

Veröffentlichung des Tenors einschließlich der Nebenbestimmungen und der wesentlichen Gründe des Bescheids der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vom 09.12.2016 über die Befreiung gemäß § 37 Abs. 1 WpÜG von den Pflichten nach § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG in Bezug auf die KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG, Düsseldorf (ISIN DE0008286006)

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("**BaFin**") hat mit Bescheid vom 09.12.2016 die KD River Invest GmbH, Köln ("**Antragstellerin zu 1**"), die Rifero AG, Basel, Schweiz ("**Antragstellerin zu 2**"), sowie Herrn Robert Straubhaar, Muttenz, Schweiz ("**Antragsteller zu 3**") (gemeinsam die "**Antragsteller**") von der Verpflichtung zur Veröffentlichung der Kontrollerlangung, der Übermittlung einer Angebotsunterlage an die BaFin und der Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots an die Aktionäre der KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG befreit.

Der Tenor des Befreiungsbescheids der BaFin lautet wie folgt:

1. Die Antragsteller werden gemäß § 37 Abs. 1 Var. 4 WpÜG im Hinblick auf den unmittelbaren Erwerb von 1.746.435 Aktien der KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG, Düsseldorf, (entsprechen rund 97,32% des Grundkapitals und der Stimmrechte) mit Vollzug des Vertrags vom 21.09.2016 durch die Antragstellerin zu 1) von folgenden Pflichten befreit: (i) die Kontrollerlangung an der Zielgesellschaft gemäß § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG zu veröffentlichen und (ii) gemäß § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG der BaFin eine Angebotsunterlage zu übermitteln und nach § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG ein Pflichtangebot zu veröffentlichen.

2. Die BaFin behält sich vor, den Befreiungsbescheid jeweils in folgenden Fällen zu widerrufen:

a) Eine Hauptversammlung der KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG, Düsseldorf, die auf Verlangen der Antragstellerin zu 1) über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Antragstellerin zu 1) gemäß § 327a Abs. 1 AktG beschließen soll ("**Übertragungsbeschluss**"), wird nicht bis zum 28.03.2017 einberufen (Vornahme der zur Einberufung einer Hauptversammlung erforderlichen Handlungen).

b) Der Übertragungsbeschluss wird nicht bis zum 30.09.2017 gemäß § 327e AktG im Handelsregister eingetragen.

c) Die den übrigen Aktionären der KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG, Düsseldorf, nach § 327b AktG im Zusammenhang mit dem Übertragungsbeschluss anzubietende Barabfindung darf nicht geringer sein als die Gegenleistung eines Pflichtangebots unter Berücksichtigung eines Vorerwerbspreises von EUR 3,52, welches die Antragsteller ohne die Befreiung nach Ziffer 1. des Tenors dieses Bescheids bei Veröffentlichung des Kontrollerwerbs am 18.10.2016 hätten abgeben müssen zuzüglich Zinsen in Höhe von fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB ab dem 17.02.2017 bis zum Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister ("**verzinsten Pflichtangebotspreis**").

3. Die Befreiung ergeht unter folgenden Auflagen:

Die Antragsteller haben der BaFin folgendes nachzuweisen:

- a) unverzüglich spätestens bis zum 15.04.2017 die Einberufung der Hauptversammlung unter Ziffer 2. a) dieses Tenors durch Übersendung der Einberufungsunterlagen
- b) bis zum 15.05.2017 den Umstand, dass die den übrigen Aktionären der KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG, Düsseldorf, nach § 327b AktG im Zusammenhang mit dem Übertragungsbeschluss anzubietende Barabfindung nicht geringer ist als der verzinste Pflichtangebotspreis, durch Vorlage geeigneter Unterlagen (etwa Gutachten oder Bescheinigung eines Wirtschaftsprüfers) und
- c) unverzüglich spätestens bis zum 15.10.2017 die Eintragung des Übertragungsbeschlusses durch Übersendung eines Handelsregisterauszuges der KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG, Düsseldorf

Die Befreiung beruht im Wesentlichen auf folgenden Gründen:

A. Sachverhalt

Zielgesellschaft ist die KÖLN-DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt AG, eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter der Handelsregisternummer HRB 10959 ("**Zielgesellschaft**"). Das Grundkapital der Zielgesellschaft beträgt EUR 4.587.464,15 und ist eingeteilt in 1.794.460 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Aktien der Zielgesellschaft sind unter der ISIN DE0008286006 am regulierten Markt der Düsseldorfer Börse zugelassen.

Bei der Antragstellerin zu 1) handelt es sich um eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Köln. 90% der Geschäftsanteile und Stimmrechte der Antragstellerin zu 1) hält die Antragstellerin zu 2). Bei dieser handelt es sich um eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel, Schweiz. Der Antragsteller zu 3) hält 55.700 Aktien der Antragstellerin zu 2). Dies entspricht rund 55,7% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Antragstellerin zu 2).

Am 21.09.2016 schloss die Antragstellerin zu 1) mit verschiedenen Aktionären der Zielgesellschaft ("**Verkäufer**") einen Kaufvertrag über den Erwerb von 1.746.435 Aktien (entsprechen rund 97,32% des Grundkapitals und der Stimmrechte) der Zielgesellschaft ("**Kaufvertrag**"). Die Parteien des Kaufvertrags haben diesen am 11.10.2016 vollzogen. Der höchste an einen Verkäufer unter dem Kaufvertrag gezahlte Kaufpreis beträgt unter Berücksichtigung der Nachbesserungsabrede EUR 3,52. Anhaltspunkte dafür, dass weitere Aktien der Zielgesellschaft von den Antragstellern oder mit ihnen gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen in den letzten sechs Monaten vor Antragstellung erworben wurden, liegen nicht vor. Gleiches gilt für den Abschluss von Vereinbarungen, aufgrund derer die Übertragung von Aktien der Zielgesellschaft verlangt werden kann. Neben den Aktien der Zielgesellschaft erwirbt die Antragstellerin zu 1) auch einen Darlehensrückzahlungsanspruch von einem der Verkäufer nebst aufgelaufener Zinsen in Höhe von EUR 1.112.423,95 ("**Gesellschafterdarlehen**") gegen Zahlung eines Betrages, welcher der Anspruchshöhe entspricht. Ein gültiger Dreimonatsdurchschnittskurs im Sinne von § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung für Aktien der Zielgesellschaft liegt weder zum Stichtag vor der Antragstellung 13.10.2016 noch für den 17.10.2016, den sechsten Tag nach Vollzug des Kaufvertrags, vor. In dem zu den

denkbaren Stichtagen 13.10.2016 bzw. den 17.10.2016 endenden Dreimonatszeitraum wurden jeweils lediglich 415 Aktien der Zielgesellschaft im regulierten Markt gehandelt.

Nach Vollzug des Kaufvertrags hält die Antragstellerin rund 97,32% der Aktien der Zielgesellschaft. Die übrigen 48.025 Aktien der Zielgesellschaft ("**Minderheitsaktien**") befinden sich im Streubesitz. Nach der Schlussmeldeliste zur Hauptversammlung der Zielgesellschaft am 21.07.2016 verfügt diese über mindestens 455 außenstehende Aktionäre. Auf Grundlage von seitens des Vorstands der Zielgesellschaft erteilten Information schätzen die Antragsteller die tatsächliche Zahl der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft jedoch erheblich höher ein, nämlich auf 1.000 bis 1.500.

Die Antragstellerin zu 1) plant zum Erwerb der Minderheitsaktien ein Verfahren gemäß § 327a AktG ("**aktienrechtliches Squeeze-Out-Verfahren**") zu betreiben. Hierzu wollen die Antragsteller zeitnah und ggf. innerhalb eines von der BaFin vorgegebenen Zeitrahmens die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung der Zielgesellschaft veranlassen. Die Antragstellerin zu 1) ist zudem bereit, die für die Minderheitsaktien zu gewährende Barabfindung (§ 327b AktG) in einer Höhe festzulegen, die mindestens dem Wert der Gegenleistung entspricht, die im Rahmen eines aufgrund der Kontrollerlangung der Antragsteller über die Zielgesellschaft durchgeführten Pflichtangebots anzubieten wäre.

B. Rechtliche Würdigung

Den Anträgen der Antragsteller war stattzugeben, da sie zulässig und begründet sind.

1. Die Anträge vom 14.10.2016 wurden fristgerecht gemäß § 8 Satz 2 WpÜG-Angebotsverordnung gestellt. Auch konnten die Anträge der Antragsteller in einem einheitlichen Verfahren beschieden werden, da sie auf einem einheitlichen Lebenssachverhalt beruhen.

2. Die Anträge sind auch begründet, da die Voraussetzungen des § 37 Abs. 1 Var. 4 WpÜG vorliegen. Im vorliegenden Fall ist die Befreiung der Antragsteller von den Verpflichtungen des § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG unter dem Aspekt der Beteiligungsverhältnisse an der Zielgesellschaft und unter Berücksichtigung der schutzwürdigen Interessen der außenstehenden Aktionäre gerechtfertigt.

a) Die Antragstellerin zu 1) hat mit dem Vollzug des Kaufvertrags am 11.10.2016 1.746.435 Aktien der Zielgesellschaft erworben. Dies entspricht rund 97,32% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft. Mit Vollzug des Kaufvertrags hat die Antragstellerin zu 1) daher die Kontrollschwelle des § 29 Abs. 2 WpÜG von 30% überschritten.

b) Die von der Antragstellerin zu 1) unmittelbar gehaltenen Stimmrechte in der Zielgesellschaft werden der Antragstellerin zu 2) gemäß §§ 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3, 2 Abs. 6 WpÜG, 290 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Nr. 1 HGB zugerechnet, da die Antragstellerin zu 2) 90% der Stimmrechte der Antragstellerin zu 1) hält und die Antragstellerin zu 1) daher ein Tochterunternehmen der Antragstellerin zu 2) ist. Gleiches gilt im Hinblick auf das Verhältnis zwischen der Antragstellerin zu 2) und dem Antragsteller zu 3), da dieser mit 55.700 Aktien rund 55,7% der Aktien und Stimmrechte in der Antragstellerin zu 2) hält.

c) Die Verpflichtungen des § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG sind grundsätzlich auch dann zu erfüllen, wenn der Kontrollerwerber, wie hier die Antragstellerin (zu 1), ein aktienrechtliches Squeeze-Out-Verfahren plant. Es können jedoch Konstellationen vorliegen, in denen der Sachverhalt maßgeblich von den Umständen abweicht, für die der Gesetzgeber die Verpflichtung zur Durchführung eines Pflichtangebotsverfahrens nach § 35 WpÜG zur Gewährleistung einer Deinvestitionsmöglichkeit für die außenstehenden Aktionäre in einem geregelten Verfahren vorgesehen hat. In der typischen Situation des Pflichtangebotsverfahrens ist eine Vielzahl außenstehender und meist unbekannter Aktionäre vorhanden, an die sich das Angebot richtet.

Eine von dieser typischen Situation abweichende Konstellation liegt hier vor. So schätzen die Antragsteller, dass die 48.025 Minderheitsaktien von lediglich bis zu 1.500 außenstehenden Aktionären gehalten werden. Hinzu kommt, dass Aktien der Zielgesellschaft kaum noch tatsächlich gehandelt werden. In dem zu den denkbaren Stichtagen 13.10.2016 bzw. den 17.10.2016 endenden Dreimonatszeitraum wurden jeweils lediglich 415 Aktien der Zielgesellschaft im regulierten Markt gehandelt. Dies entspricht einem Anteil von lediglich 0,86% der Minderheitsaktien. Vor diesem Hintergrund ist es nicht wahrscheinlich, dass eine erhebliche Anzahl an Aktionären ein Pflichtangebot der Antragsteller annehmen würde. Ein Pflichtangebot, das mit großer Wahrscheinlichkeit von den Adressaten nicht angenommen wird, würde die Antragsteller aber mit unnötigen Kosten belasten, wenn die Minderheitsaktien im Rahmen des aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens später sowieso erworben werden.

Zudem werden vorliegend die schutzwürdigen Interessen der außenstehenden Aktionäre im Hinblick auf das ohne diese Befreiung erforderliche Pflichtangebot gewahrt. Bei einer Abwägung der Interessen der Antragsteller mit denen der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft, die nach § 37 Abs. 1 WpÜG vorzunehmen ist, ist dabei insbesondere Folgendes zu berücksichtigen:

Wegen der geringen Liquidität der Aktien der Zielgesellschaft kann kein gewichteter Durchschnittspreis als Mindestpreis nach § 31 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung bestimmt werden. Dies hat gemäß § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung zur Folge, dass die Antragsteller zur Festlegung des Mindestpreises für ein Pflichtangebot ein Bewertungsgutachten zum Stichtag 17.10.2016 erstellen lassen müssten. Eine ähnliche Regelung enthält auch § 327c Abs. 2 AktG im Falle des aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens. Ein wesentliches Element der Mindestpreisermittlung/Ermittlung der Mindestbarabfindung ist danach in beiden Verfahren identisch. Im Rahmen des Pflichtangebots gilt jedoch, dass ein Bewertungsgutachten im Sinne von § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung von der Bundesanstalt in der zur Verfügung stehenden Zeit von 10 Tagen nicht umfassend geprüft werden kann (BGH Urteil vom 29.07.2014 zum Aktenzeichen II ZR 353/12). Damit fällt der weitergehende Schutz des WpÜG gegenüber dem aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahren (vorherige Prüfung der Angemessenheit durch die BaFin) jedenfalls teilweise faktisch weg. Besteht kein weitergehender Schutz des WpÜG wäre es aber unverhältnismäßig, dem Bieter die Durchführung eines Angebotsverfahrens, das aller Voraussicht nach von den verbleibenden Aktionären nicht angenommen wird, aufzuerlegen.

Die Widerrufsvorbehalte stellen zudem sicher, dass die Befreiung nur dann aufrechterhalten wird, wenn die Aktionäre der Zielgesellschaft zeitnah tatsächlich im Rahmen eines aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens eine Abfindung erhalten, deren Höhe mindestens den

Betrag erreicht, den die Aktionäre der Zielgesellschaft im Rahmen eines Pflichtangebots durch die Antragsteller erhalten hätten und ihnen ein möglicher Zinsnachteil ausgeglichen wird. Da die schutzwürdigen Interessen der außenstehenden Aktionäre im Hinblick auf die hypothetische Durchführung des Pflichtangebotes gewahrt werden, fällt die Ermessensabwägung unter Heranziehung der Nebenbestimmungen in Ziffer 2. des Tenors dieses Bescheids vorliegend zugunsten der Interessen der Antragsteller an der Vermeidung des zeit- und kostenintensiven Angebotsverfahrens aus.

3. Rechtsgrundlage für die Widerrufsvorbehalte unter Ziffer 2. des Tenors dieses Bescheids ist § 36 Abs. 2 Nr. 3 VwVfG.

Die Widerrufsvorbehalte unter Ziffer 2. des Tenors sind geeignet und erforderlich, um seitens der BaFin den Befreiungsbescheid für den Fall widerrufen zu können, dass die außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft nicht zeitnah im Rahmen eines aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens eine Abfindung erhalten, deren Höhe mindestens den Betrag erreicht, den die Aktionäre der Zielgesellschaft im Rahmen eines Pflichtangebots durch die Antragsteller erhalten hätten. Zudem ist der Zinsnachteil auszugleichen, den die außenstehenden Aktionäre dadurch erleiden, dass sie die Barabfindung aus dem aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahren voraussichtlich deutlich später erhalten, als die Gegenleistung eines auf den Kontrollwerb am 11.10.2016 folgenden Pflichtangebots.

Grundlage für die Möglichkeit, den Schutz der außenstehenden Aktionäre im vorliegenden Fall herzustellen, ist die Durchführung des aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens. Die in Ziffer 2. des Tenors genannten Widerrufsvorbehalte sind i.S.d. § 36 Abs. 2 VwVfG geeignet, erforderlich und angemessen, um diesen Schutz zu gewährleisten. Die für die Einleitung des aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens gemäß Ziffer 2. a) des Tenors dieses Bescheids gesetzte Frist berücksichtigt einerseits das Interesse der außenstehenden Aktionäre, die Barabfindung in einem engen zeitlichen Zusammenhang mit dem Kontrollwechsel zu erhalten. Sie ermöglicht es andererseits der Antragstellerin zu 1) das aktienrechtliche Squeeze-Out-Verfahren unter Berücksichtigung der nach dem Aktiengesetz maßgeblichen Fristen einzuleiten. Durch den Widerrufsvorbehalt unter Ziffer 2. b) des Tenors dieses Bescheids wird zudem sichergestellt, dass der Befreiungsbescheid widerrufen werden kann, wenn die Antragstellerin zu 1) das aktienrechtliche Squeeze-Out-Verfahren nicht durchführt. Dies ist erforderlich, da die Befreiung der Antragsteller vorliegend nur dann gerechtfertigt ist, wenn die übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft die Barabfindung nach § 327b AktG tatsächlich erhalten. Das Risiko, dass das aktienrechtliche Squeeze-Out-Verfahren, etwa wegen aktienrechtlicher Anfechtungsklagen scheitert, muss daher zu Lasten der Antragstellerin gehen. Die Frist für die Eintragung des Übertragungsbeschlusses orientiert sich dabei an der Sollbearbeitungsfrist im Freigabeverfahren nach § 327e i.V.m. § 319 Abs. 6 AktG.

Bei der konkreten Festsetzung des Mindestbetrags, den die Abfindung im Rahmen eines aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens nicht unterschreiten darf, war auf die höchste nach dem Kaufvertrag mögliche Gegenleistung abzustellen, mithin EUR 3,52. Diese wäre als Vorerwerb im Sinne von § 4 WpÜG-Angebotsverordnung als Mindestpreis bei der Bemessung der Gegenleistung eines Pflichtangebots zu berücksichtigen gewesen. Nicht mindestpreisrelevant war der ebenfalls im Rahmen des Kaufvertrags vereinbarte Erwerb des Gesellschafterdarlehens. Nachdem sich in der aktuellen Finanzberichterstattung der Zielgesellschaft keine konkreten Hinweise auf eine bestandsgefährdende Situation finden, liefert der Erwerb eines Gesellschafterdarlehens zum Nennwert nebst aufgelaufener Zinsen

keine zwingenden Hinweise darauf, dass (verdeckt) ein höherer Vorerwerbspreis für die Aktien der Zielgesellschaft gezahlt wurde.

Der Zeitraum, welchen die Antragsteller bei der Ermittlung der fiktiven Zinsen berücksichtigen müssen, rechtfertigt sich aus folgenden Erwägungen: Die Kontrollerlangung wäre gemäß § 35 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 10 WpÜG spätestens am 18.10.2016 zu veröffentlichen gewesen. Die Antragsteller hätten ferner gemäß § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG innerhalb von vier Wochen eine Angebotsunterlage bei der BaFin einreichen müssen. Da die Einreichungsfrist für Angebotsunterlagen regelmäßig vollständig ausgenutzt wird, wäre mit der Einreichung der Angebotsunterlage am 15.11.2016 zu rechnen gewesen. Die Gestattung der Angebotsunterlage durch die BaFin wäre gemäß § 14 Abs. 2 Satz 1, Satz 3 WpÜG voraussichtlich am 25.11.2016 erfolgt. Bei Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 28.11.2016 wäre die Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 1 WpÜG spätestens nach 10 Wochen, mithin spätestens am 06.02.2017 abgelaufen. Die Zahlung der Gegenleistung hätte von den Antragstellern somit unter Berücksichtigung von bis zu acht Bankarbeitstagen zur Abwicklung des Angebotes spätestens am 16.02.2017 erfolgen müssen. Ab dem 17.02.2017 ist damit eine Verzinsungspflicht anzusetzen. In ihrer Höhe orientieren sich die Zinsen an den Vorgaben des § 38 WpÜG.

Die Widerrufsvorbehalte sind auch verhältnismäßig. Im Vergleich zu einer auflösenden Bedingung sind sie ein milderer Mittel. Im Rahmen des Widerrufsverfahrens wären die Antragsteller erneut zu hören und könnten Umstände vortragen, welche die BaFin bei der Ausübung ihres Ermessens berücksichtigen müsste. Die Widerrufsvorbehalte sind zudem auf das für die Wahrung der Interessen der außenstehenden Aktionäre notwendige Maß begrenzt. Sie orientieren sich insbesondere an dem Zeitrahmen, innerhalb dessen die Antragsteller selbst die Durchführung des aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens für möglich halten und gewähren darüber hinaus einen Sicherheitszuschlag.

4. Rechtsgrundlage für die Auflagen unter Ziffer 3. des Tenors dieses Bescheids ist § 36 Abs. 2 Nr. 4 VwVfG.

Die Auflagen unter Ziffer 3. des Tenors sind erforderlich, damit die BaFin die Durchführung des aktienrechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens und die Einhaltung der diesbezüglichen Vorgaben zur Mindesthöhe der Barabfindung und damit das Überwiegen des Befreiungsinteresses der Antragsteller über die Interessen der übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft überwachen kann. Da es sich lediglich um Nachweispflichten handelt, sind die Auflagen auch verhältnismäßig im engeren Sinne.

Es ist ausreichend, wenn die Nachweise durch einen der Antragsteller erbracht werden. Dies wirkt auch Pflichten erfüllend für die übrigen Antragsteller. Bei einem Verstoß gegen die Auflagen kann die Befreiungsentscheidung gemäß § 49 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 VwVfG widerrufen werden.

Ende der WpÜG-Meldung