



Hogan  
Lovells



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

# Kapitalmarkt- und Public M&A Konferenz

Gemeinsam handelnde  
Personen im Übernahmerecht –  
Probleme aus der Praxis

Dr. Tim Oliver Brandi, LL.M. (Columbia)

Frankfurt, 27. September 2018

# Definition der ghP – Gesetzeswortlaut

---

## **§ 2 Abs. 5 S. 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 S. 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 S. 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“*

# Definition der ghP

---

## Normstruktur

Auf Seiten des  
Bieters

Natürliche oder juristische Personen  
§ 2 Abs. 5 WpÜG

Auf Seiten  
der Ziel-  
gesellschaft

Bzgl. Erwerb  
von Wert-  
papieren oder  
Stimmrechts-  
ausübung aus  
Aktien

kraft Verhaltensabstimmung  
(Satz 1, 2)

Verein-  
barung

Abstimmung  
in sonstiger  
Weise

kraft  
Kontroll-  
gruppe  
(Satz 3)

Bzgl.  
Verhinde-  
rung von  
Erfolg des  
Angebots

# Relevanz der „gemeinsam handelnden Personen“

## Normfunktionen

### Transparenznormen

Offenlegung in der  
Angebotsunterlage  
§ 2 Nr. 1 WpÜG-AV

Veröffentlichungs-  
pflichten des Bieters  
§ 23 Abs. 1, 2 WpÜG

### Gleichsetzungs- und Zurechnungsnormen

Unzulässigkeit von  
Potestativbedingungen  
§ 18 Abs. 1 WpÜG

Gegenleistung  
§ 31 WpÜG, § 4 WpÜG-AV

Rechtsverlust  
§ 59 WpÜG

### Verfahrensnormen

Keine Mitwirkung am  
Widerspruchsausschuss  
der BaFin  
§ 4 Abs. 1 WpÜGWidV

# Definition der ghP – Details

---

## Vergleich mit Acting in Concert (§ 30 Abs. 2 WpÜG)

### Gemeinsam handelnde Personen

- Regelungsbereich: Pflichten des Bieters v.a. im laufenden Angebotsverfahren
- Verhaltensabstimmung in Bezug auf
  - Ausübung von Stimmrechten aus Aktien an der Zielgesellschaft oder
  - Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft
- Keine Einzelfallausnahme?

### Acting in Concert

- Regelungsbereich: Übernahme- oder Pflichtangebot?
- Verhaltensabstimmung in Bezug auf die Zielgesellschaft durch
  - Ausübung von Stimmrechten
  - Zusammenwirken in sonstiger Weise mit Ziel der Änderung der Unternehmensausrichtung
- Einzelfallausnahme

# Definition der ghP – Details

---

## Vereinbarung oder Abstimmung in sonstiger Weise

kraft Verhaltensabstimmung  
§ 2 Abs. 5 S. 1, 2 WpÜG

Vereinbarung

Abstimmung  
in sonstiger  
Weise

- Rechtliche Verbindlichkeit / Wirksamkeit der Vereinbarung
- Abstimmung in sonstiger Weise
- Verhalten der ghP (nicht des Bieters) als Gegenstand der Abstimmung
- Typische Beispiele
  - Stimmbindungsvertrag
  - Abrede zur Koordination des Aktienerwerbs

# Definition der ghP – Details

---

## Problematische Vereinbarungen

kraft Verhaltensabstimmung  
§ 2 Abs. 5 S. 1, 2 WpÜG

Vereinbarung

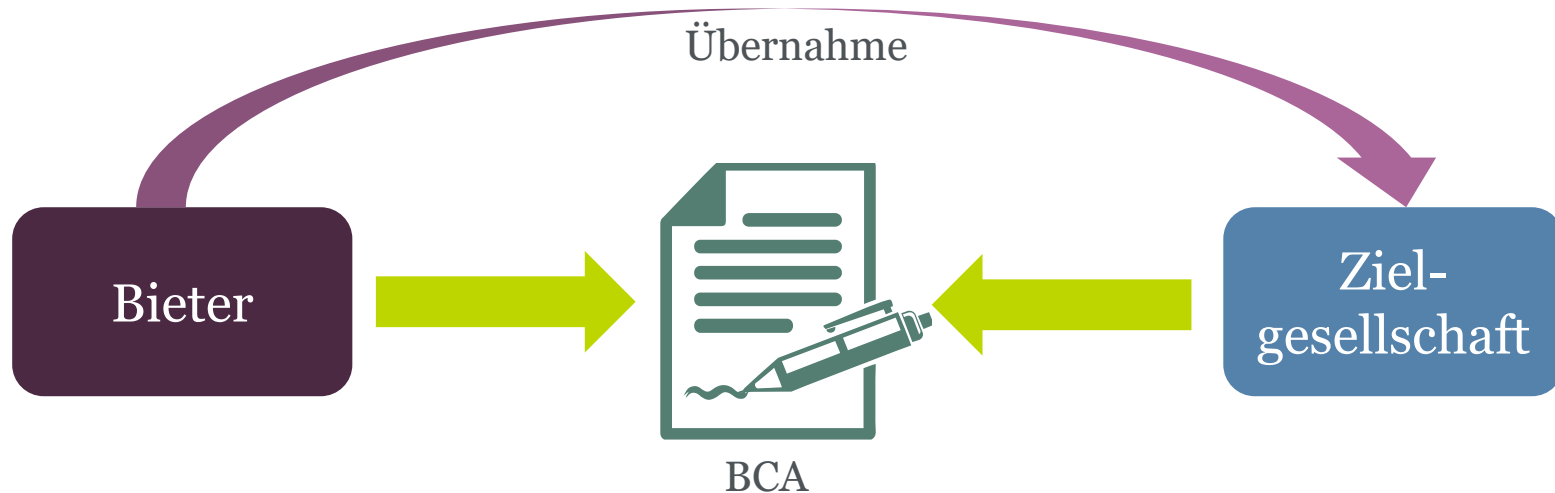
Abstimmung  
in sonstiger  
Weise

- Paketverkauf / Irrevocables
- Negative Stimmrechtsbindung
- Stillhaltevereinbarung bzgl. Aktienerwerb
- Business Combination Agreement

# Definition der ghP – Details

## Zielgesellschaft als ghP

- Relevant bei Abschluss von Business Combination Agreement: Kann auch die Zielgesellschaft eine ghP für den Bieter darstellen?

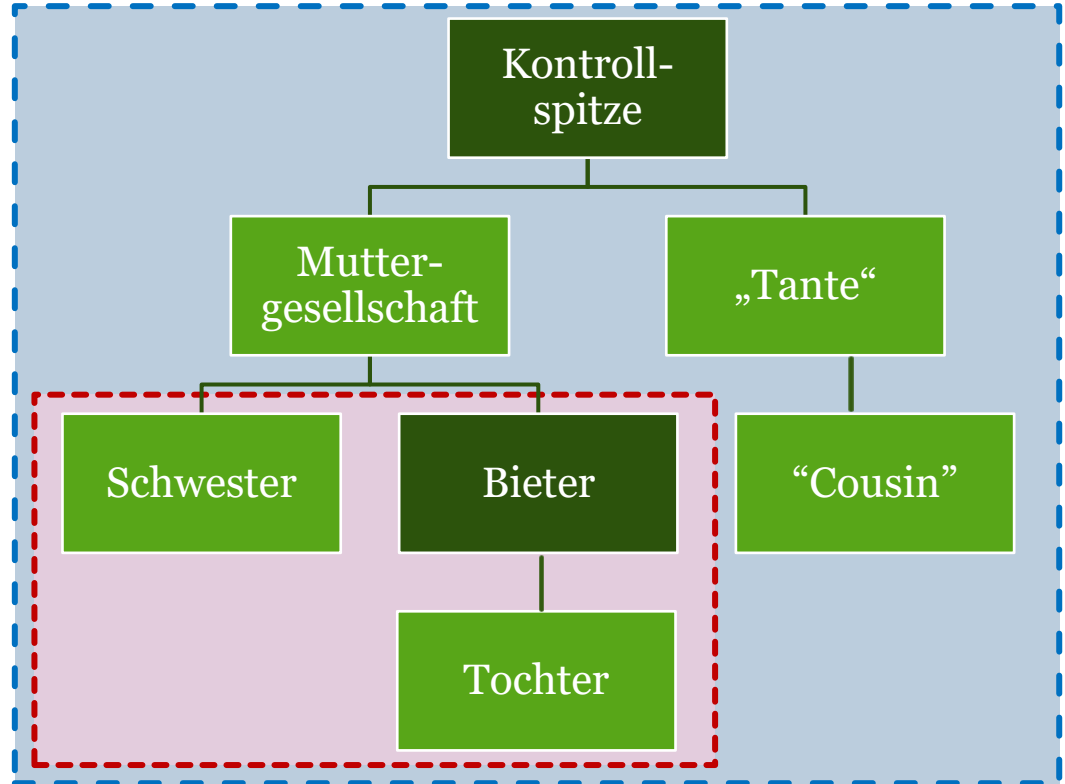




# Definition der ghP – Details

## Reichweite der Kontrollgruppe – Muttergesellschaft als ghP?

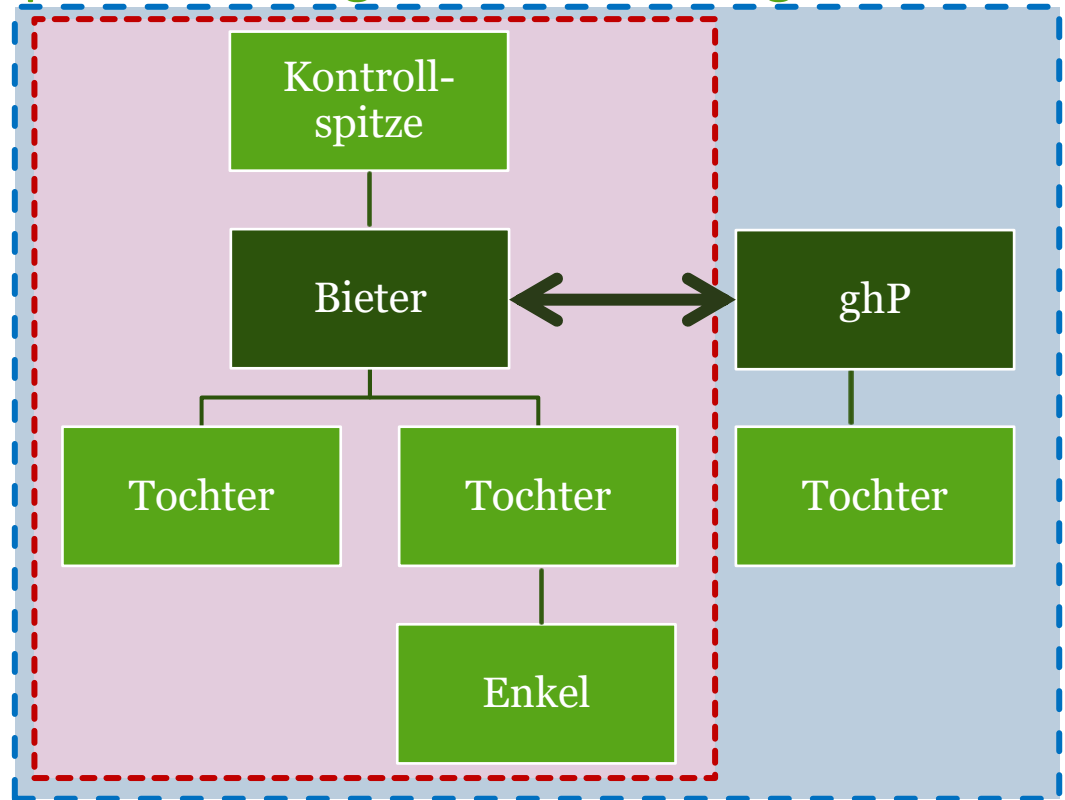
kraft  
Kontrollgruppe  
§ 2 Abs. 5 S. 3  
WpÜG



# Definition der ghP – Details

## Reichweite der Kontrollgruppe – Tochtergesellschaft der ghP

kraft  
Kontrollgruppe  
§ 2 Abs. 5 S. 3  
WpÜG



# Rechtsfolgen der ghP – Details

---

## Offenlegung in Angebotsunterlage

### Transparenznormen

Offenlegung in der  
Angebotsunterlage  
§ 2 Nr. 1 WpÜG-AV

- Problemfälle in der Praxis
  - Großkonzerne
  - Private Equity
  - Staatskonzerne
- Angemessene Beschränkung der Offenlegung *de lege ferenda* ?

# Rechtsfolgen der ghP – Details

---

## Relevanz für die Gegenleistung

Gleichsetzungs- und  
Zurechnungsnormen

Gegenleistung  
§ 31 WpÜG, § 4  
WpÜG-AV

- Relevanz von Wertpapiererwerben bei gemeinsam handelnden Personen für
  - Mindestpreis
  - Notwendigkeit von Barangebot
- Maßgeblicher Zeitpunkt
- Erwerbe zwischen ghP

# Rechtsfolgen der ghP – Details

---

## Unzulässigkeit von Potestativbedingungen

Gleichsetzungs- und  
Zurechnungsnormen

Unzulässigkeit von  
Potestativ-  
bedingungen  
§ 18 Abs. 1 WpÜG

- Staatliche chinesische Genehmigungen von Übernahmeangeboten seitens chinesischer Staatsunternehmen
- Differenzierung nach Arten der ausländischen Genehmigungen und Genehmigungsvoraussetzungen?
- Differenzierung nach verfassungsrechtlicher Struktur des jeweiligen ausländischen Staates?

# Fazit

Featured image from Hogan Lovells 2018 *Capture* Photography Competition

# Dr. Tim Oliver Brandi, LL.M. (Columbia)

## Partner, Frankfurt am Main

Dr. Tim Oliver Brandi verfügt über mehr als zwanzig Jahre Erfahrung im Bereich Gesellschaftsrecht und Mergers & Acquisitions. Dr. Brandi begleitet Unternehmenskäufe und Umstrukturierungen im Finanzsektor und in anderen Branchen. Während der Finanzmarktkrise hat Dr. Brandi federführend bei den größten staatlichen Stützungsmaßnahmen im deutschen Bankensektor beraten. Seitdem berät er außerdem im Bankaufsichtsrecht mit Fokus auf der Restrukturierung von Finanzinstituten. Dr. Brandi leitet den Fachbereich Corporate/M&A am Frankfurter Standort der Sozietät Hogan Lovells. Dr. Brandi ist Co-Autor der 3. Auflage des WpÜG-Kommentars von Angerer/Geibel/Süßmann.

### Ausgewählte Mandate

- **BAWAG P.S.K** beim Erwerb einer Beteiligung (gemeinsam mit Cerberus, JC Flowers, GoldenTree und Centaurus ) an der **HSH Nordbank**
- **Deutsche Bank, Commerzbank, DZ Bank, UniCredit, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Landesbank Berlin, VÖB-ZVD, Oldenburgische Landesbank, SEB AG** beim Verkauf der **Concardis GmbH** an Advent International und Bain Capital
- **Deutscher Sparkassenverlag** bei einem Joint Venture mit Ingenico im Zahlungssektor in Deutschland, Österreich und der Schweiz im Wege des Zusammenschlusses der BS Payone mit Ingenico Payment Services und weiteren Ingenico Konzerngesellschaften
- **Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA)** bei der Restrukturierung der **Portigon AG** (früher WestLB AG) und der Übertragung von Risikoaktiva und nichtstrategienotwendigen Geschäftsbereichen der Portigon AG im Nominalwert von rd. € 100 Mrd. auf die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) im Wege der umwandlungsrechtlichen Abspaltung und anderer Transferwege
- **FMS Wertmanagement** beim Erwerb von Risikopositionen und nicht-strategienotwendigen Geschäftsbereichen der **Hypo Real Estate** Gruppe im Nominalwert von rd. € 173 Mrd. im Wege der umwandlungsrechtlichen Abspaltung und anderer Transferwege sowie bei der Operationalisierung der FMS Wertmanagement
- **Bank of America Merrill Lynch** bei einer "Fairness Opinion" im Rahmen der Einbringung der 1&1 Telecommunication SE in die Drillisch AG unter dem Dach von United Internet AG
- Aufsichtsrat der **DIS Deutscher Industrie Service AG** bezüglich der Stellungnahme zum Übernahmeangebot der Adecco S.A.
- **Advent International** beim Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an und dem Pflichtangebot für die Herlitz AG und deren Verkauf an Pelikan
- **Delta Lloyd Deutschland AG** beim Squeeze-out der Minderheitsaktionäre der Delta Lloyd Lebensversicherung AG



T +49 69 96236 441

tim.brandi@hoganlovells.com

"Führender Anwalt für Gesellschaftsrecht"

*JUVE Handbuch 2009 bis 2018*

"Häufig empfohlener Anwalt für M&A"

*JUVE Handbuch 2005 bis 2018*

"Häufig empfohlener Anwalt für Bankaufsichtsrecht"

*JUVE Handbuch 2005 bis 2018*

"Empfohlener Top-Anwalt für M&A und Gesellschaftsrecht"

*Best Lawyers 2009 bis 2019*

"Ranked for Corporate/M&A high-end capability"

*Chambers Europe/Global 2016 - 2018*

"Leader in German corporate law / M&A"  
*Who's Who Legal Germany 2017*



Hogan  
Lovells

[www.hoganlovells.com](http://www.hoganlovells.com)

"Hogan Lovells" oder die "Sozietät" ist eine internationale Anwaltssozietät, zu der Hogan Lovells International LLP und Hogan Lovells US LLP und ihnen nahestehende Gesellschaften gehören.

Die Bezeichnung "Partner" beschreibt einen Partner oder ein Mitglied von Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP oder einer der ihnen nahestehenden Gesellschaften oder einen Mitarbeiter oder Berater mit entsprechender Stellung. Einzelne Personen, die als Partner bezeichnet werden, aber nicht Mitglieder von Hogan Lovells International LLP sind, verfügen nicht über eine Qualifikation, die der von Mitgliedern entspricht.

Weitere Informationen über Hogan Lovells, die Partner und deren Qualifikationen, finden Sie unter [www.hoganlovells.com](http://www.hoganlovells.com).

Sofern Fallstudien dargestellt sind, garantieren die dort erzielten Ergebnisse nicht einen ähnlichen Ausgang für andere Mandanten. Anwaltswerbung. Abbildungen von Personen zeigen aktuelle oder ehemalige Anwälte und Mitarbeiter von Hogan Lovells oder Models, die nicht mit der Sozietät in Verbindung stehen.

© Hogan Lovells 2018. Alle Rechte vorbehalten.