

EUROPÄISCHE KOMMISSION UNTERSUCHT KREDITSYNDIZIERUNGEN

Im Visier der Kartellbehörden

Die Europäische Kommission hat eine Untersuchung von Kreditsyndizierungen angekündigt. Sie will untersuchen, ob Banken bei der gemeinsamen Vergabe von Krediten gegen das Kartellrecht verstoßen. Der Finanzsektor und speziell auch Kreditkonsortien sind zuletzt zunehmend ins Visier der Kartellbehörden gerückt. Marktteilnehmer sollten sich auf die Möglichkeit kartellrechtlicher Untersuchungen einstellen und mögliche Risiken minimieren.

In ihrem Management-Plan 2017 äußert die Kommission die Sorge, dass es bei Kreditkonsortien zu einer engen Zusammenarbeit von Wettbewerbern in einem „undurchsichtigen und intransparenten Rahmen“ komme.¹ Dieser Rahmen sei für wettbewerbswidriges Verhalten sehr anfällig. Die Kommission will daher die Marktstruktur, die Verhältnisse zwischen Marktteilnehmern und mögliche Wettbewerbsprobleme untersuchen.

Zum genauen Vorgehen äußert sich die Kommission nicht. Ein Instrument für derartige Untersuchungen ist typischerweise eine sogenannte Sektorenuntersuchung. Vermutet die Kommission eine Wettbewerbsbeschränkung, so kann sie bestimmte Wirtschaftszweige oder Arten von Vereinbarungen untersuchen. Im Rahmen einer Sektorenuntersuchung kann die Kommission von den betreffenden Unternehmen Auskünfte verlangen und erforderliche Durchsuchungen vornehmen. Typischerweise versendet die Kommission hierfür umfangreiche Fragebögen an Marktteilnehmer. Fragen betreffen häufig Themen wie z. B. Preisbildung und -entwicklung, Vertrags- und Vertriebspraktiken, Wettbewerberkontakte etc. Schuldhaft unrichtige Antworten können mit einem Bußgeld geahndet werden. Bei Nichtbeantwortung der Fragen kann ein Zwangsgeld verhängt werden. Die Ergebnisse der Untersuchung werden in einem Bericht veröffentlicht. Die Kommission darf die gewonnenen Erkenntnisse nicht unmittelbar gegen die befragten Unternehmen verwenden. Sie kann sie allerdings nutzen, um weitere Verfahren – zum Beispiel Bußgeldverfahren – gegen einzelne Unternehmen einzuleiten.

Der Syndizierungsmarkt

Der Konsortialkredit oder syndizierte Kredit zeichnet sich dadurch aus, dass ein Kreditnehmer einen Kredit nicht von einem Kreditgeber alleine, sondern von mehreren Kreditgebern zusammen erhält. Zu diesem Zweck schließen sich die Kreditgeber zu einem Konsortium oder Syndikat zusammen. Die Abläufe und Strukturen sind vielfältig.

Ein typischer Ablauf bei einer Akquisitionsfinanzierung beginnt damit, dass der Investor verschiedene Banken anspricht, die als Arrangeure der Finanzierung in Betracht kommen. Der Arrangeur hat die Aufgabe, die Finanzierung zu strukturieren und das Kreditkonsortium zusammenzustellen. Mit einem Mandate Letter beauftragt der Kreditnehmer einen Arrangeur, den Kredit entweder zu übernehmen oder zu platzieren. Die wesentlichen Bedingungen werden zunächst in einem Term Sheet zusammengefasst und später in den Finanzierungsverträgen endgültig vereinbart.

Der Arrangeur beginnt die Syndizierung mit einem sogenannten Market Sounding. Er kontaktiert ausgewählte Banken, um festzustellen, ob sie bereit sind, Konsortialanteile an dem Kredit zu übernehmen. Hierbei erläutert der Arrangeur die wesentlichen Konditionen und erfragt, zu welchem Preis, bzw. zu welcher Zinsmarge, die Banken an einer Kreditbeteiligung interessiert wären.

Besteht Interesse, geben die Banken dem Arrangeur bekannt, bis zu welchem Betrag sie maximal am Kredit partizipieren wollen. Nach Ablauf der Angebotsfrist teilt der Arrangeur den einzelnen Konsorten ihre Quoten zu.

Die Dokumentation eines Konsortialkredits besteht aus einer Reihe sorgfältig aufeinander abgestimmter Dokumente. Die Dokumentation der London Market Association (LMA) ist als Standard auf dem europäischen Finanzierungsmarkt anerkannt. Die LMA ist ein Interessenverband mit Sitz in London, der Musterverträge für Konsortialkredite und weitere Finanzierungsdokumente herausgibt und fortwährend an Rechtsänderungen anpasst.

Ökonomisch nutzt die gemeinsame Kreditvergabe beiden Seiten. Unter Risikogesichtspunkten sind Kreditgeber interessiert, das Kreditrisiko auf eine Vielzahl von Gegenparteien aufzuteilen und ihr Kreditportfolio so zu diversifizieren. Dem Kreditnehmer ermöglicht die Syndizierung aus diesem Grund auch häufig einen höheren Kreditbetrag. Auch für ihn sinkt das Gegenparteienrisiko, da auch das Ausfallrisiko auf Kreditgeberseite diversifiziert wird. Für Kreditgeber und Kreditnehmer bedeutet eine Syndizierung zudem häufig niedrigere Transaktionskosten, da viele Arbeitsschritte auf den Arrangeur übertragen werden und nicht jeweils zwischen den einzelnen Kreditgebern und dem Kreditnehmer erfolgen müssen. Da es allerdings bei Kreditkonsortien zu einer Zusammenarbeit zwischen Wettbewerbern kommt, sind kartellrechtliche Grenzen zu beachten.

Verschärfte Beobachtung des Finanzsektors

Die Kommission hat keinen konkreten Anlass genannt, warum Kreditsyndizierungen nun ihre Aufmerksamkeit erregt haben. Allerdings ist der Finanzsektor zuletzt zuneh-



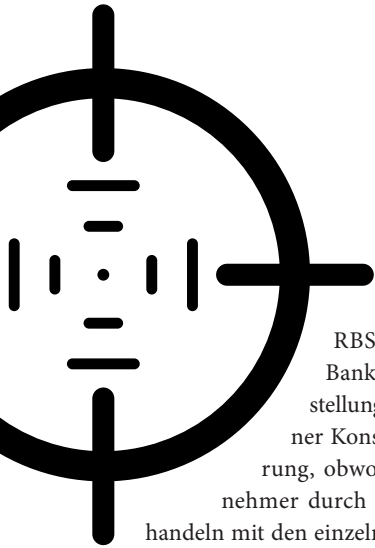
mend ins Visier der Kartellbehörden geraten. Im Dezember 2016 wurden verschiedene Banken mit Bußgeldern belegt, da sie nach Ansicht der Kommission wettbewerbs-sensible Informationen über ihre EURIBOR-Positionen und -Strategien über Chatrooms und Instant Messaging Services ausgetauscht haben.² Die spanische Kartellbehörde untersucht derzeit mögliche Preisabsprachen und einen möglichen Austausch wettbewerbs-sensibler Informationen zwischen Banken im Bereich Zinsderivate zur Absicherung von Risiken aus Kreditsyndizierungen.³ In Großbritannien hat die Financial Conduct Authority (FCA) Anfang dieses Jahres – einer Ab-

mahnung vergleichbare – On Notice Letters an verschiedene Marktteilnehmer geschickt.⁴ Wie die FCA bekannt gab, lägen ihr Beweise vor, die wettbewerbswidrige Praktiken nahelegen. Als mögliche Verstöße nennt die FCA die Offenlegung oder den Austausch von wettbewerbs-sensiblen Informationen über die Konditionen von Finanzierungen.

Zuvor hatte bereits die LMA auf Kartellrechtsrisiken bei Kreditsyndizierungen hingewiesen und bestimmte Musterdokumente für Primärsyndizierungen aus kartellrechtlichen Gründen überarbeitet.⁵ Ein Hintergrund hierfür war nicht zuletzt ein von der britischen Kartellbehörde gegen die Royal Bank of Scot-

land verhängtes Bußgeld in Höhe von rund 29 Mio. GB-£. Eine weitere Bank konnte aufgrund der britischen Kronzeugenregelung einem Bußgeld entgehen.

Die Behördenentscheidung ahndete im Wesentlichen einen Informationsaustausch zwischen den Banken über beabsichtigte Zinsen, Margen und zum Teil auch Gebühren als Verstoß gegen das europäische und britische Kartellverbot. In dem konkreten Fall hatte die RBS einem Wettbewerber zunächst ihre generelle Absicht kommuniziert, künftig bestimmte Kredite höher zu bepreisen. Dies geschah in der Erwartung, dass die andere Bank entsprechend handeln würde. Darüber hinaus kom-



munizierte RBS der anderen Bank ihre Preisvorstellung im Vorfeld einer Konsortialfinanzierung, obwohl der Kreditnehmer durch separates Verhandeln mit den einzelnen Banken einen Bieterwettbewerb initiieren wollte. Auch in den Niederlanden gab es eine Untersuchung des Markts durch die Kartellbehörde. Konkrete Verstöße wurden hierbei allerdings nicht festgestellt.

Kartellrechtliche Risiken im Syndizierungsprozess

Auch das deutsche Kartellrecht macht für das Konsortialgeschäft der Banken keine Ausnahme. Eine frühere Ausnahmenvorschrift ist im Jahr 2005, im Zuge einer Anpassung der deutschen Vorschriften an das europäische Kartellrecht, entfallen. Dabei besteht auch nach Wegfall besagter Ausnahmenvorschrift ein weiterer Konsens dahingehend, dass das Konsortialgeschäft in den meisten Fällen nicht gegen das Kartellverbot verstößt. Allerdings dürfen im Vorfeld oder Rahmen einer Syndizierung keine wettbewerbsbeschränkenden Vereinbarungen getroffen werden. Dies kann zum Beispiel Preisabsprachen (inklusive Rabatte, Margen und bestimmte Kreditbedingungen), Markt- oder Kundenaufteilungen, Leistungsbeschränkungen und Angebotsmanipulationen betreffen.

Weniger offensichtlich, aber in bisherigen Verfahren besonders relevant, ist der Austausch wettbewerbslich sensibler Informationen. Auch ein solcher Austausch von Informationen kann als abgestimmte Verhaltensweise dem Kartellverbot unterliegen, ohne dass es hierfür einer konkreten Vereinbarung bedarf. Ausreichend kann bereits eine einseitige Offenlegung einer Information sein. Ist die Information für das Wettbewerbsverhalten relevant, wird vermutet, dass Unternehmen diese bei Entscheidungen über ihr Marktverhalten berücksichtigen. Relevant

sind Informationen, die Aufschluss über das künftige Verhalten eines Wettbewerbers geben können. Ein besonders hohes Risiko besteht bei preisrelevanten Informationen.

In zeitlicher Hinsicht unterscheiden sich die Risiken je nach Phase einer Syndizierung. Ein besonders hohes Risiko besteht im Vorfeld. Bei der Auswahl des Arrangeurs und der Zusammenstellung des Konsortiums im Rahmen des Market Sounding wird ein Wettbewerb eröffnet, und die Interessenten müssen sich entsprechend als Wettbewerber zueinander verhalten. Dies beinhaltet, dass keine wettbewerbslich sensiblen Informationen ausgetauscht werden. Für den Arrangeur besteht ein besonderes Risiko, wenn er mit möglichen Kreditgebern verhandelt. Für die Teilnahme am Konsortium können grundsätzlich solche Informationen ausgetauscht werden, die hierfür erforderlich sind. Nach erfolgter Syndizierung sind die Risiken geringer. Zu Wettbewerbsbeschränkungen kann es aber beispielsweise bei der Ausübung von sogenannten Flex Terms oder dem Verhalten in Zusammenhang mit Refinanzierungen oder Restrukturierungen kommen.

Risikominimierung

Die Ankündigung der Europäischen Kommission und die bisherigen Verfahren in diesem Bereich verdeutlichen, dass kartellrechtskonformes Verhalten auch bei Kreditsyndizierungen wichtig ist. Mögliche Risiken können durch entsprechende Vorkehrungen minimiert werden. Als Grundsatz sollte gelten, dass mögliche Kreditgeber ihre kommerzielle Strategie unabhängig voneinander festlegen und der Austausch von Informationen untereinander auf das für eine gemeinsame Syndizierung unbedingt erforderliche Maß zu reduzieren ist. Für die verschiedenen Phasen einer Syndizierung sollten klare Verhaltensanweisungen vorliegen.

Gerade im Vorfeld einer Syndizierung ist bei Kontakten mit anderen Banken Vorsicht geboten. Dies gilt insbesondere für das Market Sounding. Grundsätzlich sollte die Kom-

munikation bilateral zwischen dem Arrangeur und anderen Kreditgebern erfolgen und nicht auch zwischen den anderen Kreditgebern. Die Verhaltensweisungen sollten auch Dokumentationspflichten bezeichnen und vorgeben, für welche Vorgänge die Zustimmung des Kreditgebers einzuholen ist. Schließlich sollten die Mitarbeiter entsprechend sensibilisiert und geschult werden, zum Beispiel was den Umgang mit unerbeten erhaltenen sensiblen Informationen angeht.

FAZIT

Die Europäische Kommission will wissen, ob Banken bei der gemeinsamen Vergabe von Krediten gegen das Kartellrecht verstoßen. Im Gegensatz zu Großbritannien sind in Deutschland kartellrechtliche Risiken bei Konsortialkrediten noch wenig bekannt. In London hat die Loan Market Association (LMA), die den Marktstandard für Konsortialkreditverträge und für andere Finanzierungsdokumente vorgibt, ihre Dokumentation bereits entsprechend geändert und auf Kartellrisiken hingewiesen. In England hat es auch schon ein Kartellverfahren gegen Banken gegeben, das mit der Verhängung von Bußgeldern endete. Mit der Ankündigung der Europäischen Kommission gewinnt das Thema weiter an Bedeutung. Nicht zuletzt für den deutschen Markt.

Autoren: Daniel Wiedmann, LL.M. (NYU) ist Rechtsanwalt im Bereich Kartellrecht. Dr. Jens Linde ist Rechtsanwalt im Bereich Finanzierungen. Beide sind Counsel im Frankfurter Büro der Kanzlei P+P Pöllath und Partners.

- 1 Europäische Kommission, Generaldirektion Wettbewerb, Management-Plan 2017, Februar 2017, S. 11.
- 2 Europäische Kommission, Pressemitteilung vom 7. Dezember 2016.
- 3 Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, Pressemitteilung vom 7. April 2016.
- 4 FCA, Regulation Round-up, Februar 2017, S. 3.
- 5 LMA, Notice on the Application of Competition Law to Syndicated Loan Arrangements, 30. Mai 2014.