

DE

***Fall Nr. COMP/M.5341 -
ALLIANZ / COMINVEST***

Nur der deutsche Text ist verfügbar und verbindlich.

**VERORDNUNG (EG) Nr. 139/2004
ÜBER FUSIONSVERFAHREN**

Artikel 6, Absatz 1, b KEINE EINWÄNDE
Datum: 18/12/2008

***In elektronischem Format auf der EUR-Lex Website unter
der Dokumentennummer 32008M5341***



Brüssel, den 18.12.2008

SG-Greffe(2008) D/208444

K(2008)8849

In der veröffentlichten Version dieser Entscheidung wurden bestimmte Informationen gem. Art. 17 (2) der Ratsverordnung (EG) Nr. 139/2004 über die Nichtveröffentlichung von Geschäftsgeheimnissen und anderen vertraulichen Informationen ausgelassen. Die Auslassungen sind durch Klammern [...] gekennzeichnet. Soweit möglich wurden die ausgelassenen Informationen durch eine Bandbreite/Bereichsangabe von Zahlen oder eine allgemeine Beschreibung ersetzt.

ÖFFENTLICHE VERSION

FUSIONSVERFAHREN
ARTIKEL 6(1)(b) ENTSCHEIDUNG

To the Notifying parties:

**Betrifft: Fall Nr. COMP/M.5341 – Allianz / Cominvest
Anmeldung vom 13. November 2008 gemäß Artikel 4 der Verordnung
(EG) Nr. 139/2004 des Rates ("Fusionskontrollverordnung")¹**

1. Am 13. November 2008 ist die Anmeldung eines Zusammenschlusses nach Artikel 4 der Fusionskontrollverordnung bei der Kommission eingegangen. Danach ist Folgendes beabsichtigt: das Unternehmen Allianz S.E. ("Allianz", Deutschland) erwirbt im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe (b) der Fusionskontrollverordnung durch Erwerb von Anteilen die Kontrolle über die Cominvest Gruppe ("Cominvest Gruppe", Deutschland). Der Erwerb der Cominvest Gruppe stellt einen Teil der Gegenleistung der Commerzbank AG ("Commerzbank" Deutschland) an die Allianz für den Erwerb der Dresdner Bank dar. Die Zuständigkeit für die fusionskontrollrechtliche Prüfung des Erwerbs der Kontrolle über die Dresdner Bank durch die Commerzbank liegt bei den nationalen Wettbewerbsbehörden.

1. DIE PARTEIEN

2. **Allianz** ist ein weltweit operierendes Finanzdienstleistungsunternehmen, das schwerpunktmäßig in den Bereichen Versicherungen, Vermögensverwaltung und Bankgeschäft tätig ist. Im Bereich des Management von Investmentfonds sowie der individuellen Vermögensverwaltung für institutionelle Anleger ist Allianz insbesondere durch die Marke "Allianz Global Investors" mit einem geographischen

¹ ABl. L 24 vom 29.1.2004, S.1

Schwerpunkt auf Deutschland tätig. Keiner der Anteilseigner kontrolliert Allianz im Sinne der Fusionskontrollverordnung.

3. Die **Cominvest Gruppe** besteht aus den Unternehmen Cominvest Asset Management GmbH ("Cominvest GmbH"), Cominvest Asset Management S.A. ("Cominvest SA"), Münchener Kapitalanlage AG ("MK") und MK Luxinvest S.A. ("Luxinvest"). Sie ist ausschließlich im Vermögensverwaltungsgeschäft tätig. Die Aktivitäten umfassen Publikumsfonds (Wertpapier- und Geldmarktfonds), die an Kunden in Deutschland, Luxemburg und Österreich vertrieben werden, Spezialfonds nach deutschem bzw. luxemburgischem Investmentrecht sowie die individuelle Vermögensverwaltung außerhalb von Spezialfonds für institutionelle Anleger in Deutschland, Österreich und Schweden sowie für institutionelle Anleger außerhalb des EWR.

2. DAS VORHABEN

4. Allianz beabsichtigt, [...] % der Anteile an der Cominvest GmbH und der Cominvest SA und [...] % der Kapitalanteile sowie [...] % der Stimmrechte der MK zu erwerben, die ihrerseits [...] an Luxinvest hält. Damit erwirbt Allianz die alleinige Kontrolle über die vier Unternehmen aus denen die Cominvest Gruppe besteht. Das Vorhaben stellt somit einen Zusammenschluss im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Buchstabe (b) der Fusionskontrollverordnung dar.
5. Die Transaktion steht im Zusammenhang mit der geplanten Übernahme der Dresdner Bank, gegenwärtig kontrolliert von der Allianz, durch die Commerzbank. Unabhängig davon, ob das Vorhaben und die vorliegende Transaktion untereinander bedingt sein sollten, handelt es sich bei der vorliegenden Transaktion in jedem Fall um einen separaten Zusammenschluss, da es sich um verschiedene Unternehmen handelt, die letztlich Kontrolle bei diesen Transaktionen erwerben.²

3. GEMEINSCHAFTSWEITE BEDEUTUNG

6. Die beteiligten Unternehmen erzielen einen weltweiten Gesamtumsatz von mehr als EUR 5 Mrd. (Allianz: EUR [...]; Cominvest Gruppe EUR [...])³. Die beteiligten Unternehmen haben einen gemeinschaftsweiten Gesamtumsatz von jeweils mehr als EUR 250 Mio. im Jahr 2007 (Allianz: EUR [...]; Cominvest Gruppe EUR [...]). Nur die Cominvest Gruppe erzielte mehr als zwei Drittel ihres gemeinschaftsweiten Gesamtumsatzes in Deutschland.
7. Der angemeldete Zusammenschluss hat daher gemeinschaftsweite Bedeutung im Sinne von Artikel 1 der Fusionskontrollverordnung.

² Vgl. dazu Rz. 41 der Konsolidierten Mitteilung zu Zuständigkeitsfragen.

³ Die Umsatzberechnung erfolgte auf der Grundlage von Artikel 5 (1) der Fusionskontrollverordnung und der Bekanntmachung der Kommission über die Berechnung des Umsatzes (ABl. C 66 vom 2.3.1998, S.25).

4. WETTBEWERBLICHE BEURTEILUNG

4.1 Relevante Märkte

8. Der Zusammenschluss betrifft verschiedene Märkte im Bereich Publikumsfonds (sowohl Wertpapierfonds als auch Geldmarktfonds) für Kunden in Deutschland, Luxemburg und Österreich sowie im Bereich der individuellen Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden in Deutschland, Österreich und Schweden, sowohl in als auch außerhalb von Spezialfonds.
9. Die Parteien haben ferner vereinbart, dass Commerzbank künftig Vermögensverwaltungsprodukte der Allianz vertreiben wird, sowie Dresdner Bank das weiter machen soll.
10. Eine Unterscheidung in unterschiedliche sachlich relevante Märkte für Publikumsfonds einerseits und Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden andererseits erscheint aus Nachfragesicht naheliegend. Während sich Publikumsfonds an eine Vielzahl unterschiedlicher Investoren und insbesondere Privatpersonen richten, richtet sich die Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden an nicht-natürliche Personen.⁴ Ferner können Investoren bereits wesentlich geringere Anlagebeträge in Publikumsfonds investieren, als für Vermögensverwaltung üblich ist. Bei der aufsichtsrechtlichen Behandlung von Publikumsfonds wird ferner im Wesentlichen auf den Schutz der Investitionen von Privatanlegern geachtet.

4.1.1 Relevanter Markt für Publikumsfonds

11. Publikumsfonds sind Sondervermögen von Investmentgesellschaften, über die eine kollektive Vermögensverwaltung für eine Vielzahl von Anlegern erfolgt. In Publikumsfonds werden die Gelder einer Vielzahl von Anlegern gebündelt und von einem Management in bestimmten Vermögenswerten wie Wertpapieren (Wertpapierfonds), Geldmarktpapieren (Geldmarktfonds) oder Immobilien (offene Immobilienfonds) angelegt. Allianz und Cominvest bieten Wertpapierfonds und Geldmarktfonds an, jedoch keine offenen Immobilienfonds.
12. Neben den vorgenannten aktiv gemanagten Publikumsfonds gibt es passiv gemanagte Publikumsfonds (so genannte Exchange Traded Funds, "ETF"). ETF dienen ebenso wie aktiv gemanagte Fonds der kollektiven Vermögensverwaltung für eine Vielzahl von Anlegern, wobei ETF jeweils einen bestimmten Börsenindex abbilden. Im Gegensatz zu anderen Publikumsfonds fallen für ETF geringere Managementgebühren an.
13. Die kollektive Vermögensverwaltung im Rahmen von Publikumsfonds ist Investmentgesellschaften vorbehalten, die über eine aufsichtsrechtliche Genehmigung der zuständigen Aufsichtsbehörde des jeweiligen Mitgliedstaats verfügen. In Deutschland und Österreich werden diese Investmentgesellschaften als Kapitalanlagegesellschaft ("KAG") bezeichnet.

⁴ Als institutionelle Kunden nennen die Parteien Versicherungsunternehmen, Kreditinstitute, Wirtschaftsunternehmen, Pensions- und Unterstützungskassen, Versorgungswerke, Kirchen, Stiftungen, religiös-karitative Einrichtungen, Verbände, Gewerkschaften und sonstige juristische Personen.

14. Hinsichtlich des sachlich relevanten Marktes für Publikumsfonds gehen die Parteien von einem Gesamtmarkt für sämtliche Publikumsfonds aus, ohne zwischen aktiv und passiv gemanagten Publikumsfonds zu unterscheiden.
15. In ihrer bisherigen Entscheidungspraxis hat die Kommission einen sachlich relevanten Markt für Publikumsfonds identifiziert⁵. ETF, die ein relativ junges Finanzdienstleistungsprodukt darstellen, hat die Kommission hingegen bislang nicht separat betrachtet.
16. In Bezug auf den geographisch relevanten Markt für Publikumsfonds gehen die Parteien von einem mindestens EWR-weiten Markt aus. Die rechtliche Grundlage für Publikumsfonds sei in der Gemeinschaft auf Basis der OGAW-Richtlinie⁶ weitgehend harmonisiert und die in der Gemeinschaft aufgelegten Publikumsfonds entsprächen typischerweise den Vorgaben der Richtlinie. Nahezu alle von den Parteien angebotenen Publikumsfonds erfüllten die Vorgaben der OGAW-Richtlinie.
17. Für die Zwecke der vorliegenden Entscheidung ist es aber nicht notwendig, eine definitive Marktabgrenzung in Bezug auf Publikumsfonds vorzunehmen. Unabhängig davon, ob der relevante Markt sowohl aktiv als auch passiv gemanagte Publikumsfonds umfasst, und davon, ob der relevante Markt national oder EWR-weit ist, bestehen keine ernsthaften Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Vorhabens mit dem Gemeinsamen Markt.

4.1.2 Relevanter Markt für individuelle Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden

18. Bei der Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden werden einzelne Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum verwaltet. Die Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden ist zwar auf die individuellen Kundenbedürfnisse zugeschnitten, ein Vermögensverwalter managt jedoch ein bestimmtes Vermögen nach eigenem Ermessen ohne vorherige Rücksprache und ohne bestimmte Weisungen des Kunden.
19. In Deutschland kann individuelle Vermögensverwaltung von Unternehmen, die einen KAG-Status haben sowie von anderen Vermögensverwaltern auf Basis von §32 Kreditwesengesetz angeboten werden.
20. Der Markt für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden kann möglicherweise weiter in Vermögensverwaltung innerhalb von Spezialfonds und Vermögensverwaltung außerhalb von Spezialfonds unterteilt werden.
21. Nach Angaben der Parteien werden Spezialfonds in der Regel jeweils nur für einen einzelnen institutionellen Anleger gemanagt, wobei die Besonderheit von Spezialfonds nicht in der Art des angelegten Vermögens, sondern in einer

⁵ Vgl. Fälle COMP/M.2431 Allianz/Dresdner; COMP/M.3894 Unicredito/HVB; COMP/M.4844 Fortis/ABN Amro Assets.

⁶ Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren ("OGAW") (ABl. L 375 vom 31.12.1985, S. 3)

Begrenzung der Zahl der Anteilsinhaber liege. Ein Spezialfonds sei in seiner Zielsetzung auf die individuellen Bedürfnisse eines einzelnen Anlegers ausgerichtet, so zum Beispiel auf bilanzielle oder steuerliche Überlegungen. Die individuelle Vermögensverwaltung für institutionelle Anleger außerhalb von Spezialfonds unterscheide sich nur dadurch, dass bei einem Spezialfonds das anzulegende Vermögen des Kunden in der Rechtskonstruktion des Spezialfonds zusammengefasst sei.

22. In Deutschland dürfen Spezialfonds nur von Investmentgesellschaften angeboten werden, die über einen KAG-Status sowie eine zusätzliche Genehmigung für diese Art der Vermögensverwaltung verfügen. Nur nicht-natürliche Personen können in Spezialfonds, die üblicherweise für einen einzelnen Investor gemanagt werden, investieren. Laut Parteien werden Spezialfonds nach deutschem Recht nahezu ausschließlich deutschen institutionellen Investoren angeboten.
23. In Luxemburg sind Spezialfonds seit dem Jahr 2007 auch für Privatanleger zugänglich, und zwar ab einer Mindestanlagesumme von EUR 125 000. Die Parteien geben jedoch an, dass diese Öffnung für Privatanleger, die vor allem auf deutsche Anleger zielte, seit einer Änderung des deutschen Steuerrechts im November 2007 ihren wesentlichen Anreiz verloren habe, was die Nachfrage von deutschen Anlegern praktisch zum Erliegen gebracht habe. Spezialfonds nach luxemburgischem Investmentrecht würden daher in Zukunft nur noch von institutionellen Anlegern aus Deutschland und anderen Mitgliedstaaten nachgefragt werden.
24. Die Parteien geben ferner an, dass die Vorzüge von Spezialfonds nach luxemburgischem Investmentrecht in einer größeren Flexibilität in der Anlagepolitik lagen, jedoch nach einer Änderung des deutschen Investmentrechts entfallen seien. Der wesentliche Nachteil von Spezialfonds nach luxemburgischem Investmentrecht, namentlich die Notwendigkeit einer separaten Genehmigung jedes Spezialfonds durch die zuständige Aufsichtsbehörde, bestehe jedoch fort. Die Parteien geben an, dass die Nachfrage nach luxemburgischen Spezialfonds seitens deutscher institutioneller Anleger, für die die Zusammenschlussbeteiligten im EWR vornehmlich tätig sind, gering sei und rechnen für die Zukunft mit einem weiteren Rückgang.
25. Hinsichtlich des sachlich relevanten Marktes für die Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren gehen die Parteien von einem einheitlichen relevanten Markt aus, ohne zwischen Vermögensverwaltung innerhalb und außerhalb von Spezialfonds zu unterscheiden.
26. Während eine Abgrenzung des Marktes für Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren vom Markt für Publikumsfonds insbesondere angesichts der Unterschiede hinsichtlich der Zielgruppen, Anlagevolumina und Anpassung der Anlagepolitik auf die jeweiligen Kundenbedürfnisse naheliegend scheint, hat die Kommission in ihrer Entscheidungspraxis eine mögliche weitere Abgrenzung von Spezialfonds bislang noch nicht behandelt.
27. In Bezug auf den geographisch relevanten Markt für Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren gehen die Parteien von einem mindestens EWR-weiten Markt aus, da multinational tätige institutionelle Anleger individuelle Vermögensverwaltung mindestens EWR-weit nachfragen.

28. Für den Fall, dass separate sachlich relevante Märkte für Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren in Spezialfonds identifiziert würden, gehen die Parteien von einem EWR-weiten Markt für nach luxemburgischem Recht aufgelegte Spezialfonds und einem nationalen Markt für nach deutschem Recht aufgelegten Spezialfonds aus.
29. In ihrer Entscheidungspraxis hat die Kommission bislang keine definitive Marktabgrenzung hinsichtlich des geographisch relevanten Marktes für Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren vorgenommen.⁷
30. Für die Zwecke der vorliegenden Entscheidung ist es aber nicht notwendig, eine definitive Marktabgrenzung in Bezug auf die Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren vorzunehmen. Unabhängig davon, ob der relevante Markt Vermögensverwaltung innerhalb und außerhalb von Spezialfonds umfasst, und davon, ob der relevante Markt national oder EWR-weit ist, bestehen keine ernsthaften Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Vorhabens mit dem Gemeinsamen Markt.

4.2 Vereinbarkeit mit dem gemeinsamen Markt

31. Der Zusammenschluss führt zu Überschneidungen der Aktivitäten der Parteien bei Publikumsfonds in Deutschland, Luxemburg und Österreich sowie bei der individuellen Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden in Deutschland, Österreich und Schweden, sowohl innerhalb als auch außerhalb von Spezialfonds.

4.2.1 Publikumsfonds

32. Die Zusammenschlussbeteiligten bieten aktiv gemanagte Publikumsfonds an, jedoch keine ETF. Nur Commerzbank bietet außerhalb von Cominvest auch ETF an. In der folgenden wettbewerblichen Beurteilung des geplanten Zusammenschlusses ist daher nicht weiter auf einen möglichen relevanten Markt für ETF einzugehen.
33. Auf einem EWR-weiten Markt für Publikumsfonds belief sich der gemeinsame Marktanteil der Parteien im Jahr 2007 auf deutlich unter 15%, sowohl einschließlich als auch ausschließlich ETF.⁸
34. Bei einer nationalen Abgrenzung des relevanten Marktes führt der geplante Zusammenschluss in Deutschland zu einem horizontal betroffenen Markt für Publikumsfonds. Die Parteien erzielten jedoch im Jahr 2007 einen gemeinsamen Marktanteil⁹ von lediglich [10-20].¹⁰ Auch wenn der deutsche Markt für

⁷ Vgl. unter anderem die Fälle COMP/M.2431 Allianz/Dresdner; COMP/M.3894 Unicredito/HVB; COMP/M.4844 Fortis/ABN Amro Assets. Es sei angemerkt, dass die Vermögensverwaltung für private Anleger dem sogenannten *Private Banking* entspricht, das stets als eigenständiger Markt identifiziert wurde. Die Parteien im vorliegenden Fall schlagen nicht vor, dass Private Banking in den relevanten Markt für Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren eingeschlossen werden sollte.

⁸ Quelle: Angaben der Parteien, basierend auf Daten des Branchenverbandes EFAMA.

⁹ Die von den Zusammenschlussbeteiligten zugrunde gelegten Statistiken von Branchenverbänden knüpfen nicht an den Sitz des Kunden, sondern an den Standort der Investmentgesellschaften an. Laut

Publikumsfonds um ETF bereinigt wird, steigt der gemeinsame Marktanteil für 2007 der Parteien nur auf [10-20]%. Ferner wird das fusionierte Unternehmen, das in Deutschland die dritte Marktposition einnehmen würde, im Bezug auf Publikumsfonds sowohl einschließlich als auch ausschließlich ETF mit einer Zahl starker Wettbewerber konkurrieren, insbesondere mit Deutsche Bank (Marktanteil von ca. [20-30]%) sowie Deka (ca. [20-30]%).

35. Für den Vertrieb von Publikumsfonds in Deutschland an private Anleger sind Kreditinstitute der wichtigste Vertriebskanal. Publikumsfonds der Allianz werden derzeit [...] über die Dresdner Bank vertrieben, während Publikumsfonds der Cominvest [...] durch die Commerzbank vertrieben werden. Ferner vertreiben die Parteien ihre Publikumsfonds über unabhängige Finanzberater und im Falle der Allianz über das Vertriebsnetz der Versicherungsgruppe. Gewisse Publikumsfonds sind außerdem direkt über Börsen erhältlich.
36. Die Auswirkungen des geplanten Zusammenschlusses hinsichtlich des Vertriebs von Publikumsfonds in Deutschland bestehen also im Wesentlichen darin, dass die bisherigen Cominvest Produkte zukünftig über weitere Vertriebskanäle, nämlich jene der Allianz, vertrieben werden und bisherige Allianz-Produkte auch durch die Commerzbank vertrieben werden. Obwohl Kreditinstitute den wichtigsten Vertriebskanal für den Vertrieb von Publikumsfonds in Deutschland abbilden, stellen Commerzbank und Dresdner Bank zusammen nur eine beschränkte Position im Bankgeschäft für privaten Kunden dar, mit Marktanteilen in den Bereichen Girokonten, Termineinlagen, Spareinlagen, Kredite und Wohnungsbaukredite von jeweils weniger als [10-20] %. Deswegen führt der geplante Zusammenschluss zu keinen Bedenken im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Publikumsfonds über Kreditinstitute in Deutschland.
37. In Luxemburg und Österreich belief sich der gemeinsame Marktanteil der Parteien auf dem jeweiligen Markt für Publikumsfonds im Jahr 2007 auf deutlich unter 15%, sowohl einschließlich als auch ausschließlich ETF.
38. Angesichts der in diesem Abschnitt dargestellten Umstände bestehen in Bezug auf Publikumsfonds keine ernsthaften Bedenken im Hinblick auf die Vereinbarkeit des Zusammenschlussvorhabens mit dem Gemeinsamen Markt.

4.2.2 Individuelle Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden

39. Die Zusammenschlussbeteiligten bieten Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden an, sowohl innerhalb als auch außerhalb von Spezialfonds.
40. Auf einem EWR-weiten Markt für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden, sowohl dem Gesamtmarkt als auch separat für Vermögensverwaltung innerhalb von Spezialfonds und Vermögensverwaltung außerhalb von Spezialfonds, belief sich der gemeinsame Marktanteil der Parteien im Jahr 2007 auf unter 15%.¹¹

Parteien stellen die Statistiken die jeweiligen Marktverhältnisse dennoch grundsätzlich zutreffend dar.

¹⁰ Quelle: Angaben der Parteien, basierend auf Daten des deutschen Branchenverbandes BVI.

¹¹ Quelle: Angaben der Parteien, basierend auf Daten des Branchenverbandes EFAMA.

Die Parteien sehen sich im Wettbewerb mit international tätigen Vermögensverwaltern, darunter Axa, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, ING, JP Morgan Chase, Merrill Lynch/Bank of America, Morgan Stanley, UBS oder Zurich Group.

41. Bei einer nationalen Abgrenzung des relevanten Gesamtmarktes für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden, das heißt einschließlich Vermögensverwaltung innerhalb und außerhalb von Spezialfonds, erreichen die Parteien in den Ländern, in denen es außer Deutschland zu Überschneidungen kommt (Österreich und Schweden) gemeinsame Marktanteile von jeweils weniger als 15%. Die gemeinsamen Marktanteile in Österreich und Schweden bleiben in diesen Ländern ebenfalls unter 15% wenn separate relevante Märkte für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden nur innerhalb von Spezialfonds, beziehungsweise außerhalb von Spezialfonds abgegrenzt werden.
42. In Deutschland führt der geplante Zusammenschluss zu horizontal betroffenen Märkten für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden.
43. Bei einer Abgrenzung eines relevanten Gesamtmarktes für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden erreichen die Parteien in Deutschland einen gemeinsamen Marktanteil von [30-40] % (Allianz [20-30] %; Commerzbank [0-5] %). Allianz verstärkt damit zwar ihre Marktführerschaft, konkurriert jedoch mit verschiedenen Kreditinstituten beziehungsweise deren Fondsgesellschaften und Versicherungskonzernen. Während der Markt insgesamt nicht stark konzentriert scheint, sind als wesentliche Wettbewerber DWS (Fondsgesellschaft der Deutsche Bank; Marktanteil 2007 von [10-20]%), Deka (Fondsgesellschaft der Sparkassen; Marktanteil 2007 von [5-10]%) und Union (Fondsgesellschaft der Volks- und Raiffeisenbanken; Marktanteil 2007 von [5-10]%) aktiv.
44. Bei einer Abgrenzung eines relevanten Marktes für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden nur innerhalb von Spezialfonds, erreichen die Parteien in Deutschland einen gemeinsamen Marktanteil von [20-30]% (Allianz [20-30]%; Commerzbank [5-10]%). Allianz bleibt damit zwar Marktführer, konkurriert jedoch mit verschiedenen Kreditinstituten beziehungsweise deren Fondsgesellschaften. Während der Markt insgesamt nicht stark konzentriert scheint, sind als wesentliche Wettbewerber Union (Fondsgesellschaft der Volks- und Raiffeisenbanken; Marktanteil 2007 von [10-20]%), DWS (Fondsgesellschaft der Deutsche Bank; Marktanteil 2007 von [10-20]%) und Deka (Fondsgesellschaft der Sparkassen; Marktanteil 2007 von [5-10]%) aktiv.
45. Bei einer Abgrenzung eines relevanten Marktes für Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden nur außerhalb von Spezialfonds, erreichen die Parteien in Deutschland einen gemeinsamen Marktanteil von [30-40]% (Allianz [30-40]%; Commerzbank [0-5]%). Allianz verstärkt damit zwar ihre Marktführerschaft, konkurriert jedoch mit verschiedenen Kreditinstituten beziehungsweise deren Fondsgesellschaften und Versicherungskonzernen. Während der Markt insgesamt nicht stark konzentriert scheint, sind als wesentliche Wettbewerber Generali (Marktanteil 2007 von [20-30]%), DWS (Fondsgesellschaft der Deutsche Bank; Marktanteil 2007 von [10-20]%), Deka (Fondsgesellschaft der Sparkassen; Marktanteil 2007 von [5-10]%) und Wüstenrot & Württembergische (Marktanteil 2007 von [5-10]%) aktiv.

46. Ferner geben die Parteien an, dass die Marktanteilsdaten für Versicherungskonzerne um jene Volumina zu bereinigen wären, die Versicherungskonzerne selbst anlegen und nicht für Vermögensverwaltungskunden managen. Da die Allianz [...] Vermögenswerte ihres Versicherungsbereichs verwaltet, während dies bei den anderen Unternehmen entweder überhaupt nicht (so bei den Banken) oder in [...] niedrigerem Umfang der Fall ist, würde dies für die Allianz zu [...] niedrigeren Marktanteilen bei der Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden führen. Eine abschließende Betrachtung der Bereinigung der Marktanteilsdaten von Versicherungskonzernen ist jedoch für den geplanten Zusammenschluss nicht notwendig.

4.2.3 Vertikalbeziehungen

47. Da der Marktanteil der Allianz im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherungen mit knapp [5-10]% sehr niedrig ist, ergeben sich in vertikaler Hinsicht angesichts der geringen Marktanteile der Parteien auch keine Wettbewerbsprobleme, selbst wenn ein gesonderter hypothetischer Markt für fondsgebundene Lebensversicherungen angenommen würde.

4.3 Schlussfolgerung

48. Aufgrund der vorgenannten Erwägungen führt der Zusammenschluss nicht zu einer wesentlichen Beeinträchtigung wirksamen Wettbewerbs in den relevanten Märkten. Es bestehen daher keine ernsthaften Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des beabsichtigten Zusammenschlusses mit dem Gemeinsamen Markt.

5. SCHLUSS

49. Aus diesen Gründen hat die Kommission entschieden, den Zusammenschluss für vereinbar mit dem Gemeinsamen Markt und mit dem EWR-Abkommen zu erklären. Diese Entscheidung beruht auf Art. 6(1)(b) der Fusionskontrollverordnung.

Für die Kommission
(*Unterzeichnet*)
Neelie KROES
Mitglied der Kommission