

B 2.3	2. GE/CSFBPE/GIMP
-------	--------------------------

Vorläufige Prüfung; Art. 4 Abs. 3, Art. 10 und 32 Abs. 1 KG

Examen préalable; art. 4 al. 3, art. 10 et 32 al. 1 LCart

Esame preliminare; art. 4 cpv. 3, art. 10 e 32 cpv. 1 LCart

Stellungnahme der Wettbewerbskommission vom 4. September 2006

A Sachverhalt

1. Am 7. August 2006 hat das Sekretariat der Wettbewerbskommission die Meldung über ein Zusammenschlussvorhaben zwischen der Firma General Electric Company (nachfolgend "GE"), der Credit Suisse First Boston Private Equity, Inc. (nachfolgend "CSFBPE") und der Global Infrastructure Management Participation, LLC (nachfolgend "GIMP") erhalten. Das Zusammenschlussvorhaben betrifft die Gründung der Global Infrastructure Management, LLC (nachfolgend JV), ein Vollfunktions-Gemeinschaftsunternehmen. JV wird eine Reihe von verschiedenen Infrastruktur Investment Funds (nachfolgend "JV Funds") verwalten. JV will die steigende Nachfrage zur Verbesserung der Transportwege, der Energieerzeugung und -übertragung und anderer weltweiter Infrastruktur bedienen. Der Fund wird hauptsächlich in Infrastruktur und infrastrukturbezogenen Anlagen investieren. Anlagen, auf die JV besonders abzielt, sind: Gaslagerung und Pipelines, Wasser, Flughäfen, Luftraumüberwachung, Häfen, Schienenverkehr und Strassen mit Maut. Der erste derartige Fund ist Global Infrastructure Partners L.P. (nachfolgend "Fund"). Der Fund wird die Rechtsform einer in Delaware inkorporierten Teilhaberschaft mit beschränkter Haftung und Sitz in Delaware haben.

2. GE ist ein global tätiges, diversifiziertes Produktions-, Technologie- und Serviceunternehmen mit Sitz in Fairfield, Connecticut, USA. GE verfügt über einen Breiten Fächer von Hauptgeschäftseinheiten, von denen jede aus mehreren Divisionen zusammengesetzt ist. Die Hauptgeschäftseinheiten umfassen: GE Infrastructure, GE Industrial, GE Commercial Finance, NBC Universal, GE Healthcare und GE Consumer Finance.

3. CSFBPE wird kontrolliert durch die Credit Suisse Group (nachfolgend "CSG"), ein weltweit tätiges Finanzdienstleistungsunternehmen, welches über ihre wichtigste Tochtergesellschaft, die Credit Suisse, eine Bandbreite von Finanzdienstleistungen wie Investment Banking, Private Banking und Asset Management anbietet. Der Bereich Private Equity der Credit Suisse umfasst Investment Funds, die den Fokus ihrer Geschäftstätigkeit auf fremdfinanzierte Unternehmenskäufe, strukturierte Aktienkapitalinvestments, Mezzanine-Finanzierungen, Investitionen in Liegenschaften, Risiko- und Wachstumskapital und Investiti-

onen in andere private Kapitalbeteiligungs-Funds richten.

4. GIMP wurde von einer Anzahl Personen, welche als Manager von JV tätig sein werden, gegründet. GIMP soll die Aktien des Managements an JV halten.

5. Im Vorfeld der Gründung der JV haben Tochtergesellschaften von GE, die GE Energy Financial Services, Inc. (nachfolgend "GEFS") und die GE Commercial Aviation Services, LLC (nachfolgend "GECAS"), sowie die CSFBPE zusammen Eckpunkte des Gemeinschaftsunternehmens in einem "Summary of Key Terms" vereinbart. Zudem haben GE, CSFBPE und GIMP eine Vereinbarung zur Gründung des Gemeinschaftsunternehmens ausgehandelt und am 20. Juli 2006 unterzeichnet.

6. Das Zusammenschlussvorhaben wurde am 28. Juli 2006 ebenfalls der Europäischen Kommission gemeldet (Fall-Nummer M.4315). Diese hat den Zusammenschluss am 1. September 2006 freigegeben. Ein Waiver hat die Zusammenarbeit zwischen der europäischen Kommission und der schweizerischen Wettbewerbsbehörde sichergestellt.

B Unterstellung unter das Kartellgesetz

B.1 Unternehmenszusammenschluss

7. Gründen zwei oder mehrere Unternehmen ein Unternehmen, das sie gemeinsam kontrollieren wollen, so liegt ein Unternehmenszusammenschluss im Sinne von Artikel 4 Absatz 3 KG vor, wenn das Gemeinschaftsunternehmen auf Dauer alle Funktionen einer selbstständigen wirtschaftlichen Einheit erfüllt und Geschäftstätigkeiten von mindestens einem der kontrollierenden Unternehmen einfließen (Art. 2 der Verordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen vom 17.6.1996, (VKU; SR 251.4); RPW 1998/3, S. 471 ff., Rz. 5.1 - 5.3).

8. Die Neugründung eines Gemeinschaftsunternehmens stellt somit einen Unternehmenszusammenschluss im Sinne des Kartellgesetzes dar, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- Das Gemeinschaftsunternehmen wird von den Gründerunternehmen kontrolliert (*infra a*);
- Das Gemeinschaftsunternehmen ist ein Vollfunktionsunternehmen (*infra b*);
- Geschäftstätigkeiten von mindestens einem der kontrollierenden Unternehmen fließen in das Gemeinschaftsunternehmen ein (*infra c*).

a) Gemeinsame Kontrolle

9. Ein Unternehmen erlangt im Sinne von Artikel 4 Absatz 3 Buchstabe b KG die Kontrolle über ein bisher unabhängiges Unternehmen, wenn es durch den Erwerb von Beteiligungsrechten oder auf andere Weise die Möglichkeit erhält, einen bestimmenden Einfluss auf die Tätigkeit des anderen Unternehmens auszu-

üben (Art. 1 Abs. 1 VKU). Gemeinsame Kontrolle liegt in der Regel vor, wenn die beherrschenden Unternehmen bei allen wichtigen Entscheidungen (z.B. Budget, Geschäftsplan, grössere Investitionen und die Besetzung der Unternehmensleitung), die das beherrschte Unternehmen betreffen, eine Übereinstimmung erzielen müssen, wobei nicht unbedingt eine einstimmige Beschlussfassung für alle oben genannten Rechte gleichzeitig bestehen muss (Komm. KG - HOMBURGER, Zürich 1997, N 110 zu Art. 4 KG; analog: Mitteilung der Kommission über den Begriff des Zusammenschlusses der Verordnung (EWG) Nr. 4064/89 des Rates über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (nachfolgend: Mitteilung über den Begriff des Zusammenschlusses), Abl. C 66 vom 02.03.1998, § 23, 24).

10. Im vorliegenden Fall wird zwischen den Class A Members (GE und CSFPBE) und dem Class B Member (GIMP) unterschieden, wobei die Class A Member leicht unterschiedliche Rechte gegenüber dem Class B Member haben. Was die Zusammensetzung des Board des JV betrifft, so besteht dieses insgesamt aus sieben Direktoren. Die Class A Member setzen je zwei Direktoren und das Class B Member setzt die weiteren drei Direktoren ein.

11. Jeder der gründenden Parteien kommen zudem gewisse Veto-Rechte mit Bezug auf die Beschlüsse des Boards zu. Derartige Beschlüsse umfassen beispielsweise die Gründung neuer Funds und den Abschluss von Fondsvereinbarungen und verwandten Zeichnungsunterlagen.

12. Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass die gründenden Unternehmen insbesondere bezüglich der Ernennung der Mitglieder des Boards sowie bezüglich der Vetorechte, was gewisse strategische Beschlüsse des JV anbelangt, einen bestimmten Einfluss auf die Tätigkeiten des JV und somit die gemeinsame Kontrolle über das JV ausüben.

b) Vollfunktionsunternehmen

13. Ein Vollfunktions-Gemeinschaftsunternehmen im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 VKU liegt unter folgenden Voraussetzungen vor (PATRIK DUCREY, "Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen" in ROLAND VON BÜREN, LUCAS DAVID, "Schweizerisches Immaterialgüter- und Wettbewerbsrecht V/2 Kartellrecht", S. 242):

- Das Gemeinschaftsunternehmen muss als Nachfrager oder Anbieter am Markt auftreten.
- Das Gemeinschaftsunternehmen tritt als selbstständige wirtschaftliche Einheit auf. Es muss somit in der Lage sein, eine eigenständige Geschäftspolitik verfolgen zu können.
- Das Gemeinschaftsunternehmen ist auf Dauer angelegt, das heisst, es ist dazu bestimmt und in der Lage, seine Tätigkeiten zeitlich unbegrenzt, zumindest aber langfristig auszuüben.
- Das Gemeinschaftsunternehmen muss über ein sich dem Tagesgeschäft widmendes Management und ausreichende Ressourcen wie finanzielle Mittel, Per-

sonal, materielle und immaterielle Vermögenswerte verfügen (vgl. Mitteilung über den Begriff des Zusammenschlusses, Abl. C 66 vom 02.03.1998, §12).

14. JV wird eine Reihe von verschiedenen Infrastruktur Investment Funds selbstständig verwalten und als Nachfrager oder Anbieter am Markt auftreten. JV wird im Tagesgeschäft durch das "Investment Committee", das "Operating Committee" und das "Portfolio Committee" geführt. JV wird seine Investmentpolitik in Bezug auf den Fund somit selber bestimmen können.

15. Was die Ressourcen anbelangt, so wird zwar jeder Class A Member einige, aber nicht alle Mittel zu JV beisteuern. Die restlichen Mittel werden von Drittinvestoren durch die Zahlung von "Management Fees" einbezahlt. JV wird zudem genügend Personal anstellen, um die Managementaufgaben von JV zu erledigen und die diversen Komitees zu besetzen. Deshalb werden dem JV in personeller Hinsicht genügend Ressourcen zur Verfügung stehen.

16. Schliesslich beabsichtigen die Parteien das Geschäft langfristig zu betreiben und eine Auflösung von JV innert fünf Jahren seit der Gründung ist zurzeit nicht geplant.

17. Gestützt auf diese Tatsachen ist davon auszugehen, dass JV auf Dauer alle Funktionen einer selbstständigen wirtschaftlichen Einheit erfüllt und ein Vollfunktions-GU gemäss Artikel 2 Absatz 2 VKU darstellt.

c) Geschäftstätigkeiten von mindestens einem der kontrollierenden Unternehmen

18. Eine weitere Voraussetzung für einen Unternehmenszusammenschluss gemäss Artikel 2 Absatz 2 VKU ist, dass in das GU Geschäftstätigkeiten von mindestens einem der kontrollierenden Unternehmen einfließen müssen. Die Wettbewerbskommission legt dieses Tatbestandsmerkmal eher weit aus (vgl. RPW 1997/2, S. 200; RPW 1998/2, S. 253; RPW 2000/1, S. 37; RPW 2002/3, S. 502). Der Tatbestand ist beispielsweise dann erfüllt, wenn ein Mutterunternehmen seine Vertriebsorganisation, Produktionsanlagen oder wesentliches Know-how in das GU einbringt (vgl. PATRIK DUCREY, Gemeinschaftsunternehmen [Joint Ventures] - kartellrechtliche Aspekte, in: Mergers & Acquisitions III, Europa Institut Zürich 2001, S. 138; ROGER ZÄCH, Schweizerisches Kartellrecht, 2. A., 2005, S. 360 f.).

19. Demgegenüber genügt das Einbringen von Kapital allein zumindest nach bisheriger Lehre nicht für die Annahme eines Zusammenschlusses im Sinne von Artikel 4 Absatz 3 Buchstabe b KG (Komm. KG - DUCREY/DROLHAMMER, N 135 zu Art. 4 KG; CR Concurrence - VENTURI, Genève, Bâle, Munich 2002, N 124 zu Art. 4 Abs. 3 LCart; DOMINIK C. SUTER DEPLAZES, Gemeinschaftsunternehmen im europäischen und schweizerischen Wettbewerbsrecht, Europa Institut Zürich 2000, S. 35). Diese Aussagen wurden allerdings für den Finanzdienstleistungssektor im Fall Cashgate/Zürcher Kantonalbank, Graubündner Kantonalbank, Schwyzer Kantonalbank und Valiant Holding von der Wettbewerbsbehörde relativiert (vgl. RPW 2005/2, S. 360). Obwohl die Frage letztlich offengelassen werden

konnte, wurde der Standpunkt vertreten, dass der Faktor Kapital im Finanzdienstleistungssektor eine hauptsächliche Rolle spielt. Genügt beispielsweise bei Produktionsunternehmen bereits das Einbringen von Betriebsanlagen (vgl. PATRIK DUCREY, Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen, in: SIWR V/2, Basel 2000 mit Verweis auf die Praxis), sollte das Einbringen von Kapital den Anforderungen nach Artikel 2 Absatz 2 VKU genügen, sofern dieses als Mittel für die Geschäftstätigkeit (z.B. für Ausleihungen an Kunden) verwendet wird (vgl. RPW 2005/2, S. 360).

20. Im vorliegenden Fall werden CSFBPE und GE hauptsächlich Kapital in das JV einfließen lassen. Das JV wird im Bereich der Verwaltung von Infrastruktur Anlagefonds tätig sein. Aus den oben genannten Gründen (vgl. Rz. 19) kann das Einbringen von Kapital in einem solchen Bereich, das Kriterium von Artikel 2 Absatz 2 VKU erfüllen. Zusätzlich zum Kapital werden die gründenden Unternehmen zudem auch Expertenwissen und Know-how zum JV beitragen. CSFBPE wird ihre Erfahrung im Bereich der Investition in Transportanlagen und Energie wie auch im Bereich von Finanzprodukten und GE im Bereich der Verwaltung von infrastrukturbezogenen Anlagen einbringen. Schliesslich wird das Senior Management des JV von CSFBPE gestellt, da diese Mitarbeiter zurzeit von CSFBPE beschäftigt sind. Gerade im Bereich der Vermögensverwaltung ist das Know-how von grundlegender Bedeutung, weshalb das Kriterium von Artikel 2 Absatz 2 VKU auch aus diesem Grunde erfüllt ist.

21. Grundsätzlich wird davon ausgegangen, dass das Einfließen einer Tätigkeit eines Gründerunternehmens die Abspaltung dieser Geschäftstätigkeit bei einem der Gründerunternehmen bedeutet und dieses somit nicht mehr auf diesem Geschäftsgebiet aktiv bleibt (vgl. CR Concurrence - VENTURI, Genève, Bâle, Munich 2002, N 120 zu Art. 4 Abs. 3; Komm. KG - DUCREY/DROLSHAMMER, N 134 zu Art. 4 KG). Im Falle Swisskey AG wurde das Vereinbaren eines Konkurrenzverbotes als Indiz für die Aufgabe der Geschäftstätigkeit angenommen (vgl. RPW 1998/2, S. 254). Vorliegend werden sowohl CSG als auch GE und GIMP weiterhin im Asset Management tätig sein. Gemäss dem Entwurf des Limited Liability Company Agreements können die Gründungsunternehmen sogar unter gewissen Bedingungen weiterhin in Infrastrukturanlagefonds investieren (vgl. Agreement, Ziff. 4.12) und somit im Wettbewerb mit dem Gemeinschaftsunternehmen stehen (vgl. EU-Meldung, S. 31; Ziff. 8.2).

22. Es stellt sich somit die Frage, ob Artikel 2 Absatz 2 VKU bereits erfüllt ist, wenn der Nachweis gelingt, dass die übertragenen Aktiven es dem JV erlauben, eine eigenständige Tätigkeit auszuüben, oder ob zusätzlich eines der gründenden Unternehmen diese Geschäftstätigkeit aufgeben muss. Weder die Lehre noch die Praxis erlauben eine klare Antwort auf diese Frage. Im vorliegenden Fall kann diese Frage aber offengelassen werden, da - wie noch zu zeigen bleibt (vgl. Rz. 43 ff.) - das Vorhaben aufgrund der geringen Marktanteile weder auf der konzentrativen noch auf der kooperativen Ebene kartellrechtliche Bedenken aufwirft.

B.2 Meldepflicht

23. Weltweit erzielten GE, CSG und GIMP im Geschäftsjahr 2005 insgesamt einen Bruttoertrag von CHF [...] Mio.

24. In der Schweiz erzielten GE, CSG und GIMP im Geschäftsjahr 2005 insgesamt einen Bruttoertrag von CHF [...] Mio.

25. Zwei der beteiligten Unternehmen erzielten zudem in der Schweiz einen Bruttoertrag von über CHF 100 Mio. (GE: CHF [...] Mio.; CSG: CHF [...] Mio.).

26. Die Umsatzschwellen von Artikel 9 Absatz 1 KG in Verbindung mit Artikel 9 Absatz 3 KG sind damit überschritten. Das Zusammenschlussvorhaben ist meldepflichtig.

C Beurteilung des Zusammenschlussvorhabens

27. Meldepflichtige Zusammenschlüsse unterliegen der Prüfung durch die Wettbewerbskommission, sofern sich in einer vorläufigen Prüfung Anhaltspunkte ergeben, dass sie eine marktbeherrschende Stellung begründen oder verstärken (Art. 10 Abs. 1 KG).

28. Um zu beurteilen, ob Anhaltspunkte dafür bestehen, dass durch den Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt wird, sind zunächst die relevanten Märkte abzugrenzen. In einem zweiten Schritt wird die Veränderung der Stellung der beteiligten Unternehmen auf diesen Märkten durch den Zusammenschluss beurteilt.

C.1 Relevanter Markt

C.1.a Sachlich relevanter Markt

29. Der sachlich relevante Markt umfasst alle Waren und Leistungen, die von der Marktgegenseite hinsichtlich ihrer Eigenschaften und ihres vorgesehenen Verwendungszweckes als substituierbar angesehen werden (vgl. Art. 11 Abs. 3 Bst. a VKU).

30. Im Einklang mit der Praxis der Europäischen Kommission gehen die Parteien von einem globalen Markt für das Asset Management aus. Dabei umfassen Asset Management Dienstleistungen die folgenden Dienstleistungen: a) Beratung von Kunden, b) Entwicklung und Verwaltung von Anlagefonds, welche als Standardprodukte vorwiegend an Retail-Kunden verkauft werden und c) Erbringung von Portfolio-Verwaltungs-Dienstleistungen für institutionelle Anleger, Pensionskassen und Institutionen (vgl. Unicredito/HVB, Case COMP/M.3894, Rz. 35).

31. Vorliegend steht die Verwaltung von Anlagefonds im Vordergrund. Die schweizerischen Wettbewerbsbehörden haben sich mit diesem Bereich bisher nicht spezifisch auseinandergesetzt. Es wurden allerdings bereits verschiedene Aussagen zum allgemeinen Bereich der Vermögensverwaltung beziehungsweise zum Anlagefonds als Produkt gemacht:

32. Nach anfänglicher Praxis der Wettbewerbsbehörde galten Sparen und Anlegen sachlich als dem Retail Banking zugehörend, ohne dass dabei zwischen einzelnen Dienstleistungen und deren Nachfragern differenziert worden war (SLB - GKB - BB Bank Belp, RPW

1997/1, S. 50; Valiant Holding/Bank in Langnau, RPW 1997/4, S. 517). Im Entscheid Credit Suisse Group/Winterthur Versicherungen (vgl. RPW 1997/4, S. 526) machte die Weko sodann eine Unterscheidung zwischen dem Markt für "traditionelles Banksparen" (Sparhefte, Kassenobligationen), dem Markt für Anlageberatung und Vermögensverwaltung sowie Treuhandanlagen (Private Banking) und dem Markt für die Vermögensverwaltung institutioneller Kunden (Asset Management i.e.S.). Schliesslich stellte sich der Weko im Entscheid Zürcher Kantonalbank/BZ Visionen erstmals die Frage einer Differenzierung zwischen individueller und kollektiver Kapitalanlage (vgl. RWP 2002/3, S. 496 ff.). Die Weko argumentierte insbesondere, dass die vier Beteiligungsgesellschaften lediglich Anlagevehikel darstellen, jedoch keine eigentlichen (individualisierten) Dienstleistungen (wie Vermögensverwaltung oder Anlageberatung) erbringen würden. Letztlich wurde ein Markt für Fonds und fondsähnliche Produkte abgegrenzt, wobei die definitive Markt-abgrenzung offengelassen wurde, da das Zusammenschlussvorhaben selbst bei einer engen Marktabgrenzung als unbedenklich qualifiziert wurde (vgl. RWP 2002/3, S. 499, Rz. 13).

33. Es stellt sich die Frage, ob vorliegend der Anlagefonds als Produkt im Vordergrund steht oder ob die Verwaltung eines Anlagefonds als Dienstleistung zu definieren ist.

34. Je nach Strategie kann der Anleger direkt in Finanzinstrumente wie Aktien, Obligationen, Fonds oder strukturierte Produkte, investieren. Diesfalls steht das "Anlageprodukt" im Vordergrund und die Frage der Marktabgrenzung richtet sich aus Sicht des Anlegers nach der Substituierbarkeit unter Anlageprodukten (vgl. Rz. 39 ff.). Er kann sich dabei aber auch vorgängig oder während der Anlagetätigkeit beraten lassen (Anlageberatung) oder er vertraut sein ganzes oder Teile seines Vermögens einem Vermögensverwalter an und lässt es durch diesen verwalten (Vermögensverwaltung). Diesfalls steht die Dienstleistung im Vordergrund.

35. Der in der EU angewendete Begriff "Asset Management"¹ beinhaltet verschiedene Dienstleistungen, so namentlich die Vermögensberatung ("investment advice"), die Ausführung von Wertschriftenaufträgen ("implementation of this advice") und auch Errichtung, Verwaltung und Verkauf von Fonds ("creation and managing of mutual funds, which are then marketed [...] to retail clients"; "manufacture of [...] tailor-made funds for corporate and institutional customers"). Weiter umfasst der Begriff "Asset Management" die Vermögensverwaltung im engeren Sinn ("portfolio management services for private investors, pension funds and institutions"; "asset allocation"²) sowie Risiko- und Performance-Analysen oder die betriebliche Altersvorsorge. Darüber hinaus werden sogar Dienstleistungen im Bereich der Verwahrung von Wertschriften zum Asset Management gezählt ("the provision of custody services related to the assets under management").

36. Inwiefern alle diese Dienstleistungen in einen einheitlichen Markt gehören, hängt von den persönli-

chen Zielen und Wünschen des Anlegers bezüglich der Anlagestrategie und seiner Risikoneigung ab. In dieser Hinsicht kann einmal zwischen der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung unterschieden werden.

37. Unter Anlageberatung versteht man die sorgfältige Beratung von Kunden in Fragen der Geld- und Kapitalanlage, insbesondere auch die Abgabe von Anlageempfehlungen. Im Gegensatz zur Vermögensverwaltung fällt der Kunde selbst den Kaufs- oder Verkaufsentscheid. In der Vermögensverwaltung verwaltet der Vermögensverwalter das Kundenvermögen selbstständig aufgrund eines schriftlichen Verwaltungsmandates des Kunden. Durch das Verwaltungsmandat überlässt der Kunde den Anlageentscheid dem Vermögensverwalter. Im Verwaltungsvertrag werden lediglich die einzuhaltenden Rahmenbedingungen, namentlich das Anlageziel, festgehalten. Über die Anlagestrategie und die einzelnen Anlageprodukte entscheidet der Vermögensverwalter selber. Bei den Vermögensverwaltungsstrategien wird zwischen individueller und kollektiver Vermögensverwaltung unterschieden. Währenddem im Rahmen der individuellen Vermögensverwaltung die persönlichen Zielsetzungen des Kunden sowie seine spezifischen Restriktionen bezüglich Asset Allokation unter anderem zu beachten sind, sind im Bereich der kollektiven Vermögensverwaltung keine kundenspezifischen Restriktionen zu beachten; hier werden Portfolios einer globalen Asset Allokation zugeordnet und nach einheitlichen Kriterien betreut.

38. Obwohl die Verwaltung eines Anlagefonds in der Regel unter dem Begriff des "Asset Management" subsumiert wird, handelt es sich dabei aber nicht um eine mit der Vermögensverwaltung oder der Anlageberatung substituierbaren Dienstleistung. Im Gegensatz zu einem Vermögensverwalter beziehungsweise einem Anlageberater steht die Fondsleitung nicht in direktem Kontakt mit dem Anleger. Die Fondsleitung verwaltet einzig den Anlagefonds. Sie entscheidet über die Ausgabe von Anteilen, die Anlagen, setzt Ausgabe- und Rücknahmepreise sowie Gewinnausschüttungen fest und macht alle zum Anlagefonds gehörenden Rechte geltend. In diesem Sinne stellt sie sicher, dass das Anlagefondsprodukt Renditen erzielt und gegenüber anderen Anlageprodukten aus Sicht des Anlegers kompetitiv ist. Im Gegensatz zu einem Vermögensverwalter oder Anlageberater betreibt die Fondsleitung aber keine individuelle Beratung über die bestmögliche Anlagestrategie im Hinblick auf die Risikopräferenzen des Anlegers und die entsprechenden voraussichtlichen Renditen und Risiken der verschiedenen Anlageprodukte. Aus diesen Gründen gehört die Errichtung, die Verwaltung und der Ver-

¹ Case No COMP/M.3894 - Unicredito/HVB; Entscheid der EU-Kommission vom 18. Oktober 2005.

² Den Anlagepräferenzen des Anlegers nach wird bei der Asset Allocation in verschiedene Wertpapiere und Länder investiert. Man unterscheidet generell zwischen nationalen und internationaler Allocation und zwischen kurz- mittel- und langfristigen Investitionen.

kauf von Anlagefonds aus Sicht der Wettbewerbsbehörde nicht in den Markt für Vermögensverwaltung. Da die Dienstleistung der Verwaltung auch nicht unabhängig vom Produkt existiert³, ist davon auszugehen, dass es sich um eine an das Produkt des Anlagefonds angeknüpfte Dienstleistung handelt. Dies wird auch durch die Tatsache bestätigt, dass einerseits sämtliche Finanzinstitute Anlagefonds als Produkte und nicht als Vermögensverwaltungsdienstleistung anbieten und andererseits bei der Abgeltung von Fondsprodukten der Fondspreis und die Rendite im Vordergrund stehen. Der Verwaltungszuschlag beträgt nur ein minimaler Bruchteil davon und ist als Kommission in einem Prozentsatz festgelegt. Anders bei der Vermögensverwaltung. Hier wird die Dienstleistung gesondert abgerechnet.

39. Auf der Produkt-Ebene dienen Finanzinstrumente einerseits als Kapitalbeschaffungsprodukt für Unternehmen. Ausgehend von den Möglichkeiten zur Kapitalbeschaffung, können verschiedene Formen von Finanzierungen unterschieden werden (Kreditfinanzierung - Forderungspapiere, Beteiligungsfinanzierung - Beteiligungspapiere/Anlagefonds/Beteiligungsgesellschaften, derivate Finanzinstrumente). Inwiefern diese Finanzierungsformen Substitute für die Unternehmen sind, kann vorliegend offengelassen werden, da nicht zu erwarten ist, dass das Vorhaben Auswirkungen auf den Kapitalbeschaffungsmarkt haben könnte. Andererseits dient der Anlagefonds als Anlageprodukt. Marktgegenseite werden in diesem Falle die Anleger sein. Dabei wird gemäss gängiger Praxis zwischen institutionellen und privaten Anlegern differenziert.

40. Inwiefern aus der Sicht des Anlegers der Fond mit einem anderen Anlageprodukt substituierbar ist, muss hier nicht abschliessend beantwortet werden. In Anlehnung an die bisherige Praxis kann aber zumindest davon ausgegangen werden (vgl. RWP 2002/3, S. 499, Rz. 13), dass Fonds und fondsähnliche Produkte aufgrund ihres unterschiedlichen Risikoprofils einen eigenen Markt darstellen. Zusammenfassend ist somit vorliegend - analog zum Fall ZKB/BZ Visionen (vgl. RWP 2002/3, S. 496 ff) - von einem Markt für Fonds und fondsähnliche Produkte und nicht von einem Markt für Asset Management auszugehen.

C.1.b. Räumlich relevanter Markt

41. Der räumlich relevante Markt umfasst das Gebiet, in welchem die Marktgegenseite die den sachlichen Markt umfassenden Waren oder Leistungen nachfragt oder anbietet (vgl. Art. 11 Abs. 3 Bst. b VKU).

42. Die bisherige Praxis der Wettbewerbskommission hat die Märkte bis anhin zumindest national abgegrenzt. Im Fall ZKB-BZ Visionen grenzte die Weko den Markt räumlich national ab, liess es aber aufgrund der Unbedenklichkeit offen, ob allenfalls ein europäischer oder sogar internationaler Markt zu definieren sei (vgl. RPW 2002/3, S. 499, Rz. 15). Von dieser Marktabgrenzung kann auch im vorliegenden Fall ausgegangen werden, da selbst bei einer nationalen Marktab-

grenzung das Zusammenschlussvorhaben als unbedenklich zu betrachten ist.

C.2 Voraussichtliche Stellung in den betroffenen Märkten

43. Es werden nur diejenigen sachlichen und räumlichen Märkte einer eingehenden Analyse unterzogen, in welchen der gemeinsame Marktanteil in der Schweiz von zwei oder mehr der beteiligten Unternehmen 20% oder mehr beträgt oder der Marktanteil in der Schweiz von einem der beteiligten Unternehmen 30% oder mehr beträgt (vgl. Art. 11 Abs. 1 Bst. d VKU; diese Märkte werden hier als "vom Zusammenschluss betroffene Märkte" bezeichnet). Wo diese Schwellen nicht erreicht werden, kann von der Unbedenklichkeit des Zusammenschlusses ausgegangen werden. In der Regel erübrigt sich dann eine nähere Prüfung.

44. Vorliegend ist von einem internationalen Markt auszugehen. Weltweit beträgt der konservativ geschätzte Anteil von JV näherungsweise [< 1] % (anfangs durch das JV verwaltete Vermögenswerte) und [< 1] % (im Fall, dass der Fund das angestrebte Total von CHF [...] Mia. [USD [...] Mia. erreicht]). Gemessen an den weltweiten "Assets under Management" weisen GE und CSG einen Marktanteil von Schätzungsweise [< 1] % beziehungsweise [< 5] % vor. Der gemeinsame weltweite Marktanteil beträgt daher nur ca. [< 5] %. Vom Zusammenschlussvorhaben werden keine weiteren Märkte tangiert.

45. Auch aufgrund der Berechnung der Marktanteile in der Schweiz liegt kein betroffener Markt im Sinne von Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe d VKU vor, da einzig die CSG auf diesem Markt in der Schweiz tätig ist und ihr Marktanteil weniger als [20-30] % beträgt, womit die Schwelle von 30% nicht überschritten wird.

46. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass das Zusammenschlussvorhaben auf sämtlichen mutmasslich relevanten Märkten zu addierten Marktanteilen von unter 5% führt. Durch das Zusammenschlussvorhaben wird das bestehende Marktgefüge nicht verändert.

C.3 Ergebnis

47. Die vorläufige Prüfung ergibt aus den genannten Gründen keine Anhaltspunkte, dass der Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung begründen oder verstärken wird. Die Voraussetzungen für eine Prüfung des Zusammenschlusses nach Artikel 10 KG sind daher nicht gegeben. Artikel 38 KG bleibt vorbehalten.

³ Kollektive Kapitalanlagen unterscheiden sich insofern von anderen Finanzinstrumenten, als in jedem Fall eine Fondsleitung für die Verwaltung eines Anlagefonds bzw. einer Beteiligungsgesellschaft notwendig ist. Im Gegensatz zu Aktien oder Obligationen ist das Fondsprodukt somit immer mit einer Verwaltungsdienstleistung verbunden.