

“Unternehmenskauf aktuell”



Öffentliche Übernahmen

10. November 2010

Prof. Dr. Olaf Müller-Michaels

Aktuelle Themen

- Meldeschwellen (Disclosure) gegen „Anschleichen“: Cash Settled Equity Swaps und andere Derivate
- Übernahme-/Pflichtangebote: Mindestpreis und mehrfache Angebotspflicht
- Squeeze-out: „Konzernverschmelzungen“ und Berechnung des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung

Meldeschwellen

- § 21 WpHG: Überschreiten oder Unterschreiten von 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% und 75% der Stimmrechte
- § 25 WpHG: Finanzinstrumente, die Inhaber das einseitige Recht verleihen, Aktien zu erwerben (alle Stufen außer 3%)

Meldeschwellen: Cash Settled Equity Swaps

- Cash Settled Equity Swaps werden nicht erfasst, da Barausgleich möglich
- RegE eines AnlegerschutzG: Alle Derivate werden erfasst, die den Erwerb von Aktien „ermöglichen“
 - Geschäfte, bei welchen ein Stimmrechtserwerb aufgrund der diesen zugrundeliegenden wirtschaftlichen Logik zumindest möglich ist
 - Möglichkeit des Hedging
 - Differenzgeschäfte (CfDs), Cash Settled Equity Swaps, Put-Optionen, Call-Optionen mit Cash Settlement

Übernahme- und Pflichtangebote

- Übernahme-/Pflichtangebot bei Erwerb von 30% der Stimmrechte (§ 29 WpÜG)
- Mindestpreis ist Durchschnittskurs in den letzten drei Monate vor Angebot
- Steuerung über Nutzung niedriger Kursphasen (VW, Hochtief)
- Kein neues Angebot bei Überschreiten der Schwellen von 50% und 75%:
Änderungsvorschlag durch SPD

Squeeze-out

- § 327a AktG ermöglicht den Ausschluss von Minderheitsaktionären bei Beteiligung von 95%
- RegE Änderung UmwG: Absenkung auf 90% bei nachfolgender Verschmelzung („Konzernverschmelzung“)
- Untergrenze der Barabfindung ist der Börsenkurs in den letzten drei Monaten
 - BGH früher: vor der Hauptversammlung
 - BGH („Stollwerck“): vor der Bekanntgabe der Maßnahme
 - Problem: Langer Zeitraum zwischen Bekanntgabe und Hauptversammlung (bei vorhergehendem Übernahmeangebot)