

EISENBERGER ✦ HERZOG

RECHTSANWALTS GMBH



M&A-TRANSAKTIONEN UNTER GEÄNDERTEN KARTELLRECHTLICHEN GESICHTSPUNKTEN

RA Dr. Dieter Thalhammer, Kartellrecht
RA Mag. Marco Steiner, Corporate/M&A

15.Mai 2019



STATUS QUO

STATUS QUO (1)



- **Kartellrechtliche Vorgaben** haben **immer stärkeren Einfluss** auf die Abwicklung von **M&A-Transaktionen**
- Ein solcher Einfluss besteht in **allen Phasen** einer M&A-Transaktion
- Ziel unseres Vortrags ist es, das dabei vorhandene **Konfliktpotenzial** zwischen den **wirtschaftlichen Interessen** der beteiligten Unternehmen und den **kartellrechtlichen Vorgaben** aufzuzeigen und mögliche Lösungsansätze zu diskutieren
- Die **maßgebliche Rechtslage** ist zwar auf europäischer und auf nationaler Ebene **unverändert**
- Allerdings werden die **maßgeblichen kartellrechtlichen Vorgaben** durch die zuständigen Wettbewerbsbehörden **mit deutlich stärkerem Nachdruck** als bisher **vollzogen**

STATUS QUO (2)



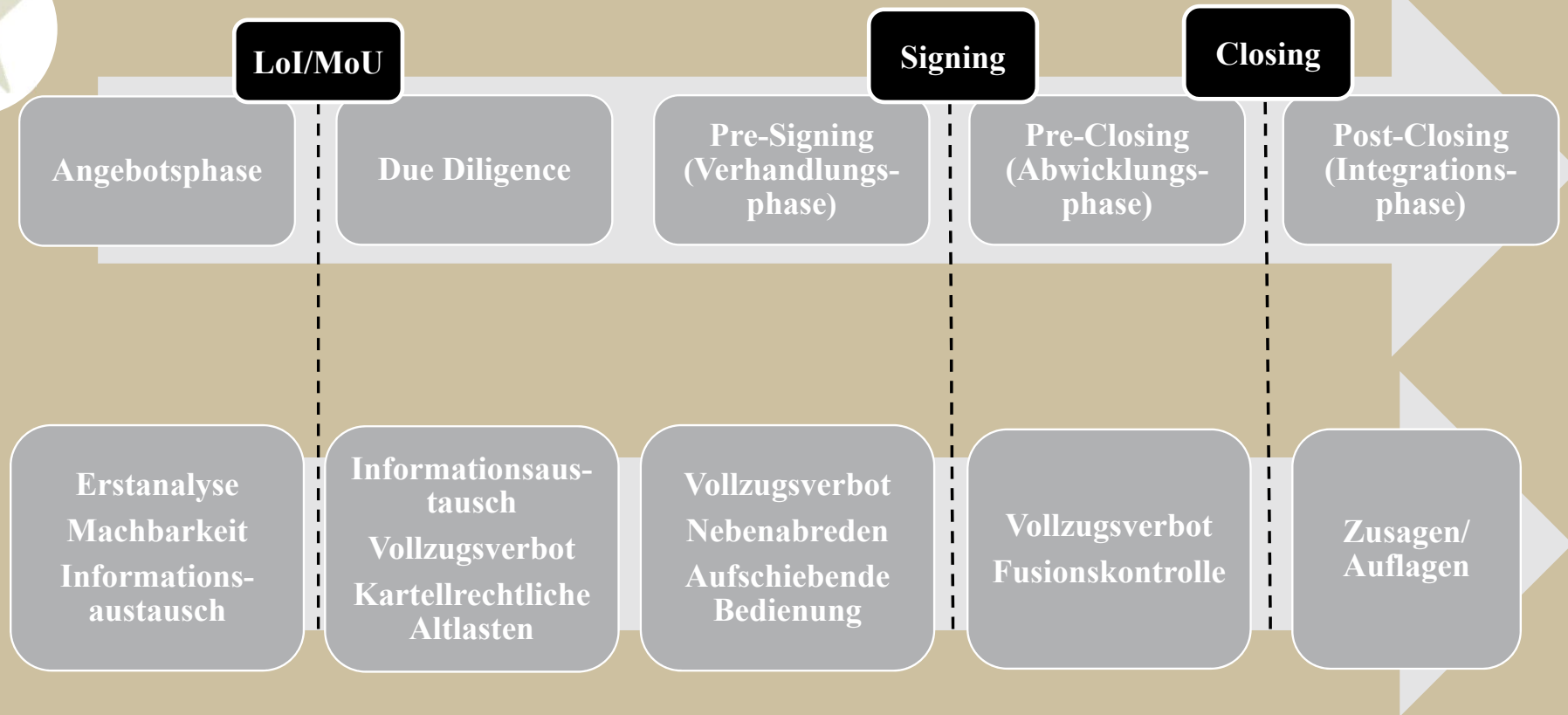
- Die Überwachung der Einhaltung der kartellrechtlichen Vorgaben durch die beteiligten Unternehmen auch im Rahmen der Abwicklung von M&A-Transaktionen stellt insofern einen neuen **Ermittlungsschwerpunkt** der Europäischen Kommission und der nationalen Wettbewerbsbehörden dar
- Von besonders aktueller Relevanz sind dabei Verstöße gegen das **Vollzugsverbot** und der verbotene **Austausch von strategischen Geschäftsinformationen** zwischen aktuellen oder potentiellen Wettbewerben (gerade im Rahmen der Due Diligence)
- An der **Spitze des Eisbergs** steht einerseits die „**Altice-Entscheidung**“ der Europäischen Kommission, die die Themenkreise „Vollzugsverbot“ und „Informationsaustausch“ betrifft
- Andererseits dürfte die Entscheidung des **EuGH** in der Sache „Ernst & Young“ zumindest **in gewissen Bereichen** eine **Lockerung des Vollzugsverbots** mit sich bringen



II

Typischer Ablauf einer M&A-Transaktion

Typischer Ablauf einer M&A Transaktion





Altice - Was ist passiert?

Altice - Was ist passiert? (1)



- **Dezember 2014:** **Altice** (internationales Kabel- und Telekommunikationsunternehmen) unterzeichnet **SPA** betreffend Erwerb von **PT Portugal** (nationales Telekommunikationsunternehmen) (Kaufpreis EUR 7,4 Mrd)
- **25. Februar 2015:** **Zusammenschlussanmeldung** bei der Europäischen Kommission
- **15. April 2015:** Nach Berichten in der Presse über Besuche von Führungskräften des Erwerbers (Altice) bei PT Portugal richtete die Kommission ein Auskunftsverlangen an Altice, um den Zweck und den Inhalt dieser Treffen in Erfahrung zu bringen: **So kam der Stein ins Rollen**

Altice - Was ist passiert (2)



- **20. April 2015: Freigabe** durch die Europäische Kommission
- **Aber bis April 2018: Verfahren** wegen Verdachts des **Verstoßes gegen Vollzugsverbot** und des Verdachts auf **unerlaubten Austausch von strategischen Informationen** zwischen Altice und dem Zielunternehmen (gerade auch im Rahmen der Due Diligence)
- **April 2018:** Die Europäische Kommission sieht beide Verdachtsmomente nach Durchführung des Verfahrens als erwiesen an und verhängt eine **Geldbuße in Höhe von EUR 124,5 Millionen** gegen Altice; Altice hat gegen die Entscheidung ein Rechtsmittel erhoben (anhängig)

IV

Due Diligence – Austausch von strategischen Informationen

Due Diligence – Austausch von strategischen Informationen (1)



- Ein **ungeregelter Austausch von strategischen Informationen** zwischen **aktuellen oder potentiellen Wettbewerbern** verstößt auch im Rahmen einer Due Diligence gegen das Kartellverbot und ist mit Geldbußen bedroht
- Liegt ein aktuelles oder potentielles Wettbewerbsverhältnis vor?
- Was sind strategische Informationen?
 - Informationen, die Rückschlüsse auf das **aktuelle oder künftige strategische Marktverhalten** eines Unternehmens erlauben
 - Darunter sind unter anderem Informationen über aktuelle oder zukünftige **Preise, Rabatte, Preiserhöhungen, Kosten, Margen, Kundenlisten, Umsätze, Absätze, Marketingpläne und Investitionen** zu verstehen

Due Diligence – Austausch von strategischen Informationen (2)



- Unter "aktuell" ist nicht nur "tagesaktuell" zu verstehen; **"aktuell"** ist vielmehr das **Gegenteil von "historisch"**
- **Der Austausch von historischen Daten ist kartellrechtlich grundsätzlich zulässig:** Fraglich ist stets, wann bestimmte Daten historisch sind. Die Beurteilung ist branchenabhängig; jedenfalls sollten die Daten mindestens ein Jahr alt sein
- **Öffentlich zugängliche Informationen** sind keine strategischen Informationen
- **Strategische Informationen können allenfalls in aggregierter Form übermittelt werden:** Vor einer solchen Übermittlung ist allerdings eine kartellrechtliche Einzelfallprüfung dringend geboten

Due Diligence – Klarstellung durch die „Altice-Entscheidung“



- Eine **M&A-Transaktion** stellt an sich einen **legitimen Rahmen zum Austausch von strategischen Informationen** auch zwischen aktuellen oder potentiellen Wettbewerbern dar
- Strategische Informationen des Zielunternehmens dürfen auch **Mitarbeitern des Erwerbers** offen gelegt werden, solange diese Teil eines internen **Clean Teams** sind
- Die **Zulässigkeit eines solchen Informationsaustausches hängt** aber in jedem Fall davon ab, dass ein **formalisierter Prozess** aufgesetzt und dokumentiert eingehalten wird
- **Explizite Kritik der Europäischen Kommission an Altice:** Es gab keinen formalisierten Prozess (keine NDAs / kein Clean Team); auch strategische Informationen wurden unkontrolliert ausgetauscht

Due Diligence – Wie sieht ein sauberer Prozess konkret aus? (1)



- **Zwei Datenräume:** "GREEN" und "RED"
- Die in den **Datenraum "GREEN"** eingestellten Dokumente werden vom Verkäufer **unter kartellrechtlichen Gesichtspunkten geprüft** und als „**kartellrechtlich unbedenklich**“ ausgewählt
- **Durchsicht des Datenraums "RED"** (alle kartellrechtlich sensiblen Dokumente) nur durch **externe Berater oder Mitglieder eines internen Clean Teams**
- Externe Berater und internes Clean Team erarbeiten einen **Bericht an die Geschäftsleitung**, aus dem **keine Rückschlüsse auf individuelle Kennzahlen des Zielunternehmens** in einem sensiblen Bereich ableitbar sind (hoher Abstraktionsgrad – oft unter Bildung von „ranges“ oder unter Verweisung auf übergreifende Kennzahlen)

Due Diligence – Wie sieht ein sauberer Prozess konkret aus? (2)



- Einem **Clean Team** dürfen nur Mitarbeiter des Erwerbers angehören, die **bestimmte Voraussetzungen** erfüllen:
 - Keine aktuelle operative Tätigkeit
 - Verpflichtung zur umfassenden Geheimhaltung
 - Erstellung des Reports an die Geschäftsleitung nur in Abstimmung mit dem externen Berater
 - Cool-off Periode bei Scheitern der M&A-Transaktion
- **Je höher** gegen Ende der Due Diligence die **Transaktionswahrscheinlichkeit** wird, **desto transparenter** kann im Einzelfall das **Reporting** des Clean Teams ausfallen

Due Diligence – Welche Besonderheiten sind zu beachten?



- Im Rahmen einer M&A-Transaktion zwischen aktuellen oder potentiellen Wettbewerbern hat jede Due Diligence in einem **stark formalisierten Rahmen** stattzufinden (NDA / getrennte Datenräume / Clean Teams / strenge Vorgaben für alle Reports)
- **Der Informationsaustausch muss von Beginn an auf das notwendige Mindestausmaß beschränkt werden** (Austausch von Informationen nur auf einer „need-to-know“ Basis)
- Erst in einer späteren Phase eines Transaktionsprozesses besteht ein schützenswertes Interesse des Erwerbers an der Erlangung von auch strategischen Informationen; **je kritischer eine Information ist, desto später sollte sie im Transaktionsprozess ausgetauscht werden**
- Dies gilt auch für M&A-Transaktionen, die keiner fusionskontrollrechtlichen Anmeldepflicht unterliegen!

Due Diligence – Ausgewählte Praxistipps



- **Vorgelagerte Vendor's DD** zur Identifikation kartellrechtlich sensibler Informationen
- **Zeitlich abgestufte Offenlegung** und **Differenzierung** nach Empfängerkreisen und Transaktionswahrscheinlichkeit ("Legal Fact Book" / "Green Files" / "Red Files")
- Austausch von Informationen auf einer reinen „**need-to-know**“ **Basis**
- Abschluss von **Datenraum- und Geheimhaltungsvereinbarungen** (auch für den Fall des Scheiterns der Transaktion)
- Laufende **Überwachung und Dokumentation**
- **Klare Agenda** für Meetings und Site Visits (**Protokollierung**)
- **ACHTUNG:** Verbot des Austausches strategischer Informationen gilt zumindest bis zum Closing der Transaktion



Vollzugsverbot

Vollzugsverbot – Allgemein



- Der **Vollzug** von **anmeldepflichtigen Zusammenschlüssen** ist grundsätzlich erst zulässig, nachdem die **Freigaben der zuständigen Wettbewerbsbehörden** vorliegen
- Ansonsten: **Verstoß gegen das Vollzugsverbot** – „gun jumping“
- Sanktionen: **Geldbußen / Nichtigkeit / Rückabwicklung**
- Kernfrage: **Wann gilt ein Zusammenschluss als vollzogen?**
- Anders als (theoretisch) die Europäische Fusionskontrollverordnung kennt das österreichische Kartellrecht keine **Legalausnahme vom Vollzugsverbot**
- **ACHTUNG:** Vollzugsverbot findet unabhängig davon Anwendung, ob der Erwerber und das Zielunternehmen aktuelle oder potentielle Wettbewerber sind!

Vollzugsverbot – Pressemitteilung Altice



Europäische Kommission - Pressemitteilung

Fusionskontrolle: Kommission verhängt Geldbuße von 125 Mio. EUR gegen Altice wegen Verstoß gegen EU Vorschriften und Kontrolle von PT Portugal vor Genehmigung der Übernahme durch die Kommission

Brüssel, 24. April 2018

Die Europäische Kommission hat gegen das multinationale Kabel- und Telekommunikationsunternehmen Altice (Niederlande) wegen vorzeitiger Durchführung der Übernahme des portugiesischen Telekommunikationsunternehmens PT Portugal vor Anmeldung bei der Kommission und vor Genehmigung des Vorhabens eine Geldbuße in Höhe von 124.5 Mio. EUR verhängt.

EU-Wettbewerbskommissarin Margrethe **Vestager** erklärte hierzu: „Unternehmen, die Übernahmen vor der Anmeldung bzw. Genehmigung voreilig durchführen, untergraben unser System der Fusionskontrolle. Das System schützt die Verbraucher in Europa vor Zusammenschlüssen, die zu höheren Preisen und einer geringeren Auswahl führen würden. Die heute von der Kommission gegen Altice verhängte Geldbuße spiegelt die Schwere des Verstoßes wider und soll andere Unternehmen von Verstößen gegen die Fusionskontrollvorschriften der EU abhalten.“

Vollzugsverbot – Wann ist ein Zusammenschluss vollzogen? (1)



- Ein **Verstoß gegen das Vollzugsverbot** liegt vor, wenn Handlungen gesetzt werden, die **ganz oder teilweise, tatsächlich oder rechtlich** zu einer **dauerhaften Veränderung der Kontrolle** über das Zielunternehmen beitragen
- **Im Kern ist zu prüfen, ob** es dem Erwerber bereits vor Freigabe **möglich ist, bestimmenden Einfluss auf das operative Geschäft** des Zielunternehmens **auszuüben**
- **Reine Vorbereitungshandlungen** stellen **keinen Verstoß** dar. Allerdings ist es im Einzelfall mitunter schwierig, reine Vorbereitungshandlungen von der (zumindest teilweisen) Möglichkeit zur Einflussnahme abzugrenzen
- **ACHTUNG:** Im Lichte der jüngsten **Spruchpraxis des EuGH** (*Ernst & Young*) scheint ein **umfassenderes Verständnis** von **Vorbereitungshandlungen** vertretbar (konkret: Kündigung des zentralen Kooperationsvertrages)

Vollzugsverbot – Wann ist ein Zusammenschluss vollzogen? (2)



- Ob von der **Möglichkeit der Einflussnahme** auch tatsächlich Gebrauch gemacht wird, ist **nicht entscheidend** (etwa Übertragung der Anteile ohne Ausübung der Stimmrechte)
- **Keine Rolle** spielt auch, ob ein Verstoß gegen das Vollzugsverbot zu **nachteiligen Auswirkungen** auf dem relevanten Markt führt
- **ACHTUNG:** Für das **österreichische Kartellrecht** ist zu bedenken, dass es neben dem Kontrollerwerb auch **andere Zusammenschluss-tatbestände** gibt

Vollzugsverbot – Hauptanwendungsfälle



- **Übertragung der Anteile oder der Assets** vor der fusionskontrollrechtlichen Genehmigung (etwa Übersehen einer Anmeldeverpflichtung / Fehleinschätzung der faktischen Mehrheiten bei einer Minderheitsbeteiligung)
- Vereinbarung von **überschießenden Rechten im Rahmen des SPA oder APA** (Frage der Gestaltung der Pre Closing Covenants – Schwerpunkt der Altice-Entscheidung)
- **Faktische Ausübung von Einflussrechten** vor Closing (wie etwa Festlegung einer gemeinsamen Preis- und Vertriebspolitik; gemeinsame Kundentermine; Änderung der Zusammensetzung der Organe)

Vollzugsverbot – Das klassische Spannungsverhältnis



- Erfordernis der **Werterhaltung des Zielunternehmens** und der **Vorbereitung** des Zielunternehmens **auf die Integration** („Day-One-Readiness“) einerseits und **Vollzugsverbot** andererseits
- Aus unternehmerischer Sicht wird versucht, das berechtigte Interesse des Käufers an der Werterhaltung des Zielunternehmens durch umfangreiche **Pre Closing Covenants** (Verhaltenspflichten zwischen Signing und Closing) abzusichern
- Dieses Interesse wird verstärkt durch eine zunehmend intensivere Prüfung von Zusammenschlussverfahren und eine damit **tendenziell längere Dauer von Fusionskontrollverfahren**. Diese können gerade auf europäischer Ebene über 1 Jahr in Anspruch nehmen

Vollzugsverbot – Pre Closing Covenants: Altice (1)



- **Transaction Agreement:** Regelung, für welche Entscheidungen zwischen Signing und Closing die Zustimmung von Altice einzuholen war
- **Kommission:** Klauseln **zum Schutz des Werts** eines erworbenen Unternehmens zwischen *Signing* und *Closing* sind sowohl üblich als auch angemessen
- **ABER:** Unzulässig sind Klauseln, wenn sie dem Käufer die Möglichkeit geben, bereits vorab Kontrolle über das Zielunternehmen auszuüben; Zulässigkeit ist nur dann gegeben, **sofern sich diese auf das Notwendige beschränken, um sicherzustellen, dass der Wert des Zielunternehmens erhalten bleibt**
- Es gilt ein **strenger Maßstab!**
- **Keine** Rechtfertigung für „**Einmischung**“ ins Tagesgeschäft

Vollzugsverbot – Pre Closing Covenants: Altice (2)



- **Die maßgebliche Frage:** Kann die Maßnahme eine wesentliche Auswirkung (*material impact*) auf den Wert des Targets haben?
- Einige *covenants* erfüllten dieses Erfordernis in zweierlei Hinsicht nicht:
 - **zu breites Spektrum an Geschäftsangelegenheiten**
 - **zu niedrige Schwellenwerte als Eingriffshürde**
- Zulässige „Höhe“ von Schwellenwerten unterliegt einer Einzelfallbewertung (in Entscheidungen üblicherweise geschwärzt)

Vollzugsverbot – Pre Closing Covenants: Altice (3)



- **Führungskräfte** (ein Vetorecht über die Ernennung, Einstellung oder Abberufung von „directors and officers“ ging über das für die Werterhaltung erforderliche Maß hinaus; kritisiert wurde, dass die Begriffe nicht definiert und somit nicht hinreichend klar waren)
- **Preispolitik** (Preispolitik und Standardangebotspreise konnten ohne Zustimmung von Altice nicht geändert werden)
- **Abschluss, Änderung oder Kündigung von Verträgen** (Zustimmung war sowohl für Verträge notwendig, die eine gewisse Wertgrenze überschritten, als auch für solche, die als „material“ angesehen wurden, wobei beide "Hürden" sehr niedrig angesetzt wurden; „material“ war nicht abschließend definiert)
- **Kommission:** „*The relevant test is whether Altice had the possibility to exercise decisive influence, not whether it actually exercised its veto right in a particular circumstance.*“

Vollzugsverbot - Pre Closing Covenants: Prüfkriterien



- **Inhalt des Datenraums** (DD) kann Indiz dafür sein, was für die Werterhaltung wichtig ist („good indication: contracts that are likely to affect the value of the business“)
- Welche **Schwellen** haben bislang in der **Corporate Governance** des Zielunternehmens gegolten?
- **Zustimmung** sollte die **Ausnahme** sein; daher: Wie oft wird die Einholung der Zustimmung voraussichtlich notwendig sein?
- **Relevante Faktoren** bei der Festlegung von Schwellen: Wert, Umsatz und Tätigkeitsbereich des Zielunternehmens; Kaufpreis
- **Wertschwellen** müssen **plausibel** erklärt werden können. Erklärung „Schwellen waren Gegenstand und Outcome von Verhandlungen“ allein wird nicht akzeptiert

Vollzugsverbot - Praxistipps



- Bei anmeldepflichtigen Transaktionen sind die **Pre-Closing Covenants im Detail zu prüfen**
- Pre-Closing Covenants (Wertgrenzen für Zustimmungsrechte) sind konkret abzustimmen, um eine Einmischung in das „Tagesgeschäft“ zu vermeiden (**kein „one-size-fits-all“**)
- **Achtung auch auf Käuferseite:** Weitgehende Rechte zwischen Signing und Closing können sich nur auf den ersten Blick als Verhandlungserfolg erweisen!
- Transaktionsdokumente müssen in vielen Jurisdiktionen der Wettbewerbsbehörde vorgelegt werden – **AUFDECKUNGSRISIKO**
- Auch **außerhalb des vertraglichen Rahmens** sollte **keine Abstimmung** erfolgen (etwa Einholung der Zustimmung zu bestimmten Maßnahmen)



DR. DIETER THALHAMMER, LL.M. Eur.

PARTNER

Leiter der Praxisgruppe Kartellrecht

SCHWERPUNKTE

- Kartell- und Beihilfenrecht
- Fusionskontrolle
- Private Enforcement
- Antitrust Compliance
- Internal Investigations
- Untersuchungen durch Wettbewerbsbehörden
- Beratung und Vertretung in Fällen von Marktmissbrauch

Eisenberger & Herzog | Wien

☎ + 43 676 836 47 241

✉ d.thalhammer@ehlaw.at



MAG. MARCO STEINER

PARTNER

Mitglied der Praxisgruppe Corporate/M&A und
Immobilienwirtschaftsrecht

SCHWERPUNKTE

- Gesellschaftsrecht/M&A
- Venture Capital/Private Equity
- Energie-, Infrastruktur- und Liegenschaftsrecht

Eisenberger & Herzog | Wien

☎ + 43 676 836 47 270

✉ m.steiner@ehlaw.at

EISENBERGER ✦ HERZOG

RECHTSANWALTS GMBH



DANKE

www.ehlaw.at

Die Informationen, Meinungen und Rechtsansichten in diesem Dokument sind nicht als umfassende Darstellung gedacht und können eine individuelle, auf die Besonderheiten des Sachverhaltes bezogene Prüfung jedenfalls nicht ersetzen.