

RECHTSANWÄLTE DR. SEBASTIAN MAX HAUSER, DR. HANNO F. KAISER UND
DR. MARKUS WELZENBACH*

Aktuelle Entwicklungen in den USA – FTC und DOJ möchten mehr sehen – Die geplante Ausweitung der im Rahmen von HSR Anmeldungen einzureichenden Informationen und Dokumente

Dieser Beitrag der CCZ-Reihe „Aktuelle Entwicklungen in den USA“ behandelt die geplanten Änderungen von HSR Anmeldungen durch die U. S. Federal Trade Commission und das U. S. Department of Justice. Diese Änderungen des seit Jahrzehnten im Wesentlichen unverändert bestehenden HSR Anmeldeformulars würden zu einer erheblichen Ausweitung der Informations- und Dokumentationspflichten für die Beteiligten fusionskontrollrechtlicher Verfahren in den USA führen und den Aufwand für die Vorbereitung einer entsprechenden Anmeldung deutlich erhöhen.

A. FTC plant weitreichende Änderungen und Neuerungen für premerger notifications

Am 27.6.2023 veröffentlichte die U. S. Federal Trade Commission („FTC“) einen Verordnungsentwurf (*Notice of Proposed Rulemaking* – „NPRM“) im Bundesgesetzblatt

(*Federal Register*), welcher weitreichende Änderungen in Bezug auf das US-amerikanische Fusionskontrollverfahren zum Gegenstand hat.¹ Dies ist das erste Mal, dass die seit über 45 Jahren bestehende Anmeldepflicht für bestimmte Transaktionen in den USA eine wesentliche Überarbeitung in materieller und formeller Hinsicht erfährt. Die geplanten Änderungen würden das amerikanische Fusionskontrollverfahren grundlegend reformieren. Sie bringen weitreichende Dokumentations- und Informationspflichten mit sich, die von detaillierten Beschreibungen der Unternehmensstrukturen über die Angabe finanzieller Zuwendungen aus dem Ausland bis hin zu einer ausführlichen wettbewerblichen Analyse reichen.

I. Der Hart-Scott-Rodino Act und premerger notifications in den USA

Der *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*² („HSR Act“) wurde als US-Bundesgesetz am 30.9.1976 durch Präsident Ford verabschiedet. Der *HSR Act* führte bei Überschreitung bestimmter Schwellenwer-

* Dr. Sebastian Max Hauser und Dr. Hanno F. Kaiser sind Partner, Dr. Markus Welzenbach ist Associate in der Antitrust und Competition-Praxisgruppe der internationalen Rechtsanwaltssozietät Latham & Watkins LLP. Dieser Beitrag gibt ausschließlich die persönliche Meinung der Autoren wieder. Die Autoren danken Frau Paula Schrage für wertvolle Unterstützung bei der Erstellung dieses Beitrags.

1 Siehe FTC, 16 CFR Parts 801-803 in *Federal Register*, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42178 ff.

2 Abrufbar unter <https://uscode.house.gov/view.xhtml?req=granuleid%3AUSC-prelim-title15-section18a&edition=prelim> (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

te³ die Anmeldepflicht von Fusionen, Übernahmen und Übertragungen von Anteilen oder Vermögenswerten bei der FTC und dem US-Justizministerium (*Department of Justice*, „DOJ“) ein.

Als Instrument der Fusionskontrolle etablierte der *HSR Act* ein dem deutschen Recht⁴ entsprechendes Vollzugsverbot für anmeldepflichtige Zusammenschlussvorhaben. Um solche Zusammenschlussvorhaben vollziehen zu können, müssen die Beteiligten ein Anmeldeformular zur geplanten Transaktion (sog. *HSR Form*) inklusive bestimmter Anlagen bei FTC und DOJ einreichen. Diese Dokumente bilden die sog. *premerger notification*. In der Folge haben die Beteiligten die Wartefrist von grundsätzlich 30 Kalendertagen (sog. *initial waiting period*) abzuwarten, bevor sie das Zusammenschlussvorhaben vollziehen können. Während dieser Wartefrist haben FTC bzw. DOJ die Möglichkeit, weitere für die wettbewerbliche Analyse relevante Informationen anzufordern. Verlangt die zuständige Behörde keine weiteren Informationen, kann das Zusammenschlussvorhaben nach Ablauf der Wartefrist vollzogen werden, ohne dass es einer expliziten Freigabeentscheidung bedarf. Zieht das Zusammenschlussvorhaben nach Ansicht der Behörden allerdings Bedenken nach sich, können sie die Wartefrist mit einem *Second Request* verlängern und eine vertiefte Prüfung einleiten, die auf Unternehmensseite mit hohem Aufwand verbunden ist und den Vollzug des Vorhabens um viele Monate verzögern kann.⁵

II. Hintergrund der geplanten Änderungen

Die FTC bezweckt mit den geplanten Änderungen, angemeldete Transaktionen bereits während der *initial waiting period* vermeintlich effektiver überprüfen und die HSR Anmeldung an veränderte tatsächliche Gegebenheiten anpassen zu können. So habe sich laut FTC Chairwoman *Lina M. Khan* nicht nur das Transaktionsvolumen und die Zahl der angemeldeten Transaktionen seit Einführung des *HSR Act* erheblich geändert. Vielmehr seien auch die Transaktionsstrukturen und die wettbewerbliche Würdigung häufig komplexer geworden.⁶ Vor diesem Hintergrund würden die Informationen, die die Beteiligten über das weitgehend unverändert gebliebene HSR Anmeldeformular einreichen müssen, vielfach nicht mehr genügen, um die Behörden in die Lage zu versetzen, wettbewerblich bedenkliche Transaktion, die einer weiteren Nachprüfung bedürfen, innerhalb der Wartefrist von 30 Kalendertagen zu identifizieren.⁷

Außerdem tragen die geplanten Änderungen auch den Bedenken des US-Kongresses Rechnung, dass finanzielle Zu-

wendungen aus dem Ausland den Wettbewerb verzerren und einen Einfluss auf Unternehmensstrategien haben können, indem auch insoweit entsprechende Informationspflichten etabliert werden sollen.⁸

III. Stand des Reformvorhabens

US-Bundesbehörden müssen geplante Verordnungen im *Federal Register* als NPRM veröffentlichen. Hieran schließt sich ein Konsultationsprozess an, in dem interessierte Dritte Gelegenheit erhalten, Stellungnahmen und Kommentare abzugeben. Der Konsultationsprozess zur geplanten Änderungen des *HSR Form* sollte ursprünglich bis zum 28.8.2023 abgeschlossen sein, die Frist wurde jedoch auf Anfrage Dritter und mit Zustimmung der FTC bis zum 27.9.2023 verlängert.⁹

Derzeit prüft die FTC die 752 abgegebenen Kommentare.¹⁰ Diese Zahl verdeutlicht das große öffentliche Interesse und die Relevanz der geplanten Änderungen für das Transaktionsgeschäft. Der FTC obliegt nun die Entscheidung ob, und wenn ja, in welchem Umfang, sie vorgebrachte Einwände berücksichtigt und Anpassungen am veröffentlichten Entwurf vornimmt. Die Endfassung der Änderungsvorschriften wird schließlich als *Final Rule* im *Federal Register* veröffentlicht und tritt 60 Tage später in Kraft. Es ist derzeit noch nicht absehbar, wann genau die *Final Rule* veröffentlicht wird. Erwartet wird sie jedoch noch in der ersten Jahreshälfte 2024.

B. Überblick über die geplanten Änderungen

Die Anmeldung eines Zusammenschlussvorhabens bei der FTC und dem DOJ als *premerger notification* erfordert auch bisher schon die Offenlegung bestimmter Informationen über das Vorhaben und die betroffenen Geschäftsbereiche, wie zB Umsätze und Tochtergesellschaften. Diese Offenlegungserfordernisse sollen durch die geplanten Änderungen allerdings erheblich ausgeweitet und ergänzt werden. Diese erhöhten Informations- und Dokumentationspflichten werden von zwei weiteren Neuregelungen flankiert, die spürbare Auswirkungen auf die künftige Praxis haben werden. So soll das zur Anmeldung genutzte *HSR Form* in Zukunft nur noch elektronisch übermittelt werden.¹¹ Außerdem sollen nicht mehr jegliche vorläufige Vereinbarungen über eine Transaktion (zB *Term Sheets*

3 Die Schwellenwerte werden jährlich von der FTC an die jeweilige Inflationsrate angepasst. Für einen Überblick über die aktuellen Schwellenwerte für das Jahr 2024 s. *Revised Jurisdictional Thresholds for Section 7A of the Clayton Act*, abrufbar unter https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/p859910_-_secn_7a_-_new_hsr_thresholds_2024.pdf (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

4 Vgl. § 41 GWB.

5 Siehe Thomson Reuters, *What is the Hart-Scott-Rodino Act?*, abrufbar unter <https://legal.thomsonreuters.com/en/insights/articles/navigation-the-hart-scott-rodino-act-> (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

6 Erklärung von FTC Chairwoman Lina M. Khan v. 27.6.2023, abrufbar unter https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/state_ment_of_chair_khan_joined_by_commrslaughter_and_beydoya_on_the_hsr_form_and_rules_-_final_130p_1.pdf (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

7 Erklärung von FTC Chairwoman Lina M. Khan v. 27.6.2023, abrufbar unter https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/state_ment_of_chair_khan_joined_by_commrslaughter_and_beydoya_on_the_hsr_form_and_rules_-_final_130p_1.pdf.

8 Pressemitteilung der FTC: *FTC and DOJ Propose Changes to HSR Form for More Effective, Efficient Merger Review*, 27.6.2023, abrufbar unter <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2023/06/ftc-doj-propose-changes-hsr-form-more-effective-efficient-merger-review> (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

9 NPRM, *Federal Register*, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 54256.

10 Die eingegangenen Kommentare müssen von der Behörde insbesondere unter Berücksichtigung von datenschutzrechtlichen Vorgaben zur Veröffentlichung freigegeben werden. Aus diesem Grund unterscheidet sich die Anzahl der eingegangenen Kommentare (752) und der veröffentlichten Kommentare (721). Siehe hierzu *FTC Seek Comments on the Hart-Scott-Rodino Coverage, Exemption, and Transmittal Rules: Project No. P239300*, abrufbar unter <https://www.regulations.gov/docket/FTC-2023-0040/comments> (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

11 Siehe NPRM, *Federal Register*, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42184. Siehe hierzu auch Latham & Watkins, *Client Alert* v. 30.6.2023, *FTC and DOJ Propose More Demanding and Lengthy HSR Filing Process*, S. 3, abrufbar unter <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/FTC-and-DOJ-Propose-More-Demanding-and-Lengthy-HSR-Filing-Process.pdf> (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

oder Absichtserklärungen – sog. *letter of intent*) als Grundlage für *premerger notifications* ausreichen.¹² Denn nach Ansicht der Behörden hat die Praxis gezeigt, dass es in einem frühen Transaktionsstadium oftmals an robusten Daten zur Transaktion fehle, die für eine hinreichende wettbewerbliche Analyse notwendig sind. Zudem sei eine Anmeldung auf einer solchen Grundlage mitunter verfrüht, etwa wenn das Zusammenschlussvorhaben in der Folge aufgegeben wird oder nicht in der angemeldeten Form durchgeführt werden soll.¹³ Aus diesen Gründen soll die Anmeldung künftig nur noch auf Grundlage von solchen vorläufigen Vereinbarungen möglich sein, die das Zusammenschlussvorhaben „hinreichend konkret“ beschreiben.¹⁴

I. Ausweitung der einzureichenden Dokumente

Der Umfang der bei *premerger notifications* einzureichenden Dokumente soll sich im Zuge der Änderungen an dem HSR Anmeldeformular erhöhen, um es für die Wettbewerbsbehörden einfacher zu machen, die zugrundeliegenden Unternehmensstrukturen und die betroffenen Geschäftsbereiche nachzuvollziehen. Dies umfasst sogar die Einreichung von Dokumenten, die in keinem direkten Zusammenhang zum konkreten Zusammenschlussvorhaben stehen, wie Quartalsberichte oder allgemeine Dokumente über künftige Geschäftsstrategien, die Prognosen über Wettbewerbsdynamiken treffen.¹⁵ Zudem sollen zukünftig alle Verfasser eingereichter Unterlagen namentlich benannt und ihre Position im Unternehmen durch ein Organigramm veranschaulicht werden. Dies soll die Behörden in die Lage versetzen, Dokumente von besonderer Bedeutung schneller herauszufiltern.¹⁶ Die weitreichenden Änderungen sind im Folgenden an drei Beispielen verdeutlicht.

1. 4(c) und 4(d) Dokumente

Besonders relevant für die Prüfung vermeintlich nachteiliger Auswirkungen einer Transaktion auf den Wettbewerb sind in amerikanischen Fusionskontrollverfahren oftmals die sog. 4(c) und 4(d) Dokumente. Aus den *HSR Filing Instructions*¹⁷ ergibt sich, welche Dokumente als Anlagen zur *premerger notification* unter *Item 4(c)* und *Item 4(d)* der HSR Anmeldung einzureichen sind.

Gemäß *Item 4(c)* sind alle Dokumente, die von oder für leitende Angestellte(n) (*Officers*) oder Geschäftsführer(n) (*Directors*) zur Bewertung des Zusammenschlussvorhabens im Hinblick auf betroffene Märkte, geschätzte Marktanteile, bestehenden und prognostizierten Wettbewerb und das Wachstumspotential erstellt wurden, einzureichen. Die HSR Anmeldung verlangt darüber hinaus auch ein Dokumentenprotokoll (*document log*), in dem die wesentlichen Informationen zu allen relevanten Dokumenten erfasst sind. *Item 4(d)* umfasst hingegen vertrauliche Informations-

memoranden, die von den oder für die oben genannten Personen erstellt wurden sowie Dokumente zur Bewertung von Synergien und durch externe Berater erstellte Dokumente, Studien und Umfragen. Die Abgrenzung der 4(c) und 4(d) Dokumente ist nicht immer trennscharf; manche Dokumente können in beide Kategorien fallen.

Die geplanten Änderungen an dem HSR Anmeldeformular bedeuten eine Ausweitung der Dokumentationspflichten in Bezug auf die praktisch bedeutsamen 4(c) und 4(d) Dokumente in zweifacher Hinsicht.

a) Einreichung der von der bzw. für die Leitung des Deal Teams erstellten Dokumente

Die FTC schlägt vor, den Umfang der nach *Item 4(c)* einzureichenden Dokumente dergestalt zu erweitern, dass auch Unterlagen, die von der bzw. für die Leitung des Deal Teams¹⁸ erstellt wurden, einzureichen sind. Hiermit soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass in der Praxis eine große Zahl an für die wettbewerbliche Analyse relevanten Dokumenten nicht an leitende Angestellte oder Geschäftsführer gerichtet sei, sondern an das Leitungspersonal des Deal Teams. Die Neuregelung dient also dazu, Lücken im bestehenden System der Vorlagepflicht zu schließen.¹⁹

b) Pflicht zur Einreichung von Entwürfen

Die FTC beabsichtigt zudem, die Vorlagepflicht aus *Item 4(c)* und *Item 4(d)* des HSR Formulars dadurch zu erweitern, dass nicht nur die endgültige Fassung dieser Dokumente einzureichen ist, sondern auch alle Entwürfe, die das Zusammenschlussvorhaben betreffen und die den Geschäftsführern, leitenden Angestellten oder dem Leitungspersonal des Deal Teams vorgelegt wurden. Hierdurch soll vermieden werden, dass den Behörden letztlich nur „bereinigte“ Versionen für ihre Beurteilung zur Verfügung stehen, aus denen problematische Statements oder Ausführungen vorab herausgenommen wurden.²⁰

2. Offenlegung sämtlicher Geschäftsbeziehungen zwischen den Beteiligten

Zu den geplanten Neuerungen zählt auch eine umfassende Offenlegung aller Geschäftsbeziehungen zwischen dem Erwerber und der Zielgesellschaft. Dies bedeutet, dass alle zum Zeitpunkt der Anmeldung bestehenden Vereinbarungen zwischen den Beteiligten (inklusive mit ihnen verbundenen Unternehmen) einzureichen sind, auch wenn sie in keinem unmittelbaren Zusammenhang zur Transaktion stehen.²¹ Gleiches gilt für solche Vereinbarungen, die zwar zum Zeitpunkt der Anmeldung nicht mehr in Kraft sind, deren Beendigung aber nicht länger als ein Jahr vor der Anmeldung zurückliegt. Relevante Geschäftsbeziehungen können etwa Lieferbeziehungen, Lizenzvereinbarungen, Wettbewerbsverzichte oder Franchise-Vereinbarungen sein. Gerade für internationale Konzerne mit zahlreichen Tochtergesellschaften und Private Equity Gesellschaften könnte diese Offenlegungspflicht einen erheblichen Aufwand bedeuten.

12 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42182.

13 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42182.

14 Zu den verbleibenden Unklarheiten in Bezug auf dieses Erfordernis siehe auch bereits Latham & Watkins, Client Alert v. 30.6.2023, FTC and DOJ Propose More Demanding and Lengthy HSR Filing Process, S. 3, abrufbar unter <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/FTC-and-DOJ-Propose-More-Demanding-and-Lengthy-HSR-Filing-Process.pdf>.

15 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42195.

16 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42195.

17 Abrufbar unter https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/HSRFormInstructions02.27.23.pdf (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

18 Damit sind Personen gemeint, die das Tagesgeschäft in Bezug auf die konkrete Transaktion leiten oder koordinieren. Es ist nicht erforderlich, dass diesen Personen endgültige Entscheidungsgewalt in Bezug auf die Vornahme der Transaktion zukommt.

19 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42193.

20 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42194.

21 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42193.

3. Übersetzung fremdsprachiger Dokumente

Die NPRM sieht erstmalig vor, dass fremdsprachigen Originaldokumenten bereits bei der Anmeldung eines Vorhabens mittels *HSR Form* eine vollständige und wörtliche englische Übersetzung beizufügen ist.²² Dies war bisher nur dann der Fall, wenn die Übersetzung ohnehin schon zur Verfügung stand. Im Gegensatz dazu waren auch bislang bereits alle im Rahmen eines *Second Request* einzureichenden fremdsprachigen Dokumente ins Englische zu übersetzen.

4. Bewertung

Die geplante Ausweitung der im Rahmen eines US-amerikanischen Fusionskontrollverfahrens einzureichenden Unterlagen zielt darauf ab, dass sich die Behörden ein genaueres Bild von dem Zusammenschlussvorhaben machen können, und soll vermeintliche Lücken des bestehenden Systems schließen. Auf der anderen Seite bedeutet die Ausweitung der einzureichenden Dokumente für die Transaktionsbeteiligten allerdings einen erheblichen Mehraufwand in organisatorischer, zeitlicher und auch in finanzieller Hinsicht. Durch das neue Erfordernis, neben finalen Fassungen der 4(c) und 4(d) Dokumente auch ihre Entwürfe einzureichen, ist bereits während des gesamten internen Vorbereitungsprozesses einer Transaktion genau zu prüfen, welche (Entwurfs-)Dokumente von der neuen Vorlegungspflicht erfasst werden. Dies erfordert eine frühzeitige rechtliche Beratung und einen aufwändigeren Abstimmungsprozess. Gerade für große internationale Konzerne und Private Equity Häuser sowie deren Portfoliogesellschaften führt die Offenlegungspflicht aller Vereinbarungen zwischen Erwerber und Zielunternehmen inklusive ihrer verbundenen Unternehmen zu einer erheblichen Erhöhung der Dokumentationslast. Es kann Wochen dauern, alle nunmehr zusätzlich angefragten Unterlagen vorzubereiten.²³ Dies wäre insbesondere dann besonders misslich und nur schwer zu rechtfertigen, wenn die eingereichten Unterlagen keinerlei Relevanz für die Bewertung des konkreten Zusammenschlussvorhabens haben, etwa weil nur Geschäftsbeziehungen außerhalb der von der Transaktion betroffenen Geschäftsbereiche bestehen. Schließlich stellt sich die Frage, ob sich die amerikanischen Wettbewerbsbehörden mit dieser zusätzlichen Flut an zu sichtenden Dokumenten tatsächlich einen Gefallen tun. Denn es erscheint kaum vorstellbar, dass die Behörden imstande sind, innerhalb der anfänglichen Wartefrist von 30 Tagen sämtliche Dokumente zu sichten. Angesichts des großen Zeitdrucks mag es mitunter gewinnbringender sein, sich auf die Sichtung der tatsächlich transaktionsspezifischen Dokumente zu beschränken.

II. Ausweitung der Informationspflichten zu den betroffenen Unternehmen und zum Zusammenschlussvorhaben

Neben der Ausweitung der einzureichenden Dokumente wären durch die geplanten Änderungen auch mehr Informationen zu den an der Transaktionen beteiligten Unter-

nehmen bereitzustellen. Insbesondere wäre die gesamte Unternehmensstruktur des Erwerbers zu beschreiben und durch ein Organigramm, das alle verbundenen Unternehmen beinhaltet, darzustellen.²⁴ Außerdem ist auch die konkrete Geschäftstätigkeit aller Gesellschaften des Erwerbers, mithin auch solcher Gesellschaften, die in anderen Geschäftsbereichen als die Zielgesellschaft tätig sind, zu beschreiben. Die Behörden erhoffen sich hierdurch ein genaueres Bild über die Geschäftstätigkeiten des Erwerbers vor Vollzug des geplanten Zusammenschlusses, um potenzielle Wettbewerbsbedenken leichter feststellen zu können.²⁵ Weitere zentrale Neuregelungen werden im Folgenden näher dargestellt.

1. Informationen zu Minderheitsgesellschaftern und *Limited Partners*

Die geplanten Änderungen erweitern auch die von den Anmeldern einzureichenden Informationen zu Minderheitsgesellschaftern deutlich. Bislang gilt diese Pflicht auf Erwerberseite für alle Unternehmen oder Personen, die zwischen 5 % und 49 % der Stimmrechtsanteile an dem direkten Erwerber und an dem obersten Mutterunternehmen halten. Für *Limited Partnerships* besteht zudem bislang eine Ausnahmeregelung. Für diese sind, unabhängig von der tatsächlichen Stimmrechtsverteilung, jeweils nur der bzw. die *General Partner(s)* anzugeben.²⁶

Mit der Neuregelung wären nun Angaben zu Minderheitsgesellschaftern mit den oben genannten Anteilen für sämtliche Gesellschaften der Kontrollkette über dem direkten Erwerber zu machen. Dies gilt auch für *Limited Partners*, die bisher gem. *Item 6(b)* des HSR Formulars von der Meldepflicht ausgenommen sind.²⁷ Auch sind Minderheitsgesellschafter zu identifizieren, die einen Anteil am veräußerten Unternehmen behalten oder aufgrund der Transaktion Anteile an einer Gesellschaft des Erwerbers erwerben (sog. *Rollover-Aktionäre*). Die FTC erkennt an, dass diese Änderungen insbesondere für Private Equity Gesellschaften, die häufig als *Limited Partnerships* organisiert sind, erheblichen Mehraufwand bedeuten. Allerdings führe eine komplexere Organisationsstruktur gerade dazu, dass solche Informationen für eine bessere Nachvollziehbarkeit durch die Behörden erforderlich seien, und eine Besserstellung im Vergleich zu *Limited Liability Companies* lasse sich nicht rechtfertigen.²⁸

Darüber hinaus wären Personen und Unternehmen zu identifizieren, die „wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsführung oder den Geschäftsbetrieb der erwerbenden Person“ ausüben. Hierzu zählen auch solche, die Kredite in Höhe von 10 % oder mehr des Unternehmenswertes gewähren oder die Gesellschaften innerhalb der Kontrollkette über dem direkten Erwerber verwalten.²⁹ Nach Ansicht der FTC können solche Unternehmen ebenso wie bestimmte Minderheitsgesellschafter nach Vollzug des Zusammenschlussvorhabens Entscheidungen beeinflussen, weshalb es für die wettbewerbliche Analyse erforderlich sei, ein genaues Bild über die gesellschaftsrechtliche Struktur des Erwerbers zu erlangen.³⁰

22 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42182 f.

23 Siehe hierzu bereits Latham & Watkins, Client Alert v. 30.6.2023, FTC and DOJ Propose More Demanding and Lengthy HSR Filing Process, S. 1, abrufbar unter <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/FTC-and-DOJ-Propose-More-Demanding-and-Lengthy-BSR-Filing-Process.pdf>.

24 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42211.

25 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42191.

26 Siehe *Item 6(b)* des HSR Form.

27 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42188 f.

28 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42188.

29 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42189.

30 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42189.

2. Informationen zu früheren Akquisitionen

Nach *Item 8* der HSR Anmeldung ist bisher nur der Erwerber verpflichtet, frühere Transaktionen in Bereichen offenzulegen, in denen es auf der Grundlage einer standardisierten Branchenklassifikation (*North American Industry Classification System*, „NAICS“) zu Überschneidungen zwischen den Geschäftsbereichen der Beteiligten kommen könnte. Diese Berichtspflicht unterliegt zudem weiteren Einschränkungen. Sie gilt nur für solche Akquisitionen, die nicht länger als 5 Jahre zurückliegen. Zudem ist die Übernahme von Zielgesellschaften, deren erzielte Umsätze bzw. gehaltene Vermögenswerte den Wert von USD 10 Millionen nicht überschreiten, von der Berichtspflicht ausgenommen. Die geplanten Änderungen sehen nun vor, dass sowohl Erwerber als auch Zielunternehmen sämtliche Transaktionen der letzten zehn Jahre in den relevanten Geschäftsbereichen angeben müssen. Die *de minimis*-Schwelle von USD 10 Millionen soll nicht länger gelten. Diese Änderung zielt laut FTC darauf, sog. *Roll-up*-Strategien, die den sukzessive erfolgenden strategischen Erwerb kleinerer Unternehmen über einen längeren Zeitraum zum Gegenstand haben, besser kartellrechtlich prüfen zu können.³¹ Diese Maßnahme steht im Einklang mit den auf europäischer Ebene in den letzten Jahren getroffenen Maßnahmen, die auf eine stärkere Kontrolle des Erwerbs von Start-ups mit noch nicht verwirklichtem Umsatzpotential abzielen; zB die Einführung von § 35(1a) GWB in Deutschland oder die Ausweitung des Anwendungsbereichs von Art. 22 FKVO seitens der Europäischen Kommission.

3. Finanzielle Zuwendungen durch ausländische Unternehmen oder Regierungen

Die Anmelder sollen künftig im HSR Formular angeben, ob der Erwerber oder die Zielgesellschaft in einem Zeitraum von zwei Jahren vor der Anmeldung finanzielle Zuwendungen oder entsprechende Zusagen von einem ausländischen Konzern bzw. einer ausländischen Regierung oder Behörde aus bestimmten Ländern erhalten haben.³² Dies dient dem gesetzlichen Auftrag des US-Kongresses, Informationen über finanzielle Zuwendungen aus dem Ausland im Rahmen von HSR Anmeldungen zu erheben.³³ Dies zeugt von einer gesteigerten Wachsamkeit gegenüber der möglichen Beeinflussung und Verzerrung des nationalen Marktes durch Zuwendungen aus Drittstaaten, insbesondere wenn diese eine strategische oder wirtschaftliche Bedrohung für die USA darstellen.³⁴

Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der Gesetzgebung auf Unionsebene wider, wo im Jahr 2023 die Verordnung über den Binnenmarkt verzerrende drittstaatliche Subventionen (*Foreign Subsidies Regulation*, „FSR“)³⁵ in Kraft trat. Beim Erreichen bestimmter Schwellenwerte konstituiert die FSR eine Meldepflicht für direkte oder indirekte staatliche Subventionen aus Nicht-EU-Ländern.

31 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42202 ff.

32 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42217. „*Foreign entity or government of concern*“ wird im neu gefassten § 801.1(r) der *premerger notification rules* und dem *Infrastructure Investment and Jobs Act* (IIJ Act (42 U.S.C. 18741(a))) definiert. „*Subsidy*“ wird in Titel VII des *Tariff Act of 1930* (19 USC 1677(5)(B)) definiert.

33 Siehe Titel II des *Merger Filing Fee Modernization Act of 2022*, H. R. 3843.

34 Vgl. NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42179.

35 Verordnung (EU) 2022/2560 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.12.2022.

Die geplanten Änderungen der HSR Anmeldung gehen jedoch noch weiter, indem sie zusätzlich eine Regelung zur Offenlegung von Produkten treffen, die aus der Produktion in Ländern stammen, welche Ausgleichszöllen unterliegen oder solche verhängt haben.³⁶

4. Zusätzliche Informationen zum Zusammenschlussvorhaben

Weiterhin möchte die FTC das Spektrum der verpflichtenden Angaben zum Zusammenschlussvorhaben erweitern. Praktisch besonders relevant ist die von der Behörde beabsichtigte Pflicht für die Zusammenschlussbeteiligten, alle für sie infrage kommenden Erwägungen und Gründe für die Durchführung der Transaktion (sog. „*Transaction Rationales*“) anzugeben. Neben dem Erwerb von Produkten oder Dienstleistungen, die mit den eigenen Angeboten in Wettbewerb stehen, oder aussichtsreicher konkurrierender Pipeline-Produkte kommen als solche Erwägungen nach Ansicht der Behörde beispielsweise auch die Expansion in neue Märkte, die Übernahme von Personal oder der Erwerb bestimmter geistiger Eigentumsrechte in Betracht.³⁷ Die schlichte Aufzählung solcher strategischer Erwägungen genügt jedoch nicht. Vielmehr haben die Anmelder ihre Angaben auch mittels der eingereichten Unterlagen zu belegen,³⁸ was ihren Aufwand weiter erhöht.

Der Anmeldung soll zudem ein Zeitplan mit den wesentlichen Schritten der geplanten Transaktion beizufügen sein, um sie in ihrer Gesamtheit für die Behörde besser nachvollziehbar zu machen.³⁹ In einem neuen Abschnitt („andere Jurisdiktionen“) soll künftig erstmalig die Pflicht statuiert sein, Angaben zu Fusionskontrollanmeldungen in anderen Ländern zu machen. Die amerikanischen Behörden zielen zudem darauf ab, die Kommunikation mit den anderen die Transaktion prüfenden Behörden von Beginn an zu erleichtern. Zu diesem Zweck kann der Anmeldung unmittelbar eine freiwillige Verzichtserklärung (sog. „*confidentiality waiver*“) beigefügt werden, die den Austausch von Informationen mit anderen Behörden gestattet.⁴⁰

5. Bewertung

Die zusätzlichen Darlegungspflichten für die Zusammenschlussparteien folgen teilweise allgemeinen Trends im Rahmen der Fusionskontrolle, schlagen dabei aber einen anderen Weg als die europäischen Lösungsansätze ein. Dies gilt insbesondere für die erweiterten Informationspflichten in Bezug auf frühere Akquisitionen, mit denen die amerikanischen Behörden dem strategischen Kauf von Start-ups in einer frühen Phase durch mächtige *Incumbents* entgegenwirken möchten. Anders als auf europäischer Ebene schlägt die FTC aber keine Anpassung der traditionellen Schwellenwerte vor, wie es Deutschland etwa über § 35(1a) GWB vorgemacht hat. Ähnlich ist der amerikanische Ansatz in Bezug auf Subventionen durch Drittstaaten. Auch hier setzt die FTC auf eine größere Transparenz und Offenlegung, ohne solche finanziellen Zuwendungen einem separaten Genehmigungsverfahren nach dem Vorbild der Europäischen Kommission zu unterziehen. Vielmehr kann die FTC diese Informationen ihrer wettbewerblichen Würdigung im Rahmen der Zusammenschlusskontrolle zugrunde legen. Die zukünftige Praxis wird zeigen, inwiefern diese Maßnahmen

36 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42204 f.

37 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42191 f.

38 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42192.

39 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42193.

40 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42205 f.

einen wirksamen Beitrag zum Wettbewerbsschutz leisten können.

Daneben gilt es hervorzuheben, dass die erweiterten Informationspflichten in ihrer Gesamtheit und zudem in Kombination mit der zusätzlich notwendigen Einreichung einer deutlich höheren Zahl an Transaktionsdokumenten gerade Private Equity Gesellschaften besonders hart treffen.⁴¹ Die Angaben zu Minderheitsgesellschaftern, *Limited Partners* und ehemaligen Transaktionen werden für solche Gesellschaften einen erheblichen Mehraufwand mit sich bringen. Zudem wird es für diese mitunter besonders anspruchsvoll, den Informationspflichten nachzukommen, da die konkrete Beteiligungshöhe etwaiger Co-Investoren im Zeitpunkt der Anmeldung vielfach noch nicht endgültig feststeht. Ob der Mehrwert für die Behörden im Rahmen der wettbewerblichen Prüfung des Zusammenschlussvorhabens so erheblich ist, dass er die erheblichen zusätzlichen Belastungen der Unternehmen vollumfänglich rechtfertigt, darf zumindest bezweifelt werden.

III. Informationen zu den Auswirkungen auf den Wettbewerb

Ein weiterer zentraler Aspekt des Reformvorhabens besteht darin, dass sich die FTC für die Einführung eines neuen Abschnitts im HSR Anmeldeformular ausspricht, der die Auswirkungen des Zusammenschlussvorhabens auf den Wettbewerb zum Gegenstand hat. Bislang mussten die Zusammenschlussbeteiligten häufig erst im Rahmen der bereits laufenden behördlichen Untersuchung eine eigene Stellungnahme zu den wettbewerbsrechtlichen Implikationen und insbesondere zu etwaigen horizontalen Überschneidungen abgeben. Diese soll nun bereits der Anmeldung beigefügt werden.

1. Horizontale Überschneidungen und vertikale Beziehungen

In dem neu zu schaffenden Abschnitt zu den wettbewerblichen Auswirkungen sollen die Beteiligten die Geschäftsbereiche und Produkte der betroffenen Gesellschaften angeben. Hierbei sind sowohl bestehende horizontale Überschneidungen zwischen den Angeboten der Beteiligten und bestehende Lieferbeziehungen als auch mögliche zukünftige Überschneidungen bzw. vertikale Beziehungen zu identifizieren. Es sind somit auch Angaben zu Pipeline-Produkten zu machen.

Liegen horizontale Überschneidungen vor, verlangt die FTC nunmehr, dass die Beteiligten für jedes betroffene Produkt Informationen über Umsätze und Kunden (inklusive der Angabe von Kontaktdaten) liefern. Zudem sind Lizenzvereinbarungen und andere Vereinbarungen in Bezug auf alle in Wettbewerb stehenden Produkte zu beschreiben.⁴²

Auch (potentielle) vertikale Beziehungen, insbesondere in Form von Lieferbeziehungen zwischen den Beteiligten, sind anzugeben. Die Offenlegungspflicht umfasst jedoch nicht nur bestehende Vertragsbeziehungen zwischen den Zusam-

schlussbeteiligten selbst. Vielmehr sind auch Liefervereinbarungen, im Rahmen derer einer der Beteiligten ein Einsatzmittel an einen Wettbewerber des anderen Beteiligten liefert, zu beschreiben.⁴³ Auch insoweit erwartet die FTC ausführliche Informationen über Umsätze und Kundendaten sowie Angaben zu den konkreten Vertragsinhalten.

2. Auswirkungen des Zusammenschlussvorhabens auf den Arbeitsmarkt

Besonders innovativ erscheint der Vorschlag der FTC, soweit er einen neuen Abschnitt zu den Auswirkungen des Zusammenschlussvorhabens auf den Arbeitsmarkt einführen möchte. Dort sollen Unternehmen detaillierte Informationen über ihre Arbeitnehmer darlegen. Diese Informationen umfassen Angaben zur Zahl der Arbeitnehmer in den fünf größten Berufsgruppen (klassifiziert nach *Standard Occupational Classification*, „SOC“⁴⁴) und etwaige Überschneidungen zwischen den Beteiligten bei diesen Berufsgruppen. Liegen solche Überschneidungen vor, sind weiterführende Angaben zu den Beschäftigungsorten der relevanten Berufsgruppen zu machen und Gebiete, in denen es zu Überschneidungen zwischen diesen Arbeitnehmern kommt, herauszuarbeiten, sodass die Behörde die Auswirkungen des Zusammenschlussvorhabens auf die lokalen Arbeitsmärkte untersuchen kann.⁴⁵ Zusätzlich sind etwaige Verstöße gegen arbeitsschutzrechtliche Vorschriften innerhalb der letzten 5 Jahre vor der Anmeldung aufzuführen.⁴⁶

3. Bewertung

Die von der FTC vorgeschlagenen neuen Abschnitte im HSR Formular verlangen von den Anmeldern im Ergebnis eine umfängliche Markt- und Wettbewerbsanalyse, was nicht nur einen höheren Zeitaufwand mit sich bringt, sondern auch das Bedürfnis nach einer externen Rechtsberatung bei der Abfassung der Anmeldung weiter erhöht. Aus deutscher Sicht überraschen solche Angaben in einer Zusammenschlussanmeldung nicht. Schließlich werden in Anmeldungen an das Bundeskartellamt standardmäßig eine Marktabgrenzung und eine darauf beruhende wettbewerbliche Würdigung des Zusammenschlussvorhabens vorgenommen und bilden nicht selten das Herzstück der Einreichung. Gleichwohl gilt zu beachten, dass das NPRM stellenweise weit über die Vorgaben in deutschen Anmeldungen hinausgeht und bei horizontalen Überschneidungen bzw. vertikalen Beziehungen zugleich ausführliche Informationen über Kunden inklusive Kontaktdaten verlangt. Trotz gewisser verbleibender Unterschiede werden die Inhalte der Anmeldungen in den USA und Europa in Bezug auf die wettbewerbliche Beurteilung des Vorhabens in Zukunft besser vergleichbar sein, was aus Kohärenz- und Transparenzgesichtspunkten gerade bei großen Zusammenschlussfällen mit zahlreichen Anmeldungen in verschiedenen Kontinenten vorteilhaft sein kann.

Die geplante Einführung des Abschnitts zu den Auswirkungen des Zusammenschlussvorhabens auf den Arbeitsmarkt ist ein bemerkenswerter Schritt, der als Vorlage für

41 Siehe hierzu bereits Latham & Watkins, Client Alert v. 30.6.2023, FTC and DOJ Propose More Demanding and Lengthy HSR Filing Process, S. 2, abrufbar unter <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/FTC-and-DOJ-Propose-More-Demanding-and-Lengthy-HSR-Filing-Process.pdf>.

42 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42196.

43 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42196 f.

44 Siehe die Ausführungen auf der Internetseite des *Office for National Statistics*, abrufbar unter: <https://www.ons.gov.uk/methodology/classificationsandstandards/standardoccupationalclassificationsoc> (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

45 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42197 f.

46 NPRM, Federal Register, Vol. 88, No. 124, 29.6.2023, S. 42198.

andere Wettbewerbsbehörden dienen könnte. Denn in den letzten Jahren sind die Arbeitsmärkte zunehmend in den Fokus der Wettbewerbsbehörden gerückt.⁴⁷ Ähnlich weitreichende Initiativen im Bereich der Zusammenschlusskontrolle sind auf Unionsebene bis dato allerdings noch nicht ersichtlich.

C. Fazit

Die geplanten Änderungen der HSR Anmeldung reihen sich ein in den international zu beobachtenden Trend einer stärkeren kartellbehördlichen Regulierung, hier erneut auch im Bereich der Fusionskontrolle. Dies umfasst nicht nur das Erfordernis, eine immer größer werdende Zahl an (internen) Dokumenten und Informationen zu den betroffenen Unternehmen und Märkten bei den Behörden einzureichen. Auch drittstaatliche Zuwendungen werden neuerdings in den Fokus genommen und können nunmehr durch die Wettbewerbsbehörden geprüft werden. Der Übergang von dem bisher verhältnismäßig geringen Detailgrad des HSR Anmeldeformulars zur überarbeiteten Fassung, welche an vielen Stellen deutlich mehr Informationen und Unterlagen verlangt, markiert gleichzeitig eine Zäsur für das US-amerikanische Fusionskontrollverfahren. Auf Seite der beteiligten Unternehmen führt dies unweigerlich zu einem erheblichem Mehraufwand und steigenden (Beratungs-)Kosten bei der Sammlung und Erstellung von Informationen und Dokumenten für die HSR Anmeldung. Dies müssen Unternehmen bei der Aufstellung eines Zeitplans für zukünftige Transaktionen berücksichtigen. Jedenfalls in der Anfangszeit nach Inkrafttreten der geplanten Änderungen scheint ein Zeitraum von zumindest vier bis sechs Wochen notwendig, um eine HSR Anmeldung fertigzustellen. Den Unternehmen ist insoweit zu raten, bereits frühzeitig eventuell benötigte Dokumente zu erstellen und zu aktualisieren. Gleichzeitig steigt das Bedürfnis nach Rechtsberatung, da eine HSR Anmeldung künftig deutlich mehr strategische Erwägungen und Argumentationsaufwand etwa zur wettbewerbsrechtlichen Unbedenklichkeit des Vorhabens seitens der Beteiligten erfordert.⁴⁸

Sofern alle geplanten Änderungen umgesetzt werden, erhalten die US-Behörden bereits mit Einreichung der Anmeldung deutlich mehr Informationen über das Zusammenschlussvorhaben, dessen erwartete Auswirkungen auf den Wettbewerb und einen detaillierten Einblick in die Unternehmensstruktur der Beteiligten. Ob sämtliche der

vorgeschlagenen Änderungen zur Bewertung der wettbewerblichen Vereinbarkeit des Vorhabens tatsächlich erforderlich sind und der Behörde einen Mehrwert bringen, erscheint zweifelhaft. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die geforderten detaillierten Informationen zu Minderheitsgesellschaftern und zu sämtlichen bestehenden Vertragsbeziehungen auf Käufer- und Zielgesellschaftsseite. Für die Unternehmen bleibt die Hoffnung, dass durch die Vorverlagerung der Informationsbeschaffung auf den Zeitpunkt der Einreichung weniger Nachfragen der Behörden während der *initial waiting period* erforderlich sein werden.

Es bleibt abzuwarten, ob sich alle geplanten Änderungen in der noch zu veröffentlichenden *Final Rule* wiederfinden werden. Es scheint allerdings gesichert, dass die Pläne von DOJ und FTC selbst bei etwaigen Anpassungen zu einer weitreichenden Ausweitung der einzureichenden Informationen und Dokumente bei *premerger filings* in den USA führen werden. Fest steht also bereits jetzt, dass die FTC sich hinsichtlich der angeforderten Informationen stärker an den Standard auf EU-Ebene annähern wird.

Gleichwohl gilt zu beachten, dass die Überprüfung und Freigabe eines Zusammenschlusses in den USA nach wie vor keine Rechtssicherheit bietet, da es sich bei einer Freigabe durch die US-Behörden weiterhin nicht um eine Genehmigung im eigentlichen Sinne handelt. Dies zeigt sich an den gegenwärtigen Entflechtungsverfahren gegenüber mehreren amerikanischen Technologieunternehmen, die zuvor Transaktionen durchgeführt haben, welche in den USA angemeldet und geprüft wurden. Der geringere Aufwand einer HSR Anmeldung stand bislang stets in Einklang mit der geringeren Rechtssicherheit, die das Verfahren zur Folge hatte. Zu bedauern ist, dass die betroffenen Unternehmen unter den neuen Regeln einen erheblich größeren Aufwand betreiben müssen, ihnen im Gegenzug aber keine erhöhte Rechtssicherheit gewährt werden kann. Eine solche wäre nur über eine entsprechende Änderung des *Clayton Act* durch den Gesetzgeber und den Übergang zu einem echten Genehmigungsverfahren möglich, was jedoch sehr unwahrscheinlich erscheint.

KONTAKT:

Dr. Sebastian Max Hauser
Latham & Watkins LLP
Reuterweg 20
60323 Frankfurt am Main
Tel.: 069/6062 6607
max.hauser@lw.com

Dr. Hanno F. Kaiser, LL. M.
Latham & Watkins LLP
12670 High Bluff Drive
San Diego, CA 92130
USA
Tel.: +1 (858) 509 8458
hanno.kaiser@lw.com

47 Siehe etwa *Araki/Bassanini/Green/Marcolin/Volpin*: Labor Market Concentration and Competition Policy Across the Atlantic, *The University of Chicago Law Review*, Volume 90.2, 03/ 2023, S. 339, 341 f., 363 ff., abrufbar unter https://live-chicago-law-review.pantheonsite.io/sites/default/files/2023-03/03_SYMP_ARAKI.pdf (zuletzt abgerufen am 15.2.2024).

48 Latham & Watkins, *Client Alert v. 30.6.2023*, FTC and DOJ Propose More Demanding and Lengthy HSR Filing Process, S. 1 f., abrufbar unter <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/FTC-and-DOJ-Propose-More-Demanding-and-Lengthy-HSR-Filing-Process.pdf>.