

Standpunkt - Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Zusammenschlüssen im Kontext der COVID-19 Krise

Wien, Juli 2020

Impressum

Medieninhaber, Verleger und Herausgeber:

Bundswettbewerbsbehörde, Radetzkystraße 2, 1030 Wien

Gesamtumsetzung: Bundswettbewerbsbehörde

Wien, 15. Juli 2020

Copyright und Haftung:

Auszugsweiser Abdruck ist nur mit Quellenangabe gestattet, alle sonstigen Rechte sind ohne schriftliche Zustimmung des Medieninhabers unzulässig.

Es wird darauf verwiesen, dass alle Angaben in dieser Publikation trotz sorgfältiger Bearbeitung ohne Gewähr erfolgen und eine Haftung der Bundswettbewerbsbehörde und der Autorin/des Autors ausgeschlossen ist. Rechtausführungen stellen die unverbindliche Meinung der Autorin/des Autors dar und können der Rechtsprechung der unabhängigen Gerichte keinesfalls vorgreifen.

Rückmeldungen: Ihre Überlegungen zu vorliegender Publikation übermitteln Sie bitte an.

Inhalt

1 Einleitung	2
2 Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Marktmacht.....	4
3 Freigabefähigkeit wettbewerbsrelevanter Shutdownfusionen	8
4 Checklist zur Beurteilung von Shutdownfusionen	12
4.1 Shutdownfusionen in der Zusammenschlusskontrolle	12
4.1.1 Marktbeherrschungstest und Spürbarkeit wettbewerbswidriger Wirkungen.....	12
4.1.2 Die Dringlichkeit des Zusammenschlusses muss objektiv beurteilt werden	14
4.1.3 Eine objektive Prüfung der Kriterien für das Vorliegen einer Sanierungsfusion ist notwendig	15
4.1.4 Auflagen in der Zusammenschlusskontrolle müssen den rechtlichen Vorgaben entsprechen.....	18
4.2 Staatliche Beihilfen als mögliche Alternative?	19
4.2.1 Gesamtwirtschaftliche Relevanz	19
4.2.2 Wettbewerbsverzerrungen sollten vermieden werden.....	20
4.2.3 Kostenabwägung	21
4.2.4 Auflagen bei staatlichen Beihilfen sollten nicht zu Wettbewerbsverzerrungen führen.....	21
Literaturverzeichnis.....	22

1 Einleitung

- (1) Die COVID-19 Pandemie und die damit einhergehenden Beschränkungen haben eine globale Wirtschaftskrise ausgelöst. Fiskalpolitische Maßnahmen sind die Mittel der ersten Wahl, um die Auswirkungen dieser Krise abzufedern. Gleichzeitig ist sicherzustellen, dass es durch staatliche Beihilfen nicht zu Wettbewerbsverzerrungen, Markteintrittsbarrieren oder den Aufbau von Überkapazitäten kommt.
- (2) Die behördlichen Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19 Pandemie könnten zukünftig auch zu einer vermehrten Zusammenschlusstätigkeit („Shutdownfusionen“) führen. Eine Lockerung der Zusammenschlusskontrolle bei Shutdownfusionen (oder anderer Bereiche des Wettbewerbsrechts) ist nicht angebracht. Durch eine massenhafte Freigabe wettbewerbswidriger Zusammenschlüsse könnte es zu einer Schädigung der österreichischen Marktstruktur kommen, die zu einer langfristigen Beeinträchtigung der österreichischen Wirtschaftsentwicklung führt.
- (3) Das vorliegende Handout zeigt die makroökonomischen Effekte von Marktmacht auf, erläutert, nach welchen Kriterien Übernahmen finanziell angeschlagener Unternehmen beurteilt werden und welche Konsequenzen mit einer Abweichung von diesen Kriterien verbunden wären. Es zeigt sich, dass wettbewerbswidrige Zusammenschlüsse („antikompetitive Zusammenschlüsse“) in der Regel nachteilig auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auswirken, während Zusammenschlüsse, die den Wettbewerb beleben („pro-kompetitive Zusammenschlüsse“) in der Regel auch gesamtwirtschaftliche Vorteile bringen.
- (4) Daraus folgt, dass
 - i. die österreichische Zusammenschlusskontrolle durch die Verhinderung von Marktmacht einen positiven Beitrag für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung unseres Landes leistet,
 - ii. auch vor dem Hintergrund der COVID-19 Krise in der Zusammenschlusskontrolle weiterhin nach objektiven Kriterien vorzugehen ist, und

- iii. eine zusätzliche gesamtwirtschaftliche Beurteilung von Zusammenschlüssen nicht erforderlich ist. Davon unberührt bleiben die Instrumente des Kartellgesetzes.

2 Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Marktmacht

- (5) Die Zusammenschlusskontrolle untersucht die Entstehung von Marktmacht auf den sachlich und geografisch relevanten Märkten, auf denen sich die am Zusammenschluss beteiligten Unternehmen als Wettbewerber, Kunden oder Lieferanten begegnen. Es handelt sich somit um eine partielle Gleichgewichtsanalyse.
- (6) Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht beeinflussen sich alle Märkte direkt oder indirekt. Gesamtwirtschaftliche Effekte werden daher häufig im Zuge einer allgemeinen Gleichgewichtsanalyse untersucht, die insbesondere auch die Arbeitsmärkte einbezieht. In Beilage ./A wird ein einfaches allgemeines Gleichgewichtsmodell mit einem Arbeitsmarkt und einem Gütermarkt mit oligopolistischem Wettbewerb hergeleitet.
- (7) Eine Erhöhung der Marktkonzentration führt in diesem Modell zu einer höheren durchschnittlichen Gewinnspanne (Markup μ). Das hat folgende gesamtwirtschaftliche Effekte:
- Verringerung des Bruttoinlandsproduktes (BIP): Die Wertschöpfung der Volkswirtschaft verringert sich, es kann daher insgesamt weniger konsumiert werden.
 - Verringerung der Gesamtbeschäftigung (L): Da weniger Konsumgüter produziert werden, verringert sich die Arbeitsnachfrage und das Beschäftigungsniveau sinkt. Im Fall eines Zusammenschlusses würde sowohl die Arbeitsnachfrage der betroffenen Unternehmen als auch der Wettbewerber sinken.
- Verringerung der Lohnquote (LQ): Die sinkende Arbeitsnachfrage führt auch zu sinkenden (Real-)Löhnen. Dadurch sinkt insgesamt die Lohnquote, dh der Anteil der Lohneinkommen am BIP verringert sich, während der Anteil der Unternehmensgewinne am BIP steigt. Da Unternehmensanteile idR vor allem von den obersten Einkommensschichten gehalten werden, deutet das auf eine Umverteilung von unten nach oben hin. Dadurch vermindert sich die Kaufkraft der Mehrheit der Verbraucher.
- (8) Dieses Modell kann auch um weitere Produktionsfaktoren wie Kapital ergänzt werden. Eine Erhöhung der Marktmacht würde dann auch zu einer Verringerung der Investitionen und der (Fremd-)Kapitaleinkommen, dh der Zinsen führen.⁵

Eine Erhöhung der Marktmacht führt somit zu gesamtwirtschaftlichen Nachteilen.

Marktaustritte, staatliche Beihilfen und Zusammenschlüsse

- (9) In diesem Modell wählen effizientere Unternehmen geringere Preise und haben daher höhere Marktanteile. Es wird aber nicht der gesamte Kostenvorteil an die Konsumenten weitergegeben. Große Unternehmen haben daher auch höhere Gewinne.
- (10) Wenn Unternehmen Fixkosten haben, die nicht von der Produktionsmenge abhängen, müssen sie eine bestimmte Mindestverkaufsmenge erreichen, um diese Fixkosten abdecken zu können. Andernfalls sind sie gezwungen, aus dem Markt auszusteigen. Wenn große Unternehmen besonders hohe Fixkosten haben (zB sehr hohe Gemeinkosten aufgrund eines aufgeblasenen Verwaltungsapparates) kann es passieren, dass auch in der Produktion effiziente Unternehmen aus dem Markt ausscheiden müssen.⁶
- (11) Wenn ineffiziente Unternehmen staatliche Beihilfen erhalten, um einen Marktaustritt zu verhindern und weiterhin in gleichem Umfang tätig zu sein, führt das dazu, dass ineffiziente Unternehmen größere Marktanteile haben, als ihrer Produktivität entspricht. Das senkt die durchschnittliche Produktivität der gesamten Volkswirtschaft und damit das Bruttoinlandsprodukt. Gleichzeitig werden Überkapazitäten geschaffen, die auch den Fortbestand effizienterer Unternehmen gefährden. Schließlich müssen Subventionen früher oder später auch mit Steuern gegenfinanziert werden. Das verringert das verfügbare Einkommen der Haushalte und die Nachfrage anderer Unternehmen.
- (12) Auch Zusammenschlüsse, die einen Marktaustritt ineffizienter Unternehmen verhindern sollen, führen zu einer Verringerung der durchschnittlichen Produktivität. Wenn Markteintrittsbarrieren bestehen, kann es passieren, dass Marktmacht einzementiert wird und Kunden dauerhaft den Erhalt ineffizienter Unternehmen finanzieren müssen.
- (13) Andererseits können wettbewerbswidrige Verdrängungsstrategien dazu führen, dass Unternehmen zu einem Marktaustritt gezwungen werden, obwohl sie effizient genug wären, um dauerhaft am Markt zu bestehen. Marktmächtige Unternehmen können zB im Wege einer Kampfpreisunterbietung kleinere Unternehmen daran hindern, eine effiziente Mindestgröße zu erreichen (vgl

Fumagalli et al, 2018). Auch Zusammenschlüsse können ein Unternehmen befähigen, Wettbewerber am Wachstum zu hindern und damit letztlich vom Markt zu verdrängen.⁷

Produktionsnetzwerke (14)

- (14) In der Praxis verwenden Unternehmen nicht nur exogene Produktionsfaktoren wie Arbeit, sondern auch Zwischenprodukte, die von anderen Unternehmen erzeugt werden. Grassi (2017) entwickelt ein Modell, in dem Unternehmen Produkte von beliebig vielen Märkten zukaufen, die ein Produktionsnetzwerk bilden. (15)
- (15) Die Einbindung eines Marktes in ein Produktionsnetzwerk verschärft die Effekte von Marktmacht: Eine Erhöhung der Gewinnspanne in einem Markt führt zu einer Doppelmarginalisierung⁸ auf nachgelagerten Märkten, und zu einer Verringerung der Faktornachfrage auf den vorgelagerten Märkten (vgl auch Grassi und Sauvagnat, 2019; Baqaee und Farhi, 2020). Ein Zusammenschluss kann sich also insbesondere auch auf die Beschäftigung auf vor- oder nachgelagerten Märkten auswirken.

Friktionen und Anpassungskosten

- (16) Die oben genannten Modelle können dahingehend erweitert werden, dass Änderungen des Faktoreinsatzes (Arbeit, Kapital, Zwischenprodukte) mit Verzögerungen und Anpassungskosten verbunden sind.⁹
- (17) Empirische Untersuchungen der Auswirkungen von Naturkatastrophen zeigen, dass Unternehmen kurzfristig Schwierigkeiten haben, bestehende Lieferbeziehungen zu ersetzen. So kam es nach dem japanischen Tohoku Erdbeben von 2011 (das den Tsunami auslöste, der letztlich die Fukushima Katastrophe verursachte) zu einer Störung von Lieferketten in ganz Japan. Nach Einschätzung von Carvalho et al (2016) erschwerten Suchkosten und unternehmensspezifische Investments eine sofortige Umstellung der Lieferketten. Im Durchschnitt der Unternehmen waren die Störungen der Lieferketten vergleichsweise gering (2% des jährlichen Umsatzwachstums), insbesondere im Vergleich zur durchschnittlichen Volatilität des Unternehmenswachstums. Durch die Ausbreitung im Produktionsnetzwerk kam es jedoch zu einer Potenzierung dieser Effekte. Die Störungen der Lieferketten konnten jedoch relativ schnell ausgeglichen werden, sodass die

Industrieproduktion außerhalb der Erdbebenregion bereits nach drei Monaten wieder über dem Niveau des Vorjahres lag. Auch in der Erdbebenregion konzentrierten sich die Produktionsausfälle auf die ersten drei Monate nach dem Erdbeben, stieg die Industrieproduktion binnen eines Jahres wieder annähernd auf das Produktionsniveau des Vorjahres.

- (18) Empirische Untersuchungen zeigen auch, dass Änderungen des Kapitalstocks und des Beschäftigungsniveaus mit Anpassungskosten und zeitlichen Verzögerungen verbunden sind. Auch hier gilt, dass das Ausmaß der Anpassungskosten und die Dauer der Verzögerungen nicht überschätzt werden sollten.¹⁰ Gerade die COVID19 Krise hat gezeigt, wie schnell Unternehmen ihr Beschäftigungsniveau anpassen können.¹¹ Bei einer quartalsweisen oder jährlichen Betrachtung stellen Friktionen somit keinen dominierenden Faktor mehr dar.
- (19) **Internationaler Handel** kann dazu führen, dass die Geschädigten und die Nutznießer von Marktmacht stärker auseinanderfallen. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn sich alle Kunden und Lieferanten eines Unternehmens im Ausland befinden, nur Ausländer beschäftigt werden und nur die Gewinne ins Inland transferiert werden und dadurch das Bruttonationaleinkommen (BNE) erhöhen. Sofern aber auch inländische Kunden, Lieferanten oder Arbeitnehmer betroffen sind, führt Marktmacht zu einer Schädigung dieser Gruppen. Zu berücksichtigen ist auch, dass durch internationale Lieferketten Preiserhöhungen auf Vorprodukte letztendlich wieder auf österreichische Kunden und Verbraucher rückwirken können.¹²
- (20) Auch **Regionen** können unterschiedlich stark von Marktmacht betroffen sein, zB wenn ein Unternehmen für Beschäftigung in einer strukturschwachen Region sorgt, aber seine Produkte österreichweit verkauft. Auch hier ist zu bedenken, dass Marktmacht letztlich zu einer Verringerung der Faktornachfrage und insbesondere der Beschäftigungsniveaus der beteiligten Unternehmen und auch der Lieferanten und Kunden führt.

3 Freigabefähigkeit wettbewerbsrelevanter Shutdownfusionen

- (21) Materieller Tatbestand der österreichischen Zusammenschlusskontrolle ist die „Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung“ (§ 12 Abs 1 KartG). Im Zuge der wettbewerblichen Beurteilung werden auch Effekte berücksichtigt, die Entstehung von Marktbeherrschung verhindern. Dabei sind insbesondere Markteintritte, Effizienzgewinne und gegensätzliche Nachfragemacht zu nennen. Diese Ausgleichsfaktoren sind objektiv zu überprüfen.¹³ (22)
- (22) Trotz der Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung kann ein Zusammenschluss zudem freigegeben werden, wenn er die Kriterien einer Sanierungsfusion erfüllt („failing firm defense“). Das Konzept der Sanierungsfusion stammt aus dem amerikanischen Wettbewerbsrecht und wurde mittlerweile in viele andere Zusammenschlusskontrollregime übernommen. (23)
- (23) Die Europäische Kommission (EK) hat in Kali+Salz/MdK/Treuhand bei der Beurteilung einer Sanierungsfusion auf die Kausalität des Zusammenschlusses für die Entstehung oder Verstärkung von Marktbeherrschung abgestellt. Nach den von der EK aufgestellten Kali+Salz Kriterien liegt eine Sanierungsfusion vor, wenn feststeht, dass (i)
- i. das erworbene Unternehmen ohne die Übernahme durch ein anderes Unternehmen kurzfristig aus dem Markt ausscheiden würde,
 - ii. es keine weniger wettbewerbsschädliche Erwerbsalternative gibt, und
 - iii. die Marktposition des erworbenen Unternehmens im Falle seines Ausscheidens aus dem Markt dem erwerbenden Unternehmen zuwachsen würde („Marktabsorptionskriterium“).¹⁴ (24) Der EuGH hat sich die Kali+Salz Kriterien der EK zu eigen gemacht. Gleichzeitig wurde festgehalten, dass das Marktabsorptionskriterium letztlich nur die Situation

eines Duopols beschreibt. Damit sei es eine hinreichende, aber keine notwendige Voraussetzung für das Vorliegen einer Sanierungsfusion. 15

(24) Die EK hat diesen Einwand aufgenommen und in BASF/Eurodiol/Pantochim das Marktabsorptionskriterium durch ein „Vermögenswertkriterium“ ergänzt, wonach „die zur Übernahme anstehenden Vermögenswerte ohne Fusion unweigerlich für den Markt verloren gehen“ würden. Gleichzeitig wurde iSd der General Dynamics Entscheidung 16 des US Supreme Court festgehalten, dass die Anwendung des Konzepts der Sanierungsfusion voraussetze, „dass sich die Wettbewerbsstruktur durch die Fusion nicht mehr verschlechtert als ohne die Fusion“ („Verschlechterungskriterium“).¹⁷ Die BASF Kriterien wurden in die Horizontal-LL übernommen, wobei das Marktabsorptionskriterium als Unterfall des Vermögenswertkriteriums betrachtet wird, das letztlich im Lichte des Verschlechterungskriteriums zu beurteilen ist.¹⁸

(25) Wenn nur ein Unternehmensteil die Kriterien einer Sanierungsfusion erfüllt („failing division defense“) wendet die EK grds ebenfalls die BASF Kriterien an. Dabei werden „besonders hohe Anforderungen“ an den Nachweis der fehlenden Kausalität gestellt, die jedoch nicht näher präzisiert werden.¹⁹ Nach Körber (2014) kommt es im Wesentlichen auf zwei Kriterien an: (i)

- i. Es muss glaubhaft gemacht werden, dass der Unternehmensbereich tatsächlich vom Scheitern bedroht sei, dass also nicht „getrickst“ wurde. Dafür müsse lt EK besonders sorgfältig zwischen rein bilanziellen und echten ökonomischen Verlusten unterschieden werden.²⁰
- ii. Die beteiligten Unternehmen müssen glaubhaft machen, dass die ernsthafte Absicht besteht, den unrentablen Unternehmensbereich tatsächlich in absehbarer Zeit zu schließen, dh das keine strategischen Gründe bestehen, den Unternehmensbereich auch bei einem Scheitern des Zusammenschlusses am Leben zu erhalten. Die Ernsthaftigkeit könne durch einen entsprechenden Beschluss der Geschäftsführung oder der Gesellschafter oder ein ökonomisches Gutachten glaubhaft gemacht werden.

(26) Der OGH hat die Kali+Salz Kriterien des EuGH zur Sanierungsfusion anerkannt.²¹ Im Sinne der wirtschaftlichen Betrachtungsweise und zugunsten der beteiligten Unternehmen erscheint eine Anwendung der BASF Kriterien (Vermögenswertkriterium und Verschlechterungskriterium) angebracht. Die

BWB hat in der Vergangenheit auch bereits das Vorliegen einer failing division defense angewandt und sich dabei ebenfalls der BASF Kriterien bedient.²²

- (27) In der Literatur wird vertreten, dass die Sanierungsfusion im Rahmen des Marktbeherrschungstests über die Kausalität zu prüfen ist.²³ Dies würde auch dem Vorgehen der EK entsprechen. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass der Rechtfertigungsgrund der **Verbesserung der Wettbewerbsbedingungen** (§ 12 Abs 2 Z 1 KartG) dem Wortlaut der Abwägungsklausel des § 36 Abs 1 Z 1 GWB nachempfunden wurde. Grundsätzlich wäre somit auch eine Prüfung der Sanierungsfusion als Rechtfertigungsgrund möglich.
- (28) Der Rechtfertigungsgrund der internationalen Wettbewerbsfähigkeit hat keine direkte Entsprechung in der europäischen oder deutschen Fusionskontrolle. Gem § 12 Abs 2 Z 2 KartG ist ein Zusammenschluss trotz Vorliegens der Untersagungsvoraussetzungen freizugeben, wenn er zur Erhaltung oder Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit notwendig und volkswirtschaftlich gerechtfertigt ist. Wettbewerbsfähigkeit betrifft die Fähigkeit, auf ausländischen Märkten dauerhaft am Wettbewerb teilzunehmen. Aber auch das Bestreben, die Stellung auf internationalen Märkten durch vorstoßenden Wettbewerb zu verbessern, kann berücksichtigungswürdig sein. Das kann regelmäßig nur durch Kostensenkungen erreicht werden. In *Lenzing/Tencel* wurde eine Notwendigkeit zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit verneint, weil die beteiligten Unternehmen auch ohne den Zusammenschluss in der Lage waren, ihren break-even point zu überschreiten, also ihre Betriebskosten (operating costs) durch das Betriebsergebnis (*operating revenue*) abzudecken. In diesem Zusammenhang wurde vom Obersten Gerichtshof (OGH) als Kartellobergericht betont, dass bei der Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit auf das gesamte Unternehmen (dh den Konzern) abzustellen ist. ²⁴ Die Beurteilung der volkswirtschaftlichen Rechtfertigung wurde regelmäßig offengelassen, weil bereits die Notwendigkeit des Zusammenschlusses für die Erhaltung oder Verbesserung des internationalen Wettbewerbs verneint wurde.²⁵
- (29) Das Kartellgericht und der OGH als Kartellobergericht haben sich zuletzt im Jahr 2005 in *Lenzing/Tencel* mit der internationalen Wettbewerbsfähigkeit befasst. Seit dem Inkrafttreten des KartG 2005 kommt diesem Rechtfertigungsgrund keine praktische Bedeutung mehr zu. Im Gegensatz zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit erfordern die Kali+Salz Kriterien und die BASF Kriterien der EK weder eine Teilnahme auf internationalen Märkten, noch den Nachweis

von Kostensenkungen, noch eine Betroffenheit des gesamten Unternehmens oder eine volkswirtschaftliche Rechtfertigung.

- (30) Die Sanierungsfusion (iS der BASF Kriterien) stellt somit das probateste Mittel dar, um Übernahmen finanziell angeschlagener Unternehmen zu beurteilen.

4 Checklist zur Beurteilung von Shutdownfusionen

- (31) In Tabelle 1 wird eine Checklist für die Beurteilung von Shutdownfusionen vorgestellt. Die einzelnen Kriterien werden in den Abschnitten 4.1 und 4.2 näher beschrieben.
- (32) Wie die Abschnitte 2 und 3 zeigen, ist in der Zusammenschlusskontrolle sowohl aus rechtlicher als auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ein objektiver Maßstab anzulegen. Aus einer gesamtwirtschaftlichen Perspektive ist auch zu erwägen, ob staatliche Beihilfen ein geeigneteres Mittel darstellen, um finanziell angeschlagene Unternehmen zu retten, da die Verbesserung der Liquidität schneller eintritt und es bei geeigneter Umsetzung zu keiner dauerhaften Beeinträchtigung der Marktstruktur kommt.

Tabelle 1

4.1 Shutdownfusionen in der Zusammenschlusskontrolle

4.1.1 Marktbeherrschungstest und Spürbarkeit wettbewerbswidriger Wirkungen

- (33) Materielles Kriterium der österreichischen Zusammenschlusskontrolle ist die „Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung“ („Marktbeherrschungstest“). Die Freigabe eines Zusammenschlusses in der Phase 1 ist nur dann zulässig, wenn objektiv beurteilt werden kann, dass der Zusammenschluss nicht zur Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung führt, oder wenn eine marktbeherrschende Stellung durch Verpflichtungszusagen (§ 17 Abs 2 KartG) verhindert werden kann.²⁶

Berücksichtigung der Spürbarkeit eines Zusammenschlusses

- (34) Der Marktbeherrschungstest des § 12 KartG erfordert „keine bestimmte Intensität der Verschlechterung der Marktstruktur“. 27 Zusammenschlüsse sind grds also auch dann zu untersagen, wenn die Marktmacht der beteiligten Unternehmen minimale Auswirkungen hat. Im Gegensatz dazu sieht die Europäischen Fusionskontrolle vor, dass Zusammenschlüsse nur dann zu untersagen sind, wenn durch sie „wirksamer Wettbewerb im Gemeinsamen Markt oder in einem wesentlichen Teil desselben erheblich behindert würde“ („SIEC-Test“).²⁸ Seit 2004 wurde der Marktbeherrschungstest in den meisten EU Mitgliedsstaaten durch den SIEC Test ersetzt. In Österreich wurde dieser Wechsel bislang noch nicht vollzogen. (35)
- (35) Die österreichische Zusammenschlusskontrolle wendet zudem niedrigere Umsatzschwellen an, als die meisten EU Mitgliedsstaaten. Es gibt insbesondere keine zweite Inlandsumsatzschwelle, die verhindern würde, dass Zusammenschlüsse, die in Österreich zu keiner Inlandsauswirkung führen, anzumelden sind. 29 Die Beibehaltung des Marktbeherrschungstests und die niedrigen Umsatzschwellen sind als Wertungen des Gesetzgebers zu verstehen, dass sich selbst relativ kleine Zusammenschlüsse negativ auf den österreichischen Markt auswirken können. (36)
- (36) Der BWB und der zweiten Amtspartei Bundeskartellanwalt ist es jedoch möglich, beim Aufgriff von Fällen eine Priorisierung vorzunehmen. Die BWB hat dabei das gesetzliche Ziel funktionierenden Wettbewerb sicherzustellen und Wettbewerbsverzerrungen oder -Beschränkungen in Einzelfällen entgegenzutreten (§ 1 WettbG).
- (37) Die Priorisierung von Fällen muss nach objektiven Kriterien erfolgen und sollte sich nach dem Motto „Small on small, big on big“ insbesondere am Ausmaß der Marktbeherrschung, den Umsätzen der beteiligten Unternehmen, der Größe der relevanten Märkte und der Bedeutung dieser Märkte für vor- und nachgelagerte Märkte orientieren. Daneben sind aber auch noch Aspekte wie die besondere Betroffenheit lokaler Märkte und die Ausweichmöglichkeiten von Verbrauchern zu berücksichtigen. Letzten Endes ist daher eine Einzelfallentscheidung erforderlich.
- (38) Die Größe der österreichischen Unternehmen ist sehr breit gestreut. 96% der Unternehmen haben einen Inlandsumsatz von weniger als 5 Mio EUR und sind damit - sofern keine Auslandsumsätze vorliegen - dem Anwendungsbereich der österreichischen Zusammenschlusskontrolle entzogen. Weniger als 3% der

Unternehmen haben einen Umsatz von 5-20 Mio EUR, nur etwas mehr als 1% der Unternehmen hat einen Umsatz von mehr als 20 Mio EUR.³⁰

(39) Eine interne Untersuchung der BWB der Zusammenschlussanmeldungen aus den Jahren 2016 und 2017 hat ergeben, dass die Inlandsumsätze des Zielunternehmens (bzw des zweitgrößten am Zusammenschluss beteiligten Unternehmens) wie folgt gestaffelt waren: 0-0,5 Mio EUR in 37% der Fälle, 0,5-2 Mio EUR in 18% der Fälle, 2-5 Mio EUR in 10% der Fälle und 5 Mio EUR oder mehr in 35% der Fälle. Ein Zielunternehmen mit mehr als 5 Mio EUR Umsatz ist also bereits als vergleichsweise „groß“ anzusehen.

(40) Bei sehr kleinen Unternehmen wird eine Übernahme häufig mit Effizienzgewinnen einhergehen, die letzten Endes sogar zum Vorteil der Verbraucher sein können. Besonders Fusionen zwischen sehr kleinen Unternehmen wären somit zu begrüßen. Auch wenn die Umsätze auf den betroffenen Märkten nur wenige 100.000 Euro betragen, wird der Effekt des Zusammenschlusses auf die Verbraucher und die Gesamtwirtschaft in der Regel geringer sein, als wenn es um mehrstellige Millionenbeträge geht.

(41) Übernahmen größerer Unternehmen mit hohen Umsätzen auf den betroffenen Märkten könnten hingegen zu einer unumkehrbaren Schädigung der österreichischen Marktstruktur führen. Gerade auf national oder lokal abzugrenzenden Märkten, die von zwei bis drei großen Unternehmen dominiert werden, und auf denen Markteintrittsbarrieren bestehen, können Zusammenschlüsse zu beträchtlichen, dauerhaften Preisanstiegen führen.

(42) Auf Märkten, die weiter als national abzugrenzen sind und auf denen es innerhalb der EU weitere bedeutende Wettbewerber gibt, führt die Übernahme finanziell angeschlagener Unternehmen hingegen zu geringeren Problemen.³¹

4.1.2 Die Dringlichkeit des Zusammenschlusses muss objektiv beurteilt werden

(43) Die Umstände einer Shutdownfusion können es aus Sicht der beteiligten Unternehmen erforderlich machen, sehr rasch den Wegfall des Durchführungsverbotes gem § 17 KartG zu erwirken. (44)

(44) Die BWB hat für die Prüfung von Zusammenschlüssen in der Phase 1 eine sehr knapp bemessene Frist von 4 Wochen mit der Möglichkeit einer Verlängerung auf 6 Wochen. Gemäß § 11 Abs 4 KartG ist es zulässig, in besonderen Fällen innerhalb der Prüffrist auf die Stellung eines Prüfungsantrages zu verzichten („Prüfungsverzicht“). Der Gesetzgeber hat Unternehmen, deren rechtliche oder wirtschaftliche Interessen durch den Zusammenschluss berührt werden eine Äußerungsfrist von 14 Tagen eingeräumt (§ 10 Abs 4 KartG). Ein Prüfungsverzicht vor Ablauf dieser Äußerungsfrist ist grundsätzlich nicht möglich. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass ein vorzeitiger Wegfall des Durchführungsverbots nur dann möglich ist, wenn auch die Amtspartei Bundeskartellanwalt einen Prüfungsverzicht ausspricht. Es ist daher das Einverständnis beider Amtsparteien einzuholen. (45)

(45) Die Gründe für die Dringlichkeit der Durchführung einer Shutdownfusion sind objektiv zu beurteilen. In diesem Zusammenhang ist zum einen relevant, ob eine akute finanzielle Notlage besteht. Zum anderen ist relevant, ob der M&A Prozess bereits vor der COVID-19 Krise vorbereitet wurde, oder ob die ersten Überlegungen zur Durchführung des Zusammenschlusses erst nach Beginn des Shutdowns stattfanden. In diesem Zusammenhang ist auch nachzuweisen, wann erste Gespräche bezüglich des geplanten Zusammenschlusses geführt wurden und wann in den beteiligten Unternehmen den Zusammenschluss betreffende Beschlüsse gefasst wurden.

4.1.3 Eine objektive Prüfung der Kriterien für das Vorliegen einer Sanierungsfusion ist notwendig

(46) Wenn ein Zusammenschluss zur Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung führt und

- keine Sanierungsbedürftigkeit vorliegt oder
- eine weniger wettbewerbswidrige Alternative besteht oder
- es durch den Zusammenschluss zu einer kausalen Verschlechterung der Wettbewerbssituation kommt,

dann führt der Zusammenschluss zu einer Erhöhung der Markups auf den betroffenen Märkten und damit letzten Endes zu einer Verringerung des BIP, der Arbeitsnachfrage

und der Lohnquote. Eine Lockerung der Kriterien einer Sanierungsfusion ist daher aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nicht angezeigt.

(47) Das Vorliegen der Kriterien einer Sanierungsfusion ist nach objektiven Kriterien im konkreten Einzelfall zu überprüfen. Die folgenden Informationen können für die Beurteilung einer Sanierungsfusion besonders hilfreich sein:

(48) Das erworbene Unternehmen würde ohne den Zusammenschluss aus dem Markt ausscheiden, weil es sanierungsbedürftig und alleine nicht überlebensfähig ist. Die Sanierungsbedürftigkeit ist mit geeigneten Unterlagen nachzuweisen, die bloße Behauptung der Beteiligten reicht nicht aus.³²

- i. Sanierungsbedürftigkeit dürfte idR gegeben sein, wenn ein Insolvenzverfahren bereits eingeleitet ist oder überprüfbar unmittelbar bevorsteht (dh es besteht Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, vgl § 1 IO iVm §§ 66, 67 IO). In diesem Zusammenhang ist auch relevant, ob eine Restrukturierung oder Refinanzierung möglich erscheint (vgl dazu insb die Kriterien in § 1 iVm § 22 f URG sowie § 2 EKEG).³³
- ii. Sanierungsbedürftigkeit ist auch dann anzunehmen, wenn das Unternehmen in der Vergangenheit dauerhaft negative operative Cashflows hatte. Hilfsweise kann auch auf buchhalterische Daten zurückgegriffen werden, diese sind allerdings im Vergleich zu Cashflows schlechter nachprüfbar. ³⁴
- iii. Auch Einstufungen der Kreditwürdigkeit durch Rating-Agenturen oder Lieferanten und der Vergleich diverser Key Performance Indicators („KPIs“, etwa Liquidität, Verschuldungsgrad, Eigenkapitalquote, EBIT, ROI) zum Branchendurchschnitt können zur Beurteilung der Sanierungsbedürftigkeit von Relevanz sein.³⁵

(49) In Zusammenhang mit der COVID-19 Krise ist auch von Relevanz, ob bereits vor der Krise negative Cashflows bestanden haben oder nicht. Weiters sollte offengelegt werden, ob Beihilfen zur Bewältigung der COVID-19 Krise (zB Förderungen, Kredite, Garantien, Beihilfen für Kurzarbeit, Stundungen von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen) beantragt wurden und ob die Beihilfen auch zuerkannt und ausbezahlt wurden.

(50) *„Es gibt keine wettbewerblich weniger schädliche Alternative zu dem Zusammenschluss. Insbesondere kommt kein Unternehmen als alternativer Erwerber in Betracht, dessen Erwerb den Wettbewerb weniger beeinträchtigen*

würde als der vorliegende Zusammenschluss. Dies erfordert den Nachweis, dass sich der Verkäufer ausreichend um eine anderweitige Veräußerung bemüht hat. In diesem Kontext kann auch relevant sein, warum etwaige Verkaufsbemühungen gescheitert sind.“ 36

- i. Ein potentieller Erwerber scheidet nicht schon deshalb als Alternative aus, weil er dem Veräußerer einen geringeren Kaufpreis angeboten hat. 37 Angebote, die unter dem Liquidationswert des Unternehmens liegen können jedoch ausgeschieden werden.³⁸
- ii. Ein Erwerbsinteressent wird aber insb dann keine Alternative darstellen, wenn er kein tragfähiges langfristiges Konzept für die Weiterführung und Finanzierung des übernommenen Unternehmens vorzuweisen hat.³⁹

Keine Verschlechterung der Wettbewerbssituation

(51) Im Sinne der Horizontal-LL und der Marktbeherrschungs-LL und zugunsten der beteiligten Unternehmen sollte neben dem Marktabsorptionskriterium der Kali+Salz Entscheidung auch das Vermögenswertkriterium und das Verschlechterungskriterium der BASF Entscheidung angewandt werden:

- i. Marktabsorptionskriterium. Die Marktposition des erworbenen Unternehmens würde „auch ohne den Zusammenschluss im Wesentlichen dem erwerbenden Unternehmen zufallen, wenn es sich bei den Zusammenschlussbeteiligten um die einzigen wesentlichen Wettbewerber handelt und die Marktgegenseite somit keine anderen Ausweichmöglichkeiten hat. Bei mehreren im Markt verbleibenden Wettbewerbern ist im Regelfall zu erwarten, dass die bislang auf das ausscheidende Unternehmen entfallenden Marktanteile ohne den Zusammenschluss nicht insgesamt dem Erwerber zufallen, sondern sich auf die am Markt verbleibenden Unternehmen verteilen. In einem solchen Marktumfeld kann ein weitestgehender (aber nicht vollständiger) Übergang der Marktposition auf den Erwerber, der ohne den Zusammenschluss zu erwarten ist, insbesondere dann ausreichen, wenn auch nach dem Zusammenschluss mit gewissen Abschmelzeffekten zugunsten der Wettbewerber zu rechnen ist.“⁴⁰
- ii. Vermögenswertkriterium. Eine Insolvenz kann „eine wettbewerbslich vorzugswürdige Alternative zu dem Zusammenschluss darstellen, wenn die verbliebenen Anbieter um die Marktanteile und die Vermögenswerte des insolventen Unternehmens konkurrieren würden. Vorzugswürdig ist eine

Insolvenz hingegen in der Regel nicht, wenn zu erwarten ist, dass sie zum Ausscheiden der Vermögensgüter und des damit verbundenen Wettbewerbspotentials des Zielunternehmens führt.“⁴¹

- iii. Verschlechterungskriterium. Soweit die Wettbewerbsverhältnisse durch den Zusammenschluss „nicht schlechter als bei einem Ausscheiden des insolventen Unternehmens werden, reicht dies für die Anerkennung einer Sanierungsfusion aus.“⁴²

Erhöhte Anforderungen der failing division defense: Kein „Armrechnen“ von Unternehmensteilen

- (52) Es ist ausschließlich auf die Betriebskosten (operating costs) abzustellen. Auch eine anteilige Zurechnung von Gemeinkosten erscheint nicht sachgerecht, weil diese Kosten für das Unternehmen ohnehin anfallen würden. Bei den Betriebskosten wäre insbesondere darauf zu achten, dass die Kosten des Unternehmensteils nicht durch überhöhte interne Verrechnungspreise oder Lizenzgebühren nach oben getrieben werden.

Erhöhte Anforderungen der failing division defense: Keine strategischen Gründe zur Fortführung

- (53) Wie von Körber (2014) schlüssig argumentiert, ist glaubhaft zu machen, dass keine strategischen Gründe für eine Fortführung des unrentablen Unternehmensbereichs bestehen. Dieser Nachweis sollte relativ einfach durch Vorlage interner Dokumente, wie eben eines Einstellungsbeschlusses der Geschäftsführung, nachweisbar sein.

4.1.4 Auflagen in der Zusammenschlusskontrolle müssen den rechtlichen Vorgaben entsprechen

- (54) Auflagen und Beschränkungen (§ 12 Abs 3 KartG) dienen dazu, die Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung zu verhindern oder einen Rechtfertigungsgrund iSd § 12 Abs 2 KartG zu verwirklichen.⁴³ (55)
- (55) In der Vergangenheit wurden manchmal auch Auflagen verhängt, die auf die Erhaltung österreichischer Standorte abzielten. ⁴⁴ Bei grenzüberschreitenden

Zusammenschlüsse ist dabei auf die Einhaltung der Niederlassungsfreiheit und der Freiheit des Kapitalverkehrs zu achten.⁴⁵

- (56) Die beteiligten Unternehmen können auch Verpflichtungszusagen gegenüber den Amtsparteien eingehen, „um die Unterlassung oder Zurückziehung eines Prüfungsantrags zu erreichen“ (§ 17 Abs 2 Satz 2 KartG). Die § 11 KartG und § 17 Abs 2 Satz 2 KartG enthalten keine Vorgaben über den Inhalt von Verpflichtungszusagen. Diese ergeben sich aus den Aufgaben der Amtsparteien, insbesondere also der Wahrung des öffentlichen Interesses am Schutz des funktionierenden Wettbewerbs.⁴⁶

4.2 Staatliche Beihilfen als mögliche Alternative?

- (57) Bereits in Zusammenhang mit der Finanzkrise wurde argumentiert, dass staatliche Beihilfen besser geeignet sind als Zusammenschlüsse, um den Fortbestand finanziell angeschlagener Unternehmen zu sichern. Staatliche Beihilfen verschaffen umgehende Hilfe, dagegen kann es einige Zeit dauern, bis nach einem Zusammenschluss wieder Gewinne erwirtschaftet werden. Vergangene Fusionen zeigen, dass die Fusion zweier finanziell angeschlagener Institutionen nicht zu einem finanziell gesicherten und effizienten Unternehmen führt.⁴⁷

- (58) Auch vor dem Hintergrund der COVID-19 Krise wurde ein befristeter Rahmen für die Beurteilung staatlicher Beihilfen geschaffen, der es erleichtern soll, betroffene Unternehmen möglichst rasch zu helfen.⁴⁸

4.2.1 Gesamtwirtschaftliche Relevanz

- (59) Gerade bei einem großen temporären exogenen Schock wie der der COVID-19 Pandemie kann es volkswirtschaftlich sinnvoll sein, mit staatlichen Beihilfen im Rahmen des unionsrechtlichen Beihilfenregimes, den Erhalt einer ausreichenden Anzahl unabhängiger Wettbewerber sicherzustellen. (60)

- (60) Dabei wäre insbesondere der Erhalt von Unternehmen sicherzustellen, die auf national oder lokal abzugrenzenden Märkten aktiv sind, die einen großen Anteil an den Konsumausgaben der Verbraucher haben oder wichtige Lieferanten oder Abnehmer anderer österreichischer Unternehmen darstellen. Dabei ist auch

zu erheben, ob es Friktionen oder Anpassungskosten gibt, die es verhindern, dass sich Unternehmen aus eigener Kraft an die neuen Marktgegebenheiten anpassen können.⁴⁹ (61)

- (61) Empirische Untersuchungen legen nahe, dass politische vernetzte Unternehmen bei der Vergabe von staatlichen Beihilfen bevorzugt werden. 50 Eine Ungleichbehandlung von Unternehmen widerspricht dem verfassungsrechtlichen und europarechtlichen Diskriminierungsverbot und sollte vermieden werden.

4.2.2 Wettbewerbsverzerrungen sollten vermieden werden

- (62) Wo Unternehmen bereits vor der COVID-19 Krise regelmäßig negative operative Cashflows aufwiesen, scheint eine strukturelle Schwäche zu bestehen und ein Ausscheiden aus dem Markt im Wege einer Sanierungsfusion kann zielführender sein, als eine Rettung durch staatliche Beihilfen. In diesem Fall sollte es dem fusionierten Unternehmen aber auch möglich sein, interne Restrukturierungen durchzuführen und die Kostenstruktur zu optimieren. (63)
- (63) Durch die COVID-19 Krise könnte es in einigen Branchen zu nachhaltigen Nachfragerückgängen kommen. Eine Aufrechterhaltung der bestehenden Strukturen könnte in diesem Fall zu einem Überangebot führen, dem keine Nachfrage gegenübersteht. Preisschlachten und eine langjährige strukturelle Krise könnte die Folge sein. Bei einer Gefahr von Überkapazitäten könnte es daher angezeigt sein, Marktaustritte im Wege von Sanierungsfusionen zu unterstützen. Die fusionierten Unternehmen sollten freie Hand haben, Kapazitäten rückzubauen, Kosten zu optimieren und die Unternehmensstruktur an die neuen Marktgegebenheiten anzupassen.
- (64) Gleichzeitig ist zu bedenken, dass eine systematische Förderung ineffizienter Unternehmen zu einer Verdrängung effizienterer Unternehmen führt und damit das Produktivitätsniveau und letztlich das Bruttoinlandsprodukt senkt. Solange keine unmittelbare Insolvenzgefahr besteht, erscheint es daher zweckmäßiger, die Wirtschaft und insb den Erhalt von Arbeitsplätzen möglichst breit zu fördern, statt einzelne Unternehmen zu subventionieren.

4.2.3 Kostenabwägung

(65) Die Kosten für staatliche Beihilfen (Förderungen, Kredite, Garantien udgl) sind letztlich vom Steuerzahler zu begleichen. Die derzeit sehr niedrigen Zinsen für österreichische Staatsanleihen begrenzen das Ausmaß der Kosten. Die Verteilung der Steuerlast kann auch im Nachhinein auf politischem Weg (etwa durch eine Stärkung der Progression) gezielt beeinflusst werden. Dagegen werden die Kosten von Marktmacht in Form höherer Preise auf einzelne Verbrauchergruppen überwältigt. Eine Umverteilung dieser Last ist nicht möglich. Letztlich geht es somit auch darum, die gesellschaftlichen Kosten verschiedener Handlungsoptionen möglichst objektiv zu erfassen und transparent machen.

(66) Um öffentliche Mittel möglichst effektiv einzusetzen, kann es sinnvoll sein zu erheben, die Kosten staatlichen Beihilfe pro Arbeitsplatz bzw die Kosten im Verhältnis zur Wertschöpfung pro Arbeitsplatz der subventionierten Unternehmen zu erheben. Diese Beurteilung hat in Einklang mit aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnissen und Methoden zu erfolgen und sollte neben den direkten Auswirkungen auf das betroffene Unternehmen auch die mittelbaren Auswirkungen auf Lieferanten und Kunden und auf Wettbewerber, die keine Beihilfen erhalten, berücksichtigen.

4.2.4 Auflagen bei staatlichen Beihilfen sollten nicht zu Wettbewerbsverzerrungen führen

(67) Verpflichtungszusagen, die Unternehmen im Gegenzug zur Gewährung staatlicher Beihilfen eingehen, stellen keine Beeinträchtigung der Grundfreiheiten dar und bieten somit einen größeren Handlungsspielraum, etwa was die Verpflichtung betrifft, Standorten und Arbeitsplätze zu erhalten. (68)

(68) In diesem Zusammenhang ist aber nochmals zu betonen, dass eine systematische Förderung ineffizienter Unternehmen zu Wettbewerbsverzerrungen führt, die letzten Endes das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen.

Literaturverzeichnis

Altig, D., Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Linde, J. (2011). Firm-specific capital, nominal rigidities and the business cycle. *Review of Economic dynamics*, 14(2), 225-247.

Amore, M. D., & Bennedsen, M. (2013). The value of local political connections in a lowcorruption environment. *Journal of Financial Economics*, 110(2), 387-402.

Atkeson, A., & Burstein, A. (2008). Pricing-to-market, trade costs, and international relative prices. *American Economic Review*, 98(5), 1998-2031.

Autor, D. H., Dorn, D., & Hanson, G. H. (2013). The China syndrome: Local labor market effects of import competition in the United States. *American Economic Review*, 103(6), 2121-68.

Autor, D., Dorn, D., Katz, L. F., Patterson, C., & Van Reenen, J. (2020). The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 645-709.

Baqaei, D. R. (2018). Cascading failures in production networks. *Econometrica*, 86(5), 1819-1838.

Baqaei, D. R., & Farhi, E. (2020). Productivity and misallocation in general equilibrium. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(1), 105-163.

Barkai, S. (2019). Declining labor and capital shares. *Journal of Finance*, Forthcoming.

Behn, M., Haselmann, R., Kick, T., & Vig, V. (2015). The political economy of bank bailouts (No. 86). *IMFS Working Paper Series*.

Carvalho, V. M., Nirei, M., Saito, Y., & Tahbaz-Salehi, A. (2016). Supply chain disruptions: Evidence from the great east japan earthquake. *Columbia Business School Research Paper*, (17-5).

Chor, D. (2010). Unpacking sources of comparative advantage: A quantitative approach. *Journal of International Economics*, 82(2), 152-167.

Cunat, A., & Melitz, M. J. (2012). Volatility, labor market flexibility, and the pattern of comparative advantage. *Journal of the European Economic Association*, 10(2), 225-254.

Dauth, W., Findeisen, S., & Suedekum, J. (2014). The rise of the East and the Far East: German labor markets and trade integration. *Journal of the European Economic Association*, 12(6), 1643-1675.

De Loecker, J., Eeckhout, J., & Unger, G. (2020). The rise of market power and the macroeconomic implications. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 561- 644.

Dinc, S., & Erel, I. (2013). Economic nationalism in mergers and acquisitions. *The Journal of Finance*, 68(6), 2471-2514.

Duchin, R., & Sosyura, D. (2012). The politics of government investment. *Journal of Financial Economics*, 106(1), 24-48.

Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, 61(6), 2597-2635.

Federico, G., Langus, G., & Valletti, T. (2018). Reprint of: Horizontal mergers and product innovation. *International Journal of Industrial Organization*, 61, 590-612.

Fumagalli, C., Motta, M., & Calcagno, C. (2018). *Exclusionary practices: The economics of monopolisation and abuse of dominance*. Cambridge University Press.

Grassi, B. (2017). IO in IO: Competition and volatility in input-output networks. Unpublished Manuscript, Bocconi University.

Grassi, B., & Sauvagnat, J. (2019). Production networks and economic policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 35(4), 638-677.

Groth, C., & Khan, H. (2010). Investment adjustment costs: An empirical assessment. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(8), 1469-1494.

Gugler, K., & Yurtoglu, B. B. (2004). The effects of mergers on company employment in the USA and Europe. *International Journal of Industrial Organization*, 22(4), 481- 502.

Gutiérrez, G., & Philippon, T. (2017). Declining Competition and Investment in the US CEPR Discussion Paper No. DP12536.

Hall, R. E. (2004). Measuring factor adjustment costs. *The Quarterly Journal of Economics*, 119(3), 899-927.

Jones, A., & Davies, J. (2014). Merger control and the public interest: balancing EU and national law in the protectionist debate. *European Competition Journal*, 10(3), 453-497.

Kodek, G. E. (2011). Vergleichsabschluss durch die Amtsparteien im Kartellverfahren - eine Replik, in Matousek/Müller/Thanner, *Jahrbuch Kartellrecht und Wettbewerbsrecht* 2011, 27.

Körber, T. (2014). Die Sanierungsfusion im Kartellrecht. *Zeitschrift für Wettbewerbsrecht*, 12(1), 32-59.

Motta, M., & Tarantino, E. (2017). The effect of horizontal mergers, when firms compete in prices and investments. *Working Paper Series*, 17.

Nunn, N., & Trefler, D. (2014). Domestic institutions as a source of comparative advantage. In: *Handbook of international economics* (Vol. 4, pp. 263-315). Elsevier.

Bundeswettbewerbsbehörde

Radetzkystraße 2, 1030 Wien

+43 1 245 08 - 0

wettbewerb@bwb.gv.at

bwb.gv.at