



## **Übernahmekommission** gem. Übernahmegesetz 1998

p.A. Wiener Börse AG  
A 1014 Wien, Postfach 192  
Tel. (43) 1 532 2830 – 613  
Fax (43) 1 532 2830 – 650  
[e-mail: uebkom@wbag.at](mailto:uebkom@wbag.at)

GZ 2001/2/2 – 47a

Der 2. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher im Beisein der Mitglieder Hofrat Dr. Peter Baumann (Mitglied gemäß § 28 Abs. 2 Z. 2 ÜbG), Doz. Dr. Hanspeter Hanreich (Mitglied gemäß § 28 Abs. 2 Z. 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs. 2 Z. 4 ÜbG) zum gemäß § 22 Abs. 1 iVm § 10 ÜbG angezeigten Pflichtangebot der Austrian Airlines Österreichische Luftverkehrs-Aktiengesellschaft gerichtet auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der Lauda Air Luftfahrt Aktiengesellschaft folgende

### **Stellungnahme**

zur Berechnung des Angebotspreises gemäß § 10 Abs. 3 ÜbG ab:

**Der zwischen der Lauda Privatstiftung und der Austrian Airlines Österreichische Luftverkehrs-Aktiengesellschaft für einen möglichen zukünftigen Erwerb von Lauda Air Aktien vereinbarte Optionspreis kann bei der Ermittlung des Angebotspreises außer Betracht bleiben.**

### **Begründung**

#### **1) Sachverhalt**

Am 8. Februar 2001 wurde der Übernahmekommission von der Austrian Airlines Österreichische Luftverkehrs-Aktiengesellschaft („OS“) ein Pflichtangebot gerichtet auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der Lauda Air AG („NG“) zur Prüfung angezeigt.

Bei der Bemessung des Angebotspreises wurde eine seit 7. März 1997 zwischen der Privatstiftung Lauda und der OS bestehende Call-Put-Optionsvereinbarung nicht berücksichtigt, obwohl der je Lauda-Stammaktie vereinbarte Ausübungspreis deutlich über dem im Pflichtangebot offerierten Preis liegt.

Nach der geltenden Fassung des Call-Put-Optionsvertrages können die Call- sowie die Put-Option erstmals am 31. Juli 2001 von den Optionsberechtigten ausgeübt werden; die Laufzeit der Optionen ist mit dem 31. Dezember 2020 befristet. Zuletzt wurde die Optionsvereinbarung am 14. Juli 1999 hinsichtlich Ausübungspreis und Sperrfrist geändert.

Grund für den Abschluß des Call-Put-Optionsvertrages war der Erwerb von 1,020.000 Stück Lauda Stammaktien von der Deutsche Lufthansa AG. Durch Abschluß des Optionsvertrages wurde die Deutsche Lufthansa AG von ihren Pflichten aus einem Put-Optionsvertrag befreit, der zwischen der Deutsche Lufthansa AG und Herrn Nikolaus Lauda bis dahin bestanden hat. Die Übernahme der Pflichten der Deutsche Lufthansa AG aus der Put-Option durch die OS war somit Teil der Gegenleistung für einen früheren Erwerb von Lauda Stammaktien im Juni 1997.

In den vergangenen Monaten ist die Höhe des geschuldeten Optionspreises wegen geänderter wirtschaftlicher Verhältnisse bei der Lauda Air AG zwischen den Vertragspartnern strittig geworden, weshalb die OS auch ein schiedsgerichtliches Feststellungsverfahren angestrengt hat.

## **2. Zur rechtlichen Beurteilung**

Der in der Call-Put-Optionsvereinbarung zwischen OS und Lauda Privatstiftung vereinbarte Ausübungspreis ist nach Ansicht der Übernahmekommission bei der Berechnung des Angebotspreises nicht zu berücksichtigen. Und zwar aus folgenden Gründen:

Schon im Grundsatz ist fraglich, ob nach § 26 Abs. 1 Satz 2 ÜbG jede Option, die zum Zeitpunkt des Kontrollwechsels besteht, bei der Bestimmung des Angebotspreises einzubeziehen ist. Auf Grundlage einfacher Wortinterpretation könnte nämlich vertreten werden, daß sich das in § 26 Abs. 1 Satz 2 ÜbG verwendete Einleitungswort „dasselbe“ nicht nur auf den in § 26 Abs. 1 Satz 1 ÜbG angeführten Paketabschlag, sondern auch auf die Frist von zwölf Monaten bezieht.

Folgt man dieser Wortauslegung, wäre schon aus diesem Grund die Put-Call-Optionsvereinbarung irrelevant, da sie letztmalig am 14. Juli 1999, also vor mehr als zwölf Monaten vom Tag des Kontrollwechsels an gerechnet, von den Vertragsparteien geändert wurde.

*Huber/Löber*, Übernahmegesetz § 26 Rz 11 könnte dahingehend verstanden werden, daß sich das Wort „dasselbe“ lediglich auf den Paketabschlag von 15 % beziehe und es für die Bestimmung des Angebotspreises entgegen § 26 Abs. 1 Satz 1 ÜbG nicht darauf ankomme, wann die Option eingeräumt wurde. Verstünde man § 26 Abs. 1 Satz 2 ÜbG in diesem Sinn, wäre die Optionsvereinbarung sehr wohl in die Preisbestimmung einzubeziehen.

Beide Auffassungen sind nach dem Wortlaut des Gesetzes vertretbar. Den Materialien sind zu dieser Auslegungsfrage keine Hinweise zu entnehmen. Nach dem Zweck von § 26 Abs. 1 Satz 2 ÜbG sollen Umgehungen der Regeln über die Bestimmung des Angebotspreises, insbesondere der Regeln betreffend Transaktionen in Beteiligungspapieren innerhalb der letzten zwölf Monate vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung begegnet werden.

Insbesondere soll durch § 26 Abs. 1 Satz 2 ÜbG der Gefahr vorgebeugt werden, daß der nach § 26 Abs. 1 Satz 1 ÜbG gesetzlich gebotene Angebotspreis beispielsweise durch Aufteilung eines Paketerwerbes in zwei Schritte zum Nachteil der Beteiligungspapierinhaber geschmälert wird:

So könnte von den Kontrahenten zunächst ein Kaufvertrag über einen Teil des Aktienpaketes abgeschlossen werden, in dem ein - auch nach Einschätzung der Vertragspartner - zu niedriger Preis festgelegt wird. Über den Restbesitz des veräußerungswilligen Paketaktionärs könnte schließlich eine

Put-Option geschrieben werden, in der ein für den Paketaktionär entsprechend vorteilhafter Ausübungspreis als Ausgleich für den nachteiligen Kaufpreis festgeschrieben wird.

Für derartige und gleichwertige Vertragsgestaltungen stellt § 26 Abs. 1 Satz 2 ÜbG klar, daß auch Optionsvereinbarungen bei der Ermittlung des Angebotspreises zu beachten sind.

Aus dem angeführten Beispiel wird ersichtlich, daß eine Umgehung der Regeln über die Preisbestimmung typischerweise nur bei solchen Optionsvereinbarungen anzunehmen ist, die in einem gewissen zeitlichen und sachlichen Zusammenhang zum Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung stehen. In zeitlicher Hinsicht wird dabei freilich die in § 26 Abs. 1 Satz 1 ÜbG angeführte Jahresgrenze Indizwirkung entfalten; auf eine formale Stichtagsbetrachtung kann es bei Umgehungstatbeständen wie § 26 Abs. 1 Satz 2 ÜbG jedoch nicht ankommen.

Der 2. Senat der Übernahmekommission vertritt daher eine am Gesetzeszweck orientierte differenzierende Gesetzesauslegung: Optionen, die vor Beginn der Zwölf-Monatsfrist vereinbart wurden, sind nur dann zur Bemessung des Angebotspreises heranzuziehen, wenn sie zur Umgehung der Preisregeln des § 26 ÜbG geeignet sind. Hierbei ist ein strenger Maßstab anzulegen.

Im Lichte dieses Gesetzesverständnisses ist die gegenständliche Call-Put-Optionsvereinbarung zwischen der OS und der Lauda Privatstiftung nicht umgehungsgeeignet und daher auch nicht in die Preisbemessung einzubeziehen:

Die Optionsvereinbarung wurde schon am 7. März 1997 – also noch vor Inkrafttreten des Übernahmegesetzes - abgeschlossen. Die am 14. Juli 1999 vereinbarten Änderungen der Optionsbedingungen sind ebenfalls schon mehr als 18 Monate zurück.

Weiters besteht der Optionsvertrag nicht mit jenem Paketaktionär, der der OS durch Veräußerung des gesamten Aktienpaketes die nunmehr kontrollierende Beteiligung verschafft hat. Die Deutsche Lufthansa, die LCH oder ein mit diesen Gesellschaften gemeinsam vorgehender Rechtsträger ist auch in die Optionsvereinbarung zwischen OS und Lauda Privatstiftung in keiner Weise eingebunden.

Dazu kommt noch, daß zwischen der OS und der Lauda Privatstiftung auch die Höhe des zu leistenden Ausübungspreises angesichts der öffentlich bekannt gewordenen wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Lauda Air AG - wie an der eingebrachten Feststellungsklage der OS gegen die Lauda Privatstiftung ersichtlich ist - umstritten ist.

Wien, den 16. Februar 2001

Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
Für den 2. Senat der Übernahmekommission