

Der Stellungnahme GZ 1999/2/3-13 des 2. Senats der Übernahmekommission vom 17. Juni 1999

liegt folgende Rechtsauffassung zugrunde:

1. **Ein Angebot, das auf den Ausbau einer bereits bestehenden kontrollierenden Beteiligung gerichtet ist, unterliegt nicht den Regeln über das Pflichtangebot.**
2. **Der Vorbehalt des Rücktritts im Fall eines konkurrierenden Angebots, das sich nicht an alle Aktionäre richtet oder die Aktionäre nicht gleichbehandelt, ist unzulässig.**
3. **Der Vorbehalt einer Änderung der Angebotsbedingungen im Fall eines konkurrierenden Angebots ist unzulässig.**
4. **Die Bedingung, daß die unter dem Angebot abgeschlossenen Kaufverträge durch die Annahme von mindestens XX Aktien aufschiebend bedingt sind, ist zulässig. Allerdings ist es unzulässig, daß der Bieter sich das Recht vorbehält, (nachträglich) diese Schwelle von XX Aktien herabzusetzen.**

Zu 1:

Die von den Herren A, B und C (allesamt Organwalter der Z AG) kontrollierten Gesellschaften B Beteiligungs AG und B Holding AG und zwei Fonds mit Sitz in M halten derzeit zusammen ungefähr 52 % der Aktien der Z AG. Nach § 3 Abs. 2 des Syndikatsvertrags mit den beiden Fonds können sich die Gesellschaften der B-Gruppe aufgrund der Mehrheit im Syndikat in allen Abstimmungsfragen durchsetzen.

Gemeinsam mit einem Venture Capital Fund (VC Fund) hat die B Beteiligungs AG eine neue Tochterholding B GmbH, den Bieter, gegründet. An dieser Holding ist die B Beteiligungs AG mit 51,1 % und der VC Fund mit 48,9 % beteiligt.

Die B GmbH tritt im Rahmen des Angebots als Bieter auf. Vom Angebot umfaßt sollen die 48 % der Aktien sein, die den von A, B und C beherrschten Gesellschaften und den beiden Fonds nicht bereits jetzt gehören.

Gemäß § 7.11 des Syndikatsvertrags mit VC Fund über die Stimmausübung in der B GmbH genügt in den Syndikatsabstimmungen prinzipiell die einfache Mehrheit zur Beschlußfassung; daher hat im Ergebnis die B Beteiligungs AG in den Syndikatsabstimmungen die Mehrheit. Allerdings bedarf die Entscheidung über alle Angelegenheiten, die in der Hauptversammlung der Z AG einer qualifizierten Mehrheit bedürfen, und über alle in der Z AG aufsichtsratspflichtigen Geschäfte (vgl. § 7b des Syndikatsvertrages) einer Dreiviertelmehrheit; somit ist in diesen Fragen eine Entscheidung gegen den Willen der VC Fund nicht möglich.

§ 22 Abs. 11 ÜbG hält fest, daß Angebote, nach deren Durchführung der Bieter zusammen mit gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgern eine kontrollierende Beteiligung erlangen könnte, den Regeln über das Pflichtangebot unterliegen. E contrario unterliegen daher Angebote dann nicht den Regeln über das Pflichtangebot, wenn der Bieter bereits eine kontrollierende Beteiligung hält.

Die B GmbH hält derzeit keine Anteile, allerdings sind ihr die Anteile anderer Rechtsträger hinzuzurechnen. Die Anteile der B Beteiligungs AG und der B Holding AG (zusammen ca. 27 %) sind gemäß § 5 Abs. 2 iVm § 9 Z 2 1. ÜbV hinzuzurechnen. Auch die Anteile der beiden Fonds sind als Stimmrechte gemeinsam vorgehender Rechtsträger hinzuzurechnen: Gemäß § 9 Z 3 1. ÜbV ist gemeinsam vorgehender Rechtsträger, wer Syndikatsverträge mit dem Beteiligten abgeschlossen hat; solche Syndikatsverträge liegen vor. Daher sind dem Bieter insgesamt ca. 52 % der Aktien der Z AG zuzurechnen und er hält bereits derzeit eine

kontrollierende Beteiligung.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, ob durch den Syndikatsvertrag der VC Fund mittelbar eine kontrollierende Beteiligung erworben hat und aus diesem Grund ein Pflichtangebot zu legen wäre. Dies ist aufgrund des vorliegenden Sachverhalts zu verneinen. Zwar ist es richtig, daß durch den abgeschlossenen Syndikatsvertrag wesentliche Mitwirkungsrechte auf VC Fund übertragen wurden und daher die Beherrschungsmöglichkeit der Z AG durch die B Beteiligungs AG eingeschränkt wurde. Allerdings kann von einem Wechsel der Kontrolle nicht gesprochen werden, da eine Entscheidung gegen die Stimmen der B Beteiligungs AG nicht möglich ist. Aufgrund der Tatsache, daß für mögliche Patt-Situationen bei Abstimmungen aus den vorgelegten Unterlagen kein Aufgriffsrecht einer Partei ersichtlich ist und der Syndikatsvertragspartner VC Fund auch keine einer Steigerung der Ertragskraft der Z AG widerstreitenden industriellen Interessen vertritt, die er durch außervertragliche Druckmittel umsetzen könnte, ist eine bloße Verdünnung der Kontrolle durch die B-Gruppe, aber kein mittelbarer Erwerb der Kontrolle durch den VC Fund gegeben.

Daher sind auf dieses Angebot die Bestimmungen über das Pflichtangebot (§§ 22 ff ÜbG) nicht anwendbar und ist das Angebot auf ## % der Anteile zulässig.

Zu 2:

Gemäß § 8 ÜbG sind Rücktrittsvorbehalte nur zulässig, wenn sie sachlich gerechtfertigt sind; dabei ist zu beachten, daß die Geltendmachung des Rücktritts nicht ausschließlich vom Ermessen des Bieters abhängen darf.

Ein Rücktrittsvorbehalt, für den Fall, daß ein konkurrierendes öffentliches Angebot nicht an alle Aktionäre gerichtet ist oder die Aktionäre nicht gleichbehandelt, ist keinesfalls sachlich gerechtfertigt, da solche Angebote nach ÜbG unzulässig sind und nicht abgegeben werden dürfen. Zulässig ist jedoch, daß ein Rücktrittsvorbehalt für den Fall der Abgabe eines (nach ÜbG zulässigen) Teilangebots abgegeben wird; dies läßt sich auch aus § 16 Abs. 2 1. ÜbV ableiten.

Zu 3:

Aus § 15 Abs. 1 ÜbG (vgl. auch § 15 Abs. 3 1. ÜbV) geht hervor, daß eine Änderung nur insofern zulässig ist, als sie eine Verbesserung bedeutet. Diese Verbesserung kann eine solche der Gegenleistung oder eine "sonstige Verbesserung" zu Gunsten der Aktionäre sein. Daraus ergibt sich e contrario, daß eine Änderung, die keine Verbesserung darstellt, nicht zulässig ist. Daher ist die vorgesehene Änderungsmöglichkeit nicht zulässig; dem Bieter bleibt es freilich unbenommen, auf eine allfällige Verbesserung zu verweisen, ohne daß dies jedoch erforderlich wäre (vgl. auch § 15 Abs. 4 1. ÜbV).

Der Vorbehalt unter 1. könnte daher lauten: "Der Bieter behält sich das Recht vor, von diesem Angebot zurückzutreten, falls ein anderer Bieter ein öffentliches Angebot stellt, das nicht sämtliche Aktien umfaßt."

Zu 4:

Die Bedingung ist zulässig, da sie sachlich gerechtfertigt ist und auch nicht ausschließlich im Ermessen des Bieters liegt. Das wirtschaftliche Ziel der Transaktion liegt darin, mehr als 75 % der Stammaktien zu erreichen; dies wird durch die vorliegende Bedingung sichergestellt.

§ 8 ÜbG normiert, daß der Eintritt der Bedingung nicht ausschließlich im Ermessen des Bieters liegen darf. Wäre es zulässig, die Mindestbedingung herabzusetzen, würde genau dieses Ergebnis erreicht. Dies ist auch bei wirtschaftlicher Betrachtung gerechtfertigt: Der Aktionär nimmt das Angebot unter Umständen deshalb an, weil er nicht in einer Minderheit von weniger als 25 % in der Gesellschaft bleiben möchte. Seine Entscheidung würde vielleicht anders

ausfallen, wenn er gewußt hätte, daß mehr als 25 % das Angebot nicht annehmen; ließe man das Herabsetzen der Schwelle zu, könnte das Management auch bereits bei z.B. 65 % die Bedingung eintreten lassen, der Aktionär hätte jedoch keine Rücktrittsmöglichkeit.

Stichworte: Bedingungen; Pflichtangebot; Rücktrittsvorbehalte; Teilangebote.

Rechtsquellen: §§ 8, 15, 22 ÜbG; §§ 5, 9, 16 der 1. ÜbV.