

DE

***Fall Nr. COMP/M.5726
- DEUTSCHE BANK/
SAL. OPPENHEIM***

Nur der deutsche Text ist verfügbar und verbindlich.

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

Artikel 6, Absatz 1, b KEINE EINWÄNDE
Datum: 29/01/2010

***In elektronischem Format auf der EUR-Lex Website unter
der Dokumentennummer 32010M5726***



Brüssel, den 29.1.2010

SG-Greffe(2009) D/953
C(2009) 675

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

An die anmeldende Partei:

Sehr geehrte Damen und Herren!

**Betrifft : Fall Nr. COMP/M.5726 – DEUTSCHE BANK/ SAL. OPPENHEIM
Anmeldung vom 16. Dezember 2009 gemäß Artikel 4 der Verordnung
(EG) Nr. 139/2004 des Rates (Fusionskontrollverordnung)¹**

1. Am 16. Dezember 2009 ging gemäß Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 139/2004 des Rates über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (nachstehend „FKVO“ genannt) die Anmeldung eines Zusammenschlussvorhabens bei der Kommission ein, der zufolge das Unternehmen Deutsche Bank AG ("Deutsche Bank") im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe b FKVO durch Anteilskauf die Kontrolle über die Sal. Oppenheim jr & Cie. S.C.A. ("Sal. Oppenheim", Luxemburg) und die mit dieser verbundenen Unternehmen erwirbt.
2. Nach Prüfung der Anmeldung ist die Kommission zu dem Schluss gekommen, dass das Vorhaben keinen Anlass zu ernsthaften Bedenken hinsichtlich seiner Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt und dem EWR-Abkommen gibt.

I. DIE PARTEIEN

3. *Deutsche Bank* ist eine weltweit operierende Geschäftsbank, die selbst und über die mit ihr verbundenen Unternehmen ("**DB-Gruppe**") in sämtlichen Bereichen des Bankgeschäfts tätig ist. Hierzu gehören u. a. das Einlagen- und Kreditgeschäft, die Zahlungsverkehrsabwicklung, das Wertpapierdepotgeschäft, die Vermögensverwaltung und das Investment Banking. Die Deutsche Bank hält

¹ ABl. L 24 vom 29.1.2004, S.1

gegenwärtig ca. 29% der Aktien der Postbank AG ("**Postbank**"). Der Erwerb der Postbank erfolgt in drei Schritten und führt letztlich zum Erwerb der alleinigen Kontrolle über die Postbank durch die Deutsche Bank.² Nach einer Verweisung durch die Kommission³ hat das Bundeskartellamt den Zusammenschluss geprüft und freigegeben. Der Zusammenschluss ist jedoch bisher noch nicht vollständig vollzogen. Bei der Beurteilung des vorliegenden Zusammenschlussvorhabens wird die Postbank jedoch bereits als ein durch die Deutsche Bank kontrolliertes Unternehmen berücksichtigt.

4. *Sal. Oppenheim* ist eine im Wesentlichen in Deutschland operierende Geschäftsbank, die selbst und über die mit ihr verbundenen Unternehmen sowie weitere Beteiligungsgesellschaften schwerpunktmäßig in den Bereichen der Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden sowie des Investment Bankings tätig ist. Weitere Aktivitäten bestehen in verschiedenen Bereichen des Privat- und Firmenkundengeschäfts. *Sal. Oppenheim* erzielt rund 75% ihres Umsatzes in Deutschland.

II. DAS ZUSAMMENSCHLUSSVORHABEN

5. Der geplante Zusammenschluss betrifft den Erwerb der alleinigen Kontrolle durch die Deutsche Bank über die *Sal. Oppenheim*. Die Deutsche Bank beabsichtigt, nahezu 100% der Anteile von den derzeit [...] Gesellschaftern zu erwerben.

III. GEMEINSCHAFTSWEITE BEDEUTUNG

6. Die beteiligten Unternehmen erzielen einen weltweiten Gesamtumsatz von mehr als 5 Mrd. EUR (Deutsche Bank: EUR 58.779 Mio., *Sal. Oppenheim*: EUR 1.981 Mio.)⁴. Die beteiligten Unternehmen haben einen gemeinschaftsweiten Gesamtumsatz von jeweils mehr als 250 Mio. EUR (Deutsche Bank: EUR [...] Mio., *Sal. Oppenheim*: EUR [...] Mio.). Sie erzielen nicht mehr als zwei Drittel ihres gemeinschaftsweiten Gesamtumsatzes in ein und demselben Mitgliedstaat. Der angemeldete Zusammenschluss hat daher gemeinschaftsweite Bedeutung.

IV. WETTBEWERBLICHE BEURTEILUNG

7. Die Aktivitäten der Parteien überschneiden sich im Bereich des Privatkunden- und des Firmenkundengeschäfts sowie auf den Interbankenmärkten. Zu den betroffenen Privatkundenmärkten zählen das Einlagen-, das Kreditgeschäft, die Zahlungsabwicklung (Girogeschäft), das Wertpapierdepotgeschäft, das Kreditkartengeschäft (Issuing), die Auflegung und der Vertrieb von Publikumsfonds sowie die Emission und der Vertrieb von Optionen und Zertifikaten. Die Aktivitäten der Parteien überschneiden sich auch im Bereich der privaten Vermögensverwaltung, in deren Rahmen Bankdienstleistungen für wohlhabende Kunden erbracht werden. Beim Firmenkundengeschäft bestehen Überschneidungen hinsichtlich der Außenhandelsfinanzierung, dem Devisen- und OTC-Derivatehandel

² Zeitgleich mit dem Erwerb von 22,9% der Anteile an der Postbank wird die Deutsche Post AG an die Deutsche Bank eine grundsätzlich nicht übertragbare Wandelanleihe ausgeben, die am Ende ihrer Laufzeit zwingend in Postbank-Aktien umgewandelt wird.

³ COMP/M.5446 – *Deutsche Bank/Postbank*.

⁴ Die Umsatzberechnung erfolgte auf der Grundlage von Artikel 5 der Fusionskontrollverordnung.

und des Kreditkartengeschäfts mit Firmenkunden. Ferner bestehen Überschneidungen im Bereich des Investment Banking, sowie, auf dem Markt für Interbankengeschäfte/Geldmarkt- und Wertpapiergeschäfte, im Bereich der inländischen Wertpapierverwahrung (Domestic Custody Services).

8. Auf den betroffenen Märkten haben die Parteien meist nur einen moderaten Marktanteil und der Marktanteilszuwachs durch den Erwerb von Sal. Oppenheim bleibt gering.

A. Relevante Märkte

Privatkundenmärkte

9. In früheren Entscheidungen hat die Kommission offen gelassen, ob der Privatkundenmarkt in weitere Teilmärkte entsprechend den verschiedenen Bankprodukten bzw. Bankdienstleistungen zu unterteilen ist.⁵ Die anmeldende Partei geht von einer entsprechenden Unterteilung in Einzelmärkte aus. Um den Zusammenschluss auf der Grundlage der einzelnen Dienstleistungen bewerten zu können, haben die Parteien daher Daten für die einzelnen Teilbereiche (Zahlungsverkehrsabwicklung/Girogeschäft, Einlagengeschäft, Kreditgeschäft, Wertpapierdepotgeschäft, Auflegung und Vertrieb von Publikumsfonds, Emission und Vertrieb von Zertifikaten und Optionen, Kreditkartengeschäft, private Vermögensverwaltung) angegeben.
10. In Übereinstimmung mit früheren Entscheidungen der Kommission⁶ gehen die Parteien davon aus, dass die Privatkundenmärkte national abzugrenzen sind (ausgenommen werden soll dabei nach Ansicht der Parteien allerdings der Bereich der privaten Vermögensverwaltung für sogenannte Ultra High Net Worth Individuals ("UHNWI")); hierfür sei ein europaweiter Markt zugrunde zu legen).
11. Da der Zusammenschluss bei keiner möglichen Marktbetrachtung Anlass zu wettbewerblichen Bedenken gibt, kann offen bleiben, ob der Privatkundenmarkt in weitere Einzelmärkte entsprechend der verschiedenen Produkt- bzw. Dienstleistungsgruppen (wie z.B. das Einlage- und Girogeschäft oder das Kreditgeschäft) aufzuspalten ist.
12. Das *Einlagengeschäft* betrifft nach Ansicht der Parteien die Annahme und Verwaltung von Kundengeldern. Eine Untergliederung nach Einlagekategorien kann offenbleiben, da der Zusammenschluss selbst bei der engsten Marktabgrenzung keinen Anlass zu wettbewerblichen Bedenken gibt.⁷
13. Die Parteien beschreiben das *Kreditgeschäft* als die Gewährung von Gelddarlehen. Ob eine weitere Unterteilung nach den verschiedenen Zwecken eines Darlehens

⁵ COMP/M.4844 - *Fortis/ABN AMRO Assets*, Tz. 33- 41.

⁶ COMP/M.3894 - *Unicredito/HVB*, Tz. 41; COMP/M.2431 - *Allianz/Dresdner Bank*, Tz. 14; IV/M.1029 - *Merita/Nordbanken*, Tz. 11; IV/M.873 - *Bank Austria/Creditanstalt*, Tz. 22, 23.

⁷ Vgl. auch COMP/M.2567 – *Nordbanken/Postgiro*, Tz. 9-12.

angebracht ist, kann dahinstehen, da wettbewerbliche Bedenken bei keiner möglichen Marktdefinition entstehen.

14. Unter *Girogeschäft* ist nach der Beschreibung der Parteien die Durchführung des bargeldlosen Zahlungs- und des Abrechnungsverkehrs zu verstehen. Hierzu zählt nach ihrer Auffassung eine Vielzahl von Dienstleistungen, die aufgrund der verschiedenen Gebührenmodelle der einzelnen Banken miteinander im Wettbewerb stehen. Eine genaue Definition des Produktmarktes kann für die Zwecke der vorliegenden Beurteilung offen bleiben, da bei keiner möglichen Marktabgrenzung der Zusammenschluss wettbewerblich bedenklich ist.
15. Als *Wertpapierdepotgeschäft* beschreiben die Parteien die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für Privatkunden. Auch hier kann eine genaue Marktabgrenzung dahin stehen.

Private Vermögensverwaltung

16. Die *private Vermögensverwaltung* (private banking) umfasst verschiedene Asset Management-Dienstleistungen (z.B. Wertpapierdepotgeschäft, Einlagengeschäft, Beratung), die für wohlhabende Kunden angeboten werden. Diesem Bereich des Bankgeschäfts kommt vor allem bei der Sal. Oppenheim eine hohe Bedeutung zu. Nach Auffassung der Parteien unterscheidet sich die private Vermögensverwaltung vom normalen Privatkundenmarkt durch den Umfang und die Intensität der Betreuung. Anders als im normalen Retail-Banking, bei dem Bankdienstleistungen für eine breite Masse von Verbrauchern angeboten werden, zeichnet sich die private Vermögensverwaltung durch einen persönlicheren Service und qualifiziertere Mitarbeiter aus. Nach der internen Geschäftsverteilung bietet die Deutschen Bank Kunden mit einem liquiden Vermögen ab EUR [...] Dienstleistungen der privaten Vermögensverwaltung an. Sal. Oppenheim bietet dagegen erst Kunden mit einem Vermögen ab EUR [...], wovon EUR [...] bei Sal. Oppenheim angelegt sein müssen, Dienstleistungen der privaten Vermögensverwaltung an. Die Schwellen, ab welchen Banken ihren Kunden Dienstleistungen der privaten Vermögensverwaltung anbieten, unterscheiden sich je nach Bank⁸ und stellen nach Angaben der Parteien eine bloße Richtschnur dar, von der im Einzelfall abgewichen werden kann. Auf der Basis der Geschäftseinteilung der Parteien käme danach ein Markt der privaten Vermögensverwaltung für liquide Vermögen über EUR 1 Mio. in Betracht. Alternativ schlagen die Parteien eine Unterteilung in drei Segmente je nach Größe des liquiden Vermögens des Kunden (liquidem Vermögen von EUR 0,3-1 Mio., EUR 1 - 25 Mio. und über EUR 25 Mio.) vor⁹.

⁸ Siehe auch die Entscheidung COMP/M.5728 – *Crédit Agricole/Société Générale Asset Management*, Tz. 70ff., wonach Kunden von Société Générale mit einem verwaltetem Vermögen von mindestens EUR 1 Mio. Zugang zu den private banking Dienstleistungen haben.

⁹ Die Parteien beziehen sich bei dieser Einteilung auf den Capgemini World Wealth Report, der den Markt der privaten Vermögensverwaltung in drei Einzelmärkte nach der Größenordnung des betreuten Vermögens (Assets under Management, "AuM") einteilt: (1) verwaltetes Vermögen von USD 0,5-1,5 Mio. (sogenannte Affluents), (2) verwaltetes Vermögen von USD 1,5-30 Mio. (sogenannte High Net Worth Individuals) und (3) verwaltetes Vermögen von mehr als USD 30 Mio. (sogenannte Ultra High Net Worth Individuals).

17. Hinsichtlich der geographischen Marktabgrenzung sei der Markt grundsätzlich national abzugrenzen. Falls von einer Unterteilung nach Vermögensklassen (EUR 1-25 Mio. und über EUR 25 Mio.) ausgegangen werde, so sei der Markt für die private Vermögensverwaltung bei betreuten Vermögen von über EUR 25 Mio. (UHNWI) dagegen geographisch weiter zu fassen, da solches Vermögen über nationale Grenzen hinaus gestreut werde und diese Kategorie von Kunden über eine größere Mobilität verfüge.
18. In ihrer Entscheidung *Fortis/ABN AMRO*¹⁰, hat die Kommission die private Vermögensverwaltung als eigenen nationalen Markt definiert, ohne diesen weiter zu untergliedern. Da bei beiden Parteien die Kundengruppe mit einem liquiden Vermögen von EUR [...] [...] nicht in den Bereich der privaten Vermögensverwaltung fällt, läge ein Markt für Dienstleistungen der private Vermögensverwaltung für liquide Vermögen von mindestens EUR 1 Mio. nahe. Im Ergebnis kann die Bestimmung des sachlich und räumlich relevanten Marktes jedoch offen bleiben, da bei keiner möglichen Marktbetrachtung wettbewerbliche Bedenken bestehen.

Ausgabe von Zahlungskarten

19. Im Hinblick auf den Markt für die *Ausgabe von Zahlungskarten (payment card issuing)* hat die Kommission in früheren Entscheidungen die Möglichkeit einer Aufteilung des Marktes entsprechend den verschiedenen Kartentypen (Kreditkarten und Debitkarten, Karten für Privatkunden und Karten für Firmenkunden) erörtert, die genaue Marktabgrenzung aber letztlich offen gelassen.¹¹ Derselbe Ansatz wird der vorliegenden Bewertung zugrunde gelegt, da wettbewerbliche Bedenken bei keiner möglichen Marktbetrachtung bestehen.

Auflegung und Vertrieb von Publikumsfonds

20. Nach Auffassung der Parteien stellen *die Auflegung, die Verwaltung und der Vertrieb von Publikumsfonds* einen einheitlichen Markt dar. Eine Aufteilung in Einzelmärkte für einerseits die Auflegung und Verwaltung und andererseits den Vertrieb lehnen die Parteien ab.¹² In der Entscheidung COMP/M.5728 – *Crédit Agricole/Société Générale Asset Management* hat die Kommission Auflegung und Vertrieb von Fondsprodukten für den Massenmarkt nicht als mögliche Teilmärkte betrachtet, da im französischen Privatkundenmarkt die einzelnen Banken fast ausschließlich ihre eigenen Produkte vertreiben.¹³ In Deutschland ist es dagegen üblich, dass Banken auch Publikumsfonds vertreiben, die von Dritten aufgelegt wurden.¹⁴ So vertreibt die Deutsche Bank nur ca. [...] ihrer eigenen Fonds über

¹⁰ COMP/M.4844 - *Fortis/ABN AMRO Assets*, Tz. 36.

¹¹ Vgl. z. B. COMP/M.4844 - *Fortis / ABN AMRO Assets*, Tz. 48 ff.; COMP/M.5384 – *BNP Paribas/Fortis*, Tz. 17, 19.

¹² In der Entscheidung COMP/M.3894 - *Unicredito/HVB*, Tz 66 ist die Kommission davon ausgegangen, dass der Vertrieb von Publikumsfonds (*distribution of mutual funds*) einen eigenen Markt darstelle, der national abzugrenzen sei. Siehe auch die Entscheidung COMP/M.4844 - *Fortis/ABN AMRO Assets*, Tz. 155 - 157.

¹³ COMP/M.5728 – *Crédit Agricole/Société Générale Asset Management*, Tz. 76.

¹⁴ In dieser Hinsicht ist die Situation in Deutschland eher mit der in den Niederlanden vergleichbar. Dort sind Banken gesetzlich verpflichtet, offene Fondsstrukturen anzubieten und Dritten den Zugang zu

konzerneigene Vertriebskanäle. In der Entscheidung *Blackrock/BGI*¹⁵ hat die Kommission ferner untersucht, ob der Markt in aktiv gemanagte und passiv gemanagte Publikumsfonds (Exchange Traded Funds, "ETF") zu unterteilen sei. Indes ist es auch im vorliegenden Fall nicht erforderlich, eine genaue Marktabgrenzung zu treffen, da der Zusammenschluss bei keiner möglichen Marktbetrachtung wettbewerbliche Bedenken aufwirft.

Firmenkundenmärkte

21. Unter die Bezeichnung *Firmenkundengeschäft* fassen die Parteien verschiedene Bankdienstleistungen für Firmenkunden, wie zum Beispiel das Girogeschäft, das Kreditgeschäft und das Einlagengeschäft. Nach ihrer Ansicht kann dahinstehen, ob das Firmenkundengeschäft als einheitlicher Markt definiert oder nach den verschiedenen Bankdienstleistungen unterteilt werden sollte. Ebenso kann offen bleiben, ob eine Unterscheidung zwischen kleinen und mittleren Unternehmen einerseits und große Firmenkunden andererseits vorzunehmen ist. Bei jeder möglichen Marktbetrachtung haben die Parteien lediglich einen geringen gemeinsam Marktanteil, so dass es nicht erforderlich ist, die Märkte abschließend zu definieren
22. Ferner umfasst das Firmenkundengeschäft auch die Dienstleistungen der *Außenhandelsfinanzierung*, den *Devisenhandel* sowie den *OTC-Derivatehandel*. Hinsichtlich dieser drei Märkte gehen die Parteien von weltweiten Märkten aus. Auch hinsichtlich dieser Märkte ist eine definitive Marktabgrenzung nicht erforderlich, da der Zusammenschluss bei keiner möglichen Marktbetrachtung wettbewerbliche Bedenken aufwirft.
23. Unter anderem sind die Parteien im Bereich der Vermögensverwaltung (Asset Management) für Firmenkunden und institutionelle Investoren tätig. Dazu zählt insbesondere die *Auflegung und der Vertrieb von Spezialfonds*. Im Unterschied zu Publikumsfonds werden Spezialfonds nur für Unternehmen und institutionelle Investoren aufgelegt. Nach den Angaben der Parteien erfordern Spezialfonds ein Mindestanlagevolumen im zweistelligen Millionenbereich und sind somit für private Anleger nicht zugänglich. Spezialfonds bieten institutionellen Anlegern eine von vielen Möglichkeiten der Vermögensverwaltung. Hinsichtlich der geographischen Marktabgrenzung gehen die Parteien von einem gemeinschaftsweiten Markt aus. In der Entscheidung *Allianz/Cominvest*¹⁶ hat die Kommission offen gelassen, ob das Asset Management für institutionelle Investoren als einheitlicher Markt zu betrachten oder ob es vielmehr in die Segmente (1) Asset Management ohne Spezialfonds und (2) Auflegung und Vertrieb von Spezialfonds zu unterteilen ist. Ebenso wurde offen gelassen, ob der räumliche Markt für das Segment der Spezialfonds national oder gemeinschaftsweit ist, wobei aufgrund regulatorischer Vorgaben ein nationaler Markt naheliegen würde. Auch im vorliegenden Fall kann die Marktabgrenzung dahinstehen, da unter keiner alternativen Marktabgrenzung wettbewerbliche Bedenken bestehen.

Brokerage Produkten und Investmentfonds zu gewähren, siehe COMP/M.4844 - *Fortis / ABN AMRO Assets*, Tz. 157.

¹⁵ COMP/M.5580 – *Blackrock/BGI*, Tz.10ff.

¹⁶ COMP/M.5341 – *Allianz/Cominvest*, Tz. 20ff.

Investment Banking

24. Nach Ansicht der Parteien stellt der Geschäftsbereich des *Investment Banking* einen separaten Produktmarkt dar, der in die Segmente Beratungsgeschäft (bei M&A und Privatisierungen) und Kapitalmarktgeschäft (Börseneinführungen, Emission von Aktien und Anleihen) unterteilt werden kann. Hinsichtlich der geographischen Marktabgrenzung verweisen sie auf frühere Entscheidungen der Kommission, wonach der Markt je nach Segment national oder europaweit abgegrenzt wurde. In früheren Entscheidungen hat die Kommission offen gelassen, ob der räumlich relevante Markt national oder europaweit abzugrenzen ist.¹⁷ Auch im vorliegenden Fall ist eine genaue räumliche Marktabgrenzung nicht erforderlich, da der Zusammenschluss bei keiner möglichen Marktbetrachtung wettbewerbliche Bedenken aufwirft. Ebenso kann offen bleiben, ob eine Unterteilung in einzelne Segmente des Investment Banking (z.B. M&A Beratungs-, Kapitalmarkt- und Anleihengeschäft) in Betracht kommt, da selbst bei einer engen sachlichen Marktabgrenzung kein Anlass zu wettbewerblichen Bedenken besteht.

Interbankenmärkte / Geldmarkt- und Wertpapiergeschäft

25. Bei den Interbankengeschäften überschneiden sich die Aktivitäten der Parteien nur im Bereich der *Domestic Custody Services*. Hierzu zählen Bankdienstleistungen im Zusammenhang mit der Wertpapierverwahrung und -verwaltung. In der Entscheidung *State Street/Deutsche Bank*¹⁸ hat die Kommission dahin stehen lassen, ob es separate Produktmärkte für inländische und internationale Custody Services gibt. Die Parteien haben ausschließlich Angaben zu Domestic Custody Services gemacht, da sie jeweils nur in diesem Geschäftsfeld tätig sind. Im vorliegenden Fall ist eine genaue Bestimmung des sachlich relevanten Marktes entbehrlich, da selbst bei einer engen Marktabgrenzung kein Anlass zu wettbewerblichen Bedenken besteht. Im Übrigen beabsichtigt die Deutsche Bank nach dem Erwerb von Sal. Oppenheim deren Tochtergesellschaft BAS zu veräußern, welche gegenwärtig die Domestic Custody Services von Sal. Oppenheim anbietet.

B. VEREINBARKEIT MIT DEM GEMEINSAMEN MARKT

26. Nach Auffassung der Parteien sind die folgenden sechs Märkte als durch den Zusammenschluss betroffen anzusehen:

Von den Privatkundenmärkten:

- (1) Wertpapierdepotgeschäfte für Privatkunden in Deutschland,

¹⁷ In den nachfolgend aufgeführten Fällen hat die Kommission betont, dass das Investment Banking sowohl nationale als auch internationale Elemente aufweisen kann. Im Ergebnis hat sie die genaue Abgrenzung des räumlich relevanten Marktes jedoch offen gelassen: COMP/M.2982 – *Lazard/Intesabci/JV*, Tz. 20, 21, betreffend M&A Beratungsdienstleistungen als Teil des Investment Banking Geschäftsfeldes; COMP/M.2158 – *Crédit suisse Groupe/ Donaldson, Lufkin & Jenrette*, Tz. 9 ff.; COMP/M.1856 – *Citigroup/Schroders*, Tz. 13, betreffend M&A Beratungsdienstleistungen; COMP IV/M.611 – *Dresdner Bank/Kleinwort Benson*, Tz. 11.

¹⁸ COMP/M.3027 - *State Street/Deutsche Bank*, Tz. 10.

- (2) Auflegung und Vertrieb von Publikumsfonds in Deutschland und
- (3) Auflegung und Vertrieb von Zertifikaten und Optionen in Deutschland.

Von den Firmenkunden- und Interbankenmärkten:

- (4) Devisenhandel,
 - (5) Investment Banking,
 - (6) Domestic Custody Services.
27. Für die übrigen Märkte, bei welchen es zu Überschneidungen kommt, haben die Parteien bestätigt, dass ihr gemeinsamer Marktanteil unter 15% liegt. Es handelt sich damit nicht um betroffene Märkte im Sinne von Abschnitt 6, III des Formblatt CO.
28. Im folgenden wird zusätzlich auch auf den Markt für private Vermögensverwaltung eingegangen, der einen Schwerpunkt des Zusammenschlusses bildet, und bei einem Fokus auf UHNWI als betroffener Markt anzusehen sein könnte.
29. Berechnet man den gemeinsamen Marktanteil der Parteien auf dem Markt für *Wertpapierdepotgeschäfte für Privatkunden* anhand des Wertes der von den Beteiligten verwahrten Wertpapiere, so beläuft sich dieser auf [10-20]%, wobei der Zuwachs durch den Erwerb von Sal. Oppenheim lediglich [0-5]% beträgt.¹⁹ Legt man die Anzahl der für Privatkunden geführten Depots bei der Bemessung der Marktanteile zugrunde, so ergibt sich ein gemeinsamer Marktanteil von [5-10]%, wobei der Zuwachs durch den Erwerb von Sal. Oppenheim hier weniger als [0-5]% beträgt. Wettbewerber sind Commerzbank (mit einem Marktanteil von [10-20]%²⁰), Sparkassen (mit einem Marktanteil von [5-10]%), Volksbanken (mit einem Marktanteil von [5-10]%), Hypo Vereinsbank (mit einem Marktanteil von [0-5]%) sowie andere Banken aber auch die Bundesbank mit ihrer Finanzagentur. Angesichts des geringen Marktanteilszuwachses durch den Erwerb von Sal. Oppenheim durch die deutsche Bank und einer Reihe bedeutender Wettbewerber bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Zusammenschlusses mit dem gemeinsamen Markt.
30. Auf dem Markt für *die Auflegung und den Vertrieb von Publikumsfonds* erreichen die Parteien einen gemeinsamen Marktanteil von [20-30]% (gemessen anhand des verwalteten Vermögens), wobei der Zuwachs durch Sal. Oppenheim lediglich [0-5]% beträgt. Weitere Wettbewerber sind DEKA Group (mit einem Marktanteil von [20-30]%), Union Investment Group (mit einem Marktanteil von [10-20]%) und Allianz Global Investors Group (mit einem Marktanteil von [10-20]%).²¹ Nach eigenen Angaben vertreibt die Deutsche Bank nur etwa [...] % der von ihr selbst aufgelegten Fonds durch konzerneigene Kanäle. Angesichts des gemeinsamen Marktanteils von knapp [20-30]%, dem geringen Zuwachs durch den Erwerb von

¹⁹ Die Marktanteile der Parteien basieren auf Statistiken der Deutschen Bundesbank.

²⁰ Die Marktanteile der Wettbewerber wurden auf der Grundlage des Wertes der von ihnen verwahrten Wertpapiere geschätzt.

²¹ Die Marktanteile der Parteien und Wettbewerben basieren auf Statistiken des BVI.

Sal. Oppenheim und einer Reihe bedeutender Wettbewerber, bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Zusammenschlussvorhabens mit dem gemeinsamen Markt.

31. Auf dem Markt für die *Auflegung und den Vertrieb von Zertifikaten und Optionen* beträgt der gemeinsame Marktanteil der Parteien [20-30]%, wobei sich der Zuwachs durch den Erwerb von Sal. Oppenheim auf [0-5]% beläuft. Bedeutende Wettbewerber auf diesem Markt sind DZ Bank (mit einem Marktanteil von [20-30]%), Hypo Vereinsbank (mit einem Marktanteil von [10-15]%), WestLB (mit einem Marktanteil von 10,5%), LBBW (mit einem Marktanteil von [5-10]%) und UBS (mit einem Marktanteil von [5-10]%). Angesichts des gemeinsamen Marktanteils von [20-30]%, dem geringen Zuwachs durch Sal. Oppenheim und bedeutenden Wettbewerbern, bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Zusammenschlussvorhabens mit dem gemeinsamen Markt. Im Übrigen, hat Sal. Oppenheim am 23.12.2009 diesen Geschäftsbereich („Equity Trading and Derivatives“) an Macquarie veräußert. Der Erwerb wurde am 4.1.2010 beim Bundeskartellamt angemeldet. Der Vollzug des Erwerbs ist für März 2010 vorgesehen.
32. Nach internen Dokumenten²² gehen die Parteien davon aus, dass sie im Bereich der privaten Vermögensverwaltung durch den Zusammenschluss Marktführer in Deutschland werden. Dabei berücksichtigen sie lediglich Vermögen, das bereits im *private banking* Bereich von Banken betreut wird, die sich u.a. auf diesen Geschäftsbereich spezialisiert haben. Nicht berücksichtigt wurde Vermögen von Personen, die aufgrund ihres liquiden Vermögens Dienstleistungen der privaten Vermögensverwaltung in Anspruch nehmen könnten, aber entschieden haben, im Privatkundengeschäft der Banken zu verbleiben. Unter Einbeziehung aller liquiden Vermögen über EUR 1 Mio. beträgt der gemeinsame Marktanteil der Parteien auf dem Markt für private Vermögensverwaltung je nach Marktabgrenzung zwischen [0-5]- [5-10]% (auf der Grundlage der Anzahl der Kunden) bzw. zwischen [5-10]% - [10-20]%²³ (auf der Grundlage des verwalteten Vermögens (Asset under Management, "AuM")). Wettbewerber im Bereich der privaten Vermögensverwaltung sind u.a. Commerzbank, Hypo Vereinsbank, UBS, HSBC Trinkhaus, und Privatbanken wie M.M. Warburg, Hauck & Aufhäuser, Pictet Deutschland, Metzler, Delbrück Bethman Maffei, Lampe, etc. Angesichts des moderaten Marktanteils und zahlreicher Wettbewerber bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Zusammenschlussvorhabens mit dem gemeinsamen Markt, auch wenn der Marktanteil allein auf der Grundlage der Kunden berücksichtigt wird, die *private banking* Dienstleistungen bereits nutzen.
33. Auf dem Markt für *Investment Banking* konnten die Parteien keine aktuellen Marktanteile beibringen. Stattdessen haben sie der Anmeldung des Zusammenschlusses sog. League Tables für das M&A Beratungsgeschäft und für das Segment Equity Capital Markets beigefügt, aus denen ihre Marktstellung im Verhältnis zu anderen Wettbewerbern – gemessen am Wert der betreuten

²² Siehe Anlage 6.III.1.f) iv).

²³ Der höchste Marktanteil von [10-20] %bestünde für einen deutschen Markt der UHNWI berechnet auf der Basis des verwalteten Vermögens. Bei allen anderen alternativen Marktabgrenzungen bleibt der gemeinsame Marktanteil unter 15%.

Transaktionen in Deutschland und Europa – hervorgeht. Im Bereich des M&A Beratungsgeschäfts in Europa stehen die Deutsche Bank auf Platz [5-10] (sowohl für Transaktionen mit einem Volumen von unter als auch über EUR 500 Mio.) und Sal. Oppenheim auf Platz [60-70] bzw. [70-80] (für Transaktionen unter EUR 500 Mio. bzw. über EUR 500 Mio.). In Deutschland belegen die Deutsche Bank den [1-5]. Platz und Sal. Oppenheim den [5-10]. bzw. den [30-40]-. Platz (jeweils für M&A Transaktionen unter EUR 500 Mio. bzw. über EUR 500 Mio.). Im Segment Equity Capital Markets belegen die Parteien nach den League Table Platz [5-10] (Deutsche Bank) und Platz [70-80] (Sal. Oppenheim) in Europa; in Deutschland Platz [1-5] (Deutsche Bank) und Platz [10-20] (Sal. Oppenheim).²⁴ Wichtige Wettbewerber auf dem europäischen und deutschen Markt in beiden Segmenten sind u.a. Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan, Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse, Citi, UBS, RBS, etc. Angesichts der zahlreichen Wettbewerber bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Zusammenschlussvorhabens mit dem gemeinsamen Markt.

34. Auf dem Markt für *Devisenhandel* haben die Parteien nach eigener Einschätzung einen Marktanteil von ca. [20-30]% (Deutsche Bank) und ca. [0-5]% (Sal. Oppenheim). Angesichts des moderaten Marktanteil der Deutschen Bank und des geringen Zuwachses durch den Erwerb von Sal. Oppenheim führt der geplante Zusammenschluss nicht zu einer erheblichen Veränderung der Marktstruktur und es bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Zusammenschlussvorhabens mit dem gemeinsamen Markt.
35. Auf dem Markt für Custody Services, insbesondere *Domestic Custody Services*, schätzen die Parteien ihre Marktanteile auf [10-20]% (Deutsche Bank) und [0-5]% (Sal. Oppenheim). Wettbewerber sind DWP-Bank (mit einem Marktanteil von ca. [20-30]%)²⁵, Citi (mit einem Marktanteil von [10-20]%), BNP Paribas (mit einem Marktanteil von [10-20]%) und Commerzbank (mit einem Marktanteil von 5-10%). Angesichts des moderaten Marktanteil der Deutschen Bank und des geringen Zuwachses durch den Erwerb von Sal. Oppenheim führt auch hier der geplante Zusammenschluss nicht zu einer erheblichen Veränderung der Marktstruktur und es bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit des Zusammenschlussvorhabens mit dem gemeinsamen Markt.

V. SCHLUSS

²⁴ In Deutschland betreute die Deutsche Bank im Segment Equity Capital Markets im Jahr 2008 Transaktionen mit einem Volumen von ca. EUR [...], gefolgt von Morgan Stanley und Goldman Sachs mit Transaktionen mit einem Volumen von jeweils ca. EUR [...].

²⁵ Die Marktanteile beruhen auf Schätzungen der Parteien.

36. 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
(gezeichnet)
Siim Kallas,
Vizepräsident der Kommission
für Neelie KROES
Mitglied der Kommission