

## TOP-THEMA

## Falsches Signal für Compliance

**VORSTRAFE KEIN KARRIEREHINDERNIS** – Uli Hoeneß ist zurück. Ende November wählten die Vereinsmitglieder des **FC Bayern München e.V.** ihren früheren Präsidenten mit überwältigender Mehrheit erneut in das Amt. Es wird zudem erwartet, dass er auch wieder zum Aufsichtsratsvorsitzenden der **Bayern München AG** gewählt werden wird. Obwohl dies rechtlich zulässig ist, sei ein solches Vorgehen aus Compliance-Sicht ein fatales Zeichen, kommentiert **Matthias Gantenbrink**, Rechtsanwalt bei der Wirtschaftskanzlei **Kümmelerlein** in Essen, die Wiederwahl von Uli Hoeneß. Sponsoren und Aktionäre des FC Bayern haben trotz eigener strenger Compliance-Vorgaben hier offenbar kein Störgefühl.

### Die Flexibilität der Vereinsstatuten

Im März 2013 wurde Uli Hoeneß vom **Landgericht München** wegen Steuerhinterziehung zu einer Haftstrafe von dreieinhalb Jahren verurteilt und legte daraufhin seine Ämter nieder. Nach Verbüßung der Hälfte der Haftzeit wurde er im Februar 2016 auf Bewährung entlassen. Im August erklärte er, wieder kandidieren zu wollen. Vereinsrechtlich gibt es keine gesetzlichen Beschränkungen dahingehend, dass eine vorbestrafte Person nicht Vorstands- oder Präsidiumsmitglied eines eingetragenen Vereins sein darf. Allerdings können Vereinssatzungen so genannte „persönliche Voraussetzungen“ für die Eignung von Vereinsmitgliedern und -organen vorsehen. Beim FC Bayern München e.V. galt zunächst, dass nur „unbescholtene Personen“ überhaupt Vereinsmitglied sein durften. Abgesehen davon, dass unklar ist, wann eine Person als „unbescholtene“ anzusehen ist, wurde diese Satzungsregelung im Jahr 2014 durch die Mitgliederversammlung aufgehoben. Nunmehr ist es nur noch Voraussetzung für die Mitgliedschaft, dass das Mitglied die Ziele des Vereins unterstützt.

### Strengere Maßstäbe beim Aktienrecht

Der Präsident des FC Bayern München e.V. erhält laut den Statuten zugleich einen Sitz im Aufsichtsrat der Bayern München AG. Das Aktienrecht legt strengere Maßstäbe an die Gesellschaftsorgane an als das Vereinsrecht, wobei die Voraussetzungen für Vorstände besonders streng sind. § 76 Abs. 3 Aktiengesetz (AktG) nennt ausdrücklich Ausschlussgründe für den Vorstand, u. a. die Verurteilung wegen vorsätzlicher Insolvenzstraftaten oder wegen Betrugs. Steuerstraftaten sind nicht darunter. Nun soll Uli Hoeneß aber auch nicht Vorstandsmitglied werden, sondern Aufsichtsratsmitglied.

### Kollision von Praxis und Compliance

Für den Aufsichtsrat gilt § 100 AktG. Diese Norm sieht zwar besondere persönliche Voraussetzungen vor, ein Ausschluss wegen strafrechtlicher Verurteilungen ist nicht darunter. Sieht also die Satzung der AG eine strafrechtliche Verurteilung nicht ausdrücklich als Ausschlussgrund vor, ist es

rechtlich nicht zu beanstanden, wenn ein Vorbestrafter Mitglied des Aufsichtsrats einer AG ist. Allerdings haben Aktiengesellschaften und auch die Sponsoren und Gesellschafter des FC Bayern wie **Adidas**, **Audi** und **Allianz** regelmäßig hehre Compliance-Vorgaben. Mit diesen kann es durchaus kollidieren, wenn eine vorbestrafte Person einen derart bedeutenden Posten einnimmt – jedenfalls in so kurzer Zeit nach der Haftentlassung. Die Gesellschafter und Sponsoren des Vereins signalisieren, dass Steuerbetrug ihnen als „lässliche Sünde“ gilt. Das sei aus Compliance-Sicht äußerst bedenklich, resümiert Matthias Gantenbrink. ■

## Gleiss Lutz ‚shoppt‘ für Rockspring

**ERWERB VON EINKAUFSZENTRUM** – Gleiss Lutz hat Investmentmanager **Rockspring Property Investment Managers LLP** beim Kauf des Magdeburger Shoppingcenters **Flora Park** für den Fonds **TransEuropean Property Limited Partnership VI** beraten. Rockspring ist spezialisiert auf die Akquisition sowie das Fonds- und Asset-Management von Gewerbeimmobilien in Großbritannien sowie Kontinentaleuropa. Das Transaktionsvolumen beläuft sich in diesem Fall auf 117 Mio. Euro. Verkäufer ist der Londoner Investmentmanager **Chenavari**.

Das Gleiss Lutz-Team wurde federführend von Partner **Johannes Niewerth** geleitet. Ihm zur Seite standen **Jonas C. Rybarz**, **Konrad H.J. Discher**, **Franz-Ulrich Kremer** (alle Berlin) sowie **Svenja Bender** (alle Immobilienrecht, Frankfurt). ■

## Baker & McKenzie berät CRX

**TRANSAKTION MIT NESTLÉ** – Baker & McKenzie hat die **CRX Markets AG** bei der Strukturierung und Implementierung eines Supply Chain Finance Programms für die **Nestlé S.A.** beraten. Das Supply Chain Finance Programm ermöglicht Zulieferern, ihre Forderungen gegenüber Nestlé vor Fälligkeit zu günstigen Konditionen zu verkaufen. Strategische Zielsetzung des Programms ist eine weitere Stärkung der langfristigen Zusammenarbeit zwischen Nestlé und seinen Zulieferern.

Baker & McKenzie hat zu allen rechtlichen Fragen im Zusammenhang mit der Strukturierung und Implementierung des Supply Chain Finance Programms beraten, einschließlich sämtlicher Verträge. Das Beraterteam stand dabei unter der Federführung von Partner **Matthias Eggert** (Banking & Finance, München). Es berieten darüber hinaus die Partner **Frédéric Betrisey**, **Rodolphe Gautier** (Dispute Resolution, beide Genf) sowie **Jochen Meyer-Burow** (Tax, Frankfurt). ■

## Freshfields begleitet UBS

**SIMULTANVERSCHMELZUNG** – Die internationale Anwaltssozietät **Freshfields Bruckhaus Deringer** hat die Schweizer ▶

Großbank **UBS AG** bei der Zusammenführung weiter Teile ihres europäischen Vermögensverwaltungsgeschäfts in der **UBS Europe SE**, einer europäischen Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, beraten. Die UBS Europe SE wurde am 1. Dezember 2016 im Wege einer simultanen grenzüberschreitenden Sternverschmelzung der italienischen, spanischen, luxemburgischen und niederländischen Wealth Management-Tochtergesellschaften auf die **UBS Deutschland AG** errichtet. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung wurde die aufnehmende UBS Deutschland AG in eine SE umgewandelt.

Das internationale Beratersteam von Freshfields wurde in dieser Angelegenheit angeführt von den beiden Partnern **Thomas Bücker** (Corporate) und **Gunnar Schuster** (Corporate/Finance). Es berieten unterdessen die Partner **Jan Brinkmann** (Tax, alle Frankfurt), **Thomas Müller-Bonanni** (Arbeitsrecht, Düsseldorf), **Dirk-Jan Smit** (Amsterdam), **David Franco**, **Javier Monzon**, **Raquel Flórez** (alle Madrid), **Nicola Asti**, **Raffaele Lener** (beide Mailand), **Farid Sigari-Majd** (alle Corporate) sowie **Florian Klimscha** (Finance, beide Wien). ■

## P+P unterstützt HeidelbergCapital

**ANTEILSVERKAUF** – **P+P Pöllath + Partners** hat **HeidelbergCapital** und den Gründer der **Snom Technology AG** beim Verkauf ihrer Anteile an die **VTech Gruppe** rechtlich unterstützt. Die 1996 gegründete Snom Technology AG mit Hauptsitz in Berlin ist ein multinationales Unternehmen, das sich auf professionelle VoIP-Telefone für den Unternehmens-einsatz spezialisiert hat. Das Unternehmen wird vollständig von der VTech Gruppe mit operativem Hauptsitz in Hong Kong übernommen. Bei dem Käufer VTech handelt es sich laut eigener Angaben um einen weltweit führenden Hersteller von Schnurlostelefonen sowie E-Learning-Produkten.

Für P+P Pöllath + Partners übernahm Partner **Michael Inhester** (M&A/PE, München) federführend die Beratung. ■

## Société Générale setzt auf Latham & Watkins

**FREIWILLIGE ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME** – **Latham & Watkins LLP** hat die **Société Générale Corporate & Investment Banking** bei der Finanzierung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots der **Vonovia SE** an die Aktionäre der österreichischen **conwert Immobilien Invest SE** beraten. Das Volumen der Finanzierung beträgt 1,28 Mrd. Euro.

Vonovia, die aus dem Zusammenschluss der **Deutsche Annington Stiftung** und der **GAGFAH** hervorging, gehört mit rund 400.000 Wohnungen zu den führenden deutschen Immobilienunternehmen. Sie hatte am 5. September 2016 ihre Absicht zur Unterbreitung eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots nach dem österreichischen Übernahmegesetz (ÜbG) an die conwert Immobilien Invest Aktionäre

bekannt gegeben. Bei conwert Immobilien Invest handelt es sich um ein Immobilienkonzern mit Schwerpunkt Wohnimmobilien und Zinshäuser in Deutschland und Österreich.

Das Latham & Watkins-Team wurde in dieser Angelegenheit angeführt von Partnerin **Alexandra Hagelüken** (Bank- und Finanzrecht, Frankfurt). Das Team erhielt in Österreich weitere Unterstützung durch die Anwaltskanzlei **Wolf Theiss**. Beratend tätig waren hier Partner **Markus Heidinger** (Bank- und Finanzrecht sowie Corporate/M&A) und Counsel **Leopold Höher** (Bank- und Finanzrecht, beide Wien). ■

### TRANSFERMARKT

Steuerstrafrechtler **Hanno Kiesel** verstärkt ab 1. Januar 2017 die Stuttgarter Wirtschaftsstrafrechtspraxis von **Heuking Kühn Lüer Wojtek** als Equity Partner. Der Rechtsanwalt und Steuerberater kommt von **Ernst & Young**, wo er vor allem für den Auf- und Ausbau der Beratungskompetenz Steuercompliance und Steuerstrafrecht zuständig war. Schwerpunkt seiner juristischen Arbeit ist die Beratung von Unternehmen aller Größen und Rechtsformen aus dem In- und Ausland und deren Management in sämtlichen Fragen des Steuerstreits, des Steuerstrafrechts und der Tax Compliance. Zudem ist er Experte für maßgeschneiderte Compliance Managementsysteme im Bereich des Steuerrechts zur Prävention strafrechtlicher Haftung und ist in Rechtsbehelfsverfahren und finanzgerichtlichen Verfahren sowie in der Führung von Investigationen mit den Schwerpunkten „Korruption“ und „Steuern“ tätig. Zusätzlich zu Neuzugang Kiesel erweitert Heuking seine Partnerebene in München und Hamburg zum kommenden Jahresbeginn auch um die beiden Rechtsanwälte und Steuerberater **Stephan Degen** und **Fabian G. Gaffron**. + + + Die Wirtschaftskanzlei **Osborne Clarke** hat mit Wirkung zum 1. Januar 2017 einen neuen Partner und drei neue Counsel in Deutschland ernannt. Neuer Partner wird Datenschutzrechtsexperte **Marc Störing**, der bereits seit 2008 als Anwalt im Kölner Büro der internationalen Sozietät tätig ist. Störing berät Technologiekonzerne, Versicherer und andere Unternehmen im IT-Recht, insbesondere im deutschen und europäischen Datenschutzrecht. Neben Störing freuen sich im Kölner Büro auch **Hanna Bahner**, Spezialistin für vergaberechtliche Fragen (insbesondere in der Gesundheitsindustrie) und Patentanwalt **Johannes Graf Ballestrem** sowie am Münchener Standort **Nanni Spitzer**, Experte für Gesellschaftsrecht und Transaktionen, über die Ernennung zum Counsel. + + + Die **Berkeley Research Group (BRG)** hat **Heiko Ziehms** zum Managing Director für den Bereich Economics & Damages und Transaktionen ernannt. Der ausgewiesene Experte für Transaktionen und Sachverständige bei Rechtsstreitigkeiten ist in Zukunft verantwortlich für die Regionen Deutschland und Großbritannien. Durch die Verpflichtung von Ziehms baut BRG sein Team von Spezialisten mit Schwerpunkt auf Schadensbewertung und forensischen Fragestellungen bei internationalen Schiedsverfahren und der Transaktionsberatung weiter aus. Vor seinem Eintritt bei BRG war Ziehms Partner bei einer Beratungsgesellschaft mit Standorten in Deutschland und Großbritannien, wo er als Sachverständiger an komplexen Unternehmensstreitigkeiten, überwiegend in Europa, tätig war.

# Vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren der EU

**REFORMVORSCHLAG VERSPRICHT MEHR HARMONISIERUNG** — Am 22.11.2016 hat die EU-Kommission einen Reformvorschlag in Gestalt einer Richtlinie veröffentlicht, mit dem sie die nationalen Sanierungs- und Insolvenzrechte der EU-Mitgliedstaaten teilweise vereinheitlichen möchte. Kernanliegen der Kommission ist es, Unternehmen (insb. KMUs) frühzeitig den Zugang zu einer nachhaltigen Sanierung zu ermöglichen, um Vermögenswerte und Arbeitsplätze zu erhalten. Stefan Sax und Artur M. Swierczok, Experten für Restrukturierung und Insolvenzrecht bei Clifford Chance, sehen mit den europäischen Bemühungen ein taugliches vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren für europäische Unternehmen zum Greifen nah.

Inhaltlich ruht der Vorschlag auf drei Säulen: (1) der Einführung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens, (2) der Gewährung einer „zweiten Chance“ für überschuldete Unternehmer durch Restschuldbefreiung nach max. drei Jahren und (3) der Steigerung der Effizienz der nationalen Sanierungs-, Insolvenz-, und Restschuldbefreiungsverfahren, insb. durch Verbesserung der Qualifikation der Gerichte und Verwalter.

Begrüßenswert ist zunächst, dass die Eintrittsschwelle für das vorgesehene Sanierungsverfahren äußerst gering sein soll: die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz (likelihood of insolvency) soll genügen. Auch die gerichtliche Einbindung soll auf ein Mindestmaß reduziert sein. Eine Eröffnungsentscheidung ist nicht vorgesehen und ein Schlichter oder Sachwalter soll nur in Ausnahmefällen bestellt werden. Als Anreiz zur Nutzung des Verfahrens soll die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis beim Schuldner verbleiben. Dieser soll sich zudem durch ein „Moratorium“ von min. vier bis max. zwölf Monaten vor Vollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern schützen können. Das Moratorium soll sich auch auf Insolvenzanträge von Gläubigern erstrecken. Gläubiger dürfen in dieser Zeit nicht von krisen- oder insolvenzbedingten Lösungsklauseln Gebrauch machen. Das Moratorium ähnelt damit dem bewährten stay im US-amerikanischen Chapter 11-Verfahren und schafft die nötige „Atempause“ für konstruktive Sanierungsverhandlungen.

Als Herzstück des Sanierungsverfahrens sieht der Reformvorschlag schließlich einen „Sanierungsplan“ vor. Dieser soll jede Art von finanzwirtschaftlichen und gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen (wie z. B. Verzicht, Stundung, Debt-to-Equity Swap) vorsehen können. Aus ihm muss klar hervorgehen, warum das Unternehmen des Schuldners grundsätzlich rentabel (viable) ist und wie die Rentabilität durch die im Plan vorgesehenen Maßnahmen auf lange Sicht (long term viability) wiederhergestellt bzw. gesichert werden kann. Über den Sanierungsplan soll in Gruppen abgestimmt werden, die sich jeweils aus den betroffenen Gläubigern- bzw. Anteilseignern mit vergleichbarer Rechtsposition zusammensetzen. Die Annahme des Plans innerhalb einer Gruppe bedarf der Zustimmung einer 75% igen Summenmehrheit. Dass der Sanierungsplan mit den Stimmen der Mehrheitsgläubiger auch gegen den Willen einer opponierenden Minderheit durchgesetzt werden kann, ist der zentrale Vorteil dieses Verfahrens. Derzeit erfordert die erfolgreiche Umsetzung einer Sanierung außerhalb eines Insolvenzverfahrens z. B. nach deutschem Recht die Zustimmung aller Gläubiger, was sich oft als unüberwindbares Hindernis darstellt. Anschließend muss der Plan innerhalb von 30 Tagen (z. B. durch ein Gericht) be-

stätigt werden. Dabei darf keiner der dissentierenden Gläubiger- oder Anteilseigner schlechter stehen, als er bei einer sofortigen Liquidation des schuldenrischen Vermögens stünde. Eine Bestätigung des Sanierungs-

plans soll unter bestimmten Voraussetzungen auch dann möglich sein, wenn eine oder mehrere Gruppen dem Plan nicht zugestimmt haben (so genanntes cross-class cram-down). In diesem Punkt geht der Vorschlag in konsequenter Weise sogar über die Möglichkeiten im englischen Scheme of Arrangement (SoA) Verfahren hinaus, das die internationale Sanierungslandschaft in den letzten Jahren stark geprägt hat und maßgeblich als Vorbild für den aktuellen Reformvorschlag dient. Einmal bestätigt, ist der Sanierungsplan bindend für alle Beteiligten. Rechtsmittel gegen die Planbestätigung sollen zwar zulässig sein, aber keine aufschiebende Wirkung entfalten.

Flankiert wird das Konzept des Sanierungsplans durch den weitgehenden Schutz von neuen, im Plan vorgesehenen Finanzmitteln sowie von Finanzmitteln, die der Finanzierung bis zur Umsetzung des Plans dienen. Sie sollen nur im Fall der Täuschung oder bei Bösgläubigkeit angreifbar sein. Daneben können die Mitgliedstaaten vorsehen, dass derartige Finanzmittel im Fall einer späteren Insolvenz einen Vorrang vor anderen Finanzierungen des Unternehmens genießen; zumindest sollen sie vor den Forderungen ungesicherter Gläubiger befriedigt werden. Beides ist ebenfalls sehr zu begrüßen. Schließlich ist vorgesehen, dass die Rechte und Pflichten von Geschäftsführern an die neuen Begebenheiten angepasst werden. In Deutschland könnte dies eine Anpassung der oft sanierungsfeindlichen Insolvenzantragspflichten erforderlich machen.

Zusammengefasst vereint der Reformvorschlag zahlreiche bewährte Elemente aus bestehenden Sanierungsverfahren. Sollte der Vorschlag auf EU-Ebene angenommen werden, müsste er anschließend innerhalb von zwei Jahren von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden. Im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsverfahrens bleibt zu hoffen, dass die guten Ansätze des Reformvorschlags auch beibehalten und umgesetzt werden und nicht durch bestimmte Interessengruppen, die sich grundsätzlich gegen die Einführung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens aussprechen, verhindert werden.



Stefan Sax und Artur M. Swierczok  
Clifford Chance

# Verschärfte Haftung bei Kartellrechtsverstößen

**AUSWEITUNG DER BUSSGELDDAFTUNG AUF MUTTERGESELLSCHAFTEN** — Seit einigen Jahren ist das Kartellrecht für institutionelle Investoren schärfer geworden, wenn deren Portfoliogesellschaften gegen kartellrechtliche Vorgaben verstoßen. Diese Entwicklung wird durch die neunte Novelle des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) weiter verstärkt, die Anfang des neuen Jahres in Kraft treten soll. Moritz Lorenz, Partner im Berliner Büro der Anwaltskanzlei Arnecke Sibeth, analysiert die bevorstehende Angleichung des deutschen Rechts an das Europäische Kartellrecht im Bereich der Bußgeldhaftung und rät institutionellen Investoren zur Vorsicht beim Erwerb einer Portfoliogesellschaft.

Die Investoren wurden aufgeschreckt, als die **Europäische Kommission** im Jahr 2014 gegen **Goldman Sachs** eine Geldbuße von ca. 37 Mio. Euro verhängte, weil deren ehemalige Portfoliogesellschaft **Prysmian** am so genannten Energiekabel-Kartell beteiligt war. Nach den Ermittlungen der EU-Kommission begannen die Kartellabsprachen im Jahr 1999. Goldman Sachs hatte im Jahr 2005 eine Minderheitsbeteiligung an Prysmian erworben. Diese reichte nach Ansicht der Kommission aus, um eine kartellrechtliche Mitverantwortung von Goldman Sachs zu begründen. Goldman Sachs klagte damals gegen die Entscheidung, noch sind die Dinge diesbezüglich nicht entschieden. Institutionellen Investoren ist deshalb zu raten, Beteiligungen beim Erwerb auf eventuelle kartellrechtliche Verstöße in der Vergangenheit zu prüfen und entsprechende vertragliche Regelungen mit dem Verkäufer im Voraus zu vereinbaren.

## Diskrepanz zum EU-Recht

Die Haftung von Muttergesellschaften für Kartellrechtsverstöße ihrer Tochterfirmen wird zurzeit auch in das deutsche Recht eingeführt. Im Rahmen der neunten GWB-Novelle soll hier eine Harmonisierung mit dem EU-Kartellrecht erreicht werden. Der Regierungsentwurf vom 28.09.2016 sieht einen neuen Paragraphen vor, wonach eine Buße auch gegen juristische Personen oder Personenvereinigungen verhängt werden darf, die unmittelbar oder mittelbar einen bestimmenden Einfluss auf eine andere juristische Person oder Personenvereinigung ausgeübt haben, die gegen das Kartellrecht verstoßen hat. Bisher war die Situation anders: Das deutsche Ordnungswidrigkeitenrecht ermöglicht bis dato die Verhängung einer Geldbuße nur gegen die Person, die selbst gegen das Kartellrecht verstoßen hat. Im Falle eines Kartellrechtsverstößes durch eine Konzerngesellschaft konnte beispielsweise die Muttergesellschaft nicht in die Haftung genommen werden. Dies führte zu einer Diskrepanz zum EU-Kartellrecht, das mit seinem Unternehmensbegriff stets ganze Unternehmensgruppen umfasst.

## Ausdehnung der Bußgeldhaftung

Das Personalitätsprinzip des Ordnungswidrigkeitenrechts durchbrechend, dehnt der Gesetzgeber die Bußgeldhaftung nun auf Muttergesellschaften aus. Dabei wird nicht unterschieden, ob es sich bei der Obergesellschaft um einen strategischen oder einen institutionellen Investor handelt. Auch nach deutschem Recht könnte sich deshalb nach Inkrafttreten der 9. GWB-Novelle, erwartet für Anfang 2017, eine Konstellation wie im erwähnten Fall von Goldman Sachs und Prysmian ergeben.

Zudem nimmt die Monopolkommission in ihrem letzten Hauptgutachten institutionelle Investoren in den Fokus. Sie sieht eine Gefahr für den Wettbewerb, weil es sein könne, dass das Interesse diversifizierter Investoren an der Gesamtmarktrendite in vielen Wirtschaftsbereichen ihr Interesse an der individuellen Performance der Portfolio-Unternehmen übersteige. Dies betrifft Konstellationen, in denen ein institutioneller Investor Beteiligungen an mehreren Unternehmen derselben Branche hält. Dies ist in einer zunehmenden Anzahl von Branchen so. Eine Handvoll institutioneller Investoren taucht in den Aufstellungen der größten Aktionäre aller wesentlichen Unternehmen dieser Branchen auf. Die einzelnen Beteiligungen liegen dabei im einstelligen Prozentbereich. Oftmals reicht dies aus, um der größte Aktionär zu sein und damit besondere Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Unternehmensführung zu besitzen.

Neuere ökonomische Forschungsarbeiten kommen zu dem Ergebnis, dass der Wettbewerb in diesen Branchen geschwächt ist. Das amerikanische **DOJ** untersucht darauf aufbauend derzeit, ob es in der US-Luftfahrtindustrie zu Wettbewerbsbeschränkungen kommt. Es könne in solchen Fällen ein grundsätzliches Interesse an Parallelverhalten und weniger intensivem Wettbewerb zwischen Portfolio-Unternehmen zugunsten der Gesamtmarktrendite entstehen. Sollte sich dieser Gedanke auch hier in der kartellbehördlichen Praxis niederschlagen, würde dies die Steuerungsmöglichkeiten institutioneller Investoren gegenüber ihren Portfolio-Unternehmen drastisch reduzieren. Um die von der Monopolkommission formulierte Vermutung der Wettbewerbsschwächung zu widerlegen, müssten sie belegen können, dass die Portfolio-Unternehmen vollkommen eigenständig agieren.

## Fazit

Es ist also damit zu rechnen, dass die Kartellbehörden hier in den nächsten Jahren deutlich aktiver werden. Dabei wird zu bestimmen sein, ab welcher Beteiligungsschwelle eine juristische Person – der institutionelle Investor – einen „bestimmenden Einfluss“ auf eine andere juristische Person – die Portfoliogesellschaft – ausüben kann. Institutionelle Investoren werden ihre Beteiligungen so strukturieren müssen, dass sie die Schwelle zum „bestimmenden Einfluss“ nicht überschreiten. ■



Moritz Lorenz  
Arnecke Sibeth