

Mandantenbrief

Kapitalmarktrecht | Bank- und Finanzrecht | Gesellschaftsrecht | M&A

Die Sanierungsbefreiung nach § 37 WpÜG bei der Übernahme börsennotierter Gesellschaften

Ausgangssituation

Insbesondere in Zeiten wirtschaftlicher Krisen und finanzieller Engpässe kommt es immer wieder zu Kontrollwechseln bei börsennotierten Gesellschaften. Bei einem solchen Kontrollwechsel bei einer zu übernehmenden Gesellschaft (sog. Zielgesellschaft) ist nach § 35 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) derjenige, der die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt, zu einer entsprechenden Veröffentlichung (§ 35 Abs. 1 WpÜG) sowie zur Abgabe eines öffentlichen Angebots zum Erwerb der übrigen Aktien der Gesellschaft verpflichtet (§ 35 Abs. 2 WpÜG). Kontrolle ist dabei gemäß § 29 Abs. 2 WpÜG das Halten von mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft.

Erfolgt dabei die Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft im Zusammenhang mit der Sanierung der Zielgesellschaft durch den Übernehmer, so kann gemäß § 37 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 der WpÜG-Angebotsverordnung die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auf Antrag, den Übernehmer von der Pflicht zur Abgabe eines Angebots an die übrigen Aktionäre befreien (sog. Sanierungsbefreiung).

Hintergrund hierfür ist, dass durch die Sanierung der Fortbestand der Zielgesellschaft gesichert werden soll, was im Interesse aller Aktionäre der Zielgesellschaft liegt und dem Antragsteller, der im Rahmen der Sanierung durch seinen Sanierungsbeitrag zum Fortbestand der Zielgesellschaft beiträgt, nicht zugemutet werden soll, darüber hinaus gegenüber den übrigen Aktionären der Zielgesellschaft ein Pflichtangebot zum Erwerb aller Aktien abzugeben.

Voraussetzungen für die Erteilung einer solchen Sanierungsbefreiung vom Pflichtangebot ist (i) die Stellung eines Befreiungsantrags und das Vorliegen (ii) der Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft, (iii)

der Sanierungsfähigkeit der Zielgesellschaft und (iv) eines Sanierungsbeitrages des Bieters.

Befreiungsantrag

Grundvoraussetzung für die Erteilung einer Sanierungsbefreiung ist gemäß § 8 der WpÜG-Angebotsverordnung zunächst die Stellung eines schriftlichen Antrags bei der BaFin. Dieser Befreiungsantrag kann dabei bereits vor der Erlangung der Kontrolle an der Zielgesellschaft gestellt werden. Wird er nach Kontrollerwerb gestellt, muss er innerhalb von sieben Kalendertagen nach dem Zeitpunkt gestellt werden, zu dem der Bieter Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben musste, dass er die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt hat.

Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft

Ausgangspunkt der Prüfung des Befreiungsantrags durch die BaFin ist die Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft. Problematisch in der Praxis ist dabei, dass das Gesetz den Begriff der Sanierungsbedürftigkeit nicht näher definiert. Es stehen sich dabei ein relativ weites Verständnis in der Literatur und ein eher enges Verständnis durch die Verwaltungspraxis der BaFin gegenüber.

Die Sanierungsbedürftigkeit einer Zielgesellschaft ist nach Ansicht der BaFin jedenfalls dann zu bejahen, wenn die Auslösetatbestände des Insolvenzrechts erfüllt sind: Überschuldung, Zahlungsunfähigkeit sowie drohende Zahlungsunfähigkeit. Diesen Kriterien ist gemein, dass sie zu einem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens berechtigen, d.h. die Zielgesellschaft sich zu diesem Zeitpunkt regelmäßig in einem Zustand befindet, in dem der Totalverlust der Beteiligung bevorsteht.

Sanierungsfähigkeit der Zielgesellschaft

Bezüglich der Sanierungsfähigkeit der Zielgesellschaft werden hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit des tatsächlichen Sanierungserfolgs unterschiedliche Anforderungen vertreten. Im Ergebnis geht es hierbei um die Frage, wie sicher zum Zeitpunkt der Antragstel-

lung ein zukünftiger Sanierungserfolg bei der Zielgesellschaft sein muss. Nach der weitesten Auffassung soll eine Sanierungsbefreiung auch dann möglich sein, wenn Zweifel an der Sanierungsfähigkeit der Zielgesellschaft bestehen, da es im Interesse der Aktionäre liege, dass zumindest ein Versuch zur Rettung des Unternehmens gemacht und der sanierungswillige Investor nicht durch ein Pflichtangebot von der Sanierung abgehalten werde.

Um die Sanierungsfähigkeit der Zielgesellschaft nachzuweisen, muss der Antragsteller der BaFin ein Sanierungskonzept vorlegen, welches sowohl die Ursachen der Krise als auch die Art und Weise ihrer geplanten Beseitigung durch den Antragsteller darlegt. Dies kann zum Beispiel durch ein Gutachten eines unabhängigen Wirtschaftsprüfers erfolgen. Die BaFin prüft daraufhin die Geeignetheit der Sanierungsmaßnahmen lediglich auf ihre Plausibilität. Ausreichend ist daher, dass das Sanierungskonzept grundsätzlich geeignet erscheint, den Sanierungsfall zu lösen.

Sanierungsbeitrag des Antragstellers

Schließlich muss der Antragsteller zur Leistung eines angemessenen Sanierungsbeitrags willens und in der Lage sein. Der Antragsteller muss der Zielgesellschaft verbindlich einen wirtschaftlich messbaren Vorteil zuwenden, der Bestandteil des Sanierungskonzepts ist. Als Sanierungsbeiträge kommen insbesondere eine Übernahme von Schulden, ein Forderungsverzicht oder die Zeichnung einer Kapitalerhöhung in Betracht.

Die BaFin hat im Rahmen ihrer Entscheidung die Interessen des Antragstellers an der Befreiung gegenüber denjenigen der übrigen Aktionäre an der Abgabe eines Pflichtangebots nach eigenem Ermessen abzuwägen. Hierbei kann die BaFin die Befreiung mit Nebenbestimmungen erlassen.

Fazit

Die BaFin kann auf schriftlichen Antrag hin denjenigen, der die Kontrolle über ein sanierungsbedürftiges

börsennotiertes Unternehmen erwirbt, nach 37 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 der WpÜG-Angebotsverordnung von der Verpflichtung, ein Pflichtangebot an alle (anderen) Aktionäre dieser Gesellschaft abzugeben, befreien. Hierbei muss die Zielgesellschaft sanierungsbedürftig und sanierungsfähig sein. Darüber hinaus muss der Übernehmer ein plausibles Sanierungskonzept vorlegen und einen angemessenen Sanierungsbeitrag zur Sanierung der Zielgesellschaft leisten.

Wie die Erfahrung zeigt, empfiehlt es sich, bereits frühzeitig mit der BaFin in Kontakt zu treten und mit dieser die maßgeblichen Punkte des Befreiungsantrages abzustimmen.

Ansprechpartner:

Stefan Behrendt
Rechtsanwalt
Wirtschaftsjurist (Univ. Bayreuth)

Büro Bayreuth
Tel.: 0921 – 507 201 0
E-Mail: behrendt@krammerjahn.de



Krammer Jahn Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Dr. Alfred Krammer
Dipl.-Kfm. Jochen Jahn
Dr. Hagen Christmann
Stefan Behrendt
Dr. Sebastian Krug
Andreas Vogtmann

Büro München:
Schackstraße 1
80539 München
Tel.: (089) 360 490 66
Fax: (089) 360 490 61

Büro Bayreuth:
Alexanderstraße 1
95444 Bayreuth
Tel.: (0921) 507 201 0
Fax: (0921) 507 201 11

E-Mail: info@krammerjahn.de

Der vorliegende Mandantenbrief richtet sich an Geschäftsfreunde und Bekannte der Krammer Jahn Rechtsanwaltsgesellschaft mbH. Sein Inhalt ist nicht als Rechtsrat zu verstehen und ohne vorherige Beratung auch nicht als Entscheidungsgrundlage geeignet. Eine Haftung für den Inhalt des Mandantenbriefs kann trotz gewissenhafter Bearbeitung nicht übernommen werden.

Bei weitergehendem Bedarf an Ausführungen oder Beratung über ein hier dargestelltes Thema wenden Sie sich bitte an den oben angegebenen Berater oder Ihren üblichen Ansprechpartner in unserem Hause.

Informieren Sie sich auf unserer Internetseite:
<http://www.krammerjahn.de>