

Neuere Entwicklungen im Übernahmerecht

19. Juni 2009

Übersicht

- Umfeld
- Reaktionen
- Übernahmerechtlicher Squeeze-Out
- Aktuelle Fallbeispiele: Porsche, Schaeffler
- Fazit

Umfeld

- „Heuschrecken“ Debatte
- Aktivitäten ausländischer Staatsfonds
- Finanzmarktkrise
- Übernahmen mit verdecktem Beteiligungsaufbau
(Porsche, Schaeffler)

Reaktionen

- Risikobegrenzungs-gesetz
- Änderung Außenwirtschaftsgesetz
- Rechtsprechung

Reaktionen Risikobegrenzungs-gesetz

- Erweiterung der Zurechnungstatbestände bei Pflichtangeboten und Meldeschwellen (Acting in Concert)
- Zusammenrechnung von Aktien und Derivaten
- Auskunft über verfolgte Ziele bei Erreichen von 10% (10% Disclosure)

Reaktionen

Risikobegrenzungs-gesetz: Acting in Concert (I)

- Zurechnungstatbestand
 - Meldungen über Stimmrechte
 - Pflichtangebote
- BGH zum alten Recht:
 - Absprachen über Stimmrechtsausübung in HV erforderlich
 - Abstimmungsvorgänge im Aufsichtsrat nicht ausreichend
- Neuerungen 2008

Neuerungen 2008

- Zusammenwirken mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung
- Einzelfallausnahme gilt weiter
- Abstimmung über Parallelkauf weiter nicht ausreichend

Reaktionen

Risikobegrenzungs-gesetz: 10 % Disclosure

- Bei 10% der Stimmrechte Mitteilungspflicht über Ziele und Mittelherkunft
- Strategische Ziele oder Handelsgewinne
- Erwerb weiterer Stimmrechte
- Einflussnahme auf Besetzung von Verwaltungspositionen
- Wesentliche Änderung der Kapitalstruktur
- Eigen- oder Fremdmittel

Reaktionen

RisikobegrenzungsG: Aktien und Derivate

- Vorher Intransparenz: Aktien und Derivate bei Meldeschwellen getrennt erfasst
- RisikobegrenzungsG: Zusammenrechnung von Aktien und Derivaten
- Weiter nicht erfasst: Cash Settled Equity Swaps

Reaktionen

AWG: Verbot

- Änderungen im April 2009 in Kraft getreten
- Verbot durch BMWi möglich bei:
 - Erwerb von 25% oder mehr durch Nicht- EU/ EFTA Investor
 - Schwerer Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit
 - Nicht: Industriepolitische Erwägungen

Reaktionen AWG: Verbot

- Keine Anmeldepflicht
- BMWi hat Aufgreiffrist von drei Monaten
- Entscheidung innerhalb von zwei Monaten nach Vorlage der relevanten Unterlagen
- Antrag auf Unbedenlichkeitsbescheinigung möglich

Übernahmerechtlicher Squeeze-out

- Umsetzung der Übernahmerichtlinie
- Alternative zum aktienrechtlichen Squeeze-out nach Übernahmeangebot
- 95% des Grundkapitals und 90% Annahmemequote
- Ausschluss durch Gerichtsbeschluss

Übernahmerechtlicher Squeeze-out

- Abfindung = Angebotspreis
- LG Frankfurt: Weiter Ertragswertgutachten erforderlich (Art. 14 GG)
- Aufhebung durch OLG Frankfurt
- OLG Stuttgart
- Rechtssicherheit über Abfindung?

Aktuelle Praxisfälle: Schaeffler

- Keine Absenkung des Angebotspreises
- Kein Rücktritt bei „Material Adverse Effect“
- Spekulationen um Kartellbedingung
- Absicherung der Gegenleistung durch Bankgarantie

Aktuelle Praxisfälle: Porsche

- Pflichtangebot bei Erreichen der 30% Schwelle
- Kein weiteres Pflichtangebot bei Erreichen höherer Beteiligungen
- Heimlicher Beteiligungsaufbau durch Cash Settled Equity Swaps
- Marktmanipulation?

Fazit

- Höhere Transparenz durch RisikobegrenzungsG
- Verbotsmöglichkeit in Extremfällen
- Höhere Rechtssicherheit beim
übernahmerechtlichen Squeeze-out
- Gestaltungsmöglichkeiten?