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 2006/3/4 – 15

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Dir. Dr. Winfried Braumann im Beisein der Mitglieder VPräs. d. OGH Hon.-Prof. Dr. Birgit Langer (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dkfm. R. Engelbert Wenckheim (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) über Antrag der A-AG folgende

Stellungnahme

ab:

Die Übertragung der Beteiligung der B-GmbH an C-AG samt des zwischen B-GmbH und D-AG abgeschlossenen Stimmbindungsvertrags auf die B1-GmbH im Wege der Spaltung zur Aufnahme sowie der anschließende Erwerb des einzigen Geschäftsanteils an der B1-GmbH durch die A-AG lösen die Angebotspflicht gemäß § 22a Z 3 ÜbG nicht aus.

1. Sachverhalt und Vorbringen

C-AG ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien. Das Grundkapital ist in Stückaktien zerlegt, die an der Wiener Börse im Amtlichen Handel notieren.

Kernaktionär der C-AG ist die D-AG mit Sitz in Wien, deren Aktien ebenfalls an der Wiener Börse im Amtlichen Handel notieren. D-AG hält derzeit 41,27% der Aktien (1,238.100 Stückaktien) der C-AG.

B-GmbH, mit Sitz in Wien, hält ihrerseits 25% plus 4 Aktien (750.004 Stückaktien) an der C-AG.

A-AG, mit Sitz ebenfalls in Wien, notiert im Amtlichen Handel der Wiener Börse. A-AG ist derzeit weder mittelbar noch unmittelbar an C-AG beteiligt.

Zwischen D-AG und B-GmbH besteht ein Rahmenvertrag, der Absprachen über die gemeinsame Stimmrechtsausübung der beiden Aktionäre enthält. Der Rahmenvertrag wurde im Zusammenhang mit einem Aktienkauf- und Abtretungsvertrag zwischen der D-AG und der B-GmbH am #### 2004 geschlossen und sah die Übertragung der Sperrminorität an die B-GmbH, wobei der B-GmbH auch Kontrollrechte eingeräumt wurden. Vor der Teilveräußerung der Beteiligung der D-AG an der C-AG bestand zwischen C-AG und D-AG ein Ergebnisabführungsvertrag, der rückwirkend zum #### 2004 aufgelöst wurde.

Dem zwischen D-AG und B-GmbH abgeschlossenen Rahmenvertrag zufolge hat die B-GmbH für die Dauer des Haltens einer Beteiligung von mindestens 25% plus einer Aktie am Grundkapital der C-AG ein Nominierungsrecht für ein Viertel der Kapitalvertreter im Aufsichtsrat der C-AG. Derzeit kommt ihr daher ein Nominierungsrecht für zwei der acht Kapitalvertreter im Aufsichtsrat zu. § 21 der Satzung der C-AG sieht vor, dass Beschlüsse der Hauptversammlung mit einfacher Mehrheit gefasst werden, soweit nicht zwingende Vorschriften des Aktiengesetzes (AktG) etwas Abweichendes bestimmen. Diesbezüglich normiert der Rahmenvertrag, dass D-AG ihre Stimmrechte so auszuüben hat, dass der B-GmbH trotz dieser Satzungsbestimmung im Ergebnis auch bei Hauptversammlungsbeschlüssen, für die das AktG dispositiv eine qualifizierte Kapitalmehrheit vorsieht, eine Sperrminorität zukommt.

Hinsichtlich sonstiger Beschlüsse besteht keine Vereinbarung über die Ausübung des Stimmrechts zwischen der D-AG und der B-GmbH. Das Recht der D-AG, jederzeit Aktien der C-AG zu veräußern, wird nicht beschränkt. D-AG verfügte in den seit der Teilveräußerung ihrer Beteiligung abgehaltenen Hauptversammlungen der C-AG (2005 und 2006) jeweils über die Mehrheit der Stimmrechte.

A-AG beabsichtigt mittelbar den gesamten von der B-GmbH derzeit gehaltenen Anteil an der C-AG zu erwerben. Dabei soll die A-AG an die Stelle der B-GmbH als Partei des Rahmenvertrages treten. Zu diesem Zwecke wird B-GmbH ihren Anteil an C-AG samt Rahmenvertrag auf die B1-GmbH, eine 100%ige Tochtergesellschaft der B-GmbH, im Wege der Spaltung zur Aufnahme übertragen und anschließend den einzigen Geschäftsanteil an B1-GmbH durch Kauf- und Abtretungsvertrag an die A-AG veräußern.

Der Kauf- und Abtretungsvertrag ist unter anderem aufschiebend dadurch bedingt, dass kein Pflichtangebot nach dem Übernahmegesetz (ÜbG) ausgelöst wird. Als Kaufpreis sind € 40,50 pro Aktie vereinbart. Der Börsekurs beträgt per #### 2006 € 49,00. Für den Fall der Unwirksamkeit der Abspaltung des Rahmenvertrages ist keine Kaufpreisanpassung vorgesehen.

Die Antragstellerin bringt vor, dass der B-GmbH durch den Abschluss des Rahmenvertrages lediglich ein Minderheitenrecht zukomme. Hinsichtlich aller nicht vom Rahmenvertrag

erfassten Maßnahmen bestehe kein abgestimmtes Verhalten und sei D-AG die allein kontrollierende Aktionärin. Der zwischen D-AG und B-GmbH geschlossene Rahmenvertrag sei zwar als Syndikatsvertrag zu qualifizieren, jedoch sei die B-GmbH der D-AG untergeordnet. Deshalb gehe durch die geplante Änderung der Zusammensetzung der Gruppe die Willensbildung innerhalb der Gruppe nicht im Sinne des § 22a Z 3 ÜbG auf einen anderen Rechtsträger über.

Die Umsetzung der geplanten Transaktion löse daher weder eine Angebots- noch eine Anzeigepflicht nach dem Übernahmerecht aus.

2. Rechtliche Beurteilung

Bei Bildung (§ 22a Z 1 ÜbG) oder Auflösung (§ 22a Z 2 ÜbG) einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger besteht grundsätzlich die Angebotspflicht. Etwas anderes ergibt sich nur, wenn einer der Ausnahmetatbestände (vgl insb § 24 Abs 3 ÜbG) erfüllt ist. Hingegen knüpft das ÜbG bei Änderung der Zusammensetzung der Gruppe (§ 22a Z 3 ÜbG) die Angebotspflicht von vornherein nur an solche Sachverhalte, bei denen die Änderung dazu führt, dass nunmehr ein anderer Rechtsträger bzw eine andere Gruppe von Rechtsträgern die Willensbildung innerhalb des Syndikats beherrschen kann. Dabei geht der Gesetzgeber von dem typischen Fall aus, dass die Willensbildung im die Zielgesellschaft kontrollierenden Syndikat gleichzeitig auch die Willensbildung in der Zielgesellschaft antizipiert. Hierfür ist es notwendig, dass zumindest über alle wesentlichen der Hauptversammlung vorbehaltenen Beschlussgegenstände vorab im Syndikat abgestimmt wird und die Syndikatsmitglieder bei der Ausübung ihrer Stimmrechte an den Syndikatsbeschluss gebunden sind. In diesen Fällen führt eine Beherrschung der Willensbildung innerhalb des Syndikats im Ergebnis dazu, dass die das Syndikat beherrschenden Aktionäre auch über eine Mehrheit in der Hauptversammlung verfügen können.

Da die Angebotspflicht nur für solche Änderungen der Zusammensetzung eines Syndikats besteht, bei denen es auch zu einem Wechsel der Beherrschungsmöglichkeiten innerhalb des Syndikats kommt, führt bei (reinen) Unterordnungssyndikaten der Wechsel, der Hinzutritt oder das Ausscheiden eines *untergeordneten* Syndikatsmitglieds noch nicht zur Angebotspflicht.

Solange B1-GmbH eine 100%-Tochter der B-GmbH bleibt, führt die Übertragung der Beteiligung samt Rahmenvertrag nur formal zu einer Änderung der Zusammensetzung des Syndikats. Erst mit Veräußerung des Geschäftsanteils an B1-GmbH an die A-AG erfolgt

wirtschaftlich betrachtet der Einstieg eines neuen Syndikatspartners (vgl insb § 22 Abs 3 ÜbG), sodass sich die Zusammensetzung der die C-AG kontrollierenden Gruppe ändert.

In Punkt 3.3.1. des Rahmenvertrags räumt D-AG der B-GmbH das Recht ein, ein Viertel der Mitglieder des Aufsichtsrats zu nominieren. Für D-AG und B-GmbH gilt daher die Vermutung des § 1 Z 6 letzter Halbsatz ÜbG. Aufgrund ihrer Beteiligungshöhe halten D-AG und B-GmbH zusammen eine kontrollierende Beteiligung an C-AG; sie sind daher als Gruppe iSv § 22a Z 3 ÜbG zu qualifizieren.

Der zwischen D-AG und B-GmbH bestehende Syndikatsvertrag ist jedoch insofern atypisch ausgestaltet, als eine Absprache über die Stimmrechtsausübung nur hinsichtlich der Wahlen in den Aufsichtsrat und hinsichtlich solcher Beschlussgegenstände stattfindet, für die das AktG ein qualifiziertes Zustimmungserfordernis von 75% dispositiv vorsieht, dieses jedoch aufgrund der Bestimmung in § 21 der Satzung der C-AG auf die einfache Mehrheit herabgesetzt wurde. Alle anderen Beschlussgegenstände bleiben vom Rahmenvertrag unberührt und unterliegen der „freien“ Abstimmung in der Hauptversammlung.

Daher muss bei Beurteilung der Angebotspflicht gem § 22a Z 3 ÜbG jedenfalls auch darauf abgestellt werden, welche Auswirkungen die Änderung der Zusammensetzung auf die Mehrheitsverhältnisse in den Hauptversammlungen der Zielgesellschaft erwarten lässt. Dies lässt sich vor allem für die Auflösung einer Gruppe auch der Bestimmung des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG entnehmen.

Ein Unterordnungssyndikat liegt nämlich nicht nur dann vor, wenn innerhalb des Syndikats ein Syndikatsmitglied bzw eine (Unter-)Gruppe von Syndikatsmitgliedern ihren Willen regelmäßig gegen ein anderes Syndikatsmitglied bzw eine andere Gruppe durchsetzen kann. Die Kontrollstruktur eines Syndikats ist vielmehr auch dann nicht anders zu beurteilen, wenn aufgrund der Beteiligungsverhältnisse der Syndikatsmitglieder ein Mitglied bei Abschluss des Syndikatsvertrages die sichere oder zu erwartende Hauptversammlungsmehrheit eines anderen Mitglieds in Kauf nimmt und eine Beschlussfassung des Syndikats daher nur hinsichtlich jener Beschlussgegenstände notwendig ist, bei denen dem untergeordneten Syndikatsmitglied ein Mitbestimmungsrecht zukommen soll. Zusätzlich müssen die der gemeinsamen Willensbildung unterliegenden Beschlussgegenstände ihrer Art nach mit der Qualifikation als Unterordnungssyndikat vereinbar sein.

Im vorliegenden Fall sind diese Voraussetzungen zumindest insoweit erfüllt, als B-GmbH im Rahmen der Stimmbindungsvereinbarung nur bei einzelnen Beschlussgegenständen mitwirken kann, während die Mehrzahl der Hauptversammlungsbeschlüsse aufgrund der Beteiligungsverhältnisse von D-AG getroffen wird, die auch in den seit Absenken ihrer

Beteiligung abgehaltenen Hauptversammlungen in den Jahren 2005 und 2006 über die einfache Hauptversammlungsmehrheit verfügte.

Zu prüfen ist jedoch, ob die der gemeinsamen Beschlussfassung unterliegenden Angelegenheiten ebenfalls auf eine Unterordnung der B-GmbH innerhalb des Syndikats hinweisen. Für die Beurteilung als Unterordnungssyndikat ist nicht schon jedes Mitwirkungsrecht schädlich, sodass die Angebotspflicht bei Änderung der Syndikatszusammensetzung nur in den Fällen einseitiger Zurechnung (vgl § 23 Abs 2 ÜbG) abgewendet würde.

Soweit der B-GmbH durch den Rahmenvertrag bloß jene Rechte eingeräumt werden, die ihr aufgrund der dispositiven Bestimmungen des AktG ohnehin zukämen, wird die Beurteilung als untergeordnetes Syndikatsmitglied jedenfalls noch nicht verhindert. Denn im Ergebnis wird dadurch nur jener Zustand hergestellt, der auch bei Fehlen der Bestimmung in § 21 der Satzung gegeben wäre.

Der B-GmbH kommt darüber hinaus auch das Recht zu, ein Viertel der Kapitalvertreter im Aufsichtsrat der UBM zu nominieren. Auch diese Bestimmung ändert nichts daran, dass D-AG innerhalb der Gruppe der dominierende Einfluss zukommt. B-GmbH erhält dadurch lediglich weitere, für einen untergeordneten Syndikatspartner typische Kontrollrechte. Wichtige Angelegenheiten, wie insb die Bestellung der Vorstandsmitglieder der Zielgesellschaft, verbleiben im Einflussbereich der D-AG. Aus diesen Gründen hat der 3. Senat auch bereits im Verfahren GZ 2004/3/2 den Abschluss des Syndikatsvertrags zwischen D-AG und B-GmbH – im Zuge der Teilveräußerung der Anteile der D-AG – als „geringfügige Änderung“ iSv § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG aF beurteilt.

Im Ergebnis führt ein Wechsel des Syndikatspartners der D-AG daher nicht zu einer Änderung der Beherrschung der C-AG, da D-AG – bei Beibehaltung der Absprache – als dominierendes Syndikatsmitglied die Willensbildung bei C-AG in den wesentlichen Punkten allein beherrschen kann.

Diese Beurteilung wird auch dadurch bestätigt, dass A-AG keine Kontrollprämie, sondern einen deutlich unter dem Börsekurs liegenden Preis für die Beteiligung der B-GmbH bezahlt. Darüber hinaus behält der Kauf- und Abtretungsvertrag auch dann seine Gültigkeit, wenn die Übertragung des Rahmenvertrags auf B1-GmbH nicht rechtswirksam zustande kommt und die B1-GmbH nicht Partner des Syndikatsvertrages mit der D-AG wird.

Gleichermaßen würde auch der Ausstieg der B-GmbH ohne den Eintritt der A-AG, also eine Auflösung des Syndikats iSv § 22a Z 2 ÜbG, nicht zur Angebotspflicht der D-AG führen, da auch in diesem Fall der Rechtsträger, der den beherrschenden Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann, nicht wechselt (vgl § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG).

Der 3. Senat weist darauf hin, dass ausschließlich die übernahmerechtlichen Auswirkungen der von der Antragstellerin dargestellten Transaktion Gegenstand dieser Stellungnahme sind. Nicht vom Senat zu beurteilen sind etwa spaltungs- und vertragsrechtliche Rechtsfragen, die sich allenfalls im Zusammenhang mit der Übertragung des Rahmenvertrags stellen. Soweit allfällige Änderungen der Beteiligungshöhe der Syndikatspartner auch zu Veränderungen der Mehrheitsverhältnisse in den Hauptversammlungen führen könnten, unterliegen sie einer gesonderten übernahmerechtlichen Beurteilung.

Der 3. Senat verweist weiters darauf, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung haben und er von der Richtigkeit und Vollständigkeit der vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, den 6. September 2006

Dr. Winfried Braumann
Für den 3. Senat der Übernahmekommission