

# VERFÜGUNG

der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA

vom 21. Mai 2024

in Sachen

**UBS Group AG**, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zürich,

vertreten durch

Bär & Karrer AG, Dr. Mani Reinert und Dr. Christine Schweikard, Brandschenkestrasse 90, 8002 Zürich

betreffend

**Beurteilung des Zusammenschlusses der UBS Group AG und der Credit Suisse Group AG gemäss Art. 10 Abs. 3 KG**

## Sachverhalt

### 1 Drohende internationale und nationale Finanzkrise am 19. März 2023

#### 1.1 Überblick

(1) Um den unkontrollierten Kollaps der global systemrelevanten Credit-Suisse-Gruppe und damit eine internationale Finanzkrise sowie einen ausserordentlich hohen Schaden für den Finanzplatz Schweiz und die gesamte schweizerische Volkswirtschaft abzuwenden, wurde durch den Bund, die Schweizerische Nationalbank (nachfolgend: "**SNB**") sowie die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: "**FINMA**") unter Einsatz von Notrecht ein Gesamtpaket erarbeitet. Dieses wurde am 19. März 2023 öffentlich bekannt gegeben und schaffte die Voraussetzungen für die Fusion der Credit Suisse Group AG (nachfolgend: "**CSG**") mit der UBS Group AG (nachfolgend: "**UBS**"). Das Gesamtpaket beinhaltete folgende Elemente:

- Insgesamt stellte die SNB den beteiligten Banken Liquiditätshilfen in der maximalen Höhe von bis zu CHF 250 Mrd. zur Verfügung, davon CHF 200 Mrd. gestützt auf Notrecht.
- Diese Liquiditätshilfen bestanden im Umfang von CHF 100 Mrd. aus ausserordentlichen Liquiditätshilfe-Darlehen, die mit einer Ausfallgarantie des Bundes gesichert waren.
- Die UBS übernahm die CSG mittels Absorptionsfusion. (Das zugrundeliegende Umtauschverhältnis für die übernommenen Anteile entsprach einem Erwerbspreis von ca. CHF 3 Mrd.).
- Der Bund übernahm auf einem bestimmten Portfolio von schwierig zu bewertenden Aktiven der CSG eine Verlustgarantie von maximal CHF 9 Mrd., falls der UBS aus der Verwertung dieser Aktiven grössere Verluste als CHF 5 Mrd. entstanden wären.<sup>1</sup>
- Die CSG schrieb ihre AT1-Instrumente im Nominalwert von ca. CHF 16.5 Mrd.<sup>2</sup> gegenüber den AT1-Gläubigern ab, nachdem sie von der FINMA im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit dazu angewiesen worden war, ihre entsprechenden vertraglichen Rechte auszuüben.

#### 1.2 Credit Suisse als global systemrelevante Finanzgruppe

(2) Die CSG war vor der Absorptionsfusion mit der UBS die Konzernobergesellschaft der CS-Gruppe. Die wichtigsten regulierten Konzerngesellschaften in der Schweiz sind die Credit Suisse AG (nachfolgend: "**CS AG**") und die Credit Suisse (Schweiz) AG; daneben existieren zahlreiche regulierte Einzelinstitute in anderen Ländern.<sup>3</sup> Die CSG unterlag bis zum Vollzug der Absorptionsfusion durch die UBS am 12. Juni 2023 gemäss Art. 3c ff. Bankengesetz<sup>4</sup> der konsolidierten Aufsicht durch die FINMA.

<sup>1</sup> Siehe zum Ganzen: Vertrag über die Verlustgarantie zwischen dem Bund und der UBS vom 9. Juni 2023.

<sup>2</sup> Zum Umrechnungskurs vom 20. März 2023: Der Nominalwert beträgt USD 15.65 Mrd. (CHF 14.5109 Mrd.), CHF 1.025 Mrd. und SGD 750 Mio. (CHF 518.575 Mio.). Hinzu kommen Contingent Capital Awards von umgerechnet ca. CHF 435.2 Mio.

<sup>3</sup> Per Ende 2022 umfasste die CS-Gruppe mehr als 1'100 Gesellschaften (Bericht der FINMA zu den Lessons Learned aus der CS-Krise vom 19. Dezember 2023 (nachfolgend: "**FINMA-Bericht**"), S. 23).

<sup>4</sup> Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0).

(3) Die **CS AG** ist eine nach Schweizer Recht errichtete Bank, die über eine Bankbewilligung der FINMA verfügt und aufgrund ihrer Bedeutung und Komplexität in die Aufsichtskategorie<sup>5</sup> 1 ("*Äusserst grosse, bedeutende und komplexe Marktteilnehmer. Sehr hohes Risiko.*") eingeteilt ist. Die CS AG hält ihrerseits weitere Konzerngesellschaften der Credit-Suisse-Gruppe. Am 7. Dezember 2023 gab die UBS bekannt, dass die CS AG mit der UBS AG einen Fusionsvertrag abgeschlossen hat und sie vorbehaltlich regulatorischer Zustimmungen mit einem Vollzug im Jahr 2024 rechnet.<sup>6</sup>

(4) Die **Credit Suisse (Schweiz) AG** ist eine Tochtergesellschaft der CS AG und verfügt ebenfalls über eine Bankbewilligung der FINMA. Sie ist wie die CS AG in die Aufsichtskategorie 1 ("*Äusserst grosse, bedeutende und komplexe Marktteilnehmer. Sehr hohes Risiko.*") eingeteilt. Auch in Bezug auf die Credit Suisse (Schweiz) AG bereitet die UBS eine Fusion mit der UBS Switzerland AG vor.<sup>7</sup>

(5) Mit Verfügung vom 16. November 2012 hat die SNB die CSG als für die Schweizer Volkswirtschaft und das Schweizer Finanzsystem systemrelevante Finanzgruppe eingestuft (sog. Systemically Important Bank; SIB).<sup>8</sup> Finanzgruppen gelten als systemrelevant, wenn ihr Ausfall die Schweizer Volkswirtschaft und das schweizerische Finanzsystem erheblich schädigen würde. Die Systemrelevanz beurteilt sich dabei anhand der Grösse der Finanzgruppe, ihrer Vernetzung mit dem Finanzsystem und der Volkswirtschaft sowie anhand der kurzfristigen Substituierbarkeit der von ihr erbrachten Dienstleistungen. Als systemrelevante Funktionen dieser Finanzgruppe (nachfolgend auch: "**Credit Suisse**") bezeichnete die SNB insbesondere das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft sowie den Zahlungsverkehr. Das Financial Stability Board (FSB) führt die Credit Suisse seit 2011 auf der Liste von Bankengruppen (zuletzt aktualisiert am 21. November 2022)<sup>9</sup>, die auch global systemische Relevanz haben (sog. Global Systemically Important Bank; G-SIB). Als systemrelevante Banken müssen die CSG und ihre Tochtergesellschaften im Vergleich zu übrigen Banken erhöhte Kapital- und Liquiditätsanforderungen erfüllen.<sup>10</sup>

### 1.3 Zwingende Rettung der Credit Suisse zur Verhinderung gravierender volkswirtschaftlicher Schäden

(6) Systemrelevante Banken wie die Credit Suisse spielen für das Funktionieren einer Volkswirtschaft eine Schlüsselrolle. Unternehmen und Haushalte in der Schweiz sind auf diese angewiesen, um wirtschaftlich tätig sein zu können. Ein ungeordneter Ausfall der Credit Suisse hätte für die Schweiz dramatische Folgen und würde die Schweizer Volkswirtschaft und das Schweizer Finanzsystem erheblich schädigen.<sup>11</sup> Hunderttausende von Kunden – darunter auch viele KMUs – hätten durch einen solchen Ausfall der Credit Suisse in der Schweiz den Zugriff auf einen erheblichen Teil ihrer Bankguthaben verloren und könnten ihren Zahlungsverpflichtungen innert kürzester Zeit nicht mehr nachkommen.

<sup>5</sup> Die Banken werden von der FINMA anhand der in Art. 2 Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV; SR 952.02) definierten Kriterien in die Kategorien nach Anhang 3 BankV eingeteilt.

<sup>6</sup> Medienmitteilung der UBS vom 7. Dezember 2023.

<sup>7</sup> Medienmitteilung der UBS vom 7. Dezember 2023.

<sup>8</sup> Medienmitteilung der SNB vom 20. Dezember 2012 betreffend Verfügungen der Schweizerischen Nationalbank betreffend Systemrelevanz.

<sup>9</sup> Liste der G-SIBs des FSB vom 21. November 2022.

<sup>10</sup> Vgl. Art. 9 BankG; Art. 124 ff. Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser (Eigenmittelverordnung, ERV; SR 952.03); Art. 19 ff. Verordnung über die Liquidität der Banken und Wertpapierhäuser (Liquiditätsverordnung, LiqV; SR 952.06); Art. 60 ff. BankV).

<sup>11</sup> Vgl. Art. 7 Abs. 1 BankG.

Schweizweit wären somit KMUs und Haushalte kaum mehr in der Lage, wirtschaftlich zu funktionieren. Es würde ein "Grounding" der Schweizer Wirtschaft drohen.<sup>12</sup>

(7) Im Falle des Extremszenarios eines ungeordneten Ausfalls der Credit Suisse und dem damit verbundenen Ausfall der systemrelevanten Funktionen wurden die daraus resultierenden Kosten für die Schweiz über mehrere Jahre auf rund 150 Prozent des Schweizer Bruttoinlandsprodukts (BIP) geschätzt (nom. BIP 2022: CHF 771 Mrd.), wobei die Unsicherheit und damit die Spannweite der Schätzung relativ gross ist. Die Gesamtausgaben des Bundes beliefen sich 2022 auf 10,5 Prozent des BIP (CHF 81.2 Mrd.). Zum Vergleich: Im Jahr 2008 hatte der Ausfall von Lehman Brothers eine globale Finanzkrise ausgelöst. Lehman Brothers war zwar von der Bilanz her ähnlich gross wie die Credit Suisse, jedoch rund 30-mal kleiner als das US-BIP und zudem im Gegensatz zur Credit Suisse eine reine Investmentbank, die eine weniger umfassende Rolle für die reale Wirtschaft (Kreditversorgung, Einlagengeschäft) gespielt hat.<sup>13</sup>

(8) Des Weiteren kommt bei global tätigen systemrelevanten Banken wie der Credit Suisse verschärfend ein hohes Ansteckungsrisiko hinzu, insbesondere zu einem Zeitpunkt, als aufgrund der notfallmässigen Rettungen von US-Regionalbanken auf dem Finanzmarkt bereits grosse Nervosität herrschte. Die Feststellung, dass Kunden einer global tätigen systemrelevanten Bank nicht mehr in der Lage sind, über ihr Guthaben zu verfügen, würde sowohl in der Schweiz wie auch global einen Vertrauensverlust auslösen. Andere, grundsätzlich gesunde Banken in der Schweiz würden in Mitleidenschaft gezogen. Ein unkontrollierter Ausfall einer global tätigen systemrelevanten Bank könnte sodann eine globale Finanzkrise auslösen.<sup>14</sup>

(9) Ein Eingreifen durch die Behörden war damit zwingend und auch im öffentlichen Interesse notwendig, um die Sicherung der Finanzstabilität und den Schutz der Schweizer Volkswirtschaft gewährleisten zu können und eine globale Finanzkrise abzuwenden.<sup>15</sup>

(10) Das Gesamtpaket ermöglichte die Fusion der CSG mit der UBS, wodurch der Bankbetrieb ununterbrochen weitergeführt werden konnte. Das Gesamtpaket sowie die angekündigte Fusion zeigten somit sofort den gewünschten Erfolg: Die drohende Insolvenz der CSG und die damit verbunden verheerenden Auswirkungen auf das schweizerische Finanzsystem und auf die Volks- und Weltwirtschaft konnten abgewendet werden. Wie nachfolgend aufgezeigt wird, ging der Rettung der CSG ein massiver Vertrauensverlust voraus.

#### 1.4 Vorgeschichte: stark geschwächte Credit Suisse

(11) Ausschöpfung der verfügbaren Aufsichtsinstrumente: In den vergangenen Jahren intensivierte die FINMA ihre Aufsichts- und Enforcementaktivitäten bei der Credit Suisse zunehmend. Wegen zahlreichen Schwächen in ihrer Kontrollumgebung, anhaltenden Problemen in der Corporate Governance, der Zunahme von Vorfällen mit vertieftem Abklärungsbedarf und der Zunahme von Enforcement-

<sup>12</sup> FAQ Credit Suisse des Eidgenössischen Finanzdepartements (nachfolgend: "EFD") vom 1. März 2024 (aktualisierte Version) (nachfolgend: "FAQ CS des EFD"), S. 1.

<sup>13</sup> Botschaft des Schweizerischen Bundesrates über den Nachtrag IA zum Voranschlag 2023 vom 29. März 2023 ("Sonderbotschaft Verpflichtungskredit"), S. 25.

<sup>14</sup> FAQ CS des EFD, S. 1.

<sup>15</sup> Medienmitteilung der SNB vom 19. März 2023.

fällen beaufsichtigte die FINMA die Bank ab dem Jahr 2020 mit der höchsten Überwachungsstufe (intensive und permanente Überwachung).<sup>16</sup> Entsprechend ordnete die FINMA gegenüber der Credit Suisse immer einschneidendere Massnahmen an. So verfügte sie hohe Eigenkapitalzuschläge, griff korrigierend in die Corporate Governance ein und ordnete teilweise sogar spezifische Geschäftseinschränkungen an. Die FINMA verschärfte mit der zunehmenden Häufung der Probleme bei der Credit Suisse ihre Massnahmen und schöpfte die ihr zur Verfügung stehenden Mittel aus.<sup>17</sup>

(12) Jahrelang wachsender Vertrauensverlust: Die CSG hat in den vergangenen Jahren wiederholt für Skandale und negative Schlagzeilen gesorgt. Besonders ab 2018 litt das Vertrauen in die Bank unter wiederholten Skandalen (z.B. dem Fall Mosambik, der Beschattungsaffäre oder den Fällen Greensill und Archegos), die mit umfangreichen Massnahmen, Bussen, Verlusten und Reputationsschäden einhergingen.<sup>18</sup> Seit 2021 musste sie zudem hohe Verluste ausweisen und in kurzer Abfolge immer wieder Veränderungen in den obersten Führungsebenen hinnehmen. Aufgrund dieser Entwicklungen haben die Anleger und Kunden der CSG das Vertrauen in die Bank verloren: diese geriet in eine eigentliche Vertrauenskrise, welche nicht nur einzelne Geschäftsbereiche, sondern das Geschäftsmodell der Credit Suisse und dessen Zukunftsfähigkeit als Ganzes betrafen.<sup>19</sup>

(13) Anpassung der strategischen Ausrichtung ab Mitte 2022: Aufgrund der veränderten makroökonomischen Situation und der strategischen Ausrichtung der Investment Bank kämpfte die Bank seit Anfang 2022 zudem mit Profitabilitätsproblemen und leitete im Sommer 2022 eine umfassende Anpassung der strategischen Ausrichtung ihrer Investment Bank der gesamten Bankengruppe ein.<sup>20</sup> Anfangs August 2022 stuften zwei Ratingagenturen das Rating der Bank auf Gruppen- und Bankebene um eine Stufe herab (Moody's auf Baa2 bzw. A2; Fitch auf BBB bzw. BBB+). Beide Agenturen begründeten ihr Rating mit Rentabilitätsproblemen und Risiken bei der Umsetzung der Strategieüberprüfung.<sup>21</sup>

(14) Abflüsse historischen Ausmasses im Herbst 2022: Im Bereich der Liquidität geriet die Bank zunehmend unter Druck. Insbesondere im Oktober 2022 führte die andauernde Vertrauenskrise bei der Bank zu einem Abfluss von Kundengeldern in historischem Ausmass. Allein im vierten Quartal 2022 gingen die Kundeneinlagen um CHF 138 Mrd. zurück.<sup>22</sup> Diese konnten mittels den bestehenden Liquiditätspuffern zunächst noch absorbiert werden. Die erheblichen Netto-Liquiditätsabflüsse im Herbst 2022 wiesen darauf hin, dass sich die Vertrauenskrise ausweitete.

(15) Bekanntgabe der Strategieanpassung: Am 27. Oktober 2022 gab die CSG ihre angekündigte Strategieanpassung bekannt, mit dem Ziel, die Kunden und Märkte zu beruhigen. Mit dieser Strategieanpassung wurde beschlossen, Risiken, namentlich in der Investment Bank, durch Spartenverkäufe und Aufgabe von Teilbereichen zu reduzieren und das Vermögensverwaltungsgeschäft stärker zu forcieren. Zugleich präsentierte die CSG ihre (negativen) Ergebnisse für das dritte Quartal 2022.<sup>23</sup> Dank einem ursprünglich hohen Eigenmittelpuffer sowie der im vierten Quartal 2022 durchgeführten Kapital-

---

<sup>16</sup> FINMA-Bericht, S. 29.

<sup>17</sup> Vgl. zum Ganzen: FINMA-Bericht, S. 6, 29 ff., 43 ff.

<sup>18</sup> FINMA-Bericht, S. 6.

<sup>19</sup> Vgl. zum Ganzen: FINMA-Bericht, S. 29 ff., 46 f., 59 ff.

<sup>20</sup> Medienmitteilung der CSG vom 27. Juli 2022.

<sup>21</sup> Financial Stability Report 2023 der SNB, S. 24; siehe zur Ratingentwicklung FINMA-Bericht, S. 32, 34.

<sup>22</sup> Jahresbericht 2022 der CSG, S. 67; FINMA-Bericht, S. 34.

<sup>23</sup> Medienmitteilungen der CSG vom 27. Oktober 2022; FINMA-Bericht, S. 35.

erhöhung von rund CHF 4 Mrd. blieb die CSG auch nach diesem erneuten Verlust hinreichend kapitalisiert und erfüllte dabei noch die regulatorischen Kapitalanforderungen.<sup>24</sup> Die Bank war aber aufgrund der sehr hohen Abflüsse von Kundengeldern im Herbst 2022 angeschlagen. Der Aktienkurs entwickelte sich denn insgesamt stark negativ. Die Erfüllung der regulatorischen Kapitalanforderungen genügte daher nicht, die Anleger und Kunden zu beruhigen und den Wertzerfall der Aktien wie auch den Abfluss von Kundengeldern zu stoppen.

(16) Weiteres Downgrading: Anfangs November 2022 kam es infolge des unsicheren Erfolgs der Strategieumsetzung und unsicheren Rentabilitätsaussichten zu zwei weiteren Ratingherabstufungen (S&P um eine Stufe auf BBB-, A- bzw. A-2; Moody's ebenfalls um eine Stufe auf A3 bzw. Prime-2). Gemäss Angaben der CSG erhöhten diese Herabstufungen die Kreditkosten der Bank und schränkten ihre Fähigkeit ein, fällig werdende kurzfristige Finanzierungen zu erneuern und Zugang zu den Märkten für kurzfristige Finanzierungen zu erhalten, was ihre Möglichkeiten zum Abschluss von Geschäften und zur Aufrechterhaltung des Kundenbestands negativ beeinflusste.<sup>25</sup>

(17) Ergebnisse des Geschäftsjahrs 2022: Am 9. Februar 2023 veröffentlichte die CSG die Ergebnisse des Geschäftsjahrs 2022. Die CSG wies für das Gesamtjahr 2022 einen den Aktionären zurechenbaren Reinverlust von CHF 7.3 Mrd. aus, den grössten ihrer Unternehmensgeschichte, gegenüber einem Reinverlust von CHF 1.7 Mrd. im Gesamtjahr 2021. Der den Aktionären zurechenbare Reinverlust für das Gesamtjahr 2022 umfasst dabei eine Wertberichtigung latenter Steuerguthaben in Verbindung mit der Strategieüberprüfung der CSG von CHF 3.7 Mrd. aus dem dritten Quartal 2022.<sup>26</sup>

(18) Nur leichte Beruhigung anfangs 2023: Bis Februar 2023 stellte sich eine gewisse zwischenzeitliche Stabilisierungsphase ein, so dass die Liquiditätspuffer wieder etwas aufgebaut werden konnten.<sup>27</sup> Nach dieser leichten Beruhigung kündigte die CSG am 9. März 2023 nach einer Intervention der United States Securities and Exchange Commission (nachfolgend: "**SEC**") im Zusammenhang mit der Qualität der Kontrollen in der finanziellen Berichterstattung der Bank für die Jahre 2019 und 2020 eine Verschiebung der Publikation ihres Jahresberichts 2022 an.<sup>28</sup> Die Publikation der Jahresrechnung erfolgte schliesslich am 14. März 2023. Dabei musste nicht nur die statutarische Prüfgesellschaft der CSG Einschränkungen im Testat vornehmen, sondern die CSG auch in ihrem Jahresbericht "*material weaknesses in internal control over financial reporting as of December 31, 2021 and, consequently, December 31, 2022*" einräumen.<sup>29</sup> Das alles erzeugte bei den Kunden und Investoren zusätzliche Unsicherheiten und trug weiter zum Vertrauensverlust bei.<sup>30</sup>

(19) Bankenkrise in den USA: Parallel zu diesen Entwicklungen führte u.a. das unsichere Marktumfeld nach dem Ausfall von zwei – verglichen mit der Credit Suisse – kleineren amerikanischen Banken<sup>31</sup> Mitte März 2023 zu weiteren sehr grossen Verunsicherungen an den Finanzmärkten und einer weiteren raschen und akuten Verschärfung der Vertrauenskrise bei der Credit Suisse. Der Börsenwert

<sup>24</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 10; FINMA-Bericht, S. 35.

<sup>25</sup> Financial Stability Report 2023 der SNB, S. 25; FINMA-Bericht, S. 35.

<sup>26</sup> Medienmitteilung der CSG vom 9. Februar 2023, S. 4; FINMA-Bericht, S. 36.

<sup>27</sup> FINMA-Bericht, S. 36 f.

<sup>28</sup> Medienmitteilung der CSG vom 9. März 2023; FINMA-Bericht, S. 37.

<sup>29</sup> Jahresbericht 2022 der CSG, S. 257.

<sup>30</sup> FINMA-Bericht, S. 37.

<sup>31</sup> Die Silicon Valley Bank verfügte über konsolidierte Aktiven in der Höhe von ca. USD 209 Mrd. und die Signature Bank über ca. USD 110 Mrd. (vgl. Federal Reserve Statistical Release per 31. Dezember 2022, S. 1 f.).

der CSG und der Marktwert von besonders risikotragenden Schuldtiteln (namentlich AT1-Instrumente) waren besonders stark von Marktreaktionen betroffen, sowohl hinsichtlich der Höhe als auch der Volatilität der gehandelten Preise. Dies verstärkte die Vertrauenskrise und hatte damit unmittelbare Auswirkungen auf die Liquiditätssituation der Bank, indem sich die Abflüsse von Depositen erneut stark beschleunigten und Gegenparteien zusätzliche Sicherheiten verlangten.<sup>32</sup>

## 1.5 Entwicklungen ab Mittwoch, 15. März 2023, und erneuter Bankrun

(20) Erneute rapide Verschlechterung der Liquiditätssituation ab März 2023: Im Zuge der Entwicklungen in den USA (vgl. vorne Rz. (18) f.) wuchs die Verunsicherung im Markt und die Gefahren für die Stabilität der Finanzmärkte stiegen. In der ersten Hälfte März 2023 verschärfte sich die Lage der Credit Suisse nochmals signifikant, insbesondere bei den Abzügen von Kundengeldern. Am 15. März 2023 schloss der Präsident der Saudi National Bank, die damals grösste Aktionärin der CSG, in einem Interview weitere Investitionen in die CSG kategorisch aus. Diese Aussage (die im Markt teilweise im falschen Kontext aufgenommen wurde) führte zu einem Kurssturz und zu weiteren massiven Einlagenabflüssen.<sup>33</sup> Zugleich erreichten die Kreditausfallversicherungen auf die CSG (Credit Default Swap; CDS) neue Höchststände.<sup>34</sup> Allein am Mittwoch, 15. März 2023, zogen verunsicherte Kunden rund CHF 13.2 Mrd. ab.<sup>35</sup> Die CSG befand sich damit in einer existentiellen Krise, welche mehr als ein Liquiditätsproblem war: Die Vertrauenskrise umfasste ihr Geschäftsmodell als Ganzes.

(21) Gemeinsame Stellungnahme der FINMA und SNB am 15. März 2023: Am 15. März 2023 entschieden sich die FINMA und die SNB zu einem gemeinsamen Statement. In dieser gemeinsamen Stellungnahme bestätigte die FINMA am 15. März 2023, dass die Credit Suisse die für systemrelevante Banken besonderen regulatorischen Anforderungen an Kapital und Liquidität erfüllt. Gleichzeitig kündigte die SNB öffentlich an, der global systemrelevanten Bank im Bedarfsfall Liquidität zur Verfügung zu stellen.<sup>36</sup> Dabei handelte es sich um die im gesetzlich vorgesehenen Rahmen möglichen (ausserordentlichen) Liquiditätshilfen der SNB (Emergency Liquidity Assistance; nachfolgend: "ELA")<sup>37, 38</sup>

(22) Antrag auf Liquiditätshilfe in der Nacht auf den 16. März 2023: In der Folge beantragte die Bank in der Nacht auf den 16. März 2023 Liquiditätshilfe. Gleichentags stellte die SNB Liquidität in Form von ELA im Umfang von CHF 38 Mrd. sowie in Form von Engpassfinanzierungsfazilität (sog. Liquidity Shortage Financing Facility; nachfolgend: "LSFF") im Umfang von CHF 10 Mrd. zur Verfügung (gesamthaft CHF 48 Mrd.).<sup>39</sup> Die CSG bestätigte dabei gegenüber der SNB, dass die Bank derzeit nicht in der Lage sei, auf dem Geld- oder Kapitalmarkt oder anderweitig ausreichend Liquidität zu beschaffen, um den erforderlichen Liquiditätsbedarf zu decken, sie sich mit dem Abzug von Bareinlagen konfrontiert sehe, und ihre laufenden Finanzierungsbemühungen wahrscheinlich nicht ausreichen werden.<sup>40</sup>

<sup>32</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 5, 11.

<sup>33</sup> Vgl. etwa EFLAMM MORDRELLE/ANDRÉ MÜLLER, Nationalbank wird CS im Notfall stützen, Neue Zürcher Zeitung, 16. März 2023; FINMA-Bericht, S. 37 f.

<sup>34</sup> Financial Stability Report 2023 der SNB, S. 25; FINMA-Bericht, S. 23, 37 f.

<sup>35</sup> FINMA-Bericht, S. 37.

<sup>36</sup> Medienmitteilungen der FINMA und der SNB vom 15. März 2023; FINMA-Bericht, S. 37 f.

<sup>37</sup> ELA stützt sich auf Art. 9 Abs. 1 Bst. e Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (Nationalbankgesetz, NBG; SR 951.11); Richtlinien der SNB über das geldpolitische Instrumentarium vom 25. März 2004 (Stand am 5. Mai 2023), S. 7.

<sup>38</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 6.

<sup>39</sup> Financial Stability Report 2023 der SNB, S. 25.

<sup>40</sup> FINMA-Bericht, S. 37 f.

(23) Weitere Verschärfung der Situation ab 16. März 2023: Trotz gemeinsamer Stellungnahme durch FINMA und SNB sowie ELA- und LSFF-Bezugs setzte sich der Abzug von Kundengeldern am Donnerstag, 16. März 2023, fort. Allein an diesem Tag verzeichnete die Bank weitere Abflüsse von rund CHF 17.1 Mrd., und auch am Freitag, 17. März 2023, flossen weitere CHF 10.1 Mrd. ab. Die Vertrauenskrise erfasste nun auch stärker die Credit Suisse (Schweiz) AG. Aufgrund der hohen Abflüsse an diesen zwei Tagen, insbesondere auch bei der Schweizer Einheit, drohte nun die Gefahr einer unmittelbaren Zahlungsunfähigkeit nicht nur bei der CSG, sondern auch bei deren Tochtergesellschaften, namentlich bei der CS AG und der Credit Suisse (Schweiz) AG.<sup>41</sup>

(24) Liquiditätshilfe verpufft: Die Liquiditätshilfe der SNB mittels ELA und LSFF konnte die Situation der Bank jedoch nicht stabilisieren, da die Liquiditätsprobleme in einer tiefgreifenden Vertrauenskrise gründeten. Das Geschäftsmodell der Credit Suisse als Ganzes war gefährdet: Der Wegfall von Kunden bzw. deren Einlagen und des zugehörigen Geschäfts schwächte die Ertragsbasis der Bank. Den Beteiligten war klar, dass die CSG die Vertrauenskrise nun nicht mehr aus eigenem Antrieb bewältigen und damit eine Insolvenzgefahr gemäss Art. 25 BankG (sog. "Point of non-viability", nachfolgend: "**PONV**") nicht mehr abwenden konnte. Die Liquiditätshilfe hatte jedoch das notwendige Zeitfenster geschaffen, damit der Bund, die FINMA und die SNB zusammen mit der CSG eine Lösung finden konnten mit dem Ziel, dabei die Risiken für den Staat und die Steuerzahlenden möglichst gering zu halten.<sup>42</sup> Dieses Ziel sollte mit einer Absorptionsfusion der CSG durch die UBS erreicht werden. Die zeitliche Dringlichkeit des Vorhabens erforderte, dass die Grundlagen für die notwendigen Schritte per Notrecht in Kraft gesetzt werden mussten.<sup>43</sup>

(25) Bundesrat setzt am 16. März 2023 Notrecht in Kraft: Am 16. März 2023 erliess der Bundesrat gestützt auf Art. 184 Abs. 3 und Art. 185 Abs. 3 der Bundesverfassung<sup>44</sup> die Verordnung über zusätzliche Liquiditätshilfe-Darlehen und die Gewährung von Ausfallgarantien des Bundes für Liquiditätshilfe-Darlehen der schweizerischen Nationalbank an systemrelevante Banken (SR 952.3; nachfolgend: "**PLB-NVO**" oder "**Notverordnung**").<sup>45</sup> Diese sieht namentlich Liquiditätsmassnahmen in Form von zusätzlichen Liquiditätshilfe-Darlehen der SNB (sog. "Emergency Liquidity Assistance Plus"; nachfolgend auch: "**ELA+**") sowie Ausfallgarantien durch den Bund an die SNB für weitere Liquiditätshilfe-Darlehen der SNB (sog. Public Liquidity Backstop; nachfolgend auch: "**PLB**") gegen Einräumung eines Konkursprivilegs vor. Die Auszahlung von ELA+ bzw. PLB ist nur zulässig, wenn die Darlehensnehmerin die mit eigenen Mitteln erschliessbaren Finanzierungsquellen ausgeschöpft hat, was die FINMA gegenüber dem EFD zu bestätigen hat. Ebenso hat die SNB dem EFD anlässlich der ersten Auszahlung von PLB zu bestätigen, dass keine geeigneten Sicherheiten mehr für die Besicherung von ELA bestehen und ELA+ ausgeschöpft ist.<sup>46</sup>

(26) Nur knapp verhinderter Kollaps am Freitagmittag: Zwischenzeitlich war die weitere Verschlechterung der Liquiditätssituation der Bank nicht aufzuhalten.<sup>47</sup> Bereits am Freitag, 17. März 2023, musste die CSG erneut um Liquiditätshilfe in der Höhe von CHF 20 Mrd. (ELA+) ersuchen. In ihrem Gesuch zum Erhalt von weiterer Liquidität an die SNB bestätigte die CSG, dass die Bank derzeit nicht

<sup>41</sup> FINMA-Bericht, S. 38.

<sup>42</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 11.

<sup>43</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 11.

<sup>44</sup> Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft (BV; SR 101).

<sup>45</sup> Inkrafttreten am 16. März 2023 (AS 2023 135); Inkrafttreten der revidierten Fassung am 19. März 2023 (AS 2023 136).

<sup>46</sup> Art. 3 Abs. 4 und Art. 4 Abs. 4 PLB-NVO; FINMA-Bericht, S. 38 f.

<sup>47</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 6; FINMA-Bericht, S. 39.

in der Lage sei, sich auf dem Geld- oder Kapitalmarkt oder anderswo ausreichend Liquidität zu beschaffen, um den erforderlichen Liquiditätsbedarf zu decken. Sie benötige zusätzliche Unterstützung, um ihre Liquiditätsbestände per sofort zu erhöhen, damit die Fortsetzung der Zahlungen gewährleistet werde, ohne zusätzliche Bedenken bei den verschiedenen Agent-Banken, Abwicklungs- und Clearingstellen und vor allem bei ihren Kunden zu verursachen. In der Folge gewährte die SNB weitere Liquidität in Form von ELA+ im Umfang von CHF 20 Mrd.<sup>48</sup> Ohne diese weitere Liquidität wäre die CSG unmittelbar noch am Freitagmittag zahlungsunfähig geworden.<sup>49</sup>

(27) Geschäftspartner beendeten die Verbindungen: Zu den akuten Liquiditätsproblemen der Bank kam hinzu, dass professionelle Gegenparteien und Finanzmarktinfrastrukturen von der CSG nicht nur höhere Sicherheiten einforderten, sondern auch ihre Limiten reduzierten und insgesamt ihre Geschäftstätigkeit mit der CSG einschränkten bzw. beendeten. Am Freitagnachmittag, 17. März 2023, informierte die Euroclear ihre Mitglieder, dass sie die Credit Suisse mit sofortiger Wirkung als Cash-Korrespondenzbank für den Schweizer Franken deaktiviert hat.<sup>50</sup> Obwohl die Bank bei einer Bewertung zu Fortführungswerten (Annahme des *going concern*) noch solvent war, d.h. die regulatorischen Kapitalvorgaben erfüllte, bestand die Gefahr einer unmittelbar drohenden Zahlungsunfähigkeit wegen Illiquidität.<sup>51</sup> Auslöser war wiederum der Vertrauensverlust in die Credit Suisse, der dazu führte, dass die Einlagenabflüsse anhielten und die Bank am Markt zusätzliche Sicherheiten hinterlegen musste bzw. Geschäftspartner ihre Geschäftsbeziehungen zur Credit Suisse ganz einstellten. Die CSG befand sich somit in einer existenzbedrohlichen Situation, welche ein unmittelbares Eingreifen des Bundes sowie der zuständigen Behörden zwingend notwendig machte. Es wurde klar, dass die CSG aus eigener Kraft das Vertrauen der Märkte und ihrer Kunden nicht mehr herstellen und einen Konkurs oder eine Sanierung (sog. Resolution-Massnahme) nicht mehr abwenden konnte.<sup>52</sup>

## 1.6 Gesamtpaket des Bundes zur Rettung der Credit Suisse

(28) Fusion der CSG mit UBS als zielführendste Lösung zur Abwendung der Insolvenz: Als sich abzeichnete, dass die CSG die Vertrauenskrise nun nicht mehr aus eigenem Antrieb bewältigen konnte, suchten die Bank und die involvierten Behörden alternativ zu den gesetzlich vorgesehenen Massnahmen (Schutzmassnahmen sowie Sanierungsverfahren oder Konkurs) intensiv nach Lösungen zur Krisenbewältigung. Es zeichnete sich die Absorptionsfusion der CSG durch die UBS als zielführendste Lösung ab, um die Bankgläubiger, die Schweizer Volkswirtschaft sowie das schweizerische Finanzsystem zu schützen und die Vertrauenskrise zu überwinden. Der Zusammenschluss der CSG mit der UBS als wirtschaftlich erfolgreiche Bank mit Vertrauen im Markt brachte die höchsten Erfolgsaussichten mit sich, das globale Vertrauensproblem der Credit Suisse zu lösen. Dieser Lösung wurde schliesslich gegenüber anderen den Vorzug gegeben.<sup>53</sup>

(29) Anpassung Notverordnung: Am 19. März 2023 passte der Bundesrat die PLB-NVO an und ergänzte diese durch Massnahmen im Zusammenhang mit der Absorptionsfusion der CSG durch die UBS.<sup>54</sup> Gestützt auf die Notverordnung leitete der Bund zudem Massnahmen in die Wege, um zum

<sup>48</sup> Financial Stability Report 2023 der SNB, S. 25; FINMA-Bericht, S. 39.

<sup>49</sup> FINMA-Bericht, S. 39, 69.

<sup>50</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 11; Artikel von Reuters vom 17. März 2023; FINMA-Bericht, S. 39.

<sup>51</sup> Medienmitteilung der FINMA vom 19. März 2023.

<sup>52</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 6 und 11; FINMA-Bericht, S. 39.

<sup>53</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 12; FINMA-Bericht, S. 39 f.

<sup>54</sup> AS 2023 136.

Schutz der Finanzstabilität und der Schweizer Volkswirtschaft die Zahlungsfähigkeit der CSG zu sichern und um im Rahmen eines Gesamtpakets den Zusammenschluss mit der UBS zu ermöglichen.<sup>55</sup>

(30) Einigung auf Fusion: Am Sonntagabend des 19. März 2023 einigten sich die beiden Grossbanken auf die Absorptionsfusion der CSG durch die UBS unter ausserordentlichen staatlichen Unterstützungsmassnahmen im Sinne eines Gesamtpakets, welches sich auf die Notverordnung gemäss dem Stand vom 19. März 2023 stützte. Um 19.30 Uhr gaben die UBS und die CSG sodann anlässlich einer Pressekonferenz zusammen mit Vertretern des Bundes, der SNB und der FINMA bekannt, dass die UBS bereit ist, die CSG zu übernehmen. Der Bundesrat unterstützte dabei den Zusammenschluss und das dafür erforderliche Gesamtpaket mit den vorne in Ziff. 1.1 erwähnten Massnahmen ausdrücklich, welche wesentlich für das Zustandekommen der Fusionslösung waren und sich gegenseitig bedingten.<sup>56</sup>

## 2 Verfahrensgeschichte

### 2.1 UBS Group AG

(31) Bei der UBS-Gruppe handelt es sich um einen der grössten globalen Vermögensverwalter. Sie bietet eine weltweite finanzielle Beratung und Lösungen für private, institutionelle und Firmenkunden in der Schweiz (mit einem Netzwerk von rund 200 Geschäftsstellen und 4'600 Kundenberatern) und im Ausland an. Die UBS-Gruppe mit Hauptsitz in Zürich verfügt über eine weltweite Präsenz in allen wichtigen Finanzmärkten. Die UBS-Gruppe besteht aus vier Unternehmensbereichen (Global Wealth Management, Personal & Corporate Banking, Asset Management und Investment Bank) und den Konzernfunktionen.

(32) Die UBS-Gruppe hat mit dem Vollzug des Zusammenschlusses der Konzernholdinggesellschaften UBS und CSG vom 12. Juni 2023 auf dem Wege der Absorptionsfusion das gesamte Geschäft von der Credit Suisse übernommen. Am 31. August 2023 gab die UBS zudem die volle Integration der Credit Suisse – so namentlich auch ihres Schweizer Geschäftsteils, der Credit Suisse (Schweiz) AG, – in die UBS-Gruppe bekannt.<sup>57</sup> Die UBS wird zunächst vorübergehend noch zwei separate Stammhäuser halten, die UBS AG und die CS AG. Beide Gesellschaften werden vorerst weiterhin ihre Tochtergesellschaften und Geschäftsstellen betreiben. Der Verwaltungsrat und die Konzernleitung der UBS werden für den konsolidierten Konzern verantwortlich sein.

(33) Die Fusion der beiden Mutterbanken UBS AG und CS AG soll planmässig noch im Monat Mai 2024 vollzogen werden. Auch die geplante Fusion von UBS Switzerland AG und Credit Suisse (Schweiz) AG soll noch 2024 stattfinden.

---

<sup>55</sup> Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 6, S. 13 ff.; FINMA-Bericht, S. 40.

<sup>56</sup> Medienmitteilungen der CSG, UBS, FINMA, SNB und des Bundesrates vom 19. März 2023; Sonderbotschaft Verpflichtungskredit, S. 13 ff.; FINMA-Bericht, S. 40.

<sup>57</sup> Medienmitteilung der UBS vom 31. August 2023.

## 2.2 Bewilligung des vorzeitigen Vollzugs

(34) Am Freitagabend, 17. März 2023, informierte der Direktor der FINMA den Direktor des Sekretariats der Wettbewerbskommission telefonisch darüber, dass aufgrund der dramatischen Entwicklung<sup>58</sup> eine Übernahme der Credit Suisse verhandelt werde und voraussichtlich bis Sonntagabend ein Entschluss vorliege. Die wettbewerbsrechtliche Zuständigkeit dafür würde wohl gemäss Art. 10 Abs. 3 Kartellgesetz<sup>59</sup> bei der FINMA liegen.

(35) An einem Folgetelefonat erklärte der Direktor des Sekretariats der WEKO, dass eine Stellungnahme der Wettbewerbskommission (nachfolgend: "WEKO") bis Sonntagabend nicht möglich sei, da der WEKO insbesondere die relevanten Informationen für eine wettbewerbsrechtliche Stellungnahme nicht vorliegen würden. Er wies die FINMA aber darauf hin, dass in der aktuellen Situation ein vorzeitiger Vollzug nach Art. 32 Abs. 2 KG möglich sei und das eigentliche Fusionskontrollverfahren diesfalls erst nachher stattfinden könne. Die FINMA kündigte daraufhin gegenüber der WEKO an, dass sie ihre Kompetenz auszuüben gedenke und gemäss Art. 10 Abs. 3 KG die Zuständigkeit für die wettbewerbsrechtliche Beurteilung des Bankenzusammenschlusses an sich ziehen werde.

(36) Die UBS und die CSG stellten am 19. März 2023 den Antrag, den Zusammenschluss unter Verzicht auf die Einleitung einer Prüfung im Sinne von Art. 33 KG zu genehmigen und den Vollzug des Zusammenschlusses gemäss Art. 32 Abs. 2 KG mit Wirkung per 19. März 2023 vorzeitig zu bewilligen.

(37) Mit Schreiben vom 19. März 2023 teilte die FINMA der WEKO mit, dass sie die Zuständigkeit gestützt auf Art. 10 Abs. 3 KG beanspruche und an die Stelle der WEKO treten werde. Noch gleichentags bewilligte die FINMA mit sofortiger Wirkung den vorzeitigen Vollzug des Zusammenschlusses gemäss Art. 32 Abs. 2 KG.

(38) Zur Begründung verwies die FINMA auf die akute Vertrauenskrise, in der sich die Credit Suisse befinde, weshalb sich die Bank im Markt nicht mehr ausreichend refinanzieren könne und die Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit bestehe. Die FINMA habe daher im Interesse des Gläubigerschutzes die Zuständigkeit gestützt auf Art. 10 Abs. 3 KG an sich gezogen und wegen besonderer Dringlichkeit den Vollzug des Zusammenschlusses aus wichtigen Gründen gemäss Art. 32 Abs. 2 KG vorzeitig bewilligt.

## 2.3 Zusammenarbeit der FINMA mit der WEKO

(39) Ab dem 20. März 2023 fanden weitere Gespräche zwischen Vertretern des Sekretariats der WEKO und der FINMA statt. Am 28. März 2023 erfolgte unter den formierten Kernteams beider Behörden ein erstes physisches Treffen zur gegenseitigen Abstimmung.

(40) Seither stehen das Sekretariat der WEKO und die FINMA in ständigem Kontakt. Das Sekretariat der WEKO führte sämtliche Marktbefragungen durch und übernahm die Auswertung der von ihm erhobenen Daten. Das Sekretariat der WEKO stand der FINMA zudem beratend bei.

---

<sup>58</sup> Vgl. vorne Ziff. 1.5.

<sup>59</sup> Bundesgesetz über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen (Kartellgesetz, KG; SR 251).

## 2.4 Genehmigung des Zusammenschlusses durch die Europäische Kommission

(41) Das Zusammenschlussvorhaben wurde bei der Europäischen Kommission am 26. April 2023 angemeldet. Auf der Grundlage ihrer Marktuntersuchungen stellte die Europäische Kommission fest, dass der Zusammenschluss den Wettbewerb auf den Märkten, auf denen sich die Tätigkeiten der beiden Unternehmen im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) überschneiden, nicht erheblich beeinträchtigen würde. Die Europäische Kommission stellte insbesondere fest, dass das fusionierte Unternehmen auf all diesen Märkten weiterhin einem erheblichen Wettbewerbsdruck durch eine Vielzahl von Konkurrenten ausgesetzt sein werde, darunter mehrere grosse globale Banken sowie spezialisierte Anbieter und starke lokale Akteure. Die Europäische Kommission kam daher zum Schluss, dass der geplante Zusammenschluss auf keinem der untersuchten Märkte im EWR wettbewerbsrechtliche Bedenken aufwerfe, und genehmigte das Vorhaben am 25. Mai 2023 ohne Auflagen.<sup>60</sup>

## 2.5 Meldung des Zusammenschlusses

(42) Im Anschluss an die öffentliche Ankündigung des Zusammenschlusses vom 19. März 2023 [vgl. vorne Rz. (30)] nahmen UBS und CSG mit der FINMA Kontakt auf und reichten am 3. April 2023 bei der WEKO und der FINMA ihre Meldung des Zusammenschlusses ein. Die Parteien beantragten, es sei die Transaktion unter Verzicht auf die Einleitung einer Prüfung gemäss Art. 33 KG für unbedenklich zu erklären und die vorliegende Meldung sei als erleichterte Meldung im Sinne von Art. 12 Verordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen<sup>61</sup> entgegenzunehmen. Insbesondere sei den meldenden Parteien die Einreichung zusätzlicher Informationen zu erlassen. Die Meldung vom 3. April 2023 enthielt ausführliche Bemerkungen zur Notwendigkeit des Zusammenschlusses aus Gründen des Gläubigerschutzes, aber nur knappe Ausführungen zu den relevanten und betroffenen Märkten sowie den Auswirkungen des Zusammenschlusses.

(43) Am 5. April 2023 fand das erste Treffen zwischen der FINMA, dem Sekretariat der WEKO und der UBS / CSG statt. Das Sekretariat der WEKO wies auf die Unvollständigkeit der Meldung vom 3. April 2023 hin, worauf diese – im Einverständnis von UBS / CSG – lediglich als Meldungsentwurf entgegengenommen wurde. Auf der Grundlage dieses Meldungsentwurfs sollte eine umfassendere und gezielte Meldung ausgearbeitet werden.

(44) Am 14. und 17. April 2023 reichten die UBS und die CSG der FINMA und der WEKO die einverlangten *confidentiality waiver* für Kontakte mit der Europäischen Kommission und dem Justizministerium der Vereinigten Staaten (DoJ) ein. Damit war auch die Grundlage für einen sachbezogenen Informationsaustausch mit den wichtigsten ausländischen Wettbewerbsbehörden geschaffen.

(45) Am 24. April 2023 reichten UBS / CSG ihren zweiten, überarbeiteten Meldungsentwurf ein und hielten darin an ihren bisherigen Anträgen unverändert fest. Das Sekretariat der WEKO prüfte den zweiten Meldungsentwurf auf Vollständigkeit gemäss Art. 11 VKU.

---

<sup>60</sup> EU-KOMM, COMP/M.1111 vom 25. Mai 2023 - UBS/Credit Suisse.

<sup>61</sup> Verordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (SR 251.4; nachfolgend: "VKU").

(46) Am 28. April 2023 teilte das Sekretariat der WEKO der FINMA mit, dass auch der zweite Meldungsentwurf unvollständig sei. Namentlich unterscheide die UBS / CSG nicht nach Marktsegmenten, und es werde nicht aufgezeigt, wo vertiefte Angaben nötig seien und wo Erleichterungen möglich wären.

(47) Am 5. Mai 2023 teilte die FINMA der UBS / CSG die Unvollständigkeit des zweiten Meldungsentwurfs mit, dies unter Verweis auf die Feststellungen des Sekretariats der WEKO und mit der Bitte, den Meldungsentwurf entsprechend zu überarbeiten. Weiter teilte die FINMA der UBS / CSG mit, dass Fragebögen zur Markterhebung vom Sekretariat der WEKO erarbeitet werden und deren Versand aus verfahrensökonomischen Gründen durch das Sekretariat der WEKO erfolgen werde.

(48) Am 9. Juni 2023 reichten die UBS / CSG ihren dritten, überarbeiteten Meldungsentwurf ein und hielten an ihren Anträgen unverändert fest. Das Sekretariat der WEKO teilte der FINMA mit, dass dieser Meldungsentwurf grundsätzlich vollständig sei, auch wenn einzelne Punkte noch Rückfragen auslösen könnten. Mit der Bezeichnung als Entwurf sollte auch dokumentiert werden, dass sich das Verfahren weiterhin in der Vormeldungsphase befindet und kein Fristenlauf ausgelöst wird. Mit Schreiben vom 10. Mai 2024 erklärte die UBS den Meldungsentwurf vom 9. Juni 2023 als finale Fassung.

(49) Zur Begründung ihrer Anträge verweisen die UBS / CSG auf das Fehlen von Anhaltspunkten für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung. Schon gar nicht werde der Wettbewerb durch den Zusammenschluss beseitigt. Auch verbessere der Zusammenschluss die Wettbewerbsverhältnisse in anderen Märkten. Überdies sei der Zusammenschluss für die Veränderung der Marktstruktur aufgrund des Vorliegens einer Sanierungsfusion nicht kausal. Nur infolge des Zusammenschlusses mit der UBS verbleibe die Credit Suisse überhaupt im Markt. Der gemeldete Zusammenschluss sei aus Gründen des Gläubigerschutzes notwendig, und die Interessen der Gläubiger müssten vorrangig berücksichtigt werden. Für die Einreichung weiterer Marktinformationen sei aufgrund des Vorrangs des Gläubigerschutzes kein weiterer Bedarf vorhanden. Dabei sei auch zu beachten, dass ein langwieriges Verfahren vor der FINMA aufgrund einer umfangreichen Erhebung von Marktdaten dazu führen könnte, dass das Vertrauen des Markts in die erfolgreiche Implementierung des Zusammenschlusses verloren ginge und damit eine Stabilisierung von Credit Suisse und die Wiederherstellung des Vertrauens in die Credit Suisse in Frage gestellt würde.

(50) Die UBS reichte am 7. September 2023 ausserdem ein ökonomisches Gutachten, erstellt durch die Swiss Economics SE AG, Zürich, ein. Swiss Economics SE AG ist ein 2008 gegründetes unabhängiges Beratungsunternehmen, welches auf die Analyse der Auswirkungen der wettbewerblichen, technologischen und regulatorischen Veränderungen in ausgewählten Branchen spezialisiert ist. Das Gutachten analysiert die wettbewerbsrechtliche Situation in Bankmärkten und schliesst mit dem Fazit, dass der Schweizer Bankenplatz auch nach dem Zusammenschluss hochkompetitiv bleiben werde und die neue UBS in keinem Bereich eine marktbeherrschende Stellung einnehme.

## **2.6 Marktbefragung (Fragebögen)**

(51) Von Ende Juni bis Ende August 2023 fanden eingehende Marktabklärungen statt. Die Fragebögen zur Markterhebung wurden vom Sekretariat der WEKO entworfen und nach Abstimmung mit der FINMA und der UBS / CSG an ausgewählte Verbände, Konkurrenten und Kunden versandt.

(52) Befragt wurden 56 Verbände, darunter die Dachverbände economiesuisse und der Schweizerische Gewerbeverband, Branchen- und Interessenverbände verschiedener Wirtschaftszweige sowie

eine Auswahl an Industrie- und Handelskammern der gewichtigsten Schweizer Wirtschaftsstandorte. Von den 56 befragten Verbänden sowie Industrie- und Handelskammern gingen insgesamt 48 Rückmeldungen ein. 42 der Befragten nahmen inhaltlich zum Zusammenschluss Stellung. Der Fragebogen enthielt Fragen zum teilnehmenden Verband selbst, zu dessen (geschäftlichen) Beziehungen mit den beteiligten Unternehmen, zur wettbewerbsrechtlichen Beurteilung sowie zu den erwarteten Auswirkungen des Zusammenschlusses. Zudem wurde gefragt, welche Auflagen allfällige Probleme mildern oder beseitigen könnten und ob es bestimmte Bereiche oder Märkte gäbe, in welchen die UBS und Credit Suisse durch den Zusammenschluss eine dominante Stellung erreichen oder verstärken könnten.

(53) Befragt wurden auch 106 Konkurrenzunternehmen (Banken und weitere Unternehmen des Finanz- und Versicherungsbereichs) von UBS/Credit Suisse. Im Bankenbereich wurden namentlich grössere Institute der FINMA-Aufsichtskategorien zwei und drei und zusätzlich spezifische Banken und Auslandsbanken der Aufsichtskategorien vier und fünf befragt. Ziel war es, unter anderem eine ausgewogene Anzahl an Universalbanken (Kantonal-, Regional- und übrige Banken), Privatbanken und Auslandsbanken zu erhalten. Von den 106 befragten Konkurrenzinstituten haben 79 den Fragebogen (teilweise) beantwortet. Der Fragebogen enthielt einen allgemeinen Teil sowie vier spezifische Teile. Der allgemeine Teil enthielt Fragen zum Unternehmen sowie die Schlussfrage, ob es bestimmte Bereiche oder Märkte gäbe, in welchen die UBS und Credit Suisse durch den Zusammenschluss eine dominante Stellung erreichen oder verstärken könnten. Die vier spezifischen Teile enthielten Fragen jeweils für die Bereiche Retail Banking, Corporate Banking, Private Banking und Asset Management. Für jeden der vier Bereiche wurden Fragen zum sachlichen Markt, zum räumlichen Markt sowie zur wettbewerbsrechtlichen Beurteilung gestellt. Ein Grossteil der Konkurrenzinstitute beschränkte sich in ihren Antworten jeweils auf jene Bereiche, in welchen sie selbst tätig sind. Entsprechend beantworteten 57 Konkurrentinnen den Abschnitt Retail Banking, 68 Konkurrentinnen den Abschnitt Corporate Banking, 70 Konkurrentinnen den Abschnitt Private Banking und 66 Konkurrentinnen den Abschnitt Asset Management.

(54) Weiter befragt wurden 60 Kunden, darunter 40 Firmenkunden und 20 Kunden im Asset Management. 53 Kunden kamen dem Begehren um Beantwortung des Fragebogens nach (33 Firmenkunden und 20 Kunden im Asset Management). Der Fragebogen für Firmenkunden enthielt Fragen zum Unternehmen, zu den Bankbeziehungen, den Auswirkungen des Zusammenschlusses sowie zur Exportfinanzierung. Der Fragebogen für Kunden im Asset Management enthielt neben den allgemeinen Fragen spezifische Fragen zum Asset Management.

(55) Das Sekretariat der WEKO führte zudem ausgewählte Expertengespräche mit Barend Fruithof, CEO der Aebi Schmidt Group und ehemaliger Leiter des Schweizer Firmenkundengeschäfts der Credit Suisse, sowie mit Vertretern der Schweizerischen Exportrisikoversicherung SERV. Auch konnte das Sekretariat der WEKO an einem Treffen mit dem Preisüberwacher dessen Einschätzung des Zusammenschlusses in Erfahrung bringen.

(56) Die FINMA stellte dem Sekretariat der WEKO institutsspezifische Daten aus ihrer Aufsichtstätigkeit zur Verfügung. Dies sollte dem Sekretariat der WEKO erlauben, das Bild der Wettbewerbssituation weiter zu schärfen und die Angaben von UBS / CSG zu verifizieren.

## **2.7 Einladung der WEKO zur Stellungnahme im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KG**

(57) Am 25. Mai 2023 teilte das Sekretariat der WEKO der FINMA mit, dass die WEKO an ihrer Sitzung vom 19. Juni 2023 entscheiden werde, ob die Abgabe der verlangten Stellungnahme bereits in

der Vormeldungsphase überhaupt möglich sei. Ohnehin trete sie in grundsätzlicher Weise der Auffassung der FINMA entgegen, die WEKO habe nur eine Stellungnahme dahingehend abzugeben, ob in diesem Zusammenschlussverfahren Anhaltspunkte für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung oder deren Verstärkung bestehen. In ihrer Stellungnahme gemäss Art. 10 Abs. 3 KG habe die WEKO vielmehr die Auswirkungen des Zusammenschlusses auf die Wirksamkeit des Wettbewerbs zu beurteilen und, sollte in gewissen Märkten eine qualifizierte Marktbeherrschung festgestellt werden, der FINMA Bedingungen und Auflagen zu deren Behebung vorzuschlagen. Die finale Verabschiedung der Stellungnahme könne aufgrund der umfangreichen Ermittlungshandlungen sowie der Jahressitzungsplanung der WEKO jedoch frühestens am 21. August 2023 erfolgen.

(58) Am 7. Juni 2023 lud die FINMA die WEKO offiziell zur Abgabe der Stellungnahme gemäss Art. 10 Abs. 3 KG ein. Die FINMA betonte, dass sie es als sinnvoll erachte, die Vormeldephase aufzuwerten und gewisse Verfahrenselemente in dieses Stadium vorzuverlegen, wodurch zusätzlicher Handlungsspielraum geschaffen werden könne. Zudem bestehe im Unterschied zum Verfahren, wie es jeweils von der WEKO geführt werde, auch im weiteren Verfahrensablauf die Möglichkeit, dass die FINMA trotz Anhaltspunkten für eine Marktbeherrschung bereits nach der vorläufigen Prüfung eine finale Beurteilung vornehmen könne. Bei dieser Ausgangslage sehe die FINMA daher eine Notwendigkeit, der WEKO frühzeitig Gelegenheit zur Stellungnahme zu geben. Die FINMA erwarte daher, dass eine Stellungnahme der WEKO mindestens die folgenden Punkte abdecke:

- Auswertung der Meldung und der Fragebögen; materielle Beurteilung möglicher Anhaltspunkte für eine marktbeherrschende Stellung oder Verstärkung einer solchen (in welchen konkreten relevanten Märkten sieht die WEKO eine Marktkonzentration, mit Erläuterungen zu Marktabgrenzung, Marktanteilen und Eintrittsbarrieren);
- Notwendigkeit einer ordentlichen Prüfung;
- Allfällige Bedingungen, Auflagen und Massnahmen, die aus wettbewerbsrechtlicher Sicht als sinnvoll erachtet werden;
- Beurteilung des Argumentes der "Failing Company Defence" (vor dem Hintergrund der ausserordentlichen Lage, in der sich die Credit Suisse befand und wie im FINMA-Schreiben vom 23. Mai 2023 dargelegt wurde).

## **2.8 Anhörung der UBS zur Stellungnahme der WEKO**

(59) Am 7. November 2023 lud die FINMA die UBS ein, bis am 6. Dezember 2023 zur Stellungnahme der WEKO Stellung zu nehmen.

(60) Am 28. November 2023 ersuchte die UBS darum, ihr die Frist zur Vernehmlassung bis am 22. Dezember 2023 zu erstrecken. Diesem Gesuch entsprach die FINMA mit Schreiben vom 29. November 2023.

(61) Mit Eingabe vom 22. Dezember 2023 reichte die UBS ihre Stellungnahme ein. Dabei hält sie weiterhin an den im Meldungsentwurf vom 9. Juni 2023 gestellten Anträgen fest. Sie macht zusammengefasst geltend, der Zusammenschluss sei aus Gründen des Gläubigerschutzes notwendig gewesen

und zum überwiegenden Schutz der Gläubiger ohne Bedingungen und Auflagen für unbedenklich zu erklären. Die Eingriffsvoraussetzungen von Art. 10 Abs. 2 KG seien ohnehin nicht erfüllt.

(62) Mit ergänzendem Gutachten der Swiss Economics SE AG vom 12. Januar 2024 untermauert die UBS ihre Position.

(63) Mit Schreiben vom 12. Januar 2024 nahm die UBS zur Form des Entscheids der FINMA Stellung. Sie führte aus, dass der Entscheid nicht in Form einer Verfügung im Sinne von Art. 5 VwVG, sondern als formlose Unbedenklichkeitserklärung zu ergehen habe. Falls die Eingriffsvoraussetzungen nach Art. 10 Abs. 2 KG nicht erfüllt seien, gebe es weder ein Gestaltungs- noch Feststellungsinteresse. Vielmehr sei das Verfahren vor der FINMA in solchen Fällen ebenfalls als blosses Meldeverfahren mit Widerspruchsmöglichkeit konzipiert.

(64) Mit Schreiben vom 30. April 2024 zum Abschluss des Zusammenschlusskontrollverfahrens bekräftigte die UBS diese Sicht.

### **3 Stellungnahme der WEKO**

#### **3.1 Zusammenfassung**

(65) Am 24. Oktober 2023 reichte die WEKO ihre vom 25. September 2023 datierende Stellungnahme gemäss Art. 10 Abs. 3 KG der FINMA ein. Die WEKO stellt im Ergebnis eine erhöhte Marktmacht der UBS und eine Verminderung des Wettbewerbs in Teilmärkten fest. Sie verlangt jedoch weder eingreifende Massnahmen zur Wiederherstellung des Wettbewerbs wie Abspaltungen oder Teilverkäufe, noch äussert sie sich zu allenfalls notwendigen Bedingungen oder Auflagen. Die WEKO empfiehlt die Durchführung einer vertieften Prüfung (Phase II). Weiter empfiehlt sie, die Entwicklung der Preise, Gebühren und Margen in spezifischen Teilbereichen zu beobachten und dadurch sicherzustellen, dass die UBS ihre Marktstellung nicht missbraucht. Sie plädiert für offene Marktzutrittsbedingungen und formuliert spezifische Empfehlungen ausserhalb des Verfahrens an die Adresse des Gesetzgebers und der betroffenen Behörden.

(66) Aufgrund der Vielzahl von verschiedenen betroffenen Kundengruppen, Geschäftssparten und Produkten und dem Gewicht der Grossbanken in der Schweiz erachtet es die WEKO für die Beurteilung des Zusammenschlusses als angezeigt, sich auf vier Geschäftsbereiche zu konzentrieren und diese in vier Oberkapitel zu gliedern: Das Retail Banking für die Dienstleistung an Privatpersonen, das Private Banking für Bankangebote an vermögende Privatkundschaft, das Asset Management für institutionelle Kunden und das Corporate Banking für Firmenkunden. Entlang dieser Geschäftsbereiche wurden die sachlich und räumlich relevanten Märkte abgegrenzt und die voraussichtliche Stellung der UBS in den betroffenen Märkten eingeschätzt.<sup>62</sup>

#### **3.2 Retail Banking**

(67) Die WEKO versteht unter dem Retail Banking das standardisierte Privatkundengeschäft der Banken, welches die Basis-Bankdienstleistungen umfasst. Sie unterteilt das Retail Banking weiter in

---

<sup>62</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 197.

individuelle Produkte und Dienstleistungen, namentlich Zahlungsverkehr, Kontenführung, Banksparen und Vorsorgeprodukte, Hypothekarkredite, Konsumkredite und weitere Kredite.<sup>63</sup>

(68) Die WEKO zieht für den Bereich Retail Banking das Fazit, dass auch nach dem Zusammenschluss in den betrachteten Retail-Märkten<sup>64</sup> zumindest hinreichender aktueller Wettbewerb herrscht.<sup>65</sup>

### 3.3 Private Banking

(69) Die WEKO fasst unter dem Begriff Private Banking respektive Wealth Management Dienstleistungen wie die Vermögensverwaltung, Anlageberatung, Treuhandanlagen sowie sämtliche damit verbundenen Dienstleistungen für die Privatkundschaft (namentlich Privatpersonen und Familien) zusammen.<sup>66</sup>

(70) Für den Bereich Private Banking lassen die summarischen Informationen zu einem (hypothetischen) nationalen Gesamtmarkt für Private Banking den Schluss zu, dass der aktuelle Wettbewerb auch nach dem Zusammenschluss ausreichend sein sollte, um eine mögliche Beseitigung wirksamen Wettbewerbs als unwahrscheinlich erscheinen zu lassen.<sup>67</sup>

### 3.4 Asset Management

#### 3.4.1 Marktabgrenzung

(71) Die WEKO ist der Ansicht, dass neben national und international abgegrenzten Gesamtmarkt für Asset Management für institutionelle Kunden vorliegend die Marktsegmente

- Fonds und fondsähnliche Produkte mindestens schweizweit,
- Global Custody für institutionelle Kunden schweizweit,
- passives Asset Management mindestens schweizweit,
- die Anlageklasse Schweizer Immobilien schweizweit sowie
- die Fondsleitung für Einanlegerfonds schweizweit

als eigenständige sachlich relevante Märkte abzugrenzen seien.<sup>68</sup>

---

<sup>63</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 205 ff.

<sup>64</sup> Ohne Hypothekarmarkt im Kanton Genf. Da die Prüfung keine Anzeichen für die Beseitigung des wirksamen Wettbewerbs hervorgebracht hat, kann offenbleiben, ob durch den Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung im Markt für Hypothekarkredite im Kanton Genf begründet oder verstärkt wird (vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 334).

<sup>65</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 333.

<sup>66</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 336.

<sup>67</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 398.

<sup>68</sup> Vgl. Stellungname WEKO, Rz. 423, 450.

### 3.4.2 Beurteilung der Marktstellung

(72) Zusammengefasst führt die WEKO zu den relevanten (Teil-)Märkten Folgendes aus:

#### 3.4.2.1 Gesamtmarkt Asset Management für institutionelle Kunden

(73) Bei einer Gesamtbetrachtung bestünden Anhaltspunkte, dass der Zusammenschluss den Wettbewerb im Asset Management für institutionelle Kunden schwäche. Denn die UBS und Credit Suisse hätten vor dem Zusammenschluss die stärksten Marktteilnehmer dargestellt und nähmen in der Schweiz eine bedeutende Stellung ein, so die Einschätzung der Mehrheit der Kundinnen und Kunden und einer Minderheit der Konkurrenten. Trotzdem sei festzuhalten, dass weiterhin starke Konkurrenten bestünden, welche eine Alternative zur fusionierten Grossbank darstellen. Die Kunden verfügten ihrerseits über eine starke Stellung und könnten Wettbewerb zwischen den in- und ausländischen Anbietern schaffen. Aufgrund dieser Stellung der Marktgegenseite und dem weiterhin bestehenden aktuellen Wettbewerb bestünden (gestützt auf die der WEKO vorliegenden Informationen) keine Anhaltspunkte, dass der Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung im Sinne von Art. 4 Abs. 2 KG im Bereich für Asset Management für institutionelle Kunden begründe oder verstärke.<sup>69</sup>

#### 3.4.2.2 Marktsegment Fonds und fondsähnliche Produkte

(74) Auf's Ganze gesehen hätten sich die beiden grössten Anbieter von Fonds und fondsähnlichen Produkten zusammengeschlossen. Sie hätten 2022 mit 40% einen hohen gemeinsamen Marktanteil erreicht, was dafür spreche, dass der Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung begründen werde. Aufgrund der gegenwärtigen Aktenlage bleibe es aber ungewiss, ob die Stellung der Marktgegenseite ausreichend sei, um zu verhindern, dass sich die neue UBS in wesentlichem Umfang unabhängig verhalten könne. Dies sei im Rahmen einer Phase II-Prüfung vertiefter zu analysieren. Somit sei von Anhaltspunkten für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung auszugehen, der wirksame Wettbewerb scheine prima facie aber nicht beseitigt.<sup>70</sup>

#### 3.4.2.3 Marktsegment Global Custody

(75) Trotz der Anhaltspunkte für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung liesse sich festhalten, dass mit der Zürcher Kantonalbank (nachfolgend: "**ZKB**") und der Banque Pictet & Cie SA (nachfolgend: "**Pictet**") weiterhin Anbieter und Alternativen aus der Schweiz bestünden sowie J.P. Morgan und State Street als weitere (potenziell starke) Wettbewerberinnen erscheinen würden. Es sei anzunehmen, dass diese Wettbewerberinnen zumindest einen gewissen Wettbewerbsdruck auf die neue UBS ausüben könnten. Die nach Aktenlage zu erwartende Konzentration sei mit einem Marktanteil von 50% auch nicht als extrem hoch im Sinne der Anforderungen für eine qualifizierte Marktbeherrschung in der Zusammenschlusskontrolle zu werten. Es bestünden damit zwar Anhaltspunkte, dass der Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung begründe, der wirksame Wettbewerb dürfte aber – basierend auf den der WEKO vorliegenden Informationen – nicht beseitigt werden.<sup>71</sup>

<sup>69</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 452 ff.

<sup>70</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 461 ff.

<sup>71</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 468 ff.

#### 3.4.2.4 Marktsegment Passives Asset Management

(76) Im passiven Asset Management werde der Marktanteil der fusionierten Grossbank bei geschätzten 70% liegen. Für sich genommen bestünde damit eine extrem hohe Konzentration, aufgrund welcher eine Beseitigung des Wettbewerbs in Betracht gezogen werden müsse. Dieser hohe Marktanteil werde jedoch dadurch relativiert, dass das passive Asset Management als grundsätzlich sehr kompetitiv gelte und aufgrund geringer Margen erst profitabel werde, wenn hohe Volumina erzielt würden. Mit der ZKB und Pictet bestünden zudem bereits Wettbewerberinnen, die als Alternativen in der Schweiz gelten können. Auch international gäbe es sehr starke Anbieter, von welchen zumindest BlackRock mit einem Angebot in der Schweiz bereits präsent sei. Die institutionellen Kunden würden ihre Aufträge grundsätzlich international ausschreiben. Dies seien insgesamt gute Bedingungen für in- und ausländische Konkurrenten, um ihr Angebot auszubauen oder mit neuen Angeboten in den Markt einzutreten. Vor diesem Hintergrund sei prima facie davon auszugehen, dass der Zusammenschluss zumindest keine marktbeherrschende Stellung im Sinne von Art. 4 Abs. 2 KG begründe, die auch den wirksamen Wettbewerb beseitigen könne.<sup>72</sup>

#### 3.4.2.5 Marktsegment Anlageklasse Schweizer Immobilien

(77) Aufgrund des hohen Marktanteils von 50%, der starken Marktanteilsaddition und der Aussagen von Marktteilnehmern zu fehlenden Alternativen für Schweizer Immobilienfonds würden sich Anhaltspunkte ergeben, dass der Zusammenschluss in der Anlageklasse Schweizer Immobilien eine marktbeherrschende Stellung der UBS begründe. Allerdings gäbe es künftig neben der UBS weiterhin eine Anzahl an Schweizer Immobilienfonds von verschiedenen Anbietern. Und gewisse Kunden würden auch hier aufgrund bestehender Konzentrationsgrenzen bestrebt sein, auf bestehende alternative Anbieter auszuweichen oder neue zu finden. Auch in diesem Markt herrschten Bedingungen, die bestehende Anbieter ihr Angebot ausbauen und neue Anbieter in den Markt eintreten liessen. Trotz der Anhaltspunkte für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung sei der wirksame Wettbewerb prima facie nicht beseitigt.<sup>73</sup>

#### 3.4.2.6 Marktsegment Fondsleitung für Einanlegerfonds

(78) Basierend auf den Angaben der Marktteilnehmer sei von einem hohen Marktanteil der fusionierten Grossbank auszugehen. Der verbleibende Wettbewerbsdruck reiche nicht aus, um die fusionierte Grossbank zu disziplinieren. Damit bestünden Anhaltspunkte, dass der Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung der UBS und Credit Suisse im Markt für die Fondsleitung von Einanlegerfonds begründe. Es fehlten aber belastbare Angaben zum Marktanteil der fusionierten Grossbank im Geschäft für Fondsleitung für Einanlegerfonds, weswegen eine abschliessende Aussage, ob der Zusammenschluss zu einer Marktbeherrschung führt, die den wirksamen Wettbewerb beseitigen kann, nicht möglich sei. Einstweilen sei von einer zwar hohen, aber noch nicht extrem hohen Marktkonzentration im Sinne der Anforderungen an eine qualifizierte Marktbeherrschung in der Zusammenschlusskontrolle auszugehen. Genauer sei im Rahmen einer vertieften Prüfung zu ermitteln. Immerhin zeige sich, dass mit der Swisscanto Fondsleitung AG (nachfolgend: "**Swisscanto**") eine alternative Fondsleitung auf dem Markt präsent sei. Die Marktgegenseite könne sich mittels Ausschreibungen

<sup>72</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 475 ff.

<sup>73</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 485 ff.

und unter Zuhilfenahme von spezialisierten Experten einen Überblick über den Markt verschaffen und werde möglicherweise neu entstehende Angebote aufgreifen können.<sup>74</sup>

### 3.5 Corporate Banking

#### 3.5.1 Marktabgrenzung

(79) Die WEKO versteht unter Corporate Banking das Unternehmenskundengeschäft von Banken, welches Finanzierungsdienstleistungen, transaktionsbezogene Dienstleistungen und Kapitalmarktgeschäft umfasst.<sup>75</sup> Die WEKO kommt aufgrund ihrer Marktabklärungen zum Schluss<sup>76</sup>, dass das Corporate Banking in zwei Teilmärkte zu segmentieren sei (vgl. zum Ganzen hinten, Rz. (203) ff.), nämlich

- Allgemeines Corporate Banking, d.h. Corporate Banking-Dienstleistungen für KMU und
- Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen sowie für Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen (darunter seien primär international ausgerichtete Unternehmen sowie Unternehmen mit Bedarf zum Zugang zum Schweizer Kapitalmarkt zu verstehen).

(80) Weiter unterteilt die WEKO den Teilmarkt Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen zwar sachlich nicht weiter, im Rahmen der Beurteilung der Marktstellung geht sie aber dennoch auf gewisse nach Produkten unterteilte Untersegmente ein. So namentlich auf

- Firmenkredite/strukturierte Konsortialfinanzierungen,
- Exportfinanzierung,
- (internationaler) Zahlungsverkehr und
- Bond – Kapitalmarkt (Debt Capital Market).

(81) Die WEKO begründet dies insbesondere damit, dass gemäss Marktbefragung gewisse Marktteilnehmer in diesen Untersegmenten eine dominante Stellung der Zusammenschlussparteien sehen würden.<sup>77</sup>

---

<sup>74</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 489 ff.

<sup>75</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 503.

<sup>76</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 505 ff., 552 ff.

<sup>77</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 612 ff.

### 3.5.2 Beurteilung der Marktstellung

(82) Zusammengefasst führt die WEKO zu den von ihr eruierten Marktsegmenten Folgendes aus:

#### 3.5.2.1 Marktsegment Allgemeines Corporate Banking

(83) Im Teilmarkt allgemeines Corporate Banking würden UBS und Credit Suisse gemeinsam über einen Marktanteil von 37% verfügen. Es stünden aktuell aber bereits valable Alternativen, unter anderem Kantonal-, Regional- und Raiffeisenbanken sowie für einzelne Bereiche die PostFinance AG zur Verfügung. Trotzdem würden diverse Konkurrentinnen und Unternehmenskundinnen eine Verschlechterung der Konditionen aufgrund des Zusammenschlusses (höhere Preise, reduziertes Angebot von Dienstleistungen, verstärkte Verhandlungsposition des zusammengeschlossenen Unternehmens) befürchten. Nach der Fusion würden die Parteien über einen gemeinsamen Marktanteil von nahezu 40% verfügen. Dies stelle ein Indiz dar, dass mit dem Zusammenschluss im Markt eine dominante Stellung begründet werde. Ob die Stellung der Marktgegenseite aktuell ausreiche, um eine disziplinierende Wirkung auf das fusionierte Unternehmen ausüben zu können, könne aufgrund der aktuellen Aktenlage nicht beurteilt werden. Die Prüfung habe aber auch gezeigt, dass auf dem Markt bereits etliche Anbieterinnen vorhanden seien, die allgemein Corporate-Banking-Dienstleistungen anbieten könnten, und dass ein Ausbau für bisher noch weniger aktive Banken möglich sei. Damit erscheine der wirksame Wettbewerb auf dem Markt für allgemeines Corporate Banking prima facie nicht beseitigt.<sup>78</sup>

#### 3.5.2.2 Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen

(84) Im Teilmarkt Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen verfügten UBS und Credit Suisse gemeinsam über einen Marktanteil von 34%, womit ebenfalls ein vom Zusammenschluss betroffener Markt vorliege. Die WEKO hat folgende Bereiche (vgl. vorne Rz. (79)) erkannt, in welchen erheblich höhere Marktanteile der UBS resultieren könnten bis hin zu einer zumindest temporären Quasi-Alleinstellung<sup>79</sup>:

- Firmenkredite/strukturierte Konsortialfinanzierungen,
- Exportfinanzierung,
- (Internationaler) Zahlungsverkehr, und
- Bond – Kapitalmarkt (Debt Capital Market).

(85) Im Teilmarkt des Corporate Bankings für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen stünden aktuell keine vollwertigen Alternativen zum zusammengeschlossenen Unternehmen zur Verfügung. Diverse nachgefragte Dienstleistungen und Produkte würden nicht oder nicht im nachgefragten Umfang von anderen Instituten angeboten. Es fehlten auch Alternativen, welche die Gesamtheit der nachgefragten Dienstleistungen und Produkte aus einer Hand anbieten und dadurch Synergien erzielen könnten. Der aktuelle Wettbewerb sei folglich nicht im

<sup>78</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 574 ff.

<sup>79</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 601 ff.

erforderlichen Ausmass gegeben. Als potenzielle Konkurrentinnen kämen die Kantonalbanken, insbesondere die ZKB, in gewissen Bereichen die Raiffeisenbanken und ausländische Banken in Betracht. Dem Marktzutritt oder der Marktausweitung dieser potenziellen Konkurrentinnen stünden zurzeit aber unter anderem kantonale Vorschriften bei Kantonalbanken und Eintrittshürden bei ausländischen Banken entgegen. Übergreifende Probleme stellten die benötigten zeitlichen, finanziellen und personellen Ressourcen dar. Ein wenigstens schwacher potenzieller Wettbewerb sei prima facie jedoch vorhanden.

(86) Die Marktbefragung habe ergeben, dass selbst in diesen als besonders heikel identifizierten Bereichen eine gewisse erste Konkurrenz vorhanden sei, wenn auch (noch) nicht im gewünschten Mass. Daher sei in diesen Bereichen von einer sehr mächtigen oder gar beherrschenden Stellung des fusionierten Unternehmens auszugehen. Anzeichen, dass damit der wirksame Wettbewerb beseitigt werde, so wie das Art. 10 Abs. 2 Bst. a KG verlangt, bestünden prima facie hingegen nicht.

### **3.6 Failing Company Defence**

(87) Die WEKO nahm auf Ersuchen der FINMA auch Stellung zur Frage nach der Anwendbarkeit des Arguments der "Failing Company Defence".

(88) Die WEKO sieht die Voraussetzungen der "Failing Company Defence" vorliegend nicht erfüllt. Sie anerkennt zwar, dass sich die Credit Suisse aus eigener Kraft nicht mehr hätte retten können und ohne Unterstützung Dritter höchstwahrscheinlich innert kurzer Zeit vom Markt ausgeschieden wäre. Sie macht aber geltend, dass die ganzen Geschäftsbereiche der Credit Suisse nicht zwangsläufig nur der UBS hätten anwachsen müssen. Es hätte andere, auf relevanten Märkten weniger marktmächtige Wettbewerber gegeben, die das Interesse hatten und in der Lage gewesen wären, Geschäftsbereiche der Credit Suisse zu übernehmen. Darüber hinaus hätten auch staatliche Optionen die Credit Suisse, oder jedenfalls die Credit Suisse (Schweiz) AG, in der einen oder anderen Form, zumindest vorübergehend, ganz oder in Teilen im Markt gehalten und den späteren Verkauf von Credit-Suisse-Geschäftsteilen an weniger marktmächtige Wettbewerber als die UBS ermöglicht. Und wie sich zeigte, seien alle diese Optionen, obwohl am Ende zwar verworfen, behördlich als möglicherweise valabel und jedenfalls prüfenswert erachtet worden. Der Zusammenschluss sei daher kausal für die dadurch erfolgte Marktstrukturveränderung auf dem Schweizer Finanzplatz.<sup>80</sup>

### **3.7 Empfehlung zur Einleitung einer vertieften Prüfung (Phase II)**

(89) Aus Sicht der WEKO haben sich aufgrund der durchgeführten Markterhebungen die Anhaltspunkte bestätigt, dass in gewissen Teilbereichen (vgl. vorne Ziff. 3.4 und 3.5) eine marktbeherrschende Stellung der fusionierten UBS begründet oder verstärkt werde. Bestehen wie vorliegend Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung durch ein Zusammenschlussvorhaben, sei dieses in einer zweiten Phase einer (vertieften) Prüfung zu unterziehen (Art. 10 Abs. 1 KG).

(90) Eine Phase II böte sich vorliegend auch deswegen an, weil sie der WEKO eine genauere Beurteilung von Geschäftsbereichen oder Teilmärkten und ihrer Segmentierung ermöglichen würde, die aufgrund der bisher erhältlich gemachten Informationen in der Phase 0 so noch nicht möglich gewesen sei. Für ein vollständiges Bild respektive eine umfassende Aussage über die positiven und negativen

---

<sup>80</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 149 ff.

Auswirkungen des Zusammenschlusses auf verschiedenen sachlichen Märkten und ihr vertieftes Abwägen gegeneinander aus Gesamtmarktsicht seien weitere Ermittlungen nötig, die in einer Phase II des Zusammenschlussverfahrens getätigt werden könnten. Eine Phase II erlaubt der FINMA auch aufgrund der veröffentlichten Meldung mit Stellungnahmefrist an interessierte Dritte auf einer breiten und vollständigen Sachverhaltsbasis zumindest die betroffenen Märkte vertieft und abschliessend zu analysieren.

(91) Die Notwendigkeit der vertieften Prüfung gemäss Art. 33 i.V.m. Art. 10 Abs. 2 und 4 KG hat sich gemäss WEKO insoweit relativiert, als die WEKO insbesondere für ihre Stellungnahme (zusätzliche) Sachverhaltsermittlungen tätigen und namentlich Fragebögen an Konkurrenten, Verbände und weitere Fachorganisation sowie Kunden versenden und auswerten konnte.

(92) Dennoch empfiehlt die WEKO vor diesem Hintergrund der FINMA, nicht nur eine Phase I mit vorläufiger Prüfung zu eröffnen, sondern anschliessend eine zusätzliche Phase II mit vertiefter Prüfung gemäss Art. 33 i.V.m. Art. 10 Abs. 2 und 4 KG einzuleiten. Die WEKO behält sich diesfalls vor, ihre Stellungnahme im Rahmen der Phase II und ermöglichter, vertiefter Recherchen sowie Nachfragen zu ergänzen.<sup>81</sup>

## **4 Vernehmlassung UBS**

### **4.1 Zusammenfassung**

(93) Die UBS betont in ihrer Vernehmlassung, dass die Eingriffsvoraussetzungen nach Art. 10 Abs. 2 KG nicht erfüllt seien. So komme auch die WEKO für keinen einzigen Markt zum Schluss, dass der Zusammenschluss den wirksamen Wettbewerb beseitige. Damit sei die Eingriffsschwelle nach Art. 10 Abs. 2 KG auch nach Ansicht der WEKO von vornherein in keinem Markt erfüllt. Für die UBS sind nicht einmal Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung gegeben. Zu dieser Schlussfolgerung gelangt sie insbesondere mit Blick auf die sechs Teilmärkte aus den Bereichen Asset Management (Fonds und fondsähnliche Produkte, passives Asset Management, Anlageklasse Schweizer Immobilien, Fondsleitung für Einanlegerfonds, Global Custody) und Corporate Banking (grosse Unternehmen und Unternehmen mit spezifischen Bedürfnissen), welche die WEKO als besonders betroffene Problembereiche einstuft und einer näheren Prüfung unterziehen möchte. Gemäss UBS verbleibt in jedem Segment genügend etablierter Wettbewerb, und zwar selbst dann, wenn nur in der Schweiz tätige Anbieter berücksichtigt werden.

(94) Die UBS beschränkt sich in ihrer Vernehmlassung auf die Analyse jener sechs Teilbereiche, für welche sich aus Sicht der WEKO Anhaltspunkte für eine Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung ergeben haben. Zusammengefasst führt sie Folgendes aus:

### **4.2 Fonds und fondsähnliche Produkte**

#### **4.2.1 Marktabgrenzung**

(95) Die UBS bezweifelt bereits die Abgrenzung eines separaten Marktes für Fonds und fondsähnliche Produkte vom restlichen Asset Management. Aus Sicht der UBS sei eine weitere Segmentierung

---

<sup>81</sup> Vgl. zum Ganzen Stellungnahme WEKO, Rz. 663 ff.

in die Bereiche passives Asset Management, Anlageklasse Schweizer Immobilien sowie Fondsleitung für Einanlegerfonds nicht nachvollziehbar, da auch angebotsseitig eine hohe Umstellungsflexibilität bestehe. Sie geht für Fonds und fondsähnliche Produkte mindestens von europaweiten Märkten aus, da ausländische Kollektivanlagen vollwertige Substitute zu Schweizer kollektiven Kapitalanlagen seien.<sup>82</sup>

#### **4.2.2 Wettbewerbliche Beurteilung**

(96) Die geschätzten Anteile von kombiniert 37.6% für 2023 seien im Vergleich zu den Vorjahren nochmals gesunken. Zudem sei mit weiteren Abschmelzverlusten in einem intakten Wettbewerb mit starker Marktgegenseite zu rechnen. Auch der potenzielle Wettbewerb sei sehr gross. Es gebe daher keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>83</sup>

### **4.3 Passives Asset Management**

#### **4.3.1 Marktabgrenzung**

(97) Die Praxisänderung der WEKO zur Abgrenzung des passiven Asset Managements von den übrigen Anlageformen überzeuge nicht. Grundsätzlich würden die verschiedenen Anlageformen miteinander konkurrieren, so auch passive und aktive. Räumlich müsste zumindest europaweit abgegrenzt werden. Die UBS geht analog den Fonds und fondsähnlichen Produkten von zumindest europaweiten Märkten aus und verweist dabei auf die entsprechende Begründung bei den Fonds und fondsähnlichen Produkten.<sup>84</sup>

#### **4.3.2 Wettbewerbliche Beurteilung**

(98) Selbst bei Annahme der zu engen Abgrenzung sei der durch die WEKO errechnete Marktanteil von angeblich 70% viel zu hoch. Diese Anteilsschätzung stütze sich auf das Top 5 Ranking der Asset Management Study 2022.<sup>85</sup> Die UBS selber geht von einem kombinierten Marktanteil von 15.9% aus. Auch gäbe es eine Vielzahl von Wettbewerbern und ein intakter Wettbewerb lasse die Gebühren erodieren. Es bestünden keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>86</sup>

### **4.4 Anlageklasse Schweizer Immobilien**

#### **4.4.1 Marktabgrenzung**

(99) Eine Segmentierung der Anlageklasse Schweizer Immobilien leuchte nicht ein, da verschiedene Anlageklassen entlang ihrem Rendite- und Risikoprofil im Wettbewerb zueinander stünden. Selbst

---

<sup>82</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 39 ff.

<sup>83</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 65 ff.

<sup>84</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 96 ff.

<sup>85</sup> Vgl. JÜRIG FAUSCH/MORENO FRIGG/TATIANA AGNESENS, Swiss Asset Management Study 2022.

<sup>86</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 105 ff.

wenn Schweizer Immobilien als eigenständig abgegrenzt würden, müsste der Markt direkte und indirekte Immobilienanlagen umfassen. Auch in Bezug auf die Anlageklasse Schweizer Immobilien geht die UBS von supranationalen Märkten aus, unter anderem mit der Begründung, dass auch ausländische Anbieter Immobilienfonds mit Schweizer Immobilien aufsetzen könnten und gewisse Pensionskassen auch im Ausland registrierte Fonds mit mandatierten ausländischen Fondsgesellschaften führen würden.<sup>87</sup>

#### **4.4.2 Wettbewerbliche Beurteilung**

(100) Selbst wenn von einem eigenständigen Markt Schweizer Immobilien auszugehen sei, würden die Marktanteile unzutreffend wiedergegeben, da nur das Untersegment der kotierten Immobilienfonds betrachtet werde. Selbst in diesem zu eng definierten Segment sei der gemeinsame Marktanteil inzwischen auf unter 50% gesunken. Hinzu kämen Abschmelzverluste in einem intakten Wettbewerb. Der potenzielle Wettbewerb, an dem auch Nichtbanken wie Versicherungen teilnehmen können, sei gross. Es bestünden keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>88</sup>

### **4.5 Fondsleitung für Einanlegerfonds**

#### **4.5.1 Marktabgrenzung**

(101) Einanlegerfonds würden sich nicht wesentlich von anderen Fonds unterscheiden. Entsprechend gebe es keinen Grund für eine eigene Marktabgrenzung. Ein allfällig relevanter Markt für Fondsleitungen für Einanlegerfonds müsse supranational definiert werden, da gewisse Pensionskassen auch im Ausland registrierte Fonds mit mandatierten ausländischen Fondsgesellschaften führen würden.<sup>89</sup>

#### **4.5.2 Wettbewerbliche Beurteilung**

(102) Im Bereich der Fondsleitung für Einanlegerfonds gäbe es eine Vielzahl von Wettbewerbern mit einer FINMA-Bewilligung als Fondsleitung. Die Marktgegenseite sei stark, der Wettbewerb intakt.<sup>90</sup> Ausserdem bündele die UBS ihre Custody-Leistungen nicht mit der Fondsleitung, sondern unterhalte tatsächlich Geschäftsbeziehungen auch mit Drittdepotbanken. Der potenzielle Wettbewerb sei gross, und eine Bewilligung als Fondsleitung auch durch ausländische Anbieter mit vernünftigem Aufwand zu erlangen. Es bestünden deshalb keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>91</sup>

---

<sup>87</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 125 ff.

<sup>88</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 142 ff.

<sup>89</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 166 ff.

<sup>90</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 179 ff.

<sup>91</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 174 ff.

## 4.6 Global Custody

### 4.6.1 Marktabgrenzung

(103) Ob Global Custody einen eigenen sachlich relevanten Markt darstelle oder dem Asset Management zuzurechnen sei, könne offengelassen werden, da in diesem Bereich weder eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt noch der wirksame Wettbewerb beseitigt werde. Die UBS sei der Ansicht, dass in Bezug auf Global Custody entsprechend der bisherigen WEKO-Praxis von internationalen Märkten auszugehen sei, da Custody Dienstleistungen ihrer Natur nach international ausgerichtet seien.<sup>92</sup>

### 4.6.2 Wettbewerbliche Beurteilung

(104) Entgegen den Feststellungen der WEKO sei im Bereich Global Custody eine Vielzahl von Wettbewerbern, auch von der Schweiz aus, tätig. Auch liege dem von der WEKO geltend gemachten Marktanteil von knapp 50% eine zu eng gefasste Einschätzung zugrunde, die nur Assets von Pensionskassen berücksichtige und nicht zwischen "Custody" und "Global Custody" unterscheide. Zudem böten ausländische Wettbewerber vollwertige Substitute an und Global-Custody-Mandate würden international ausgeschrieben. Die Marktgegenseite sei stark. Die regulatorischen Hürden zur Erlangung einer Depotbankbewilligung oder einer Teilnahmeberechtigung bei der SIX SIS AG sei mit vernünftigem Aufwand zu bewältigen. Es bestünden keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>93</sup>

## 4.7 Corporate Banking für grosse Unternehmen und Unternehmen mit spezifischen Bedürfnissen

### 4.7.1 Marktabgrenzung

(105) Die neu erwogene Abgrenzung der WEKO nach Unternehmen unterschiedlicher Grösse gehe fehl, weil der Begriff des "grossen Unternehmens" unscharf sei und keine Relevanz für eine Abgrenzung nach Grösse ersichtlich sei. Die Ergebnisse der Marktbefragung würden für eine internationale Abgrenzung sprechen. Die von der WEKO vertretene engere räumliche Segmentierung sei ergebnisgetrieben und sachlich nicht begründet.<sup>94</sup>

### 4.7.2 Wettbewerbliche Beurteilung

(106) Selbst unter der Annahme der (zu) engen Marktabgrenzung der WEKO sei der Marktanteil mit 34% unkritisch. Tatsächlich verbleiben viele Wettbewerber, nicht nur inländische, sondern vor allem auch ausländische Banken, die einen Ausbau ihrer Kapazitäten in diesem Segment angekündigt hätten. Bereits heute verfüge eine Mehrheit der grossen Unternehmen über ein diversifiziertes Bankbeziehungsnetz. Die Marktgegenseite sei professionell organisiert und verfüge über eine starke Marktstellung. Der potenzielle Wettbewerb sei aufgrund der Diversifikationsvorgaben der Firmenkunden und der

<sup>92</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 190 ff.

<sup>93</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 200 ff.

<sup>94</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 225 ff.

zu erwartenden Neueintritte von Neobanken und BigTech-Unternehmen als stark einzuschätzen. Es bestünden keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>95</sup>

(107) Zu den von der WEKO als besonders betroffenen Bereiche im Corporate Banking für grosse Unternehmen und Unternehmen mit spezifischen Bedürfnissen äussert sich die UBS zusammengefasst wie folgt:

#### 4.7.2.1 Firmenkredite/Konsortialfinanzierungen

(108) Konsortialkredite oder syndizierte Kredite würden nur eine unter vielen Finanzierungsformen beschreiben, weshalb dieses Finanzierungsprodukt dem Markt für Unternehmensfinanzierungen bzw. Firmenkredite zuzurechnen sei. Die räumliche Dimension sei wegen der supranationalen Reichweite international. Selbst bei nationaler Abgrenzung eines relevanten Marktes für Konsortialfinanzierungen sei der Anteil mit 34% unkritisch, und es gäbe eine Vielzahl an Wettbewerbern, auch im Inland, die die Marktchancen erkennen und sich entsprechend positionieren. Die Marktgegenseite sei professionell und stark, Abschmelzverluste durch Diversifikation spürbar. Es würden nicht nur sehr grosse Unternehmen, sondern auch Mid-Cap-Unternehmen von Auslandsbanken gezielt angesprochen. Eintretende Online-Plattformen würden den potenziellen Wettbewerb unterstützen, und der Auf- und Ausbau des Geschäfts sei nicht komplex. Es bestünden keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>96</sup>

#### 4.7.2.2 Exportfinanzierungen

(109) Die Neueinteilung der Exportfinanzierung und die damit verbundene nationale Abgrenzung sei zu eng und widerspreche naturgemäss der internationalen Dimension des Geschäfts. Selbst bei nationaler Abgrenzung ergäbe sich ein unkritischer geschätzter Marktanteil von kombiniert 31.9% (2022), bei 43.6% im Vorjahr. Die Schwankungen zeugen von grosser Wettbewerbsdynamik. Gerade bei Grossprojekten sei die internationale Konkurrenz sehr gross. SERV<sup>97</sup>-gedeckte Kredite stünden grundsätzlich allen Banken mit internationalem Geschäft offen. Die internationale Konkurrenz verfüge dank grösserer Heimmärkte über günstigere Voraussetzungen. Eine starke Marktgegenseite sei auch daran, alternative Bankbeziehungen aus- bzw. aufzubauen. Alternativen seien ausreichend vorhanden, was auch von der Konkurrenz bestätigt werde. Der potenzielle Wettbewerb sei aufgrund der für alle offenstehenden Möglichkeit, SERV-versicherte Kredite zu vergeben, gross. Es bestünden keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>98</sup>

#### 4.7.2.3 Internationaler Zahlungsverkehr

(110) Für die neue Abgrenzung und Zuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs bestünden keine sachlichen Gründe. Die internationale Ausrichtung des Geschäftssegments spreche jedenfalls für

<sup>95</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 251 ff.

<sup>96</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 290 ff.

<sup>97</sup> Schweizerische Exportrisikoversicherung SERV mit Sitz in Zürich. Die SERV versichert Exportgeschäfte von Schweizer Unternehmen in politisch oder wirtschaftlich unsichere Länder sowie die Finanzierung von solchen Geschäften.

<sup>98</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 356 ff.

eine supranationale räumliche Dimension. Selbst bei nationaler Abgrenzung verfüge die fusionierte UBS im Teilmarkt für grosse Unternehmen und Unternehmen mit spezifischen Bedürfnissen über einen unkritischen Marktanteil von 34%. Daneben bestehe eine Vielzahl an Wettbewerbern, wobei ausländische Banken mit globaler Vernetzung einen besonderen Wettbewerbsvorteil hätten. Neobanken stimulierten den Wettbewerb. Im Interbankenverkehr bestünden umfangreiche Korrespondenznetzwerke. Eine starke Marktgegenseite verfüge über erhebliche Verhandlungsmacht. Die Marktbefragung bestätige die Wettbewerbsdynamik. Der potenzielle Wettbewerb sei gross und die Eintrittshürden niedrig, da alle Banken in der Schweiz Korrespondenzbankbeziehungen mit ausländischen Instituten eingehen könnten. Es bestünden keine Anhaltspunkte für die Begründung oder gar Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, jedenfalls aber keine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb.<sup>99</sup>

#### 4.7.2.4 Bond Kapitalmarkt (Debt Capital Market)

(111) Beim Debt Capital Market gehe es, wie bei allen Emissionsgeschäften, um den Zugang zu Kapital, weshalb der Bereich weiterhin dem Markt für das Emissionsgeschäft zuzuordnen sei, wie dies die WEKO bisher getan habe. Die Emission und Platzierung von Anleihen in CHF und ausländischen Währungen sei nicht unterschiedlichen Märkten zuzuweisen. Räumlich sei nicht der nationalen Abgrenzung der WEKO für grosse Unternehmen und solche mit spezifischen Bedürfnissen zu folgen, sondern der internationalen Dimension, von welcher die jüngere WEKO-Praxis im Emissionsgeschäft ausgehe. Selbst bei nationaler Eingrenzung auf das Produkt Debt Capital Market seien die Anteile mit 21.9% unkritisch. Lediglich bei Einschränkung auf Anleihen in CHF betrage der Marktanteil 44.2%. Seit Ankündigung der Fusion hätten jedoch wesentliche Abschmelzverluste eingesetzt, und eine Vielzahl von Konkurrenten mit lokaler Präsenz belebten den Wettbewerb. Eine professionelle Marktgegenseite und niedrige Marktzutrittsschranken liessen auf einen intakten aktuellen und potenziellen Wettbewerb schliessen. Selbst bei einer engen Betrachtung nur des Bond Kapitalmarktes von CHF-Anleihen begründe oder verstärke der Zusammenschluss keine marktbeherrschende Stellung und vermöge jedenfalls wirksamen Wettbewerb nicht zu beseitigen.<sup>100</sup>

### 4.8 Failing Company Defence

(112) Die UBS kommt ausserdem zum Schluss, dass vorliegend sämtliche drei Voraussetzungen der "Failing Company Defence" erfüllt seien. Selbst wenn eine marktbeherrschende Stellung resultiere, die überdies wirksamen Wettbewerb beseitigen könnte, sei der Zusammenschluss nicht kausal für die Marktstrukturveränderung und ein Eingriff schon deshalb unzulässig. Dazu verweist die UBS auf die Chronologie der Ereignisse, welche zur ausserordentlichen Situation und zur Rettungsfusion der Credit Suisse geführt haben. Sowohl der Gesamtbundesrat als auch das EFD, die SNB und die FINMA sowie die Credit Suisse selbst seien am Wochenende des 18./19. März 2023 übereinstimmend zur Erkenntnis gelangt, dass ein eigenständiges Überleben der Credit Suisse nicht mehr möglich gewesen sei. Dies werde auch von der WEKO anerkannt. Auch habe es aufgrund der sich rapide zuspitzenden Situation keinen anderen aktuellen (oder zumindest potenziellen) Wettbewerber gegeben, der faktisch in der Lage oder interessiert gewesen wäre, das ausscheidende Unternehmen oder wesentliche Teile davon zu übernehmen. Schliesslich sei das gewählte Gesamtpaket mit der Rettungsfusion nicht nur die wettbewerbsfreundlichste Lösung, sondern auch die weitaus wirksamste im Hinblick auf die Rettung der Credit Suisse und die Rückgewinnung des Vertrauens der Märkte gewesen. Alle anderen Optionen wie

<sup>99</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 406 ff.

<sup>100</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 440 ff.

Sanierung, Konkurs, Notfallplan oder Verstaatlichung wären weniger wettbewerbsfreundlich bzw. mit unverhältnismässig höheren Risiken verbunden oder gänzlich unmöglich gewesen.<sup>101</sup>

#### 4.9 Keine Einleitung einer Phase II

(113) Schliesslich stellt sich die UBS entgegen der Empfehlung der WEKO auf den Standpunkt, dass keine Phase II (ordentliche Prüfung) einzuleiten sei. Für das Verfahren vor der FINMA sei eine Phase II gar nicht vorgesehen. Aufgrund der Zuständigkeit der FINMA sei vielmehr bereits dargetan, dass der Zusammenschluss aus Gründen des Gläubigerschutzes für unbedenklich zu erklären sei. Schliesslich sei das Verfahren vor der FINMA auch nicht näher geregelt.<sup>102</sup>

(114) Selbst wenn im Verfahren vor der FINMA eine Phase II vorgesehen wäre, wäre eine solche vorliegend nicht einzuleiten. Anhaltspunkte für eine marktbeherrschende Stellung genügten dafür nicht, sofern sich im Ergebnis bereits abzeichne, dass wirksamer Wettbewerb nicht beseitigt werde. Entsprechend habe die WEKO regelmässig auch Zusammenschlüsse mit gemeinsamen Marktanteilen von über 50% als unbedenklich erklärt. Ausserdem habe die WEKO bereits eine eingehende wettbewerbsrechtliche Beurteilung des Zusammenschlusses, inklusive umfassender Marktbefragungen, vorgenommen. Ein Phase II bringe keinen wesentlichen zusätzlichen Erkenntnisgewinn. Die Publizität des Zusammenschlusses sei gross gewesen, und alle interessierten Kreise hätten sich bereits dazu äussern können. Tatsächlich habe mit einer ausgedehnten Prüfung in der Sache bereits eine Phase II stattgefunden. Mit der erfolgten Stellungnahme der WEKO sei die Sache entscheidungsreif.<sup>103</sup>

(115) Auf alle weiteren Vorbringen und Ausführungen der WEKO und der UBS ist – soweit notwendig – in den folgenden Erwägungen einzugehen.

---

<sup>101</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 474 ff.

<sup>102</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 649 ff.

<sup>103</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 660 ff.

## Erwägungen

### 5 Beurteilung von Zusammenschlüssen in der Zuständigkeit der FINMA

(116) Gemäss Art. 1 Abs. 1 i.V.m. Art. 6 Abs. 1 FINMAG<sup>104</sup> ist die FINMA für die Einhaltung und Anwendung des FINMAG und der Finanzmarktgesetze zuständig. Zu letzteren zählt insbesondere das BankG. Die FINMA bezweckt dabei insbesondere den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger sowie der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes (Art. 4 FINMAG). Die UBS – wie im Übrigen auch die CSG – unterstehen der konsolidierten Aufsicht der FINMA.

(117) Bei Zusammenschlüssen von Banken im Sinne des BankG, die der FINMA aus Gründen des Gläubigerschutzes als notwendig erscheinen, können die Interessen der Gläubiger vorrangig berücksichtigt werden. In diesen Fällen tritt die FINMA an die Stelle der Wettbewerbskommission; sie lädt die Wettbewerbskommission zur Stellungnahme ein (Art. 10 Abs. 3 KG). Der Gesetzgeber hat damit eine Sonderregel für Bankzusammenschlüsse eingeführt, die aus Gründen des Gläubigerschutzes als notwendig erscheinen, wobei Gläubigerschutzanliegen vorrangig gegenüber Anliegen des Wettbewerbsrechts behandelt werden können. Voraussetzung ist damit, dass die Fusion der FINMA aus Gründen des Gläubigerschutzes notwendig erscheint; das Wettbewerbsrecht tritt insoweit hinter den Gläubigerschutz zurück.<sup>105</sup>

(118) Die FINMA geht von einem breiten Begriffsverständnis des Gläubigerschutzes aus, der sich an den Aufsichtszielen der Finanzmarktaufsicht orientiert (Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger und der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte, vgl. Art. 4 FINMAG). Die zum Teil in der Literatur<sup>106</sup> vertretene Ansicht, dass sich die Beurteilung von Zusammenschlüssen gemäss Art. 10 Abs. 3 KG nur auf Fälle von echten Sanierungsfusionen beschränke, ist weder mit Blick auf den Gesetzeswortlaut noch auf den Gesetzeszweck nachvollziehbar. Auch die WEKO hält in ihrer Stellungnahme fest, dass die FINMA diesen Fall zu Recht an sich gezogen habe.<sup>107</sup> Dem Gläubigerschutz komme eine eigenständige Bedeutung zu, die weniger eng zu fassen sei als die (echte) Sanierungsfusion.<sup>108</sup> Die Rechtfertigung für Art. 10 Abs. 3 KG liegt darin begründet, dass zumindest bei einer (echten) Sanierungsfusion diese nicht kausal für die marktstrukturelle Änderung ist, diese mithin auch ohne Fusion, z.B. im Konkursfall, eintreten würde.<sup>109</sup>

(119) Die FINMA hatte der WEKO mit Schreiben vom 19. März 2023 mitgeteilt, dass sie den vorliegenden Zusammenschluss gestützt auf Art. 10 Abs. 3 KG beurteilen und an die Stelle der WEKO treten werde. Noch gleichentags bewilligte die FINMA den Vollzug des Zusammenschlusses gestützt auf Art. 32 Abs. 2 KG vorzeitig und mit sofortiger Wirkung (vgl. vorne Rz. (34) ff.). Damit hat die FINMA über

<sup>104</sup> Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG; SR 956.1).

<sup>105</sup> Dahingehend bereits die Äusserungen anlässlich der parlamentarischen Debatte im Ständerat (S): vgl. Votum Rosmarie Simmen, Amtl. Bulletin 1995 S 863; (<https://www.amtsdruckschriften.bar.admin.ch/viewOrigDoc/20026336.pdf?id=20026336>).

<sup>106</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, in: Amstutz/Reinert (Hrsg.), BSK Kartellgesetz, 2. Aufl., Basel 2022, N. 196 zu Art. 10 KG. Für eine offenere Interpretation jedoch bereits CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ, Kartellrecht und Bankaufsichtsrecht, SZW 1999 S. 270 und jüngst MARIO STREBEL/FABIAN KOCH, Übernahme der CS durch die UBS – Der Versuch einer wettbewerblischen Einordnung, Jusletter vom 22. Mai 2023 Ziff. 3.3.1.

<sup>107</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 137.

<sup>108</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 200 zu Art. 10.

<sup>109</sup> Vgl. PHILIPPE M. REICH, in: Stämpflis Handkommentar zum Kartellgesetz, 2007, N. 35 zu Art. 10 KG.

die Fusion an sich bereits am 19. März 2023 im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KG an der Stelle der WEKO entschieden.

(120) Die FINMA erachtet die Voraussetzungen für eine Beurteilung durch sie selbst auch aus heutiger Perspektive als gegeben an. Wie vorne in Ziff. 1 ausführlich dargelegt, war der Zusammenschluss im Interesse des Gläubigerschutzes notwendig, damit vom Finanzplatz Schweiz und den internationalen Finanzmärkten grösserer Schaden abgewendet werden konnte. Die Gefährdungslage erstreckte sich über das einzelne Unternehmen hinaus auf das gesamte Finanzsystem. Eine rasche Lösung zur Sicherung der Finanzstabilität und zum Schutz der Schweizer Volkswirtschaft war unumgänglich. Dabei erwies sich der Zusammenschluss mit der UBS als der zielführendste Schritt. Alle andern Lösungsoptionen wären weniger wirksam gewesen oder hätten zu lange gedauert.

(121) Die Voraussetzungen von Art. 10 Abs. 3 KG für eine Beurteilung durch die FINMA sind damit gegeben und die FINMA ist vorliegend zuständig.

## 6 Anwendbares Verfahrensrecht

(122) Der Gesetzgeber erteilt der FINMA in Art. 10 Abs. 3 KG auch die Verfahrenshoheit, ohne sich explizit zur Frage zu äussern, inwiefern die kartellrechtlichen Verfahrensregeln auch auf Verfahren vor der FINMA anwendbar sind. Im Weiteren bestehen für den vorliegenden Fall keine spezifischen zusätzlichen Regelungen (z.B. über Notrecht). Gemäss Art. 39 KG gelten schliesslich für kartellrechtliche Verfahren subsidiär die Bestimmungen des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG; SR 172.021), soweit das Kartellgesetz nicht davon abweicht.

(123) Die Fusionskontrolle nach Kartellgesetz sieht im Regelfall ein zweistufiges Prüfverfahren vor, welches durch enge zeitliche Vorgaben geprägt ist. In einer Phase I werden von der WEKO Zusammenschlüsse gestützt auf eine vollständige Meldung vorläufig und summarisch geprüft. Ergeben sich Anhaltspunkte für eine marktbeherrschende Stellung, erfolgt eine ordentliche Prüfung (vgl. Art. 10 Abs. 1 KG). Da Zusammenschlussvorhaben innert kurzer Zeit vollzogen werden müssen<sup>110</sup>, sieht das Gesetz ein rasches Verfahren vor.<sup>111</sup> Die Fusionskontrolle ist auf eine zukunftsgerichtete Beurteilung der zu erwartenden Auswirkungen eines Zusammenschlussvorhabens auf den Wettbewerb beschränkt (ex-ante Strukturkontrolle).

(124) Ab Eingang einer vollständigen Meldung bleibt in Phase I ein Monat Zeit, um zu entscheiden, ob eine ordentliche Prüfung (Phase II) durchzuführen ist (vgl. Art. 32 Abs. 1 KG). Diese wiederum hat innerhalb von 4 Monaten stattzufinden (vgl. Art. 33 Abs. 3 KG).

(125) Es zeigt sich, dass die dargestellten kartellrechtlichen Verfahrensbestimmungen nicht zum vorliegenden Sonderfall passen. Nachdem der Zusammenschluss bereits am 19. März 2023 genehmigt und in der Folge vollzogen worden war, wurden keine Fristen im kartellrechtlichen Sinn (vgl. insb. Art. 32 KG) ausgelöst; dies zumal in diesem Zeitpunkt auch nur eine unvollständige Meldung vorlag (vgl. Rz. (42) ff.). Vielmehr war es sinnvoll, die Vormeldungsphase aufzuwerten und verschiedene Verfahrenselemente in dieses Stadium vorzuverlegen. Dadurch konnte zusätzlicher Handlungsspielraum gewonnen, Marktdaten erhoben und der Prüfgegenstand auf die wesentlichen Bereiche ausgerichtet

<sup>110</sup> Vgl. MANI REINERT/MARIUS VISCHER, in: Amstutz/Reinert (Hrsg.), BSK Kartellgesetz, 2. Aufl., Basel 2022, N. 39 zu Art. 9 und 10 KG.

<sup>111</sup> Botschaft vom 23. November 1994 zum Kartellgesetz, BBl 1995 I 468, Ziff. 255.

werden. Dieses Vorgehen wurde auch von den Parteien akzeptiert. Die Lehre anerkennt zudem, dass auch in der Vormeldungsphase bzw. im Zeitpunkt deren Abschluss die Möglichkeit besteht, Bedingungen und Auflagen zu verfügen.<sup>112</sup>

(126) Gemäss dem Wortlaut von Art. 17 VKU kann die FINMA den Vollzug eines Zusammenschlusses in jedem Zeitpunkt des Verfahrens und nötigenfalls – insbesondere bei Dringlichkeit<sup>113</sup> – bereits vor Eingang der Meldung des Zusammenschlussvorhabens bewilligen (Art. 32 Abs. 2 und Art. 33 Abs. 2 i.V.m. Art. 10 Abs. 3 KG).<sup>114</sup> Der Verordnungsgeber gesteht der FINMA damit mindestens implizit auch einen verfahrensrechtlichen Gestaltungsspielraum zu.

(127) Dem steht auch das KG nicht entgegen, da Art. 10 Abs. 3 KG keinen Verweis enthält, welche Verfahrensbestimmungen für das FINMA-Verfahren (zwingend) zur Anwendung gelangen. Gemäss Lehre gelten neben den allgemeinen Bestimmungen in Art. 39-43 besondere Bestimmungen für das Verfahren zur Untersuchung von Wettbewerbsbeschränkungen (Art. 26-31) sowie für das Verfahren zur Prüfung von Unternehmenszusammenschlüssen (Art. 32-38).<sup>115</sup> Soweit diese verfahrensrechtlichen Bestimmungen des KG auch auf das FINMA-Verfahren Anwendung finden müssten, hätte der Gesetzgeber im Lichte des Legalitätsprinzips die relevanten Bestimmungen klar bezeichnen müssen. Art. 10 Abs. 3 äussert sich aber allein zur Zuständigkeit der FINMA.

(128) Die Rolle der WEKO ist in Verfahren, welche in die Zuständigkeit der FINMA fallen, zudem eingeschränkt. Die FINMA lädt die WEKO in den Fällen nach Art. 10 Abs. 3 KG jedoch zur Stellungnahme ein (vgl. Art. 10 Abs. 3 Satz 2 KG). Mit der Stellungnahme der WEKO soll sichergestellt werden, dass die FINMA auch die wettbewerbsrechtlich relevanten Aspekte des Zusammenschlusses in ihre Beurteilung miteinbeziehen kann.<sup>116</sup>

(129) Das im vorliegenden Fall relevante und unter Art. 10 Abs. 3 KG durchgeführte Verfahren ist vor diesem Hintergrund als ein Fusionskontrollverfahren sui generis zu begreifen, welches nicht von der WEKO, sondern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KG von der FINMA geführt wird. Die Ausgestaltung der Verfahrensführung liegt damit bei der FINMA und richtet sich primär nach dem VwVG (vgl. Art. 53 FINMAG). Ein ein- bzw. zweistufiges Verfahren (Phase I und Phase II) nach Art. 32 und 33 KG, wie es die WEKO in der Regel durchführt, ist unter diesen Voraussetzungen nicht möglich.

(130) Das vorliegende Verfahren richtet sich daher grundsätzlich nur nach dem VwVG.

---

<sup>112</sup> Vgl. PHILIPPE M. REICH, a.a.O., N. 5 zu Art. 32 KG.

<sup>113</sup> Vgl. PHILIPPE M. REICH, a.a.O., N. 35 zu Art. 10 KG.

<sup>114</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 125, wonach das Zusammenschlussverfahren gemäss Art. 10 Abs. 3 KG nach Ansicht der WEKO der verfahrensrechtlichen Regelung des ordentlichen kartellrechtlichen Zusammenschlusskontrollverfahrens folgen sollte, die FINMA aber letztendlich die Verfahrenshoheit und -führung innehat und daher hierzu eine Praxis zu bilden habe; vgl. auch FELIX PRÜMMER, in: Roger Zäch et. al. (Hrsg.), KG Kommentar, Zürich/St. Gallen 2018, N. 220 zu Art. 10, welcher die Ansicht vertritt, dass Art. 10 Abs. 3 KG kein eigenständiges Prüfverfahren der FINMA schaffe.

<sup>115</sup> Vgl. zum Ganzen: MARKUS SCHOTT, in: Amstutz/Reinert (Hrsg.), BSK Kartellgesetz, 2. Aufl., Basel 2022, N. 13 f. zu Art. 39-44.

<sup>116</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 199 zu Art. 10 KG.

## **7 Anwendungsbereich des Kartellgesetzes**

### **7.1 Geltungsbereich**

#### **7.1.1 Sachlicher Geltungsbereich**

(131) Das Kartellgesetz gilt gemäss Art. 2 Abs. 1 KG für Unternehmen des privaten und des öffentlichen Rechts, die Kartell- oder andere Wettbewerbsabreden treffen, Marktmacht ausüben oder sich an Unternehmenszusammenschlüssen beteiligen. Als Unternehmen gelten sämtliche Nachfrager oder Anbieter von Gütern und Dienstleistungen im Wirtschaftsprozess, unabhängig von ihrer Rechts- oder Organisationsform (Art. 2 Abs. 1<sup>bis</sup> KG).

(132) Die am Zusammenschluss beteiligten Unternehmen (i.c. UBS und CSG) gelten als Unternehmen im Sinne von Art. 2 KG. Beide Unternehmen sind Banken, die eine konsolidierte Einheit im Sinne des privatrechtlichen Konzernbegriffs darstellen.

(133) Als Unternehmenszusammenschluss gilt gemäss Art. 4 Abs. 3 KG die Fusion von zwei oder mehr bisher voneinander unabhängigen Unternehmen sowie jeder Vorgang, wie namentlich der Erwerb einer Beteiligung oder der Abschluss eines Vertrages, durch den ein oder mehrere Unternehmen unmittelbar oder mittelbar die Kontrolle über ein oder mehrere bisher unabhängige Unternehmen oder Teile von solchen erlangen. Dabei spielt keine Rolle, ob der Zusammenschluss via Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung oder durch Fusion umgesetzt wird. Entscheidend nach Art. 1 VKU ist lediglich die Erlangung der Kontrolle, d.h. die Möglichkeit, einen bestimmenden Einfluss auf die Tätigkeit des andern Unternehmens auszuüben.

(134) Die UBS hat das gesamte Geschäft von Credit Suisse übernommen, indem die oberste Konzernholdinggesellschaft UBS Group AG die oberste Konzernholdinggesellschaft Credit Suisse Group AG im Wege einer Absorptionsfusion im Sinne von Art. 3 Abs. 1 Bst. a und Art. 4 Abs. 1 Bst. a Fusionsgesetz<sup>117</sup> absorbiert hat. Geplant und über mehrere Etappen in Gang gesetzt ist die vollständige Integration sämtlicher Gesellschaften der Credit Suisse in den UBS-Konzern. Es handelt sich somit vorliegend um einen Zusammenschluss im Sinne von Art. 4 Abs. 3 Bst. a KG.

#### **7.1.2 Örtlicher Geltungsbereich**

(135) In räumlicher Hinsicht ist das Kartellgesetz auf Sachverhalte anwendbar, die sich in der Schweiz auswirken, selbst wenn sie im Ausland verursacht werden (sog. Auswirkungsprinzip; vgl. Art. 2 Abs. 2 KG). Somit ist das Kartellgesetz vorliegend auch in örtlicher Hinsicht anwendbar.

#### **7.1.3 Vorbehaltene Vorschriften**

(136) In den zu beurteilenden Märkten (vgl. Rz. (66)) bestehen keine Vorschriften im Sinne von Art. 3 Abs. 1 KG, die wettbewerbsausschliessende Vorschriften ausserhalb des Kartellgesetzes vorsehen.<sup>118</sup>

---

<sup>117</sup> Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz, FusG; SR 221.301).

<sup>118</sup> Vgl. MARKUS SCHOTT, a.a.O., N. 1 ff. zu Art. 3.

## 7.2 Meldepflicht

(137) Vorhaben über Zusammenschlüsse von Unternehmen sind vor ihrem Vollzug der WEKO zu melden, sofern im letzten Geschäftsjahr vor dem Zusammenschluss die beteiligten Unternehmen einen Umsatz von insgesamt mindestens CHF 2 Mrd. oder einen auf die Schweiz entfallenden Umsatz von insgesamt mindestens CHF 500 Mio. erzielt (Art. 9 Abs. 1 Bst. a KG) und mindestens zwei der beteiligten Unternehmen einen Umsatz in der Schweiz von je mindestens CHF 100 Mio. erzielt (Art. 9 Abs. 1 Bst. b KG).

(138) Der gemeinsame weltweite Umsatz beider beteiligten Unternehmen betrug im Jahr 2022 weltweit rund CHF 47.96 Mrd. und in der Schweiz CHF 12.79 Mrd., davon entfiel ein Umsatz von rund CHF 7.35 Mrd. auf die UBS sowie CHF 5.44 Mrd. auf die Credit Suisse. Damit werden sämtliche gesetzlichen Schwellenwerte bei Weitem überschritten und der vorliegende Zusammenschluss gilt als meldepflichtig.

(139) Dieser Meldepflicht ist die UBS spätestens mit Einreichung des dritten Meldungsentwurfs vom 9. Juni 2023 nachgekommen (vgl. auch Rz. (48)), nachdem bereits am 3. April 2023 ein erster Entwurf eingereicht worden war (vgl. zum Ganzen Rz. (42) ff.). Der dritte Meldungsentwurf, welcher von der WEKO auch als taugliche Beurteilungsgrundlage betrachtet wird, wurde von der UBS mit Schreiben vom 10. Mai 2024 nachträglich als finale Meldung deklariert (vgl. vorne Rz. (48)).

## 8 Wettbewerbsrechtliche Beurteilung des Zusammenschlusses

### 8.1 Materielle rechtliche Grundlagen der Fusionskontrolle durch die FINMA

(140) Bei der Beurteilung des Zusammenschlusses durch die FINMA nimmt diese eine Güterabwägung vor, wobei die Gläubigerinteressen – so explizit vom Gesetz vorgesehen – vorrangig berücksichtigt werden können und müssen (Art. 10 Abs. 3 KG). Das Wettbewerbsrecht wird dadurch selbstredend nicht ausgehebelt, sondern ist weiterhin im Verhältnis zum Gläubigerschutz angemessen zu berücksichtigen. Mit der Möglichkeit zur Stellungnahme (vgl. Art. 10 Abs. 3 KG) bringt der Gesetzgeber zum Ausdruck, dass die WEKO ihre Sicht zum Schutz des Wettbewerbs und ihr spezifisches Fachwissen in einem solchen Fall einbringen kann.

(141) Art. 10 Abs. 2 KG legt die wettbewerbsrechtlichen Kriterien für die Beurteilung von Unternehmenszusammenschlüssen fest. Als Eingriffsvoraussetzungen nennt Art. 10 Abs. 2 Bst. a KG, dass der Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung begründen oder verstärken muss, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden kann. Nach Art. 10 Abs. 2 Bst. b KG kommt kumulativ hinzu, dass der Zusammenschluss keine Verbesserung der Wettbewerbsverhältnisse in einem anderen Markt bewirkt, welche die Nachteile der marktbeherrschenden Stellung überwiegt. Bei der Beurteilung sind auch die Marktentwicklung sowie die Stellung der Unternehmen im internationalen Wettbewerb zu berücksichtigen (Art. 10 Abs. 4 KG).

(142) Gemäss Art. 4 Abs. 2 KG gelten einzelne oder mehrere Unternehmen als marktbeherrschend, wenn sie auf einem Markt als Anbieter oder Nachfrager in der Lage sind, sich von anderen Marktteilnehmern in wesentlichem Umfang unabhängig zu verhalten.

### 8.1.1 Die relevanten Märkte

(143) Für die Beurteilung der voraussichtlichen Stellung sind zunächst die relevanten Märkte in sachlicher und räumlicher Hinsicht abzugrenzen. Dabei umfasst der sachlich relevante Markt alle Waren und Leistungen, die von der Marktgegenseite hinsichtlich ihrer Eigenschaften und ihres vorgesehenen Verwendungszweckes als substituierbar angesehen werden (Art. 11 Abs. 3 Bst. a VKU). 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). Ein räumlicher Markt weist sich dabei durch hinreichend homogene Wettbewerbsbedingungen innerhalb des Marktes und durch spürbare unterschiedliche Bedingungen zu benachbarten Gebieten aus.<sup>119</sup>

(144) Es werden in der Zusammenschlusskontrolle üblicherweise 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 als «vom Zusammenschluss betroffene Märkte» bezeichnet. Wo diese Schwellen nicht erreicht werden, kann gemäss WEKO von der Unbedenklichkeit des Zusammenschlusses ausgegangen werden. In der Regel erübrigt sich dann eine nähere Prüfung.<sup>120</sup>

### 8.1.2 Die Eingriffsvoraussetzungen

(145) Gemäss Art. 10 Abs. 2 KG setzt ein fusionskontrollrechtlicher Eingriff, also die Untersagung eines Zusammenschlusses oder die Auferlegung von Auflagen und Bedingungen, kumulativ voraus, dass der Zusammenschluss:

- eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden kann; und
- keine Verbesserung der Wettbewerbsverhältnisse in einem anderen Markt bewirkt, welche die Nachteile der marktbeherrschenden Stellung überwiegt.

(146) Ausgangspunkt für die rechtliche Beurteilung bildet somit Art. 4 Abs. 2 KG, wonach einzelne oder mehrere Unternehmen dann als marktbeherrschend gelten, wenn sie auf einem Markt als Anbieter oder Nachfrager in der Lage sind, sich von anderen Marktteilnehmern (Mitbewerbern, Anbietern oder Nachfragern) in wesentlichem Umfang unabhängig zu verhalten. Vorausgesetzt ist somit ein besonderer Verhaltensspielraum, der etwa gegeben sein kann, wenn das fusionierte Unternehmen auf bestehende Wettbewerbsbedingungen keine Rücksicht nehmen muss oder diese gar bestimmen kann.<sup>121</sup>

<sup>119</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 48 zu Art. 10 KG.

<sup>120</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 114.

<sup>121</sup> Urteil des BVGer B-3618/2013 vom 24. November 2016 E. 193.

(147) Als erster Anhaltspunkt hierfür dienen oftmals die Marktanteile der Zusammenschlussparteien auf den relevanten Märkten. Im Sinne einer Faustregel kann aufgrund der Praxis der WEKO Folgendes festgehalten werden<sup>122</sup>:

- Bei einem Marktanteil von unter 40% scheidet eine marktbeherrschende Stellung im Sinne von Art. 4 Abs. 2 KG in der Regel aus und wurde von der WEKO nur in speziellen Einzelfällen, bei welchen neben den Marktanteilen andere Kriterien eine Rolle spielten (z.B. Plattformmärkte<sup>123</sup>), angenommen;
- Bei Marktanteilen von 40%–50% müssen besondere Faktoren gegeben sein, damit eine marktbeherrschende Stellung vorliegt. So ging die WEKO etwa im Fall *JobCloud/JobScout24*<sup>124</sup> bei Marktanteilen von 40–50% von einer marktbeherrschenden Stellung aus, da die Abstände zum zweitgrössten Wettbewerber gemessen in Marktanteilen hoch bis sehr hoch waren (bis zu über 30%), das betreffende Unternehmen seine Reichweite und Preise in jüngster Vergangenheit um ungefähr 10% erhöhen konnte und auch keine ausreichende potentielle Konkurrenz bestand;
- Die kritische Schwelle wird grundsätzlich bei einem Marktanteil von 50% gesehen, wobei aber auch ein Marktanteil von 50% oder mehr lediglich ein Indiz für eine marktbeherrschende Stellung darstellt, das anhand der konkreten Umstände des Marktes weiter geprüft werden muss.<sup>125</sup>

(148) Nebst den Marktanteilen, deren Verhältnis untereinander und deren Entwicklungen über die Zeit, berücksichtigt die WEKO zur Beurteilung der Marktstellung eines Unternehmens unter anderem auch die Stellung der Marktgegenseite, Marktzutrittsschranken und den potenziellen Wettbewerb sowie unternehmensspezifische Merkmale und Eigenschaften (z.B. Finanzkraft, Integration, hochentwickeltes Vertriebs- und Verkaufsnetz, etc.).<sup>126</sup>

(149) Selbst wenn ein Zusammenschlussvorhaben eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt, wird für ein fusionskontrollrechtliches Eingreifen darüber hinaus verlangt, dass diese marktbeherrschende Stellung zur Beseitigung wirksamen Wettbewerbs führen kann. Es handelt sich bei der Marktbeherrschung nach Art. 10 Abs. 2 Bst. a KG somit um eine qualifizierte Form, die eine besonders hohe Hürde für ein behördliches Eingreifen darstellt, welche nur in seltenen Fällen erreicht wird.<sup>127</sup> Demnach sind die Eingriffsvoraussetzungen nur erfüllt, wenn das fusionierte Unternehmen über die

<sup>122</sup> Vgl. Zum Ganzen: MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 67 zu Art. 10 KG m.w.H.; MANI REINERT/BARBARA WÄLCHLI, in: Basler Kommentar zum Kartellgesetz, 2. Aufl. 2022, N. 277 ff. zu Art. 4 Abs. 2 KG m.w.H.; LUCA STÄUBLE/FELIX SCHRANER, in: DIKE Kommentar zum Kartellgesetz, N. 226 ff. zu Art. 4 Abs. 2 KG m.w.H.

<sup>123</sup> RPW 2018/4, 952 ff. Rz. 125 ff., *Tamedia/Basler Zeitung*.

<sup>124</sup> RPW 2015/3, 529 Rz. 157, *JobCloud/JobScout24*.

<sup>125</sup> BGE 139 I 72 E. 9.3.3.2 S. 99 f.: "Im Gegensatz zur Praxis in der EU folgert die schweizerische Praxis und Lehre aus einem hohen Marktanteil nicht per se eine marktbeherrschende Stellung. Allerdings bildet der Marktanteil von 50% Indiz für eine marktbeherrschende Stellung ('kritische Schwelle'); BGE 130 II 449 E. 5.7.2 S. 459: "Ein hoher Marktanteil ist zwar ein starkes Indiz für eine marktbeherrschende Stellung, bedeutet aber nicht zwangsläufig, dass kein wirksamer Wettbewerb bzw. keine gleichwertigen Ausweichmöglichkeiten bestehen"; vgl. aber Urteil des BVerG B-831/2011 vom 18. Dezember 2018 E. 442, wonach Marktanteile ab 50% zumindest eine Vermutung für das Vorliegen einer marktbeherrschenden Stellung begründen würden; vgl. auch Urteil des BGer 2C\_395/2021 vom 9. Mai 2023 E. 9.1: "un indice important - créant pratiquement une présomption - de position dominante".

<sup>126</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 69 ff. zu Art. 10 KG.

<sup>127</sup> Urteil des BGer 2A.325/2006 vom 13. Februar 2007 E. 6.3; Urteil des BGer 2A.327/2006 vom 22. Februar 2007 E. 6.2 ff.; MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 155a ff. zu Art. 10 KG.; Stellungnahme WEKO, Rz. 199 ff.

Möglichkeit verfügt, "bereits vorhandene Konkurrenten aus dem Wettbewerb zu drängen oder zu verhindern, dass sich solche ihm gegenüber weiterhin als Konkurrenten verhalten oder dass neue Wettbewerber auftreten"<sup>128</sup>. Dies ist gemäss Rechtsprechung jedenfalls dann nicht der Fall, wenn neben dem fraglichen Unternehmen weiterhin zumindest eine "unbestrittenermassen taugliche Alternative"<sup>129</sup> besteht.

(150) Ein fusionskontrollrechtlicher Eingriff ist selbst bei Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden kann, dann nicht gerechtfertigt, wenn der Zusammenschluss in einer sogenannten Gesamtmarkt Betrachtung eine Verbesserung der Wettbewerbsverhältnisse in einem anderen Markt bewirkt, welche die Nachteile der marktbeherrschenden Stellung überwiegt.<sup>130</sup>

(151) Schliesslich muss auch der FINMA bei der Beachtung wettbewerbsrechtlicher Aspekte im Rahmen ihrer Sonderzuständigkeit ein grosser Beurteilungsspielraum zukommen.<sup>131</sup> Dies bedeutet, dass schon auf die Einleitung eines Prüfungsverfahrens (Art. 32 KG), jedenfalls aber auf ein Prüfverfahren nach Art. 33 KG dann verzichtet werden kann, wenn zwar Anhaltspunkte für das Entstehen oder die Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung vorliegen, aber dennoch – z.B. aufgrund der Marktanteile oder aufgrund international verflochtener Märkte – klar ist, dass die Beseitigung von wirksamem Wettbewerb ausgeschlossen werden kann.<sup>132</sup>

(152) Nachfolgend wird geprüft, ob diese Eingriffsvoraussetzungen in den von der WEKO als Problemfelder identifizierten Teilmärkten erfüllt sind.

## 8.2 Beurteilung der Eingriffsvoraussetzungen in den von der WEKO als problematisch identifizierten Teilmärkten

### 8.2.1 Asset Management

#### 8.2.1.1 Einschätzung der Marktabgrenzung

(153) In ihrer bisherigen Praxis hat die WEKO im Bereich Asset Management einen sachlich relevanten Markt für Asset Management für (institutionelle) Kunden<sup>133</sup> sowie die zwei Teilmärkte Fonds und fondsähnliche Produkte<sup>134</sup> und Global Custody<sup>135</sup> abgegrenzt:

<sup>128</sup> Urteil des BGer 2A.325/2006 vom 13. Februar 2007 E. 6.3; Urteil des BGer 2A.327/2006 vom 22. Februar 2007 E. 6.2 ff.

<sup>129</sup> RPW 2006/2, 388 Rz. 10.1.2, *Berner Zeitung AG, Tamedia AG/Wettbewerbskommission*.

<sup>130</sup> Vgl. hierzu ausführlich MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 156 ff. zu Art. 10 KG; RPW 2020/4b, 1948 Rz. 228 f., *SBB Cargo*.

<sup>131</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., Art. 10 N. 23; JÜRIG BORER, Art. 10 N. 5 und 13, in: Wettbewerbsrecht I Kommentar, Schweizerisches Kartellgesetz (KG), 3. Auflage, Zürich 2010 (zit. BORER, Kommentar KG, Art.); DIKE KG-PRÜMMER, Art. 10 N. 36.

<sup>132</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 23 zu Art. 10 KG.

<sup>133</sup> RPW 1997/4, 526 f. Rz. 13, *Credit Suisse Group/Winterthur Versicherungen*.

<sup>134</sup> RPW 2019/4, 1180 Rz. 16, *Brookfield Asset Management/Oaktree Capital Group*; RPW 2015/1, 102 Rz. 23, *Zürcher Kantonalbank/Swisscanto Holding AG*; RPW 2006/4, 679 f. Rz. 32, *GE/CSFBPE/GIMP*.

<sup>135</sup> RPW 2005/4, 652 Rz. 27, *Julius Bär Holding AG/BDL Banco di Lugano, Ehinger & Armand von Ernst AG, Ferrier, Lullin & Cie SA, GAM Holding und weitere Beteiligte*.

- Der sachlich relevante Markt für Asset Management für institutionelle Kunden umfasst gemäss Praxis der WEKO die Verwaltung von Vermögensteilen und damit verbundene Beratungsdienstleistungen für institutionelle Kunden.<sup>136</sup>
- Der Markt für Fonds und fondsähnliche Produkte umfasst gemäss Praxis der WEKO die Errichtung, Verwaltung und den Vertrieb von Fonds und fondsähnlichen Produkten, die nach Ansicht der WEKO nicht in den Markt für Vermögensverwaltung gehören.<sup>137</sup>
- Der Markt für Global Custody betrifft gemäss WEKO Dienstleistungen für institutionelle Anleger, welche Anlagen in verschiedenen Ländern und in verschiedenen Rechtsordnungen halten und einem einzigen zentralen Global Custodian zur Verwahrung überlassen. Der Global Custodian seinerseits lässt die Wertschriften in den einzelnen Rechtsordnungen nach den dort geltenden Rechtsvorschriften durch sogenannte Sub-Custodians verwalten.<sup>138</sup>

(154) Die WEKO geht in ihrer Stellungnahme grundsätzlich wie bisher von getrennten sachlich relevanten Märkten für Asset Management für institutionelle Kunden, für Fonds und fondsähnliche Produkte sowie für Global Custody für institutionelle Kunden aus und bezeichnet den ersteren Markt nun als Gesamtmarkt und die zwei letzteren Märkte als Marktsegmente.<sup>139</sup>

(155) In ihrer Stellungnahme vertritt die WEKO die Ansicht, dass neben dem Gesamtmarkt für Asset Management für institutionelle Kunden und den beiden vorgenannten Marktsegmenten neu zusätzlich auch die Marktsegmente

- passives Asset Management,
- die Anlageklasse Schweizer Immobilien sowie
- die Fondsleitung für Einanlegerfonds

als eigenständige sachlich relevante Märkte abzugrenzen seien.<sup>140</sup> Damit scheint die WEKO den Gesamtmarkt für Asset Management für institutionelle Kunden in das weitere Segment des passiven Asset Managements zu unterteilen und im Bereich Fonds und fondsähnliche Produkte die zwei Marktsegmente der Anlageklasse Schweizer Immobilien und der Fondsleitung von Einanlegerfonds auszuscheiden:

(156) Passives Asset Management bezeichnet gemäss WEKO<sup>141</sup> die Strategie, einen Benchmark durch Auswahl und Gewichtung von Anlagen weitestgehend nachzubilden. Demgegenüber werden im aktiven Asset Management die Anlagen auf Basis von Prognosen und Analysen gewählt, um eine über

<sup>136</sup> RPW 2015/1, 101 f. Rz. 21 ff., *Zürcher Kantonalbank/Swisscanto Holding AG*; RPW 2006/4, 679 ff. Rz. 30 ff., *GE/CSFBPE/GIMP*.

<sup>137</sup> RPW 2019/4, 1180 Rz. 16, *Brookfield Asset Management/Oaktree Capital Group*; RPW 2015/1, 102 Rz. 23, *Zürcher Kantonalbank/Swisscanto Holding AG*; RPW 2006/4, 679 Rz.30, *GE/CSFBPE/GIMP*.

<sup>138</sup> RPW 2005/4, 652 Rz. 27, *Julius Bär Holding AG/BDL Banco di Lugano, Ehinger & Armand von Ernst AG, Ferrier, Lullin & Cie SA, GAM Holding und weitere Beteiligte*.

<sup>139</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 405 ff.

<sup>140</sup> Vgl. Stellungname WEKO, Rz. 423.

<sup>141</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 415.

dem Benchmark liegende Performance zu erreichen. Zur Begründung der Abgrenzung eines Teilmarktes passives Asset Management verweist die WEKO auf unterschiedliche Eigenschaften (unter anderem Fondsgebühr) von aktivem und passivem Asset Management.<sup>142</sup>

(157) Mit der Anlageklasse Schweizer Immobilien grenzt die WEKO ein eigenständiges Marktsegment für "Schweizer Immobilienfonds" ab.<sup>143</sup> Sie nimmt damit eine weitergehende Segmentierung des Fondsbereichs nach einzelnen Assetklassen vor, obwohl sie angebotsseitig von einer hohen Umstellungsflexibilität ausgeht.<sup>144</sup> Assetklassen unterscheiden sich gemäss WEKO hinsichtlich ihrer Performance und des Risikoprofils.<sup>145</sup> Die WEKO begründet die neue Abgrenzung dieses Segments primär nicht mit der Nachfrage, sondern mit Blick auf die Angebotsseite. So führt sie namentlich an, dass Banken einen einfacheren Zugang zu Unternehmen in der Schweiz hätten, gesetzliche Schranken für ausländische Gesellschaften bestünden und die Produktion von Immobilienfonds eine Präsenz auf dem Immobilienmarkt des Landes, in welchem die jeweiligen Gebäude stünden, erfordere. Lokale Marktkenntnisse, die räumliche Nähe zur Verwaltung der Immobilien und die Bewilligungspflicht würden anbieterseitig Markteintrittshürden darstellen. Für Schweizer Immobilienfonds sei damit von einem eingeschränkten Anbieterkreis auszugehen.<sup>146</sup>

(158) Die WEKO grenzt neu auch ein Marktsegment für Fondsleitung für Einanlegerfonds ab.<sup>147</sup> Der Einanlegerfonds stellt gemäss WEKO eine kollektive Kapitalanlage dar, bei der das Vermögen von nur einem Anleger aufgebracht wird und welche auf den Kunden zugeschnitten ist. Die Fondsleitung übernimmt dabei das Risikomanagement und die Due Diligence der Asset Manager. Die WEKO ist der Ansicht, dass Einanlegerfonds mit Bezug auf Kosten und Steuern über andere Eigenschaften als alternative Fonds oder fondsähnliche Produkte verfügen.

(159) Räumlich hat die WEKO das Asset Management bisher international abgegrenzt, mit Ausnahme des Asset Managements für Pensionskassen. Den Teilmarkt Fonds und fondsähnliche Produkte hat die WEKO bisher national abgegrenzt und eine internationale Marktdimension in Erwägung gezogen. Die räumliche Abgrenzung des Teilmarktes Global Custody für institutionelle Kunden wurde bislang offengelassen.

(160) In Übereinstimmung mit ihrer bisherigen Praxis grenzt die WEKO den Markt für Asset Management für institutionelle Kunden grundsätzlich international und den Markt für Fonds und fondsähnliche Produkte mindestens national ab.<sup>148</sup>

(161) In Bezug auf Global Custody geht die WEKO entgegen ihrer früheren Praxis neu von einem nationalen Markt aus. Sie begründet dies damit, dass Dienstleistungen von Schweizer Anbietern aufgrund der lokalen Präsenz und der Nähe zum Anbieter bevorzugt nachgefragt würden und nur für grössere Pensionskassen globale Anbieter ebenfalls ausreichend seien. Ausserdem sei die Vergabe eines

<sup>142</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 415 f.

<sup>143</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 417 ff.

<sup>144</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 420.

<sup>145</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 417 ff.

<sup>146</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 420.

<sup>147</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 422.

<sup>148</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 435, 450.

Custody Mandates an ausländische Dienstleister schwierig und regulatorisch nur eingeschränkt möglich.<sup>149</sup>

(162) Für die neu abgegrenzten Märkte nimmt die WEKO beim passiven Asset Management einen mindestens nationalen Markt und bei den Märkten Anlageklasse Schweizer Immobilien und Fondsleitung von Einlegerfonds einen nationalen Markt an. Sie stützt die nationale Marktabgrenzung vorwiegend auf die lokale Präsenz und vom Kunden gewünschte Nähe zum Anbieter, auf regulatorische Bedingungen und steuerrechtliche Überlegungen sowie auf ein mangelndes Angebot an ausländischen Anbietern; einzig grössere Pensionskassen würden internationale Anbieter als Alternativen erachten.<sup>150</sup>

(163) Die EU-Kommission hat in ihrer Zusammenschlusspraxis wie auch im vorliegenden Fall die Frage einer weiteren Subsegmentierung des Asset Managements offengelassen. Räumlich hat sie den Markt für Asset Management mindestens EWR-weit erwogen, die Frage jedoch letztlich ebenfalls offengelassen.<sup>151</sup>

(164) In sachlicher Hinsicht ist der Unterteilung in getrennte, sachlich relevante Märkte für Asset Management für institutionelle Kunden, für Fonds und fondsähnliche Produkte sowie für Global Custody für institutionelle Kunden, wie sie die WEKO vorgenommen hat, zu folgen.

(165) Wie die UBS in ihrer Vernehmlassung hervorhebt, handelt es sich bei den zusätzlichen Segmenten passives Asset Management, Anlageklasse Schweizer Immobilien sowie Fondsleitung von Einlegerfonds um verschiedene Anlageformen, die abhängig von Performance und Risikoprofil aus Anlegersicht zumindest zu einem gewissen Grad austauschbar sein dürften und damit miteinander im Wettbewerb stehen. Steigt die Performance einer Anlageklasse bei gleichbleibendem Risikoprofil, schieben die Anleger Vermögensanteile zwischen den verschiedenen Anlageklassen um.<sup>152</sup> In Bezug auf die Anlageklasse Schweizer Immobilien ist zudem hervorzuheben, dass auch die WEKO davon ausgeht, dass angebotsseitig eine hohe Umstellungsflexibilität besteht.<sup>153</sup>

(166) Es scheint somit zumindest fraglich, inwiefern diese weitere Segmentierung bzw. die jeweiligen (Teil-) Märkte je für sich allein einen relevanten Markt darstellen. Zentral ist dabei die Frage der Substituierbarkeit der Waren und Leistungen hinsichtlich ihrer Eigenschaften und ihres vorgesehenen Verwendungszwecks (vgl. Art. 11 Abs. 3 Bst. a VKU; Konzept der funktionellen Austauschbarkeit).<sup>154</sup> Diese Frage kann hier letztlich offenbleiben, da nachfolgend auch die (Teil-)Märkte einzeln betrachtet werden. Dies entspricht im Wesentlichen auch der Praxis der WEKO, die sich oftmals im Sinne einer Arbeitshypothese eines sehr eng definierten Marktes bedient.<sup>155</sup>

(167) Der Schluss, dass für die befragten institutionellen Anleger nur Schweizer Immobilien bzw. nur passiv verwaltete Anlagen oder nur Einlegerfonds, nicht aber andere Anlagen mit vergleichbarem

---

<sup>149</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 441.

<sup>150</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 443 ff.

<sup>151</sup> EU-KOMM, COMP/M.11111 vom 25. Mai 2023, Rz. 28 f. – *UBS / Credit Suisse*.

<sup>152</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 97, 127 ff., 167 ff.

<sup>153</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 420.

<sup>154</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 43 zu Art. 10 KG; vgl. auch Urteil des Bundesgerichts 2C\_484/2010 vom 29. Juni 2012 E. 9.2.3.1 und E. 9.2.3.5.

<sup>155</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 44 zu Art. 10 KG.

Rendite-/Risikoprofil in Frage kommen, ist vor diesem Hintergrund jedenfalls nicht ohne Weiteres einleuchtend und erscheint angesichts der Marktbefragung der WEKO und der Praxis der EU-Kommission auch nicht als zwingend. Die EU-Kommission hat in ihrer bisherigen Praxis zwar gewisse Marktsegmente als mögliche Segmentierungen erwähnt, jedoch soweit ersichtlich noch nie separate Märkte für diese Segmente abgegrenzt, insbesondere auch nicht bei der Beurteilung des vorliegenden Zusammenschlusses.

(168) Auch in räumlicher Hinsicht erscheint die Marktabgrenzung der WEKO insgesamt als eng. Zwar grenzt die WEKO das Asset Management für institutionelle Kunden weiterhin international ab. Sie schränkt jedoch den Markt für Global Custody, der gemäss bisheriger Praxis der WEKO in Anlehnung an die Praxis der EU-Kommission europaweit oder weltweit abgegrenzt wurde, räumlich auf die Schweiz ein und hält grundsätzlich auch an ihrer nationalen Abgrenzung des Marktes für Fonds und fondsähnliche Produkte fest. Zudem beschränkt die WEKO auch die neu abgegrenzten Segmente passives Asset Management, Anlageklasse Schweizer Immobilien und Fondsleitung von Einanlegerfonds grundsätzlich auf die Schweiz, obschon der Gesamtmarkt Asset Management für institutionelle Kunden international abgegrenzt wird.

(169) Insgesamt scheint die Marktabgrenzung sowohl in sachlicher als auch räumlicher Hinsicht zu meist eher eng. Dies insbesondere mit Blick auf die Abgrenzung von zusätzlichen Segmenten sowie der Begrenzung der räumlich relevanten Märkte der Segmente auf die Schweiz.

#### 8.2.1.2 Würdigung der Wettbewerbssituation

(170) Im Asset Management führt der Zusammenschluss gemäss WEKO zur Fusion der beiden stärksten Anbieter im Geschäftsbereich Asset Management für institutionelle Kunden in der Schweiz und damit zu einem Anstieg der Marktkonzentration und mindestens zu einer gewissen Schwächung des wirksamen Wettbewerbs.<sup>156</sup> Während das Zusammenschlussvorhaben gemäss WEKO zu keiner Begründung einer marktbeherrschenden Stellung über den Gesamtmarkt hinweg führt, erkennt die WEKO Anhaltspunkte für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung in den Märkten Fonds und fondsähnliche Produkte, Global Custody, passives Asset Management, Anlageklasse Schweizer Immobilien und Fondsleitung von Einanlegerfonds in der Schweiz. Allerdings erachtet es die WEKO aufgrund der verbleibenden Konkurrenz dennoch als "*fraglich*", ob der wirksame Wettbewerb dadurch beseitigt wird.<sup>157</sup>

(171) Vor diesem Hintergrund werden die vorgenannten (Teil-)Märkte nachfolgend genauer analysiert.

##### 8.2.1.2.1 Asset Management für institutionelle Kunden insgesamt

(172) Im Asset Management für institutionelle Kunden in der Schweiz geht die WEKO basierend auf den Angaben der UBS von einem kombinierten Marktanteil der UBS/Credit Suisse von rund 29% aus, wobei sich der Anteil auf rund 37% erhöhen würde, wenn die Marktgegenseite auf Pensionskassen beschränkt würde.<sup>158</sup> Ergänzend weist die UBS darauf hin, dass diese geschätzten Marktanteile ihre

<sup>156</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 497.

<sup>157</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 498.

<sup>158</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 453.

Marktstellung überzeichnen dürften, da zusätzlich Abschmelzverluste und Kundengeldabflüsse zu beachten seien.<sup>159</sup>

(173) Angesichts dieser (deutlich) unterhalb der 40%-Schwelle liegenden Marktanteile ist grundsätzlich basierend auf der bisherigen Praxis der WEKO nicht von einer marktbeherrschenden Stellung der Parteien auszugehen (vgl. vorne Rz. (147)).

(174) Dies wird durch die Marktabklärungen der WEKO gestützt, welche darauf hinweisen, dass die Marktteilnehmer aktuell einen hohen Wettbewerbsdruck im Markt sehen, ausgehend unter anderem von BlackRock, ZKB, Pictet, Bank Vontobel, Lombard Odier und der Partners Group.<sup>160</sup> Hinzu kommt die Feststellung der WEKO, dass die Marktgegenseite in diesem Markt stark und breit diversifiziert sei.<sup>161</sup> Auf Grundlage der vorliegenden Informationen überzeugt daher der Standpunkt der WEKO, dass keine Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung im Bereich Asset Management für institutionelle Kunden bestehen.<sup>162</sup>

(175) Nachfolgend wird daher gezielt auf jene Segmente eingegangen, in welchen gemäss WEKO Anhaltspunkte für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung bestehen.

#### 8.2.1.2.2 Fonds und fondsähnliche Produkte

(176) Im Bereich Fonds und fondsähnliche Produkte bestehen gemäss WEKO lediglich bei einer nationalen, nicht aber bei einer internationalen, Marktabgrenzung möglicherweise Anhaltspunkte für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung, nicht jedoch für eine Beseitigung des Wettbewerbs.<sup>163</sup> Wird der Markt national abgegrenzt, schätzt die UBS ihren kombinierten Marktanteil auf knapp (unter) 40%, wobei die nächsten Wettbewerber über Marktanteile von 10% oder weniger verfügen (ZKB/Swisscanto: 10%; BlackRock: 7.9%; Pictet: 5.9%; Vontobel: 2.4%; Lombard Odier: 1.6%; J.P. Morgan: 2.1%; Swiss Life: 2%).<sup>164</sup>

(177) Wie bereits ausgeführt, müssen bei Marktanteilen von 40%–50% gemäss WEKO-Praxis grundsätzlich besondere Faktoren gegeben sein, damit eine marktbeherrschende Stellung vorliegt (vgl. vorne Rz. (147)).

(178) Diesbezüglich schliesst die WEKO unter Anwendung des Herfindahl-Hirschman-Indexes auf einen moderat konzentrierten Markt sowie auf eine hohe Veränderung der Konzentration als Folge des Zusammenschlusses und damit auf Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung. Die UBS führt demgegenüber aus, dass bereits heute zahlreiche in- und ausländische Wettbewerber im Markt tätig seien, wobei die ausländischen Wettbewerber wie BlackRock und J.P. Morgan international gesehen um ein Vielfaches grösser seien als die UBS/Credit Suisse.<sup>165</sup> Der daraus resultierende Druck auf die Fondsgebühren werde auch künftig anhalten, insbesondere weil

<sup>159</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 453 m.w.H.

<sup>160</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 454 ff.

<sup>161</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 452 und 460.

<sup>162</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 460.

<sup>163</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 463.

<sup>164</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 71; vgl. ferner Stellungnahme WEKO, Rz. 463 mit den etwas höheren Schätzungen für UBS / Credit Suisse bzw. etwas niedrigeren Schätzungen für deren Konkurrentinnen.

<sup>165</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 79 ff.

andere Anbieter wie Swiss Life, Baloise und Mobiliar aggressiv auf den Markt drängen würden, die Gebühren für Fonds namentlich für Pensionskassen sehr transparent seien und der Wettbewerb zwischen Anbietern durch Ausschreibungen intensiviert werde.<sup>166</sup>

(179) Ausserdem weist die UBS darauf hin, dass ihr gemeinsamer Marktanteil aufgrund von Diversifikationsvorgaben der Pensionskassen erheblich sinken dürfte.<sup>167</sup> Dies werde sowohl durch die jüngsten Marktanteilsentwicklungen als auch durch die Marktteilnehmer bestätigt. Entgegen den Ausführungen der WEKO würde sich der Wettbewerbsdruck damit erhöhen, da diversifizierte Kunden tendenziell bessere Konditionen verlangen könnten.<sup>168</sup> Zudem erkennen sowohl die UBS als auch die WEKO eine starke Marktgegenseite, die aus institutionellen Anlegern besteht und durch Ausschreibungen und Geschäftsbeziehungen mit mehreren Anbietern ein Gegengewicht schaffen könne.<sup>169</sup>

(180) Aufgrund der Marktanteile der Zusammenschlussparteien von unter 40% sowie der aktuellen Konkurrenz erscheint bereits die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung als fraglich. Auch die befragten Marktteilnehmer scheinen überwiegend nicht von der Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung auszugehen. Selbst wenn dies aufgrund der grossen Marktanteilsunterschiede zu den nachfolgenden Wettbewerbern nicht a priori ausgeschlossen werden könnte, verbleiben im Markt aber auch nach dem Zusammenschluss zahlreiche Anbieter, die in Kombination mit der starken Marktgegenseite einen ausreichenden Wettbewerbsdruck ausüben dürften, sodass der wirksame Wettbewerb nicht beseitigt wird, wovon auch die WEKO prima facie ausgeht.<sup>170</sup> Somit sind die fusionskontrollrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen selbst in diesem eng abgegrenzten Bereich nicht erfüllt.

#### 8.2.1.2.3 Global Custody

(181) Im Bereich Global Custody scheinen in Bezug auf die Schweiz keine fundierten Marktanteilschätzungen zu bestehen.<sup>171</sup> Während die WEKO näherungsweise eine Präsentation [eines führenden Beratungsunternehmens im Bereich Investment Consulting für institutionelle und private Anleger] heranzieht, welches davon ausgeht, dass die UBS/Credit Suisse einen Marktanteil von grob 50% halten (jedoch nur in Bezug auf Pensionskassen und in Bezug auf deren sämtlichen Assets under Custody), relativiert die UBS diese Schätzung und geht von einem niedrigeren Marktanteil aus.<sup>172</sup>

(182) Im Grundsatz scheint anerkannt, dass mit ausländischen Anbieterinnen wie J.P. Morgan, State Street und BNP Paribas sowie inländischen Anbieterinnen wie insbesondere ZKB und Pictet Alternativen zur UBS bestehen, die klar gegen eine Wettbewerbsbeseitigung sprechen.<sup>173</sup> Auch die WEKO sieht den wirksamen Wettbewerb basierend auf den vorhandenen Informationen nicht beseitigt.<sup>174</sup>

<sup>166</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 81 ff.

<sup>167</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 74 ff.; Stellungnahme WEKO, Rz. 464.

<sup>168</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 77; Stellungnahme WEKO, Rz. 465.

<sup>169</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 86 ff.; Stellungnahme WEKO, Rz. 466.

<sup>170</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 467.

<sup>171</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 468 ff.; Vernehmlassung UBS, Rz. 205 ff.

<sup>172</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 470; Vernehmlassung UBS, Rz. 205 ff.

<sup>173</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 208, 212.

<sup>174</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 474.

(183) Somit sind selbst bei einer engen, auf die Schweiz beschränkten Marktabgrenzung die Eingriffsvoraussetzungen nicht erfüllt, da unbestrittenermassen mehr als eine "taugliche Alternative" (vgl. vorne Rz. (149)) im Markt verbleibt.

#### 8.2.1.2.4 Passives Asset Management

(184) Im Bereich passives Asset Management sind sich die WEKO und die UBS hinsichtlich des geschätzten Marktanteils der UBS/Credit Suisse in der Schweiz uneinig.

(185) Die WEKO geht gestützt auf das Top 5 Ranking der Asset Management Study 2022<sup>175</sup> von einem kombinierten Marktanteil der Zusammenschlussparteien von rund 70% an den aus der Schweiz heraus passiv verwalteten Vermögenswerten aus.<sup>176</sup> Ausserdem bestünden Hinweise darauf, dass für gewisse Assetklassen nur einzelne Anbieter einen in der Schweiz domizilierten Fonds managen würden.

(186) Die UBS stützt demgegenüber auf den kombinierten Marktanteil der in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds ab und schätzt ihren Marktanteil nach dem Zusammenschluss entsprechend auf lediglich rund 16%.<sup>177</sup> Sofern letztere Schätzung massgebend ist, schiene bereits die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung ausgeschlossen.

(187) Abhängig vom Betrachtungsgegenstand (in der Schweiz aufgelegte vs. in der Schweiz vertriebene Fonds) variiert denn auch die Anzahl Wettbewerber im Markt, wobei selbst unter der engeren Betrachtung der WEKO mit der ZKB, Pictet und BlackRock weitere nationale und ausländische Wettbewerber im Markt verbleiben. Nach Auffassung sowohl der WEKO als auch der UBS gilt das passive Asset Management angesichts der niedrigen Margen, die nur mit grossen Volumen erzielt werden können, und der vergleichsweise starken und marktkundigen Marktgegenseite, die ihre Aufträge international ausschreibt, als grundsätzlich kompetitiv. Entsprechend erachtet die WEKO den Wettbewerb bereits auf dieser Grundlage prima facie als nicht beseitigt.<sup>178</sup>

(188) Wird auf die Betrachtung der UBS abgestellt, würden zusätzlich noch eine Vielzahl weiterer in- und ausländischer Alternativen bestehen.<sup>179</sup> Ferner weist die UBS darauf hin, dass die Marktgegenseite bereits bei kleineren Gebührenerhöhungen auf alternative Produkte ausweichen würde, da die Gebührenhöhe einer der Hauptgründe für die Wahl indexierter Produkte sei, die Gebühren im Markt sehr transparent seien und die Liquidität im Markt hoch sei.<sup>180</sup> Mit anderen Worten wird voraussichtlich eine bereits geringe Gebührenerhöhung einen erheblichen Abwanderungseffekt zeitigen.<sup>181</sup>

<sup>175</sup> Vgl. JÜRIG FAUSCH/MORENO FRIGG/TATIANA AGNESENS, Swiss Asset Management Study 2022

<sup>176</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 476 ff.

<sup>177</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 110 f.

<sup>178</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 484.

<sup>179</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 112 ff.

<sup>180</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 116 f.

<sup>181</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 45 f. zu Art. 10 KG und die Ausführungen zum SSNIP-Test («small but significant non-transitory increase in price»). Die Fragestellung dieses ökonomischen Tests ist, ob der Anbieter den Preis einer Ware bzw. einer bestimmten Warengattung profitabel um ca. 5% bis 10% erhöhen kann.

(189) Gestützt darauf kann im passiven Asset Management nicht von einer Beseitigung des Wettbewerbs ausgegangen werden, und die fusionsrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen sind selbst bei enger Betrachtung nicht erfüllt.

#### 8.2.1.2.5 Anlageklasse Schweizer Immobilien

(190) Gestützt auf Aussagen einzelner Marktteilnehmer sowie eine Präsentation [eines führenden Beratungsunternehmens im Bereich Investment Consulting für institutionelle und private Anleger] betreffend Marktanteile für gelistete Immobilienfonds in der Schweiz geht die WEKO im Bereich Anlageklasse Schweizer Immobilien von einem kombinierten Marktanteil der Zusammenschlussparteien von rund 50% aus.<sup>182</sup> Aufgrund des hohen Marktanteils, den erheblichen Marktanteilsadditionen sowie den Aussagen von Marktteilnehmern zu fehlenden Alternativen für Schweizer Immobilienfonds erkennt die WEKO Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung. Aufgrund der vorhandenen Wettbewerber, Diversifikationsbestrebungen der Kunden und des potenziellen Wettbewerbs werde gemäss WEKO der wirksame Wettbewerb jedoch prima facie nicht beseitigt.<sup>183</sup>

(191) Die UBS weist darauf hin, dass die Marktanteilsschätzung [eines führenden Beratungsunternehmens im Bereich Investment Consulting für institutionelle und private Anleger] nicht die Anlageklasse Schweizer Immobilien, sondern das Untersegment der kotierten Immobilienfonds betreffen würde.<sup>184</sup> Tatsächlich sei der kombinierte Marktanteil der UBS/Credit Suisse wesentlich tiefer. So sei UBS/Credit Suisse schätzungsweise lediglich in 2,6% der Mietwohnungen investiert und verfüge auch bei den indirekten Immobilienanlagen (Immobilien-gesellschaften, Immobilienfonds, Anlagestiftungen) lediglich über einen kombinierten Marktanteil von 28%.<sup>185</sup> Selbst wenn weiter nach den einzelnen Formen indirekter Immobilienanlagen segmentiert würde, seien die kombinierten Marktanteile der UBS unkritisch und würden nur im Segment der kotierten Immobilienfonds mehr als 30%, nämlich 49,7%, betragen. Auch in letzterem Bereich habe der Marktanteil indes von vormals 65,3% um das Jahr 2013 stark abgenommen, da in den letzten Jahren zahlreiche neue Anbieter in den Markt eingetreten seien, darunter Rothschild & Co, Swiss Life, Schroders plc, Swisscanto und weitere.<sup>186</sup> Entsprechend würden in allen Anlageklassen auch nach Auffassung der befragten Marktteilnehmer genügend Alternativen bestehen. Ausserdem sei auch in diesem Bereich mit Abschmelzverlusten zu rechnen, wofür bereits Anhaltspunkte bestünden, und die Marktgegenseite sei auch hier stark und würde das Instrument der Ausschreibungen nutzen.<sup>187</sup> Überdies drücke sich der intensive Wettbewerb in vielen Innovationen und sinkenden Gebühren aus.<sup>188</sup> Schliesslich sei auch der potentielle Wettbewerb vorhanden, was sich etwa darin zeige, dass neben Banken auch Versicherungen (Swiss Life, Zürich Versicherungen, Helvetia, Mobiliar) bereits in den Markt eingetreten seien.<sup>189</sup>

(192) Vor diesem Hintergrund scheint selbst in einem eng abgegrenzten nationalen Segment für die Anlageklasse Schweizer Immobilien bereits die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung fraglich. Dies gilt besonders, weil sich der sachlich relevante Markt vorliegend nicht auf

<sup>182</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 485 ff.

<sup>183</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 488.

<sup>184</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 144.

<sup>185</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 147 ff.

<sup>186</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 151 f.

<sup>187</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 154 ff.

<sup>188</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 158 f.

<sup>189</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 161 f.

das Segment für kotierte Immobilienfonds beschränkt. Selbst in diesem Fall würde aber aktuell über die Hälfte des Marktes durch andere Wettbewerber als die UBS abgedeckt. Da keine Anhaltspunkte dafür bestehen, dass sich dies in naher Zukunft massgeblich ändern würde, ist der Wettbewerb nicht beseitigt und die fusionskontrollrechtliche Eingriffsschwelle somit nicht erreicht.

#### 8.2.1.2.6 Fondsleitung von Einanlegerfonds

(193) Für den Bereich Fondsleitung von Einanlegerfonds liegen keine Marktanteilsdaten vor.<sup>190</sup> Die WEKO stützt sich für ihre Analyse auf die Aussage einer einzelnen Pensionskasse, wonach aktuell "*sicher 2/3 (nicht gemessen) aller Einanlegerfonds*" von der UBS/Credit Suisse administriert würden sowie auf die jüngste Erfahrung einer weiteren Pensionskasse, wonach andere Anbieterinnen nicht über das notwendige Know-how, die Kapazität und die geeigneten Systeme verfügen würden und die UBS nicht mit Dritt-Depotbanken zusammenarbeite.<sup>191</sup> Die WEKO schliesst hieraus auf ungenügenden Wettbewerbsdruck und Anhaltspunkte für eine marktbeherrschende Stellung der UBS.<sup>192</sup>

(194) Die UBS weist ihrerseits darauf hin, dass in der Schweiz eine Vielzahl von Wettbewerbern tätig seien und nebst UBS 51 weitere Gesellschaften über eine FINMA-Bewilligung als Fondsleitung verfügten.<sup>193</sup> Diese Fondsleitungen würden über das erforderliche Know-How, die Kapazitäten und Systeme verfügen, um auch die Fondsleitung von Einanlegerfonds zu übernehmen. Zudem würden sich Einanlegerfonds vor allem für grosse Investoren eignen, die über entsprechende Gegenmacht verfügten und die Fondsleitungsmandate grundsätzlich ausschreiben und diversifizieren würden.<sup>194</sup> Überdies zeige die Zusammenstellung der von der FINMA genehmigten schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen, dass die UBS sehr wohl mit Dritt-Depotbanken zusammenarbeite.<sup>195</sup>

(195) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Marktbefragungen der WEKO selbst bei nationaler und isolierter Betrachtung des Segments für die Fondsleitung von Einanlegerfonds keine verdichteten Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden könnte, hervorgebracht haben. Vielmehr scheinen diverse andere Anbieterinnen, darunter Swisscanto, die entsprechenden Dienstleistungen erbringen zu können. Dies wird denn auch dadurch unterstrichen, dass die von den Kunden durchgeführten Ausschreibungen nur dann sinnvoll erscheinen, wenn tatsächlich Alternativen bestehen. Somit scheint der Wettbewerb auch in diesem Bereich nicht beseitigt, da selbst die WEKO davon ausgeht, dass neben der UBS unbestrittenermassen eine "taugliche Alternative" im Markt verbleibt. Die WEKO geht zwar von einer hohen, aber noch nicht extrem hohen Marktkonzentration im Sinne der Anforderungen an eine qualifizierte Marktbeherrschung in der Zusammenschlusskontrolle aus.<sup>196</sup> Damit sind die Eingriffsvoraussetzungen von Art. 10 Abs. 2 KG auch in diesem Segment nicht erfüllt.

<sup>190</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 489; Vernehmlassung UBS, Rz. 176.

<sup>191</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 490 ff.

<sup>192</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 495.

<sup>193</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 177 f.

<sup>194</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 179.

<sup>195</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 183.

<sup>196</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 496, m.w.H. auf die Botschaft KG 1994, 583 f. Ziff. 234.2, welche eine "extrem hohe Konzentration auf dem betreffenden Markt" voraussetzt.

### 8.2.1.3 Zwischenfazit

(196) Zusammenfassend bestehen weder im Gesamtmarkt des Asset Managements für institutionelle Kunden noch bei enger Betrachtung der von der WEKO als heikel erachteten Segmente verdichtete Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden könnte. Dies bereits angesichts der unterhalb der kritischen Schwelle liegenden Marktanteile der UBS im Gesamtmarkt Asset Management für institutionelle Kunden sowie, unter Berücksichtigung der Berechnungen der UBS, auch in den Segmenten. In den von der WEKO als problematisch erachteten Segmenten scheinen diverse andere Anbieterinnen zu bestehen, die entsprechende, und teilweise mindestens gleichwertige, Dienstleistungen wie die UBS erbringen können.

(197) Gestützt darauf kann nicht von einer Beseitigung des Wettbewerbs ausgegangen werden, womit die fusionskontrollrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen selbst bei enger Betrachtung nicht erfüllt sind.

## 8.2.2 Corporate Banking

### 8.2.2.1 Einschätzung der Marktabgrenzung

(198) In ihrer bisherigen Praxis hat die WEKO das Corporate Banking nicht definiert.<sup>197</sup> In ihrer Stellungnahme hat die WEKO nun die folgenden bereits einmal abgegrenzten Märkte im Rahmen des Corporate Banking behandelt:

- Firmenkredite unter CHF 2 Mio.<sup>198</sup>
- Firmenkredite über CHF 2 Mio.<sup>199</sup>
- Devisenhandel<sup>200</sup> und Geldmarkt<sup>201</sup>
- Emissionsgeschäft<sup>202</sup> (welches die Ausgabe von Wertpapieren wie Anleihen, Aktien, Optionen und Derivate – damit auch den Bond Kapitalmarkt – erfasst, und nicht in weitere Märkte unterteilt wurde<sup>203</sup>); und

<sup>197</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 505.

<sup>198</sup> RPW 2008/1, 118 Rz. 13, *Bank Sarasin & Cie Ltd./AIG Privat Bank AG*; RPW 2003/2, 378 Rz. 11, *Crédit Agricole/Crédit Lyonnais*; RPW 2002/4, 609 Rz. 17, *Valiant Holding, IRB Interregio Bank und Luzerner Regiobank AG*; RPW 2001/3, 528 Rz. 13, *Allianz AG und Dresdner Bank AG*; RPW 1998/2, 292 Rz. 59, *UBS/SBV*.

<sup>199</sup> RPW 2003/2, 378 Rz. 11, *Crédit Agricole/Crédit Lyonnais*; RPW 2001/3, 528 Rz. 13, *Allianz AG und Dresdner Bank AG*; RPW 1998/2, 292 Rz. 59, *UBS/SBV*.

<sup>200</sup> RPW 2007/4, 546 Rz. 22, *Barclays/ABN AMRO*; RPW 2005/4, 652 Rz. 21, *Julius Bär Holding AG/BDL Banco di Lugano, Ehinger & Armand von Ernst AG, Ferrier, Lullin & Cie SA, GAM Holding und weitere Beteiligte*.

<sup>201</sup> RPW 2007/4, 546 Rz. 22, *Barclays/ABN AMRO*.

<sup>202</sup> RPW 2007/4, 546 Rz. 21, *Barclays/ABN AMRO*; RPW 2005/4, 652 Rz. 23, *Julius Bär Holding AG/BDL Banco di Lugano, Ehinger & Armand von Ernst AG, Ferrier, Lullin & Cie SA, GAM Holding und weitere Beteiligte*.

<sup>203</sup> Vernehmlassung UBS, Rz. 440.

- Internationale Handels- und Projektfinanzierungen (inkl. Exportfinanzierungen).<sup>204</sup>

(199) Im Bereich Firmenkredite hat die WEKO bisher aufgrund von Überlegungen zum räumlich relevanten Markt (vgl. dazu hinten Rz. (208)) für den sachlich relevanten Markt eine Grenze von CHF 2 Mio. festgelegt, wodurch zwei sachliche Märkte entstanden: Firmenkredite über CHF 2 Mio. und Firmenkredite unter CHF 2 Mio., wobei letztere teilweise explizit dem Retail Banking zugeordnet wurden.<sup>205</sup>

(200) In Abweichung zu ihrer bisherigen Praxis – und offenbar in Anlehnung an die Praxis der EU-Kommission<sup>206</sup> – grenzt die WEKO in ihrer Stellungnahme neu erstmals einen Markt für Corporate Banking ab.<sup>207</sup>

(201) Unter dem Begriff "Corporate Banking" versteht die WEKO das Unternehmenskundengeschäft der Banken.<sup>208</sup> Unternehmen würden dabei als Marktgegenseite Bankdienstleistungen in den Bereichen Finanzierungen, Transaktionen und Kapitalmarkt nachfragen. Verbreitet seien das Kredit- und Zahlungsverkehrsgeschäft, wohingegen speziellere Angebote wie Factoring, strukturierte Finanzierungen und das Kapitalmarktgeschäft nicht von allen Banken gleichermaßen angeboten oder von allen Kunden gleichermaßen genutzt würden.

(202) Die WEKO kommt aufgrund ihrer Marktabklärungen zum Schluss<sup>209</sup>, dass das Corporate Banking in zwei weitere Teilmärkte zu segmentieren sei, nämlich

- Allgemeines Corporate Banking, d.h. Corporate-Banking-Dienstleistungen für KMU; und
- Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen sowie für Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen (darunter seien primär international ausgerichtete Unternehmen sowie Unternehmen mit Bedarf am Zugang zum Schweizer Kapitalmarkt zu verstehen).<sup>210</sup>

(203) Als Kriterien zur Unterteilung dieser Teilmärkte schlägt die WEKO die Anzahl Vollzeitäquivalente oder Finanzkennzahlen wie etwa einen Jahresumsatz von CHF 250 Mio. als untere und CHF 1 Mrd. als obere Schwelle vor, lässt indes die Frage, wo oder wie die Grenze konkret zu ziehen ist, offen.<sup>211</sup>

(204) Die WEKO begründet ihren neuen Ansatz mit den Bedürfnissen der Unternehmen, die sich je nach Grösse oder internationaler Ausrichtung des Unternehmens unterscheiden und sich auf eine unterschiedliche Nachfrage nach (allenfalls nicht substituierbaren) Dienstleistungen auswirken würden.<sup>212</sup> Als Beispiel für eigenständige Bedürfnisse nennt die WEKO international ausgerichtete Unternehmen

---

<sup>204</sup> RPW 1997/4, 528 Rz. 20, *Credit Suisse Group/Winterthur Versicherungen*; RPW 2001/3, 528 Rz. 13, *Allianz AG und Dresdner Bank AG*.

<sup>205</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 507 f.

<sup>206</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 513 ff.

<sup>207</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 503 ff.

<sup>208</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 503.

<sup>209</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 550.

<sup>210</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 550 ff.

<sup>211</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 530.

<sup>212</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 531 ff.

sowie im Transaktionsgeschäft (Handel, Zahlungsverkehr und Kapitalmarkt) tätige (Gross-)Unternehmen.<sup>213</sup> Davon zu unterscheiden seien die Bedürfnisse der KMU, die den Retail-Kunden ähnlich seien und sich unter anderem auf Betriebs- und Hypothekarkredite sowie den Zahlungsverkehr bezögen und von den meisten Banken abgedeckt werden könnten.<sup>214</sup> Nach Ansicht der WEKO wirke sich auch die Tatsache, ob ein Unternehmenskunde international tätig sei, auf die Nachfrage nach spezifischen Dienstleistungen wie den internationalen Zahlungsverkehr, Exportfinanzierungen und das Währungsmanagement aus.<sup>215</sup>

(205) Eine endgültige Marktabgrenzung und eine allfällige weitere Segmentierung lässt die WEKO indes offen.<sup>216</sup> Insbesondere soll der Firmenkreditmarkt für die Stellungnahme zwar nicht weiter segmentiert werden, jedoch werden die syndizierten Kredite/Konsortialfinanzierungen und internationale Handels- und Projektfinanzierungen inkl. Exportfinanzierungen<sup>217</sup> als Bereiche der Firmenkredite hervorgehoben, die dem Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen zugeordnet werden.<sup>218</sup>

(206) Weiter ist anzumerken, dass die WEKO den Teilmarkt Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen zwar sachlich nicht weiter unterteilt, im Rahmen der Beurteilung der Marktstellung aber dennoch auf gewisse nach Produkten unterteilte Untersegmente dieses Marktes eingeht, namentlich auf Firmenkredite/strukturierte Konsortialfinanzierungen, Exportfinanzierung, (internationaler) Zahlungsverkehr und Bond – Kapitalmarkt (Debt Capital Market). Die WEKO begründet dies damit, dass gemäss Marktbefragung gewisse Marktteilnehmer in diesen Untersegmenten eine dominante Stellung der Zusammenschlussparteien sehen würden.<sup>219</sup>

(207) Die EU-Kommission hat in ihrer Praxis auf Anzeichen hingewiesen, wonach innerhalb des Corporate Banking separate sachliche Produktemärkte für Einlagen, Kredite, Zahlungsverkehr, Dokumentenakkreditive und internationale Zahlungen abgegrenzt werden könnten, ohne sich jedoch letztlich festzulegen.<sup>220</sup>

(208) Den räumlich relevanten Markt für Firmenkredite unter CHF 2 Mio. hat die WEKO aufgrund der Nähe der Bank zum Kunden bisher regional bzw. kantonal abgegrenzt, während der Markt für Firmenkredite über CHF 2 Mio. mindestens national oder gar international definiert wurde.<sup>221</sup> Der Markt für

<sup>213</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 532.

<sup>214</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 535 f.

<sup>215</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 534.

<sup>216</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 550 f.

<sup>217</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 289 ff.

<sup>218</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 545 und 548 f.

<sup>219</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 612 ff.

<sup>220</sup> EU-KOMM, COMP/M.4692 vom 6. August 2007, m.w.H.

<sup>221</sup> RPW 1998/2, 292 f. Rz. 59 ff. und 64, UBS/SBV; RPW 2002/4, 610 Rz. 25, *Valiant Holding, IRB Interregio Bank und Luzerner Regiobank AG*; PHILIPPE GUGLER/THOMAS NYDEGGER, OECD Mini-Roundtable on Mergers in Financial Services – Contribution of Switzerland, RPW 2000/3, 497 ff.

Devisenhandel und der Geldmarkt wurden bisher international abgegrenzt<sup>222</sup>, der Markt für Emissionsgeschäfte demgegenüber national.<sup>223</sup> In Bezug auf den Markt für Handelsfinanzierung und Projektfinanzierung (inklusive Exportfinanzierung) ging die WEKO bisher<sup>224</sup> von einem internationalen Markt aus.<sup>225</sup>

(209) Die WEKO hält in ihrer Stellungnahme fest, dass der räumliche Markt im Bereich Corporate Banking für KMU und für grosse Unternehmen aufgrund ihrer Grösse und der unterschiedlich nachgefragten Dienstleistungen differenziert werden sollte.<sup>226</sup>

(210) Der Bereich allgemeines Corporate Banking für KMU sei kantonal oder regional, maximal aber national abzugrenzen.<sup>227</sup> Die WEKO ist der Ansicht, dass wenige KMU international oder exportorientiert tätig seien und die regionale Nähe ein wichtiger Faktor sei.<sup>228</sup>

(211) Der Bereich Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskunden mit spezifischen Bedürfnissen sei demgegenüber grundsätzlich international abzugrenzen, zumal viele Grosskunden international tätig oder ausgerichtet seien und die räumliche Nähe eine untergeordnete Rolle spiele.<sup>229</sup>

(212) Ausserdem habe die Marktbefragung gemäss WEKO ergeben, dass ein Corporate Banking Markt für sehr grosse Unternehmenskunden international abzugrenzen wäre. Ein solcher Teilmarkt wurde aber nicht vertieft, da dieser nicht zu einem vom Zusammenschluss betroffenen Markt führe.<sup>230</sup>

(213) In Bezug auf Geschäfte mit kleineren Grosskunden, KMU oder kleineren Grosskunden mit spezifischen oder Schweiz bezogenen Bedürfnissen geht die WEKO jedoch von einem engeren, nationalen Markt aus. Gemäss WEKO erfolgt diese engere Marktabgrenzung, um mögliche kartellrechtliche Bedenken zu adressieren.<sup>231</sup>

(214) In Bezug auf die räumliche Marktabgrenzung hat die EU-Kommission in ihrer bisherigen Praxis den Markt für Bankdienstleistungen, die an KMU erbracht werden, national abgegrenzt, während der Markt für Dienstleistungen an Grosskundinnen sowohl national als auch weiter als national abgegrenzt wurde. Die Kommission hat diese Frage aber bisher offengelassen<sup>232</sup>.

<sup>222</sup> RPW 2007/4, 547 Rz. 28, *Barclays/ABN AMRO*; RPW 2005/4, 653 Rz. 33, *Julius Bär HoldingAG/BDL Banco di Lugano, Ehinger & Armand von Ernst AG, Ferrier, Lullin & Cie SA, GAM Holding und weitere Beteiligte*.

<sup>223</sup> RPW 2005/4, 653 Rz. 31, *Julius Bär HoldingAG/BDL Banco di Lugano, Ehinger & Armand von Ernst AG, Ferrier, Lullin & Cie SA, GAM Holding und weitere Beteiligte*; RPW 1997/4, 527 Rz. 17, *Credit Suisse Group/Winterthur Versicherungen*.

<sup>224</sup> RPW 2000/3, 452 f., *HSBC Holdings plc und Crédit Commercial de France*; RPW 1997/4, 528 Rz. 20, *Credit Suisse Group/Winterthur Versicherungen*.

<sup>225</sup> Vgl. zum Ganzen Stellungnahme WEKO, Rz. 552 ff.

<sup>226</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 568.

<sup>227</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 569.

<sup>228</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 565.

<sup>229</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 567.

<sup>230</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 571.

<sup>231</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 570.

<sup>232</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 558 m.w.H.

(215) Die WEKO grenzt in ihrer Stellungnahme abweichend von ihrer konstanten bisherigen Praxis neu einen Markt für Corporate Banking ab. Damit segmentiert die WEKO den Markt neu primär nach Kundengruppen statt wie bisher primär nach Produkten.

(216) Obschon sich die WEKO damit an die langjährige Praxis der EU-Kommission anlehnt und darin eine Stütze findet, legt sie nicht im Detail dar, weshalb sie von ihrer bisherigen, langjährigen Praxis abweicht oder wie sich diese neue Praxis zu ihrer bisherigen Praxis verhält. Dieser Umstand sowie der Mangel an klaren Kriterien für die Abgrenzung nach Kundengruppen erschweren die Einordnung der Praxisänderung der WEKO wie auch die Beurteilung der Auswirkungen des Zusammenschlusses auf den Markt.

(217) Dies vorausgeschickt, ist in sachlicher Hinsicht hervorzuheben, dass die WEKO bei der Beurteilung der Marktstellung nach einer ersten Segmentierung entlang der Kundengruppen im Teilmarkt Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen zusätzlich eine Unterteilung nach Produkten vornimmt (vgl. vorne Rz. (80)). Eine solche enge Betrachtung dieser Untersegmente scheint konservativ vor dem Hintergrund, dass die Auswirkungen eines Zusammenschlusses aufgrund der Marktwirkungen auf den abgegrenzten relevanten Märkten zu erfolgen hat.<sup>233</sup>

(218) Auch in räumlicher Hinsicht scheint die Marktabgrenzung der WEKO restriktiv bzw. eng. Dies gilt insbesondere für die nationale Betrachtung des Teilmarktes Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen, der angesichts der Ausführungen der WEKO und der UBS sowie der Praxis der EU-Kommission wohl eher eine internationale Dimension aufweisen dürfte.

#### 8.2.2.2 Würdigung der Wettbewerbssituation

(219) Auch für den Bereich Corporate Banking sieht die WEKO die fusionskontrollrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen prima facie als nicht gegeben.<sup>234</sup> Die WEKO hebt jedoch hervor, dass die Zusammenschlussparteien die zwei stärksten Schweizer Akteure in diesem Bereich seien, sich der Wettbewerbsdruck als Folge des Zusammenschlusses merklich reduzieren dürfte und entsprechend Anhaltspunkte für die Begründung einer marktbeherrschenden Stellung bestünden.<sup>235</sup>

(220) Vor diesem Hintergrund wird nachfolgend vertieft auf die Wettbewerbsverhältnisse in jenen Bereichen eingegangen, die die WEKO als besonders kritisch erachtet hat. Dies betrifft namentlich den Teilmarkt Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen und dessen Untersegmente Firmenkredite/strukturierte Konsortialfinanzierungen, Exportfinanzierung, (internationaler) Zahlungsverkehr und Bond – Kapitalmarkt (Debt Capital Market).

---

<sup>233</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 39 ff. zu Art. 10 KG.

<sup>234</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 643.

<sup>235</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 573.

#### 8.2.2.2.1 Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen

(221) Im Bereich Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen gehen die UBS wie auch die WEKO selbst auf einem konservativ abgegrenzten nationalen Markt von einem relativ konstanten Marktanteil der Zusammenschlussparteien in der Schweiz von rund 34% aus.<sup>236</sup>

(222) Wie gezeigt, dürfte bei Marktanteilen, die deutlich unter der "kritischen Schwelle" von 50% liegen, eine marktbeherrschende Stellung in der Regel nur bei besonderen (einzelfallspezifischen) Konstellationen gegeben sein (vgl. vorne Rz. (147)).<sup>237</sup> Sofern keine solche besondere Konstellation vorliegt, ist demgegenüber bereits das Kriterium der Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung fraglich. Diesbezüglich ist hervorzuheben, dass Fälle, in denen trotz Marktanteilen von unter 40% auf eine marktbeherrschende Stellung erkannt wurde, in der bisherigen Praxis der Schweizer Wettbewerbsbehörden die absolute Ausnahme bilden.<sup>238</sup> Selbst falls vorliegend ein solcher Ausnahmefall gegeben wäre, müsste darüber hinaus aber auch noch das Kriterium der drohenden Wettbewerbsbeseitigung erfüllt sein, was, wie gezeigt, selbst bei wesentlich höheren Marktanteilen äusserst selten zutrifft (vgl. vorne Rz. (149)).

(223) Gemäss Untersuchung der WEKO gehen diejenigen Marktteilnehmer, die auf die entsprechenden Fragen geantwortet haben, davon aus, dass nebst den Zusammenschlussparteien grundsätzlich zahlreiche weitere Unternehmen im Markt bestehen, die zumindest eine vergleichbare, wenn auch angeblich nicht gleichwertige, Alternative für grosse Unternehmenskundinnen darstellen.<sup>239</sup> Dazu gehören insbesondere ausländische Banken, die Migros Bank, die PostFinance, die Raiffeisenbanken und die Kantonalbanken. Diese Unternehmen üben nach Ansicht der antwortenden Marktteilnehmer sowohl im Hinblick auf grosse Unternehmenskundinnen als auch Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen zumindest schwachen bis moderaten Wettbewerbsdruck auf die Zusammenschlussparteien aus.<sup>240</sup>

(224) Ungefähr die Hälfte der antwortenden Banken und ein Grossteil der antwortenden Grosskundinnen erachtet diesen Wettbewerbsdruck nach dem Zusammenschluss jedoch offenbar als "*nicht genügend*".<sup>241</sup> Obschon sich dieser untechnische Begriff aus kartellrechtlicher Sicht nicht klar zuordnen lässt und damit nur beschränkt aussagekräftig ist,<sup>242</sup> scheinen sich die entsprechenden Bedenken hauptsächlich aus einem angeblichen Fehlen von Alternativen und Konkurrenz zu ergeben, sowie daraus, dass nach dem Zusammenschluss nur noch eine Schweizer Grossbank umfassende Dienstleistungen aus einer Hand anbietet.<sup>243</sup>

(225) Die UBS nennt demgegenüber eine Vielzahl von am Markt verbleibenden Wettbewerberinnen, insbesondere Kantonalbanken, die Raiffeisenbanken und ausländische Banken, und bestätigt damit die

<sup>236</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 572; Vernehmlassung UBS, Rz. 417.

<sup>237</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 253 f.

<sup>238</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 67 zu Art. 10 KG m.w.H.

<sup>239</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 610.

<sup>240</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 609 und 611.

<sup>241</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 606; Vernehmlassung UBS, Rz. 282.

<sup>242</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 283.

<sup>243</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 606, 614, 624.

Aussagen derjenigen Marktteilnehmer, wonach auch nach dem Zusammenschluss Wettbewerbsdruck fortbestehen dürfte.<sup>244</sup> Diese Wettbewerberinnen, insbesondere ausländische Banken, würden nach Auffassung der UBS ein umfassendes Angebot anbieten und ihre Aktivitäten im Bereich Corporate Banking für grosse Unternehmen in der Schweiz aktuell und künftig auf Kosten der Zusammenschlussparteien ausbauen. Weiter führt die UBS aus, dass Firmenkunden ihre Bankbeziehungen in der Regel diversifizieren würden, weshalb in Zukunft Abschmelzverluste bei den Zusammenschlussparteien zu erwarten seien, und dass auch die Erbringung sämtlicher Dienstleistungen aus einer Hand kein zwingendes Erfordernis sei.<sup>245</sup> Zudem würden grosse Unternehmen über eine grosse Verhandlungsmacht verfügen.<sup>246</sup>

(226) Vor diesem Hintergrund – und insbesondere, weil die Zusammenschlussparteien lediglich rund einen Drittel des Marktvolumens abdecken – scheint eine marktbeherrschende Stellung vorliegend weder begründet noch verstärkt zu werden. Überdies scheint eine für ein fusionskontrollrechtliches Eingreifen notwendige Beseitigung wirksamen Wettbewerbs selbst auf einem nationalen Teilmarkt für Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen ausgeschlossen.

(227) Nachfolgend wird spezifisch auf jene Untersegmente eingegangen, für welche gemäss WEKO gewisse Marktteilnehmer eine dominante Stellung der Zusammenschlussparteien sehen würden.<sup>247</sup>

#### a. Firmenkredite/strukturierte Konsortialfinanzierungen

(228) In Bezug auf Firmenkredite/strukturierte Konsortialfinanzierungen sind für den Teilbereich der grossen Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen offenbar keine gesonderten Marktanteilsschätzungen verfügbar.<sup>248</sup>

(229) Die WEKO schliesst aus vereinzelt Antworten aus ihrer Marktbefragung – welche die UBS jedoch als unzutreffend wiedergegeben bezeichnet<sup>249</sup> – dass die nationale Konkurrenz der Zusammenschlussparteien mangels hinreichender Banken- und Bilanzgrösse der Konkurrenten besonders bei grossen Krediten oftmals nicht ausreichend sein dürfte und dass die Marktteilnehmer nach dem Zusammenschluss auch von den Zusammenschlussparteien nicht mehr Kredite in gleicher Höhe erhalten dürften, wie dies vor dem Zusammenschluss durch eine Kombination von Krediten beider Parteien möglich war.<sup>250</sup> Gleichzeitig geht die WEKO aber davon aus, dass eine beträchtliche Anzahl von Kundinnen ihre Bankbeziehungen weiter diversifizieren dürfte, wodurch sich Marktchancen für alternative Anbieterinnen eröffnen.<sup>251</sup>

(230) Die UBS ist der Ansicht, dass die Top-Kreditgeber im europäischen Raum, zu denen die Zusammenschlussparteien nicht gehören würden, allesamt auch in der Schweiz in Kreditkonsortien, insbesondere auch mit der ZKB, sowie auch als federführende Lead Lender bzw. Arranger oder Agenten

<sup>244</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 255 ff.

<sup>245</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 271 ff.; vgl. zum potenziellen Wettbewerb auch Stellungnahme WEKO, Rz. 625 ff.

<sup>246</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 279 f.

<sup>247</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 612 ff.

<sup>248</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 619 f.; Vernehmlassung UBS, Rz. 301.

<sup>249</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 351.

<sup>250</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 615 f.

<sup>251</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 617.

auftreten würden. Dazu gehörten etwa BNP Paribas, ING, Deutsche Bank, Citibank, J.P. Morgan, Commerzbank, HSBC und Barclays, die grösstenteils auch über eine Schweizer Niederlassung verfügen und auch gezielt Schweizer Unternehmen ansprechen würden, insbesondere auch im Mid-Cap Bereich.<sup>252</sup> Soweit diese ausländischen Wettbewerberinnen in der Schweiz tätig sind, sind diese selbst dann zu berücksichtigen, wenn man das Marktsegment räumlich auf die Schweiz beschränken würde.

(231) Neben diesen international führenden Konkurrentinnen würden gemäss UBS auch inländische Banken wie die ZKB, Banque Cantonale Vaudoise, Luzerner Kantonalbank AG, Migros Bank und Raiffeisenbanken als federführende Agenten agieren.<sup>253</sup> Zudem zeige sich, dass diverse Anbieterinnen die Marktchancen bereits heute ausnutzen und ihre Aktivitäten weiter ausbauen würden und insbesondere durch Syndizierung auch grössere Kredite vergeben könnten.<sup>254</sup> Darüber hinaus sei die Marktgegenseite auch in diesem Bereich stark und würde ihre Bankbeziehungen diversifizieren.<sup>255</sup> Ferner sei die UBS aufgrund ihres regulatorischen Status höheren Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen unterworfen, wodurch sie einen Wettbewerbsnachteil habe.<sup>256</sup>

(232) Auch die Antworten der von der WEKO befragten Konkurrenten würden aufzeigen, dass keiner dieser Wettbewerber davon ausgeht, dass die UBS eine marktbeherrschende Stellung im Bereich der Konsortialkredite einnehme.<sup>257</sup> Vielmehr würden Konkurrenten davon ausgehen, dass für sie durch den Zusammenschluss Geschäftschancen entstehen würden, indem neue Kreditvolumina auf den Markt kämen. Gemäss neusten Verlautbarungen habe bspw. die ZKB ihre Marktaktivitäten in diesem Bereich weiter ausbauen können und bezeichne sich als "*starke Nummer zwei am Schweizer Kapitalmarkt*".<sup>258</sup>

(233) Angesichts des Umstands, dass bereits die WEKO prima facie keine Anzeichen einer Beseitigung wirksamen Wettbewerbs sah,<sup>259</sup> bestätigen die obgenannten zusätzlichen Angaben, dass die fusionskontrollrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen selbst in diesem engen, hypothetisch auf die Schweiz beschränkten Marktsegment nicht erfüllt sind.

(234) Insbesondere ist nicht davon auszugehen, dass die UBS nach dem Zusammenschluss über die Möglichkeit verfügt, bereits vorhandene Konkurrenten aus dem Wettbewerb zu drängen oder zu verhindern, dass sich solche ihnen gegenüber weiterhin als Konkurrenten verhalten oder dass neue Wettbewerber auftreten. Vielmehr sprechen die vorliegenden Anhaltspunkte dafür, dass sich der bereits heute bestehende Wettbewerb künftig weiter intensivieren wird.

#### b. Exportfinanzierung

(235) Im Bereich der Exportfinanzierung scheint die Datengrundlage der WEKO vergleichsweise dünn. So haben insbesondere von den 40 befragten Unternehmenskundinnen nur neun die spezifischen

---

<sup>252</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 351 ff., Rz. 302 ff. und 338 ff.

<sup>253</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 308 ff.

<sup>254</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 320 ff.

<sup>255</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 332 ff.

<sup>256</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 308 ff. und 346.

<sup>257</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 353.

<sup>258</sup> Vgl. Pressemitteilung ZKB zum Jahresergebnis 2023, <<https://www.zkb.ch/de/ueber-uns/medien/medienmitteilungen/2024/jahresergebnis-2023.html>> (zuletzt besucht am 25. März 2024).

<sup>259</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 643.

Fragen zur Exportfinanzierung beantwortet.<sup>260</sup> Entsprechend führt die WEKO lediglich aus, dass einzelne exportorientierte Unternehmenskundinnen<sup>261</sup> davon ausgingen, dass die meisten anderen Banken nicht über das notwendige Know-How oder die notwendige Grösse verfügen würden.<sup>262</sup> Einzelne Marktteilnehmerinnen würden daher zunächst eine eingeschränkte Auswahl und höhere Preise erwarten. Die WEKO schliesst daraus, dass nach der Integration nur noch die fusionierte UBS die benötigten Dienstleistungen erbringen könne. Zwar seien die ZKB und einzelne Auslandsbanken als mögliche Konkurrenz zum fusionierten Unternehmen erwähnt worden, jedoch seien diese keine vollen Äquivalente zu einer weiterhin bestehenden und selbstständigen Credit Suisse. Daneben weist die WEKO darauf hin, dass durch die Schweizerische Exportrisikoversicherung (SERV) zwar grundsätzlich alle Banken Exportfinanzierungen anbieten könnten. Allerdings würden dies längst nicht alle Banken tun, insbesondere auch deshalb, weil dennoch gewisse faktische Hürden (finanzielle Mittel, Know-how, fehlende internationale Vernetzung, fehlende Deckungsbereitschaft durch die SERV) bestünden.<sup>263</sup>

(236) Dieser Einschätzung wird von der UBS mit Verweis auf gegenteilige Aussagen in den Antworten auf die Fragen der WEKO widersprochen.<sup>264</sup> Die UBS führt aus, dass die Zusammenschlussparteien auf einem hypothetisch auf die Schweiz beschränkten Marktsegment einen geschätzten Marktanteil von rund 53% gemessen an der Anzahl jährlicher Neuengagements für Exportkredite bzw. von rund 32% gemessen am Volumen der Exportkredite verfügen würden, wobei die Marktanteile im letzten Geschäftsjahr rückläufig waren.<sup>265</sup> Wie vorne gezeigt (vgl. vorne Rz. (147)), läge dieser Marktanteil, abhängig von der Beurteilungsgrundlage, deutlich unter oder leicht über der für die Möglichkeit einer marktbeherrschenden Stellung kritischen Schwelle von 50%. Selbst falls zwecks Ausblendung der grössten Exportfinanzierungen auf die Anzahl Neuengagements und den zugehörigen Marktanteil von rund 53% abgestellt würde, wäre aber auch dies höchstens ein Indikator für eine mögliche marktbeherrschende Stellung, nicht jedoch für eine Wettbewerbsbeseitigung.

(237) Die UBS führt diesbezüglich weiter aus, dass die Zusammenschlussparteien insbesondere bei den versicherten Exportfinanzierungen international eine kleinere Rolle spielen würden.<sup>266</sup> Ganz allgemein würden zahlreiche konkurrierende Anbieter für Exportfinanzierungen bestehen, darunter die ZKB, weitere Kantonalkassen, die Raiffeisenbanken und ausländische Institute wie die Commerzbank, ING, Citibank, CA Indosuez, Société Générale und Bank of America, BNP Paribas und Deutsche Bank. Diese Anbieter würden auch nach Aussage der befragten Marktteilnehmer und Verbände gleichwertige Alternativen darstellen.<sup>267</sup> Ausserdem würde die internationale Konkurrenz aufgrund ihrer Grösse über erhebliche Wettbewerbsvorteile verfügen und auch gezielt Schweizer Kunden ansprechen.<sup>268</sup> Schliesslich weist die UBS auch hier auf die starke, hinsichtlich ihrer Bankbeziehungen diversifizierte Marktgegenseite hin und ergänzt, dass Exportfinanzierungen ohnehin nur eine geringe Bedeutung hätten.<sup>269</sup>

<sup>260</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 528.

<sup>261</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 621.

<sup>262</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 612.

<sup>263</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 547 f.

<sup>264</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 389 ff.

<sup>265</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 366 ff.

<sup>266</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 369 ff.

<sup>267</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 360 ff. und 389 ff.

<sup>268</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 381 ff.

<sup>269</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 385 ff. und 401.

(238) Aus Antworten auf die Marktbefragung ergibt sich damit, dass für nachfragende Unternehmen neben der UBS noch weitere, gleichwertige Anbieter bestehen, wie beispielsweise die ZKB, weitere Kantonalbanken, die Raiffeisenbanken und ausländische Institute wie die Commerzbank, ING, Citibank, CA Indosuez, Société Générale und Bank of America, BNP Paribas und Deutsche Bank. Diese Anbieter würden auch nach Aussage der befragten Marktteilnehmer und Verbände gleichwertige Alternativen darstellen.<sup>270</sup>

(239) Insgesamt ergibt sich daraus, dass bereits aufgrund des aktuellen Wettbewerbs neben den Zusammenschlussparteien weiterhin unbestrittenermassen weitere taugliche Alternativen existieren, welche den nachfragenden Unternehmen zur Verfügung stehen. Die verfügbaren Informationen scheinen damit deutlich überwiegend dafür zu sprechen, dass selbst in diesem eng definierten Marktsegment auch nach dem Zusammenschluss weiterhin hinreichende Alternativen zu den Zusammenschlussparteien bestehen werden. Damit kann bereits aufgrund des aktuellen Wettbewerbs die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden kann, ausgeschlossen werden. Entsprechend kann die Schlussfolgerung der WEKO und der UBS, wonach die Eingriffsvoraussetzungen nicht erfüllt sind, als überzeugend erachtet werden.

#### c. (Internationaler) Zahlungsverkehr

(240) In Bezug auf den (internationalen) Zahlungsverkehr erweist sich die Beweislage aus der Marktbefragung ähnlich dünn wie bei der Exportfinanzierung.<sup>271</sup> Insbesondere scheinen bezüglich dieses Segments auch keine Marktanteilsschätzungen vorzuliegen.<sup>272</sup>

(241) Die WEKO stellt mit Verweis auf einzelne Antworten fest, dass Banken, die den Wegfall der Credit Suisse in diesem Bereich kompensieren könnten, aktuell rar seien und höchstens die ZKB und allenfalls Auslandsbanken eine teilweise Alternative darstellen würden.<sup>273</sup>

(242) Die UBS verweist nebst den Kantonalbanken und der auch von der WEKO im Rahmen des potentiellen Wettbewerbs erwähnten PostFinance<sup>274</sup> auf zahlreiche ausländische Anbieterinnen, die ebenfalls Leistungen im internationalen Zahlungsverkehr anbieten würden, darunter etwa die Deutsche Bank, BNP Paribas, J.P. Morgan, HSBC, Société Générale, Bank of China sowie die Neobanken Wise und Revolut<sup>275</sup>. Gerade die grossen internationalen Anbieterinnen hätten dabei einen Wettbewerbsvorteil gegenüber den Zusammenschlussparteien, da diese über einen grösseren Bestand an Auslandskonten verfügten, die auch Transaktionen aus dem Ausland in die Schweiz ermöglichten, und zudem Virtual Accounts anbieten dürften.<sup>276</sup> Zusätzlich bezieht sich die UBS auf Aussagen aus den Kundenbefragungen der WEKO, welche nahelegen, dass die alternativen Anbieterinnen, insbesondere Kantonalbanken und ausländische Banken, gar als bessere Alternativen als die Zusammenschlussparteien

<sup>270</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 369 ff. und 389 ff.

<sup>271</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 612, 622, 641.

<sup>272</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 416.

<sup>273</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 622.

<sup>274</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 629.

<sup>275</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 418 und 431 ff.

<sup>276</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 419 ff.

wahrgenommen werden.<sup>277</sup> Ausserdem sei auch in diesem Segment wiederum die Marktgegenseite stark und verfüge über diversifizierte Bankbeziehungen.<sup>278</sup>

(243) Ergänzend weist die UBS darauf hin, dass auch für Zahlungsverkehrsleistungen im Interbankenverkehr ausreichende Alternativen bestünden, da selbst kleinere Banken über ein umfangreiches Korrespondenzbankennetzwerk verfügten oder zumindest auf entsprechende Vermittler zurückgreifen könnten.<sup>279</sup>

(244) Die UBS hält zudem fest, dass der potenzielle Wettbewerb gross und die Eintrittshürden niedrig seien.<sup>280</sup>

(245) Entsprechend scheint auch in diesem Segment die Faktenlage klar gegen eine Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden kann, zu sprechen. Die entsprechende Schlussfolgerung der WEKO und der UBS scheint daher überzeugend.

#### d. Bond – Kapitalmarkt (Debt Capital Market)

(246) Betreffend den Bereich Debt Capital Market geht die WEKO davon aus, dass die Zusammenschlussparteien aufgrund ihrer Platzierungsstärke die wichtigsten Akteure für Dienstleistungen besonders im Zusammenhang mit der Emission von Anleihen in CHF seien und nur die beiden Grossbanken einen umfassenden Zugang zum Kapitalmarkt aus einer Hand anbieten könnten.<sup>281</sup> Weitere Universalbanken mit breitem Produktportfolio, globaler Vernetzung und dem nötigen Investorenportfolio würden demgegenüber zumindest aktuell fehlen, weshalb dem zusammengeschlossenen Unternehmen bei der Platzierung von CHF-Bonds gemäss den befragten Marktteilnehmern zumindest vorübergehend eine dominante bzw. gar marktbeherrschende Stellung zukomme. Zwar dürften mit den grossen Kantonalbanken und Auslandsbanken Alternativen bestehen, allerdings seien diese eingeschränkt bzw. keine vollen Äquivalente für eine unabhängige Credit Suisse.

(247) Die UBS macht demgegenüber geltend, dass die Zusammenschlussparteien im von der WEKO in ihrer bisherigen Praxis abgegrenzten Emissionsgeschäft, das ihrer Ansicht nach auch weiterhin den sachlich relevanten Markt bilden sollte, selbst bei einer nationalen Abgrenzung über einen kombinierten Marktanteil von unter 25% verfügen würden.<sup>282</sup> Würde zudem im Sinne des Produktes "Debt Capital Market" weiter zwischen Nicht-CHF-Anleihen und CHF-Anleihen unterschieden, würde der kombinierte Marktanteil der Zusammenschlussparteien rund 6% bei den Nicht-CHF-Anleihen und rund 44% bei den CHF-Anleihen betragen.<sup>283</sup>

<sup>277</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 431 ff.

<sup>278</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 428 ff.

<sup>279</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 424 ff.

<sup>280</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 436 f.

<sup>281</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 623.

<sup>282</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 448.

<sup>283</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 449.

(248) Wie bereits ausgeführt, müssen bei Marktanteilen von 40%–50% in der Regel besondere Faktoren gegeben sein, damit eine marktbeherrschende Stellung vorliegt (vgl. vorne Rz. (147)). Trotz einzelner Aussagen aus den Marktbefragungen kann daher nicht ohne Weiteres von einer marktbeherrschenden Stellung der fusionierten UBS ausgegangen werden.

(249) Die UBS bringt zudem vor, dass entgegen der Stellungnahme der WEKO sehr viele Anbieter "Debt Capital Markets"-Leistungen anbieten würden.<sup>284</sup> Im Bereich Emission/Platzierung von Anleihen in Fremdwährungen seien unter anderem zahlreiche ausländische Banken mit Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen sowie lokalen Teams in der Schweiz tätig, darunter Citibank, Deutsche Bank, J.P. Morgan, Barclays, HSBC, Mitsubishi, BNP Paribas, Bank of America und weitere. Auch in der Emission/Platzierung von Anleihen in CHF seien bereits heute zahlreiche in- und ausländische Wettbewerber tätig, so u.a. die ZKB, BNP Paribas, Deutsche Bank, die Raiffeisenbanken, Commerzbank, Basler Kantonalbank, Bank J. Safra Sarasin AG und Vontobel.

(250) Weiter macht die UBS Abschmelzverluste aufgrund von Diversifikationsbemühungen von Kunden geltend.<sup>285</sup> Hinsichtlich der CHF-Anleihen weist die UBS etwa darauf hin, dass die BNP Paribas ihren Marktanteil über die vergangenen drei Jahre von 0.5% auf 8.9% habe ausbauen können, während der Marktanteil der Credit Suisse im vergangenen Jahr von 24.5% auf 10% abgenommen habe.<sup>286</sup> Dabei ist jedoch zu beachten, dass auch der Marktanteil der UBS im 2023 von 24.9% auf 34.1% zugenommen hat.<sup>287</sup> Diese Marktanteilsentwicklungen könnten zwar darauf hindeuten, dass die UBS tatsächlich der engste Mitbewerber der bisherigen Credit Suisse war. Gleichzeitig zeigen sie aber auch, dass am Markt zumindest eine gewisse Dynamik besteht.<sup>288</sup>

(251) Schliesslich bringt die UBS auch vor, dass die Marktgegenseite stark, hinsichtlich ihrer Bankbeziehungen diversifiziert und daher gut in der Lage sei, auf alternative Anbieter, auch aus dem Ausland, auszuweichen, weshalb die Erbringung des Angebots aus einer Hand nicht entscheidend sei.<sup>289</sup> Überdies seien die Marktzutrittsschranken gering.<sup>290</sup>

(252) Nach dem Gesagten wäre der kombinierte Marktanteil der Zusammenschlussparteien selbst bei Abgrenzung eines auf die Schweiz begrenzten Untersegments Debt Capital Market nur dann erhöht, wenn selbst dieses Untersegment noch zusätzlich weiter unterteilt und auf CHF-Anleihen begrenzt würde. Auch in diesem Fall würde der Marktanteil der Zusammenschlussparteien gemäss Schätzung der UBS aber unter 50% bleiben, womit bereits die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung unwahrscheinlich ist. Weil somit über die Hälfte dieses hypothetischen Untersegments Debt Capital Market bereits heute durch weitere Marktteilnehmer abgedeckt wird und der Markt überdies zumindest einer gewissen Dynamik ausgesetzt ist, scheint die Schlussfolgerung, wonach der Wettbewerb nicht beseitigt ist und die fusionskontrollrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen nicht erfüllt sind, zutreffend.

<sup>284</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 453 ff.

<sup>285</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 459 ff.

<sup>286</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 452.

<sup>287</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 449.

<sup>288</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 463.

<sup>289</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 464 ff.

<sup>290</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 468 ff.

### 8.2.2.3 Zwischenfazit

(253) Zusammenfassend erscheint selbst hinsichtlich eines Marktes für Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen sowie dessen mögliche Untersegmente bereits fraglich, ob der Zusammenschluss überhaupt eine marktbeherrschende Stellung der Zusammenschlussparteien begründet oder verstärkt. So liegt etwa der geschätzte kombinierte Marktanteil der fusionierten UBS selbst in einem hypothetischen nationalen Markt für Corporate Banking für grosse Unternehmenskundinnen und Unternehmenskundinnen mit spezifischen Bedürfnissen bei unter 40%. Somit decken in- und ausländische Wettbewerber, wie Kantonalbanken (allen voran die ZKB), die Raiffeisenbanken, PostFinance, Deutsche Bank, Citibank, ING, J.P. Morgan, Commerzbank oder Bank of America, selbst bei einer nationalen Abgrenzung bereits heute mehr als die Hälfte des Marktvolumens ab, wobei Anhaltspunkte dafür bestehen, dass diese Aktivitäten künftig sogar ausgebaut werden könnten.

(254) Selbst falls, wie die Marktuntersuchung der WEKO teilweise indiziert, aktuell keine Wettbewerberin für sich allein in sämtlichen Aspekten eine gleichwertige Alternative zur fusionierten UBS darstellen sollte, dürfte damit zumindest hinreichende Konkurrenz bestehen, sodass der wirksame Wettbewerb nicht beseitigt wird. Dies gilt gestützt auf die vorliegenden Informationen selbst dann, wenn die Betrachtung bis auf die Ebene der Untersegmente Firmenkredite/strukturierte Konsortialfinanzierungen, Exportfinanzierung, (internationaler) Zahlungsverkehr und Bond – Kapitalmarkt (Debt Capital Market) verengt würde, welche die WEKO nicht als eigenständige Märkte abgegrenzt hat (vgl. vorne Rz. (80)).

(255) Somit scheint der Wettbewerb selbst unter den von der WEKO geprüften vorsichtigen Hypothesen nicht beseitigt. Entsprechend ist auch im Bereich Corporate Banking davon auszugehen, dass die Eingriffsvoraussetzungen von Art. 10 Abs. 2 KG nicht erfüllt sind.

### 8.2.3 Fazit

(256) Abschliessend ist festzuhalten, dass der Wettbewerb selbst unter einer engen Marktabgrenzung der WEKO auf keinem der relevanten Märkte bzw. Segmente beseitigt wird. Denn auf allen relevanten Märkten und Segmenten verbleibt gestützt auf die vorliegenden Informationen neben den Zusammenschlussparteien weiterhin zumindest eine unbestrittenermassen taugliche Alternative.

(257) Damit sind die fusionskontrollrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen von Art. 10 Abs. 2 KG nicht erfüllt, und es sind keine weiteren Abklärungen erforderlich.

## 8.3 Failing Company Defence

### 8.3.1 Kartellrechtliche Grundlagen zur "Failing Company Defence"

(258) Art. 10 Abs. 2 KG bedingt, dass die qualifizierte marktbeherrschende Stellung durch den Zusammenschluss begründet oder verstärkt wird. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung setzt ein wettbewerbsrechtliches Eingreifen bei der Zusammenschlusskontrolle eine mögliche Wettbewerbsbeseitigung durch das Fusionsprojekt voraus.<sup>291</sup> Das Zusammenschlussvorhaben muss entsprechend für eine mögliche Beseitigung des Wettbewerbs oder allgemein für mögliche Auswirkungen kausal sein. Im

<sup>291</sup> Urteil des BGer 2A.325/2006 vom 13. Februar 2007 E. 6.2.

Umkehrschluss bedeutet dies, dass es bei einem Zusammenschlussvorhaben, welches nicht kausal für mögliche Auswirkungen ist, an der erforderlichen Wettbewerbswirkung fehlt und dieses entsprechend von vornherein als kartellrechtlich unbedenklich zu qualifizieren und nicht mehr weiter zu prüfen wäre.<sup>292</sup>

(259) Die "Failing Company Defence" basiert gemäss Praxis der WEKO auf der Annahme, dass ein wirtschaftlich angeschlagenes Unternehmen ohne den Zusammenschluss in naher Zukunft aus dem Markt ausscheiden und dadurch als Wettbewerber wegfallen würde und der Zusammenschluss nicht als die eigentliche Ursache für die Verschlechterung der Wettbewerbsstruktur anzusehen ist. Damit wäre selbst bei Begründung oder Verstärkung einer qualifizierten marktbeherrschenden Stellung der Zusammenschluss nicht kausal hierfür und die Voraussetzungen für ein behördliches Eingreifen nicht erfüllt.

(260) In der Praxis wird das Argument des fehlenden Kausalzusammenhangs regelmässig in Fällen von Sanierungsfusionen in Form der "Failing Company Defence" vorgebracht.<sup>293</sup>

(261) Damit die "Failing Company Defence" Anwendung finden kann, müssen gemäss Lehre<sup>294</sup> und Praxis<sup>295</sup> die folgenden drei Voraussetzungen kumulativ erfüllt sein:

- (a) Erstens wird verlangt, dass das zu übernehmende Unternehmen ohne externe Unterstützung respektive ohne den Zusammenschluss innert kurzer Zeit aus dem Markt ausscheiden würde.<sup>296</sup>
- (b) Zweitens setzt die WEKO in ihrer Praxis voraus, dass die anderen beteiligten Unternehmen auch ohne Zusammenschluss die meisten oder sämtliche Marktanteile des verschwindenden Unternehmens absorbieren würden.<sup>297</sup> Gemäss WEKO gilt diese Voraussetzung auch dann als erfüllt, wenn zwar noch Restwettbewerb bestehen bleibt und daher nicht von vornherein sicher ist, wem die Marktanteile des ausscheidenden Unternehmens zufallen würden, die anderen aktuellen (oder zumindest potenziellen) Wettbewerber faktisch aber nicht in der Lage sind oder kaum Interesse haben, das ausscheidende Unternehmen zu übernehmen.<sup>298</sup>
- (c) Als dritte und letzte Voraussetzung wird verlangt, dass es keine für den Wettbewerb weniger schädliche Lösung gibt als das Zusammenschlussvorhaben.<sup>299</sup> Eine solche wettbewerbsfreund-

---

<sup>292</sup> RPW 2006/2, 367 Rz. 6.3.6, *Berner Zeitung AG, Tamedia AG/Wettbewerbskommission*; RPW 2006/2, 319 Rz. 5.1, *Swissgrid AG*.

<sup>293</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 169 ff. zu Art. 10 KG.

<sup>294</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 171 ff. zu Art. 10 KG; FELIX PRÜMMER, a.a.O., N. 152 ff. zu Art. 10 KG; ROLF WEBER/STEPHANIE VOLZ, *Fachhandbuch Wettbewerbsrecht*, 2. Aufl. 2023, Rz. 2.1062.

<sup>295</sup> RPW 2006/2, 287 Rz. 176, *Emmi AG/Aargauer Zentralmolkerei AG AZM*; RPW 2004/2, 518 Rz. 173, *NZZ-Espace-Bund*; RPW 2003/3, 547 Rz. 85, *Emmi Gruppe/Swiss Dairy Food*; RPW 2002/3, 482 Rz. 61, *Ernst & Young AG/Arthur Andersen AG*; RPW 1999/1, 175, *Batrec AG/Recymet SA*; RPW 1998/1, 54 Rz. 71, *Le Temps*.

<sup>296</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 160 (1).

<sup>297</sup> RPW 2006/2, 287 Rz. 176, *Emmi AG/Aargauer Zentralmolkerei AG AZM*; RPW 2004/2, 518 f. Rz. 173, *NZZ-Espace-Bund*.

<sup>298</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 160 (2).

<sup>299</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 160 (3).

lichere Alternative könnte beispielsweise in der Refinanzierung des scheiternden Unternehmens oder in dessen Übernahme durch einen weniger marktmächtigen Konkurrenten bestehen.<sup>300</sup>

### 8.3.2 "Failing Company Defence" im vorliegenden Fall

#### 8.3.2.1 Erste Voraussetzung – Ausscheiden aus dem Markt ohne den Zusammenschluss

(262) Aufgrund des Verlaufs der Krise (vgl. vorne Ziff. 1) ist bereits erstellt, dass diese erste Voraussetzung der "Failing Company Defence" klar gegeben war. Es steht ausser Zweifel, dass sich die Lage der Credit Suisse, welche in den vergangenen Jahren mit einem wachsenden Vertrauensverlust zu kämpfen hatte, spätestens ab Herbst 2022 merklich verschlechterte und sich im März 2023 stark zuspitzte. Die Bank befand sich im März 2023 in einer existenziellen Krise und sah sich mit grossen Abflüssen von Kundengeldern konfrontiert. Selbst die von der SNB gewährten Liquiditätshilfen verpufften schnell und dienten lediglich zur Schaffung eines Zeitfensters für die Ausarbeitung einer umfassenden Lösung. Die Negativspirale drehte sich demnach immer weiter, bis sich die Bank aus eigener Kraft nicht mehr retten konnte. Die Bank hatte ohne fremde Hilfe keine Überlebensperspektive mehr (vgl. zum Ganzen auch vorne Rz. (1) ff.).

(263) Dies wird auch von der WEKO anerkannt. Auch wenn sie die damalige finanzielle Situation der Credit Suisse nicht näher überprüft hat, erscheinen ihr die Behörden- und Parteiaussagen hierzu klar. Die WEKO betrachtet daher die erste Voraussetzung der "Failing Company Defence" ohne vertiefte Prüfung als erfüllt.<sup>301</sup>

#### 8.3.2.2 Zweite und dritte Voraussetzung – Kein anderes Unternehmen ist in der Lage und interessiert, das Unternehmen zu übernehmen, und es gibt keine wettbewerbsfreundlichere Lösung als den Zusammenschluss

(264) Die WEKO stützt ihre Beurteilung der "Failing Company Defence" vorwiegend auf die damals öffentlich erhältlichen Informationen. Sie verweist ausdrücklich auf die Sachnähe der involvierten Behörden (Bundesrat, EFD, SNB und FINMA) und der UBS. Diese seien besser in der Lage zu beurteilen, ob es realistische Alternativen zur vorliegenden Übernahme gegeben hätte. Es sei daher Aufgabe der FINMA als verfahrensführende und direkt involvierte Behörde, in ihrem Endentscheid abschliessend darüber zu befinden.<sup>302</sup>

(265) Die UBS führt in ihrer Stellungnahme detailliert aus, weshalb aus ihrer Sicht die Voraussetzungen zwei und drei der "Failing Company Defence" vorliegend erfüllt waren und entsprechend kein anderes Unternehmen in der Lage und interessiert war, die Credit Suisse zu übernehmen<sup>303</sup> und auch keine wettbewerbsfreundlichere Lösung vorlag.<sup>304</sup>

<sup>300</sup> Vgl. Zum Ganzen MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 177 zu Art. 10 KG; FELIX PRÜMMER, a.a.O., N. 158 zu Art. 10 KG.

<sup>301</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 166 ff.

<sup>302</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 186 f.

<sup>303</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 536 ff.

<sup>304</sup> Vgl. Vernehmlassung UBS, Rz. 565 ff.

(266) Gemäss WEKO setzt die zweite Voraussetzung der "Failing Company Defence" voraus, dass andere aktuelle (oder zumindest potenzielle) Wettbewerber faktisch nicht in der Lage sind oder kaum Interesse haben, das ausscheidende Unternehmen zu übernehmen.<sup>305</sup> Gemäss Lehre ist dies der Fall, wenn das sanierende Unternehmen der einzige realistische Käufer ist.<sup>306</sup>

(267) Hierzu ist festzuhalten, dass zu keinem Zeitpunkt ein konkretes rechtlich verbindliches Angebot eines weiteren Wettbewerbers vorlag. Am Wochenende des 18./19. März 2023 war niemand ausser der UBS in der Lage, die Credit Suisse oder wesentliche Teile davon zu übernehmen.

(268) Schliesslich ist zu prüfen, ob keine wettbewerbsfreundlichere Lösung bestanden hätte. Dabei ist gemäss Praxis der WEKO eine ökonomische Betrachtungsweise angebracht.<sup>307</sup> Damit soll auch eine volkswirtschaftlich effiziente und taugliche Lösung unterstützt werden.<sup>308</sup> Ebenso ist zu berücksichtigen, dass Unternehmen in finanzieller Notlage oftmals nur beschränkte Zeit für die Suche nach einem geeigneten Käufer bleibt.

(269) Die FINMA und die weiteren beteiligten Behörden waren sich einig, dass eine Übernahme der Credit Suisse durch die UBS im Rahmen eines Gesamtpakets eng verbundener Rettungsmassnahmen die beste zur Verfügung stehende Option war.<sup>309</sup>

- Grundsätzlich ist eine private Lösung gegenüber staatlich angeordneten Massnahmen zu bevorzugen. Eine solche ist in der Regel zweckmässiger, zielführender und verhältnismässiger.
- Es war davon auszugehen, dass die Absorptionsfusion der Credit Suisse durch die UBS sofort Vertrauen schafft. Demgegenüber hätte eine angeordnete Sanierung unter Umständen das Vertrauen nicht vollends wiederherzustellen vermocht.
- Eine Sanierung einer global systemrelevanten Bank zu einem Zeitpunkt grosser Unsicherheit auf den Finanzmärkten wäre mit grösseren Risiken verbunden gewesen. Hätte sich die Sanierung als nicht erfolgreich erwiesen, hätte über die Gruppe der Konkurs eröffnet werden müssen, bei gleichzeitiger Auslösung des Schweizer Notfallplans. Auch bei einer Fusion wurden Risiken erkannt, letztlich wurden diese aber als kleiner beurteilt als bei einer Sanierung.
- Beim Scheitern einer Stabilisierung via Absorptionsfusion wäre das Gone-Concern-Kapital der Credit Suisse noch intakt gewesen, was die Interessen der zu schützenden Gläubiger weiterhin geschützt hätte. Beim Scheitern einer Sanierung steht nur noch die Option des Konkurses zur Verfügung.

---

<sup>305</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 160.

<sup>306</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 176 zu Art. 10 KG.

<sup>307</sup> RPW 2006/2, 288 Rz. 188, *Emmi AG/Aargauer Zentralmolkerei AG AZM*; MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 177a zu Art. 10 KG.

<sup>308</sup> Vgl. PATRICK L. KRAUSKOPF/OLIVER KAUFMANN, Das System der Rechtfertigungsgründe im Kartellrecht – Einwendungen in der Fusionskontrolle, 1/2015, S. 17.

<sup>309</sup> Vgl. FINMA-Bericht, S. 21, sowie zu den Ereignissen im März 2023, S. 37 ff.

(270) Eine Fusion ist zudem ein praxiserprobter Prozess und nicht mit den grossen Unsicherheiten und Risiken behaftet, wie es die erstmalige Sanierung einer weltweit tätigen, systemrelevanten Bank mit einem in diesem Ausmass unerprobten Bail-in gewesen wäre.

(271) Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass vorliegend sämtliche Voraussetzungen der "Failing Company Defence" als erfüllt betrachtet werden können. Die Frage, ob ein Anwendungsfall der "Failing Company Defence" vorliegt, braucht jedoch nicht abschliessend beantwortet zu werden, da die Voraussetzungen für einen fusionskontrollrechtlichen Eingriff bereits aus anderen Gründen (vgl. vorne Ziff. 8.2 und hinten Ziff. 9) nicht erfüllt sind.

## **9           Verfahrensabschluss ohne weitere Prüfungen, Bedingungen und Auflagen**

(272) Art. 10 Abs. 3 KG ermächtigt die FINMA, bei der Beurteilung eines Zusammenschlusses die Interessen der Gläubiger vorrangig zu berücksichtigen. Ein allfällig verbleibendes Spannungsverhältnis zwischen Gläubigerschutz und Wettbewerb kann die FINMA zugunsten der Gläubigerschutzinteressen überbrücken.

(273) Vorliegend besteht, wie bereits aufgezeigt, aus wettbewerbsrechtlicher Sicht wenig Anlass zur Annahme, dass die fusionskontrollrechtlichen Eingriffsvoraussetzungen nach Art. 10 Abs. 2 KG erfüllt sind (vgl. vorne Ziff. 8.2). Selbst in den von der WEKO als problematisch bezeichneten Teilmärkten ist davon auszugehen, dass wirksamer Wettbewerb nicht beseitigt wird. Zudem bestehen gute Gründe zur Annahme, dass der Zusammenschluss für mögliche Auswirkungen auf den Wettbewerb nicht kausal ist (vgl. vorne Ziff. 8.3). Hinzu kommt, dass der Vorrang des Gläubigerschutzes den Wettbewerb ohnehin zurückdrängen kann. Überdies handelt es sich beim Verfahren nach Art. 10 Abs. 3 KG um ein Fusionskontrollverfahren sui generis (vgl. vorne Ziff. 6), bei welchem auch die FINMA die Kompetenz hat, das Verfahren ohne Bedingungen und Auflagen jederzeit zu beenden.

(274) Die WEKO empfiehlt die Durchführung einer ordentlichen Prüfung, damit in gewissen Teilmärkten die Wettbewerbssituation präziser beurteilt werden kann. Zudem würde die mit einer ordentlichen Prüfung verbundene Publizität dazu führen, dass sich neben den von der FINMA und dem Sekretariat der WEKO ausgesuchten Respondenten auch noch weitere Dritte zum Zusammenschluss äussern könnten (vgl. vorne Rz. (90)).

(275) Die UBS bekräftigt in ihrer Vernehmlassung ihren Standpunkt, weshalb auf die Einleitung einer ordentlichen Prüfphase zu verzichten sei (vgl. vorne Rz. (113) f.).

(276) Die FINMA erachtet es bei vorliegendem Ergebnis und unter Berücksichtigung der vorrangigen Gläubigerinteressen als geboten, das Verfahren ohne weitere Prüfungen, Bedingungen und Auflagen abzuschliessen. Dafür sprechen namentlich folgende Gründe:

- Ausgehend vom am 9. Juni 2023 eingereichten dritten Meldungsentwurf als im Sinne des Kartellrechts vollständige Meldung, entspricht die von der WEKO in Anspruch genommene Prüfdauer von fast fünf Monaten (9. Juni 2023 – 24. Oktober 2023) der im Kartellgesetz (Art. 32 und 33 KG) vorgesehenen Maximaldauer eines Fusionskontrollverfahrens. Daraus ergibt sich, dass während mehrerer Monate ausgedehnte Sachverhaltsermittlungen und Datenerhebungen seitens der WEKO stattgefunden haben und dass sich die UBS eingehend zu den Ergebnissen der Sachverhaltsermittlungen und Datenerhebungen äussern konnte.

- Entsprechend ist vorliegend davon auszugehen, dass die WEKO in zeitlicher und materieller Hinsicht eine Prüfung nach Art. 33 KG vornehmen und diese vollständig im Rahmen ihrer Stellungnahme in das vorliegende Verfahren einbringen konnte.
- In materieller Hinsicht, d.h. in Bezug auf die vorgenommenen Daten- und Markterhebungen, erscheint das vorliegende Prüfverfahren dem zu entsprechen, was die WEKO in der Regel in einer Phase I und II an Prüfungshandlungen vornimmt. Es wurden ergiebige Marktbefragungen bei direkt Betroffenen (vgl. vorne Ziff. 2.6) und Expertengespräche durchgeführt. Zusammen mit den mehrmals verbesserten Meldungsentwürfen der UBS ermöglichen die Ermittlungen eine gute approximative Beurteilung der Märkte, was sich auch an den einzelnen, sehr spezifischen (Teil-)Märkten zeigt. Die Wahrscheinlichkeit, dass weitere Abklärungen wesentliche neue Erkenntnisse bringen, ist als eher tief einzuschätzen. Auch die WEKO äussert sich in ihrer Stellungnahme nicht konkret dazu, welchen zusätzlichen Erkenntnisgewinn sie sich von weiteren Marktabklärungen verspricht.
- Diesem Restbestand an Unschärfe sind die Interessen des Gläubigerschutzes gegenüberzustellen. Die Interessen an einem berechenbaren Umfeld und am nachhaltigen Erfolg der Transaktion sind auch heute noch als hoch zu gewichten. Eine nachträgliche Infragestellung des Zusammenschlusses durch zusätzliche Prüfhandlungen könnte das wiedergewonnene Vertrauen der Märkte in die erfolgreiche Implementierung des Zusammenschlusses untergraben, zahlreiche Stakeholder verunsichern und den Transaktionserfolg und damit die Finanzstabilität national und international ungewollt gefährden.
- Wie vorne dargelegt (vgl. vorne Rz. (256) f.) haben sich im vorliegenden Fall selbst gestützt auf die enge Marktabgrenzung der WEKO auf keinem der relevanten Märkte und in keinem der untersuchten Segmente Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung, durch die der Wettbewerb beseitigt würde, verdichtet. Somit wäre die Durchführung weiterer Prüfungshandlungen nicht verhältnismässig. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der FINMA hinsichtlich einzelner Prüfungshandlungen im Fusionskontrollverfahren ein grosser Beurteilungsspielraum zukommt.<sup>310</sup> Das bedeutet insbesondere, dass die FINMA auf weitere Abklärungen verzichten kann, wenn die Beseitigung wirksamen Wettbewerbs ausgeschlossen ist.<sup>311</sup> So hat die WEKO in der Vergangenheit in gewissen Fällen, in denen Anhaltspunkte für die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung vorlagen, aus Verhältnismässigkeitserwägungen darauf verzichtet, eine vertiefte Prüfung vorzunehmen, weil klar war, dass der Wettbewerb nicht beseitigt wurde.<sup>312</sup> Zudem kann ein solches Vorgehen auch aus prozessökonomischen Gründen geboten sein.<sup>313</sup>

---

<sup>310</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 23 zu Art. 10 KG; JÜRIG BORER, in: Orell Füssli Kommentar zum Kartellgesetz, 3. Aufl. 2011, N. 5 und 13 zu Art. 10 KG; FELIX PRÜMMER, a.a.O., N. 36 zu Art. 10 KG.

<sup>311</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 23 zu Art. 10 KG; PATRIK DUCREY/JENS DROLSHAMMER, in: Schulthess Kommentar zum Kartellgesetz, 1997, N. 8 zu Art. 10 KG.

<sup>312</sup> RPW 2015/1, 122 Rz. 114, *Valora Holding AG/LS Distribution Suisse SA*; vgl. auch RPW 2021/2, 495 Rz. 405 f., *Liberty Global/Sunrise*, wo die WEKO auf die Einleitung eines Hauptprüfverfahrens verzichtete, nachdem sie rund ein Jahr zuvor die umgekehrte (und schliesslich gescheiterte) Transaktion vertieft geprüft und ohne Auflagen und Bedingungen freigegeben hatte.

<sup>313</sup> Vgl. MEINHARDT/WASER/TRAVAGLINI, a.a.O., N. 23 zu Art. 10 KG; PATRIK DUCREY/JENS DROLSHAMMER, a.a.O., N. 8 zu Art. 10 KG.

- Die WEKO bringt vor, dass sich im Gegensatz zum ordentlichen Fusionskontrollverfahren vorliegend nur ausgewählte und nicht jegliche Dritte zum Zusammenschluss hätten äussern können. Würde eine Phase II durchgeführt, so könnte gemäss WEKO der wesentliche Inhalt der Meldung des Zusammenschlusses veröffentlicht und eine Frist angesetzt werden, während dieser Dritte zum Zusammenschluss Stellung nehmen könnten.<sup>314</sup> Dem ist entgegenzuhalten, dass Sinn und Zweck der Publikation darin besteht, betroffenen Dritten die Möglichkeit einzuräumen, sich am Fusionskontrollverfahren zu beteiligen.<sup>315</sup> Da das Zusammenschlussvorhaben vorliegend bei Beginn der Prüfungshandlungen der WEKO – anders als bei einem gewöhnlichen Fusionskontrollverfahren – bereits öffentlich bekannt war, konnten sich jegliche Dritte bereits nach dem 19. März 2023 zum Zusammenschlussvorhaben äussern. Dies war offensichtlich auch der Fall, haben sich doch gemäss WEKO einige Unternehmen beim Sekretariat gemeldet.<sup>316</sup> Entsprechend konnten sich im vorliegenden Verfahren grundsätzlich jegliche Dritte zum Zusammenschluss äussern. Vor diesem Hintergrund und angesichts der breit durchgeführten Untersuchungshandlungen ist selbst bei (erneuter) Publikation kein wesentlicher Erkenntniszuwinn zu erwarten.
- Dagegen ist nicht auszuschliessen, dass die öffentliche Infragestellung der wettbewerbsrechtlichen Situation oder auch das weitere Zuwarten mit einem abschliessenden Entscheid die Märkte beunruhigen und den bisherigen Transaktionserfolg gefährden könnte. Das Aufkeimen von Unsicherheit durch Einleitung weiterer Prüfschritte gilt es während des laufenden Integrationsprozesses, welcher voraussichtlich noch mindestens bis Ende 2026 dauert, im Interesse des Gläubigerschutzes zu vermeiden.
- Bundesrat, SNB und FINMA haben im Interesse der Finanzstabilität und der Volkswirtschaft gemeinsam auf eine rasche Lösung hingewirkt (vgl. vorne Ziff. 1). Vor dem Hintergrund des Vertrauensschutzes müssten schwerwiegende wettbewerbsrechtliche Einschränkungen ersichtlich oder absehbar sein, um wettbewerbsrechtlich motivierte Eingriffe im Sinne von Auflagen oder Bedingungen zu verfügen.
- Mit der vorzeitigen Bewilligung des Vollzugs des Zusammenschlusses aus wichtigen Gründen wurde die Güterabwägung zugunsten der Gläubigerschutzes bereits massgeblich vorgespurt. Motive des Gläubigerschutzes, die zur Beurteilung des Zusammenschlusses durch die FINMA geführt haben, können nicht im Nachhinein wieder hintangestellt werden.

(277) Zusammenfassend ist daher festzuhalten, dass die bisher durchgeführten Marktabklärungen und Datenerhebungen mit anderen durchgeführten Phase I und Phase II Prüfungen der WEKO jedenfalls vergleichbar sind und der FINMA als genügende Basis dienen können, um die wettbewerbsrechtliche Beurteilung des vorliegenden Zusammenschlusses vornehmen zu können. In zeitlicher Hinsicht hatte die WEKO ab dem von ihr als grundsätzlich vollständig erachteten Meldungsentwurf rund fünf Monate Zeit für Prüfungshandlungen, was der gemäss KG maximal vorgesehenen Prüfungszeit entspricht. Für Marktabklärungen und Datenerhebungen verblieb damit im Grundsatz nicht weniger Zeit als im ordentlichen Fusionskontrollverfahren.

<sup>314</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 144.

<sup>315</sup> Vgl. JÜRIG BORER, in: Basler Kommentar zum Kartellgesetz, 2. Aufl. 2022, N. 4 zu Art. 33 KG.

<sup>316</sup> Vgl. Stellungnahme WEKO, Rz. 66.

(278) Somit kann im Ergebnis festgestellt werden, dass die Anzeichen für eine Beseitigung von wirksamem Wettbewerb vorliegend nicht genügen, um weitere Prüfungshandlungen in Bezug auf den Zusammenschluss der UBS mit der CSG durchzuführen oder zu verlangen. Das vorliegende Verfahren kann daher abgeschlossen werden. Es besteht derzeit auch kein Anlass, in Bezug auf den Zusammenschluss Bedingungen zu stellen oder Auflagen zu machen.

## 10 Untersuchungsmöglichkeiten der WEKO ausserhalb der Fusionskontrolle

(279) Das Schweizer Wettbewerbsrecht beruht auf drei Säulen, wobei die Fusionskontrolle als *dritte Säule* bezeichnet wird. Daneben enthält das Kartellgesetz Regelungen gegen unzulässige Abreden (Art. 5 und 6 KG, *erste Säule*) sowie gegen das missbräuchliche Verhalten von marktbeherrschenden Unternehmen (Art. 7 KG, *zweite Säule*).<sup>317</sup>

(280) Wie dargestellt bietet die Fusionskontrolle keine Grundlage, um gegen Zusammenschlüsse, die zwar eine marktbeherrschende Stellung begründen oder verstärken, aber den Wettbewerb nicht beseitigen, vorzugehen (vgl. Art. 10 Abs. 2 Bst. a KG).

(281) Diese ersten beiden Säulen des Wettbewerbsrechts stellen jedoch das Instrumentarium der WEKO dar, um im Nachgang zu einem Zusammenschluss gegen potenziell kartellrechtswidriges Verhalten vorzugehen.

(282) Damit besteht für die WEKO auch nach dem Zusammenschluss von UBS und CSG sowie im Nachgang an diese Verfügung weiterhin die Möglichkeit, gegen potenziell missbräuchliches Verhalten vorzugehen und im Falle von Missbräuchen zu intervenieren.

---

<sup>317</sup> Vgl. zum Ganzen ANDREAS HEINEMANN/ANDREAS KELLERHALS, Wettbewerbsrecht in a nutshell, 3. Aufl. 2023, S. 13.

## 11 Verfahrenskosten

(283) Soweit die FINMA-GebV<sup>318</sup> keine besondere Regelung enthält, gelten die Bestimmungen der AllgGebV<sup>319</sup>. Sind am Erlass einer Verfügung oder am Erbringen einer Dienstleistung mehrere Verwaltungseinheiten beteiligt, so legt gemäss Art. 8 AllgGebV jede von ihnen für ihren Aufwand die Gebühr gestützt auf die für sie massgebende Gebührenregelung fest und teilt sie der federführenden Verwaltungseinheit mit. Die federführende Verwaltungseinheit legt unter Berücksichtigung der konkreten Umstände die Gesamtgebühr fest.

(284) Gemäss Art. 15 FINMAG und Art. 5 Abs. 1 Bst. a FINMA-GebV ist gebührenpflichtig, wer eine Verfügung veranlasst. Gemäss Art. 8 Abs. 3 FINMA-GebV bemisst sich die Gebühr für Verfügungen, für die im Anhang kein Ansatz festgelegt ist, nach dem Zeitaufwand und der Bedeutung der Sache für die gebührenpflichtige Person.

(285) Die WEKO beziffert ihren verrechenbaren Aufwand nach der für sie massgebenden Gebührenregelung auf CHF 481'396.50. Der verrechenbare Aufwand der FINMA beläuft sich auf CHF 236'669.90.

(286) Die Gebühren werden deshalb gesamthaft auf CHF 718'066.40 festgesetzt und der UBS zur Bezahlung auferlegt. Die Kosten werden mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtswirksamkeit vorliegender Verfügung zu überweisen.

---

<sup>318</sup> Verordnung über die Erhebung von Gebühren und Abgaben durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA-GebV; SR 956.122).

<sup>319</sup> Allgemeine Gebührenverordnung (AllgGebV; SR 172.041.1).

**Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA verfügt:**

1. Das Fusionskontrollverfahren in Bezug auf den Zusammenschluss der UBS Group AG mit der Credit Suisse Group AG nach Art. 10 Abs. 3 KG wird ohne weitere Prüfungen abgeschlossen, und es sind keine Bedingungen oder Auflagen zu verfügen.
2. Die Verfahrenskosten der FINMA von **CHF 236'669.90** und der WEKO von **CHF 481'396.50** werden der UBS Group AG auferlegt. Sie werden mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtskraft zu überweisen.

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA**

Stefan Walter  
Direktor

Thomas Hirschi  
Leiter Geschäftsbereich Banken

**Rechtsmittelbelehrung:**

Gegen diese Verfügung kann innert 30 Tagen beim Bundesverwaltungsgericht (Postfach, CH-9023 St. Gallen) Beschwerde geführt werden. Die Beschwerde ist zu begründen und in zwei unterschriebenen Exemplaren einzureichen. Die Verfügung und die als Beweismittel angerufenen Urkunden sind beizulegen.

**Zu eröffnen an:**

- UBS Group AG, vertreten durch Bär & Karrer AG, Dr. Mani Reinert und Dr. Christine Schweikard, Brandschenkestrasse 90, 8002 Zürich (Einschreiben mit Rückschein)

**Zur Kenntnis an:**

- Wettbewerbskommission, Hallwylstrasse 4, 3003 Bern (A-Post)