

Daniel Wiedmann (P+P)



# Risikoverteilung bei Kartellvorbehalten

Daniel Wiedmann (P+P)

S

teht eine Transaktion unter dem Vorbehalt der kartellrechtlichen Freigabe, so liegt das Kartellrisiko letztlich beim Verkäufer. Denn wird die Transaktion nicht freigegeben, scheitert der Verkauf. Durch innovative vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten lässt sich das Kartellrisiko verteilen oder ganz dem Käufer auferlegen. Beispiele für solche Risikoverteilungsmechanismen sind Divestiture-Klauseln, Take-or-Pay-Klauseln und Break-up Fees.

Auch bei Transaktionen unter Beteiligung von Private-Equity-Investoren können Kartellrisiken bestehen. Dies belegen zahlreiche Fälle aus der Praxis. Typische Beispiele sind Akquisitionen von Private-Equity-Investoren mit einem bestimmten Sektorfokus oder

Build-up-Strategien und vor allem Verkäufe an strategische Investoren. Die Europäische Kommission und das Bundeskartellamt untersagen eine Transaktion, wenn sie zu einer wesentlichen Wettbewerbsbehinderung führt. Grund hierfür kann z.B. sein, dass ein horizontaler Zusammenschluss eine Marktbeherrschung oder ein vertikaler Zusammenschluss eine Marktabschottung ermöglicht.

Unter Umständen lassen sich ernsthafte Bedenken der Kartellbehörden jedoch durch Zusagen oder eine Modifikation des Vorhabens ausräumen. Ein Beispiel für eine solche Zusage ist die Veräußerung eines Unternehmensteils (Divestiture), etwa zur Verringerung der Marktanteilsaddition, die andernfalls zur Annahme einer marktbeherrschenden Stellung führen würde. Werden hierdurch die Bedenken

der Behörde ausgeräumt, erfolgt die Freigabe unter der Bedingung, dass der Zusage nachgekommen wird. Eine entsprechende Divestiture-Klausel will genau formuliert sein. Welche Partei trägt das Risiko von Auflagen? Sind jegliche Auflagen zu akzeptieren – also unter Umständen auch eine Veräußerung der „Kronjuwelen“ des Unternehmens (sog. Hell-or-High-Water-Klausel) – oder nur Auflagen in einem begrenzten Umfang? Vermittelnd kann z.B. der Käufer verpflichtet werden, nur solche Auflagen zu akzeptieren, die sein Geschäft nicht über einen bestimmten Schwellenwert hinaus beeinträchtigen. Die von der jeweiligen Partei zu akzeptierenden Auflagen können auch ganz konkret beschrieben werden (etwa dass genau bestimmte Produktionsanlagen zu veräußern sind). Unter Umständen birgt eine solche Präzisierung jedoch das Risiko, dass die Kartellbehörden dann gerade hier wettbewerbliche Probleme vermuten.

In den USA und auch in Deutschland finden zunehmend Regelungen Anwendung, die Käufer zur Zahlung einer Vertragsstrafe (Break-up Fee) verpflichten, falls die erforderlichen Freigaben nicht oder nicht bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (Long Stop Date) erteilt

## Wird die Transaktion untersagt, kann das Zielunternehmen an einen Dritten veräußert werden

wurden. Mit Zahlung der Vertragsstrafe werden in der Regel zugleich sämtliche Ansprüche des Verkäufers abgegolten, die diesem aus dem Scheitern der Transaktion entstehen.

Besonders verkäuferfreundlich sind sogenannte Take-or-Pay-Klauseln, die den Käufer unabhängig von der Freigabe, d.h. eventuell auch bei einer Untersagung, zur Zahlung des Kaufpreises verpflichten. Wurde die Transaktion nicht bis zu einem bestimmten Zeitpunkt freigegeben, kann der Verkäufer das Zielunternehmen zunächst an

einen Treuhänder übertragen. Wird die Transaktion untersagt, kann das Zielunternehmen an einen Dritten veräußert werden. Der Käufer erhält dann den Erlös aus dieser Veräußerung. Derartige Transaktions-

## In der Praxis richtet sich die Risikoverteilung vor allem nach der Verhandlungsposition der Parteien

strukturen sollten besonders sorgsam gestaltet werden, um Verstöße gegen das kartellrechtliche Vollzugsverbot zu vermeiden.

Schließlich kann der Unternehmenskaufvertrag eine Partei verpflichten, gegen eine Untersagung gerichtlich vorzugehen oder sogar ein Ministererlaubnisverfahren anzustrengen. Derartige Verpflichtungen sind allerdings nicht zuletzt aufgrund der langen Dauer solcher Verfahren selten.

In der Praxis richtet sich die Risikoverteilung vor allem nach der Verhandlungsposition der Parteien. Als Daumenregel kann gelten, dass ein Käufer zumutbare Auflagen im Normalfall akzeptiert. Ein Verkäufer mit einer starken Verhandlungsposition, z.B. in einem Bieterverfahren, wird versuchen, dem Käufer das Auflagenrisiko vollständig aufzuerlegen oder sich mit einer Break-up Fee (zusätzlich) abzusichern. Sind sich Käufer und Verkäufer über die Risikoverteilung uneinig, kann eine Präzisierung bzw. Eingrenzung des Untersagungsrisikos helfen: Die Parteien können noch vor Unterzeichnung der Transaktion die Kartellbehörden informell konsultieren und auf Basis eines Anmeldeentwurfs eine erste Einschätzung des Untersagungsrisikos und der gegebenenfalls erforderlichen Zusagen erhalten. Eine solche Einschätzung ist nicht bindend, zumal die Behörden nach Anmeldung zumeist die Reaktionen der Marktteilnehmer eruieren wollen. Sie bietet in der Regel allerdings eine hilfreiche Grundlage für die Einschätzung des kartellrechtlichen Risikos und einer vertretbaren Risikoverteilung.

