

Neue kapitalmarktrechtliche Anforderungen bei öffentlichen Übernahmen

Simon Patrick Link



10. November 2015

HENGELERMUELLER

Marktmissbrauchsrecht ab 3. Juli 2016 neu geregelt

- Neuregelung des gesamten Marktmissbrauchsrechts auf europäischer Ebene durch die Marktmissbrauchsverordnung
- Inkrafttreten größtenteils am 3. Juli 2016
- Massiv verschärftes Saktionenregime (Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation)
- Deutlich komplexere Regelungstechnik
- Materielle Regelungen entsprechen im Wesentlichen dem bisherigen Stand von Rechtsprechung und Praxis
- Einzelne bedeutende materielle Änderungen im Detail

Stakebuilding und Abschluss von Irrevocables vor öffentlichem Übernahmeangebot - im Wesentlichen unverändert

- Art. 9 Abs. 5 MAR: Nutzung des Wissens über den eigenen Entschluss, Finanzinstrumente zu erwerben, ist keine verbotene Nutzung von Insiderinformationen
- Stakebuilding vor öffentlichem Übernahmeangebot wohl wie bisher zulässig
- Bieter darf aber keine Kenntnis von anderen Insiderinformationen (als der Information über das eigene Vorhaben) haben
- Abschluss von Irrevocables weiterhin kein Insiderverstoß, wenn beide Seiten gleichen Informationsstand haben

Nutzung von Insiderinformationen bei Vorbereitung eines Übernahmeangebots als legitime Handlung ausdrücklich geregelt

- Art. 9 Abs. 4 MAR – Legitime Handlung: Kein Insidergeschäft wenn
 - Im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots
 - Insiderinformationen erworben werden und
 - Diese Informationen ausschließlich genutzt werden, um die öffentliche Übernahme weiterzuführen.
- Aber
 - Regelung gilt nicht für den Beteiligungsaufbau
 - Im Zeitpunkt der Annahme des Angebots durch Anteilseigner der Zielgesellschaft müssen sämtliche Insiderinformationen öffentlich gemacht worden sein oder ihren Charakter als Insiderinformation verloren haben

Änderungen bei Aufdeckung von Insiderinformationen während der Transaktion, insb. im Rahmen der Due Diligence

- Bei Due Diligence im Vorfeld des Übernahmeangebots können unter Umständen Insiderinformationen aufgedeckt werden
- Diese können Einfluss auf die Durchführung des Übernahmeangebots sowie von Aktienkäufen außerhalb des Übernahmeangebots haben
- Einfluss auf Stakebuilding/Alongside Purchases:
 - Bestehende Standing Order kann wie bislang aufrechterhalten bleiben
 - Wichtige Neuerung: Stornierung der Standing Order kann selbst verbotenes Insidergeschäft sein (Art. 8 Abs. 1 MAR)
 - Berufung auf „Masterplan-Theorie“ auch ohne Standing Order?
 - Aufgrund der Vermutung für Nutzung von Insiderinformationen nach Spector-Rechtsprechung Zurückhaltung geboten

Übermittlung von Insiderinformationen an Paketaktionäre vor dem Übernahmeangebot unterfällt Regelung zur Marktsondierung

- Art. 11 MAR: Übermittlung von Insiderinformationen im Rahmen einer Marktsondierung nicht „unbefugt“ im Sinne des Verbotstatbestands
- Marktsondierungstatbestand auch im Vorfeld von Übernahmeangeboten möglich:
 - Übermittlung von Informationen durch Person, die Abgabe eines Übernahmeangebots beabsichtigt, vor der Ankündigung der Transaktion an Anteilseigner der Zielgesellschaft
 - Wenn die übermittelte Information erforderlich ist, um den Anteilseignern die Entscheidung über Angebot ihrer Anteile zu ermöglichen und
 - Deren Bereitschaft, ihre Anteile anzubieten, für die Entscheidung über das Übernahmeangebot erforderlich ist
- Umfangreiche, detaillierte Vorgaben an Verfahren und Dokumentation
- Nichteinhaltung der Anforderungen bedeutet wohl nicht per se einen Insiderverstoß
- Genaue Auswirkungen der Regelung unklar

Dr. Simon Patrick Link



Dr. Simon Patrick Link

Partner

Hengeler Mueller
Partnerschaft von
Rechtsanwälten mbB

Leopoldstraße 8-10
80802 München

+49 89 383388 412
simon.link@hengeler.com

Beratungsschwerpunkte

- Aktien-, Konzern-, Umwandlungs- und Kapitalmarktrecht
- Gesellschaftsrechtliche Transaktionen
- Equity Capital Markets