



**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

Številka: 3061-26/2025-48

Datum: 10. 3. 2026

**JAVNA VERZIJA**

Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence, Dunajska 58, 1000 Ljubljana, (v nadaljevanju: Agencija) izdaja v senatu, ki ga sestavljajo Andrej Matvoz kot predsednik, ter Istok Prodan, mag. Mirjana Rozman in mag. Karla Pinter kot člani senata, na podlagi 12., 32. in tretjega odstavka 70. člena Zakona o preprečevanju omejevanja konkurence<sup>1</sup> (v nadaljnjem besedilu: ZPOMK-2), v zadevi presoje priglašene koncentracije podjetij OTP Alapkezelő Zrt (v nadaljnjem besedilu: OTP A\_ZRT), Riadó utca 1-3, 1026 Budimpešta, Madžarska, ki ga zastopa izvršni direktor Éder György István in OTP banka d.d. (v nadaljnjem besedilu: OTP banka), Slovenska cesta 58, 1000 Ljubljana, ki jo zastopa predsednik uprave Hamori Andras Krisztian, in ki ju po pooblastilu zastopa Odvetniška družba Čeferin in Partnerji, o.p., d.o.o., Taborska 13, 1290 Grosuplje, nad podjetjem Primorski skladi, upravljanje z investicijskimi skladi, d.o.o., Koper (v nadaljnjem besedilu: PRIMORSKI SKLADI ali prevzeto podjetje), Pristaniška ulica 12, 6000 Koper, na zahtevo stranke, na nejavni seji dne 10. 3. 2026 naslednjo

**ODLOČBO**

- 1. Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence koncentraciji pridobitve izključne kontrole podjetja OTP Bank PLC., Nádor Street 16, Budimpešta, Madžarska, preko podjetij OTP Alapkezelő Zrt, Riadó utca 1-3, 1026 Budimpešta, Madžarska in OTP banka d.d., Slovenska cesta 58, 1000 Ljubljana, nad podjetjem Primorski skladi, upravljanje z investicijskimi skladi, d.o.o., Koper Pristaniška ulica 12, 6000 Koper, ne nasprotuje. Koncentracija je skladna s pravili konkurence.**
- 2. Med postopkom niso nastali posebni stroški.**

**Obrazložitev:**

**I. PRIGLASITEV IN UDELEŽENCI POSTOPKA**

- Agencija je 20. 10. 2025 prejela prigrasitev koncentracije,<sup>2</sup> iz katere izhaja, da namerava podjetje OTP Bank Plc., Nádor Street 16, Budimpešta, Madžarska (v nadaljevanju: OTP Bank, Madžarska), preko svojih odvisnih podjetij, tj. podjetij OTP A\_ZRT in OTP banka (v nadaljnjem besedilu tudi: prigrasitelj ali prevzemno podjetje) z nakupom 100 % poslovnega deleža pridobiti izključno kontrolo nad podjetjem PRIMORSKI SKLADI
- Koncentracija je nastala s podpisom Pogodbe o prodaji in prenosu poslovnega deleža podjetja PRIMORSKI SKLADI,<sup>3</sup> ki so jo 19. 9. 2025 sklenila podjetja Elektronček Group B.V. (v nadaljnjem

<sup>1</sup> Uradni list RS, št. 130/22, 12/24 in 100/25 - ZS-1.

<sup>2</sup> Dokument 3061-26/2025-1.

<sup>3</sup> Dokument 3061-26/2025-1, priloga 10

besedilu: ELEKTRONČEK) kot prodajalec ter OTP A\_ZRT (75 % poslovni delež) in OTP banka (25 % poslovni delež) kot kupca. Po izvedeni transakciji bo tako posredno izključno kontrolo nad podjetjem PRIMORSKI SKLADI pridobilo podjetje OTP Bank Plc., Nádor Street 16, Budimpešta, Madžarska, ki je obvladujoče podjetje nad podjetji v skupini OTP.

3. Podjetje OTP A\_ZRT se ukvarja z upravljanjem vzajemnih skladov v okviru skupine OTP,<sup>4</sup> vendar ni prisotno na geografskem območju Republike Slovenije. OTP banka je na območju Republike Slovenije dejavna na trgu bančnih in finančnih storitev ter v okviru svoje ponudbe nudi potencialnim vlagateljem storitev trženja in distribucije vzajemnih skladov različnih domačih in tujih upravljavcev.<sup>5</sup> Trženje in distribucija vzajemnih skladov poteka kot del celovite ponudbe finančnih storitev banke. OTP banka ima sklenjene neekskluzivne distribucijske (posredniške) pogodbe o trženju in distribuciji vzajemnih skladov z upravljavci skladov in tako izvaja aktivnosti v imenu in za račun upravljalcev vzajemnih skladov.
4. Podjetje PRIMORSKI SKLADI se ukvarja z upravljanjem vzajemnih skladov (trenutno upravlja pet podskladov). Družbe za upravljanje (v nadaljnjem besedilu: DZU) imajo ključno vlogo v finančnem sistemu, saj v imenu vlagateljev upravljajo njihovo premoženje z namenom doseganja donosa ob hkratnem obvladovanju tveganj.
5. Trženje in distribucije vzajemnih skladov poteka (i) neposredno preko upravljalca vzajemnega sklada ali (ii) posredno preko poslovnih bank / hranilnic, zavarovalnic in drugih finančnih posrednikov.
6. Koncentracija je bila priglašena pravočasno, saj jo je priglasitelj priporočeno po pošti odposlal 17. 10. 2025. Priglasitev ni bila popolna, zato jo je priglasitelj dopolnil. Dopolnitve je Agencija prejela dne 14. 11. 2025,<sup>6</sup> 8. 12. 2025,<sup>7</sup> 19. 12. 2025,<sup>8</sup> 24. 12. 2025,<sup>9</sup> 9. 1. 2026,<sup>10</sup> 2. 2. 2026<sup>11</sup> in 3. 2. 2026.<sup>12</sup>
7. Skladno z določili Zakona o upravnih taksah<sup>13</sup> je bila 13. 11. 2025 plačana upravna taksa po tarifni številki 48 v znesku 2.000,00 EUR.<sup>14</sup>

## II. PODREJENOST ZPomK-2

### II.1. Koncentracija

8. Iz poslovnega registra Republike Slovenije izhaja, da je podjetje ELEKTRONČEK edini družbenik podjetja PRIMORSKI SKLADI.<sup>15</sup> Podjetje ELEKTRONČEK prodaja svoj 100 % poslovni delež dvema podjetjema iz skupine OTP, in sicer podjetjema OTP A\_ZRT in OTP banka. Posledica te transakcije bo, da bo kontrola nad podjetjem PRIMORSKI SKLADI pripadala skupini OTP, pri čemer bo posredno izključna kontrola pripadala obvladujočemu podjetju skupine, OTP Bank Plc., Nádor Street 16, Budimpešta.

<sup>4</sup> Dejavnost vzajemnih skladov je opredeljena v 32. in 99 členu Zakona o vzajemnih skladih in družbah za upravljanje (v nadaljevanju: ZISDU-3).

<sup>5</sup> Gre za prodajno-posredniško funkcijo, usmerjeno v dostop vlagateljev do produkta. Subjekti, ki opravljajo distribucijo, so lahko poslovne banke / hranilnice, zavarovalnice ali drugi finančni posredniki, ki sami niso upravljalci vzajemnih skladov

<sup>6</sup> Dokument 3061-26/2025-5.

<sup>7</sup> Dokument 3061-26/2025-9

<sup>8</sup> Dokument 3061-26/2025-14

<sup>9</sup> Dokument 3061-26/2025-15.

<sup>10</sup> Dokument 3061-26/2025-16

<sup>11</sup> Dokument 3061-26/2025-27

<sup>12</sup> Dokument 3061-26/2025-31.

<sup>13</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>14</sup> Dokument št. 3061-26/2025-5, Priloga.

<sup>15</sup> Dostopno na spletni strani [AJPES - ePRS](#)

9. Takšna pridobitev kontrole nad podjetjem pomeni koncentracijo v smislu druge alineje prvega odstavka 9. člena ZPOmK-2, ki določa, da gre za koncentracijo pri trajnejših spremembah kontrole nad podjetjem, in sicer ko eno ali več podjetij bodisi z nakupom vrednostnih papirjev ali premoženja s pogodbo ali kako drugače pridobi neposredno ali posredno kontrolo nad celoto ali deli enega ali več podjetij. Navedeno predstavlja tako imenovani pravni pogoj.

## **II.2. Preseganje pragov po prvem odstavku 66. člena ZPOmK-2**

10. Letni promet skupine OTP na območju Republike Slovenije v letu 2024 je znašal 848.457.000 EUR.<sup>16</sup> Letni promet podjetja PRIMORSKI SKLADI pa je v letu 2024 znašal 1.144.688 EUR.<sup>17</sup> Navedeno pomeni, da je letni promet prevzetega podjetja presegel 1 milijon EUR in da je skupni letni promet v transakciji udeleženih podjetij v skupini v predhodnem poslovnem letu na trgu Republike Slovenije presegel 35 milijonov EUR. S tem je izpolnjen tudi ekonomski pogoj priglasitve koncentracije iz prvega odstavka 66. člena ZPOmK-2.
11. Podrejenost koncentracije določbam ZPOmK-2 in s tem obveznost priglasitve Agenciji nastane, ko sta kumulativno izpolnjena oba pogoja - pravni in ekonomski. V primeru predmetne koncentracije sta izpolnjena oba pogoja, zaradi česar je zadevna koncentracija podrejena določbam ZPOmK-2.

## **II.3. Pristojnost Agencije**

12. Na podlagi tretjega odstavka 21. člena Uredbe ES o združitvah<sup>18</sup> nobena država članica ne sme uporabiti svojega nacionalnega prava o konkurenci za katero koli koncentracijo z razsežnostmi EU. Dolžnost Agencije<sup>19</sup> je torej, da za vsako koncentracijo preveri, da ta nima razsežnosti EU.<sup>20</sup>
13. Agencija ugotavlja, da priglašena koncentracija nima razsežnosti EU, saj ne dosega pragov prometa iz drugega in tretjega odstavka 1. člena Uredbe ES o združitvah. Letni promet ciljnega podjetja PRIMORSKI SKLADI, udeleženega v koncentraciji, je v letu 2024 na svetovnem trgu znašal 1.145.000 EUR<sup>21</sup>, iz česar sledi, da ni dosežen prag iz točke (b) drugega odstavka 1. člena Uredbe ES o združitvah. Glede na to, da morajo biti pogoji izpolnjeni kumulativno, iz obrazloženega sledi, da zadevna koncentracija nima razsežnosti EU niti po drugem odstavku 1. člena Uredbe ES o združitvah niti po tretjem odstavku 1. člena Uredbe ES o združitvah, zato 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**

### **III.1. Upoštevni proizvodni oziroma storitveni trgi**

14. OTP banka ima s strani Banke Slovenije (v nadaljnjem besedilu: BS) dovoljenje za opravljanje vzajemno priznanih finančnih storitev po 5. členu in dodatne finančne storitve po 6. členu Zakona o bančništvu,<sup>22</sup> kar je razvidno iz javne objave.<sup>23</sup> OTP banka je delniška družba in ena izmed finančnih

<sup>16</sup> Dokument 3061-26/2025-1, str 6

<sup>17</sup> Ibidem.

<sup>18</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).

<sup>19</sup> Dolžnost izhaja tako iz načela lojalnosti, ki je opredeljeno v tretjem odstavku 4. člena Pogodbe o EU (UL C 326, 26. 10. 2012), kot tudi iz 21. člena Uredbe ES o združitvah.

<sup>20</sup> Glej sodbo Sodišča EU z dne 14. 7. 2006 v zadevi Endesa SA proti Komisiji, T-417/05, Zodl 2006 str II-2533, točki 99 in 100

<sup>21</sup> Dokument 3061-26/2025-1, str 6

<sup>22</sup> Uradni list RS, št. 92/21, 123/21 – ZBNIP, 2/25 – odl US in 17/25 (v nadaljnjem besedilu ZBan-3)

<sup>23</sup> Bilten Banke Slovenije, december 2025, stran III -4

institucij na geografskem območju Republike Slovenije, ki zagotavlja širok spekter bančnih storitev, vključno z drugimi finančnimi storitvami. OTP banka ustvarja prihodke v navedenih storitvah na območju Republike Slovenije kot tudi pri trženju in distribuciji vzajemnih skladov na podlagi distribucijskih (posredniških) pogodb, ki ju ima sklenjene z DZU-jema (Triglav Investments d.o.o. in Sava Infond d.o.o.).<sup>24</sup> To pomeni, da je naloga OTP banke predstavitev skladov potencialnim vlagateljem, izvajanje tržnih in distribucijskih aktivnosti ter organizacija samega postopka nakupa, zamenjave ali odkupa enot vzajemnih skladov. Poleg domačih vzajemnih skladov OTP banka trži in distribuira tudi tuje vzajemne sklade na območju Republike Slovenije.

15. Prezeto podjetje PRIMORSKI SKLADI je dejavno na trgu upravljanja vzajemnih skladov, ki vključuje oblikovanje, upravljanje in nadzor nad portfeljem investicijskih skladov. Ključna področja upravljanja so razdeljena na sledeče sklope: **(i)** upravljanje premoženja vzajemnega sklada (odločitev, kam bo naložen denar vlagateljev, da bo dosegel cilje, zapisane v prospektu sklada), **(ii)** obvladovanje tveganj, **(iii)** administrativne in operativne naloge, **(iv)** skladnost s predpisi in **(v)** trženje in distribucija vzajemnih skladov. DZU-ji izvajajo storitev v segmentu finančnega trga, v katerem profesionalna podjetja za upravljanje zbirajo sredstva vlagateljev in jih v njihovem imenu investirajo v različne vrste finančnih instrumentov (delnice, obveznice, denarni trgi, alternativne naložbe ipd.), z namenom doseganja določenih donosov.
16. V skladu z določbami Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (v nadaljnjem besedilu: ZISDU-3) je znotraj širšega okvira upravljanja vzajemnih skladov po navedbah priglasiatelja treba razlikovati med ožjim upravljanjem portfelja sklada ter dejavnostmi trženja in distribucije enot vzajemnega sklada. Čeprav vse navedene funkcije sodijo v celovit proces upravljanja, zakon posameznim segmentom pripisuje različne naloge, pogoje za opravljanje, vključene subjekte in regulatorne cilje. Dejavnost upravljanja predstavlja strokovno upravljanje premoženja vzajemnih skladov in izvajanjem naložbene politike, medtem ko dejavnost distribucije pomeni prodajno - posredniško funkcijo, usmerjeno v dostop vlagateljev do produkta.<sup>25</sup> Razlikovanje je pomembno tudi v konkretnem primeru, saj OTP banka opravlja storitve trženja, ne more pa brez izrecnega dovoljenja izvajati drugih funkcij upravljanja.
17. Evropska komisija je v dosedANJI praksi ločila trg upravljanja vzajemnih skladov od trženja in distribucije vzajemnih skladov. Evropska komisija v vseh treh primerih dosledno razlikuje med upravljanjem za institucionalne stranke in upravljanjem za male vlagatelje (kamor sodijo vzajemni skladi). V odločbi UBS / CS<sup>26</sup> je Evropska komisija razpravljala o ločitvi na aktivno upravljanje in pasivno upravljanje (npr. ETF skladi), vendar je vprašanje pustila odprto, saj transakcije niso ogrožale konkurence v nobeni od variant. Možna je nadaljnja delitev glede na vrsto premoženja (delnice, obveznice, denarni trgi, nepremičnine), vendar se trg običajno opredeljuje širše. Distribucija vzajemnih skladov je v odločbah obravnavana kot ločena dejavnost, ki povezuje proizvajalca (upravljavca vzajemnega sklada) s končnim kupcem (vlagateljem). Trženje in distribucija vzajemnih skladov se izvaja preko različnih kanalov (lastna mreža, odprte platforme in spletni kanal) izključno na nacionalni podlagi.<sup>27</sup>

### **III.1.1. Upravljanje vzajemnih skladov**

18. Dejavnost upravljanja vzajemnih skladov je v 32. in 99. členu ZISDU-3<sup>28</sup> opredeljena kot celovit sklop funkcij, ki zajema zlasti upravljanje premoženja skladov, obvladovanje tveganj, administrativne funkcije ter druge naloge, določene z zakonom. Trženje enot vzajemnih skladov je lahko vključeno v dovoljenje za upravljanje, vendar po svoji vsebini predstavlja ločeno funkcionalno dejavnost. DZU je

<sup>24</sup> Dokument 3061-26/2025-1, str. 10

<sup>25</sup> Dokument 3061-26/2025-5

<sup>26</sup> Odločbe EU M.11111 (UBS / Credit Suisse)

<sup>27</sup> Odločbe EU M.11111 (UBS / Credit Suisse), M 9810 (Natixis / LBP) in M 9796 (Uniq / AXA)

<sup>28</sup> Uradni list RS, št. 31/15, 81/15, 77/16, 77/18, 161/21, 101/22 – ZOAIS in 77/25 Zakon o vzajemnih skladih in družbah za upravljanje (v nadaljnjem besedilu: ZISDU-3).

posebna pravna oseba v obliki kapitalske družbe, ki za opravljanje te dejavnosti potrebuje dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (v nadaljnjem besedilu: ATVP). Zakon od DZU zahteva vzpostavitev ustreznega sistema upravljanja, notranjih kontrol in politik, ki zagotavljajo varno, skrbno in strokovno upravljanje premoženja vlagateljev. Upravljanje vzajemnih skladov ima fiduciarno naravo, saj obsega odločanje o naložbah, obvladovanje tveganj in uresničevanje naložbene politike skladov v skladu z načeli varstva vlagateljev, kar je opredeljeno v 68., 73., 74., 163. in 187. členih ZISDU-3.

19. Dejavnost upravljanja vzajemnih skladov obsega strokovno upravljanje premoženja skladov in izvajanje naložbene politike v skladu z določbami ZISDU-3. DZU-ji potrebujejo dovoljenje za opravljanje storitev upravljanja vzajemnih skladov po 103. členu ZISDU-3, zakon pa za to dejavnost določa poseben nadzorni okvir, usmerjen v varstvo vlagateljev in pravilno izvajanje naložbene politike. Segment upravljanja se tako po vsebini in regulatornih ciljih razlikuje od dejavnosti trženja in distribucije enot skladov, ki zasledujeta drugačne funkcije in nimata primerljivih učinkov na konkurenčne pogoje.<sup>29</sup> Upravljanje pomeni ustvarjanje in vodenje investicijskega produkta, medtem ko trženje in distribucija predstavljata dostop produkta do vlagateljev. Ti funkciji sta lahko organizacijsko povezani, vendar ekonomsko in konkurenčno nista istovetni, saj vključujeta različne poslovne modele, regulatorne zahteve in tržne udeležence.

### **III.1.2. Trženje in distribucija vzajemnih skladov**

20. Dejavnost trženja oziroma distribucije enot vzajemnih skladov je posebej urejena v 26 in 129. členu ZISDU-3. Trženje obsega vse storitve in posle, ki so povezani z distribucijo enot od DZU do vlagatelja, vključno z oglaševanjem, obveščanjem in prodajo enot vzajemnih skladov. Trženje lahko opravlja DZU sama ali druge pravne oziroma fizične osebe, ki imajo dovoljenje ATVP in delujejo na podlagi pooblastila DZU. Zakon tako vzpostavlja samostojen regulativni režim distribucije, ki določa pogoje za trženje, zahteve glede vsebine in oblike informacij, obveznosti glede dokumentiranja ter nadzor nad varstvom vlagateljev, kar je opredeljeno v 26., 129., 131., 132. in 194. členu ZISDU-3.

21 Čeprav je trženje enot vzajemnih skladov sestavni del dovoljenja za opravljanje storitev upravljanja vzajemnih skladov iz 99. člena ZISDU-3, ga zakon dopušča tudi kot dejavnost, ki jo za DZU izvajajo pooblaščen osebe, ki izpolnjujejo pogoje iz 131. člena ZISDU-3. Te osebe trženje izvajajo v imenu in za račun DZU, ki ostaja odgovorna za zakonito izvajanje teh storitev. ZISDU-3 ne zahteva, da so pooblaščen subjekti nujno regulirani subjekti (npr. banke, hranilnice ali zavarovalnice), temveč lahko trženje opravljajo tudi drugi finančni posredniki, če izpolnjujejo zakonske pogoje. Storitve trženja in prodaje po ZISDU-3 je treba ločevati od storitve vzajemnega svetovanja po Zakonu o trgu finančnih instrumentov<sup>30</sup> (v nadaljnjem besedilu: ZTFI-1).<sup>31</sup> Dejavnost trženja in distribucije pomeni prodajno - posredniško funkcijo, usmerjeno v dostop vlagateljev do produkta, subjekti, ki jo opravljajo, pa niso nujno upravljavci skladov. To potrjuje, da gre za samostojno dejavnost, ki se odvija na ločenem trgu.<sup>32</sup> Dovoljenje ATVP za trženje enot vzajemnih skladov morata imeti tako vpisno mesto kot fizična oseba, ki trženje izvaja.

### **III.1.3. Zaključek glede upoštevnih storitvenih trgov**

22. Agencija je v okviru presoje koncentracije zajela vse funkcije, ki sestavljajo dejavnost upravljanja vzajemnih skladov, pri čemer dejavnosti trženja in distribucije enot skladov ni obravnavala kot del ožjega trga upravljanja, temveč kot ločen segment. Čeprav sta dejavnosti upravljanja ter trženja in distribucije funkcionalno povezani in lahko organizacijsko integrirani, zasledujeta različne cilje, vključujeta različne subjekte in sta predmet delno različnega regulatornega režima. Trženje in

<sup>29</sup> Dokument 3061-26/2025-5.

<sup>30</sup> Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr., 66/19, 123/21, 45/24 in 77/25.

<sup>31</sup> Dokument 3061-26/2025-13

<sup>32</sup> Dokument 3061-26/2025-5

distribucija predstavlja dostopno točko do vlagateljev, medtem ko upravljanje pomeni ustvarjanje in vodenje investicijskega produkta.

23. Pri trženju in distribuciji vzajemnih skladov Agencija ni razlikovala med posameznimi distribucijskimi kanali (vpisnimi mesti upravljalca, spletnimi portali ali posredniškimi vpisnimi mesti), saj v konkretnem primeru takšna nadaljnja segmentacija ne bi vplivala na končno presojo. Ker v postopku ni bil izkazan resen sum o neskladnosti koncentracije s pravili konkurence, Agencija upoštevni trgov ni dokončno opredelila. Ne glede na to je ločeno analizirala vpliv koncentracije na upravljanje vzajemnih skladov, na segment trženja in distribucije ter morebitne učinke, ki bi lahko izhajali iz povezave med obema dejavnostma, zlasti v smislu morebitnega omejevanja dostopa konkurenčnih upravljavcev do distribucijskih kanalov.

### **III.2. Upoštevni geografski trg**

24. Ker Agencija ni dokončno opredelila upoštevni trgov, tudi upoštevnege geografskega trga ni dokončno opredelila, saj v postopku ni bil izkazan resen sum o neskladnosti koncentracije s pravili konkurence ne glede na to, ali bi bilo geografsko območje opredeljeno ožje ali širše. Agencija ugotavlja, da prevzeto podjetje ustvarja promet izključno na ozemlju Republike Slovenije, obe obravnavani dejavnosti sta urejeni z nacionalnim predpisom (ZISDU-3), ki velja le na območju Republike Slovenije in določa pogoje za opravljanje upravljanja ter trženja vzajemnih skladov. Zato je Agencija presojo koncentracij izvedla na podlagi nacionalnih podatkov trga vzajemnih skladov, dopušča pa možnost, da bi ta trg lahko bil tudi širši.

### **III.3. Presoja koncentracije**

25. Pri presoji koncentracije je Agencija ugotavljala, ali med udeleženi podjetji prihaja do horizontalnega prekrivanja dejavnosti oziroma ali med njihovimi dejavnostmi obstajajo povezave, ki bi lahko povzročile omejevanje konkurence na trgih, na katerih podjetja nastopajo ali na trgih, ki so z njimi tesno povezani.

26. Na podlagi zbranih podatkov je Agencija ugotovila, da OTP banka opravlja dejavnost trženja in distribucije enot vzajemnih skladov, medtem ko prevzeto podjetje opravlja tako dejavnost upravljanja vzajemnih skladov kot tudi trženje enot lastnih vzajemnih skladov. Med udeleženi podjetjema zato obstaja omejeno horizontalno prekrivanje v segmentu trženja in distribucije enot vzajemnih skladov. Horizontalno prekrivanje je omejeno, saj prevzeto podjetje dejavnost trženja v celoti izvaja v zvezi z lastnimi vzajemnimi skladi, medtem ko OTP banka nastopa kot distributer vzajemnih skladov različnih upravljavcev. Na trgu upravljanja vzajemnih skladov horizontalnega prekrivanja ni, saj OTP banka na ozemlju Republike Slovenije ne opravlja funkcij upravljanja vzajemnih skladov, temveč je pred koncentracijo na tem trgu nastopalo le prevzeto podjetje.

27. Razmerje med dejavnostjo upravljanja in dejavnostjo trženja ne predstavlja klasičnega vertikalnega razmerja v smislu Smernic o nehorizontalnih združitvah,<sup>33</sup> saj trženje enot vzajemnih skladov ne predstavlja nadaljnje faze iste oskrbne verige upravljanja, temveč samostojen, regulatorno ločen segment, ki ga lahko opravljajo tudi subjekti, ki niso upravljavci skladov. Povezava med upravljanjem in trženjem je zato najprimerneje opredeljena kot komplementarna,<sup>34</sup> torej kot razmerje med povezanimi, a ločenimi storitvami v širšem okviru upravljanja vzajemnih skladov. Zato je Agencija poleg horizontalnih učinkov upoštevala tudi morebitne učinke, ki bi lahko izhajali iz povezave med

<sup>33</sup> Smernice o presoji nehorizontalnih združitve na podlagi Uredbe sveta o nadzoru koncentracij podjetij (Uradni list EU C 265/6 z dne 18.10.2008), v nadaljnjem besedilu Smernice o nehorizontalnih združitvah.

<sup>34</sup> V konkurenčnopravnem smislu ni spremembe na spodnjem delu oskrbne verige in zgornjem delu oskrbne verige saj se pojavi DZU kot prodajalec in vlagatelj (končni upravičenec) ne spremenita. Sprememba se pojavi samo v konkurenčno ekonomskem vidiku, saj distribucija predstavlja ključen kanal dostopa upravljavcev do vlagateljev

obema dejavnostma, zlasti v smislu morebitnega omejevanja dostopa konkurenčnih upravljavcev do distribucijskih kanalov po izvedbi koncentracije.

### **III.3.1. Ocena horizontalnih učinkov v koncentraciji na območju Republike Slovenije**

28. Agencija je v nadaljevanju presojala, ali bi ugotovljeno horizontalno prekrivanje v segmentu trženja in distribucije enot vzajemnih skladov lahko povzročilo znatno omejevanje učinkovite konkurence. Pri tej presoji je upoštevala zlasti tržni položaj udeleženih podjetij, stopnjo koncentracije na segmentu trženja, značilnosti konkurence ter razpoložljivost alternativnih distribucijskih kanalov za vlagatelje.
29. Agencija ugotavlja, da OTP banka na segmentu trženja in distribucije vzajemnih skladov deluje kot distributer na podlagi neekskluzivnih pogodb o trženju in distribuciji, in sicer tako za domače kot za tuje vzajemne sklade različnih upravljavcev.<sup>35</sup> Prevzeto podjetje trži izključno lastne vzajemne sklade, ki jih tudi upravlja, predvsem preko lastnih prodajnih mest, dopolnilno pa preko spletnih kanalov in pogodbenih distributerjev.<sup>36</sup> Horizontalno prekrivanje med udeležanima podjetjema je zato omejeno na segment trženja in distribucije domačih vzajemnih skladov na območju Republike Slovenije, pri čemer prevzeto podjetje ne nastopa kot odprta distribucijska platforma za tretje upravljavce.
30. Agencija je ugotovila, da je segment trženja in distribucije vzajemnih skladov konkurenčen, saj na njem deluje večje število poslovnih bank, borzno-posredniških družb in drugih pooblaščenih distributerjev. Distribucijske pogodbe so praviloma neekskluzivne (60/67 vseh pogodb),<sup>37</sup> kar pomeni, da upravljavci praviloma sodelujejo z več distributerji, distributerji pa lahko ponujajo sklade različnih upravljavcev. Prisoten je tudi digitalni distribucijski kanal, ki sicer po informacijah ATVP ni prevladujoč,<sup>38</sup> vendar predstavlja dodatno možnost dostopa do vlagateljev.
31. Na območju Republike Slovenije storitve trženja in distribucije vzajemnih skladov izvaja večje število subjektov, med drugim tudi Delavska hranilnica d.d. Ljubljana, Deželna banka Slovenije d.d., Nova Ljubljanska banka, OTP banka, Gorenjska banka, NLB Skladi, d.o.o., Sava Infond d.o.o., Generali Investment d.o.o., Triglav Investment d.o.o. ter številni drugi finančni posredniki in zavarovalni zastopniki. Veliko število aktivnih distributerjev kaže na razpršeno strukturo ponudbe ter na odsotnost izrazite koncentracije distribucijske funkcije.
32. Za opravljanje storitev trženja in distribucije je ključno ustrezno dovoljenje ATVP tako za vpisno mesto kot tudi za fizično osebo, ki storitev dejansko izvaja. Po podatkih ATVP ima dovoljenje za trženje enot vzajemnih skladov približno 4.800 fizičnih oseb<sup>39</sup>, poleg tega pa še 44 borznih posrednikov z ustreznim dovoljenjem<sup>40</sup>. Tudi ob upoštevanju števila licenciranih fizičnih oseb, povezanih z v koncentraciji udeležanima podjetjema, njun skupni delež ne dosega ravni, ki bi kazala na nastanek ali krepitev prevladujočega položaja v segmentu distribucije.<sup>41</sup>
33. Ob upoštevanju omejenega obsega horizontalnega prekrivanja, neekskluzivne narave distribucijskih pogodb, velikega števila alternativnih distributerjev ter odsotnosti visoke koncentracije na trgu Agencija ugotavlja, da koncentracija na segmentu trženja in distribucije domačih vzajemnih skladov ne vodi do nastanka ali krepitev prevladujočega položaja niti do bistvenega zmanjšanja učinkovite konkurence na tem segmentu.

<sup>35</sup> Dokument 3061-26/2025-9.

<sup>36</sup> Dokument 3061-26/2025-16

<sup>37</sup> Odgovori konkurentov in podjetij udeleženih v koncentraciji od 3061-26/2025-23 do vključno 3061-26/2025-45.

<sup>38</sup> Dokument 3061-26/2025-13

<sup>39</sup> Dostopno na spletni strani <https://www.a-tvp.si/seznami-izdanih-dovoljenj/fizicne-osebe/trzenje-enot-investicijskih-skladov>.

<sup>40</sup> Dostopno na spletni strani <https://www.a-tvp.si/seznami-izdanih-dovoljenj/fizicne-osebe/borzni-posrednik>

<sup>41</sup> Dokument 3061-26/2025-27 in 3061-26/2025-31

### III.3.2. Presoja učinkov na povezanih trgih

34. Agencija je pri presoji učinkov upoštevala dosedanjo prakso Evropske komisije in metodološki okvir iz Smernic o nehorizontalnih združitvah, zlasti glede morebitnega omejevanja ali diskriminatornega dostopa konkurenčnih upravljavcev do distribucijskih kanalov.

#### III.3.2.1. Struktura trga upravljanja vzajemnih skladov

35. Iz podatkov o čisti vrednosti sredstev vzajemnih skladov na dan 31. 12. 2025 (tabela 1) izhaja, da se večina sklenjenih poslov nanaša na domače vzajemne sklade, ki dosegajo 91,35 % tržni delež glede na čisto vrednost sredstev, medtem ko tuji vzajemni skladi dosegajo le 8,65 % tržni delež. Struktura trga tako kaže, da ima trg upravljanja vzajemnih skladov pretežno nacionalno razsežnost.

Tabela 1: Izračunani tržni deleži iz čiste vrednosti sredstev (v nadaljnjem besedilu ČVS) domačih in tujih vzajemnih skladov na območju Republike Slovenije

Upravljanje skladov	ČVS vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2022	Tržni delež na dan 31.12.2022	ČVS vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2023	Tržni delež na dan 31.12.2023	ČVS vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2024	Tržni delež na dan 31.12.2024	ČVS vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2025	Tržni delež na dan 31.12.2025
domači vzajemni skladi	3.953,55	92,09	4.811,91	92,54	6.265,18	92,24	7.255,24	91,35
tuji vzajemni skladi	339,47	7,91	388,06	7,46	527,41	7,76	686,72	8,65
<b>Skupaj na območju RS</b>	<b>4.293,02</b>	<b>100,00</b>	<b>5.199,97</b>	<b>100,00</b>	<b>6.792,59</b>	<b>100,00</b>	<b>7.941,97</b>	<b>100,00</b>

Vir podatki ATVP domači vzajemni skladi [SkupajVS.pdf](#) in tuji vzajemni skladi [UCITSSkladi.pdf](#)

36. Agencija ugotavlja, da na trgu upravljanja domačih vzajemnih skladov delujejo podjetja NLB Skladi, d.o.o., Triglav Investments, d.o.o., Generali Investments, d.o.o., Sava Infond, d.o.o. in Primorski skladi d.o.o. s tržnimi deleži, prikazanimi v tabeli 2.

Tabela 2: Izračunani tržni deleži iz čiste vrednosti sredstev (v nadaljnjem besedilu ČVS) družb za upravljanje domačih vzajemnih skladov na območju Republike Slovenije

Družbe za upravljanje	ČVS domačih vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2022	Tržni delež na dan 31.12.2022	ČVS domačih vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2023	Tržni delež na dan 31.12.2023	ČVS domačih vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2024	Tržni delež na dan 31.12.2024	ČVS domačih vzajemnih skladov v milijonih na dan 31.12.2025	Tržni delež na dan 31.12.2025
NLB Skladi, d.o.o.		[30-40]		[30-40]		[40-50]		[40-50]
Triglav Investments, d.o.o.		[30-40]		[30-40]		[30-40]		[20-30]
Generali Investments, d.o.o.		[10-20]		[10-20]		[10-20]		[10-20]
Sava Infond, d.o.o.		[10-20]		[10-20]		[10-20]		[10-20]
Primorski skladi d.o.o.		[0-5]		[0-5]		[0-5]		[0-5]
<b>Skupaj na območju RS domači VS</b>	<b>3.953,55</b>	<b>100,00</b>	<b>4.811,91</b>	<b>100,00</b>	<b>6.265,18</b>	<b>100,00</b>	<b>7.255,24</b>	<b>100,00</b>
tuji vzajemni skladi	339,47	7,91	388,06	7,46	527,41	7,76	686,72	8,65

Vir podatki priglasielja in konkurentov, ki so preverjeni z letnimi poročili za leta 2022, 2023 in 2024 družb za upravljanje in kumulativnimi podatki iz spletne strani ATVP(domači vzajemni skladi [SkupajVS.pdf](#))

37. Iz tabele 2 izhaja, da na trgu upravljanja domačih vzajemnih skladov na območju Republike Slovenije deluje več uveljavljenih DZU, med katerimi imajo na dan 31. 12. 2025 največje tržne deleže iz čiste vrednosti sredstev v upravljanju: NLB Skladi, d.o.o. [40-50] %, Triglav Investments, d.o.o. [20-30] %, Sava Infond, d.o.o. [10-20] %, Generali Investments, d.o.o. [10-20] %, Primorski skladi d.o.o. [0-5] %.

Generali Investments, d.o.o. [10-20] % in Sava Infond, d.o.o. [10-20] %. Tržni delež prevzetega podjetja znaša [0-5] % na območju Republike Slovenije.

38. Tržni delež prevzetega podjetja na trgu upravljanja domačih vzajemnih skladov, izračunan iz čiste vrednosti sredstev, znaša [0-5] %, ob upoštevanju naložb domačih vlagateljev v tuje vzajemne sklade pa se njegov delež čiste vrednosti sredstev zniža na [0-5] %, kar je bistveno pod ravnmi, ki bi lahko kazale na obstoj tržne moči.
39. Podatki o številu vlagateljev kažejo podoben vzorec: tržni delež prevzetega podjetja znaša [0-5] %, ob upoštevanju naložb domačih vlagateljev v tuje sklade pa [0-5] %. Trg ostaja razpršen z več primerljivimi upravljavci.
40. Prevzeto podjetje na trgu upravljanja dosega relativno nizek tržni delež (pod pragom, ki bi kazal na prevladujoč položaj), prav tako koncentracija bistveno ne spreminja strukture trga. Trg ostaja razpršen, z več primerljivimi upravljavci.

### *III.3.2.2. Struktura distribucije vzajemnih skladov*

41. Kot je Agencija ugotavljala že v razdelku o horizontalnih učinkih distribucija enot vzajemnih skladov poteka prek več vrst distributerjev, zlasti bank, borzno-posredniških družb, zavarovalnih zastopnikov ter drugih finančnih posrednikov. Distribucijski sistem je razpršen, pogodbe med upravljavci in distributerji pa so praviloma neekskluzivne. Upravljavci običajno sodelujejo z več distributerji hkrati, distributerji pa tržijo sklade več različnih upravljavcev. Poleg fizičnih prodajnih mest obstajajo tudi alternativni kanali, vključno z neposredno prodajo in digitalnimi platformami.
42. OTP banka ima podpisanih devet neekskluzivnih pogodb za trženje in distribucijo vzajemnih skladov na območju Republike Slovenije. Trženje in distribucijo domačih vzajemnih skladov tako izvaja za Triglav Investment, d.o.o., Sava Infond d.o.o. in tujih vzajemnih skladov OTP Fund Management, RCM Funds, Amundi/CPR, Moorea, BNP - Paribas, Deko - deregistrirani skladi in Allianz Global - deregistrirani skladi. Prodajna organizacija ni strukturirana po posameznih upravljavcih ali skladih, ne obstajajo prodajne kvote, ekskluzivne pogodbe ali druga organizacijska pravila, ki bi privilegirala sklade Skupine OTP. Prevzeto podjetje ima podpisane štiri neekskluzivne pogodbe o trženju in distribuciji domačih vzajemnih skladov na območju Republike Slovenije (Dagoda Invest d.o.o., JonatanMars vzajemci d.o.o., Individa & Partnerji d.o.o. in VPI storitve d.o.o.).
43. Izbor posameznega produkta temelji na preferencah posameznega vlagatelja. Obravnavana koncentracija tega modela ne spreminja, saj ne uvaja ekskluzivnosti in ne omejuje dostopa konkurenčnih upravljavcev do distribucijskih poti, temveč se neekskluzivna narava distribucije ohranja tudi po koncentraciji in v prihodnje.
44. Agencija je želela ugotoviti tržni delež OTP banke na segmentu trženja in distribucije vzajemnih skladov. Na podlagi podatkov na dan 31. 12. 2025 je Agencija analizirala tržni položaj OTP banke, in sicer tako glede na čisto vrednost sredstev kot glede na število vlagateljev.
45. **Delež glede na čisto vrednost sredstev:** Pri distribuciji domačih vzajemnih skladov prevzemno podjetje pred koncentracijo dosega [10-20] % tržni delež, po koncentraciji pa združeno podjetje [10-20] %, kar pomeni povečanje za manj kot eno odstotno točko. Pri distribuciji domačih in tujih vzajemnih skladov skupaj prevzemno podjetje pred koncentracijo dosega [10-20] % tržni delež, po koncentraciji pa združeno podjetje [10-20] %. Prevzemno podjetje tako tudi po koncentraciji ostaja tretji največji distributer na trgu, pri čemer največji konkurent dosega približno [30-40] % tržni delež, drugi približno [10-20] %, tretji pa okoli [10-20] % (odvisno od metodologije izračuna). Razmerje med vodilnim konkurentom in prevzemnim podjetjem tako ostaja izrazito.

46. **Delež glede na število vlagateljev:** Pri distribuciji domačih vzajemnih skladov prevzemno podjetje pred koncentracijo dosega [10-20] % tržni delež, po koncentraciji pa združeno podjetje [10-20] %. Pri distribuciji domačih in tujih vzajemnih skladov skupaj prevzemno podjetje pred koncentracijo dosega [10-20] %, po koncentraciji pa [10-20] %. Tudi po tem merilu prevzemno podjetje ne dosega položaja vodilnega distributerja. Tržni deleži so razpršeni med več večjih konkurentov, pri čemer največji konkurenti dosegajo med približno [10-30] % delež<sup>42</sup> glede na število vlagateljev (odvisno od metodologije izračuna).

47. Poleg navedenih večjih konkurentov na trgu deluje še več drugih distributerjev z manjšimi tržnimi deleži. V letu 2026 se je na trgu pojavil tudi nov distributer,<sup>43</sup> kar dodatno potrjuje, da trg ostaja odprt in konkurenčen.

48. Iz navedenih podatkov izhaja, da koncentracija povzroči le minimalno povečanje tržnega deleža združenega podjetja na segmentu trženja in distribucije vzajemnih skladov, da združeno podjetje tudi po koncentraciji ne dosega položaja vodilnega distributerja, da je trg razpršen in strukturiran z več pomembnimi konkurenti ter da med največjim konkurentom in OTP banko obstaja znatna razlika v tržnem deležu.

### *III.3.2.3. Stališče udeležencev na trgu*

49. Agencija je tako na konkurente prevzetega podjetja in konkurente OTP banke naslovila zahtevo, v kateri so bili pozvani, da podajo mnenje o morebitnem obstoju tveganj, ki bi jih povzročila koncentracija, ter omejila ali poslabšala oblike dostopanja do vzajemnih skladov na območju Republike Slovenije (npr. z zapiranjem distribucijskih poti, diskriminatornimi pogoji, izključevanjem konkurentov ali drugimi ravnanji).

50. Iz odgovorov konkurentov na trgu upravljanja in na segmentu trženja ni bilo zaznanih tveganj za omejevanje dostopa do distribucije, diskriminacije ali izključevanja konkurentov, saj sprememba lastništva naj ne bi prinašala novih tveganj za trg.<sup>44</sup> Hkrati pa je bilo podano mnenje, da je treba presojati ne le statične tržne deleže upravljavcev skladov, temveč tudi morebitne strukturne učinke na delovanje bančnega distribucijskega kanala ter na dolgoročno ohranjanje njegove odprtosti, kar je zlasti pomembno z vidika dolgoročnega ohranjanja učinkovite konkurence na trgu upravljanja vzajemnih skladov in varstva interesov vlagateljev.<sup>45</sup> Nobena od DZU na trgu upravljanja ni izrazila izrecnih pomislov glede koncentracije, nekatere od njih so izrecno ocenile, da obravnavana koncentracija ne bo imela negativnih učinkov na dostop upravljavcev vzajemnih skladov do investitorjev niti na dostop bank in drugih distributerjev oziroma posrednikov do upravljavcev vzajemnih skladov.<sup>46</sup> Prevzeto podjetje predstavlja nišnega igralca z majhnim tržnim deležem in specifičnimi produkti, zato prevzem ne bo spremenil strukture trga, okreplil tržne moči ali ustvaril novih vzvodov za omejevanje konkurence.<sup>47</sup> Argument »Nišnega igralca« zavzema stališče, ki temelji na teoriji zanemarljivega učinka, saj je podjetje majhno in usmerjeno v specifične niše, zato njegova združitev z večjim podjetjem v distribucijski dejavnosti ne bo na kratki rok spremenilo strukture trga na katerem bo delovalo.

51. Vsi konkurenti na trgu upravljanja vzajemnih skladov priznavajo ključno vlogo bank pri prodaji finančnih produktov. Bančne mreže so ključne zaradi omejenega števila družb in dejstva, da spletno poslovanje na območju Republike Sloveniji še ni dovolj razširjeno.<sup>48</sup>

<sup>42</sup> Preračun Agencije na podlagi podatkov tržnih udeležencev

<sup>43</sup> Dokument 3061-26/2025-39

<sup>44</sup> Dokument 3061-26/2025-44 in 3061-26/2025-45

<sup>45</sup> Dokument 3061-26/2025-28, 3061-26/2025-41 in 3061-26/2025-43.

<sup>46</sup> Dokument 3061-26/2025-25, 3061-26/2025-44.

<sup>47</sup> Dokument 3061-26/2025-25.

<sup>48</sup> Dokument 3061-26/2025-26, 3061-26/2025-41.

52. Konkurenti prevzetega podjetja različno ocenjujejo modele sodelovanja med bankami in DZU, saj poudarjajo, da prav raznolikost ponudbe večjega števila upravljavcev (domaćih in tujih) pozitivno vpliva na vlagatelje, saj vpliva na nižje stroške (vstopne / izstopne provizije) in višji nivo storitev.<sup>49</sup> Ena od konkurenčnih DZU tudi opozarja na nevarnost modelov, ki temeljijo na izključni ponudbi lastnih skladov, saj to izrazito krepi tržni položaj povezanega upravljavca. Kot pozitiven zgled navaja "odprte modele" OTP banke, ki vlagateljem omogočajo izbiro med skladi različnih družb za upravljanje, kar spodbuja konkurenco na podlagi donosnosti in stroškov.<sup>50</sup>
53. Priglasitelj pojasnjuje, da distribucija vzajemnih skladov ne poteka izključno prek bančnih kanalov. Digitalna platforma je zasnovana tako, da uporabniška izkušnja ni usmerjena v privilegiranje posameznih skladov na podlagi lastniške povezanosti, temveč omogoča nevtralnno in pregledno predstavitev razpoložljivih investicijskih možnosti. Digitalna prodaja tudi ne nadomešča osebne prodaje, temveč jo dopolnjuje, pri čemer vlagatelji do vzajemnih skladov različnih upravljavcev dostopajo pod enakimi pogoji. Obravnavana koncentracija ne predvideva nobenih sprememb v zasnovi ali delovanju digitalne platforme, ki bi vplivale na vidnost, dostopnost ali obravnavo posameznih vzajemnih skladov. Poleg tega je treba upoštevati tudi vse večji konkurenčni pritisk digitalnih Fin-tech ponudnikov (npr. Revolut), ki s svojimi platformami za distribucijo vzajemnih skladov predstavljajo pomembno alternativno prodajno pot in dodatno omejujejo možnost omejevanja trga.<sup>51</sup>
54. Hkrati priglasitelj tudi navaja, da se pomemben del prodaje vzajemnih skladov prevzetega podjetja izvaja tudi izven bančnih kanalov, vključno z neposredno prodajo na sedežu družbe ter prek obstoječih pogodbenih razmerij. To pomeni, da prevzeta družba že pred koncentracijo ni bila strukturno odvisna od bančnih distribucijskih kanalov in da koncentracija ne pomeni prenosa ali centralizacije obstoječe prodaje v distribucijsko mrežo prevzemnega podjetja. Tudi po izvedbi koncentracije se del prodaje ohranja izven bančnih kanalov, kar dodatno potrjuje večkanalno in razpršeno strukturo dostopa do vlagateljev ter odsotnost kakršnegakoli omejevalnega učinka na ravni distribucije.<sup>52</sup>
55. Mnenja o tem, ali bo koncentracija omejila dostop, so s strani distributerjev raznolika, vendar prevladuje ocena o nizkem tveganju zaradi majhnosti prevzetega podjetja. Večina meni, da koncentracija ne bo imela pomembnejšega vpliva na dostop bank do upravljavcev ali upravljavcev do vlagateljev.<sup>53</sup> Izrecno izključujejo tveganja zapiranja poti, diskriminacije ali izključevanja konkurentov.<sup>54</sup>

#### **III.3.2.4. Presoja verjetnosti zapiranja dostopa do distribucijskih kanalov**

56. Agencija je v skladu z metodologijo iz Smernic o nehorizontalnih združitvah presojala zlasti (i) ali bi združeno podjetje imelo sposobnost omejevati dostop, (ii) ali bi imelo ekonomsko spodbudo za takšno ravnanje ter (iii) ali bi bili morebitni protikonkurenčni učinki verjetni.
57. Agencija na podlagi tržnih deležev in ostalih podatkov v postopku ugotavlja, da OTP banka na segmentu distribucije ne dosega tržnega deleža, ki bi ji omogočal nadzor nad distribucijskimi potmi, da bančni kanal kot celota predstavlja pomemben del distribucije, vendar posamezna banka ne predstavlja nepogrešljive infrastrukture ter da distribucijske pogodbe praviloma niso ekskluzivne. Več upravljavcev v postopku je potrdilo, da sodelujejo z več distributerji hkrati ter da so distribucijski kanali medsebojno nadomestljivi.<sup>55</sup> Več udeležencev na trgu je izrecno navedlo, da bi v primeru

<sup>49</sup> Dokument 3061-26/2025-26

<sup>50</sup> Dokument 3061-26/2025-28, 3061-26/2025-41 in 3061-26/2025-43

<sup>51</sup> Dokument 3061-26/2025-27 in 3061-26/2025-31

<sup>52</sup> Dokument 3061-26/2025-27 in 3061-26/2025-31

<sup>53</sup> Dokument 3061-26/2025-32, 3061-26/2025-40 in 3061-26/2025-42.

<sup>54</sup> Dokument 3061-26/2025-32.

<sup>55</sup> Dokument 3061-26/2025-25, 3061-26/2025-26, 3061-26/2025-28, 3061-26/2025-41, 3061-26/2025-43, 3061-26/2025-44 in 3061-26/2025-45

poslabšanja pogojev sodelovanja lahko preusmerili prodajo prek drugih distributerjev ali lastnih prodajnih poti.<sup>56</sup> Agencija zato ugotavlja, da združeno podjetje ne bi imelo dejanske sposobnosti učinkovitega zapiranja trga.

58. Agencija je nadalje presojala, ali bi imelo združeno podjetje ekonomsko spodbudo omejevati distribucijo konkurenčnih skladov.

59. OTP banka je na območju Republike Slovenije v letu 2025 ustvarila [REDACTED] prihodkov iz naslova trženja in distribucije domačih in tujih vzajemnih skladov. Pri tem je distribucija skladov OTP Fund Management predstavljala [REDACTED] teh prihodkov. Iz prihodkovne strukture OTP banke nadalje izhaja, da [REDACTED] prihodkov iz distribucije vzajemnih skladov izvira iz skladov družbe Sava Infond, [REDACTED] iz skladov družbe Triglav Investments ter [REDACTED] iz skladov družbe RCM Funds. Prevzeto podjetje je na drugi strani s trženjem in distribucijo lastnih skladov preko distributerjev ustvarilo [REDACTED] odhodkov.

60. Iz navedene prihodkovne strukture izhaja, da pomemben delež prihodkov OTP banke temelji na distribuciji skladov drugih, večjih upravljavcev, katerih produkti predstavljajo bistveni del ponudbe na trgu in pomemben del povpraševanja vlagateljev. Morebitno omejevanje ali izključevanje distribucije teh skladov po izvedeni koncentraciji bi pomenilo neposredno izgubo prihodkov iz provizij iz naslova pogodb o trženju in distribuciji vzajemnih skladov uveljavljenih blagovnih znamk na območju Republike Slovenije ter posledično zmanjšanje prihodkov iz naslova provizij distribucije vzajemnih skladov. Takšno ravnanje bi hkrati zožilo nabor ponujenih produktov, oslabilo konkurenčnost distribucijske ponudbe ter povečalo tveganje za odliv vlagateljev k drugim distributerjem. Udeleženci na trgu so v odgovorih poudarili, da vlagatelji običajno zahtevajo širok nabor produktov,<sup>57</sup> zato bi zoženje ponudbe negativno vplivalo na poslovanje distributerja. Agencija zato ocenjuje, da bi bilo takšno ravnanje ekonomsko neracionalno.

61. Tudi če bi združeno podjetje delno favoriziralo lastne sklade, bi konkurenčni upravljavci ohranili dostop do drugih bank, borznoposredniških družb, zavarovalnih zastopnikov, neposredne in spletne prodaje. Glede na nizek tržni delež prevzetega podjetja na trgu upravljanja, razpršeno strukturo distribucije, odsotnost ekskluzivnih vezav, odsotnost pomislekov večine tržnih udeležencev, vključno z DZU-ji, po oceni Agencije zadevna koncentracija ne bi povzročila bistvenega zmanjšanja učinkovite konkurence.

62. Glede na navedeno Agencija ugotavlja, da koncentracija ne ustvarja možnosti za izkrivljanje konkurence na trgu upravljanja vzajemnih skladov niti ne omogoča zapiranja trga ali izključevanja konkurentov na povezanem trgu.

#### **IV. ZAKLJUČEK**

63. Na podlagi posredovanih podatkov priglasitelja koncentracije in na podlagi podatkov, ki jih je Agencija pridobila iz zahtev za posredovanje podatkov in javno dostopnih evidenc, Agencija ugotavlja, da v zadevi priglašene koncentracije ni izkazan resen sum o neskladnosti koncentracije s pravili konkurence. Agencija zato koncentraciji na podlagi tretjega odstavka 70. člena ZPOMK-2, ne nasprotuje in izjavlja, da je skladna s pravili konkurence.

<sup>56</sup> Dokument 3061-26/2025-44 in 3061-26/2025-45.

<sup>57</sup> Dokument 3061-26/2025-26

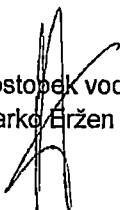
## V. ODLOČITEV O STROŠKIH POSTOPKA

64.V skladu s prvim odstavkom 118. člena Zakona o splošnem upravnem postopku<sup>58</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 ali pa se pošlje po pošti. Šteje se, da je bila tožba vložena pri sodišču tisti dan, ko je bila priporočeno oddana na pošto. Stranka postopka se lahko v skladu s sedmim odstavkom 47. člena ZPOMK-2 tudi odpove pravici do sodnega varstva.

Postopek vodi:  
Marko Eržen



Andrej Matvoz  
PREDSEDNIK/ SENATA



Vročiti:

- OTP Alapkezelő Zrt, Riadó utca 1-3, 1026 Budimpešta, Madžarska in OTP banka d.d., Slovenska cesta 58, 1000 Ljubljana - **po pooblastilu** Odvetniška družba Čeferin in partnerji, o.p., d.o.o., Taborska 13, 1290 Grosuplje - **osebno po ZUP**.

Vložiti:

- Zbirka dokumentarnega gradiva, tu.

<sup>58</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