

Aktuelle Probleme der EU-Fusionskontrolle

Dr. Tilman Kuhn, LL.M.*

15. Februar 2019

*Persönliche Ansichten des Autors

Gliederung

- Horizontale Zusammenschlüsse – Unilaterale und koordinierte Effekte
- Vertikale und konglomerate Zusammenschlüsse
- Innovationswettbewerb
- *Common Ownership*
- Fazit und Ausblick

Horizontale Zusammenschlüsse – Unilaterale Effekte

Aktueller Stand bei der Prüfung unilateraler Effekte

- Marktbeherrschung immer noch wichtig
 - 11 Untersagungen seit 2004, nur 2 davon „reiner“ SIEC, zuletzt *Siemens/Alstom* und *Wieland/Aurubis Rolled Products*

- „Darunter“: Unilaterale Effekte im Oligopol, v.a. basierend auf:
 - Die fusionierenden Unternehmen sind nahe Wettbewerber
 - Beseitigung einer wichtigen Wettbewerbskraft durch den Zusammenschluss

→ Viele Aspekte der Prüfung sind unklar

Nahe Wettbewerber (1)

- Probleme der Kommissionspraxis
 - Kommission setzt Konzept auch bei homogenen Produkten ein (z.B. in Mobilfunkmärkten)
 - Chief Economist-Team analysiert Nähe der Wettbewerber häufig nur noch destruktiv und ohne *diversion ratios*, etc.
 - Stärke des Preiseffekts wird i.d.R. nicht gemessen bzw. unterschiedlich gehandhabt (siehe *Unilever/SaraLee*, Belgien vs. Spanien); reiner Wettbewerbsausschluss entscheidend
 - Was wenn Parteien nur für einige Kunden nächste Wettbewerber sind?

- Aktueller Stand scheint zu sein:
 - In homogenen Oligopolen sind i.d.R. alle nahe Wettbewerber (und wichtige Wettbewerbskraft), Zusammenschluss daher grds. problematisch (seltene Ausnahmen, z.B. *T-Mobile NL/Tele2*)
 - In differenziert(er)en Märkten muss man – zumindest bei relativ hohen Marktanteilen der Parteien – wohl nachweisen, dass sie entfernteste Wettbewerber sind; reicht bei niedrigeren, dass Parteien nicht nächste Wettbewerber sind?

→ Genaue Vorhersagen dennoch schwierig, Beispiel 4-zu-3 Fälle

Nahe Wettbewerber (2)

- Genaue Vorhersagen sind schwierig: Beispiel 4-zu-3 Fälle
 - *FedEx/TNT:*
 - Freigabe ohne Auflagen/Bedingungen, da Parteien laut KOM entfernte Wettbewerber
 - *GE/Instrumentarium:*
 - Einige Märkte „freigegeben“, da Parteien nicht nächste Wettbewerber
 - *GE/Alstom:*
 - Intervention, obwohl laut Kommission nicht die nächsten Wettbewerber
 - *WD/Sandisc:*
 - Marktanteile weitgehend 30-40%, Intel mit vergleichbarer Stellung, nur ein anderer Wettbewerber > 10%, aber noch 2-3 kleinere
 - Keine Kundenbedenken; Parteien nicht nahe Wettbewerber
 - *Telekomfälle:*
 - *Hutchison 3G UK/Telefonica UK:* Alle sind nahe Wettbewerber (z.B. Tz. 438, 463)
 - *T-Mobile NL/Tele 2:* alle sind nah; Parteien heute nahe Wettbewerber, aber zukünftig (ohne Transaktion) wird sich Lücke durch Schwächung Tele2 vergrößern → Wären Tele2 nicht auf absehbare Zeit trotzdem der nächste Wettbewerber von T-Mobile NL geblieben?
 - *Dow/DuPont:*
 - Parteien trotz unterschiedlicher Schwerpunkte und direkter Kopien durch Generikahersteller nahe Wettbewerber
 - *Mondi/Walki Assets, Staples/Office Depot:*
 - Nahe Wettbewerber in Nischensegment, aber Abhilfemaßnahme muss gesamte Überschneidung beseitigen

„Wichtige Wettbewerbskraft“

- Prüfungsmaßstab: Wettbewerbsliche Rolle wichtiger als Marktanteil indiziert?
- Kommission nutzt „wichtige Wettbewerbskraft“ als eigenständiges Argument
 - Behandlung im Sinne von Tz. 25 der Leitlinien (SIEC durch nicht-koordinierte Effekte infolge Beseitigung wichtiger Wettbewerbszwänge)
 - Nicht zwingend, dass Tz. 37 der Leitlinien (wichtige Wettbewerbskraft) erfüllt ist („jedenfalls“ wichtiger Wettbewerbsfaktor)
- Beispiel: Telekomfälle
 - Alle sind wichtige Wettbewerbskraft im Oligopol

(325) It should be mentioned that in oligopolistic markets featuring a limited number of players and particularly high barriers to entry, the Commission is not required to conclude that either merging party constitutes an important competitive force, in the sense of paragraph 37 of the Horizontal Merger Guidelines, in order to find that a transaction gives rise to non-coordinated effects.



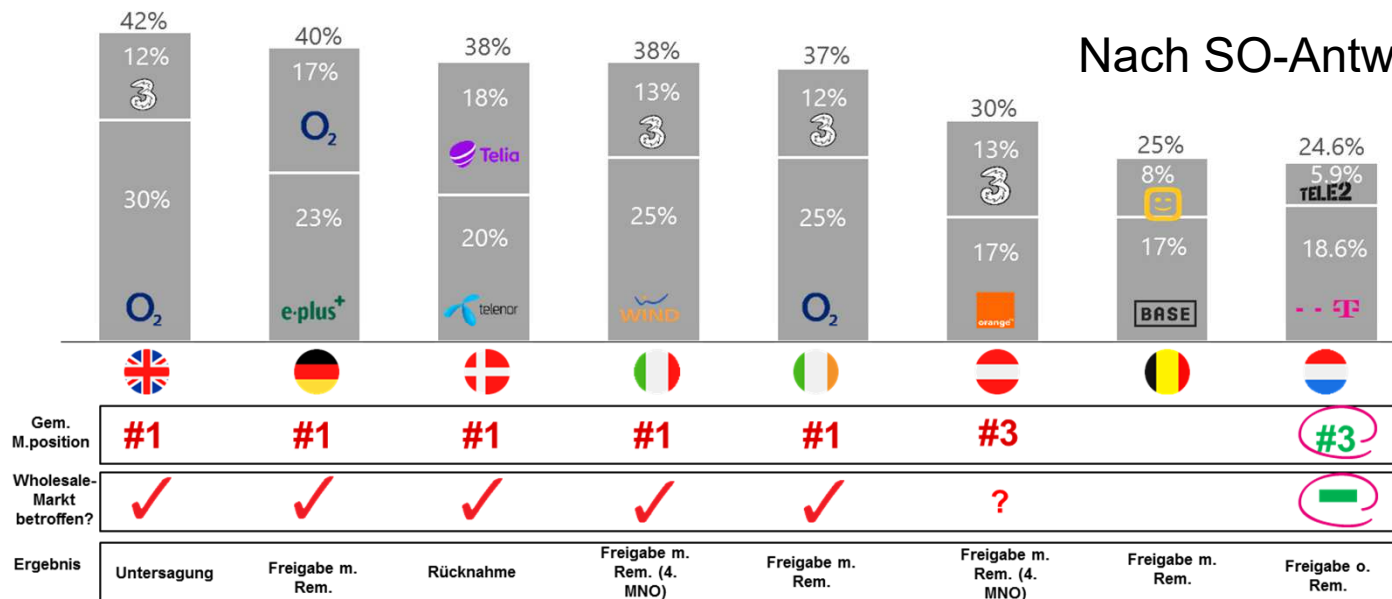
Hutchison 3G UK/Telefonica UK

(681) In light of the above, the Commission concludes that pre-Transaction Three constitutes an important competitive force in the market for retail mobile telecommunications services in the United Kingdom pursuant to paragraph 37 of the Horizontal Merger Guidelines. or in any event it exerts an important competitive constraint on that market.

- Beispiel: *Dow/DuPont*
 - Parteien sind „wichtige und nahe Wettbewerber“ weil interne Dokumente die andere Partei erwähnen und Marktteilnehmer sie zusammen für „stark“ halten

Was war anders in T-Mobile NL/Tele2?

- Bis SO noch: „two close competitors, both of which are important drivers of competition in the mobile retail market“ → höhere Preise für Verbraucher
- In Phase I noch: Pot. Wettbewerber im Wholesale-Markt wird beseitigt



- Begrenzte Marktstellung
- Geringfügige Erhöhung
- Wholesale-Markt nicht betroffen
- Tele2s zukünftige Rolle unklar (wohl kein naher Wettbewerber mehr)

Horizontale Zusammenschlüsse
Koordinierte Effekte

Sind koordinierte Effekte „tot“?

- Werden vermehrt wieder „mitgeprüft“
 - Stringente Anwendung der „Airtours“-Kriterien. Anzeichen für bestehende Koordinierung?
 - Klare Preisführer/Muster? Kartellverhalten in der Vergangenheit? Markttransparenz und Sanktionsmöglichkeiten? Gegengewichte?
- Aber: Praktisch keine Relevanz als eigenständiger Interventionsfall
 - **AB InBev/SABMiller**
 - Anzeichen für Preiskoordination bereits vor dem geplanten Zusammenschluss: „*follow-the-leader*“ Verhalten
 - Schadenstheorie: Weniger Wettbewerber, Herstellung struktureller Verbindungen, „*multi-market contacts*“
 - **Tronox/Cristal**
 - FTC: Fokus auf Parallelverhalten, Kommission: Bedenken vor Anmeldung und in Beschwerdepunkten
 - Aber: Kein klarer Bezugspunkt („*clear focal point*“) für Koordinierung nachzuweisen
 - Die Telekommunikationsfälle
 - Deutschland, Österreich und Irland: Keine hinreichenden Anhaltspunkte für koordinierte Effekte, oder letztlich offengelassen (da etwaige Bedenken jedenfalls durch Zusagen gelöst)
 - Dänemark und Italien: Bedenken „*due to specific circumstances of the cases*“
 - Zuletzt: *T-Mobile Netherlands/Tele2 NL*: Aufgabe der Schadenstheorie nach Antwort auf Beschwerdepunkte und Anhörung
- **ArcelorMittal/Ilva**
 - Ausführliche Diskussion koordinierter Effekte über 20 Seiten der Entscheidung
 - Trotz aller Feststellungen letztlich aber offengelassen, da Bedenken jedenfalls durch Zusagen gelöst
- Denkbar, dass Zusagen für unilaterale Effekte nicht ausreichen?



Vertikale und konglomerate Zusammenschlüsse

Renaissance der Skepsis gegenüber nicht-horizontalen Zusammenschlüssen

- Nach Leitlinien eigentlich tendenziell wettbewerblich positiv oder neutral
- Insbesondere: Konglomerate Effekte
 - Wieder mehr Fälle mit vertiefter Prüfung (Phase I mit Abhilfen oder Phase II)
 - Insbesondere: „Digitale“ Märkte
 - Beispiel: *Microsoft/LinkedIn* – konglomerate Wirkungen durch Kopplung Betriebssystem/LinkedIn und Integrieren von LinkedIn-Features in MS-Office (als Synergieeffekt in Anmeldung beschrieben) → Abhilfemaßnahme für Phase I-Freigabe erforderlich
- Prüfung der Kriterien anhand der Leitlinien
 - Prüfung wird auch ohne Plausibilität einzelner Prüfungspunkte fortgesetzt
 - Beispiel: *Essilor/Luxottica* – viel höhere Margen bei Luxottica-Produkten als bei Essilor → nicht plausibel, diese zu „opfern“
 - Gemischte Koppelung → Von Ökonomen tendenziell eher positiv bewertet, aber:
 - *Essilor/Luxottica*: Fokus auf Praktiken in der Vergangenheit und interne Dokumente, um Anreiz zu gemischter Koppelung zu belegen; aber auch vertiefte quantitative Prüfung; ähnlich in *Qualcomm/NXP*
 - Beides dann aber über Gegenreaktion von Wettbewerbern und Kunden freigegeben

Neuartige Theorien - Innovationswettbewerb

Innovationswettbewerb

- Drei Dimensionen von Auswirkungen auf den Innovationswettbewerb:
 - *Negative Auswirkungen auf Produktqualität (Preis, Kapazität, Qualität, etc.)*
 - Spezifisches Produkt könnte möglicherweise nicht auf den Markt kommen (Zusammenschluss mit potentiell Wettbewerber – „*killer acquisitions*“)
 - Negative Auswirkungen auf Innovation in der gesamten Industrie (oder in Teilbereichen, in denen nur bestimmte Wettbewerber aktiv sind)

- „*Killer acquisitions*“
 - Paradox: Zielunternehmen hat viel investiert, ggf. hoher Kaufpreis → großer Anreiz, Produkt dann auch auf den Markt zu bringen?
 - Schadenstheorie insbesondere bei differenzierten Produkten nicht plausibel; eindeutige interne Dokumente zu den Absichten müssten vorliegen
 - Daneben: (Über-)Optimistische Absatzerwartungen in internen Dokumenten
 - Wie widerlegen? Wie sollen Parteien die potentiellen Wettbewerbs-Pipelineprodukte beurteilen?
 - Dennoch: *Reverse burden of proof?*

- Auswirkungen auf Innovation in der gesamten Industrie
 - Nicht plausibel, nur auf Reduktion von Rivalität abzustellen, weil alles andere konstant; „S“



Neuartige Theorien - Common Ownership

Die Debatte



- Wachstum der Asset Management Industrie; Ära der Fairness; öffentliche Auftritte von *Activist Shareholders*
 - „*Big Three occupy a position of unrivaled potential power over corporate America*”
- Drei empirische Studien glauben, negative Wettbewerbs-/Preiseffekte von Common Ownership nachgewiesen zu haben

- Elhauge: „*Greatest anticompetitive threat of our times*“
- Nachfolgende Forschung hat empirischen Ergebnisse (v.a. methodisch) stark in Zweifel gezogen



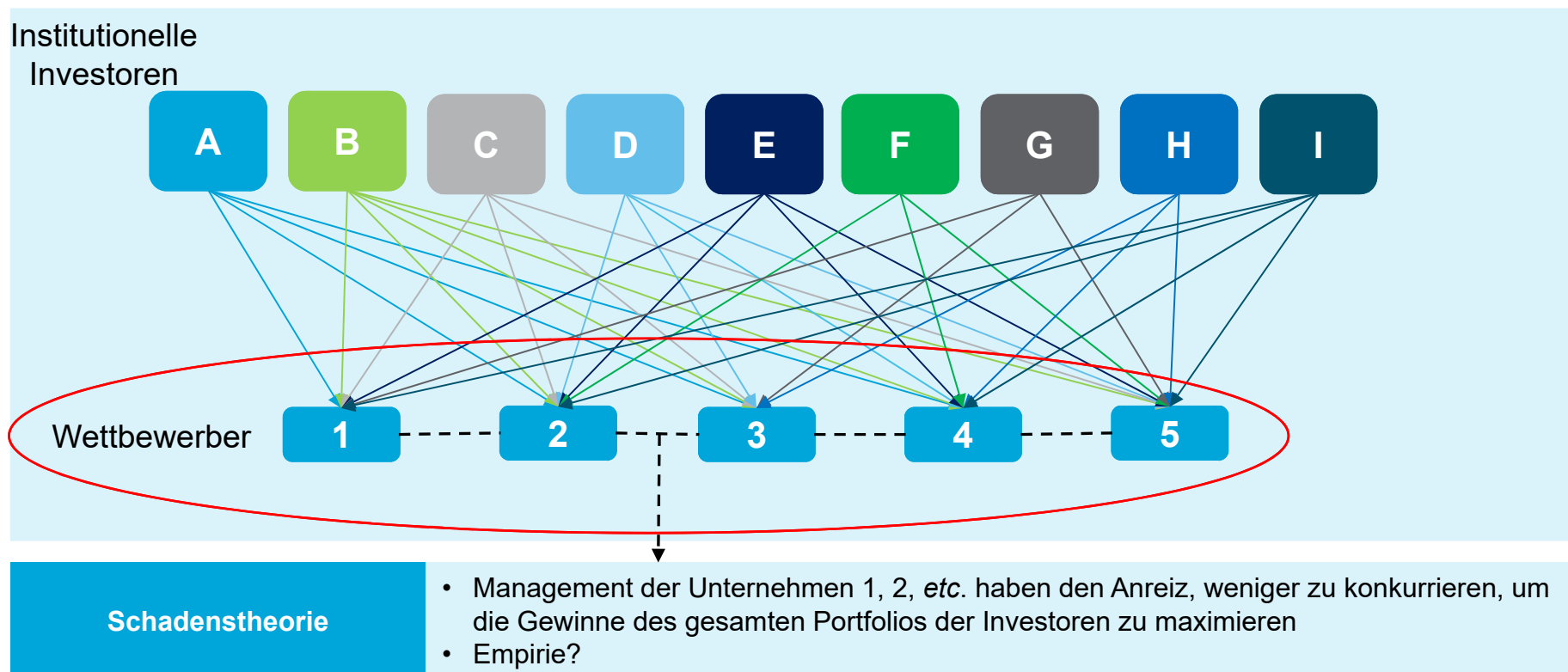
Erste Entscheidungen (Kommission); EP hat Studie in Auftrag gegeben

- *Dow/DuPont, Bayer/Monsanto*: „Kontextelement“; Debatte „*not yet entirely settled*“
- Käufer des zu veräußernden Geschäfts aber trotzdem unabhängig (FMC in *Dow/DuPont*; BASF in *Bayer/Monsanto*; Merit Medical in *BD/Bard*)

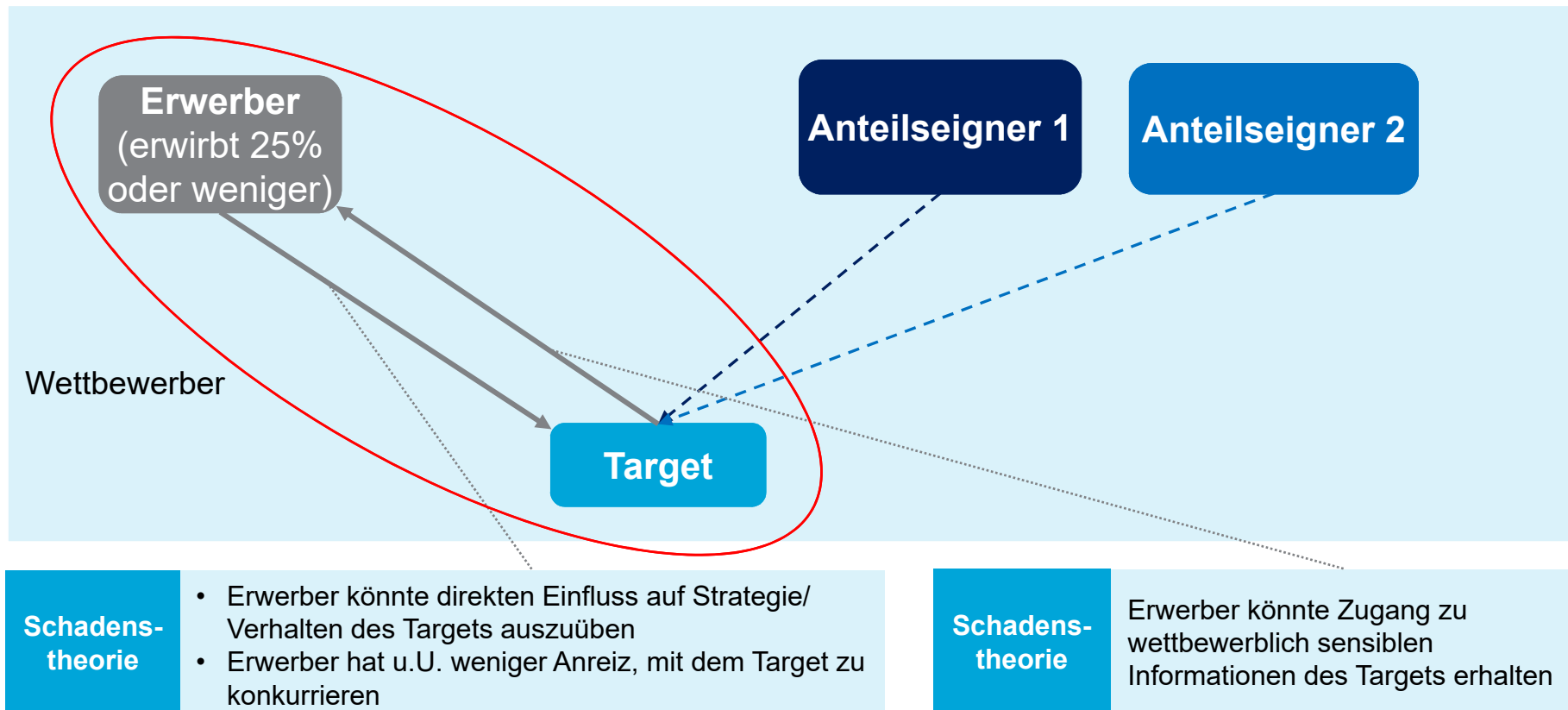


FTC Anhörung am 6.12.2018 → Stellungnahmen von BlackRock, StateStreet, S&P Dow Jones

Common ownership: Schadenstheorie



Wettbewerbblich erheblicher Einfluss



Fallstudie – Bayer/Monsanto

Table 4 – Reported equity holders with shares in any of BASF, Bayer, DowDuPont and Monsanto, with a total portfolio value in all these companies of EUR 1,000 million or more, as of 30 September 2017

	BASF	Bayer	DowDuPont	Monsanto
BlackRock, Inc. (NYSE:BLK)	6.04% (1)	6.89% (1)	6.64% (2)	6.40% (2)
The Vanguard Group, Inc.	2.45% (4)	2.46% (3)	7.28% (1)	7.10% (1)
Capital Research and Management Company	0.91% (10)	2.90% (2)	6.49% (3)	2.26% (7)
State Street Global Advisors, Inc.	1.09% (9)	1.21% (7)	4.28% (4)	4.55% (3)
FMR LLC	0.33% (20)	1.11% (8)	2.40% (5)	2.76% (4)
Norges Bank Investment Management	3.00% (2)	2.01% (4)	-	0.83% (18)
Franklin Resources, Inc. (NYSE:BEN)	1.52% (5)	0.37% (26)	0.92% (12)	1.13% (13)
BNY Mellon Asset Management	0.56% (15)	0.69% (17)	1.09% (9)	0.76% (22)
T. Rowe Price Group, Inc. (NasdaqGS:TROW)	0.18% (32)	0.90% (10)	1.28% (7)	0.19% (74)
Deutsche Asset & Wealth Management	1.25% (7)	0.87% (13)	0.46% (26)	0.30% (44)
UBS Asset Management	0.68% (14)	0.89% (11)	0.63% (17)	0.80% (19)
Ministry of Finance (Norway)	3.00% (2)	-	-	-
Northern Trust Global Investments	-	-	1.23% (8)	1.71% (9)
Lyxor International Asset Management S.A.	1.40% (6)	1.22% (6)	-	0.01% (358)
Geode Capital Management, LLC	0.23% (23)	0.23% (38)	0.96% (11)	0.97% (14)
Wellington Management Group LLP	0.01% (169)	-	1.47% (6)	0.15% (88)
Teachers Insurance and Annuity Association of America - College Retirement Equities Fund	0.23% (24)	0.43% (23)	0.81% (13)	0.79% (20)
Amundi Asset Management	1.14% (8)	0.77% (15)	0.04% (181)	0.06% (167)
Deka Investment GmbH	0.83% (12)	1.01% (9)	0.02% (259)	0.07% (152)
Union Asset Management Holding AG	0.90% (11)	0.87% (12)	0.01% (383)	0.10% (123)
Massachusetts Financial Services Company	-	-	0.26% (44)	2.71% (5)
J.P. Morgan Asset Management, Inc.	-	0.00% (435)	1.03% (10)	0.11% (113)
Dodge & Cox	-	1.43% (5)	0.02% (292)	-
PRIMECAP Management Company	-	-	0.12% (88)	2.50% (6)
Barrow, Hanley, Mewhinney & Strauss, Inc.	0.00% (370)	0.01% (226)	0.81% (14)	-
Charles Schwab Investment Management, Inc.	0.15% (35)	0.12% (49)	0.49% (23)	0.36% (37)
Assenagon Asset Management S.A.	0.47% (16)	0.70% (16)	-	-
Legal & General Investment Management Limited	0.07% (61)	0.07% (79)	0.50% (22)	0.53% (29)
Columbia Management Investment Advisers, LLC	0.22% (25)	0.04% (104)	0.52% (21)	0.16% (85)
Total	26.64%	27.17%	39.73%	37.29%

Source: Commission's analysis of S&P Global Market Intelligence (Capital IQ) data.

Note: Shareholders are ranked by decreasing order of their portfolio value in all companies.

The ranking of each shareholder for each supplier is indicated between brackets.

Negative reported share values have been ignored.

Take-away

Die meisten Anteile liegen unter 5%

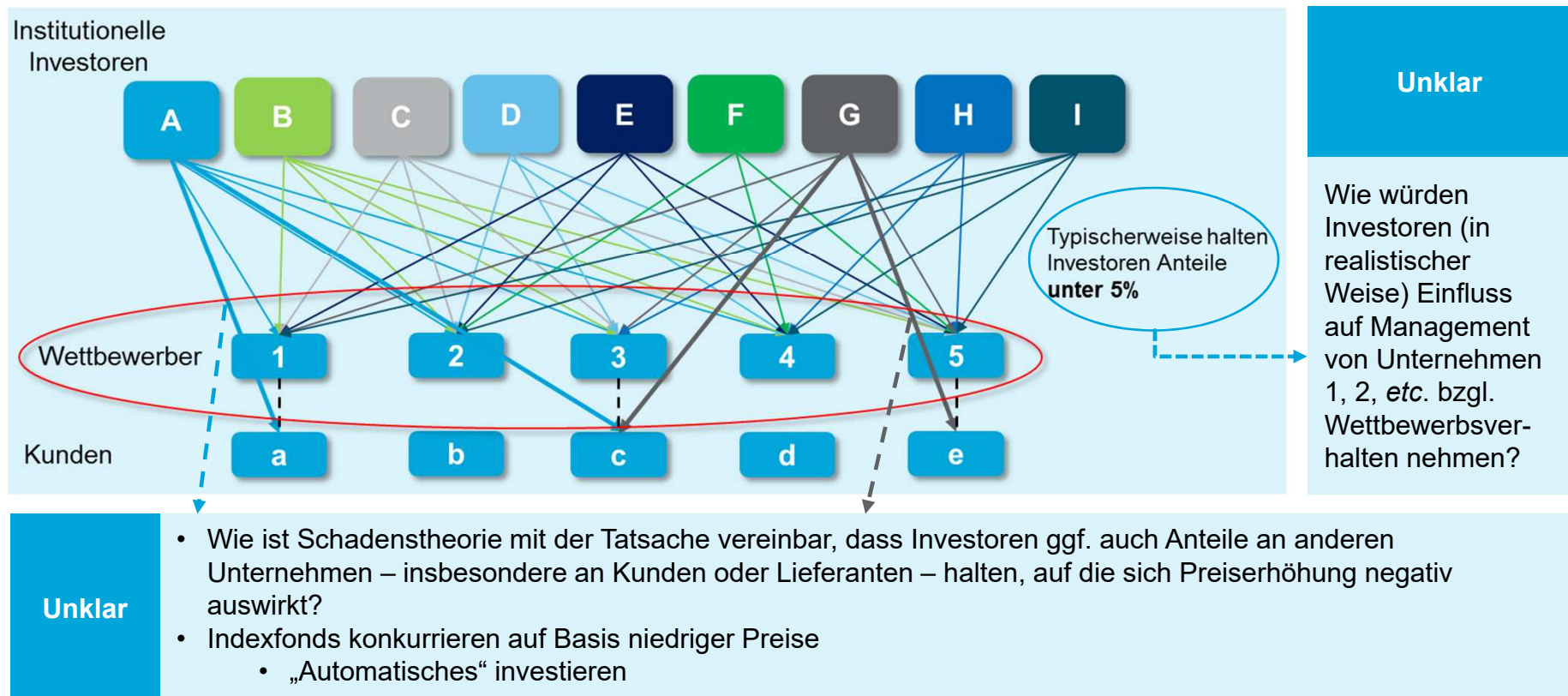
Plausibel?

Ist es plausibel, dass die Interessen eines Investors mit signifikant unterschiedlichen Anteilen an verschiedenen Unternehmen für diese Unternehmen gleich sind?

Möglich?

Ist es möglich, dass ein Investor mit signifikant unterschiedlichen Anteilen an Unternehmen diese in gleicher Weise/ Intensität beeinflussen kann?

Common ownership: Vieles bleibt unklar



Fazit und Ausblick

Interventionsrate der Kommission

		2005 - 2010	2011 - 2014	2015 - 01/2019*
Anmeldungen	Gesamt	1957	1172	1534
	Durchschnitt pro Jahr	326,17	293	374,15
Interventionen	Gesamt	166	77	131
	Durchschnitt pro Jahr	27,67	19,25	31,95
Entscheidungen im vereinfachten Verfahren	Gesamt	1094	735	1071
	Durchschnitt pro Jahr	182,33	183,75	261,22
Interventionsrate		8,48%	6,57%	8,54%
Interventionsrate (ohne Fälle im vereinfachten Verfahren)		19,24%	17,62%	28,29%

*Die bis zum heutigen Datum veröffentlichten Statistiken der KOM enthalten noch nicht die im Februar erfolgten Untersagungen zu *Siemens/Alstom* und *Wieland/Aurubis Rolled Products*.

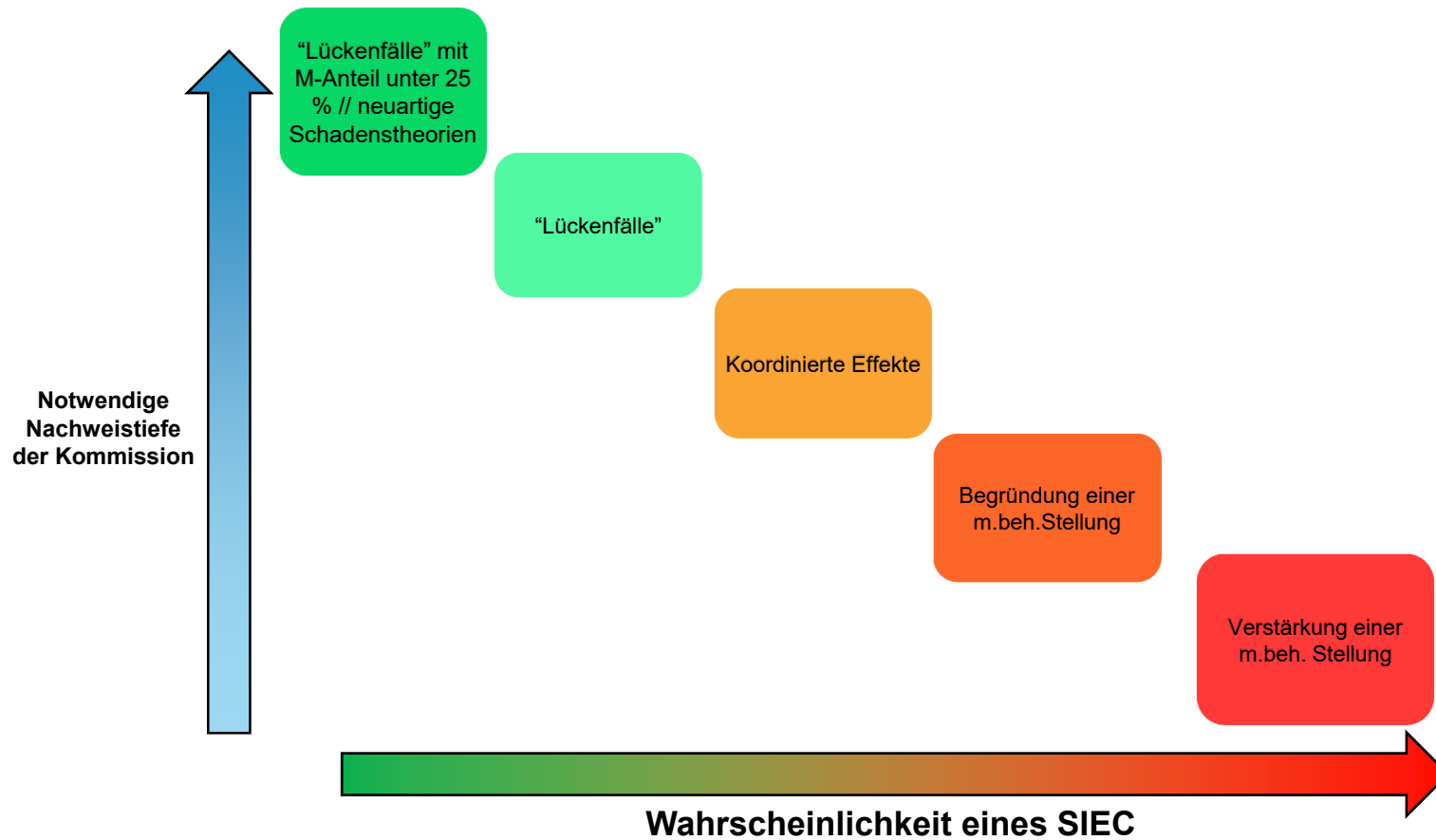
Ausblick

- Wirksame interne *checks & balances* und effektiverer Rechtsschutz zwingend:
 - Wir brauchen Gerichtsentscheidungen
 - Zum „S“ in SIEC und
 - Zur Wettbewerbsnähe / zum Wegfall einer wichtigen Wettbewerbskraft
 - Zur Bewertung interner Dokumente

- Effizienzen:
 - Noch Konsens, dass Zusammenschlüsse (auch horizontale) grundsätzlich Effizienzen generieren?
 - Zeitgemäß, dass für Effizienzvorteile viel strengerer Maßstab angewendet wird, als für die (vermuteten) negativen Auswirkungen von Anreizänderungen? Vortrag scheitert meistens an der Beweislast, z.B.:
 - *Hutchison 3G Austria/Orange Austria* – laut KOM Effizienzvorteile etwa durch erhöhte Kapazität, frühere Einführung von LTE oder verbesserter Netzabdeckung zwar prinzipiell zu berücksichtigen, aber von den Parteien nicht nachgewiesen worden

- Grds. OK, dass Kommission neuartige Theorien verfolgt, aber:
 - Soweit sie sich auf unbekanntes Gebiet vorwagt, müssen die Anforderungen an Nachweistiefe/Beweislage besonders hoch sein
 - Überzeugungskraft der Theorien theoretisch/faktisch (z.B. allein auf Basis eigener Interpretation selektiver Dokumente) fraglich
 - Plausibilitätstest der Theorien zwingend – kein „Schönrechnen“, wenn der Fall die Annahme nicht trägt

Die Nachweistiefe hängt von der Wahrscheinlichkeit des Schadens ab



Fragen?

Vielen Dank!