



# Übernahmekommission

## Austrian Takeover Commission

Wallnerstraße 8, 1010 Wien  
p.A. Wiener Börse AG  
1014 Wien, Postfach 192  
Tel: +43 1 532 2830 – 613  
Fax: + 43 1 532 2830 – 650  
E-Mail: uebkom@wienerborse.at  
www.takeover.at

*[Anm: Redaktionell bearbeitet]*

**GZ 2006/3/1 - 24**

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Dir. Dr. Winfried Braumann im Beisein der Mitglieder Dr. Erich Schwarzenbacher (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), GD Dkfm. R. Engelbert Wenckheim (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Hon.-Prof. Dkfm. Dr. Oskar Grünwald (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) zu Transaktionen in Beteiligungspapieren der Ziel-AG auf Basis des von den Antragstellern dargestellten Sachverhaltes folgende

### **Stellungnahme**

ab:

#### **1. Sachverhalt**

Die Ziel-AG ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien. Die Aktien notieren seit xxxx 2003 im geregelten Freiverkehr der Wiener Börse (Standard Market Auction). Das Grundkapital beträgt € ## und ist in ## Aktien zerlegt. Zum 30. Jänner 2006 betrug die Marktkapitalisierung rund € ##. Unternehmensgegenstand der Ziel-AG ist der Erwerb und die Verwertung sowie die Vermittlung von Immobilien.

Kernaktionär der Ziel-AG ist die A-GmbH, die bis zum 29. Dezember 2005 eine Beteiligung von 29,82% an der Ziel-AG hielt. Neben der A-GmbH war zu diesem Zeitpunkt noch die B-AG mit 5,37% an der Zielgesellschaft beteiligt.

Die A-GmbH hält eine vinkulierte Namensaktie (Nr 1), welche der A-GmbH und ihren Rechtsnachfolgern das Recht einräumt, ein Drittel der Aufsichtsratsmitglieder in den

Aufsichtsrat zu entsenden. Von diesem Recht hat die A-GmbH bisher nicht Gebrauch gemacht.

Frau C, Geschäftsführerin der A-GmbH, ist zugleich Vorstandsvorsitzende der Ziel-AG, plant allerdings, aus dem Vorstand auszuscheiden und ein Aufsichtsratsmandat anzunehmen.

Im Zuge des Börsegangs im Jahr 2003 sowie darauf folgender Kapitalerhöhungen hatte die A-GmbH einzelnen Investoren durch Put-Optionen die Möglichkeit eingeräumt, zu verschiedenen Zeitpunkten Aktien der Ziel-AG an sie zu veräußern. Seitens der A-GmbH war nicht beabsichtigt, diese Aktien nach Ausübung der Put-Option zu halten, sondern diese vielmehr insb bei strategischen Investoren zu platzieren.

Im Zusammenhang mit diesen Optionsvereinbarungen wurden keine Vereinbarungen über die Stimmrechtsausübung getroffen.

Am 29. Dezember 2005 übernahm die A-GmbH ## Aktien (4,23%) aufgrund der Ausübung einer Put-Option und veräußerte am selben Tag ## Aktien (7,03%), davon ## Aktien (2,81%) an B-AG und ## Aktien (4,22%) an die C-Gruppe, eine Gruppe gemeinsam vorgehender natürlicher und juristischer Personen. Die Beteiligung der A-GmbH an der Ziel-AG fiel somit von 29,82% auf derzeit rund 27,02% des Grundkapitals. B-AG hält derzeit 8,18% und die C-Gruppe 4,22% der stimmberechtigten Aktien. Die restlichen Anteile befinden sich im Streubesitz.

Gemäß Pkt. 22.1 der Satzung der Ziel-AG ist das Stimmrecht jedes Aktionärs mit 25% der ausgegebenen Aktien beschränkt; dieses Höchststimmrecht wurde in der aoHV vom 17. August 2005 eingeführt. Bei Ermittlung des für das Höchststimmrecht ausschlaggebenden Prozentsatzes sind ua die Stimmrechte jener Aktionäre zusammenzurechnen, die bei Ausübung der Stimmrechte aufgrund eines Vertrages oder aufgrund abgestimmten Verhaltens gemeinsam vorgehen (Pkt 22.1 letzter Satz).

Seit dem Börsegang der Ziel-AG im xxxx 2003 haben zwei ordentliche Hauptversammlungen stattgefunden, bei denen 54,46% (24. Mai 2004) bzw 33,08% (24. Mai 2005) des stimmberechtigten Grundkapitals vertreten waren.

Am 20. Februar 2006 wird die A-GmbH aller Voraussicht nach durch Ausübung von Put-Optionen seitens einer weiteren Gesellschaft erneut 447.433 Aktien (5,65%) der Zielgesellschaft erwerben. Diese sollen allerdings zusammen mit 579.404 Aktien (7,31%)

aus Eigenbesitz umgehend veräußert werden. Von diesen insgesamt ## Aktien sollen ## Aktien (5,18%) von B-AG sowie 616.102 Aktien (7,78%) von der C-Gruppe zu einem Kaufpreis von € 4,50 je Aktie übernommen werden (Zum Vergleich: Der Kurs zum Stichtag 31. Jänner 2006 liegt bei € 5,40; der Durchschnittskurs der letzten sechs Monate vor dem 31. Jänner 2006 liegt bei ca € 5,83). Im Zuge dieser Transaktionen wird die Beteiligung der A-GmbH an der Ziel-AG weiter von rund 27,02% auf 19,70% absinken. Die Anteile der B-AG und der C-Gruppe werden sich auf 13,37% bzw 12,00% erhöhen.

Am 22. Mai 2006 soll die A-GmbH schließlich als Verpflichtete aus einer Put-Option weitere ## Aktien (1,78%) erwerben. Im Unterschied zu der Transaktion zuvor sollen diese Aktien nicht weiterveräußert werden, wodurch sich die Beteiligung an der Ziel-AG wiederum auf 21,48% erhöhen wird.

Anhaltspunkte für ein gemeinsames Vorgehen von A-GmbH, B-AG und der C-Gruppe iSd § 23 Abs 1 ÜbG, insb für eine Syndizierung, liegen nicht vor. Nach Auskunft der Antragsteller wird weder eine Abstimmung der Stimmrechtsausübung iSv § 23 ÜbG vorgenommen noch ist diese geplant. Darüber hinaus bestehen auch keine personellen Verflechtungen zwischen der A-GmbH, B-AG und C-Gruppe bzw deren verbundenen Unternehmen.

Die Ziel-AG, die A-GmbH, die B-AG sowie die C-Gruppe ersuchen um Stellungnahme, ob angesichts des dargestellten Sachverhalts ein Fall der Angebots- oder der Anzeigepflicht verwirklicht wurde bzw wird.

## **2. Rechtsfragen**

### **a) Transaktionen vom 29. Dezember 2005; geplante Transaktionen am 20. Februar 2006**

Hinsichtlich des bereits erfolgten Anteilserwerbs vom 29. Dezember 2005 und des geplanten Aktienerwerbs vom 20. Februar 2006 stellt sich primär die Frage nach einer möglichen Angebotspflicht der A-GmbH nach der 2. ÜbV („Creeping-in“).

Gem § 1 der 2. ÜbV hat ein Angebot zu stellen, wer zu einer kontrollierenden Beteiligung, ohne dass ihm die Mehrheit der Stimmrechte der Zielgesellschaft zusteht, innerhalb von zwölf Monaten Aktien hinzuerwirbt, die ihm mindestens 2% der Stimmrechte der Gesellschaft verschaffen.

Das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung wird gem § 3 Abs 1 der 1.ÜbV vermutet, wenn ein Aktionär zwischen 20% und 30% der ständig stimmberechtigten Aktien hält und er mit diesem Anteil in den letzten drei seit Börseneinführung abgehaltenen ordentlichen Hauptversammlungen die Hauptversammlungsmehrheit erreicht hätte. Wurden seit Börseneinführung weniger als drei ordentliche Hauptversammlungen abgehalten, so sind die Präsenzzahlen aller seither abgehaltenen ordentlichen Hauptversammlungen heranzuziehen.

Die A-GmbH hielt vor der Transaktion vom 29. Dezember 2005 Anteile in der Höhe von 29,82% und verfügt nach deren Durchführung und nach derzeitigem Stand über 27,02% der Anteile.

Da seit dem Börsegang der Ziel-AG lediglich zwei ordentliche Hauptversammlungen stattgefunden haben, sind nur diese für die Berechnung der hypothetischen Hauptversammlungsmehrheit heranzuziehen. An Hand der Teilnehmerverzeichnisse der ordentlichen Hauptversammlungen vom 24. Mai 2004 und vom 24. Mai 2005 lässt sich errechnen, dass die A-GmbH sowohl mit dem Anteil vor dem 29. Dezember 2005 als auch mit dem nunmehr gehaltenen Anteil in der Hauptversammlung vom 24. Mai 2005 die hypothetische Hauptversammlungsmehrheit erreicht hätte (29,82/33,08 bzw 27,02/33,08). Bezüglich der Hauptversammlung vom 24. Mai 2004 zeigt sich allerdings ein anderes Bild: Während die A-GmbH mit der Beteiligung vom 29. Dezember 2005 über die Hauptversammlungsmehrheit verfügt hätte (29,82/54,46), wäre diese bei Zugrundelegung der aktuellen Beteiligungshöhe knapp verfehlt worden (27,02/54,46). Der Grund hierfür liegt in der damaligen höheren Beteiligung der in der HV anwesenden A-GmbH und dem Abstellen der Kontrollvermutung nach § 3 der 1. ÜbV auf hypothetische Mehrheiten. Dem Wortlaut nach wäre die Kontrollvermutung nach § 3 der 1. ÜbV daher bezüglich der Beteiligung bis zum 29. Dezember 2005 erfüllt (Beteiligungen gemäß § 3 Abs 2 der 1. ÜbV bestanden nicht), bezüglich der aktuellen Beteiligung hingegen widerlegt. Eine Gesamtbetrachtung unter Einbeziehung des bestehenden Entsenderechts in den Aufsichtsrat, der personellen Verflechtung zwischen GmbH und Zielgesellschaft und des geringen potenziellen Gegengewichts zu den Stimmen der A-GmbH – lediglich B-AG hält eine Beteiligung über 5% - spricht freilich dennoch für das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung gem § 22 Abs 2 ÜbG.

Die A-GmbH verfügt damit, wie auch die Antragsteller vorbringen (§ 7), sowohl vor der Transaktion vom 29. Dezember 2005 als auch derzeit über eine kontrollierende Beteiligung an der Ziel-AG.

Der Aktienerwerb am 29. Dezember 2005 durch die A-GmbH in der Höhe von 334.867 Stück erfolgte aufgrund der Verpflichtung aus einer Put-Option und sollte offensichtlich nicht dem Zweck der Anteilserhöhung dienen. Dafür spricht, dass nur ein sehr kurzfristiger Erwerb bei gleichzeitiger Veräußerung von den Erwerb deutlich übersteigenden Anteilen stattfand. Beabsichtigt war damit eine Platzierung der Anteile, nicht jedoch die Vergrößerung des Einflusses der A-GmbH über die Zielgesellschaft.

Die für den 20. Februar 2006 geplante Transaktion ist ähnlich zu beurteilen. A-GmbH wird wiederum als Verpflichtete aus einer Put-Option Aktien erwerben, ohne Interesse an einem Ausbau des Einflusses zu haben. Dafür spricht erneut die gleichzeitig geplante Veräußerung von wesentlich mehr Anteilen als durch den Erwerb hinzugewonnen werden. Die Transaktionen unterscheiden sich im Ergebnis nur dadurch, dass sich die Beteiligung der A-GmbH durch diese zweite Transaktion in deutlich größerem Ausmaß verringert und von 27,02% auf 19,70% fallen soll.

Diese Transaktionen stellen – wirtschaftlich betrachtet – jeweils eine Einheit dar und sind daher zu saldieren. Hinzu kommt, dass im konkreten Fall aufgrund des bestehenden Höchststimmrechtes selbst bei Unterlassen der Weiterveräußerung jeweils kein Hinzuerwerb von Stimmrechten iSv § 1 der 2. ÜbV erfolgt. Aus diesen Gründen löst daher sowohl der Aktienerwerb vom 29. Dezember 2005 als auch der für den 20. Februar 2006 geplante Erwerb keine Angebotspflicht gem § 1 der 2. ÜbV aus.

Die genannten Transaktionen führen auf Basis des vorgelegten Sachverhaltes auch nicht zur Angebotspflicht gem § 22 Abs 1 iVm § 23 ÜbG oder zur Anzeigepflicht gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG, da keine Anhaltspunkte für einen Übergang von alleiniger Kontrolle durch A-GmbH auf gemeinsame Kontrolle durch A-GmbH, B-AG und die C-Gruppe vorliegen. Die Kontrollsituation ändert sich zwar insofern, als mangels Abstimmung zwischen den drei Aktionärsgruppen die A-GmbH in der Folge überstimmt werden kann. Allein dieser Umstand begründet freilich weder eine Anzeige- noch eine Angebotspflicht. Das Vorliegen einer neuen Kontrollsituation wäre hingegen dann zu bejahen, wenn zwischen den drei Aktionärsgruppen eine Abstimmung des Stimmverhaltens iSv § 23 ÜbG vorgenommen würde (dazu näher unten).

## **b) Beabsichtigte Transaktion am 22. Mai 2006**

Vor dem erwarteten weiteren Erwerb von Aktien an der Ziel-AG durch die A-GmbH aufgrund einer Put-Option am 22. Mai 2006 wird diese noch 19,70% an der Zielgesellschaft halten. B-AG soll zu diesem Zeitpunkt mit 13,37% und die C-Gruppe mit 12,00% beteiligt sein. Da der von der A-GmbH geplante Erwerb im Ausmaß von 1,78% nicht mit einer Veräußerung verbunden werden soll, wird sich deren Beteiligung auf 21,48% erhöhen.

Der vorliegende Fall wirft die Frage auf, ob die A-GmbH zu diesem Zeitpunkt überhaupt noch über eine kontrollierende Beteiligung verfügen wird und wie sich der Hinzuerwerb von Anteilen in der Höhe von 1,78% auswirkt.

Aufgrund der nach den Transaktionen im Februar 2006 verwirklichten Beteiligungsstruktur (A-GmbH: 19,70%, B-AG: 13,37%, C-Gruppe: 12,00%) und auf Basis der Darstellung der Antragsteller ist davon auszugehen, dass zu diesem Zeitpunkt – vorausgesetzt es kommt zu keiner Abstimmung des Stimmverhaltens – ein freies Spiel der Kräfte stattfinden wird. Zusammen werden B-AG und die C-Gruppe 25,37% der Stimmrechte halten, sodass sie die A-GmbH auch überstimmen können. A-GmbH wird zwar weiterhin über das Entsenderecht in den Aufsichtsrat verfügen; angesichts der erwarteten Beteiligungsstruktur kann daraus allein allerdings nicht auf das Vorliegen von Alleinkontrolle geschlossen werden, zumal schon das Erreichen der einfachen Hauptversammlungsmehrheit nur zusammen mit einem weiteren Paketaktionär möglich wäre. Auch ist zu berücksichtigen, dass Frau C, Geschäftsführerin der A-GmbH, beabsichtigt, aus dem Vorstand der Zielgesellschaft auszuschcheiden. Schließlich wird die Beteiligung der A-GmbH vor dem letzten dargestellten Hinzuerwerb weniger als 20% betragen, sodass schon das Vorliegen der ersten Voraussetzung gem § 3 Abs 1 der 1. ÜbV zu verneinen ist. Es wäre daher weder eine Kontrollvermutung erfüllt, noch bestehen ausreichend Anhaltspunkte, dass A-GmbH weiterhin über den für die Alleinkontrolle erforderlichen beherrschenden Einfluss verfügen wird. Die Frage nach der Angebotspflicht gemäß § 1 der 2. ÜbV bedarf daher keiner weiteren Prüfung, zumal schon die erste Tatbestandsvoraussetzung nach § 1 der 2. ÜbV – Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung – nicht erfüllt ist.

Schließlich bleibt die Frage zu erörtern, ob der Ausbau der Beteiligung von 19,70% auf 21,48% zum (Wieder-) Erlangen der Kontrolle und damit zur Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 1 ÜbG führt. Angesichts der erwarteten Beteiligungsverhältnisse und der weiteren oa Gründe, denen zu Folge ein freies Spiel der Kräfte bevorsteht, ist nicht zu erwarten, dass der

relativ geringe Ausbau der Beteiligung um 1,78% eine Änderung der Kontrollverhältnisse bewirken würde. Aufgrund der historischen Präsenzquoten wären die Voraussetzungen der Kontrollvermutung gemäß § 3 Abs 1 der 1. ÜbV auch mit einer Beteiligung von 21,48% nicht erfüllt. Das Gegengewicht von B-AG und der C-Gruppe bliebe weiterhin groß genug, um eine Alleinkontrolle durch die A-GmbH iSv § 22 Abs 2 ÜbG zu verhindern (vgl auch hier die Wertung des Widerlegungsgrundes gem § 3 Abs 2 der 1. ÜbV). Es ist daher davon auszugehen, dass auch dieser Schritt nicht zum Entstehen einer Angebotspflicht führen wird.

Bei Änderungen des Sachverhaltes, insb bei Abstimmung des Stimmverhaltens iSv § 23 ÜbG, beispielsweise vor Wahlen in den Aufsichtsrat, wäre eine neuerliche Prüfung der übernahmerechtlichen Folgen erforderlich.

Abschließend weist der 3. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Antragstellern vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, den 2. Februar 2006

Dir. Dr. Winfried Braumann  
für den 3. Senat der Übernahmekommission