

DE

***Fall Nr. IV/M.985 -  
CRÉDIT SUISSE /  
WINTERTHUR***

Nur der deutsche Text ist verfügbar und verbindlich.

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

---

Artikel 6, Absatz 1, b KEINE EINWÄNDE  
Datum: 15/10/1997

*Auch in der CELEX-Datenbank verfügbar  
Dokumentenummer 397M0985*



# KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 15.10.1997

ÖFFENTLICHE VERSION

FUSIONSVERFAHREN  
ARTIKEL 6(1)(b) ENTSCHEIDUNG

An die anmeldenden Unternehmen

Betrifft : Fall Nr. IV/M.985 - Credit Suisse / Winterthur  
Anmeldung vom 12.09.1997 gemäß Artikel 4 der Verordnung (EWG) Nr.  
4064/89  
des Rates

Sehr geehrte Damen und Herren,

1. Am 12. September 1997 haben die Unternehmen Credit Suisse Group, Zürich/CH ("CS Group"), und Winterthur Schweizerische Versicherungs-Gesellschaft, Winterthur/CH ("Winterthur"), gemeinsam angemeldet, daß sie ihren Zusammenschluß im Wege der Fusion beabsichtigen.
2. Nach Prüfung der Anmeldung hat die Kommission festgestellt, daß das angemeldete Vorhaben in den Anwendungsbereich der Ratsverordnung (EWG) Nr. 4064/89 ("Fusionskontrollverordnung") fällt und daß keine ernsthaften Bedenken hinsichtlich seiner Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt und dem Vertrag über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) bestehen.

## I. DIE PARTEIEN

3. CS Group ist eine global tätige Holdinggesellschaft, deren Tochtergesellschaften in den Bereichen Bank-, Finanz- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen für Privat- und Firmenkunden tätig sind. Daneben betätigt sich die CSGroup über ihre Tochtergesellschaft Credit Suisse First Boston im Bereich des Investment- und Corporate-Banking für multinationale Unternehmen. Die CSGroup erzielte im Geschäftsjahr 1996 weltweit Umsatzerlöse in Höhe von 33.430 Mio. ECU, davon 17.273 Mio. ECU in der Gemeinschaft und 160 Mio. ECU in den EFTA-Staaten

---

<sup>1</sup> ABl. Nr. L 395 vom 30.12.1989; berichtigte Fassung: ABl. Nr. L 257 vom 21.09.1990, S. 13.

(jeweils berechnet nach Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe a) der Fusionskontrollverordnung).

4. Winterthur ist vorwiegend im Versicherungsgeschäft und in der Vorsorge tätig. Daneben betätigt sich das Unternehmen im Rückversicherungsgeschäft. Der Winterthur-Konzern erzielte im Geschäftsjahr 1996 weltweit Umsatzerlöse in Höhe von 16.551 Mio. ECU, davon 7.091 Mio. ECU in der Gemeinschaft und 25 Mio. ECU in den EFTA-Staaten (jeweils berechnet nach Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe b) der Fusionskontrollverordnung).

## **II. DAS VORHABEN**

5. Die Verwaltungsräte von CS Group und Winterthur vereinbarten am 10. August 1997, ihren Aktionären den Zusammenschluß der beiden Unternehmen vorzuschlagen. Zur Vorbereitung dieses Zusammenschlusses beschloß die Generalversammlung der Winterthur, daß die Winterthur zu einer Holdinggesellschaft umgewandelt wird und ihren Namen in Vitodurum Holding ändert; anschließend soll die Vitodurum Holding durch Fusion mit der CS Group aufgelöst werden. Der Fusionsbeschluß steht jedoch unter der aufschiebenden Bedingung, daß der CS Group im Rahmen ihres öffentlichen Umtauschgebotes vom 9. September 1997 weniger als 98% der ausstehenden Namensaktien der Winterthur zum Umtausch angemeldet werden. Dieses Vorgehen wurde im wesentlichen aus steuerlichen Gründen gewählt. Die Fusion beider Unternehmen wurde am 5. September 1997 von den jeweiligen Aktionären in außerordentlichen Generalversammlungen genehmigt. Der Zusammenschluß von CS Group und Winterthur findet somit in jedem Falle statt, wobei offen ist, ob er im Wege eines Aktientausches durch Neuausgabe von Aktien der CS Group oder durch Fusion der beiden Unternehmen erfolgen wird.

## **III. ZUSAMMENSCHLUSS**

6. Das angemeldete Vorhaben, wonach die CS Group entweder im Wege eines öffentlichen Umtauschgebotes die Aktien der Winterthur erwirbt oder mit der Winterthur fusioniert, verwirklicht in jedem Fall einen Zusammenschluß im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 der Fusionskontrollverordnung.

## **IV. GEMEINSCHAFTSWEITE BEDEUTUNG**

7. Der nach Artikel 5 Absatz 3 der Fusionskontrollverordnung berechnete weltweite Gesamtumsatz von CS Group und Winterthur beträgt mehr als 5 Milliarden ECU. Beide Unternehmen erreichen jeweils einen gemeinschaftsweiten Gesamtumsatz von mehr als 250 Millionen ECU. Die Zusammenschlußbeteiligten erzielen nicht mehr als zwei Drittel ihrer gemeinschaftsweiten Gesamtumsätze in einem und demselben Mitgliedstaat. Das Zusammenschlußvorhaben hat daher eine gemeinschaftsweite Bedeutung im Sinne des Artikels 1 Absatz 2 der Fusionskontrollverordnung. Es erfüllt nicht die Voraussetzungen für eine Zusammenarbeit mit der EFTA-Überwachungsbehörde aufgrund des EWR-Abkommens.

## **V. WETTBEWERBLICHE BEURTEILUNG**

8. Die CS Group ist im wesentlichen in den folgenden Kerngeschäftsfeldern tätig: Bankdienstleistungen für Firmen- und Individualkunden, insbesondere in der Schweiz (Retailgeschäft), Vermögensverwaltung für wohlhabende Privatkunden und institutionelle Kunden sowie Dienstleistungen im Rahmen des Investment- und Corporate-Banking für multinationale Unternehmen. Nach dem bei der Kommission angemeldeten Verkauf der Elektrowatt AG an die Siemens AG besitzt die CS Group mit Ausnahme weniger Immobilien- und Informatikgesellschaften keine Beteiligungen an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors mehr<sup>2</sup>
9. Demgegenüber ist die Winterthur vorwiegend im Versicherungsgeschäft und im Geschäft mit Vorsorgelösungen (Einzel- und Kollektivversicherungen) tätig. Der Heimatmarkt der Winterthur ist die Schweiz, das Unternehmen ist aber auch in bedeutendem Umfang in den verschiedenen Mitgliedstaaten der Gemeinschaft sowie in Amerika, Asien und Australien tätig. Auch die Winterthur ist nicht in maßgeblicher Höhe an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors beteiligt.

#### Relevante Produktmärkte

10. Der beabsichtigte Zusammenschluß wirkt sich auf den Märkten im Bankensektor und im Versicherungssektor aus. Nach der ständigen Entscheidungspraxis der Kommission sind die Dienstleistungen, die typischerweise von Banken und Versicherungsunternehmen erbracht werden, aus der Sicht der Nachfrager nach dem Kriterium der gegenseitigen Austauschbarkeit abzugrenzen. Im Bankenbereich sind insbesondere das Privatkundengeschäft (Retailgeschäft), das Firmenkundengeschäft (Bankdienstleistungen für Unternehmen und institutionelle Kunden), die Vermögensverwaltung, das Investmentbanking sowie die Geldmarkt- und Wertpapiergeschäfte zu unterscheiden

#### Geographisch relevante Märkte

11. Nach der bisherigen Entscheidungspraxis der Kommission sind die einzelnen (d.h. Primär-) Versicherungsmärkte noch überwiegend nationale Märkte, während in der Rückversicherung von einem Weltmarkt auszugehen ist<sup>3</sup>. Die Annahme nationaler Märkte gilt insbesondere für Versicherungen, die an Privatkunden verkauft werden, während Versicherungen für Unternehmen in größerem Ausmaß im gemeinschaftsweiten Wettbewerb angeboten werden. Mit Ausnahme des Marktes für Geldmarkt- und Wertpapiergeschäfte und einiger Märkte im Bereich des Investmentbanking, die zumindest europaweit abzugrenzen sind, ist auch im Bankenbereich weiterhin von nationalen Märkten auszugehen<sup>4</sup>. Für die wettbewerbliche Beurteilung des vorliegenden Falles braucht die genaue Abgrenzung der räumlich relevanten Produktmärkte jedoch nicht entschieden zu werden, weil der beabsichtigte Zusammenschluß bei jeder denkbaren Marktabgrenzung keine wettbewerblichen Bedenken hervorruft.

---

<sup>2</sup> Siehe Fall IV/M.913 - Siemens/Elektrowatt.  
Vgl. ausführlich Fall IV/M.873 - Bank Austria/Creditanstalt sowie Fall IV/M.597 - SBC/S.G. Warburg.

<sup>4</sup> Vgl. ausführlich Fall IV/M.812 - Allianz/Vereinte sowie zuletzt Fall IV/M.862 - AXA/UAP.

<sup>5</sup> Vgl. Fall IV/M.828 - Schweizer Rück/Mercantile & General Reinsurance Company sowie Fall IV/M.586 - Generali/Comit/R. Flemings.

<sup>6</sup> Vgl. Fall IV/M.812 - Allianz/Vereinte.

<sup>7</sup> Vgl. ausführlich Fall IV/M.873 - Bank Austria/Creditanstalt.

## Auswirkungen des Zusammenschlusses

12. Die Aktivitäten von CS Group und Winterthur überschneiden sich praktisch nicht. Nach den Feststellungen der Kommission führt der beabsichtigte Zusammenschluß zu keinen nennenswerten Marktanteilsadditionen in der Europäischen Gemeinschaft. Das beabsichtigte Vorhaben hat vielmehr ganz überwiegend komplementären Charakter. Durch den Zusammenschluß entsteht die größte Finanzdienstleistungsgruppe der Schweiz mit führenden Positionen im Individualkundengeschäft und in der Nicht-Lebensversicherung sowie der zweigrößte Anbieter in der Lebensversicherung. In Europa wird das fusionierte Unternehmen zu den fünfgrößten Finanzdienstleistungsgruppen zählen und weltweit der drittgrößte Anbieter im Bereich Vermögensverwaltung sein. Nach eigenen Angaben werden die Zusammenschlußbeteiligten als eine der wenigen global tätigen Allfinanz-Gruppen ein umfassendes Angebot an Bank- und Versicherungsprodukten anbieten. Die konglomeraten Auswirkungen des Zusammenschlußvorhabens bedürfen daher einer eingehenden Betrachtung (siehe unten).

### *Marktstellung auf den Banken- und Versicherungsmärkten*

13. Die Marktanteile der am Zusammenschluß beteiligten Unternehmen erreichen in den national abzugrenzenden Produktmärkten im Banken- und Versicherungsbereich nur unbedenkliche Größenordnungen. In keinem Fall wird in einem Mitgliedstaat die Marktanteilsschwelle von 15% auch nur annähernd erreicht. Im Retailgeschäft ist die CS Group ausschließlich in der Schweiz tätig. In allen Mitgliedstaaten wird die neue Unternehmenseinheit dem wirksamen Wettbewerb der anderen führenden europäischen Banken ausgesetzt sein, darunter HSBC, Barclays, Deutsche Bank, UBS, ABN, National Westminster und Crédit Lyonnais.
14. Im Bereich des Investment Banking erreicht die CS Group in der Europäischen Gemeinschaft Marktanteile zwischen 3% und 12%, die auch bei Zugrundelegung nationaler Märkte nicht wesentlich höher sein dürften. Der höchste Marktanteil wird in der M&A-Beratung erreicht, wo die CS Group zu den weltweit größten Anbietern zählt. Der Zusammenschluß führt jedoch nicht zu Marktanteilsadditionen, weil Winterthur im Investmentbanking nicht tätig ist. In der Gemeinschaft wird die neue Unternehmenseinheit dem wirksamen Wettbewerb der anderen führenden Investmentbanken ausgesetzt bleiben, darunter SBC Warburg, Merrill Lynch, Deutsche Morgan Grenfell, Dresdner Kleinwort Benson, J.P. Morgan, Lazard Houses, Salomon Brothers und Goldman Sachs.
15. Im Bereich des Versicherungswesens ist die Winterthur in den meisten Versicherungsmärkten mit individuellen und kollektiven Lebens- und Nicht-Lebens-Versicherungsprodukten vertreten. Der Hauptanteil ihrer im EWR-Gebiet eingenommenen Prämien wird in Deutschland erzielt. In diesem Mitgliedstaat erreicht aber die Winterthur nur geringe Marktanteile (unter 5% im Leben- wie Nicht-Leben-Bereich). In Belgien, Spanien und Italien sind teilweise höhere Marktanteile zu verzeichnen, jedoch überschreiten sie nie 10%. Neben ihrem eigenen Vertriebsnetz verfügt Winterthur auch über Kooperationsvereinbarungen mit Banken in verschiedenen Mitgliedstaaten, z.B. mit der BBL in Belgien. Auf dem weltweiten Markt der Rückversicherung wird der Marktanteil der Winterthur auf unter 2% geschätzt.

## *Konglomerate Auswirkungen*

16. Nach Darlegung der Anmelder erfolgt der Zusammenschluß vor dem Hintergrund der nachhaltigen Strukturveränderungen im Finanzdienstleistungssektor, die zur Verwischung der historischen Trennlinien zwischen Banken und Versicherungen führen. Dieser Wandel veranlaßte beide Unternehmen bereits im Jahr 1996 eine Allianz einzugehen, um gemeinsame Absatzmöglichkeiten für ihre Produkte zu erschließen und ihre jeweiligen Distributionskanäle für die gegenseitige Nutzung zu öffnen. Aus dieser Zusammenarbeit entstand unter anderem das Gemeinschaftsunternehmen Winterthur-Columna, das auf dem Schweizer Markt für berufliche Vorsorge führend ist. Zusammen mit der Schweizerischen Rückversicherungsgesellschaft haben die Zusammenschlußbeteiligten das Gemeinschaftsunternehmen RFC Reinsurance Finance Company gegründet, das Produkte im Bereich des Risikomanagements für international tätige Großkunden vermarktet.
17. Die konglomeraten Wirkungen des beabsichtigten Zusammenschlusses lassen sich danach unterscheiden, ob sie aus der Zusammenfassung der finanziellen Ressourcen der Zusammenschlußbeteiligten, aus dem gemeinsamen Vertrieb verschiedener Produkte über die bislang getrennt genutzten Vertriebskanäle der Zusammenschlußbeteiligten oder aus der Entwicklung neuer "Allfinanz"-Produkte durch Zusammenführung des spezifischen Know-how der Zusammenschlußbeteiligten resultieren.
18. Die durch den Zusammenschluß entstehende Unternehmenseinheit ist eines der größten Finanzkonglomerate in Europa und wird entsprechende Vorteile im Hinblick auf den Zugang zu den Refinanzierungsmärkten haben. Allerdings verfügen die Zusammenschlußbeteiligten in keinem der relevanten Produktmärkte über eine so bedeutende Marktstellung, daß der aus dem Zusammenschluß resultierende Finanzkraftzuwachs die Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung erwarten ließe. Schließlich ist zu berücksichtigen, daß die wichtigsten Wettbewerber der neuen Unternehmenseinheit über eine ähnliche, wenn nicht sogar über eine größere Finanzkraft verfügen.
19. Die Möglichkeit, Bank- und Versicherungsprodukte über gemeinsame Kanäle zu vertreiben, ist von großer Bedeutung. Angesichts der geringen Präsenz der Parteien im Retailgeschäft in der Gemeinschaft dürften nennenswerte Vorteile aus einer wechselseitigen Nutzung von stationären Vertriebskanälen im wesentlichen auf die Schweiz beschränkt sein.
20. Das Angebot von maßgeschneiderten, integrierten Allfinanzlösungen, zum Beispiel auf dem Gebiet der privaten Risikoversorge und des Risikomanagements für Unternehmen, wird immer wichtiger. In ihrem im Jahr 1996 abgeschlossenen Kooperationsvertrag haben die Zusammenschlußbeteiligten vereinbart, der vermögenden Privatkundschaft integrierte und umfassende Finanzdienstleistungen aus einer Hand anzubieten, die aus einer Kombination von Lebensversicherungen mit Anlagefonds bestehen. Im Bereich des Risikomanagements für Unternehmen sind die Zusammenschlußbeteiligten bereits über ihr Gemeinschaftsunternehmen RFC Reinsurance Finance Company tätig. Dieses bietet Unternehmen neue Produkte an, mittels derer bisher nicht versicherbare Risiken entweder auf andere Marktteilnehmer ausgelagert oder in festgelegtem Ausmaß versichert werden können. Hierbei handelt

es sich um kundenindividuelle Lösungspakete, deren Entwicklung die Zusammenführung von banktechnischem und versicherungsmathematischem Know-how erfordert. Es kann jedoch nicht davon ausgegangen werden, daß der beabsichtigte Zusammenschluß den Parteien bei der Entwicklung von Allfinanzlösungen einen dauerhaften Vorsprung vor den Wettbewerbern verschafft. Diese Wettbewerber, die zunehmend aus Kooperationen zwischen Banken und Versicherungen (Allianz/Dresdner Bank, Zudrigo/Banco di Napoli, Banca Roma/Toro Assicurazioni, AXA/UAP/Banco Bilbao Vizcaya, UBS/Rentenanstalt/Swiss Life, SBC/Zürich) hervorgehen, verfügen über das notwendige Know-how und die Ressourcen, um den wettbewerblichen Verhaltensspielraum der Zusammenschlußbeteiligten bei der Entwicklung von Allfinanzlösungen auch in Zukunft nachhaltig zu kontrollieren.

## **VI. NEBENABREDEN**

21. Die Parteien haben bestimmte Vereinbarungen im Zusammenhang mit dem Zusammenschluß als Nebenabreden angemeldet. Diese betreffen im wesentlichen bestimmte Zusicherungen und Unterlassungen sowie gegenseitige Kaufrechte. Insbesondere hat sich die Winterthur verpflichtet, bis zum Vollzug des Aktientausches oder der Fusion Akquisitionen und Desinvestitionen von Beteiligungen sowie andere wichtige Geschäfte nur nach vorheriger Konsultation der CS Group vorzunehmen. Die vereinbarten Kaufrechte sollen eine gegenseitige Kapitalverflechtung der beteiligten Unternehmen bereits vor dem Vollzug des Aktientausches oder der Fusion ermöglichen. Soweit diese Vereinbarungen geeignet sind, den Wettbewerb einzuschränken, sind sie jedenfalls mit der Durchführung des Zusammenschlußvorhabens unmittelbar verbunden und als für dieses notwendig anzusehen.

## **VII. ERGEBNIS**

22. Aufgrund der oben getroffenen Feststellungen ist die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, daß das angemeldete Zusammenschlußvorhaben nicht zur Entstehung oder Verstärkung einer beherrschenden Stellung auf den betroffenen Märkten führt und daher keinen Anlaß zu ernsthaften Bedenken hinsichtlich seiner Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt oder dem EWR-Vertrag gibt.
23. Aus diesen Gründen hat die Kommission beschlossen, den Zusammenschluß für vereinbar mit dem Gemeinsamen Markt und dem EWR-Vertrag zu erklären. Diese Entscheidung beruht auf Artikel 6(1)(b) der Fusionskontrollverordnung und Artikel 57(2)(a) des EWR-Vertrages.

Für die Kommission