

Übernahmerecht

Universität Wien
WS 2021/2021, Teil III

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

Inhalt

- Preisbildung beim Pflichtangebot
- Syndizierung und Angebotspflicht/Fortsetzung
- Ausnahmen von der Angebotspflicht
- Entscheidungspraxis der ÜbK

Preisbildung beim Pflichtangebot

- Doppelte Preisuntergrenze (§ 26 ÜbG)
- Ratio: Angemessenheit der Austrittsbedingungen, Gleichbehandlung
- Keine generelle Pflicht zur Unternehmensbewertung
- Antrag auf Überprüfung
 - 3 Monatsfrist (Ergebnisveröffentlichung)
 - 1%/EUR 70.000 Hürde
- Gremialverfahren als Option
 - Abschaffung geplant

Preisbildung beim Pflichtangebot

- 1. Vorerwerbe der letzten 12 Monate
 - Stichtag: Anzeige des Angebots bei der ÜbK
 - Erwerbe gemeinsam vorgehender Rechtsträger
 - Gewährte oder vereinbarte Leistungen
 - Relevanz aller Leistungen im wirtschaftlichen Zusammenhang

Preisbildung beim Pflichtangebot

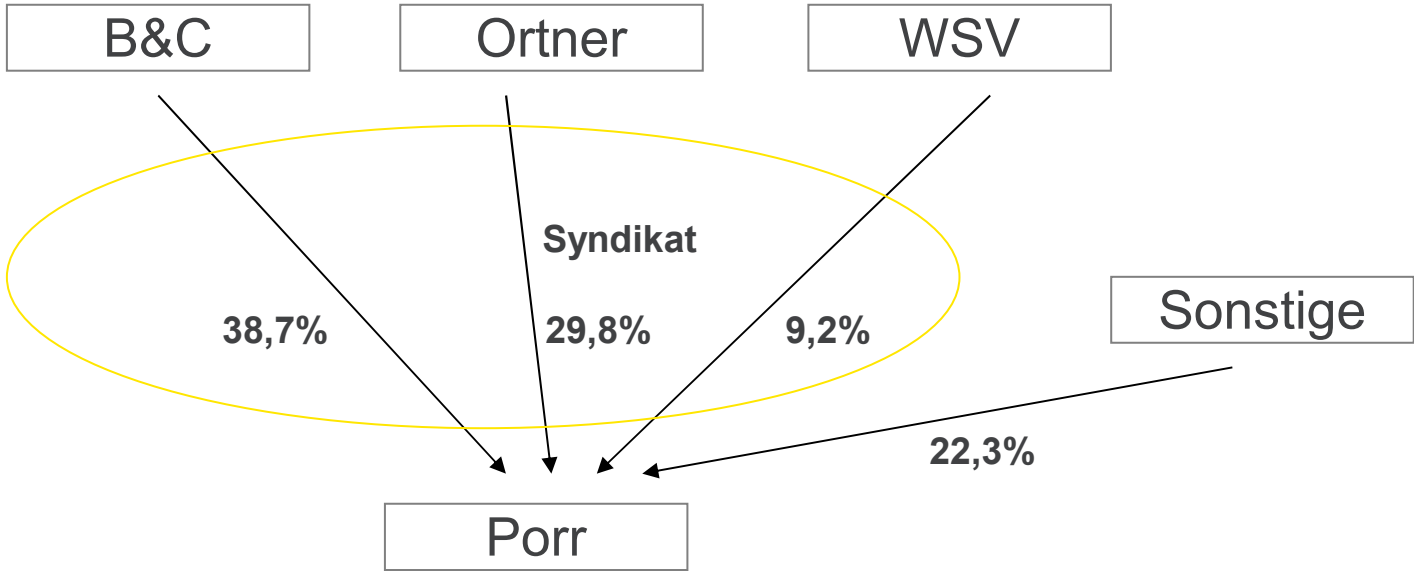
- 2. Durchschnittlicher Börsenkurs der letzten 6 Monate
 - Stichtag: Absichtsbekanntgabe
 - Gewichtung nach Handelsvolumen
 - Ausnahme: Illiquidität
- Sonderfälle:
 - Unterschiedliche Aktiengattungen
 - Sachgegenleistungen
 - Mittelbarer Kontrollwechsel
 - Festlegung unter besonderen Umständen
 - Änderung der Umstände

Sonderfall: Delisting-Übernahmeangebot

- Börse-G Novelle, seit 3.1.2018
 - Weitere Preisuntergrenze: 5 Tages Durchschnitt
 - Stichtag: Bekanntgabe der Delisting-Absicht
 - „kursorische“ Unternehmensbewertung
 - Antrag auf Überprüfung der Angemessenheit
 - Angemessenheitsfiktion: Annahmquote >50%

GZ 2010/1/2-30, 5.5.2010 - Allgemeine Baugesellschaft A. Porr AG („Porr“)

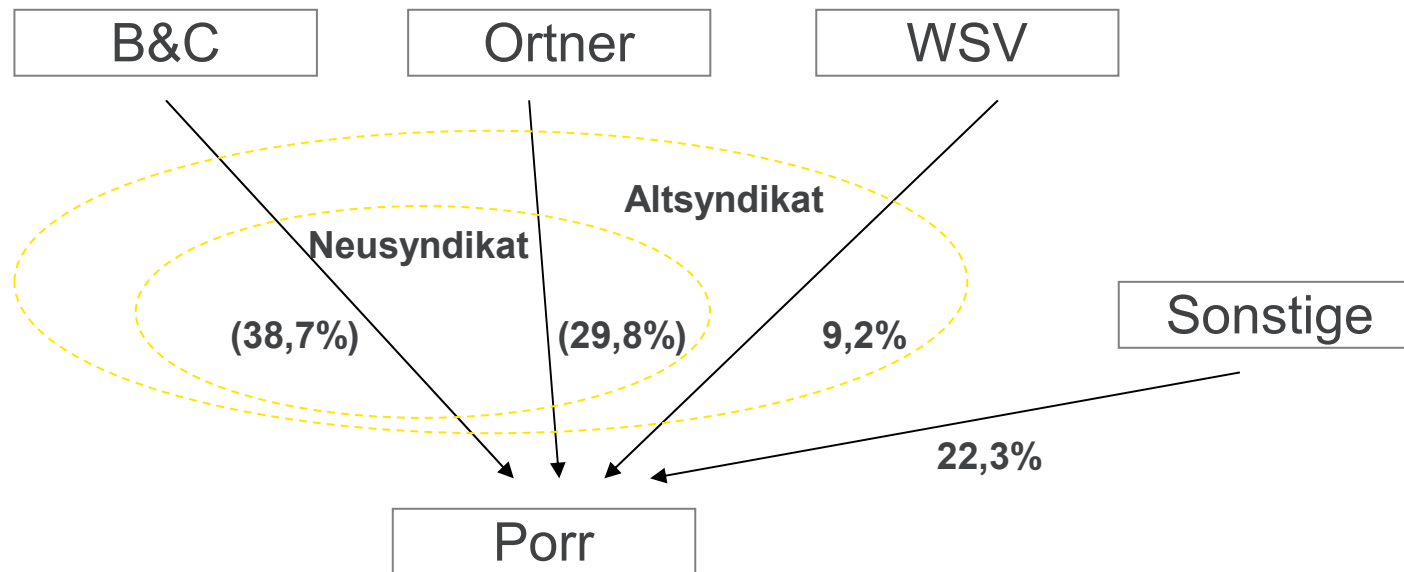
1) Ausgangslage



Einstimmigkeitssyndikat
Nominierungsrechte für je 2 Kapitalvertreter im AR (aus 8)

GZ 2010/1/2-30, 5.5.2010 - Allgemeine Baugesellschaft A. Porr AG („Porr“)-Forts.

2) Auflösung des Syndikats mit 1.3.2010,
Neuabschluss zwischen B&C und Ortner



Neusyndikat

- Einstimmigkeitssyndikat
- syndikatsverhagen nur je 25% plus 1; freiwillige Stimmrechtsbeschränkung auf 50% des Grundkapitals in der HV
- Besetzung der Mehrzahl der Mandate der Kapitalvertreter im Aufsichtsrat, nicht aber der Gesamtmehrheit (inkl AN Vertreter)

3) Beurteilung der ÜbK

- Im Ergebnis Austritt aus einem Syndikat
- Materielle Beurteilung nach § 22 a Z 3

„Die Angebotspflicht [...] besteht auch dann, wenn durch die Änderung [...] einer Gruppe oder der Absprache [...] die Willensbildung in der Gruppe von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann, wenn die Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung hält.“

- Ausscheiden der WSV (bislang Einstimmigkeit); Vetorecht der WSV fällt weg

> relevante Änderung nach § 22a Z 3 liegt vor

3) Beurteilung der ÜbK

- Aber: Neben Änderung der Willensbildung auch mögliche Gefährdung der Beteiligungspapierinhaber zu berücksichtigen (Verweis auf Mat, 1382 BlgNR XXII. GP, 3)
 - Gesamtbeteiligung des Syndikats gesunken, Gewicht des Streubesitzes steigt
 - Mehrheit der Mitglieder im AR (inkl AN-Vertreter) unabhängig
- > keine Gefährdung gegeben, daher § 22a Z 3 nicht erfüllt

Ausnahmen von der Angebotspflicht

- Konzept: formelle Kontrollschwelle – materielle Ausnahmen
- Offenlegung des Sachverhaltes gegenüber der ÜbK
- § 24 ÜbG:
 - Keine faktische Kontrollerlangung (mangelnde Beherrschungsmöglichkeit)
 - kein faktischer Kontrollwechsel
 - Ratio: kein Bedarf nach Konzerneingangsschutz
- § 25 ÜbG:
 - Echter Kontrollwechsel
 - Interessenabwägung spricht gegen Angebotspflicht
 - Volkswirtschaftliche Interessen, private Einzelinteressen etc.
 - Abfederung durch Auflagen/Bedingungen

Ausnahmen von der Angebotspflicht/2

- Mitteilungspflicht an die ÜbK (§ 24 ÜbG)
- Anzeigepflicht an die ÜbK (§ 25 ÜbG)
- Frist: jeweils 20 Börsetage ab Kontrollerlangung bzw Kontrollwechsel

Ausnahmen nach § 24 ÜbG

- Generalklausel (§ 24 Abs 1 ÜbG):
 - kontrollierende Beteiligung vermittelt faktisch keinen beherrschenden Einfluss oder
 - Rechtsträger der den Einfluss ausüben kann, wechselt nicht
= keine Änderung des Gefährdungspotenzials
 - Aber: Beherrschungsmöglichkeit genügt, Ausübung nicht Voraussetzung
- Deklarative Aufzählung von Tatbeständen (§ 24 Abs 2 und 3 ÜbG)

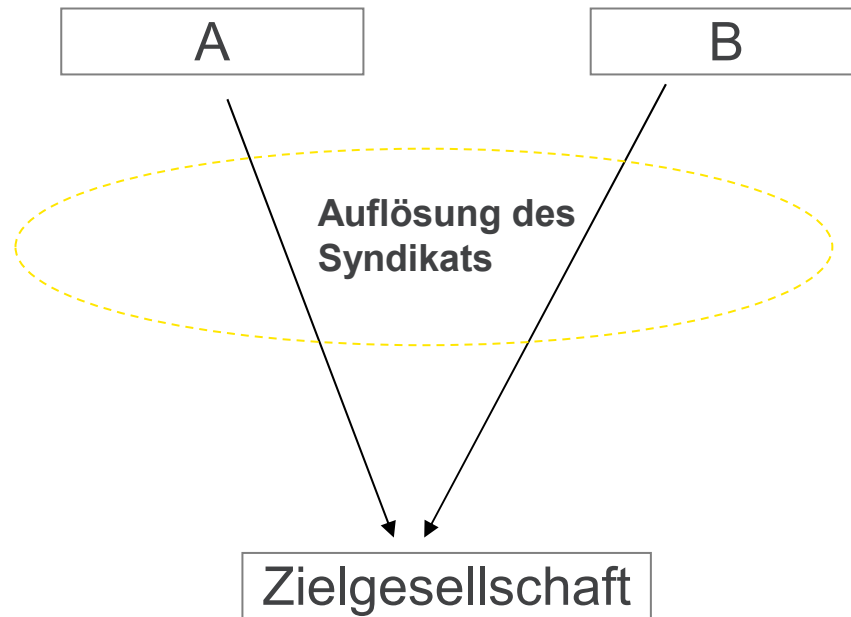
Ausnahmen nach § 24 ÜbG/Forts

- Keine Kontrollerlangung (Abs 2)
 - Majorisierung durch Drittaktionär (Z 1)
 - Mindestens gleich hohe Anzahl an Stimmrechten
 - Majorisierung durch HV-Präsenz (Z 2)
 - Keine HV Mehrheit bei üblicher HV Präsenz
 - Beschränkung durch Höchststimmrecht (Z 3)
 - Einschränkende Auslegung (75% Beteiligung?)

Ausnahmen nach § 24 ÜbG/Forts

- Kein Kontrollwechsel (Abs 3)
 - Umstrukturierung im Konzern und in kontrollierenden Gruppen (Z 1 und 2)
 - Verschmelzungen im Konzern
 - Vergesellschaftung von Syndikaten
 - Übertragung auf PS (Z 3)
 - Beherrschender Einfluss durch bislang kontrollierend Beteiligte
 - Gruppenbildung und –auflösung (Z 4)
 - zB Auflösung eines Unterordnungssyndikates

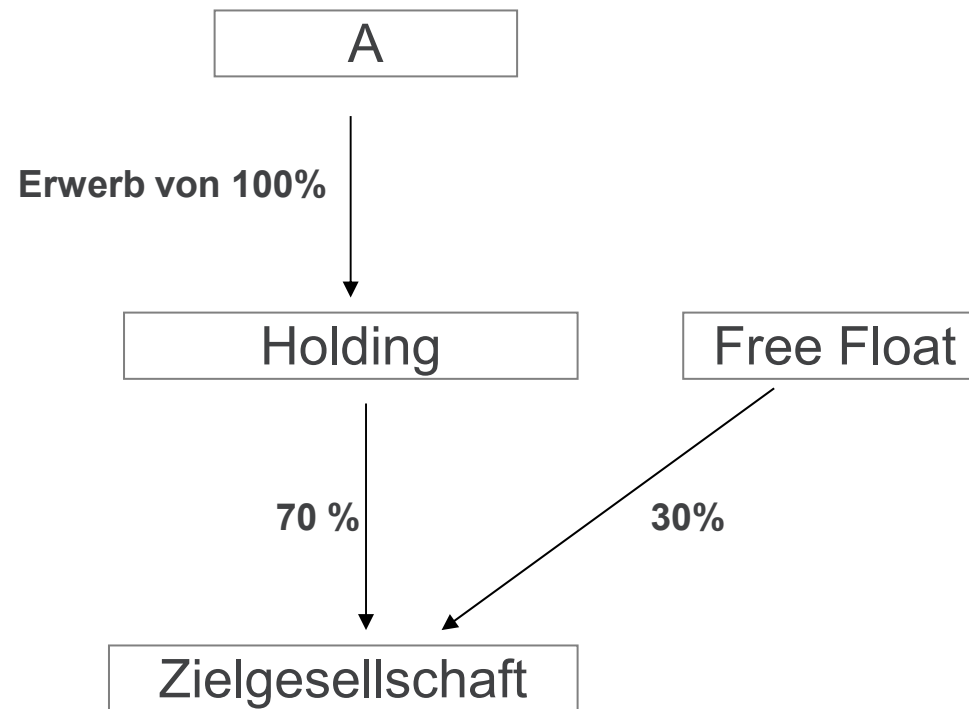
Auflösung eines Syndikates



Ausnahmen nach § 25 ÜbG

- Ausnahme trotz materiellen Kontrollwechsels
- Volkswirtschaftliche oder private Interessen
- Taxative Aufzählung
- Mittelbarer Kontrollerwerb (Z 1)
 - Kontrollerwerb als Nebeneffekt
 - Buchwert der unmittelbaren Beteiligung an der Zielgesellschaft weniger als 25% des Nettoaktivvermögens des erworbenen Rechtsträgers

Ausnahme bei mittelbarem Kontrollerwerb



Ausnahmen nach § 25 ÜbG/Forts

- Sanierung (Z 2)
 - Volkswirtschaftliche Sinnhaftigkeit
 - Angebotspflicht fragwürdig
 - Voraussetzungen:
 - Sanierungsbedarf
 - Sanierungsabsicht
 - Erwerb zur Sicherung von Forderungen
- Unbeabsichtigter oder vorübergehender Kontrollwechsel (Z 3)
 - Vorübergehende oder unbeabsichtigte Überschreitung und unverzügliche Rückgängigmachung
 - Tatsachenirrtum
 - Keine Ausübung der Kontrolle

AD HOC Information: BENE AG vereinbart Kapitalerhöhung: Bartenstein Holding GmbH und grosso holding GmbH steigen ein

27.03.2015

Die an der Wiener Börse notierte Bene AG hat ihren Investorenbieterprozess heute erfolgreich abgeschlossen und mit den beiden österreichischen Investoren Bartenstein Holding GmbH und grosso holding GmbH neue Mehrheitsgesellschafter präsentiert. Zugleich hat Bene mit beiden Investoren sowie den finanzierenden Banken ein umfassendes Finanzierungspaket verabschiedet. Die Umsetzung dieser Vereinbarung bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der Bene AG, die zeitnahe einberufen wird. Der Investoreneinstieg sichert dem Unternehmen frisches Kapital sowie den Fortbestand der Marke BENE und die Aufrechterhaltung der Produktion in Waidhofen/Ybbs. Die Bene Gruppe ist damit nachhaltig abgesichert und für neues Wachstum auf den internationalen Märkten gut gerüstet

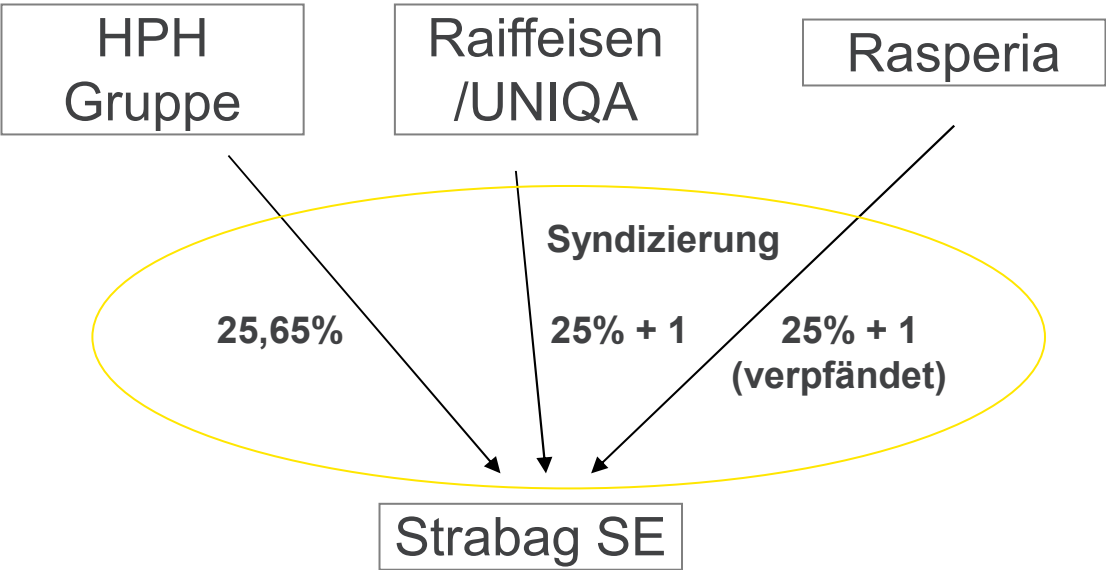
AD HOC Information: BENE AG vereinbart Kapitalerhöhung: Bartenstein Holding GmbH und grosso holding GmbH steigen ein

Das Finanzierungspaket umfasst einen Kapitalschnitt mit einer Kapitalherabsetzung des Grundkapitals auf rund EUR 1,9 Mio., im Zuge derer jeweils 25 bestehende Aktien zu 2 Aktien zusammengelegt werden. Gleichzeitig werden beide Investoren gemeinsam EUR 18 Mio. frisches Kapital bereitstellen, um das Grundkapital von Bene unter Ausschluss des Bezugsrechts zu erhöhen. Nach Finalisierung des Finanzierungspakets werden beide Investoren gemeinsam über 90 % der Aktien an der Bene AG halten. Das Closing der Transaktion ist für Juni 2015 geplant. In der Folge beabsichtigen die Investoren einen Gesellschafterausschluss nach Maßgabe der gesetzlichen Regeln bis spätestens zum 31.12.2015 durchzuführen, wofür die Investoren eine Barabfindung in Höhe von insgesamt EUR 2 Mio. zusagten. Mit den finanzierenden Banken wurde ein Finanzierungsbeitrag durch einen substantiellen Schuldennachlass vereinbart. [...]

OGH vom 13.3.2014, 6 Ob37/14f

- Zielgesellschaft in der Krise
- Erwerb eines Mehrheitspaktes von 51% des Grundkapitals durch L S.A.
- Kaufpreis EUR 3,93 je Aktie plus EUR 600.000 für Erwerb bestimmter Ansprüche (ca weitere EUR 2,35 je Aktie)
- Damaliger Aktienkurs EUR 4,90
- Erwerb von Bankkrediten um EUR 1 (Kredite über EUR 24 mn)
- ÜbK/OGH:
 - Sanierungsbedarf und Sanierungsabsicht bejaht,
 - Aber: Anordnung der Angebotspflicht nach § 25 Abs 2 zur Sicherstellung der Gleichbehandlung
 - Kernaktionär erhält substantielle und keineswegs nur symbolische Gegenleistung, dh auch Streubesitz muss Angebot erhalten

Ausgangslage



Leitsätze:

- Der Austritt eines Syndikatspartners aus einem Einstimmigkeitssyndikat stellt grundsätzlich einen Kontrollwechsel dar (§ 22a Z 3 ÜbG).
- Bereits ein starkes Auseinanderfallen von wirtschaftlichem Risiko und Einfluss mittels Stimmrecht kann einen Kontrollwechsel bewirken (Umgehungsschutz).
- Bei Ausscheiden aus einem Syndikat ist dennoch kein Pflichtangebot zu stellen, wenn das Ausscheiden Folge einer Sicherungsverwertung ist und eine anderweitige Verwertung nicht möglich ist (§ 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG per analogiam).
- Eine Privilegierung ist aber dann nicht möglich, wenn bei Sicherheitseinräumung bereits von einer Verwertung durch Erwerb des Sicherungsnehmers auszugehen ist.
- Eine Befreiung wegen Schlagendwerden einer Besicherung ist aber idR nur unter Auflagen möglich (Stimmrechtsbeschränkung, Beteiligungsabbau, Wahl von Minderheitenvertretern in den Aufsichtsrat)

Ausnahmen nach § 25 ÜbG/Forts

- Unbeabsichtigter oder vorübergehender Kontrollwechsel (Z 3)
 - Vorübergehende oder unbeabsichtigte Überschreitung und unverzügliche Rückgängigmachung
 - Tatsachenirrtum
 - Keine Ausübung der Kontrolle

Ausnahmen nach § 25 ÜbG/Forts

- Schenkung, Erbgang und Scheidung (Z 4)
- Mittelbare Übertragung an Angehörige (Z 5)
- Squeeze-out statt Pflichtangebot (Z 6)
 - Squeeze-out binnen 5 Monaten ab Kontrollerlangung