavo,<sup>22</sup> (vi) slikovna diagnostika,<sup>23</sup> (vii) veterinarske storitve,<sup>24</sup> (viii) finančno svetovanje,<sup>25</sup> (ix) turistična dejavnost,<sup>26</sup> (x) proizvodnja in obdelava stekla,<sup>27</sup> (xi) proizvodnja mesnih izdelkov,<sup>28</sup> (xii) upravljanje z lastnimi nepremičninami<sup>29</sup> in (xiii) dajanje nepremičnin v najem<sup>30</sup>.
16. Iz predloženih podatkov priglasitelja je razvidno, da sta od podjetij, ki jih upravlja Sklad, na trgu Republike Slovenije dejavni predvsem podjetji Zobozdravstvo Diamant d.o.o. z zobozdravstvenimi storitvami in Proteini d.o.o. s prodajo športne prehrane, dodatkov oz. dopolnil ter prehrane za hujšanje.
17. Agencija je ugotovila, da se dejavnosti podjetij v portfelju Sklada, ki ga prevzema v upravljanje priglasitelj, in dejavnosti podjetij skupine ALFI horizontalno in vertikalno ne prekrivajo. Prav tako navedena podjetja niso dejavna na sosednjih in tesno povezanih trgih.
18. Agencija je nadalje ugotovila, da podjetje ALFI PE, ki prevzema v upravljanje Sklad, ki šteje kot alternativni investicijski sklad (AIS), že upravlja AIS. Prav tako upravljajo AIS z njim povezana podjetja. Agencija je glede na navedeno preverila, ali bi zadevna koncentracija lahko imela za posledico protikonkurenčne učinke na trgu upravljanja investicijskih skladov oziroma na njegovem ožjem segmentu, ki zadeva upravljanje AIS.

<sup>15</sup> Glej sodbo Sodišča EU z dne 14. julija 2006 v zadevi Endesa SA proti Komisiji, T-417/05, Zodl. 2006 str. II-2533, točki 99 in 100.

<sup>16</sup> Kriteriji skladno z drugim in tretjim odstavkom 1. člena Uredbe ES o združitvah.

<sup>17</sup> Dokument št. 3061-27/2022-6, tč. 6 in promet podjetja MERKUR trgovina, ki je postalo del skupine ALFI v letu 2022.

<sup>18</sup> ALFI PE d.o.o., ALFI d.o.o., ALFI RE d.o.o., ALFI PD d.o.o., ALFI Renewables d.o.o.

<sup>19</sup> PREVENT & DELOZA d.o.o., VRVICA TRAKOVI d.o.o., KOR TEKSTIL d.o.o.

<sup>20</sup> SPORTINA Bled d.o.o.

<sup>21</sup> APOLLO d.o.o.

<sup>22</sup> AKIDS d.o.o.

<sup>23</sup> MEDILAB d.o.o., MDT&T d.o.o.

<sup>24</sup> VB SLOVENSKA BISTRICA d.o.o., VETERINARSKA BOLNICA LENART d.o.o., VETERINARSKA POSTAJA ŠMARJE PRI JELŠAH d.o.o., A+VET d.o.o.

<sup>25</sup> KF FINANCE d.o.o.

<sup>26</sup> KAMP TURIZEM d.o.o.

<sup>27</sup> REFLEX Gornja Radgona d.o.o.,

<sup>28</sup> ZLATA DOLINA d.o.o.

<sup>29</sup> ALOS RE d.o.o.

<sup>30</sup> MERKUR nepremičnine, d.d., MM JOTA d.o.o., DC 151 d.o.o., CML 1 d.o.o., TC1AS Invest d.o.o.



## Trg upravljanja AIS

19. Investicijski sklad je kolektivni naložbeni podjem, katerega edini namen je, da zbira premoženje vlagateljev in ga v skladu z vnaprej določeno naložbeno politiko nalaga v različne vrste naložb, v izključno korist imetnikov enot tega investicijskega sklada.<sup>31</sup> Investicijski sklad lahko premoženje zbira javno ali nejavno in je lahko KNPVP<sup>32</sup> (UCITS<sup>33</sup>) ali AIS.<sup>34</sup> Vzajemni sklad in krovni sklad sta UCITS sklada.<sup>35</sup>
20. Področje AIS urejata dva zakona, in sicer Zakon o upravljavcih alternativnih investicijskih skladov (ZUAIS),<sup>36</sup> ki ureja upravljavce AIS, in Zakon o oblikah alternativnih investicijskih skladov (ZOAIS),<sup>37</sup> ki ureja oblike in tipe AIS. ZISDU-3 in ZUAIS sta zakona, s katerima sta se v slovenski pravni red prenesli direktivi UCITS 2009/65/ES z dopolnitvami in AIFMD 2011/61/EU z dopolnitvami, ZOAIS pa je v celoti nacionalni predpis.
21. AIS je vsak investicijski sklad, ki ni UCITS, in lahko zbira sredstva javno ali pa samo od zasebnih vlagateljev (nejavno). AIS investirajo sredstva vlagateljev v kompleksne in visoko tvegane naložbe, zato so praviloma namenjeni profesionalnim in usposobljenim vlagateljem, kot npr. finančne institucije (banke, zavarovalnice, investicijski skladi, družbe za upravljanje investicijskih skladov in podobno), medtem ko so za male vlagatelje manj primerni. Neprofesionalnim vlagateljem, ki vložijo najmanj 50.000 evrov, so dostopni tudi specialni investicijski skladi (SIS)<sup>38</sup>, ki so podvrsta AIS, pri čemer pa gre v tem primeru za naložbo s pomembno omejeno likvidnostjo, ki je odvisna od naložbene strategije takšnega sklada (npr. nepremičninski sklad, sklad zasebnega kapitala). Edini AIS, ki je dostopen najširši množici neprofesionalnih vlagateljev in ki kotira na organiziranem trgu, je nepremičninska investicijska družba. AIS ima lahko v Republiki Sloveniji sledeče oblike: (i) alternativni vzajemni sklad<sup>39</sup>; (ii) specialna komanditna družba<sup>40</sup> in (iii) investicijska družba<sup>41, 42</sup>. AIS je lahko zaprt ali odprt,<sup>43</sup> če njegova pravnoorganizacijska oblika to dopušča.<sup>44</sup> Med AIS spadajo hedge skladi, nepremičninski skladi, skladi tveganega kapitala, skladi zagonskega in razvojnega kapitala ipd.
22. ZUAIS določa, da mora imeti vsak AIS svojega upravljavca, ki je odgovoren za njegovo poslovanje, skladno z zakonom. Upravljavec AIS je pravna oseba, katere dejavnost je upravljanje enega ali več AIS in je lahko zunanji upravljavec ali pa AIS sam, če to njegova pravna oblika dopušča. AIS lahko upravljajo upravljavci AIS z dovoljenjem ATVP za opravljanje storitev upravljanja AIS (licencirani

<sup>31</sup> Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-3); Uradni list RS, št. 31/15, 81/15, 77/16, 77/18, 161/21 in 101/22 – ZOAIS, 5. člen.

<sup>32</sup> Kolektivni naložbeni podjemi za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje.

<sup>33</sup> Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities.

<sup>34</sup> Drugi odstavek 5. člena ZISDU-3.

<sup>35</sup> Prvi odstavek 8. člena ZISDU-3.

<sup>36</sup> Uradni list RS, št. 32/15, 77/18, 161/21 in 101/22 – ZOAIS.

<sup>37</sup> Uradni list RS, št. 101/22.

<sup>38</sup> SIS je alternativni investicijski sklad, katerega edini namen je, da zbrano premoženje vlagateljev v skladu z vnaprej določeno naložbeno politiko nalaga v različne vrste naložb z namenom razpršitve tveganja v izključno korist imetnikov enot tega SIS, ima upravljavca in ima dovoljenje ATVP.

<sup>39</sup> Je premoženje, ki je ločeno od premoženja upravljavca, ki upravlja ta sklad, in od drugega premoženja v upravljanju upravljavca AIS. Vlagatelj z vplačilom v AIS postane imetnik sorazmernega deleža premoženja alternativnega vzajemnega sklada.

<sup>40</sup> Je AIS, oblikovan kot dvojna družba, v kateri je komplementar upravljavec AIS ali družba, ustanovljena izključno za namene vključitve v komanditno družbo kot komplementar (namenska družba za vodenje), katere edini družbenik je upravljavec AIS, in ki ima z upravljavcem AIS sklenjeno pogodbo o upravljanju, komanditisti pa so vlagatelji v AIS.

<sup>41</sup> Je AIS, ki ima osnovni kapital (osnovno glavnico) razdeljen na delnice, njegovo premoženje pa upravlja upravljavec AIS.

<sup>42</sup> Zakon o oblikah alternativnih investicijskih skladov-ZOAIS (Uradni list RS, št. 101/22) in spletna stran ATVP za izobraževanje vlagateljev: <https://vlagatelj.atvp.si/financni-produkti/investicijski-skladi/>; vpogled 24. 1. 2023.

<sup>43</sup> Odprt AIS (za razliko od zaprtega AIS) je AIS, katerega enote ali deleže je mogoče na zahtevo kateregakoli imetnika neposredno ali posredno unovčiti in izplačati iz sredstev sklada pred začetkom njegove likvidacije v skladu s postopki in v obdobjih, kot so določena v pravilih upravljanja, družbeni pogodbi, statutu oziroma prospektu AIS (prvi odstavek 11.a člena ZUAIS).

<sup>44</sup> Drugi odstavek 5. člena ZOAIS.



upravljavci), registrirani upravljavci AIS, upravljavci SIS in družbe za upravljanje. Upravljavci AIS morajo biti vpisani v register upravljavcev AIS, ki ga vodi ATVP.<sup>45</sup>

23. Priglasitelj je navedel,<sup>46</sup> da je Evropska komisija (v nadaljevanju: Komisija) v preteklosti obravnavala naložbe zasebnega kapitala (private equity investments) in nakazala možnost njihove umestitve bodisi kot del finančnega trga podjetij (corporate finance market) bodisi kot del storitev upravljanja premoženja (asset management services).<sup>47</sup> Obenem naj bi bilo iz novejših prakse Komisije razvidno, da so AIS (kot tudi vzajemni skladi) oz. njihovo upravljanje del trga upravljanja premoženja<sup>48</sup> (asset management).<sup>49</sup> Komisija je predhodno<sup>50</sup> že obravnavala trg celotnega upravljanja premoženja, pa tudi nadaljnjo segmentacijo glede na vrsto stranke (tj. upravljanje premoženja za male stranke in upravljanje premoženja za institucionalne stranke) ter ločen trg za vzajemne sklade. V okviru upravljanja premoženja za institucionalne stranke je Komisija preučila tudi nadaljnjo segmentacijo, ki se nanaša na: (i) aktivno upravljanje (upravitelj premoženja si prizadeva preseči referenčno vrednost, kot je npr. indeks) in (ii) pasivno upravljanje (upravitelj sredstev si prizadeva ponoviti uspešnost indeksa). Podobno je Komisija pri upravljanju premoženja za male stranke razmišljala o nadaljnji segmentaciji po odprtih skladih za male vlagatelje (brez omejitev glede števila vlagateljev) in zaprtih skladih za male vlagatelje (prilagojeni majhni skupini vlagateljev). Nazadnje pa je Komisija pustila odprto vprašanje, ali naj se upravljanje premoženja obravnava kot enoten trg ali naj se razdeli na ožje segmente glede na te posamezne razlike.<sup>51</sup>
24. Priglasitelj se je skliceval tudi na pretekle odločbe Agencije, v katerih je obravnavala trge s področja upravljanja skladov, vendar jih ni dokončno opredelila. Agencija je obravnavala trg upravljanja premoženja in posebej trg UCITS (KNPVP) skladov.<sup>52</sup> V eni izmed odločb je Agencija naslovila tudi trg ponudbe naložbenega upravljanja AIS, vendar pa ga v nadaljevanju ni obravnavala, saj udeležena podjetja na tem trgu niso bila dejavna.<sup>53</sup>
25. Priglasitelj je navedel,<sup>54</sup> da dejavnost v koncentraciji udeleženih podjetij, tj. upravljanje skladov, oziroma konkretno upravljanje AIS, sodi na trg upravljanja premoženja oziroma ožje opredeljeno na trg upravljanja skladov ali najožje opredeljeno na trg upravljanja AIS. Tekom postopka je zavzel stališče, da so med vzajemnimi KNPVP skladi in AIS (na strani povpraševanja in ponudbe) določene podobnosti oz. zamenljivosti, na podlagi katerih bi lahko po njegovem mnenju obe vrsti skladov umestili na isti trg.<sup>55</sup> Pri obeh produktih gre po navedbah priglasitelja za kolektivni naložbeni podjem, katerega bistvo je zbiranje kapitala in vlaganje zbranih sredstev v razpršen portfelj, vlagatelj pa lahko izbira strategije in v povezavi s strategijo prevzema tudi specifična tveganja. Kot navaja priglasitelj, so razlike med posameznimi skladi v sami naložbeni politiki (KNPVP ima v ZISDU-3 predpisane omejitve naložbene politike, in sicer sme vlagati v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe, medtem ko AIS sam z vnaprej postavljenimi pravili določa naložbeno politiko sklada), stopnji tveganosti (KNPVP ima strožja pravila glede razpršitve tveganj v primerjavi z AIS) in likvidnosti (pri KNPVP so možni sprotni odkupi enot, pri AIS pa je to odvisno od politike in pravil sklada). Na strani ponudbe pa lahko po navedbah priglasitelja skladno z zakonodajno ureditvijo

<sup>45</sup> Spletna stran ATVP: <https://www.a-tvp.si/nadzorovani-subjekti/-investicijski-in-vzajemni-pokojninski-skladi>; vpogled 21. 2. 2023.

<sup>46</sup> Dokument št. 3061-47/2022-1, tč. 6.1.3 (50).

<sup>47</sup> Npr. odločba Komisije COMP/M.8837- Blackstone/Thomson Reuters F&R Business z dne 20. 7. 2018, odst. 44.

<sup>48</sup> »Upravljanje premoženja« vključuje ustvarjanje, ustanavljanje in trženje skladov predvsem malim strankam (mali vlagatelji, retail clients) na osnovi "off-the-shelf" in zagotavljanje storitev upravljanja portfelja za institucionalne vlagatelje (COMP/M.8359 - Amundi/Credit Agricole/Pioneer Investments, z dne 24. 3. 2017, odst. 16, M.10499 - STATE STREET/BBH, odst. 45).

<sup>49</sup> Odločba Komisije COMP/M.10499 - State Street / BBH (Investor Services Business) z dne 24. 2. 2022, odst. 45-50.

<sup>50</sup> Npr. odločba Komisije COMP/M.8359 Amundi/Credit Agricole/Pioneer Investments z dne 24. 3. 2021, odst. 18 in 20.

<sup>51</sup> Npr. odločba Komisije COMP/M. 10499 - State Street / BBH (Investor Services Business) z dne 24. 2. 2022, odst. 45.

<sup>52</sup> Odločbe Agencije: št. 306-53/2013-14 z dne 12. 7. 2013 (TRIGLAV SKLADI/ABANKA SKLADI), tč. 26, št. 3061-2/2016-14 z dne 23. 2. 2016 (BISER BIDCO/RAIFFEISEN BANKA), tč. 34-37, št. 3061-33/2018-26 z dne 21. 3. 2019 (TRIGLAV SKLADI/ALTA SKLADI), tč. 36, št. 3061-2/2019-15 z dne 10. 5. 2019 (SAVA RE/KBM INFOND), tč. 73.

<sup>53</sup> Odločba št. 3061-2/2019-15 z dne 10. 5. 2019 (SAVA RE/KBM INFOND), tč. 74-76.

<sup>54</sup> Dokument št. 3061-47/2022-1.

<sup>55</sup> 3061-47/2022-11.



družbe za upravljanje iz ZISDU-3 upravljajo tudi AIS,<sup>56</sup> upravljavci AIS pa lahko upravljajo tudi investicijske sklade iz ZISDU-3.<sup>57</sup>

26. Agencija ugotavlja, da je v eni od predhodnih odločbi<sup>58</sup> iz področja upravljanja UCITS vzajemnih skladov posredovala vprašalnike konkurentom. V njih so vsi (z izjemo enega) na vprašanje, ali so za vlagatelje med seboj zamenljive le storitve, ki jih nudijo UCITS skladi, ali so s temi storitvami zamenljive tudi druge oblike upravljanja premoženja oziroma druge storitve, odgovorili, da tovrstne storitve niso zamenljive z drugimi oblikami upravljanja premoženja oziroma z drugimi storitvami. Razlog naj bi bil v vrsti strank, in sicer so UCITS skladi naložbena oblika, ki je primarno namenjena neprofesionalnim (malim) vlagateljem, ki zaradi omejenih finančnih sredstev sami ne morejo učinkovito nalagati na finančne trge v skladu z načeli razpršenosti in varnosti naložb, medtem ko so AIS namenjeni velikim institucionalnim in korporativnim vlagateljem ter premožnejšim posameznikom. Navajajo, da v Republiki Sloveniji ni AIS, ki bi bil namenjen podobno širokemu krogu vlagateljev kot UCITS, temveč le AIS s statusom SIS in AIS brez statusa, ki že po zakonu niso javno ponujani vsem vlagateljem, ampak le ustrezno kvalificiranim. Prav tako Agencija na podlagi podatkov ATVP<sup>59</sup> ugotavlja, da obstaja zgolj eno podjetje, ki je v registru ATVP vpisano kot družba za upravljanje krovnih skladov in kot upravljavec AIS, tj. podjetje Generali Investment d.o.o. (prodajalec v zadevni koncentraciji). Agencija glede na navedeno meni, da storitve upravljanja UCITS vzajemnih skladov z vidika vlagateljev (povpraševanja) niso zamenljive s storitvami upravljanja AIS. Glede zamenljivosti na strani ponudbe pa podatki kažejo, da podjetja praviloma upravljajo določeno vrsto skladov – navedeno potrjujejo tudi podjetja skupine ALFI, ki tržijo le AIS.
27. Glede na vse navedeno Agencija ugotavlja, da je upošteveni storitveni trg za potrebe presoje predmetne koncentracije trg upravljanja AIS, pri čemer pa trga zaradi neizkazanega suma glede skladnosti koncentracije s pravili konkurence ni treba dokončno opredeliti.
28. Priglasitelj je kot upošteveni geografski trg za trg upravljanja AIS navedel, da je le-ta globalni ali da obsega skladno s prakso Komisije vsaj celotno območje EGP. Pri tem se je skliceval na prakso Agencije<sup>60</sup> in na ključni okoliščini, in sicer (i) da so v smislu prakse Komisije vlagatelji v AIS povečini institucionalni vlagatelji, katerih geografski trg je širši od nacionalnega, saj so pripravljeni poslovati tudi zunaj svojih nacionalnih meja<sup>61</sup> in da obstaja na ravni EU enoten regulatorni okvir za izvajanje upravljanja AIS (Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8 junija 2011 o upraviteljih AIS in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010). Kot navaja priglasitelj, je cilj direktive zagotoviti notranji trg za upravljavce AIS ter usklajen in strog regulativni in nadzorni okvir za dejavnosti vseh upravljavcev AIS v Uniji, tako za upravljavce AIS z registriranim sedežem v državi članici kot tudi za upravljavce AIS z registriranim sedežem v tretji državi.<sup>62</sup> Uveden je potni list tako za upravljavca AIS kot tudi za AIS, ki ga upravlja. Potni list velja v vseh državah članicah<sup>63</sup> in upravljavcem AIS omogoča čezmejno trženje njihovih AIS. Upravljavec, ki pridobi dovoljenje v eni državi članici in ravna v skladu z navedeno direktivo, lahko upravlja ali trži sklade profesionalnim vlagateljem v vseh državah članicah zgolj na podlagi preprostega priglasitvenega postopka (notifikacije).
29. Na podlagi navedenega Agencija podobno kot priglasitelj meni, da bi lahko upošteveni geografski trg upravljanja AIS obsegal območje, ki je širše od ozemlja Republike Slovenije in bi lahko predstavljal

<sup>56</sup> Četrti odstavek 32. člena ZISDU-3.

<sup>57</sup> Drugi odstavek 55. člena ZUAIS.

<sup>58</sup> Odločba št. 3061-33/2018-26 z dne 21. 3. 2019 (TRIGLAV SKLADI/ALTA SKLADI), tč. 31.

<sup>59</sup> Spletna stran ATVP; »Seznami in registri«.

<sup>60</sup> Odločba št. 306-53/2013-14 z dne 12. 7. 2013 (TRIGLAV SKLADI/ABANKA SKLADI), tč 29-30.

<sup>61</sup> Npr. odločbe Komisije: COMP/M.5728 z dne 22. 12. 2009 (CREDIT AGRICOLE/SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT), M.8359 z dne 24. 3. 2017 (AMUNDI/CREDIT AGRICOLE/PINOEER INVESTMENTS), tč. 17 in 28, M. 9796 z dne 29. 7. 2020 (UNIQUE/AXA).

<sup>62</sup> Za zaščito stabilnosti finančnega sistema skrbi Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) s sedežem v Parizu.

<sup>63</sup> Skladno s 1. odst. 7. člena ZUAIS je kot država članica mišljena država članica Evropske unije ali država podpisnica Sporazuma o ustanovitvi Evropskega gospodarskega prostora (UL L št. 1 z dne 3. 1. 1994, str. 3).

območje EGP. Glede na to, da natančna opredelitev upoštevnege geografskega trga ne spremeni presoje predmetne koncentracije, Agencija ni dokončno opredelila upoštevnege geografskega trga, saj predmetna koncentracija ne vzbuja pomislekov glede njene skladnosti s pravili konkurence.

## B Presoja koncentracije

### B.1. Horizontalni učinki na trgu upravljanja AIS

30. Kot že navedeno, bo priglasitelj prevzel v upravljanje Sklad (sklad zasebnega kapitala Generali Growth SIS d.o.o. k.d.). Iz predloženih podatkov priglasitelja ter javno dostopnih podatkov ATPV je razvidno, da so v skupini ALFI na trgu upravljanja AIS dejavna sledeča podjetja: (i) priglasitelj (ALFI PE), ki upravlja sklad zasebnega kapitala ALFI PE, d.o.o., SIS, k.d.; (ii) ALFI d.o.o., ki upravlja sklade ALFI, SIS, ALFI II, SIS in ALFI DIY CEE, AIS; (iii) ALFI RE d.o.o., ki upravlja nepremičninski sklad ALFI RE, SIS, (iv) ALFI Renewables d.o.o., ki upravlja sklad zasebnega kapitala ALFI sklad zelenih virov energije, SIS in (v) ALFI PD d.o.o., ki upravlja sklad ALFI PD, SIS.
31. Agencija je najprej preverila položaj v koncentraciji udeleženih in z njimi povezanih podjetij na trgu upravljanja AIS na širšem upoštevnege geografskem trgu, ki obsega območje EGP. Iz pretekle prakse Agencije<sup>64</sup> izhaja, da se tržni delež upravljavcev premoženja meri s sredstvi, ki jih imajo posamezni upravljavci oz. skladi v upravljanju. Podatke o čisti (neto) vrednosti sredstev v upravljanju zbira na ravni EGP organizacija EFAMA<sup>65</sup>. Po podatkih slednje je bilo teh sredstev v letu 2019 za 6.754.000 mio EUR, v letu 2020 za 7.127.000 mio EUR in v letu 2021 za 7.220.600 mio EUR.<sup>66</sup>
32. Tabela 1: Tržni delež združenega podjetja na upoštevnege trgu upravljanja AIS na območju EGP na dan 31. 12. 2019, 31. 12. 2020 in 31. 12. 2021.

	31. 12. 2019	31. 12. 2020	31. 12. 2021
	Vrednost sredstev (v mio EUR)	Vrednost sredstev (v mio EUR)	Vrednost sredstev (v mio EUR)
ALFI PD			
ALFI PE			
ALFI RE			
ALFI 1 in ALFI 2			
ALFI Renewables <sup>67</sup>			
Skupina ALFI			
Sklad (Generali Growth SIS)			
Skupaj skupina ALFI + Sklad			
EGP			
<b>TD (v %) združeno podjetje</b>	<b>[0-5]</b>	<b>[0-5]</b>	<b>[0-5]</b>

Vir: EFAMA<sup>68</sup> in podatki priglasitelja<sup>69</sup>

<sup>64</sup> Npr. odločba Agencije št. 3061-33/2018-26 z dne 21. 3. 2019 (TRIGLAV SKLADI/ALTA SKLADI), tč. 47.

<sup>65</sup> European Fund and Asset Management Association.

<sup>66</sup> Agencija je ugotovila, da so v objavljenih podatkih EFAME za leto 2021 upoštevane kot države članice tudi države, ki niso članice EU ali EGP (Švica, Turčija, Velika Britanija) ter da manjkajo podatki treh držav, ki so članice EU (Estonija, Latvija in Litva). Agencija je zato ustrezno korigirala podatke EFAME za leto 2021 (8.009.000,00 mio EUR), in sicer je odštela države, ki ne štejejo kot države članice, pri čemer ugotavlja, da bi bila čista vrednost sredstev v upravljanju v tem letu na upoštevnege geografskem trgu EGP večja, v kolikor bi Agencija razpolagala še s podatki za Estonijo, Latvijo in Litvo. Za leti 2019 in 2020 Agencija podatkov ni korigirala, saj je EFAMA objavila le kumulativna podatka, iz katerih ni razvidno, katere države so vključene.

<sup>67</sup>

<sup>68</sup> EFAMA INVESTMENT FUND INDUSTRY FACT SHEET (DECEMBER 2020 DATA; JANUARY 2021 DATA) in FACT BOOK 2022, str. 49.

<sup>69</sup> Dokument št. 3061-47/2022-1, tč. 6.2.1.2 (63).



33. Iz Tabele 1 je razvidno, da se je čista vrednost sredstev AIS, ki jih upravljajo podjetja skupine ALFI in čista vrednost sredstev Sklada, po posameznih letih, povečevala. Ne glede na navedeno, pa je tržni delež združenega podjetja na trgu upravljanja AIS na območju EGP v obravnavanem obdobju zanemarljiv, saj je konec leta 2021 znašal zgolj [0-5] %.
34. Agencija je tekom postopka pozvala priglasitelja, da predloži podatke o položaju v koncentraciji udeleženih in z njimi povezanih podjetij na trgu upravljanja AIS tudi za ožji geografski trg, ki obsega območje Republike Slovenije.
35. Priglasitelj je pojasnil, da je na ravni geografskega trga Slovenije praktično nemogoče podati objektivno oceno tržnega deleža združenega podjetja, ker priglasitelju ni poznan obseg sredstev vseh AIS oz. tujih skladov, ki se tržijo v Sloveniji oz. so na voljo vlagateljem v Sloveniji. Po poizvedbah priglasitelja niti ATVP niti Banka Slovenije ne razpolagata s podatki o tem, s kolikšnim obsegom sredstev upravljajo navedeni AIS. Priglasitelj je pri tem pojasnil, da slovenski vlagatelji, v skladu s prostim pretokom kapitala, vlagajo oz. smejo vlagati denarna sredstva v tuje AIS, ki so notificirani za trženje v Republiki Sloveniji in tudi v tiste sklade s sedežem v tujini, ki niso notificirani za trženje v Republiki Sloveniji (dejansko v katerikoli sklad na svetu). Agencija je preverila navedbe priglasitelja, in sicer je opravila tudi sestanek s predstavniki ATVP.<sup>70</sup>
36. Po podatkih ATVP je bilo konec leta 2021 v registru upravljavcev AIS vpisanih 41 upravljavcev AIS, ki upravljajo 60 AIS s sedežem v Republiki Sloveniji. Vsi registrirani AIS so namenjeni izključno profesionalnim vlagateljem.<sup>71</sup> Iz poročila ATVP za leto 2021<sup>72</sup> je tudi razvidno, da je bilo konec leta 2021 iz drugih držav članic notificiranih 192 AIS, ki se tržijo profesionalnim vlagateljem v Republiki Sloveniji in 31 upravljavcev AIS iz drugih držav članic, ki lahko opravljajo storitve upravljanja AIS v Republiki Sloveniji.
37. Po podatkih ATVP je obseg sredstev v upravljanju upravljavcev AIS s sedežem v Republiki Sloveniji konec leta 2021 znašal 375 mio EUR, kar je predstavljalo 63,8 % porast glede na konec leta 2020.<sup>73</sup> Po zdajšnjih podatkih ATVP naj bi ta sredstva že presegla 500 mio EUR (ocenjujejo, da gre v glavnem samo za sredstva domačih vlagateljev in da tuji vlagatelji v AIS, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji, ne vlagajo). Na vprašanje Agencije, ali obstajajo podatki o sredstvih, ki jih vlagajo slovenski vlagatelji v notificirane AIS iz drugih držav članic,<sup>74</sup> je ATVP odgovorila, da takih podatkov ni in da Banka Slovenije razpolaga zgolj s tovrstnimi podatki o vlaganjih v UCITS sklade, ne pa tudi v AIS.<sup>75</sup>
38. Agencija je ugotovila, da v kolikor bi za izračun tržnega deleža združenega podjetja na ožjem geografskem trgu Republike Slovenije upoštevala zgolj razpoložljivi podatek o vrednosti sredstev v upravljanju upravljavcev AIS s sedežem v Republiki Sloveniji (375 mio EUR<sup>76</sup>), bi znašal konec leta 2021 tržni delež združenega podjetja [40-50] %. Agencija ocenjuje, da tako izračunani tržni delež ne bi odražal realnega stanja na slovenskem trgu upravljanja AIS, ker v obsegu trga niso upoštevana sredstva, ki jih vlagajo slovenski vlagatelji v notificirane AIS iz drugih držav članic, kot tudi sredstva, ki jih na lastno pobudo vlagajo slovenski vlagatelji v druge AIS s sedežem v tujini. Agencija ugotavlja, da je bilo konec leta 2021 pri ATVP notificiranih tudi precej več AIS iz drugih držav članic (192) kot je bilo vpisanih AIS, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji (60). Po novejših

<sup>70</sup> Dokument št. 3061-47/2022-8

<sup>71</sup> ATVP; poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2021.

<sup>72</sup> Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2021.

<sup>73</sup> ATVP; poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2021.

<sup>74</sup> Skladno s 199. tč. Prečiščenega obvestila Komisije o pravni pristojnosti v okviru Uredbe Sveta (ES) št. 139/2004 o nadzoru koncentracij podjetij, je treba v izračunu za določitev obsega slovenskega trga upravljanja AIS upoštevati poleg sredstev, ki jih vložijo slovenski vlagatelji v AIS s sedežem v Republiki Sloveniji tudi sredstva, ki jih vložijo slovenski vlagatelji v tuje AIS (notificirane AIS držav članic, ki se tržijo v Republiki Sloveniji in druge tuje AIS, v katere samoiniciativno vlagajo slovenski vlagatelji).

<sup>75</sup> Dokument št. 3061-47/2022-8.

<sup>76</sup> Po podatkih ATVP (dokument št. 3061-47/2022-8) v AIS s sedežem v Republiki Sloveniji vlagajo v glavnem slovenski vlagatelji.



podatkih pa je ta razkorak še večji. Aktualni podatki namreč kažejo, da se je povečalo število notificiranih AIS držav članic, ki se tržijo v Republiki Sloveniji na 294, medtem ko je ostalo število AIS s sedežem v Republiki Sloveniji praktično nespremenjeno (teh je 59, od tega naj bi se jih v RS tržilo 54).<sup>77</sup> Iz navedenega bi lahko sklepali, da je povečana ponudba AIS držav članic v Republiki Sloveniji posledica večjega povpraševanja oz. interesa slovenskih vlagateljev za vlaganja v tuje AIS.

39. Priglasitelj je tekom postopka tudi večkrat izpostavil, da gre v obravnavanem primeru za prevzem Sklada, ki je zaključen ter da je zaključen tudi AIS, ki ga upravlja priglasitelj (ALFI PE, d.o.o., SIS, k.d.). Iz 4. člena Družbene pogodbe Sklada<sup>78</sup> je namreč razvidno, da je ustanovljen za določen čas trajanja do 31. 12. 2029, z možnostjo podaljšanja še za največ dve leti. Prav tako je iz 45. člena navedene pogodbe razvidno, da je sprejem novih vlagateljev oz. povečanje zavez novih ali obstoječih vlagateljev mogoče najkasneje do 11. 12. 2020, pri čemer se lahko to obdobje podaljša za največ 6 mesecev, obenem pa je velikost sklada omejena na 65 milijonov EUR - po navedbah priglasitelja, je Sklad že dosegel končno velikost. Priglasitelj meni, da zaključenost Sklada kaže na to, da le-ta v razmerju do vlagateljev na trgu ne predstavlja več nobene konkurence.
40. Priglasitelj je v svoji zadnji dopolnitvi vloge<sup>79</sup> pojasnil, da niti stroški, časovna komponenta ali potrebna dovoljenja/registracija niso ovira za vstop na trg upravljanja AIS. Iz navedb priglasitelja je razvidno, da je mogoče vstopiti na slovenski trg na več načinov, in sicer: (i) z ustanovitvijo družbe skladno z ZGD-1 (npr. d.o.o.), katere osnovni kapital je 7.500 EUR<sup>80</sup> ali 100.000 EUR<sup>81</sup> ali 125.000 EUR<sup>82</sup>; (ii) z notifikacijo upravljavca AIS druge države članice in notifikacijo AIS iz drugih držav članic, ki izpolnjujejo pogoje za trženje profesionalnim vlagateljem v Republiki Sloveniji; (iii) z ustanovitvijo podružnice v Republiki Sloveniji s strani upravljavca AIS iz druge države članice, ki začne upravljati AIS prek te podružnice in (iv) z vstopom upravljavca AIS tretje države, če v Republiki Sloveniji pridobi dovoljenje za opravljanje storitev upravljanja AIS ali ga pridobi v drugi referenčni državi in se notificira pri ATVP (AIS lahko upravlja bodisi neposredno ali pa ustanovi podružnico). Upravljavec AIS mora v roku 30 dni od začetka upravljanja AIS, vložiti zahtevo za vpis v register pri ATVP. V tej zahtevi mora upravljavec med drugim predložiti seznam AIS, ki jih upravlja, podatke o naložbenih strategijah, označbo AIS, katerih enote se tržijo v RS in podatke o celotni vrednosti upravljanih sredstev. Taksa znaša<sup>83</sup>: (i) 210 EUR za vpis upravljavca v register; (ii) 6300 EUR za priznanje statusa upravljavca SIS; (iii) 8400 EUR za izdajo dovoljenja za opravljanje storitev upravljanja AIS, AIS države članice oz. AIS tretje države; (iv) 2520 EUR za izdajo dovoljenja za opravljanje storitev upravljanja AIS upravljavca tretje države, katerega referenčna država je RS.<sup>84</sup>
41. Glede na navedeno Agencija ugotavlja, da zadevna koncentracija tudi na ožjem geografskem trgu upravljanja AIS (območje Republike Slovenije) ne vzbuja konkurenčnih pomislov. Sklad, ki ga prevzema v upravljanje priglasitelj, je že zaključen (ne sprejema novih vlagateljev, niti ne sprejema novih zavez obstoječih vlagateljev), zato obravnavana koncentracija ne more imeti nikakršnega vpliva na potencialne kupce/vlagatelje. Agencija nadalje ugotavlja, da na trgu Republike Slovenije obstaja veliko število konkurentov (poleg AIS s sedežem v Republiki Sloveniji vsaj še notificirani AIS s sedežem v drugi državi članici z dovoljenjem za trženje v Republiki Sloveniji) ter da ovir za vstop na zadevni trg praktično ni. Agencija zato meni, da ni bojazni, da bi združeno podjetje tudi v primeru, če bi imelo znatni tržni delež na slovenskem trgu upravljanja AIS (kot že pojasnjeno v točki 38, pa le-tega z razpoložljivimi podatki ni mogoče realno oceniti), dejansko imelo tudi tržno moč, ki bi mu omogočala izkoriščanje prevladujočega položaja.

<sup>77</sup> Spletna stran ATVP; Sezname in registri; vpogled 7. 3. 2023. Agencija ugotavlja, da iz podatkov ATVP ni razvidno, ali AIS še sprejemajo nove vlagatelje.

<sup>78</sup> AJPEŠ; Čistopis spremenjenega akta o ustanovitvi / družbene pogodbe / statuta z dne 17. 11. 2020.

<sup>79</sup> Dokument št. 3061-47/2022-12.

<sup>80</sup> V kolikor gre za upravljavca po 2. točki 1. odstavka 38. člena ZUAIS (dokument št. 3061-47/2022-12).

<sup>81</sup> V kolikor gre za upravljavca SIS (50. člen ZUAIS).

<sup>82</sup> V kolikor gre za upravljavca z dovoljenjem ATVP (62. člen ZUAIS).

<sup>83</sup> Tarifa o taksah in nadomestilih Agencije za trg vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 75/19, 86/21, 88/21 – popr., 173/21 in 151/22).

<sup>84</sup> Dokument št. 3061-47/2022-12.



42. Na podlagi vsega navedenega Agencija ob upoštevanju tržne strukture, vstopnih ovir, obstoječe in potencialne konkurence, izbire, ki jo imajo potrošniki ter drugih dejavnikov, zaključuje, da obravnavana koncentracija ne onemogoča učinkovite konkurence tako na širšem kot tudi ožjem geografskem trgu upravljanja AIS.

#### IV. POMOŽNE OMEJITVE NEPOSREDNO POVEZANE S KONCENTRACIJO

43. Priglasitelj je pojasnil, da vsebuje člen 9.2. Pogodbe prodajalčeve zaveze v vmesnem obdobju med drugim tudi zavezo prodajalca, da bo izvrševal pravice in obveznosti, ki jih ima kot edini družbenik komplementarja Sklada in kot upravljavec Sklada na način, da bo zagotovil, da bo Sklad deloval v skladu z običajno prakso poslovanja, upošteva svoje ustaljeno poslovno prakso, vendar vselej v skladu z veljavnimi predpisi ter pravili, ki veljajo za Sklad in upravljavca Sklada.
44. Priglasitelj za navedeno zavezo meni, da je neposredno povezana z izvajanjem koncentracije in nujno potrebna za njeno izvedbo oz. za uspešno izpeljavo zaključka transakcije. Po mnenju priglasitelja se koncentracija v primeru njene odsotnosti ne bi mogla izvajati ali pa bi se lahko izvajala le pod znatno bolj negotovimi pogoji, z bistveno višjimi stroški in s precej večjo težavo. Kot navaja priglasitelj, so tovrstne zaveze potrebne za zaščito prenesene vrednosti podjetja in kot take upravičene.
45. Agencija je pri presoji pomožnih omejitev, neposredno povezanih s koncentracijo, upoštevala Obvestilo Komisije o omejitvah, ki so neposredno povezane s koncentracijami in so zanje potrebne<sup>85</sup>. Agencija ugotavlja, da se navedena zaveza glede na njeno naravo, trajanje, vsebino in gospodarsko dejavnost skupine ALFI ter Sklada in ki so jo sporazumno dogovorile pogodbenice stranke, lahko šteje za neposredno povezano z izvajanjem koncentracije in kot zanjo potrebna. Agencija se strinja s priglasiteljem, da so tovrstni dogovori med v koncentraciji udeleženi podjetji upravičeni, saj se z opisano zavezo zaščiti prenesena vrednost Sklada.

#### V. ZAKLJUČEK

46. Na podlagi posredovanih podatkov priglasitelja koncentracije, ob upoštevanju javno dostopnih podatkov ter drugih razpoložljivih podatkov Agencija ugotavlja, da v zadevi priglašene koncentracije podjetja ALFI PE in podjetij GP1 ter GP2 ni izkazan resen sum o neskladnosti koncentracije s pravili konkurence. Agencija zato koncentraciji, na podlagi tretjega odstavka 46. člena ZPOmK-1, ne nasprotuje in izjavlja, da je skladna s pravili konkurence.

#### VI. ODLOČITEV O STROŠKIH POSTOPKA

47. V skladu s prvim odstavkom 118. člena Zakona o splošnem upravnem postopku<sup>86</sup> mora organ odločiti o stroških postopka. Glede na to, da posebni stroški v postopku niso nastali, je organ odločil, kot izhaja iz druge točke izreka.

#### POUK O PRAVNEM SREDSTVU:

Zoper to odločbo je dovoljeno vložiti tožbo pri Upravnem sodišču Republike Slovenije, Fajfarjeva 33, 1000 Ljubljana, v roku tridesetih dni od dneva vročitve odločbe. Tožba se v dveh izvodih vloži pri sodišču

<sup>85</sup> UL Evropske unije, C 56/24 z dne 5. 3. 2005 (v nadaljevanju: Obvestilo Komisije o omejitvah).

<sup>86</sup> Uradni list RS, št. 24/06 – upb, 105/06 – ZUS-1, 126/07, 65/08, 8/10, 82/13, 175/20 – ZIUOPDVE in 3/22 – Zdeb.

ali pa se pošlje po pošti. Šteje se, da je bila tožba vložena pri sodišču tisti dan, ko je bila priporočeno oddana na pošto.

Postopek vodila:  
Andreja Engelman



Andrej Matvoz  
Predsednik senata

Vročiti:

- ALFI PE, upravljanje alternativnih investicijskih skladov d.o.o., Verovškova ulica 55A, 1000 Ljubljana; osebno po ZUP: po pooblaščenju: Odvetniška družba Lukman, o.p., d.o.o., Ameriška ulica 2, 1000 Ljubljana.

Objaviti:

- Izrek odločbe se objavi na spletni strani Javne agencije Republike Slovenije za varstvo konkurence.

Vložiti:

- zbirka dokumentarnega gradiva, tu.