Übernahmerecht

Universität Wien
SS 2019
Teil I

RA Dr. Mario Gall
mario.gall@eylaw.at

Wolford passt Prognose für das laufende Geschäftsjahr an

- Ad hoc Meldung Wolford AG, 31. August 2016
  - Im Anschluss an seine heutigen Beratungen hat der Vorstand der Wolford AG die Prognose für das Geschäftsjahr 2016/17 (1. Mai 2016 bis 30. April 2017) angepasst.
  - Angesichts deutlich rückläufiger Umsätze im ersten Quartal (-18%) […] und anhaltender Marktschwäche im Monat August ist eine Aufholung der Umsatzrückgänge im Gesamtjahr nicht mehr wahrscheinlich.
  - Negative Ereignisse in wichtigen Kernmärkten (u.a. Politische Unsicherheit in den USA, Terrorangst in Frankreich, Brexit) haben zu Konsumschwäche und abnehmender Kundenfrequenz geführt. […]
  - Vor diesem Hintergrund und zusätzlich negativen Währungseffekten (britisches Pfund) ist auch das operative Ergebnis (EBIT) im ersten Quartal mit -8,3 Mio. Euro (Q1 im Vorjahr: -3,0 Mio. Euro) deutlich schlechter ausgefallen als intern prognostiziert. […]

Hauptaktionärsgruppe beabsichtigt Verkauf ihrer Beteiligung, Gesellschaft beabsichtigt Eigenkapitalmaßnahme

- Ad hoc Meldung Wolford AG, 9. Juni 2017
  - Die Hauptaktionärsgruppe der Wolford AG, die WMP Familien-Privatstiftung, die Sesam Privatstiftung und deren Tochter die „M. Erthal & Co.“ Beteiligungsgesellschaft m.b.H., sowie dieser nahe stehende natürliche Personen gaben heute die Absicht bekannt, ihre Beteiligungen, die einer Mehrheitsbeteiligung entsprechen, an der Wolford AG zu veräußern. Die Aktionäre starten zu diesem Zweck ein Interessentenauswahlverfahren […]
  - Mit dem Erwerb des Aktienpakets durch einen künftigen Kernaktionär soll eine Eigenkapitalmaßnahme verbunden werden, die die Liquidität der Gesellschaft nachhaltig stärkt.

WOLFORD AG (AT0000834007) - Chart

Preisdaten | Tickdaten | Chart | Unternehmensprofil | News |

Intraday 5T 1M 6M YTD 1J 3J 5J 10J Max

Fosun Industrial Holdings Limited beabsichtigt, die Mehrheitsbeteiligung an der Wolford AG zu erwerben und sich zur Zeichnung einer Kapitalerhöhung über 22 Millionen EUR zu verpflichten.

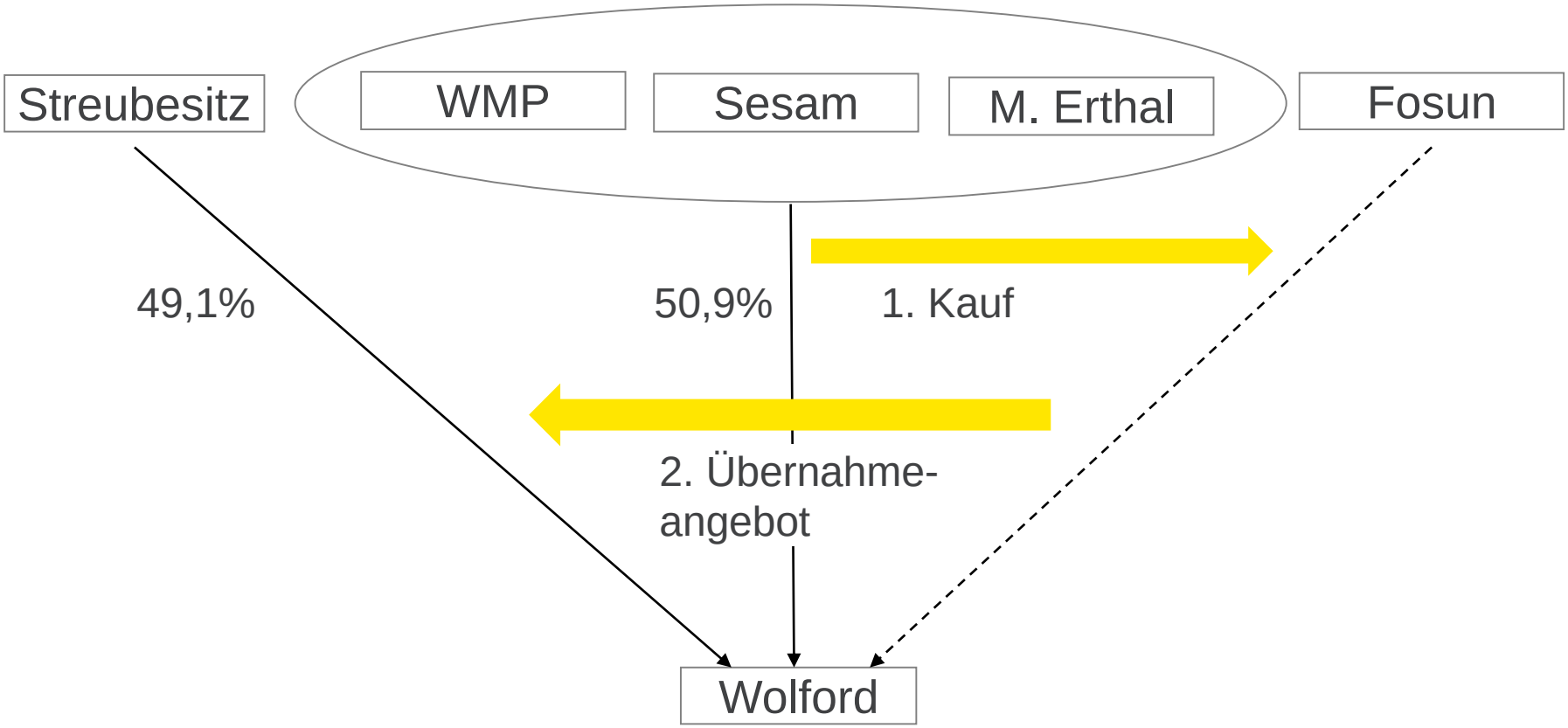
Ein Übernahmeangebot an die Aktionäre wird erwartet.

- Ad hoc Meldung Wolford AG, 1. März 2018
  - Wolford AG gibt bekannt, dass Fosun Industrial Holdings Limited (Fosun) und die Hauptaktionärsgruppe (WMP Familien-Privatstiftung, Sesam Privatstiftung und M. Erthal & Co. Beteiligungsgesellschaft m.b.H. sowie nahe stehende natürliche Personen) beabsichtigen, einen Kaufvertrag über die Mehrheitsbeteiligung an der Wolford AG (2,543,694 Aktien, rund 50,87% des Grundkapitals der Wolford AG) zu schließen.
  - Der Kaufpreis soll EUR 12,80 je Aktie betragen.
  - Der Vollzug des Aktienkaufvertrags soll unter bestimmten Bedingungen, insbesondere der Freigabe des Erwerbs durch die Kartellbehörden stehen. Damit soll Fosun neuer strategischer Mehrheitsaktionär der Wolford AG werden.

Fosun Industrial Holdings Limited beabsichtigt, die Mehrheitsbeteiligung an der Wolford AG zu erwerben und sich zur Zeichnung einer Kapitalerhöhung über 22 Millionen EUR zu verpflichten.

- Zur Stärkung der Finanzstruktur ist eine Kapitalerhöhung unter Wahrung der Bezugsrechte geplant, im Zuge derer der Gesellschaft insgesamt EUR 22.000.000 neues Eigenkapital zufließen sollen. Die geplante Kapitalerhöhung bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung. Fosun beabsichtigt sich zu verpflichten, eine Erhöhung des Grundkapitals der Wolford AG von derzeit EUR 36.350.000 gegen Bareinlage um EUR 12.495.312,50 auf EUR 48.845.312,50 durch die Ausgabe von 1.718.750 neuen Aktien zu einem Ausgabepreis von EUR 12,80 je neue Aktie zu zeichnen.
- In Zusammenhang mit dem Aktienkaufvertrag erklärte Fosun, in Übereinstimmung mit § 22 Übernahmegesetz ein Pflichtangebot (Übernahmeangebot) an alle übrigen Aktionäre von Wolford AG legen zu wollen. […]

Transaktionsstruktur



Das einzig rechtlich verbindliche Dokument ist die in deutscher Sprache am 6. April 2018 veröffentlichte Angebotsunterlage.

HINWEIS:
AKTIONÄRE DER WOLFORD AKTIENGESELLSCHAFT, DEREN SITZ, WOHNSITZ ODER GEWÖHNLICHER AUFENTHALT AUSSERHALB DER REPUBLIK ÖSTERREICH LIEGT, WERDEN AUSDRÜCKLICH AUF PUNKT 5.4 DIESER ANGEBOTSUNTERLAGE HINGEWIESEN.

ANTIZIPATORISCHES PFLICHTANGEBOT ZUM ERWERB EINER KONTROLLIERENDEN BETEILIGUNG

gemäß § 22 des österreichischen Übernahmegesetzes ("**ÜbG**")

der

Fosun Industrial Holdings Limited

Room 808, ICBC Tower, 3 Garden Road, Central, Hong Kong

an die Aktionäre der

Wolford Aktiengesellschaft

Wolfordstraße 1, 6900 Bregenz, Republik Österreich

Annahmefrist: vom 6. April 2018 bis 7. Mai 2018

Wolford-Aktien: ISIN AT0000834007
Zum Verkauf eingereichte (angebotene) Wolford-Aktien: ISIN AT0000A20C54

Pflichtangebot - GZ 2018/3/1

Zielgesellschaft	Wolford AG
ISIN	AT0000834007 (zum Verkauf eingereichte Wolford-Aktien: ISIN AT0000A20C54)
Bieter	Fosun Industrial Holdings Limited
Annahmefrist	6. April 2018 bis 7. Mai 2018, 17:00 MEZ
Angebotspreis	EUR 13,77 je Stückaktie
Angebotsvolumen	2.456.306 Stückaktien
Prämie	-2,03% (3M); 0% (6M); 7,19% (12M)
	1. Erteilung staatlicher Genehmigungen, nämlich die Nichtuntersagung des Aktienkaufs durch die österreichischen Bundeswettbewerbsbehörden bzw. das Kartellgericht und das deutsche Bundeskartellamt (ggf auch unter Auflagen) (siehe Punkt 2.3 (i) der Angebotsunterlage); 2. Keine wesentlichen negativen Auswirkungen auf die Zielgesellschaft und deren Tochtergesellschaften (einschließlich keiner signifikanten Transaktion, keiner wesentlichen außerordentlichen Ereignisse, keinen Umsatzrückgang um 20% oder mehr und keinen Verstoß gegen Compliance-Gesetze, welche sich auf den Ruf und in Folge auf den Aktienkurs auswirken (siehe Punkt 2.3 (ii) der Angebotsunterlage);

Themen

- Zielsetzungen und Prinzipien des Übernahmegesetzes (ÜbG)
- Grundbegriffe
- Angebotspflicht und Ausnahmen
- Gemeinsames Vorgehen
- Preis des Übernahmeangebotes
- Entscheidungspraxis der Übernahmekommission und weitere aktuelle Fragen (Syndizierung und Angebotspflicht, Sperrfrist etc)

Literatur

- *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht, Linde, 2. Auflage 2006

Vertiefend:

- *Huber* (Hrsg), Übernahmegesetz-Kommentar, 2. Auflage, Lexis Nexis 2016
- *Birkner(Hrsg*.), Handbuch Übernahmerecht, Lexis Nexis 2011

Benotung

- Abschlussklausur 30 Punkte
- Positiver Abschluss ab 16 Punkten

Inhalt

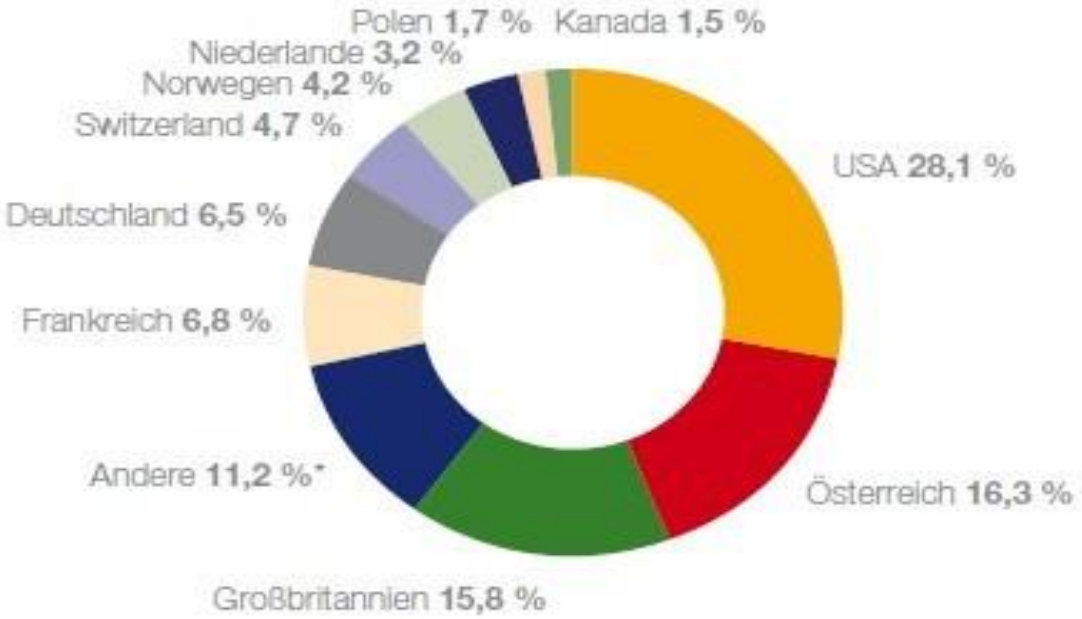
- Zweck des ÜbG
- Prinzipien des ÜbG
- Übernahmeangebot, Typen
- Anwendungsbereich des ÜbG
- Übernahmekommission
- Verfahrensablauf

ÜbG - Zweck

- Anlegerschutz (Minderheitenschutz) /Funktionsschutz
- Erhöhung der Attraktivität des Kapitalmarktes
- Internationaler Standard

Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2011

Von den 19,8 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 17,6 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 14,6 Mrd. EUR oder 83 % davon entfallen auf internationale Investoren, 3 Mrd. EUR oder 17 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (2,63 Mrd. EUR), Banken (0,05 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,32 Mrd. EUR).



*Unter anderen zählen dazu Belgien, Dänemark, Japan, Schweden, China
Dezember 2011, Quelle: Ipreo

Wiener Börse: Internationale institutionelle Investoren bleiben die Top-Anlegergruppe

- börse-express.com, 23.04.2018 | 09:20
- Großanleger halten mehr als zwei Drittel des Streubesitzes der österreichischen Unternehmen aus dem prime market
- Geografische Verteilung: USA (28,4 %) vor Österreich (20,7 %) und Großbritannien (15,2 %) - Top-Institutionelle: Staatsfonds Norges (NO), Vanguard Group (US) und Black Rock Fund Advisors (US) […]
- **Geografische Herkunft der institutionellen Investoren**
  Mit einem Anteil von 28,4 % sind Großanleger aus den USA die größte professionelle Anlegergruppe (31.12.2016: 27,7 %) und führen damit seit fünf Jahren das Ranking an. […]

ÜbG - Konzerneingangsschutz

- Austrittsrecht bei Kontrollwechsel – Angebotspflicht
  - Neudefinition der Unternehmensziele
  - Umbesetzung des Managements
  - Eingliederung in einen Konzern

  ⇒ bloße Möglichkeit ausreichend

- Gleichbehandlung

- Mindestpreis

Prinzipien

- Gleichbehandlungsgrundsatz
  (insb § 3 Z 1, § 16, § 20, § 26 ÜbG)
- Anlegerschutz bei Kontrollwechsel
  (insb § 3 Z 1a, § 22 ÜbG)
- Transparenzgebot
  (insb § 3 Z 2, § 4 Z 3, § 7, § 9, § 13, § 19 ÜbG)
- Objektivitätsgebot (Verhinderungsverbot)
  (insb § 3 Z 3, § 12, § 14, § 27a)
- Verbot von Marktverzerrungen
  (insb § 3 Z 4, § 4 Z 2, § 5 ÜbG)
- Beschleunigungsgrundsatz
  (insb § 3 Z 5, § 10, § 11, § 21 ÜbG)

Übernahmeangebot

- Öffentliches Angebot
- an die Inhaber von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft
- zum Erwerb eines Teils oder aller Beteiligungspapiere
- gegen Barzahlung oder im Austausch gegen andere Wertpapiere

(§ 1 Z 1 Übernahmegesetz – ÜbG).

Angebotstypen

- Pflichtangebot
  - Rechtsfolge der Kontrollerlangung
  - Ausbau der Kontrolle (creeping-in)
- Übernahmeangebot (*public tender offer*)
  - Mittel der Kontrollerlangung
- Einfaches Angebot
  - Ausbau der Kontrolle (Vorbereitung Squeeze-out)
  - Rückerwerb eigener Aktien
  - Neu: Delisting-Angebot, § 27e ÜbG

ÜbG - Anwendungsbereich

1. Vollanwendungsbereich
   - Zielgesellschaften mit Sitz in Österreich

   - Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt der Wiener Börse
     - amtlicher Handel und geregelter Freiverkehr
     - nicht „Dritter Markt“
     - nicht börseferne AGs

   - Rechtsfolge:
     - Vollanwendung ÜbG
     - Alleinzuständigkeit der Übernahmekommission

ÜbG – Anwendungsbereich (2)

2. Teilanwendungsbereich I
    - Zielgesellschaften mit Sitz in Österreich
    - Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt einer ausländischen Börse
        - Börse im EU bzw EWR Raum

- Rechtsfolgen:
    - Teilanwendung des ÜbG (Gesellschaftsrecht)
    - gespaltene Zuständigkeit

ÜbG – Anwendungsbereich (3)

3. Teilanwendungsbereich II

- Zielgesellschaften mit Sitz im EU Ausland
- Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt der Wiener Börse

- Rechtsfolgen:
  - Teilanwendung des ÜbG (Verfahrensregeln, Preis)
  - gespaltene Zuständigkeit

ÜbK, Stellungnahme GZ 2011/2/2 – 13, 14. März 2011(Private Equity Performance Beteiligungs AG)

- Steht ein Kontrollwechsel in Zusammenhang mit einer Notierungsbeendigung muss dies va durch die im Übernahmerecht gebotene wirtschaftliche Betrachtungsweise zur (analogen) Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen führen.
- Dies ist etwa dann geboten, wenn (faktisch) kontrollierende Aktionäre durch ihren Einfluss auf die Gesellschaft zunächst das Delisting veranlassen, um anschließend nur ihre Beteiligung mit Kontrollprämie weiterzuveräußern oder um nicht allen übrigen Aktionären eine Ausstiegsmöglichkeit geben zu müssen. Diese zum Delisting entwickelte Betrachtungsweise muss nach Ansicht des 2. Senats auch für den Fall eines Segmentwechsels in den unregulierten Dritten Markt gelten.
- Im Ergebnis ist der Senat zu der Auffassung gekommen, dass im vorliegenden Fall ein solcher Zusammenhang zu vermuten ist. Diese Vermutung konnte von der Antragstellerin nicht widerlegt werden (Kalss/Zollner, Kapitalmarktrechtliche Überlegungen zum Squeezeout börsenotierter Unternehmen, ÖBA 2004, 246):

Beteiligungspapiere

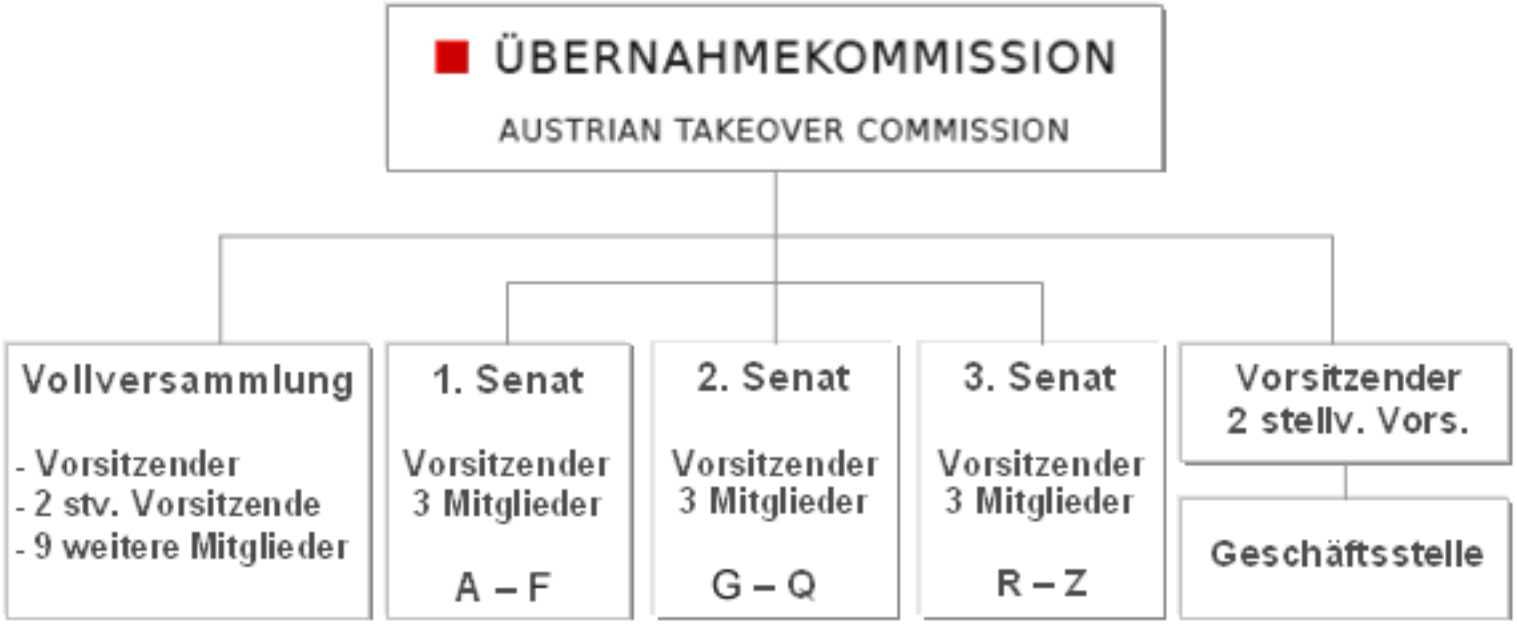
1. börsenotierte Aktien
2. sonstige börsenotierte Wertpapiere mit Gewinn- und/oder Abwicklungsbeteiligung;
   zB Partizipationsscheine, Gewinnschuldverschreibungen
3. übertragbare Wertpapiere, die zum Erwerb der unter 1. und 2. genannten Wertpapiere berechtigen, sofern diese von der ZG oder einem mit dieser verbundenen Unternehmen begeben wurden;
   zB Wandelschuldverschreibungen
   (vgl § 1 Z 4 ÜbG)

Übernahmekommission

- Aufsichtsbehörde
  - Überwachung der Einhaltung des ÜbG
  - Prüfung von Angebotsunterlagen
  - Kontrolle des Angebotsvorganges
  - Entscheidung über Angebotspflicht und Ausnahmen
  - Verwaltungsstrafverfahren
- Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag (Art 133 Z 4 B-VG)
  - Unabhängigkeit, Weisungsfreiheit
- Rechtsmittel
  - Rekurs an den OGH
  - In Verwaltungsstrafverfahren: Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht

Übernahmekommission/Forts.

- 12 nebenberufliche Kommissionsmitglieder
- Geschäftsstelle



Verfahrensablauf - Überblick

1. Vorbereitung des Angebotes	2. Angebotsprüfung	3. Annahmefrist	4. Nachfrist
– Due Diligence – Verhandlungen mit Kernaktionären – Strukturierung – Beteiligungsaufbau	– Prüfung durch Sachverständigen – Anzeige bei der ÜbK – Prüfung durch ÜbK	– 2-10 Wochen – Äußerung der Organe der Zielgesellschaft	– 3 Monate
Geheimhaltungs- und Bekanntmachungs-pflichten (§§ 5 f ÜbG)	Anzeige binnen 10 Tagen ab Absichtsbekanntgabe; Prüfung durch ÜbK binnen 12 Tagen		Sell-out; Weiters: Nachzahlungs-garantie (§ 16 Abs 7 ÜbG)