

Natalie Seitz

Common Ownership im Wettbewerbsrecht



Nomos

Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik

herausgegeben von

Prof. Dr. Florian Bien

Prof. Dr. Ulrich Schwalbe

Prof. Dr. Heike Schweitzer

begründet von

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Ernst-Joachim Mestmäcker

Band 303

Natalie Seitz

Common Ownership im Wettbewerbsrecht



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Würzburg, Univ., Diss., 2020

u.d.T.: „Common Ownership und Wettbewerbsrecht – Indirekte Horizontalverflechtungen durch nichtkontrollierende Minderheitsbeteiligungen im deutschen und europäischen Wettbewerbsrecht“

ISBN 978-3-8487-7620-7 (Print)

ISBN 978-3-7489-0997-2 (ePDF)

1. Auflage 2020

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2020. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2020 von der Graduate School of Law, Economics & Society (GSLES) der Julius-Maximilians-Universität Würzburg als Dissertation angenommen.

Mein ganz besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Florian Bien, Maître en Droit (Aix-Marseille III) für die hervorragende Betreuung und das große Engagement, mit dem er das Vorhaben begleitet und gefördert hat. Prof. Toker Doganoglu, Ph.D. danke ich für seine wertvollen Anregungen und Hinweise zu den ökonomischen Aspekten der Arbeit sowie die Erstellung des Zweitgutachtens.

Der Arbeitskreis Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft hat die Arbeit mit einem großzügigen Promotionsstipendium gefördert. Dafür bin ich sehr dankbar. Für die kurzfristige und dennoch so sorgfältige Durchsicht des Manuskripts danke ich Dr. Svenja Buckstegge und Prof. Dr. Lasse Gundelach ganz herzlich. Ferner danke ich den Herausgebern der Schriftenreihe „Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik“ für die Aufnahme der Arbeit in diese Reihe.

Meiner ganzen Familie danke ich für ihre Unterstützung und ihr Verständnis während meiner Ausbildung und der Entstehung dieser Arbeit. Mein größter Dank gilt meinem Mann Dr. Jascha Seitz, der wesentlich zum Gelingen dieses Projekts beigetragen hat und dessen Unterstützung für mich stets von unschätzbarem Wert ist. Die Arbeit ist meiner Großmutter Gisela Köpping und meinem Vater PD Dr. Sinan Cyba-Altunbay gewidmet.

Stuttgart, im Juni 2020

Natalie Seitz

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	17
Einleitung	19
Erster Teil: Common Ownership und wettbewerbliche Auswirkungen	22
I. Realphänomen Common Ownership	22
II. Wettbewerbsbeeinträchtigendes Potenzial von Common Ownership	34
III. Rezeption der Debatte in der Praxis der EU-Kommission	80
IV. Zwischenergebnis zum Ersten Teil	86
Zweiter Teil: Ursache-Wirkungs-Zusammenhang	89
I. Grundlagen	89
II. Anreizsteuerung über Vergütungssysteme	91
III. Aktive Einflussnahme	99
IV. Exit: Der Wall Street Walk	121
V. Passive Mechanismen	122
VI. Bewertung	123
VII. Zwischenergebnis zum Zweiten Teil	124
Dritter Teil: Kartellrechtliche Beurteilung de lege lata	126
I. Common Ownership als Gegenstand der Fusionskontrolle	127
II. Common Ownership als Gegenstand des Kartellverbots	144
III. Common Ownership als Gegenstand des Missbrauchsverbots	187
IV. Zwischenergebnis zum Dritten Teil	192
Vierter Teil: Lösungsansätze	194
I. Beschränkung von Anzahl und Höhe der Beteiligungen	195

Inhaltsübersicht

II. Fusionskontrollrechtliche Lösungsansätze	205
III. Anwendungsrahmen für das Kartellverbot	212
IV. Alternatives System der ex-post-Kontrolle	216
V. Flankierende Maßnahmen	217
VI. Zwischenergebnis zum Vierten Teil	222
Zusammenfassung und Ausblick	224
I. Erster Teil	224
II. Zweiter Teil	225
III. Dritter Teil	226
IV. Viertes Teil	227
V. Ausblick	228
Literaturverzeichnis	231

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
Einleitung	19
Erster Teil: Common Ownership und wettbewerbliche Auswirkungen	22
I. Realphänomen Common Ownership	22
1. Alternative Bezeichnungen	22
2. Der Begriff des institutionellen Investors	23
3. Ursachen für Common-Ownership-Verflechtungen	24
a) Strukturwandel bei Unternehmensbeteiligungen	24
b) Common Ownership als Folge von Anlagestrategien	26
aa) Aktive Anlagestrategien	26
bb) Passive Anlagestrategien	27
cc) Auswirkungen der Diversifizierung auf Beteiligungsstrukturen	27
c) Zwischenergebnis	28
4. Verbreitung von Common Ownership	29
a) Ausgangspunkt der Debatte: USA	29
b) Europa	31
5. Verwandte Phänomene	33
II. Wettbewerbsbeeinträchtigendes Potenzial von Common Ownership	34
1. Ökonomische Theorie	34
a) Unilaterale Effekte	35
aa) Verwandte Phänomene als Ausgangspunkt	35
(1) Überblick über zentrale theoretische Arbeiten zu möglichen unilateralen Effekten	36
(2) Betrachtung von Preissetzungsanreizen	37
(a) Preissetzungsanreize ohne jegliche Verflechtung	37
(b) Auswirkungen eines horizontalen Zusammenschlusses	38

Inhaltsverzeichnis

(c)	Auswirkungen direkter Minderheitsbeteiligungen unter Wettbewerbern und horizontaler Gemeinschaftsunternehmen	39
bb)	Common Ownership als besonderer Fall der Minderheitsbeteiligungen	40
(1)	Die Anreizsituation	40
(2)	Auswirkungen auf den Wettbewerb im ökonomischen Modell	42
(3)	Marktbedingungen	43
cc)	Zwischenergebnis	44
b)	Koordinierte Effekte	44
aa)	Stillschweigende Kollusion	45
(1)	Grundlagen	45
(2)	Markttransparenz	47
(3)	Nichtabweichen von der gemeinsamen Strategie	49
(a)	Sanktionsmechanismus für Abweichen	49
(b)	Anreiz zum Abweichen	50
(c)	Verhältnis der gegenläufigen Auswirkungen	51
(4)	Marktbedingungen	53
(5)	Zwischenergebnis	53
bb)	Signalwirkung	54
cc)	Explizite Kollusion	54
2.	Empirische Erkenntnisse	55
a)	Frühe Untersuchungen: Airline-Studie und Bankenstudie	55
b)	Reaktionen	57
c)	Nachfolgende Untersuchungen	59
d)	Zwischenergebnis	64
3.	Quantifizierungsmethoden	65
a)	Messung unilateraler Effekte	65
aa)	MHHI	66
(1)	Grundlagen	66
(2)	Rechenbeispiele	68
bb)	Andere Methoden	70
b)	Messung koordinierter Effekte	70
4.	Kritikpunkte	71
a)	Methodische Kritik	71
b)	Tatsächliche Berücksichtigung von Investoreninteressen	73

c) Eindeutiger Zusammenhang zwischen Verflechtungsgrad und Auswirkungen	73
d) Proportionalität von Beteiligungshöhe und Kontrolle/ Einfluss	74
e) Marktstruktur und MHHI	74
f) Nichtberücksichtigung von Beteiligungen in vor- und nachgelagerten Märkten	76
g) Vereinfachte Darstellung von Investoreninteressen	77
h) Zwischenergebnis	78
5. Mögliche positive Auswirkungen	78
III. Rezeption der Debatte in der Praxis der EU-Kommission	80
1. Dow/DuPont	80
2. Bayer/Monsanto	83
a) Zahlen zu Verflechtungen	84
b) Rückschlüsse der Kommission	85
IV. Zwischenergebnis zum Ersten Teil	86
Zweiter Teil: Ursache-Wirkungs-Zusammenhang	89
I. Grundlagen	89
1. Heterogenes Verhalten institutioneller Investoren	90
2. Passive Investoren sind nicht passive Eigentümer	90
II. Anreizsteuerung über Vergütungssysteme	91
1. Wettbewerbsdämpfende Vergütungskomponenten?	91
2. Einflussmöglichkeiten von Investoren auf die Vergütung	93
3. Tatsächliche Ausgestaltung von Vergütungssystemen	94
4. Zwischenergebnis	99
III. Aktive Einflussnahme	99
1. Formelle Einflussnahme	100
a) Stimmrechtsausübung	100
aa) Rahmenbedingungen	100
(1) Perspektive der Wiederwahl als Anreiz für das Management?	100
(2) Gegenstand der Stimmrechtsausübung	101
bb) Abstimmverhalten	103
(1) Passives Verhalten als Folge des Kollektivhandlungsproblems	103
(2) Gewandelte Rolle der institutionellen Investoren	104

Inhaltsverzeichnis

(3) Die Einbeziehung von Stimmrechtsberatern	105
(4) Konkrete Ausübung der Stimmrechte	107
cc) Faktisch erhöhter Einfluss?	108
(1) Präsenzquoten und Streubesitz	108
(2) Gleichförmige Stimmrechtsausübung	109
dd) Zwischenergebnis	111
b) Weitere formelle Instrumente	112
2. Informelle Einflussnahme	113
a) Bilaterale Gespräche	113
b) Öffentliche Äußerungen	115
c) Anekdotische Evidenz	115
d) Zwischenergebnis	116
3. Relevanz der jeweiligen Einflussnahmeinstrumente für institutionelle Investoren	117
4. Rechtliche Grenzen der aktiven Einflussnahme	118
a) Treuepflichten gegenüber dem Beteiligungsunternehmen	118
b) Pflichten aus der Stellung als Vermögensverwalter	119
c) Gleichbehandlungsgebot des § 53 a AktG	120
d) Insiderrechtliche Grenzen	121
e) Kartellverbot	121
IV. Exit: Der Wall Street Walk	121
V. Passive Mechanismen	122
VI. Bewertung	123
VII. Zwischenergebnis zum Zweiten Teil	124
Dritter Teil: Kartellrechtliche Beurteilung de lege lata	126
I. Common Ownership als Gegenstand der Fusionskontrolle	127
1. Materielle Fusionskontrolle	127
a) Begründung einer marktbeherrschenden Stellung	128
b) Sonstige erhebliche Behinderung wirksamen Wettbewerbs	128
2. Formelle Fusionskontrolle	131
a) Zusammenschlusstatbestand des Kontrollerwerbs	131
aa) Alleinige Kontrolle	131
bb) Gemeinsame Kontrolle	132

b) Wettbewerblich erheblicher Einfluss nach § 37 Abs. 1 Nr. 4 GWB	133
aa) Anwendungsbereich des Zusammenschlusstatbestands	133
(1) Wortlaut	134
(2) Telos	135
(3) Wille des Gesetzgebers	135
(4) Systematik	136
bb) Common-Ownership-Beteiligung als sonstiger wettbewerblich erheblicher Einfluss	137
(1) Gesellschaftsrechtliche Vermittlung des Einflusses	137
(2) Möglichkeit der Einflussnahme	138
(3) Wettbewerbliche Relevanz	141
cc) Zwischenergebnis	141
dd) Stellungnahme	142
3. Zwischenergebnis zur Fusionskontrolle	143
II. Common Ownership als Gegenstand des Kartellverbots	144
1. Eingrenzung der Untersuchung	145
2. Vertikales Verhältnis zwischen Investor und Beteiligungsunternehmen	145
a) Anwendbarkeit des Kartellverbots	146
b) Vereinbarung	147
c) Wettbewerbsbeschränkung	148
d) Einschränkende Bemerkungen und Stellungnahme	149
3. Horizontales Verhältnis zwischen Beteiligungsunternehmen mit gemeinsamem Investor	151
a) Explizite Absprachen	151
b) Informationsaustausch	152
aa) Earnings Calls	153
(1) US-amerikanische Praxis zum Informationsaustausch bei Earnings Calls	154
(2) Rechtliche Einordnung	155
(3) Einschränkende Bemerkungen: Bezug zu Common Ownership	159
bb) One-on-Ones	160
(1) Rechtliche Einordnung	160
(2) Einschränkende Bemerkungen: Fehlende Anhaltspunkte	162

Inhaltsverzeichnis

c) Parallelverhalten	162
aa) Reines Parallelverhalten als abgestimmte Verhaltensweise?	163
bb) Indizfunktion	164
d) Zwischenfazit	165
4. Anteilserwerb als Gegenstand des Kartellverbots	165
a) Anwendbarkeit auf strukturelle Veränderungen	166
aa) Gerichtliche und behördliche Praxis	167
bb) Literatur	169
b) Verhältnis zur Fusionskontrolle	170
c) Anteilserwerb als Vereinbarung zwischen Unternehmen	171
aa) Begriff der Vereinbarung	171
bb) Anteilserwerb über die Börse	172
cc) Zwischenfazit	173
d) Wettbewerbsbeschränkung	173
aa) Bezweckte Wettbewerbsbeschränkung	173
bb) Bewirkte Wettbewerbsbeschränkung	174
cc) Beweisfragen	176
e) Stellungnahme	177
aa) Grundsätzliche Anwendbarkeit in der Common-Ownership-Konstellation	177
bb) Praktische Schwierigkeiten	180
(1) Sinnhaftigkeit der Betrachtung einer einzelnen Beteiligung	180
(2) Zivilrechtliche Nichtigkeitsfolge	182
f) Zwischenergebnis	184
5. Zwischenergebnis zum Kartellverbot	186
III. Common Ownership als Gegenstand des Missbrauchsverbots	187
1. Gemeinsame marktbeherrschende Stellung	188
2. Preishöhenmissbrauch	191
3. Zwischenergebnis zum Missbrauchsverbot	192
IV. Zwischenergebnis zum Dritten Teil	192
Vierter Teil: Lösungsansätze	194
I. Beschränkung von Anzahl und Höhe der Beteiligungen	195
1. Ausgestaltung des Vorschlags	195

2. Zweckmäßigkeit	196
a) Beteiligung an nur einem Unternehmen pro Branche	197
aa) Praktische Folgen und Zielkonflikt mit Diversifikationsstrategien	197
bb) Stellungnahme	198
b) Beschränkung der Investoren auf rein passives Verhalten ohne Kommunikation	200
c) Beschränkung mehrerer Beteiligungen auf 1 % Marktanteil pro Branche	202
3. Praktikabilität	204
4. Stellungnahme	204
II. Fusionskontrollrechtliche Lösungsansätze	205
1. Erweiterung der formellen Fusionskontrolle	206
a) Schaffung eines niedrigschwelligen Zusammenschlusstatbestands?	206
b) Safe-Harbor-Regelungen	208
2. Berücksichtigung in der herkömmlichen Fusionskontrolle	210
3. Zwischenergebnis	211
III. Anwendungsrahmen für das Kartellverbot	212
1. Sektoruntersuchungen als geeigneter Rahmen	212
2. Mögliche Maßnahmen infolge der Sektoruntersuchung	213
3. Anwendung auf Common-Ownership-Verflechtungen	214
4. Zwischenergebnis	215
IV. Alternatives System der ex-post-Kontrolle	216
V. Flankierende Maßnahmen	217
1. Einfachere Identifizierung von Verflechtungsstrukturen	217
2. Transparenzerhöhende Maßnahmen	219
3. Stellungnahme: Weitergehende Maßnahmen	220
4. Zwischenergebnis	221
VI. Zwischenergebnis zum Vierten Teil	222
Zusammenfassung und Ausblick	224
I. Erster Teil	224
II. Zweiter Teil	225
III. Dritter Teil	226
IV. Vierter Teil	227

Inhaltsverzeichnis

V. Ausblick	228
Literaturverzeichnis	231

Abkürzungsverzeichnis

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anh.	Anhang
Aufl.	Auflage
BB	Betriebs-Berater
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BKartA	Bundeskartellamt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
DAX	Deutscher Aktienindex
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DOJ	U.S. Department of Justice
ebd.	ebenda
ECGI	European Corporate Governance Institute
ETF	exchange-traded fund
EUR	Euro
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
f./ff.	folgende Seite(n)
Fn.	Fußnote
FTC	Federal Trade Commission
ggf.	gegebenenfalls
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HHI	Herfindahl-Hirschman-Index
HV	Hauptversammlung
IESE	Instituto de Estudios Superiores de la Empresa
Inc.	Incorporation

Abkürzungsverzeichnis

KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
Ltd.	Limited
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MHHI	Modified Herfindahl-Hirschman-Index
MIT	Massachusetts Institute of Technology
NBER	National Bureau of Economic Research
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZKart	Neue Zeitschrift für Kartellrecht
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
plc	public limited company
Rn.	Randnummer
S&P 500	Standard & Poor's 500
SE	Societas Europaea
SEC	United States Securities and Exchange Commission
sog.	sogenannte(r)/(s)
US	United States
USA	United States of America
USD	United States Dollar
vgl.	vergleiche
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
z.B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZWeR	Zeitschrift für Wettbewerbsrecht