

Bundeskartellamt  
Kaiser-Friedrich-Str. 16

53113 Bonn

Berlin, 16. November 2016

## Konsultation zum Leitfaden Zusagen in der Fusionskontrolle – Fragen und Anmerkungen

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Möglichkeit, im Rahmen der Konsultation zum Leitfaden „Zusagen in der Fusionskontrolle“ Stellung nehmen zu können.

Unser Haus erbringt u.a. Leistungen als Sicherungs- und Veräußerungs-treuhänder, vor allem im Rahmen der Fusionskontrolle. Dabei berichten wir sowohl an nationale als auch internationale Wettbewerbsbehörden.

Nachfolgend finden Sie unsere Fragen und Anmerkungen zum Leitfaden. Wir nehmen dabei Bezug auf die Fassung für die öffentliche Konsultation vom 7. Oktober 2016 sowie die dortigen Randnummern (RN).

ad **RN 9**: Unserer Erfahrung nach wird die Umsetzung von Auflagen in einigen Fällen dadurch erschwert, dass die gewählte Zusammensetzung des Veräußerungsgegenstands (Divestment Business) die Herausforderungen, die ein Carve-out in der betrieblichen Realität mit sich bringen kann, nicht vollständig antizipiert. Darüber hinaus ist in manchen Fällen die langfristige wirtschaftliche Lebens- und Wettbewerbsfähigkeit des zusammengesetzten Veräußerungsgegenstands als unabhängiges, selbstständiges (stand-alone) Geschäfts nur schwer herzustellen. Diesbezüglich könnte es u.E. sowohl aus Sicht der Wettbewerbsbehörde als auch der Zusammenschlussparteien hilfreich sein, wenn die Parteien bereits mit erfahrenen Sicherungstreuhändern Rücksprache hielten, bevor sie ihre Zusagen vorlegen. Die Erfahrung von Sicherungstreuhändern könnte helfen, die Anforderungen der Wettbewerbsbehörden mit den betrieblichen Umsetzungsaufgaben frühzeitig in Einklang zu bringen. Unsere Frage an das Bundeskartellamt: Sieht das Bundeskartellamt einen Weg, der es den Fusionsparteien ermöglicht, solcherlei Kommunikation mit erfahrenen Sicherungstreuhändern vor deren Mandatierung zu führen, ohne dass Sicherungstreuhänder ihre Unabhängigkeit gefährden?

ad **RN 22, Satz 2**: Hier könnte u.a. eine ergänzende Klarstellung dergestalt erfolgen, dass die Überwachung etwaiger nachlaufender Veräußerungszusagen über den Zeitpunkt der Veräußerung hinausreicht. Dies betrifft insbesondere nachwirkende Transition Service Agreements u.a.m., deren entsprechende Regelungen durch die Parteien über einen gewissen Zeitraum (ein bis zwei Jahre in Fällen, die von der EU Kommission betreut werden) nach Closing der Veräußerung einzuhalten sind. Damit einher geht die Überwachung dieser nachwirkenden Regelungen durch Sicherungstreuhänder.

ad **RN 58** i.V.m. **RN 61**: Hilfreich wäre u.E. diesbezüglich eine Klarstellung, ob und, falls ja, unter welchen Voraussetzungen Finanzinvestoren (Private Equity-Investoren) als Erwerber in Betracht kommen. Die Frage stellt sich insbesondere im Falle eines bereits in sich wirtschaftlich lebens- und wettbewerbsfähigen, zu veräußernden Geschäfts (z.B. eine organisatorisch selbstständige Unternehmenseinheit mit klar zuzuordnenden Kernfunktionen wie Marketing, Vertrieb usw.), dessen zukünftiger Erfolg am Markt nicht auf die Vermarktungsfähigkeit und/oder andere zentrale Kompetenzen und Ressourcen eines Erwerbers angewiesen wäre. Zum einen sind Finanzinvestoren per se keine Marktteilnehmer im Sinne des gängigen wettbewerbsrechtlichen und –ökonomischen Verständnisses. Die in RN 58, Satz 1, erwähnte Erfahrung bringen Private Equity-Investoren jedoch womöglich in der Form eines vorgesehenen, erfahrenen Managementteams sowie weiterer Schlüsselpersonen (möglicherweise als Aufsichtsräte) mit. Zum anderen ist ein Weiterveräußerungsinteresse dem Geschäftsmodell der meisten Finanzinvestoren inhärent. Dem liegt also zugrunde, den Veräußerungsgegenstand bis zur Weiterveräußerung (i.d.R. nach 3 bis 7 Jahren) als wirtschaftlich erfolgreicher Marktteilnehmer zu etablieren bzw. zu stärken, um den Veräußerungserlös zu maximieren. Dies sollte u.E. im Regelfall auch im Sinne der Wettbewerbsbehörde sein. Sollte die Weiterveräußerung an einen bestimmten Erwerber dann wettbewerbsökonomische Fragen aufwerfen, sollten diese erst zum Zeitpunkt der Weiterveräußerung untersucht werden. Wäre in solchen Fällen ein Private Equity-Erwerber aus Sicht des Bundeskartellamtes geeignet und annehmbar?

ad **RN 137**: Analog der Praxis der DG COMP halten wir es für empfehlenswert, dass sich die Treuhänder verpflichten, für einen zu definierenden Zeitraum (12 oder mehr Monate) nach Abschluss der betreffenden Treuhändertätigkeit nicht für die Zusammenschlussparteien und deren Konzerngesellschaften, Gesellschafter etc. tätig zu werden.

ad **RN 138**: Zur Sicherstellung der Gleichbehandlung geeigneter potenzieller Erwerber des Veräußerungsgeschäfts würden wir aus unserer Erfahrung in EU-Fusionskontrollverfahren empfehlen, auch die Wirtschaftsprüfer bzw. Berater schon identifizierter potenzieller Erwerber als Sicherungstreuhänder auszuschließen. Es ist sowohl im Sinne der Fusionsparteien als auch der Wettbewerbsbehörde sicherzustellen, dass der Veräußerungsprozess gemäß der marktüblichen Praxis und unter Gleichbehandlung sämtlicher geeigneter potenzieller Erwerber durchgeführt wird und also nicht angreifbar gemacht wird.

ad **RN 138, Fußnote 196**: Wir erlauben uns, anzuregen, die hiesige Regel dahingehend noch klarer zu fassen, dass es keinerlei Geschäftsbeziehungen geben darf. Diese Klarheit hilft Zusammenschlussparteien und den Wettbewerbsbehörden rasch, ohne Rückkopplungsschleifen und ohne Interpretationsspielräume einen unabhängigen Sicherungstreuhänder zu identifizieren.

ad **RN 158**: Die hier genannte Sechs-Monatsfrist für den Vollzug der Veräußerung (also bis zum sog. Closing) wird aus unterschiedlichen Gründen in praxi seitens der Parteien nicht immer eingehalten. Dagegen halten wir aus Erfahrung bei regulierten Veräußerungsprozessen eine sechsmonatige Frist bis zum Abschluss der Veräußerungsverträge (also bis zum sog. Signing), ggf. bis zur Genehmigung durch das Bundeskartellamt, für realistischer. Darüber hinaus regen wir eine Klarstellung an, unter welchen Voraussetzungen aus Sicht des Bundeskartellamtes eine Verlängerung dieser Frist in Betracht kommen könnte.

Bitte kommen Sie bei Rückfragen gern auf uns zu.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Ulrich Puls



David Cayet