



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 – 17

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), Dkfm. R. Engelbert Wenckheim (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und RA Dr. Sieglinde Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) über Antrag der SLAV Handel, Vertretung und Beteiligung Aktiengesellschaft folgende

Stellungnahme

ab:

1. Zugrunde gelegter Sachverhalt und Vorbringen

Die CEE Immobilien Development AG (vormals: SEG Immo AG, im Folgenden: CEE), FN 228579x, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien. Das Grundkapital der CEE beträgt EUR 39.586.490 und ist in 7.917.298 Stück Stammaktien im Nominale von je EUR 5,- zerlegt.

Am 7. September 2006 veröffentlichte die Gesellschaft im Amtsblatt zur Wiener Zeitung den Beschluss, die Aktien der Gesellschaft vom Handel im Geregelten Freiverkehr gemäß § 84 Abs 5 BörseG zurückzuziehen. In dieser Veröffentlichung, wie auch in einer Ad-hoc Meldung vom selben Tag, teilte die Gesellschaft mit, dass der Rückzug aus dem Marktsegment „Geregelter Freiverkehr“ der Vermeidung weiterer, mit der Börsennotiz verbundener Listing-Kosten diene.

Die Aktien der CEE notierten bis einschließlich 6. Oktober 2006 im Geregelten Freiverkehr (Standard Market Auction) der Wiener Börse. Derzeit sind die Aktien der CEE daher nicht an einem geregelten Markt iSd § 1 Z 8 ÜbG zum Handel zugelassen.

Am 11. Oktober 2006 teilte der Rechtsvertreter der SLAV mit, dass die Möglichkeit eines Erwerbs einer kontrollierenden Beteiligung an CEE im Zuge einer Kapitalerhöhung überlegt werde.

Weiters wurde mitgeteilt, dass weder SLAV noch die mit SLAV iSd ÜbG gemeinsam vorgehenden Rechtsträger derzeit über Aktien der CEE verfügen. Auch seien bisher keine Vereinbarungen über den Erwerb von Aktien der CEE getroffen worden.

In diesem Zusammenhang beantragte SLAV eine Stellungnahme zu der Frage, ob oder inwieweit das Übernahmegesetz zur Anwendung gelangt, wenn SLAV und/oder eine ihrer Tochtergesellschaften eine kontrollierende Beteiligung an CEE erlangt und die Aktien der CEE zum Zeitpunkt des Erwerbs nicht mehr im Regierten Freiverkehr gelistet sind.

2. Rechtsfragen

Gemäß § 29 Abs 1 ÜbG ist die Übernahmekommission auch zur Erstattung von Stellungnahmen, zur Beratung und zur gütlichen Beilegung von Meinungsverschiedenheiten bei der Anwendung des Übernahmegesetzes zuständig.

Gemäß § 2 ÜbG gilt das ÜbG (vorbehaltlich der durch das ÜBRÄG eingefügten §§ 27b ff) für öffentliche Angebote zum Erwerb von Beteiligungspapieren, die von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ausgegeben wurden. Die Beteiligungspapiere müssen an einer österreichischen Börse zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen und börsennotiert (vgl § 1 Z 4) sein. Geregelte Märkte iSd § 2 iVm § 1 Z 8 ÜbG sind der „Amtliche Handel“ sowie der „Geregelte Freiverkehr“ (vgl die Übersicht über die geregelten Märkte gem Art 16 der Richtlinie 93/22/EWG, Amtsblatt Nr. C 300 vom 30.11.2005, S 23).

Durch Zurückziehung der Aktien aus dem geregelten Freiverkehr gemäß § 85 Abs 4 BörseG mit Wirkung zum 7. Oktober 2006 ist das Erfordernis der Börsennotiz für die Aktien der CEE weggefallen, sodass sie nach dem Wortlaut des § 1 Z 4 ÜbG nicht länger als Beteiligungspapiere iSd ÜbG gelten. Eine unmittelbare Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen auf den vorgelegten Sachverhalt scheidet daher aus.

Eine analoge Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen setzt das Vorliegen einer planwidrigen Gesetzeslücke voraus. Diese kann keinesfalls schon darin erblickt werden, dass die Bestimmungen über das Pflichtangebot (und des ÜbG überhaupt) nur auf börsennotierte Aktiengesellschaften, nicht aber auf alle Aktiengesellschaften (mit Streubesitz) Anwendung finden. Dies ist als rechtspolitische Entscheidung des Gesetzgebers zu akzeptieren.

Festzuhalten ist, dass sich nach Ansicht des Senats *aus dem ÜbG* keine allgemeine Angebotspflicht für alle Fälle des Delisting ableiten lässt (vgl hierzu auch ÜbK vom 7.4.2006,

GZ 2006/1/1-44). Die in der Lehre mehrfach geäußerte Ansicht, dass sich die Bestimmungen über das Übernahmeangebot *als Mittel* für ein solches Austrittsrecht besonders eignen würden, trifft sicher zu. Dies bedeutet jedoch nicht auch gleichzeitig, dass sich die entsprechende Angebotspflicht dem ÜbG entnehmen lässt.

Unabhängig von der Beurteilung der Angebotspflicht beim sog kontrollfreien Delisting stellt sich die Frage, ob die Beendigung der Börsennotiz dazu führt, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft neben der Fungibilität ihrer Anlage gleichzeitig auch den übernahmerechtlichen Schutz einbüßen oder aber ob die Bestimmungen des ÜbG zumindest für den Fall eines Kontrollwechsels (unmittelbar) nach Notierungsbeendigung analog anwendbar sind.

In der Literatur (vgl schon *Kalss/Winner*, Umgründungs- und Übernahmerecht - Versuch einer Synthese, ÖBA 2000, 51, dort allerdings auch zum kontrollfreien Delisting; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 23 Rz 109 mwN) und der bisherigen Entscheidungspraxis der ÜbK (vgl insb ÜbK vom 12.9.2000, GZ 2000/1/4-171) wurden bisher in erster Linie Fälle behandelt, in denen durch rechtliche Gestaltung einer „Übernahme im wirtschaftlichen Sinn“ der Kontrollwechsel zu einem Zeitpunkt stattfand, zu dem die Anwendbarkeit des ÜbG dem Wortlaut nach mangels Börsennotiz nicht mehr gegeben war.

Diese Fälle haben gemeinsam, dass der Verlust der Börsennotiz eine direkte Folge des zum Kontrollwechsel führenden (Umgründungs-)Schritts ist oder die Beendigung der Börsennotiz zumindest als Teil der als wirtschaftliche Einheit zu betrachtenden Gesamttransaktion angesehen werden kann (vgl auch *Karollus/Geist*, NZG 2000, 1145, die für die Beurteilung einen Vergleich „mit der direkten Transaktion“ empfehlen). Für solche Fälle wurde die analoge Anwendbarkeit der §§ 22 ff ÜbG grundsätzlich bejaht (aA aber *Nowotny*, RdW 2000, 330), sodass den Minderheitsaktionären, aus deren Sicht es zu einem Kontrollwechsel kommt, eine Austrittsmöglichkeit zu gewähren ist. *Kalss/Winner* (aaO, 57) führen hierzu auch aus, dass in der Mehrzahl dieser Fälle auch die zum Umgehungsgeschäft entwickelten Grundsätze herangezogen werden können; gerade das zeigt aber, dass die Einheitlichkeit des Delisting- und Kontrollwechselforgangs als wesentliche Vorbedingung für die in den erwähnten Ausführungen entwickelten Rechtsgrundsätze anzusehen sind. Der Senat teilt die Auffassung, dass jedenfalls eine mit dem Kontrollwechsel in Zusammenhang stehende Notierungsbeendigung zur (analogen) Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen führen muss; dies gebietet va auch die im Übernahmerecht gebotene wirtschaftliche Betrachtungsweise. Eine analoge Anwendung des ÜbG ist nach Ansicht des Senats auch dann geboten, wenn ein kontrollierender Aktionär durch seinen Einfluss auf die Gesellschaft

zunächst das Delisting veranlasst, um seine Beteiligung in der Folge (mit Kontrollprämie) weiterzuveräußern.

Nach dem dargestellten Sachverhalt besteht im vorliegenden Fall jedoch weder ein rechtlicher noch ein wirtschaftlicher Zusammenhang zwischen dem Delisting und dem geplanten Kontrollwechsels.

Aus der Veröffentlichung der CEE vom 7. September 2006 geht hervor, dass die Zurückziehung der Aktien aus dem geregelten Freiverkehr der „Vermeidung von weiteren, mit diesem Börsensegment verbundenen Listingkosten“ dient. Nach Auskunft der Antragsteller fanden in Zusammenhang mit dieser Entscheidung auch keinerlei Gespräche zwischen CEE (bzw deren Aktionären) und SLAV statt. Nach den erteilten Informationen wären im Ergebnis daher das Delisting und der angestrebte Kontrollwechsel auch bei wirtschaftlicher Betrachtung nicht etwa bloß zwei Durchführungsschritte derselben Gesamttransaktion, sondern als getrennte Vorgänge zu beurteilen.

Zu berücksichtigen ist schließlich auch, dass SLAV die kontrollierende Beteiligung an CEE nicht etwa durch Anteilserwerb, sondern mittels einer von der Hauptversammlung der CEE noch zu beschließenden Kapitalerhöhung erlangen soll. Würde hingegen in derart engem zeitlichen Zusammenhang mit der Notierungsbeendigung eine kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft *durch Paketerwerb* erlangt, so wäre regelmäßig schon aufgrund dieser Umstände prima facie davon auszugehen, dass ein inhaltlicher Konnex zwischen Delisting und Kontrollwechsel besteht. Denn der kontrollierende Altaktionär hat diesfalls nicht nur im Vorfeld faktisch die Möglichkeit, das Delisting herbeizuführen, sondern kann bei Veräußerung des Kontrollpakets auch die Kontrollprämie für sich alleine in Anspruch nehmen. Bei der Kontrollerlangung mittels Kapitalerhöhung kommt die Mittelzufuhr hingegen direkt der Gesellschaft zugute, sodass im Ergebnis alle Aktionäre mittelbar an einer allenfalls gezahlten Kontrollprämie (also einem hohen Ausgabebetrag) partizipieren.

Eine analoge Anwendung des ÜbG auf alle Fälle des Kontrollwechsels nach Delisting würde neben dem Vorliegen einer Regelungslücke deren Planwidrigkeit voraussetzen, die jedoch hier nicht gegeben zu sein scheint. Der Gesetzgeber hat den Anlegerschutz im geregelten Freiverkehr durchgehend auf niedrigerem Niveau angesetzt als im amtlichen Handel. In diesem Lichte ist auch die Möglichkeit des Delistings gem § 85 Abs 4 BörseG mittels Anzeige an das Börseunternehmen zu sehen, durch die der Gesetzgeber bewusst auch gewisse Einbußen für die (va Minderheits-)Aktionäre in Kauf genommen hat. Es spricht insgesamt viel dafür, dass der Gesetzgeber die mindestens einmonatige Frist gem § 85 Abs 4 BörseG für dieses Marktsegment als für den Anlegerschutz ausreichend angesehen hat.

Nach Ansicht des 3. Senats wäre eine analoge Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen daher nur nach Maßgabe der oben genannten Umstände, das heißt bei rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang zwischen Delisting und Kontrollwechsel bzw bei Umgehungen, geboten.

Der Senat weist darauf hin, dass diese Stellungnahme ausschließlich die Rechtsfrage der Fortwirkung des ÜbG im von den Antragstellern vorgelegten Sachverhalt zum Gegenstand hat. Vom Senat nicht zu beurteilen ist hingegen die Frage, ob im konkreten Fall die gesellschaftsrechtlichen Erfordernisse für die bereits durchgeführte Notierungsbeendigung erfüllt waren oder ob sich bei Beendigung der Börsennotiz ein Austrittsrecht aus einer Rechtsgrundlage außerhalb des ÜbG ergibt.

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

Wien, den 17. Oktober 2006

Dr. Winfried Braumann
Für den 3. Senat der Übernahmekommission