

Öffentliche Unternehmensübernahmen
20 Jahre nach Mannesmann/Vodafone

Gemeinsam handelnde Personen
gemäß § 2 Abs. 5 WpÜG

Dr. Lutz Angerer, LL.M. (University of Virginia)

22. April 2021

Der Gegenstand der Betrachtung - § 2 Abs. 5 WpÜG

§ 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG

„Gemeinsam handelnde Personen sind natürliche oder juristische Personen, die ihr Verhalten im Hinblick auf ihren Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft oder ihre Ausübung von Stimmrechten aus Aktien der Zielgesellschaft mit dem Bieter auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmen.“

§ 2 Abs. 5 Satz 2 WpÜG

„Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen sind natürliche oder juristische Personen, die Handlungen zur Verhinderung eines Übernahme- oder Pflichtangebots mit der Zielgesellschaft auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmen.“

§ 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG

„Tochterunternehmen gelten mit der sie kontrollierenden Person und untereinander als gemeinsam handelnde Personen.“

§ 2 Abs. 6 WpÜG

„Tochterunternehmen sind Unternehmen, die als Tochterunternehmen im Sinne des § 290 des Handelsgesetzbuchs gelten oder auf die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, ohne dass es auf die Rechtsform oder den Sitz ankommt“

§ 2 Abs. 5 WpÜG in den Schlagzeilen

Sonnabend, 23. November 2019

RECHT UND KAPITALMARKT

Trickserei oder Lücke im Übernahmerecht?

Das neue Angebot von AMS für Osram löst Diskussionen aus – BaFin bleibt bisheriger Behördenpraxis treu

**Übernahmekrimi um den Lampenhersteller:
Gesetzeslücke im Übernahmerecht – dank Osram
eilig gestopft?**

FALL OSRAM

Schlupflöcher

EIN KOMMENTAR VON KLAUS MAX SMOLKA - AKTUALISIERT AM 21.10.2019 - 18:37

FALL OSRAM

Wie ein Bieter das Übernahmegesetz austricksen kann

VON KLAUS MAX SMOLKA - AKTUALISIERT AM 21.10.2019 - 18:31

NEUE AMS-OFFERTE

IG Metall fordert BaFin zum Eingreifen bei der Osram-Übernahme auf

Die Meinung eines BaFin-Mitarbeiters zu § 2 Abs. 5 WpÜG

„§ 2 Abs. 5 WpÜG ist die Norm des WpÜG, die am meisten verkorkst ist. Sie lässt sich auf Anhieb nicht verstehen, erlebe ich jedes Mal aufs Neue bei Anwälten. Verwirrend ist sowohl das Verhältnis der sprachlich missglückten drei Sätze im Verhältnis zueinander, die richtige Zitierung in der Angebotsunterlage als auch die Teilüberschneidung mit § 30 Abs. 2 WpÜG...“

Norminhalt und -zweck

- § 2 Abs. 5 WpÜG ist eine **Definitionsnorm**, die selbst keine Rechtsfolgen anordnet
- Der Begriff „gemeinsam handelnde Personen“ wird nur als **Tatbestandsmerkmal** der Vorschriften, in denen er verwendet wird, relevant
- Die Norm bezweckt primär, in bestimmten Konstellationen die **Markttransparenz** zu erhöhen oder **Umgehungen** des Gesetzes zu verhindern, die dann möglich wären, wenn alleine auf den Bieter abgestellt würde und nicht auch auf Personen in seinem **Lager**

Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen (1)

- Geregelt in § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG (obwohl dort am Anfang die Worte „Mit dem Bieter“ fehlen) und häufig im WpÜG und der WpÜG-AngV verwendet
- Wichtige Beispiele:
 - **§ 2 Nr. 1, Nr. 5 und Nr. 7 WpÜG-AngV:** Name oder Firma und Anschrift oder Sitz u.a. der mit dem Bieter und der Zielgesellschaft gemeinsam handelnden Personen sind in der Angebotsunterlage zu nennen, bei Gesellschaften zusätzlich die Rechtsform und das Verhältnis zu Bieter bzw. Zielgesellschaft, sowie die von diesen gehaltenen Wertpapiere, ihre Stimmrechtsanteile und die von ihnen vereinbarten Gegenleistungen

Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen (2)

- **§ 18 Abs. 1 WpÜG:** Bedingungen, deren Eintritt u.a. eine mit dem Bieter gemeinsam handelnde Person oder deren Tochterunternehmen ausschließlich selbst herbeiführen kann, sind unzulässig
- **§ 26 Abs. 1 WpÜG:** Die Änderung von § 26 Abs. 1 WpÜG Ende 2019 war die Reaktion des Gesetzgebers auf die kurz vorher veröffentlichten kurze Zeit aufeinander folgenden Übernahmeangebote durch verschiedene Tochtergesellschaften von ams (= gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG) im Übernahmekampf um Osram
Dagegen schritt die BaFin nicht ein, weil in § 26 Abs. 1 WpÜG a.F. die mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen nicht erwähnt waren

Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen (3)

Dem ist zuzustimmen, weil eine analoge Anwendung von Vorschriften des WpÜG zu Lasten des Bieters gegen das in Art. 20 Abs. 3 GG verankerte Rechtsstaatsprinzip verstoßen hätte

Seit 20. Dezember 2019 gilt gemäß § 26 WpÜG n.F.: Ist ein Angebot nach § 15 Abs. 1 oder 2 WpÜG von der BaFin untersagt worden oder an einer Mindestannahmeschwelle gescheitert, ist ein weiteres Angebot an die Aktionäre der Zielgesellschaft sowie die Veröffentlichung einer Entscheidung zur Abgabe eines solchen Angebots vor Ablauf eines Jahres auch durch mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen unzulässig

Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen (4)

- **§ 31 Abs. 1 Satz 2 WpÜG:** Bei der Bestimmung der angemessenen Gegenleistung sind bei Übernahme- und Pflichtangeboten Erwerbe von Aktien der Zielgesellschaft durch mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen und deren Tochterunternehmen zu berücksichtigen; gemäß § 4 WpÜG-AngV darf dabei die Gegenleistung nicht unter der für einen Vorerwerb in den sechs Monaten vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gezahlten liegen
- **§ 31 Abs. 4 und 5 WpÜG:** Pflicht zur Erhöhung der Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten, wenn eine mit dem Bieter gemeinsam handelnde Person oder deren Tochterunternehmen während des Angebotsverfahrens oder innerhalb eines Jahres nach dessen Abschluss Aktien für einen höheren Preis als den im Angebot genannten erwirbt

Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen (5)

- **§ 59 WpÜG:** Rechte aus Aktien, die u.a. mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen gehören, oder aus denen diesen Stimmrechte zugerechnet werden, bestehen grundsätzlich nicht, solange der Bieter seine Pflichten zur Veröffentlichung des Erwerbs der Kontrolle über eine Zielgesellschaft, zur Übermittlung einer Angebotsunterlage an die BaFin oder zur Veröffentlichung eines Übernahmeangebots nicht erfüllt

Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

- Geregelt in § 2 Abs. 5 Satz 2 WpÜG
- Hier geht es um natürliche und juristische Personen, die sich mit der Zielgesellschaft und nicht mit dem Bieter abstimmen
- Gegenstand der Abstimmung sind „*Handlungen zur Verhinderung eines Übernahme- oder Pflichtangebots*“
- Der Begriff wird im WpÜG **nicht** verwendet
- Aber in § 2 Nr. 1 WpÜG-AngV und § 4 Abs. 1 WpÜG-WidV

Abgrenzung zu § 30 Abs. 2 WpÜG (1)

- § 30 Abs. 2 WpÜG lautet:

„Dem Bieter werden auch Stimmrechte eines Dritten aus Aktien der Zielgesellschaft in voller Höhe zugerechnet, mit dem der Bieter oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt; ausgenommen sind Vereinbarungen in Einzelfällen. Ein abgestimmtes Verhalten setzt voraus, dass der Bieter oder sein Tochterunternehmen und der Dritte sich über die Ausübung von Stimmrechten verständigen oder mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Zielgesellschaft in sonstiger Weise zusammenwirken.“

- Während § 2 Abs. 5 WpÜG eine Definitionsnorm ist, ist § 30 Abs. 2 WpÜG also eine **Zurechnungsnorm**

Abgrenzung zu § 30 Abs. 2 WpÜG (2)

§ 2 Abs. 5 WpÜG

- Verhaltensabstimmung in Bezug auf
 - Ausübung von Stimmrechten aus Aktien der Zielgesellschaft oder
 - Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft
- Keine explizite Einzelfallausnahme, aber teleologische Reduktion im ersten Fall auf Personen im Lager des Bieters (str., a.A. die BaFin)

§ 30 Abs. 2 WpÜG

- Verhaltensabstimmung in Bezug auf die Zielgesellschaft
 - durch Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten oder Zusammenwirken in sonstiger Weise
 - mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Zielgesellschaft
- Explizite Einzelfallausnahme

Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 WpÜG (1)

- Natürliche oder juristische Person
- Keine Personengesellschaften, weil die analoge Anwendung von Vorschriften des WpÜG zu Lasten des Bieters gemäß Art. 20 Abs. 3 GG unzulässig ist (str., a.A. die h.L.)
- Die Zielgesellschaft kann keine mit dem Bieter gemeinsam handelnde Person sein (str., a.A. die BaFin), ebensowenig ein Berater
- Abstimmung auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise betreffend das Verhalten der anderen Person (nicht nur des Bieters!)

Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 WpÜG (2)

- Beispiele: Vereinbarung, nach den Vorgaben des Bieters abzustimmen, No Voting Agreements, Gentlemen's Agreement, wer wann wie viele Aktien der Zielgesellschaft erwirbt
- Gegenbeispiele: Vorvertrag, Aktienkaufvertrag, Irrevocable Undertaking, Non Tender Agreement, Vereinbarung des Bieters, nach den Vorgaben eines Dritten abzustimmen
- Bei aufschiebend bedingten Vereinbarungen erst bei Eintritt der Bedingung
- Stand Still Agreements, wenn sie zum Erfolg des Angebots beitragen

Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 WpÜG (3)

- *„Tochterunternehmen gelten mit der sie kontrollierenden Person und untereinander als gemeinsam handelnde Personen.“ (§ 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG)*
- *„Für die Zwecke des Absatzes 1 Buchstabe d) gelten die von einer anderen Person kontrollierten Personen im Sinne von Artikel 87 der Richtlinie 2001/34/EG (2) als Personen, die gemeinsam miteinander und mit der sie kontrollierenden Person handeln.“ (Art. 2 Abs. 2 der Übernahmerichtlinie)*

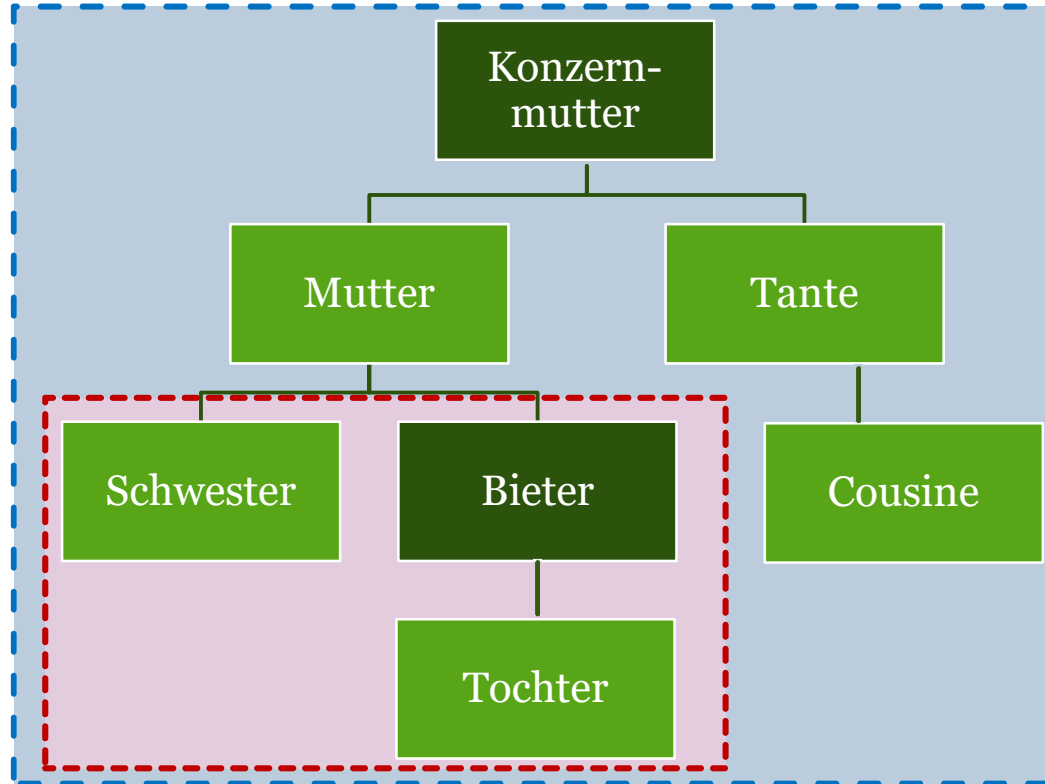
Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 WpÜG (4)

- Tochtergesellschaften des Bieters sind also mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen
- Dies gilt sowohl für unmittelbare als auch für mittelbare Tochtergesellschaften des Bieters (siehe § 2 Abs. 6 WpÜG)
- Gleiches gilt für Schwestergesellschaften des Bieters

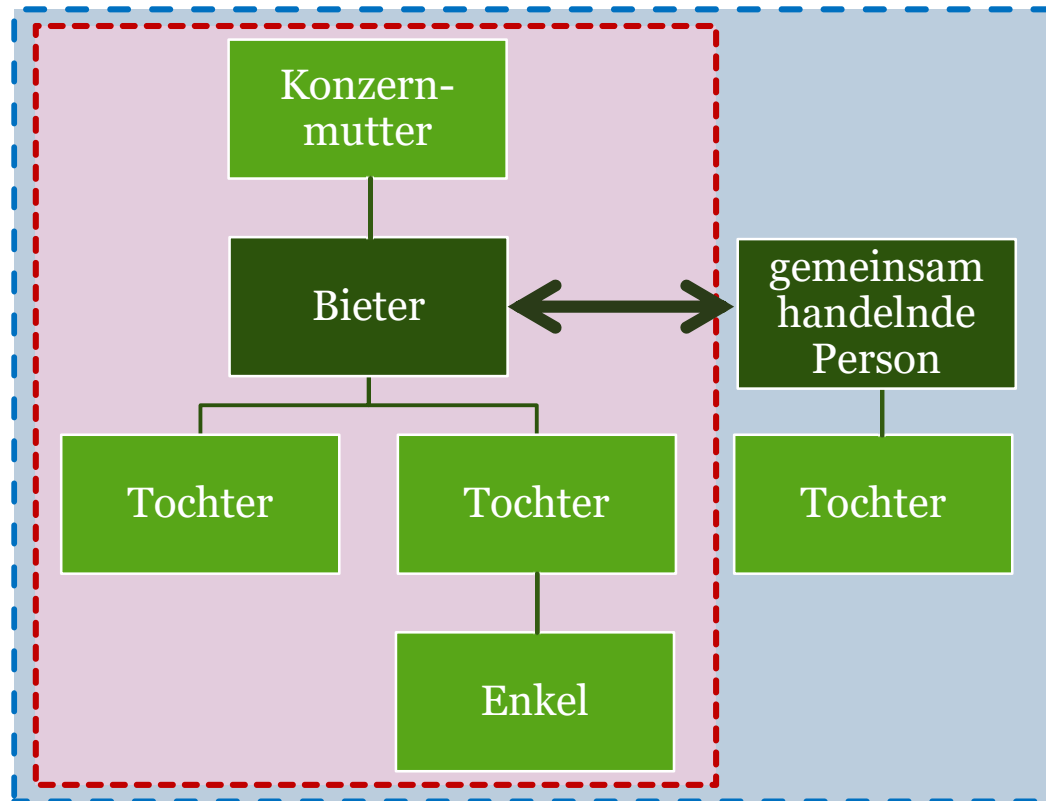
Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 WpÜG (5)

- Nicht dagegen ist die Muttergesellschaft eines Bieters eine mit dem Bieter gemeinsam handelnde Person, was sich bereits aus dem Wortlaut von § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG und Art. 2 Abs. 2 der Übernahmerichtlinie ergibt (str., a.A. die BaFin)
- Auch die Tochtergesellschaft einer mit dem Bieter gemeinsam handelnden Person ist nicht schon allein deshalb eine mit dem Bieter gemeinsam handelnde Person, wie sich u.a. e contrario aus § 18 Abs. 1 und § 23 WpÜG ergibt (str., a.A. die BaFin)

Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 WpÜG (6)



Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 WpÜG (7)



Fazit

- § 2 Abs. 5 WpÜG hat eine große Bedeutung für Übernahmeverfahren
- Die Vorschrift ist zu weit geraten und sollte deshalb eingeschränkt werden, und zwar
 - De lege lata durch teleologische Auslegung und teleologische Reduktion sowie Vermeidung von Analogien zu Lasten des Bieters sowie
 - De lege ferenda durch Einschränkung ihres Wortlauts und des Wortlauts der Normen, in den der Begriff „gemeinsam handelnde Personen“ verwendet wird
- Bei der gebotenen Gesetzesänderung sollte die Vorschrift ferner klarer formuliert werden



www.hoganlovells.com

"Hogan Lovells" or the "firm" is an international legal practice that includes Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP and their affiliated businesses.

The word "partner" is used to describe a partner or member of Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP or any of their affiliated entities or any employee or consultant with equivalent standing. Certain individuals, who are designated as partners, but who are not members of Hogan Lovells International LLP, do not hold qualifications equivalent to members.

For more information about Hogan Lovells, the partners and their qualifications, see www.hoganlovells.com.

Where case studies are included, results achieved do not guarantee similar outcomes for other clients. Attorney advertising. Images of people may feature current or former lawyers and employees at Hogan Lovells or models not connected with the firm.