



works

Newsletter Corporate/M&A Issue 2|2018

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Unternehmenskauf im Bieterverfahren aus Sicht des Käufers](#)
2. [Die 2. Aktionärsrechterichtlinie bringt neue Herausforderungen für börsennotierte Unternehmen](#)
3. [Öffnung der Wiener Börse für Jungunternehmer und Mittelstand steht unmittelbar bevor](#)

1. Unternehmenskauf im Bieterverfahren aus Sicht des Käufers

M&A-Berater empfehlen verkaufswilligen Unternehmern häufig, ein Bieterverfahren durchzuführen. Aus dem dadurch entstehenden Wettbewerb zwischen den Kaufinteressenten erwartet man sich insbesondere Erlösmaximierung. Aus Sicht des Käufers ist nicht nur dieser Aspekt suboptimal. Kaufinteressenten müssen im Bieterprozess mehrere Phasen durchlaufen, die vom M&A-Berater des Verkäufers vorgegeben werden. Mit Ausnahme von börsennotierten Zielgesellschaften gibt es für die Strukturierung von Bieterverfahren keine besonderen gesetzlichen Vorschriften (zu beachten sind lediglich allgemeine Vorgaben wie die „guten Sitten“ und die Vermeidung einer culpa in contrahendo-Haftung). Entsprechend verkäuferfreundlich sehen die Prozesse daher in der Praxis aus.

Zwar unterscheiden sich die einzelnen Phasen in jedem Einzelfall im Detail (indikatives/unverbindliches Angebot, Durchführung der Due Diligence, finales/bindendes Angebot und Kommentierung des Kaufvertragsentwurfs etc). Eines gilt aber wohl für jedes Bieterverfahren: Bis zur Abgabe des bindenden Angebots (und damit noch vor einer allfälligen exklusiven/bilateralen Verhandlungsmöglichkeit) sind bereits hohe (interne und externe) Kosten aufgelaufen, die leicht frustriert sein können.

Bis zur Entscheidung des Verkäufers über die bindenden Angebote hat man im Bieterprozess meist keine Ahnung, ob man ein bevorzugter Bieter ist. Aus rechtlicher Sicht ist hier zu betonen, dass die Wahl des Käufers letztlich dem Verkäufer obliegt und auch ein preisliches Bestgebot nicht zwingend den Zuschlag bedeuten muss. Sprechen andere Gründe (etwa besonders gute strategische Perspektiven) für einen anderen Kaufinteressenten, kann der Verkäufer in der Regel gefahrlos diesen anderen Interessenten wählen. In die (Haftungs-)Gefahr begibt sich der Verkäufer freilich dort, wo ein Kaufinteressent über Umstände in die Irre geführt wurde. Dies könnte etwa der Fall sein, wenn ein Interessent nur (weiter) zugelassen wird, um basierend auf dessen (erwartetem) hohen Angebot den Preisdruck auf einen bevorzugten Bieter zu erhöhen, obwohl der Verkäufer nie ernsthaft erwogen



works

hat, an diesen Interessenten zu veräußern. Dass dies für den letztlich trotz preislich tollem Angebot nicht zum Zug gekommenen Interessenten in der Regel außerordentlich schwierig nachzuweisen ist, bedarf hier keiner besonderen Erwähnung.

Auch in der Phase exklusiver Verhandlungen ist man als Käufer im Bieterprozess meist in keiner besonders komfortablen Position. Verkäuferseitig wird (etwa durch sehr kurze Exklusivitätsvereinbarungen) in der Regel versucht, großen Zeitdruck aufzubauen und die Verhandlungsposition zu stärken. Aus Käufersicht wichtig ist, dass mit einer Exklusivitätszusage auch die Zusage einer Kostenübernahme für den Fall des Scheiterns der Verhandlungen verbunden ist (optimalerweise für den gesamten Prozess und nicht bloß für die exklusive Verhandlungsphase).

Die hier beschriebenen Nachteile aus Käufersicht führen dazu, dass manche Kaufinteressenten Bieterverfahren grundsätzlich ablehnen. Diese Einstellung führt freilich dazu, dass einige interessante Zielobjekte nicht in Frage kommen. Sinnvoller scheint uns daher, mit höchster Wachsamkeit in ein Bieterverfahren zu gehen, von Beginn an auf ein möglichst transparentes Verfahren in Bezug auf alle Verfahrensschritte zu drängen und gegebenenfalls frühzeitig aus dem Prozess wieder auszusteigen.

Gernot Wilfling

2. Die 2. Aktionärsrechterichtlinie bringt neue Herausforderungen für börsennotierte Unternehmen

Die Aktionärsrechterichtlinie bezweckt die Stärkung von Aktionärsrechten. Primärer Adressat sind Emittenten, deren Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind. Durch die Richtlinie 2017/828 zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie, meist 2. Aktionärsrechte-Richtlinie oder 2. ARRL genannt, kommen in Österreich nun auf Aktienemittenten im Amtlichen Handel der Wiener Börse folgende wesentliche Neuerungen zu:

1. Emittenten können Informationen zu ihren Aktionären abfragen (siehe dazu auch <https://www.mplaw.at/publikation-details.html?id=1051>).
2. Emittenten haben Aktionären auf Anforderung eine Bestätigung auszustellen, dass ihre Stimmen wirksam aufgezeichnet und gezählt wurden (es sei denn diese Information steht bereits zur Verfügung).
3. Emittenten haben Intermediären jene Informationen rechtzeitig und in standardisierter Form zu liefern, welche allen Aktionären zu erteilen sind, damit sie ihre Rechte ausüben können. Gemeint sind damit etwa Informationen und Unterlagen betreffend die Hauptversammlung. Statt der



works

Informationen und der Unterlagen selbst kann auch eine Mitteilung bereitgestellt werden, wo die Informationen und Unterlagen auf der Website des Emittenten zu finden sind (für Details zur Informationsbereitstellung siehe die Durchführungsverordnung 2018/1212 der Kommission; zur Übermittlung von Informationen durch Intermediäre an Aktionäre siehe <https://www.mplaw.at/publikation-details.html?id=1051>). Interessant ist hier, dass die Durchführungsverordnung offenbar auch neue sprachliche Herausforderungen bringen wird: Neben Deutsch ist auch eine „in internationalen Finanzkreisen gebräuchliche Sprache“ (also Englisch) vorgesehen, es sei denn, dies ist aufgrund der Aktionärsstruktur des Emittenten nicht gerechtfertigt. Nähere Hinweise darauf, wann dies der Fall ist, finden sich in den Rechtsgrundlagen nicht. Für kleinere Standard-Market-Emittenten könnte dies belastend werden.

4. Die – unmittelbar anwendbare – Durchführungsverordnung 2018/1212 enthält Vorgaben zur Übermittlung von Informationen über Unternehmensereignisse mit Ausnahme von Hauptversammlungen, die deutlich über die Normung der Informationsbereitstellung hinausgehen (siehe im Detail insbesondere Art 8 Abs 2, welcher offenbar Mindestanforderungen für festzulegende Fristen vorsieht).
5. Künftig ist der Hauptversammlung eine Vergütungspolitik für die Unternehmensleitung vorzulegen. Das Votum der Hauptversammlung wird in Österreich zwar dem Vernehmen nach nur empfehlenden Charakter haben, im Fall einer Ablehnung ist jedoch der nächsten Hauptversammlung eine überarbeitete Vergütungspolitik vorzulegen (ansonsten ist die Vergütungspolitik erst nach vier Jahren oder im Fall einer wesentlichen Änderung wieder der Hauptversammlung vorzulegen). Die Vergütungspolitik ist außerdem auf der Website zu veröffentlichen.
6. Emittenten müssen künftig jährlich einen Vergütungsbericht erstellen, welcher von den bisherigen Vorgaben in UGB und Corporate Governance Kodex abweicht und zum Teil deutlich darüber hinausgeht. Der Bericht ist jährlich der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorzulegen, wobei das Votum „nur“ empfehlenden Charakter hat. Im Falle einer Ablehnung ist im nächsten Vergütungsbericht darzulegen, wie dem Votum Rechnung getragen wurde.
7. Wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen (IAS 24) sind künftig nicht nur durch den Aufsichtsrat zu genehmigen, sondern auch spätestens bei Abschluss des Geschäfts öffentlich bekannt zu machen. Dem Vernehmen nach wird die Wesentlichkeitsschwelle mit 5% der Bilanzsumme definiert werden. Die Meldung als wesentliche „related-party-transaction“ befreit nicht von einer allenfalls auch bestehenden Ad-hoc-Pflicht gemäß Art 17 MAR.

works

Einige der genannten Vorgaben werden in der Praxis zu größerem Adaptierungsbedarf der Corporate Governance von börsennotierten Gesellschaften führen. Wir raten dazu, sich zeitgerecht auf die neuen Vorgaben vorzubereiten. Sobald der Gesetzesentwurf zur Umsetzung der 2. ARRL in Österreich vorliegt (voraussichtlich Anfang nächsten Jahres) berichten wir wieder.

Gernot Wilfling

3. Öffnung der Wiener Börse für Jungunternehmer und Mittelstand steht unmittelbar bevor

Bereits in der letzten Ausgabe haben wir umfassend über die neuen Marktsegmente „direct market“ und „direct market plus“ der Wiener Börse berichtet (siehe dazu <https://www.mplaw.at/publikation-details.html?id=1028>). Mit 21. Jänner 2019 werden die neuen Segmente nun eröffnet, und das gleich mit (mindestens) zwei neuen Listings. Insgesamt ist das Interesse außerordentlich hoch, allein unsere Kapitalmarktpraxis betreut derzeit mehrere Projekte. Alle unsere Kandidaten werden die Zulassung von Aktien mit der Beschaffung von Eigenkapital in Millionenhöhe verbinden (teils in Form von Private Placements, teils über öffentliche Angebote). Sollten auch Sie daran interessiert sein, sich und Ihr Unternehmen ein Stück weit für externe Geldgeber zu öffnen, vereinbaren Sie jetzt ein kostenloses Erstgespräch mit uns. Wir führen Sie nicht nur durch alle rechtlichen Themen, sondern stellen Ihnen auch unser Netzwerk an Funding- und sonstigen Partnern zur Verfügung.

Gernot Wilfling



Teamleitung

Mag. Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E g.wilfling@mplaw.at

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH

Rockhgasse 6, 1010 Wien

www.mplaw.at