

DE

***Fall Nr. COMP/M.2431 -
ALLIANZ / DRESDNER***

Nur der deutsche Text ist verfügbar und verbindlich.

**VERORDNUNG (EWG) Nr. 4064/89
ÜBER FUSIONSVERFAHREN**

Artikel 6, Absatz 2 KEINE EINWÄNDE
Datum: 19/07/2001

*Auch in der CELEX-Datenbank verfügbar
Dokumentnummer 301M2431*



Brüssel, den 19.07.2001

SG (2001) D/289963

In der veröffentlichten Version dieser Entscheidung wurden bestimmte Informationen gem. Art. 17 (2) der Ratsverordnung (EWG) Nr. 4064/89 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

An die anmeldende Partei

**Betrifft : Fall Nr. COMP/M.2431 - Allianz/Dresdner Bank
Anmeldung vom 07.06.2001 gemäß Artikel 4 der Verordnung (EWG)
Nr. 4064/89 des Rates (Fusionskontrollverordnung)**

1. Am 07.06.2001 ist die Anmeldung eines Zusammenschlußvorhabens gemäß Artikel 4 der Verordnung (EWG) Nr. 4064/89 des Rates¹ bei der Kommission eingegangen. Danach ist folgendes beabsichtigt: Die deutsche Allianz Aktiengesellschaft („Allianz“) erwirbt im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe b der Ratsverordnung die Kontrolle über die deutsche Dresdner Bank AG („Dresdner“) durch ein öffentliches Übernahmeangebot vom 31.5.2001.
2. Nach Prüfung der Anmeldung hat die Kommission festgestellt, daß das angemeldete Vorhaben in den Anwendungsbereich der Verordnung (EWG) Nr. 4064/89 des Rates fällt und hinsichtlich seiner Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt und dem EWR-Abkommen keinen Anlaß zu ernsthaften Bedenken gibt.

I. DIE TÄTIGKEITEN DER PARTEIEN

3. Allianz hat ihren Sitz in München und ist durch eine Reihe von Versicherungsunternehmen weltweit in allen Marktsegmenten der Bereiche Lebensversicherung, Sachversicherung und Asset Management tätig.

¹ ABl. L 395 vom 30.12.1989, S.1, berichtigte Fassung ABl. L 257 vom 21.9.1990, S. 13; zuletzt geändert durch Verordnung (EWG) Nr. 1310/97 (ABl. L 180 vom 9.7.1997, S. 1, Berichtigung in ABl. L 40 vom 13.02.1998, S. 17.)

4. Dresdner ist eine Universalbank mit Sitz in Frankfurt am Main und ist weltweit in sämtlichen Bereichen des Firmen- und Privatkundengeschäfts, Investment Banking, Wertpapierhandel und Asset Management tätig. Dresdner ist schwerpunktmäßig in Europa aktiv und da insbesondere in Deutschland.

II. DAS VORHABEN

5. Allianz hat am 31. Mai 2001 über ihre 100 %-ige Tochtergesellschaft Allianz Bankbeteiligungs GmbH ("Allianz-Bankbeteiligung") den Aktionären der Dresdner im Wege eines öffentlichen Übernahmeangebots den Kauf ihrer Dresdner-Aktien gegen Barzahlung angeboten ("Allianz-Übernahmeangebot").
6. Parallel zu diesem Allianz-Übernahmeangebot wird die DAD Transaktionsgesellschaft mbH ("DAD"), ein sogenanntes Special Purpose Vehicle, in einem weiteren öffentlichen Angebot ("Parallelangebot") den Dresdner-Aktionären Allianz-Aktien anbieten. Als Gegenleistung sollen die Dresdner-Aktionäre ihren Barzahlungsanspruch gegen Allianz-Bankbeteiligung aus dem Allianz-Übernahmeangebot zu einem Teil an DAD abtreten.
7. Das Allianz-Übernahmeangebot und das Parallelangebot werden miteinander verknüpft, sodass beide Angebote von den Dresdner-Aktionären nur gemeinsam angenommen werden können. Grund hierfür ist, daß die Allianz mit dem Zusammenschluß nicht nur die Übernahme der Dresdner, sondern auch den Abbau gegenseitiger Beteiligungen mit der Münchner Rück sowie die Erhöhung der vom Publikum gehaltenen Allianz-Aktien (sogenannter *free float*) als unternehmerische Ziele verfolgt.
8. Durch den Zusammenschluß wird Allianz alleinige Kontrolle über Dresdner im Sinne von Artikel 3(1)(b) der Ratsverordnung (EWG) Nr. 4064/89 erhalten.

III. GEMEINSCHAFTSWEITE BEDEUTUNG

9. Die Unternehmen Allianz und Dresdner haben zusammen einen weltweiten Gesamtumsatz von mehr als EUR 5 Mrd.² (Allianz EUR 60 330 Mio. und Dresdner EUR 23 469 Mio.). Jedes von ihnen hat einen gemeinschaftsweiten Gesamtumsatz von mehr als EUR 250 Mio. (Allianz EUR [] Mio und Dresdner EUR [] Mio.). Beide Unternehmen erzielen nicht mehr als zwei Drittel ihres jeweiligen gemeinschaftsweiten Gesamtumsatzes in ein und demselben Mitgliedstaat. Das Vorhaben hat folglich gemeinschaftsweite Bedeutung im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 der Fusionskontrollverordnung. Es handelt sich nicht um einen Kooperationsfall mit der EFTA-Überwachungsbehörde nach dem EWR-Abkommen.

² 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).

IV. VEREINBARKEIT MIT DEM GEMEINSAMEN MARKT

A. Sachlich relevante Märkte

10. Der beabsichtigte Zusammenschluß wirkt sich auf verschiedene Märkte des Banken- und des Versicherungssektors aus. Nach der ständigen Entscheidungspraxis der Kommission können typischerweise von Universalbanken erbrachte Dienstleistungen in die Bereiche Privatkundengeschäft (mit den Segmenten Einlagengeschäft, Kreditgeschäft, Zahlungsverkehrsabwicklung), Firmenkundengeschäft mit Nichtbanken (mit den Segmenten Einlagengeschäft, Kreditgeschäft, Zahlungsverkehrsabwicklung), Investmentbanking (mit den Segmenten M&A Beratung, Aktien- und Anleihenemission, Börseneinführung) sowie Geldmarkt- und Wertpapiergeschäfte (mit den Segmenten Handel mit Aktien, Anleihen und Derivaten sowie Devisen- und Valutageschäfte) aufgeteilt werden³.
11. Im Versicherungsbereich ist nach der bisherigen Entscheidungspraxis der Kommission grundsätzlich zwischen Sach-, Lebens- und Rückversicherungen zu unterscheiden. Darüber hinaus können so viele unterschiedliche Produktmärkte angenommen werden, wie es Versicherungen für unterschiedliche Risiken gibt, da sich die Eigenschaften, Prämien und Verwendungsmöglichkeiten der einzelnen Versicherungen deutlich unterscheiden und diese aus Sicht der Versicherungsnehmer nur schwer gegenseitig austauschbar sind⁴.
12. Asset Management umfaßt im Wesentlichen die Anlage und Verwaltung von Vermögen in Form von Wertpapieren, die Einrichtung und Verwaltung von institutionellen oder privaten Fonds bzw. das Erbringen von Finanz- und anderen Dienstleistungen für Institutionen, internationale Organisationen und private Investoren (siehe u.a. Fall Nr. IV/M. 1067-Merrill Lynch/Mercury). Nach Meinung der Parteien gehören zum Asset Management die Segmente *Begebung* von Publikumsfonds (Aktienfonds, die von Banken für private oder institutionelle Anleger begeben werden), Begebung von Spezialfonds (zweckgebundene Fonds, die von der Bank für einen oder mehrere institutionelle Anleger begeben werden), sowie das eigentliche *Management* von Vermögenswerten für private Anleger einerseits und für institutionelle Anleger andererseits.
13. Schließlich wird die neue Gruppe nach eigenen Angaben zahlreiche Produkte auf dem in Deutschland entstehenden Markt für private Altersvorsorge anbieten. Dies soll nach Angaben der Parteien durch die Zusammenfassung von Produkt know-how aus dem Banken- und Versicherungsbereich erfolgen, und zwar durch die Kombination der von Allianz derzeit vertriebenen Kapital- und Lebensversicherungen sowie Fondsprodukten und der von Dresdner angebotenen Publikumsfonds und Sparprodukte. Die angegebenen Produkte existieren zwar bereits als Einzelprodukte, es ist aber möglich, daß durch das neue Pensionssystem, welches zu Beginn 2002 in Deutschland in Kraft tritt, alternative Pensionsvorsorgeprodukte und vor allem Kombinationen bereits bestehender Produkte ihren Absatz auf einem neu entstehenden Markt für Altersvorsorgeprodukte finden. Damit ist das Entstehen

³ Vgl. ausführlich Fall IV/M.873 - Bank Austria/Creditanstalt sowie zuletzt COMP/M.2125-Hypovereinsbank/Bank Austria

⁴ Vgl. ausführlich Fall IV/M.812 - Allianz/Vereinte

eines neuen Marktes für Altersvorsorgeprodukte in Deutschland nicht ausgeschlossen.

B. Räumlich relevante Märkte

14. Nach der bisherigen Entscheidungspraxis der Kommission ist im Bankenbereich weiterhin von nationalen Märkten auszugehen⁵. Ausnahmen stellen der Bereich Geldmarkt- und Wertpapiergeschäfte und einige Märkte im Bereich des Investmentbankings dar, die zumindest europaweit abzugrenzen sind.
15. Auch bei den einzelnen Versicherungsmärkten kann noch überwiegend von nationalen Märkten ausgegangen werden⁶. Die Annahme nationaler Märkte gilt insbesondere für Versicherungen, die an Privatkunden verkauft werden, während Versicherungen für Unternehmen in letzter Zeit vermehrt im gemeinschaftsweiten Wettbewerb angeboten werden.
16. Bei den einzelnen Marktsegmenten des Asset Managements war bis vor einigen Jahren noch von nationalen Märkten auszugehen. Dies war insbesondere durch die traditionelle Bindung der Kunden an die nationalen Anbieter sowie durch die unterschiedlichen sonstigen rechtlichen Voraussetzungen bedingt. Durch die Angleichung der gesetzlichen Rahmenbedingungen in Europa sowie die gesteigerte Kundenemanzipation deutet sich zunehmend eine Entwicklung hin zu europäischen bzw. im institutionellen Bereich sogar zu globalen Märkten an. Eine Ausnahme hierzu bilden die Spezialfonds, die derzeit vornehmlich in Deutschland und Österreich angeboten werden und dort den institutionellen Investoren hauptsächlich administrative und steuerliche Vorteile (Steuerstundungseffekte durch die Möglichkeit der Schaffung stiller Reserven) bringen.

Schlußfolgerung zu den sachlich und räumlich relevanten Märkten

17. Der Zusammenschluß gibt Anlaß zu ernststen wettbewerblichen Bedenken im Hinblick auf Lebens- und diverse Arten von Sachversicherungen in Deutschland. Die von den Parteien abgegebene Zusage räumt diese Bedenken aus. Was die anderen von dem Zusammenschluß betroffenen Märkte angeht, in denen sich die Aktivitäten der Parteien überschneiden, so müssen Produkt- und räumliche Märkte für die Zwecke der vorliegenden Entscheidung nicht abschließend definiert werden, da bei keiner der möglichen sachlichen und räumlichen Marktabgrenzungen ernste wettbewerbliche Bedenken entstehen.

C. Beurteilung der horizontalen und vertikalen Auswirkungen

Horizontale Auswirkungen

18. Im *Versicherungsbereich* ergeben sich keinerlei Überschneidungen zwischen den Tätigkeiten der Parteien, da Dresdner im Versicherungsgeschäft in Deutschland nicht tätig ist.

⁵ Vgl. ausführlich Fall IV/M.873 - Bank Austria/Creditanstalt.

⁶ Vgl. Fall IV/M.812 - Allianz/Vereinte.

19. Im *Bankenbereich* gibt es lediglich marginale Überschneidungen im Privat- und Firmenkundengeschäft. Dresdner hat in etwa [5-10%] Marktanteil im Privat – und Firmenkundengeschäft und ist damit Deutschlands drittgrößte Universalbank. Dresdners Anteil am *deutschen* Bankgeschäft überschreitet 15% lediglich im Bereich Depotverwaltung für Firmen- und institutionelle Kunden [15-20%]. Allianz ist im Privat- und Firmenkundengeschäft über ihre Beteiligungsgesellschaft Allianz Vermögens-Bank AG tätig, hat jedoch lediglich Marktanteile von [0-5%]. Die Auswirkungen des Zusammenschlusses sind daher marginal.
20. Im Bereich *Asset Management* sind Allianz durch Allianz Kapitalanlagegesellschaft GmbH und Dresdner durch die Deutsche Investment-Trust-Gruppe aktiv. Daraus ergibt sich im Hinblick auf die gemeinsamen Marktanteile von Dresdner und Allianz in *Deutschland* (Marktanteile nach Bestand Ende des Jahres 2000) folgendes Bild:

| Bereiche | Allianz | Dresdner | Allianz/Dresdner |
|---|-----------------|-----------------|-------------------------|
| Begebung von Investmentfonds <u>insgesamt</u> | [0-5%] | [10-15%] | [10-15%] |
| <i>davon Publikumsfonds</i> | <i>[0-5%]</i> | <i>[10-15%]</i> | <i>[10-15%]</i> |
| <i>davon Spezialfonds</i> | <i>[5-10%]</i> | <i>[5-10%]</i> | <i>[10-15%]</i> |
| <i>(Anteil der Spezialfonds von Konzerngesellschaften am Gesamtanteil der Spezialfonds)</i> | <i>[(5-10)]</i> | <i>[(0-5%)]</i> | <i>[(5-10%)]</i> |
| | | | |
| Asset Management <u>insgesamt</u> | [0-5%] | [0-5%] | [0-5%] |
| <i>davon Asset Management für private Anleger</i> | <i>[0-5%]</i> | <i>[0-5%]</i> | <i>[5-10%]</i> |
| <i>davon Asset Management für institutionelle Anleger</i> | <i>[0-5%]</i> | <i>[0-5%]</i> | <i>[0-5%]</i> |

Quelle: Anmeldung ergänzt durch Angaben von Wettbewerbern

21. Die Parteien erreichen in *Deutschland* sowohl im Gesamtmarkt als auch in den möglichen Teilsegmenten durchgehend Marktanteile von unter 15% und sind dem Wettbewerb einer Reihe von anderen wichtigen Wettbewerbern ausgesetzt, wie z.B. Deutsche Bank, Commerzbank oder HVB.
22. Im EWR bzw. weltweit liegen Allianz/Dresdners Marktanteile im Bereich Asset Management weit unter 15%. Global ist Allianz/Dresdner lediglich der fünftgrößte Anbieter und ist dem Wettbewerb einer Reihe von internationalen Unternehmen wie z.B. UBS, CS oder Fidelity Investments ausgesetzt.
23. Im Bereich der *privaten Altersvorsorgeprodukte* geben die Parteien an, daß Allianz/Dresdner bis 2010 einen gemeinsamen Marktanteil an den von deutschen Pensionsfonds zukünftig angelegten Mitteln von ca. [15-20%] erreichen könnte. Der Markt für private Pensionsvorsorge ist allerdings ein gerade erst entstehender Markt, auf den eine Reihe weiterer wichtiger Wettbewerber drängen, wie z.B. Deutsche Bank, die Commerzbank/Generali-Kooperation, die Sparkassengruppe.

Schlußfolgerung betreffend horizontale Überschneidungen

24. Die horizontalen Überschneidungen der jeweiligen geschäftlichen Aktivitäten von Allianz und Dresdner geben somit keinen Anlaß zu wettbewerblichen Bedenken.

Vertikale und konglomerate Aspekte („Allfinanz“-Aspekte)

25. Nach dem Zusammenschluß werden die Parteien am Markt als „Allfinanzkonzern“ auftreten, wobei sich aus dieser Tatsache drei wesentliche Vorteile ergeben werden.

26. Erstens werden die Parteien in der Lage sein, sich einer Vielzahl verschiedener Vertriebssysteme (Bankfilialen, Versicherungsagenten, Internet, Call Centers) zu bedienen. Über diesen „Multikanal“-Vertrieb können sie ihren Kunden sämtliche Bank- und Versicherungsprodukte aus einer Hand anbieten (Möglichkeit des „cross-selling“).

27. Zweitens führt der Zusammenschluß zu einer wesentlichen Steigerung der Vertriebsmacht der Parteien. Allianz/Dresdner wird neben den rund 12 000 Allianzversicherungsagenten auch die 1 200 Bankfilialen von Dresdner für den Vertrieb der Finanzdienstleistungsprodukte nutzen können. Die Parteien werden somit über bereits bestehende Kundenbeziehungen in Deutschland Zugang zu ca. 30% der Privatpersonen, 37% der Haushalte, 50% der Firmen und 100% der 200 größten Unternehmen haben.

28. Drittens wird Allianz/Dresdner aufgrund des „Allfinanz know-how“ in der Lage sein, durch die Kombination klassischer Bank- und Versicherungsprodukte neue Anlageprodukte am Markt anzubieten. So wird Allianz/Dresdner insbesondere durch Dresdners Kompetenz als Fondsmanager und durch die starke Position von Allianz am Versicherungsmarkt eine Vielzahl unterschiedlicher Pensionsvorsorgeprodukte anbieten können, welche die Kriterien für den in Deutschland neu entstehenden Bereich der steuerlich begünstigten Pensionsvorsorge erfüllen, der durch den neuen gesetzlichen Rahmen für das deutsche Pensionssystem („Riesterrente“) entstehen wird. Dies gilt sowohl für den Bereich der privaten Pensionsvorsorge als auch für den der betrieblichen Pensionsvorsorge; für letzteren aufgrund des enormen Finanzpotentials sowie des exzellenten Zugangs zu Firmenkunden von Allianz/Dresdner sogar noch verstärkt.

29. Es bedarf nicht notwendigerweise eines Zusammenschlusses, um die oben erwähnten „Allfinanz“ Vorteile zu erzielen. Einige Finanzdienstleister bevorzugen zu diesem Zweck den Abschluß von Zusammenarbeitsvereinbarungen. Allerdings zeigte die Untersuchung, daß Allianz/ Dresdner durch die volle Integration sämtlicher Geschäftsbereiche wesentliche Vorteile in bezug auf die Vertriebsmacht und die zu erwartenden Synergien erzielen kann.

Schlußfolgerung betreffend vertikale Überschneidungen

30. Die oben angeführten vertikalen und konglomeraten Aspekte werfen für sich allein betrachtet keine wettbewerblichen Bedenken auf. Allianz wird zwar durch die Ausnützung der beschriebenen Vorteile seine führende Stellung im Versicherungsbereich, und hier vor allem in der *Lebensversicherung*, in Deutschland ausbauen können. Allerdings führt die Höhe der derzeit bestehenden kombinierten

Marktanteile von Allianz und Dresdner in den relevanten Bank- und Versicherungsmärkten auch unter Berücksichtigung der „Allfinanz“-Aspekte zu keiner marktbeherrschenden Stellung der Parteien. Im Bereich der *Sachversicherung* spielt weiters der Absatz über Bankfilialen eine nur untergeordnete Rolle. Nach dem Zusammenschluß wird noch eine ausreichende Anzahl von finanzkräftigen Mitbewerbern auf den jeweiligen Märkten tätig sein. Im Bereich der *privaten Pensionsvorsorgeprodukte* sind ernste Zweifel hinsichtlich der Entstehung einer marktbeherrschenden Stellung durch Allianz/Dresdner ebenfalls nicht anzunehmen, da es sich um einen gerade erst entstehenden dynamischen Markt handelt, auf dem eine Reihe von neuen Wettbewerbern tätig sein werden. Trotz der oben beschriebenen bedeutenden Wettbewerbsvorteile, die Allianz nach der Übernahme Dresdners erwarten kann (siehe oben Par. 28), existiert auch nach dem Zusammenschluß noch mindestens ein anderer Wettbewerber mit ähnlicher Ausgangslage im Bereich Allfinanz und Vertriebsstrukturen (Münchener Rück).

Kreuzbeteiligungen zwischen Allianz/Dresdner, Münchener Rück/Ergo und HVB

Status der Beteiligungen vor dem Zusammenschluß

31. Zwischen Allianz und Dresdner und Münchener Rück/Ergo existieren beachtliche Kreuzbeteiligungen: Allianz hält 24,9%, Dresdner 7,4% in Münchener Rück. Münchener Rück hält selbst [25-30%] der Anteile an Allianz/Dresdner ([20-25%] an Allianz und [0-5%] an Dresdner). Es ist allerdings darauf hinzuweisen, daß der Münchener Rück-Anteil an Allianz/Dresdner bereits durch die Übernahme selbst und die in diesem Zusammenhang bereits zum jetzigen Zeitpunkt rechtsverbindlich vereinbarten Terminverkäufe bis zum [] auf ca. []⁷ % zurückgehen wird, wobei an diese Vereinbarung keine weiteren Bedingungen geknüpft sind. Da diese Terminverkäufe eine verbindliche Vereinbarung darstellen, hat die Kommission ihre Analyse des Zusammenschlusses auf den reduzierten Anteil der Münchener Rück in Allianz/Dresdner gestützt, mit dem jedenfalls künftig keine Kontrolle (auch nicht im Verbund mit HVB⁸) verbunden ist.

Auswirkungen des Zusammenschlusses

32. Der Zusammenschluß würde im Ergebnis zu einer gemeinsamen Beteiligung von Allianz/Dresdner an der Münchener Rück von [30-35%] führen. Auf Grundlage der von den Parteien übermittelten Informationen hätte Allianz mit einer solchen Beteiligung in zwei der drei letzten Hauptversammlungen der Münchener Rück die Mehrheit der anwesenden Stimmen⁹ erzielt, wobei anzumerken ist, daß Allianz/Dresdner in der dritten Sitzung die Mehrheit nur um wenige Zehntel-Prozentpunkte verfehlt hatte. Zusätzlich ist im Verlauf der letzten Jahre die Tendenz zu einer verminderten Anwesenheit der stimmberechtigten Aktionäre in der Hauptversammlung zu beobachten. Sollte sich dieser Trend fortsetzen bzw. stabilisieren, kann angenommen werden, daß Allianz künftig regelmäßig die

⁷ Anmerkung: bis unterhalb der Hauptversammlungsmehrheit

⁸ Details siehe weiter unten, Par. 35.

⁹ Diese Berechnung umfaßt „Depotstimmrechte“, jedoch nicht die Stimmrechte, die Allianz im Kundenauftrag ausübt.

Mehrheit der Stimmen in der Hauptversammlung erlangen würde. Im Hinblick auf diese Erwägungen kann angenommen werden, daß nach dem Zusammenschluß eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit der Kontrolle der Münchener Rück durch Allianz/Dresdner besteht.

33. Diese hohe Wahrscheinlichkeit wird noch verstärkt durch die bestehenden Eigentümerverhältnisse der Münchener Rück. Hierbei fällt auf, daß die nach Allianz/Dresdner größten Anteilseigner HVB (13.3%) und Deutsche Bank (9%) jeweils im Vergleich zu Allianz/Dresdner nur etwas mehr als ein Drittel bzw. ein Viertel der Stimmrechte an Münchener Rück halten. Die restlichen 45% der Anteile befinden sich im Streubesitz wobei keiner der übrigen Anteilseigner einen Anteil von mehr als 5% an Münchener Rück besitzt. Der Streubesitz der Münchener Rück-Anteile ist somit beachtlich und ein Indiz dafür, daß sich Minderheitsaktionäre in ihrem Stimmverhalten eher am größten Block (in dem Fall Allianz/Dresdner) orientieren anstatt eigene Strategien zu entwickeln.¹⁰
34. Verstärkt wird das Interesse der Kleinaktionäre der Münchener Rück, sich dem Stimmverhalten von Allianz/Dresdner anzuschließen durch die Tatsache, daß der derzeitige Marktwert der von der Münchener Rück gehaltenen Beteiligung an Allianz ([]) mit [35-40]% sogar über ein Drittel des gesamten Marktwertes der Münchener Rück repräsentiert. Daraus folgt, daß jede Wertsteigerung des Marktwertes der Allianz einen direkten wertsteigernden Effekt auf den Marktwert der Münchener Rück hat und die Kleinaktionäre somit ein großes Interesse haben, ihr Stimmverhalten dem von Allianz/Dresdner anzupassen.
35. Unter Berücksichtigung der oben ausgeführten Erwägungen kann daher mit hoher Wahrscheinlichkeit angenommen werden, daß Allianz/Dresdner nach dem Zusammenschluss Münchener Rück kontrollieren würde. Münchener Rück wiederum wird im Zuge der Durchführung des Zusammenschlusses Allianz/Dresdner ihren Anteil an HVB von derzeit [0-5%] auf [25-30%] erhöhen und damit auch die Zusammenarbeit sehr stark intensivieren. Obwohl es sich dabei nicht um einen Zusammenschluß im Sinne der Fusionskontrollverordnung handelt, ist jedoch davon auszugehen, daß die beiden Unternehmen ihr Marktverhalten in hohem Umfang koordinieren werden und damit *de facto* gegenüber anderen Wettbewerbern im Markt mit einer einheitlichen Strategie auftreten werden.

Folgen für den Markt der Lebensversicherung in Deutschland

36. Im Bereich *Lebensversicherung* hätten Allianz/Dresdner gemeinsam mit Münchener Rück Marktanteile von ca. [20-25%]. Der nächste Wettbewerber, die Gruppe der

¹⁰ Siehe Par. 6 der Entscheidung der Kommission im Fall M. 613 –Jefferson Smurfit Group plc/Munksjo AB : „The Commission has concluded in earlier decisions() that, where a shareholder has a substantial minority interest in an undertaking and the remaining shares are widely dispersed, and particularly where the substantial but minority shareholder *de facto* controls the voting at the annual meeting, that shareholder exercises decisive influence on the undertaking within article 3(3) of the Regulation.“ Siehe auch Entscheidung der Kommission im Fall M.794-Coca Cola/Amalgamated Beverages GB, par. 6 : „Essentially, TCCC's 45% shareholding must be regarded as a strategic investment conferring upon it considerable influence over the commercial activities of CCE, given in particular the fact that no other single shareholder holds more than 8%.“ Und par. 8 „()Taking into account the fact that the remaining capital is widely dispersed and that those shareholdings do not represent homogeneous interests, it is highly unlikely that those shareholders would vote together against TCCC“.

öffentlich-rechtlichen Lebensversicherer, kommt auf [10-15%] Marktanteil. Allerdings handelt es sich bei letzteren nicht um einen mit Allianz oder Münchener Rück vergleichbaren Konzern, sondern um verschiedene voneinander unabhängige Unternehmen, die für sich betrachtet relativ niedrige Marktanteile (unter 5%) aufweisen.

37. Des Weiteren ist zu berücksichtigen, daß durch die Übernahme von Dresdner durch Allianz bzw. die Annäherung von Münchener Rück und HVB die ersten beiden Finanzkonzerne Deutschlands entstehen, welche eine tatsächliche „Allfinanzstrategie“ betreiben und damit weit über die schon zum gegenwärtigen Zeitpunkt existierenden Vertriebskooperationen anderer Anbieter hinausgehen werden. Durch die Allfinanzstrategie erfolgt eine zentrale Koordination der Produktions- und Vertriebsaktivitäten. Hinzu kommen Vorteile in der Produktion, wobei die Allianz vor allem Zugriff auf sehr umfangreiche Informationen über potentielle Neukunden (derzeitige Dresdner-Kunden) erhält. Wettbewerber erklärten gegenüber der Kommission, daß sich insbesondere das Informationsniveau betreffend Firmenkunden sehr stark verbessern würde, wodurch eine detaillierte Segmentierung der Kundengruppen und eine zentral gesteuerte, koordinierte und gezielte Ansprache der Kunden erfolgen kann.
38. Weiters werden Allianz/Dresdner und wahrscheinlich auch Münchener Rück von der kumuliert angebotenen Expertise bei Kapitalmarkt-, Versicherungs- und Einlageprodukten profitieren. Zu diesen bedeutenden Vorteilen kommen noch die Größenvorteile der beiden Allfinanzkonzerne gegenüber anderen Mitbewerbern, bzw. Synergieeffekte im Vertriebsnetz und administrativen Bereich. Das bedeutet vor allem sinkende Kosten und strukturelle Vorteile.
39. Weiters ist für Lebensversicherungen der Vertrieb über Bankfilialen von großer Bedeutung. In diesem Zusammenhang spielen insbesondere das weitläufige Vertriebsnetz von Dresdner (1,200 Bankfilialen in ganz Deutschland) und HVB (1,035 Bankfilialen) eine bedeutende Rolle, aber auch das finanztechnische know-how, das von den beiden Banken jeweils im Bereich Lebensversicherung eingebracht wird. Keiner der anderen am deutschen Markt aktiven Wettbewerber verfügt über eine ähnliche Ausgangslage.
40. Es ist daher wahrscheinlich, daß Allianz/Dresdner durch den Zusammenschluß und auch Münchener Rück durch die Annäherung mit HVB kurz- bis mittelfristig ihre Marktanteile in der Lebensversicherung in wesentlichem Umfang erhöhen werden, wodurch der Abstand zu den nächstgrößten Wettbewerbern, der Gruppe der öffentlich rechtlichen Versicherer [(10-15%)], weiter vergrößert wird. Weder die öffentlich rechtlichen Versicherer, noch die übrigen in der Lebensversicherung in Deutschland tätigen Wettbewerber von Allianz/Dresdner und Münchener Rück/HVB verfügen über vergleichbare Vertriebsmacht bzw. Kundeninformationen. Die substantiellen Kostenvorteile bzw. die durch ein großflächiges Distributionsnetz und den Zugang zu wichtigen Kundeninformationen erlangten Vorteile sprechen dafür, daß Allianz/Dresdner und Münchener Rück/HVB ihre Marktanteil in kurzer Zeit entscheidend ausbauen und dadurch in die Lage versetzt werden, sich am Markt unabhängig von anderen nicht vertikal integrierten Wettbewerbern verhalten können.

Folgen im Bereich Sachversicherung in Deutschland

41. Im Bereich *Sachversicherung* (alle Sparten) haben Allianz/Dresdner und Münchener Rück/Ergo gemeinsame Marktanteile von ca. [20-25]%, wobei die nächsten Wettbewerber, die AXA-Gruppe bzw. AMB Gruppe (Generali), mit jeweils ca. 5% lediglich ein Viertel dieser Größe erreichen. Die Kommission prüft jedoch im Bereich Versicherungen vor allem die Stellung der beteiligten Unternehmen und ihrer Wettbewerber in den einzelnen Versicherungssparten, da angenommen wird, daß es so viele Produktmärkte wie versicherungsfähige Risiken gibt (siehe auch Par. 11). Im Bereich Krankenversicherung und Rechtsschutzversicherung erreichen Allianz/Dresdner und Münchener Rück/Ergo Marktanteile von ca. [25-30%], die nächsten Wettbewerber AXA und AMB haben jeweils lediglich [5-10%], das heißt ca. 1/6 des Marktanteils der beiden Marktführer. Im wichtigen Bereich Unfallversicherung, der für sich genommen ca. 10% des gesamten Versicherungsgeschäftes in Deutschland ausmacht, kommen Allianz/Dresdner und Münchener Rück/Ergo auf ca. [35-40%], die beiden folgenden Wettbewerber AXA und AMB haben mit jeweils [0-5%] wesentlich niedrigere Marktpositionen.

Folgen für den Bereich Asset Management in Deutschland

42. Allianz/Dresdner hätte gemeinsam mit Münchener Rück und HVB ca. [15-25%] Marktanteile. Es sind jedoch eine Reihe weiterer bedeutender Anbieter auf dem Markt mit durchaus vergleichbaren Marktanteile, allen voran Deutsche Bank und Commerzbank. Daher erzeugt die geplante Transaktion keine ernsthaften Zweifel auf dem Markt für Asset Management in Deutschland.

Schlussfolgerung zur Auswirkung des Vorhabens auf die beschriebenen Verbindungen

43. In Anbetracht der oben ausgeführten Erwägungen ruft der Zusammenschluß in seiner ursprünglichen Form wettbewerbliche Bedenken im Hinblick auf die Möglichkeit von Allianz/Dresdner und Münchener Rück/Ergo hervor, sich weitgehend unabhängig von ihren Wettbewerbern am Markt zu verhalten und damit eine beherrschende Stellung zu erlangen, insbesondere im Bereich Lebensversicherung sowie in einigen Bereichen der Sachversicherung.

V. VON DEN PARTEIEN ABGEGEBENE ZUSAGEN¹¹

44. Die Parteien und die Münchener Rück hatten bereits vor Anmeldung des Zusammenschlusses in einer gemeinsamen Absichtserklärung festgehalten, bis 31. Dezember 2003 ihre Kreuzbeteiligungen auf jeweils [ca. 20%] zu reduzieren. Diese Vereinbarung ist jedoch rechtlich unverbindlich und sieht eine Reihe von Bedingungen bzw. Faktoren vor, die deren tatsächliche Durchführung beeinflussen können.¹²
45. Die Parteien haben daher am 29. Juni 2001 der Kommission gegenüber verbindlich zugesagt, den von der Allianz und Dresdner-Bank-Gruppe gehaltenen

¹¹ Siehe Anhang I zur vorliegenden Entscheidung.

¹² []

stimmrechtlichen Dauerbesitz¹³ an der Münchener Rück bis spätestens [Ende 2003] auf 20,5% zu reduzieren. Bereits ab dem Zeitpunkt der Genehmigungsentscheidung der Kommission im vorliegenden Fall wird Allianz/Dresdner seine Stimmrechte nur im Umfang von 20,5% ausüben.

VI. BEWERTUNG DER ZUSAGEN

46. Die von den Parteien abgegebenen Zusagen stellen sicher, daß Allianz/Dresdner nach dem Zusammenschluß keine Hauptversammlungsmehrheit in der Münchener Rück erreichen wird. Die Möglichkeit, daß Allianz den anderen führenden Allfinanzkonzern Deutschlands kontrollieren könnte und damit gemeinsam mit Münchener eine beherrschende Stellung auf einigen Märkten der Lebens- und Sachversicherung erlangen könnte, wird somit gänzlich beseitigt. Im Hinblick auf die Frist zur Umsetzung dieser Zusage ist festzuhalten, daß Allianz/Dresdner bereits vor der endgültigen Reduzierung ihres Anteils an Münchener Rück auf 20,5% ihre Stimmrechte nur in diesem beschränkten Ausmaß ausüben wird. Damit ist auch schon für die Zeit vor der Reduzierung der Anteile eine Kontrolle des strategischen Wettbewerbsverhaltens der Münchener Rück durch Allianz/Dresdner ausgeschlossen. Die Anwendung von Artikel 81 EG auf Vereinbarungen oder abgestimmte Verhaltensweisen zwischen Allianz/Dresdner und Münchener Rück/Ergo bleibt davon unberührt.

VII. SCHLUSS

47. Aus diesen Gründen hat die Kommission beschlossen, keine Einwände gegen den angemeldeten Zusammenschluß zu erheben und ihn mit dem Gemeinsamen Markt und dem EWR-Abkommen für vereinbar zu erklären unter der Bedingung, daß die von den Parteien abgegebene, in Randziffer 45 dieser Entscheidung wiedergegebene Zusage erfüllt wird. Diese Entscheidung beruht auf Artikel 6 (2) der Fusionskontrollverordnung und auf Artikel 57 des EWR-Abkommens.

Für die Kommission
(Signed)
MarioMONTI
Mitglied der Kommission

¹³ []

Anhang

1. Allianz verpflichtet sich, die Reduzierung des in der Allianz-Gruppe (einschließlich der Dresdner Bank) gehaltenen stimmberechtigten Dauerbesitzes an der Münchener Rück AG („Münchener Rück“) bis []¹⁴ auf 20,5 % durchzuführen. Von dieser Verpflichtung unberührt bleibt Aktienbesitz an Münchener Rück, bei dem es sich um nicht stimmberechtigten Handelsbestand handelt, den die Gesellschaften der Allianz-Gruppe im Rahmen des üblichen Geschäftsverkehrs erwerben und halten. Unberührt bleibt ferner die Stimmrechtsausübung im Kundenauftrag sowie aus Aktien, die im Rahmen des normalen Geschäftsgangs für Rechnung Dritter gehalten werden (z.B. Pensionsfonds und Asset Management). Sollte aus Gründen, die von Allianz nicht zu vertreten sind, eine Erfüllung der Verpflichtung gemäß Satz 1 nicht bis zum []¹⁵ möglich sein, kann die Kommission die Frist gemäß Satz 1 auf Antrag von Allianz, der im einzelnen zu begründen ist, angemessen verlängern.
2. Allianz verpflichtet sich des weiteren, ab dem 20. Juli 2001 ihre Stimmrechte aus Aktien an der Münchener Rück auf 20,5 % des gesamten Aktienkapitals der Münchener Rück zu beschränken, vorausgesetzt die Kommission trifft bis zum 20. Juli 2001 im Verfahren Comp./M.2431 eine Entscheidung gemäß Art. 6 Abs.1 Buchstabe b) FKVO.
3. Allianz verpflichtet sich ferner, im Rahmen der bestehenden Vereinbarungen mit der Münchener Rück darauf hin zu wirken, daß Münchener Rück bis zum 31. Dezember 2003 ihren stimmberechtigten Dauerbesitz an Allianz auf 20,5 % reduziert. Ziffer 1 Satz 2 und 3 und Ziffer 2 gelten entsprechend.

¹⁴ Anmerkung: bis Ende 2003

¹⁵ Anmerkung: bis Ende 2003