

**Übernahmekommission**  
gem Übernahmegesetz 1998

**Jahresbericht**  
**2002**

Wien, im März 2003

p.A. Wiener Börse AG  
A 1014 Wien, Postfach 192  
Tel. (43) 1 532 2830 – 613  
Fax (43) 1 532 2830 – 650  
e-mail: ueb-  
kom@wienerborse.at  
[www.takeover.at](http://www.takeover.at)

## Inhaltsübersicht:

I.	Einleitung	3
	1. Internationale und nationale Übernahmeaktivität	4
	2. Maßgebliche Änderung im Umfeld des Anwendungsbereichs des ÜbG	5
	a) Europäische Rechtsentwicklung	5
	b) Verabschiedung eines Corporate Governance Codes	6
	c) Übernahmerecht in Deutschland / 1.1.2002	6
II.	Tätigkeitsbericht	7
	1. Beratungen und Entscheidungen der Vollversammlung	7
	2. Einzelverfahren in den Senaten	8
	a) Öffentliche Übernahmeangebote	8
	b) Ausnahmen von der Angebotspflicht	12
	c) Sonstige Verfahren	13
	3. Beratung und Auskünfte	13
	4. Information der Öffentlichkeit	14
	5. Amtswegige Überwachung	14
	6. Sonstige Aktivitäten	15
III.	Ressourcen der Übernahmekommission	15
IV.	Ausblick auf das Jahr 2003	16
V.	Zusammenfassung und Dank	19

### Anhang:

**Mitglieder der Übernahmekommission und Mitarbeiter der Geschäftsstelle  
Mehrjahres-Statistik der ÜbKomm  
Aufstellung aller verfahrensgegenständlichen Aktiengesellschaften**

# Jahresbericht 2002

## der Übernahmekommission

### I) Einleitung

Das Mitte 1998 verabschiedete österreichische Übernahmegesetz (BGBl 1998/127) trat mit 1.1.1999 in Kraft. Alle anderen westeuropäischen Staaten, ausgenommen Deutschland, verfügten bereits großteils über einschlägige gesetzliche Regelungen. Mit dem Übernahmegesetz („ÜbG“) wurde ein weiterer Baustein an die neuen kapitalmarktrelevanten österreichischen Normen der letzten Jahre mit dem Ziel angefügt, die Attraktivität und regulative Internationalisierung des heimischen Kapitalmarktes weiter zu verbessern. Das Hauptanliegen des ÜbG liegt in der Bereitstellung eines geordneten Verfahrens für öffentliche Übernahmeangebote, insbes. im Interesse von Aktionären, Bietern und börsennotierten Zielgesellschaften, sowie in der Regelung des Kontrollwechsels: nach Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung wird den Minderheitsaktionären durch das Pflichtangebot das Recht der freien und informierten Entscheidung über Verbleib oder Austritt aus der Gesellschaft eröffnet (sog. Konzerneingangsschutz).

Die allgemeinen **Grundsätze des ÜbG** sind in § 3 festgehalten: 1) die Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft, 2) ausreichende Information und Zeit für alle Angebotsempfänger zur Entscheidung über das Angebot, 3) die Verpflichtung der Organe der Zielgesellschaft, im Interesse aller Aktionäre zu handeln, 4) die Vermeidung von Marktverzerrungen (insbes. Insiderhandel) bei den beteiligten börsennotierten Gesellschaften und 5) die zügige Durchführung von Übernahmeverfahren ohne lange Behinderung der Zielgesellschaft.

Von der nur bis Ende 1999 möglichen Befreiung vom Pflichtangebot („opting out“) haben nur zwei Emittenten Gebrauch gemacht. Hingegen haben sich bereits sechs börsennotierte Unternehmen per HV-Beschluss (Böhler-Uddeholm AG, ERSTE Bank AG, VA-Technologie AG, voestalpine AG, OMV AG, Austria Tabak AG (Delisting durch Squeeze-Out-Spaltung nach Übernahme durch die Gallaher-Gruppe) ) frühzeitig und freiwillig für die minderheitsaktionärsfreundliche **volle Gleichstellung der Streuaktionäre** durch Verzicht auf den 15%-Abschlag beim Preis eines Pflichtangebots entschieden. Drei Gesellschaften (ERSTE Bank AG, VA-Technologie AG, Austria Tabak AG) haben zusätzlich freiwillig tiefere Kontrollschwellen (20% bzw 25%) in ihrer Satzung vorgesehen.

Zur Durchführung der Aufgaben nach dem ÜbG (insbes. §29 ÜbG) wurde bei der Wiener Börse AG eine unabhängige und weisungsfreie Übernahmekommission („ÜbKomm“) eingerichtet. Die ÜbKomm ist rechtlich und personell von der Wiener Börse AG wie auch von der staatlichen Verwaltung unabhängig und weisungsfrei. Sie besteht aus zwölf nebenberuflichen, auf fünf Jahre vom Bundesminister für Justiz bestellten, weisungsfreien und unabhängigen Mitgliedern mit langjährigem juristischem oder betriebswirtschaftlichem beruflichen Background. Sie wird von einer kleinen qualifizierten Geschäftsstelle (dzt. 1,7 rechnerische Mitarbeiter) unterstützt.

Die ÜbKomm ist eine sog "Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag" nach Art 133 Z4 Bundes-Verfassungsgesetz, ihre materiellen Entscheidungen sind grundsätzlich beim Verfassungsgerichtshof bzw. beim Unabhängigen Verwaltungssenat Wien anfechtbar. Die Organe der ÜbKomm sind: drei Senate mit je vier Mitgliedern (inkl einem in Wirtschaftsfragen erfahrenen Richter), welche alle Entscheidungen in Einzelfällen treffen; die Vollversammlung aller Mitglieder als Verordnungsgeber und generelles Beratungsgremium sowie der Vorsitzende und dessen Stellvertreter als Dienstvorgesetzter der Mitarbeiter der Geschäftsstelle und genereller Leiter der ÜbKomm.

Die wesentlichsten Rechtsgrundlagen für die Vollziehung des Übernahmerechts sind das ÜbG 1998 (BGBl I 1998/127) idF BGBl I 1999/189 und BGBl I 2001/98, ferner die 1. Verordnung der ÜbKomm vom 9. März 1999 und die 2. Verordnung vom 21. Februar 2000.

Auf der **Website der ÜbKomm** ([www.takeover.at](http://www.takeover.at)) finden sich unter anderem umfassende Informationen über die diversen Rechtsgrundlagen einschließlich Geschäftsverteilung, über die Veröffentlichungen von Bietern und Zielgesellschaften in den einzelnen Übernahmeverfahren und über die zum Teil anonymisierten Senatsbeschlüsse sowie vielfältige Literaturhinweise, Informationen und Links zum Thema Übernahmen. Erstmals werden Mehrjahreszeitreihen über österreichische und internationale M&A-Aktivitäten und die Wiener Börse AG aufgenommen.

Im Anhang zum Jahresbericht findet sich eine umfassende **statistische Vier-Jahres-Zeitreihe** über viele relevante Aspekte der Tätigkeit der ÜbKomm seit Ihrer Einrichtung am 1. Jänner 1999.

## **1. Internationale und nationale Übernahmeaktivität**

Während sich noch im Vorjahr das **weltweite** Wertvolumen von M&A-Transaktionen auf Grund des anhaltend schlechten Konjunktur-, Börsen- und Kreditumfeldes um insgesamt 50 % verringerte, verlangsamte sich dieser Trend im Berichtsjahr merklich. Das Transaktionsvolumen sank um insgesamt 28 %, dh von US-\$ 1.700 im Jahr 2001 auf US-\$ 1.230 Mrd. Demgegenüber fiel die Transaktionszahl weltweit von 28.800 auf 25.000, was einem Rückgang von rund -14 % entspricht und somit nur halb so stark ausgefallen ist, wie der gleichfalls rückläufige Volumentrend.

In **Europa** war ebenso wie im Vorjahr die M&A-Transaktionsentwicklung rückläufig, wenngleich dieser Trend signifikant schwächer als in den USA ausgefallen ist. Das wertmäßige Volumen aller im Jahr 2002 angekündigten europäischen Transaktionen ging um 18 % auf 569 Mrd. US-\$ zurück, die Anzahl der Transaktionen um 13 % auf 10.236 (Quelle: „Aquisitions Monthly“ 1/2003). Es zeigt sich, dass wegen des fortlaufenden Strukturwandels in den Unternehmen und der vielfachen Verkaufsmotive bei den bisherigen Unternehmenseigentümern sich der Weltmarktanteil Europas bei der M&A-Transaktionszahl in den beiden letzten Jahren von 28% auf 46 % trotz der extrem ungünstigen Kapitalmarktverhältnisse – oder vielleicht auch gerade deshalb – zu Lasten des Weltmarktanteils der USA erhöht hat.

Auch in **Österreich** ging im Berichtsjahr 2002 das Wertvolumen der baren Übernahmeangebote gegenüber 2001 zurück. Das gesamte Angebotsvolumen lag im abgelaufenen Jahr 2002 mit rd. EUR 98 Mio. oder knapp ATS 1,4 Mrd. deutlich unter dem hohen von der Übernahme der Austria Tabak Werke stark geprägten Vorjahreswert von EUR 1.116 Mio., ohne Einschluss des ATW-Falles waren es im Jahr 2001 EUR 14,7 Mio.; der um den ATW-Fall bereinigte bare Angebotswert beträgt somit 2002 ein Mehrfaches des Vorjahres (nur Pflichtangebot Lauda Air AG).

Neben den bekannten betriebswirtschaftlichen Motiven von Firmenübernahmen insbes. als externe Wachstumsstrategie zur Erzielung von Kosten-, Erlös- und Investitionssynergien und als Teil von Fokussierungsstrategien auf Kernkompetenzen trugen in Österreich weitere Faktoren wie die relativ günstige Aktienbewertung aber auch verstärkt grenzüberschreitende Aktivitäten, der wachsende "Private-Equity-Trend" sowie Rückzüge von Großaktionären bei.

## **2. Maßgebliche Änderungen im Umfeld des Anwendungsbereichs des ÜbG**

Drei externe Entwicklungen sind im Berichtsjahr 2002 besonders hervorzuheben:

### **a) Europäische Rechtsentwicklung: 13. EU-Rahmenrichtlinie betr. Übernahmeangebote**

Nachdem die Verabschiedung des Entwurfs einer 13. EU-Richtlinie insbes. wegen unüberbrückbarer Meinungsverschiedenheiten zu Inhalt und Umfang des Neutralitätsgebotes im Juli 2001 im Europäischen Parlament denkbar knapp gescheitert war, setzte die Europäische Kommission noch im Sommer desselben Jahres eine Expertengruppe unter der Leitung von Prof. *Jaap Winter* ein. Die noch im Januar 2002 im sog. Winter-Bericht erstatteten Vorschläge nahm die Europäische Kommission zum Anlass, den gescheiterten Richtlinienvorschlag im Sinne der Vorschläge der Expertengruppe zu überarbeiten und einen neuen Anlauf zur Vereinheitlichung der europäischen Übernahmestandards zu unternehmen. Wie bisher bezieht sich der nunmehr im Oktober 2002 von der Europäischen Kommission vorgelegte Richtlinienentwurf ausschließlich auf die Angebotspflicht und das auf Kontrolle gerichtete freiwillige Angebot (Übernahmeangebot); nicht erfasst ist somit das freiwillige öffentliche Angebot.

Ein Herzstück der Richtlinienregelung bilden die Vorschriften über das Pflichtangebot bei Kontrollwechsel und die einschlägigen Preisbildungsvorschriften. Nach dem Richtlinienentwurf muss der Übernahmepreis angemessen sein und hat mindestens dem höchsten vom Bieter innerhalb der letzten (sechs oder) zwölf Monate für Aktien der Zielgesellschaft bezahlten Preis zu entsprechen. Zudem bestätigt der Richtlinienentwurf das von der Übernahmekommission in der Vergangenheit immer wieder geäußerte Anliegen nach Beseitigung des in § 26 Abs 1 österr. ÜbG erlaubten 15 %-Paketabschlags, indem er volle Gleichbehandlung aller Aktionäre vorschreibt. Anders als nach dem österr. ÜbG sind in der EU-Richtlinie „All-share“-Transaktionen zulässig, was angesichts der in der Richtlinie vollständig verwirklichten Gleichbehandlung auch für Österreich rechtspolitisch sinnvoll erscheint.

Bemerkenswert ist ferner, dass die Kommission im Richtlinienentwurf am strengen Neutralitätsgebot der Zielgesellschaft (Art 9 des Richtlinienentwurfes) festhält. Die Europäische Kommission wollte der vor allem von deutscher Seite schon zum alten Richtlinienentwurf geäußerten Kritik begegnen, indem sie kurzer Hand wirkungsgleiche Übernahmehemmnisse wie "golden shares", Aktienvinkulierungen, Höchststimmrechte oder Syndikatsbindungen in den Richtlinienentwurf einbezogen hat (vgl Art 11 des Richtlinienentwurfes). Soweit derartige Übernahmehindernisse nach dem Richtlinienvorschlag nicht überhaupt für unzulässig erklärt sind, sollen sie zumindest in einer Übernahmesituation keine übernahmehemmenden Wirkungen entfalten dürfen (sog. „break-through-law“). Anders als dies im Winter-Bericht vorgeschlagen wurde, hat der Richtlinienentwurf jedoch – wohl mit Rücksichtnahme auf einzelne Mitgliedsländer wie insbes. Frankreich, Schweden und Finnland - Mehrstimmrechtsaktien noch ausgespart. Diese Inkonsequenz wurde insbes. von deutscher Seite wiederum aufgegriffen und als unsachliche Differenzierung sowie als dem Gedanken des „level playing field“ widersprechend kritisiert.

Allerjüngste Kompromissvorschläge von EU-Seite schlagen - im Interesse einer Verabschiedung der EU-Richtlinie noch vor der großen EU-Erweiterungsrunde - vor, dass in einzelnen

Mitgliedstaaten noch bestehende Mehrstimmrechte ab dem Jahr 2010 im Übernahmefall nicht mehr gelten sollen (Übergangsregelung).

## **b) Verabschiedung eines Corporate Governance Codes in Österreich**

Negativereignisse wie insbes. die Fälle Enron, Worldcom oder Ahold haben das Vertrauen der Anleger in die Kapitalmärkte erschüttert und die Notwendigkeit einer Verbesserung der bestehenden Corporate Governance Strukturen nur allzu deutlich gemacht. Zur Wiederherstellung des Anlegervertrauens und zur Förderung der Aktien- und Kapitalmarktkultur haben zahlreiche europäische Staaten (zuletzt Deutschland) „soft law“ in der Form von Corporate Governance Codes geschaffen. Auch Österreich ist diesem internationalen Trend gefolgt. Der Arbeitskreis für Corporate Governance hat unter der Federführung des Regierungsbeauftragten für den Kapitalmarkt im September 2002 ein „Österreichischer Corporate Governance Kodex“ verabschiedet und veröffentlicht. Laut Vorwort wird mit dieser freiwilligen Selbstregulierungsmaßnahme das Vertrauen der Aktionäre durch mehr Transparenz, durch eine Qualitätsverbesserung im Zusammenwirken zwischen Aufsichtsrat, Vorstand und den Aktionären und durch die Ausrichtung auf langfristige Wertschaffung maßgeblich gefördert. Der „Österreichischer Corporate Governance Kodex“ ist daher ein wichtiger Baustein für die weitere Entwicklung und Belebung des heimischen Kapitalmarkts.

Der Kodex umfasst neben der verständlichen Darstellung besonders relevanter zwingender Rechtsvorschriften zwei freiwillige Regelungskategorien: Bei „Comply or Explain“ soll die Regel eingehalten werden; eine Abweichung muss erklärt und begründet werden, um ein kodexkonformes Verhalten zu erreichen. Bei „Recommendation“ besitzt die Regel nur Empfehlungscharakter; die Nichteinhaltung ist weder offen zu legen noch zu begründen.

Im Rahmen des vom Arbeitskreis für Corporate Governance durchgeführten Begutachtungsverfahrens hat sich die ÜbKomm intensiv darum bemüht, die Frage der Ungleichbehandlung der Minderheitsaktionäre im Übernahmefall (erlaubter 15 % Abschlag beim Pflichtangebot im Falle eines Kontrollwechsels) im Sinne der Zielsetzungen des „Österreichische Corporate Governance Kodex“ zu thematisieren. Wenngleich nur in der schwachen Form der „Recommendation“, ist es gelungen, den im § 27 ÜbG vorgesehenen Verzicht auf den 15 %-Abschlag bei Pflichtangeboten im Kapitel II (Aktionäre und Hauptversammlung) einzubringen. Die Empfehlung in Ziffer 3 des Kodex lautet nunmehr: „In der Satzung ist im Sinne der Gleichbehandlung aller Aktionäre der Ausschluss des im ÜbG höchstzulässigen Abschlags von 15 vH sicherzustellen.“

## **c) Übernahmegesetz in Deutschland seit 1.1.2002 in Kraft**

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („WpÜG“) ist mit 1. Jänner 2002 in Kraft getreten und löste den wenig funktionierenden freiwilligen Übernahmekodex ab. Wie das österr. ÜbG erstreckt sich sein Anwendungsbereich auf freiwillige Angebote, Übernahmeangebote und Pflichtangebote. Vollzogen wird das WpÜG durch die ebenfalls neu geschaffene Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BAFin“ als Allfinanzaufsicht) sowie die Gerichte in Streitfällen. Im deutlich größeren deutschen Kapitalmarkt hatte die BAFin schon im ersten Anwendungsjahr 45 öffentliche Angebote (16 Pflichtangebote, 14 Übernahmeangebote, 15 freiwillige Angebote) zu überwachen.

Trotz beachtlicher Vorzüge des jüngeren deutschen WpÜG gegenüber dem österr. ÜbG, die unter anderem in der gesetzlich angeordneten strikten Gleichbehandlung aller Aktionäre sowie in der gesetzlich geregelten Nachzahlungsgarantie bestehen (Verpflichtung des Bieters zu einer Nachzahlung an jene Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, wenn er innerhalb von 12 Monaten nach dem Abschluss des Angebotsverfahrens Aktien zu besseren

Bedingungen erwirbt), wurden nach den ersten Erfahrungen doch auch einzelne Verbesserungsmöglichkeiten identifiziert. Insbes. wird von Wissenschaft und Praxis der vom Gesetzgeber gewählte starre formale Kontrolltatbestand kritisiert. Anders als nach ÜbG besteht nach § 29 Abs 2 WpÜG Angebotspflicht automatisch immer dann, wenn ein Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger über 30 % des stimmberechtigten Grundkapitals verfügen. Dieser formale Kontrollbegriff nimmt somit nicht darauf Bedacht, wie sich die HV-Präsenz in den letzten Jahren entwickelt hat. Selbst wenn aufgrund des in den zurückliegenden drei ordentlichen HV vertretenen Kapitals nicht zu erwarten ist, dass der Bieter in der HV der Zielgesellschaft mit seinem Anteil von 30 % (oder mehr) am stimmberechtigten Kapital über 50 % der in der HV vertretenen Stimmrechte verfügen wird, besteht Angebotspflicht. Andererseits ist der deutsche Kontrollbegriff eng, weil er es einem Aktionär, der über knapp weniger als 30 % vom stimmberechtigten Kapital verfügt, ermöglicht, die Gesellschaft durch die von ihm gehaltene relative HV-Mehrheit über Jahre hinaus ohne Angebotspflicht zu kontrollieren. Von namhafter Stelle (vgl. *Habersack*, Reformbedarf im Übernahmerecht!, ZHR 166 (2002) 619 ff) wurde daher kürzlich angeregt, die deutsche Konzeption im Sinne des im österr. ÜbG (1. ÜbV) gewählten, auf Vermutungstatbeständen aufbauenden flexiblen Kontrollbegriffs abzuändern.

## **II) Tätigkeitsbericht**

Die **Kernaufgaben** der ÜbKomm im Jahr 2002 betrafen folgende Schwerpunkte:

- Beratungen und Entscheidungen der Vollversammlung
- Einzelverfahren in Senaten mit Stellungnahmen oder Bescheiden
- Beratung und Auskünfte
- Information der Öffentlichkeit
- Amtswegige Überwachung gemäß § 29 ÜbG

### **1) Beratungen und Entscheidungen der Vollversammlung**

Die Vollversammlung der ÜbKomm hatte sich im vergangenen Jahr in insgesamt drei Versammlungen mit sehr unterschiedlichen Themen zu befassen.

Den Schwerpunkt bildeten dabei Themen wie der im Oktober 2002 veröffentlichte „Österreichischer Corporate Governance Kodex“ (vgl. Punkt I 2 b) des Jahresberichtes) und der ebenfalls im Herbst 2002 von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vorschlag einer 13. Richtlinie betreffend Übernahmeangebote (vgl. Punkt I 2 a)). Weitere Themen waren insbes. Beratungen über einen allenfalls bestehenden Novellierungsbedarf des ÜbG, die generelle und grundsätzliche Information aller Kommissionsmitglieder über die getroffenen Entscheidungen in allen drei Senaten, Beratungen über die vierte von der WBAG in Aussicht gestellte Änderung der Gebührenordnung, Fragen des Jahresbudgets der ÜbKomm und des Budget-Controlling sowie der planmäßige Wechsel in der Leitung der Geschäftsstelle der ÜbKomm.

Die Kontakte mit der für das ÜbG zuständigen Abteilung des Bundesministeriums für Justiz, Frau Leitende Staatsanwältin Dr. Bydlinski und mit der zuständigen Sektion, Herrn Sektionschef Dr. Hopf, waren stets sachlich und konstruktiv.

## **2) Einzelverfahren in den Senaten**

Im Jahr 2002 wurden von den drei zuständigen Senaten der ÜbKomm insgesamt 22 Verfahren (Vorjahr 20) abgewickelt. Damit ist die Zahl der Verfahren, die auf Antrag (Anzeige) oder von Amts wegen eingeleitet wurden, trotz des bereits im Vorjahr beachtlichen Niveaus erneut um 10 % angestiegen. Gleichzeitig ging die Zahl der mehrstündigen Senatssitzungen im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf insgesamt 26 Sitzungen zurück.

Nachdem es bereits im Jahr 2001 zu einer Verschiebung des Tätigkeitsschwerpunktes der ÜbKomm von der Überwachung und Durchführung von Angebotsverfahren auf Anzeigeverfahren nach §25 ÜbG gekommen war, setzte sich dieser Trend im Berichtsjahr weiter fort. So verdreifachte sich zwar im Vergleich zur Vorperiode die Anzahl der baren Angebotsverfahren von 2 auf 6, doch erhöhte sich auch die Anzahl der Anzeigeverfahren von 9 auf 14 Verfahren. Dagegen war die Zahl der sonstigen Verfahren im Jahr 2002 rückläufig.

Im Jahr 2002 war etwa jede fünfte börsennotierte Gesellschaft der Wiener Börse Gegenstand von direkten Senatsbehandlungen in der ÜbKomm. Die Börsenkapitalisierung aller 21 Gesellschaften, auf die sich die Senatstätigkeit im Berichtsjahr bezogen hat, erreichte rund EUR 4,67 Mrd. (das sind 15 % der Gesamtmarktkapitalisierung).

Die Bescheide, Stellungnahmen und öffentlichen Angebote sind grundsätzlich im Volltext auf der Website der ÜbKomm ([www.takeover.at](http://www.takeover.at)) in anonymisierter Form und sehr zeitnah veröffentlicht. Diese hohe Transparenz der Kommissionstätigkeit und ihrer Rechtspraxis wird von Anleger- und Wirtschaftskreisen sowie der Wissenschaft sehr geschätzt und stark über unsere Homepage in Anspruch genommen. Anzumerken ist, dass nicht alle Verfahren mittels schriftlicher Entscheidung abgeschlossen werden. So hat die ÜbKomm beispielsweise bei der Überwachung eines öffentlichen Angebots per Bescheid nur einzuschreiten, wenn sie ein gesetzwidriges Verhalten der an der Übernahme beteiligten Personen wahrnimmt und dieses nicht geändert wird.

Auf die ergänzende detaillierte 4-Jahres-Zeitreihe für die Jahre 1999 bis 2002 über tätigkeitsrelevante Daten der ÜbKomm im Anhang zum Jahresbericht wird verwiesen.

Im Folgenden soll ein kurzer Überblick über Senatsverfahren des Berichtsjahres gegeben werden:

### **a) Öffentliche Übernahmeangebote (Barangebote)**

Im abgelaufenen Berichtsjahr 2002 hatte die ÜbKomm insgesamt sechs öffentliche und bare Angebote zu überwachen. Dabei handelte es sich um drei bare Pflichtangebote nach § 22 ÜbG, zwei freiwillige öffentliche Angebote nach den §§ 4ff ÜbG und ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Vollangebot) nach § 22 Abs 11 ÜbG. In einem weiteren Fall wurde im Zuge eines Kontrollwechsels der unter 10 % vom Grundkapital liegende Streubesitz durch Squeeze-out bar abgefunden. Wenngleich es in diesem Fall nicht zu einem förmlichen Angebotsverfahren gekommen war, hat die ÜbKomm dennoch das Abfindungsverfahren im Rahmen eines Anzeigeverfahrens begleitet und die Einhaltung der Grundprinzipien des ÜbG überwacht, sodass dieser Fall eine Mittelstellung zwischen Anzeige- und Angebotsverfahren einnimmt (siehe dazu Seite 12).

Neben teilweise äußerst komplexen wirtschaftlichen und rechtlichen Sachverhalten und deren Beurteilung gemäß ÜbG war in vielen der angeführten Fälle der Inhalt des öffentlichen Angebots in Hinblick auf das übernahmegesetzliche Erfordernis der sorgfältigen, genauen, vollständigen und nicht irreführenden Information zu prüfen. Vielfältige Verbesserungsvorschläge



der ÜbKomm wurden schließlich in die nachfolgend veröffentlichten Angebotstexte aufgenommen. Die Frage möglichst allgemein und nicht nur für Experten verständlicher Angebotstexte für breite Interessentenkreise sowie eine möglichst gemeinsame thematische und damit vergleichbare Mindeststruktur der einzelnen Angebotstexte war und ist ein besonderes Anliegen der ÜbKomm.

Hervorzuheben ist insbes., dass die Abgabe einer neunmonatigen Nachzahlungsgarantie nach Abschluss des Angebotsverfahrens durch den Bieter mittlerweile einen unverzichtbaren Mindeststandard darstellt. Mit dieser Garantie verpflichten sich die Bieter im Sinne des übernahmerechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes zur zeitlich begrenzten nachwirkenden Gleichbehandlung der das Angebot annehmenden Beteiligungspapierinhaber, falls sie innerhalb von neun Monaten nach Ende des Angebotsverfahrens Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot durchführen.

Weiters ist positiv anzumerken, dass im Rahmen der drei Pflichtangebote des Jahres 2002 nur in einem Fall vom möglichen Paketabschlag in Höhe von maximal 15 % (§ 26 Abs 1 ÜbG) Gebrauch gemacht wurde. Seit Inkrafttreten des ÜbG haben mit der Austria Tabak AG, der Böhler Uddeholm AG, der ERSTE Bank AG, der OMV AG, der VA Tech AG und der Voestalpine AG erst sechs Aktiengesellschaften die Inanspruchnahme des Paketabschlages in ihrer Satzung ausgeschlossen. Es bleibt abzuwarten, ob sich dieser bisher anzahlmäßig noch kleinen Gruppe von Gesellschaften, die allerdings zu den umsatzstärksten und stärksten Titeln der Wiener Börse zählen auf Grund der Empfehlung des „Österreichischer Corporate Governance Kodex“, den nach ÜbG zulässigen Paketabschlag in der Satzung auszuschließen (Art II Z2), im Zuge der anstehenden Hauptversammlungssaison weitere Gesellschaften anschließen werden.

Unter dem Aspekt der Förderung von Aktienkultur, Kapitalmarktpflege und Verfahrenstransparenz sei für das vergangene Jahr hervorgehoben, dass sowohl im Fall der Adolf Darbo AG als auch im Fall der Voith Paper AG dem geplanten Rückzug von der Börse jeweils ein nach dem 2. Teil des ÜbG durchgeführtes freiwilliges öffentliches Angebot voraus ging und alle Beteiligungspapierinhaber dadurch die Möglichkeit erhielten, zu gleichen und zum Teil sehr attraktiven Konditionen aus der Zielgesellschaft auszuscheiden. Diese Verfahren besitzen damit gewissen Vorbildcharakter für zukünftige, ähnlich gelagerte Fälle.

Das gesamte **bare Angebotsvolumen** lag im abgelaufenen Jahr 2002 mit rd. EUR 98 Mio. (oder knapp ATS 1,4 Mrd.) deutlich unter dem hohen, von der Übernahme der Austria Tabak AG stark geprägten, Vorjahreswert von EUR 1.116 Mio., ohne Einschluss des ATW-Falles waren es im Jahr 2001 EUR 14,7 Mio.; der um den ATW-Fall bereinigte bare Angebotswert beträgt somit im Jahr 2002 ein Mehrfaches des Vorjahres (nur Pflichtangebot Lauda Air AG).

Diesen sechs öffentlichen Angeboten steht ein **Annahmenvolumen** von insgesamt 2,83 Mio. Stück Aktien bzw. sonstige Beteiligungspapiere mit einem Gesamtwert von rd. EUR 82 Mio. gegenüber. Die Börsenkapitalisierung der involvierten Zielgesellschaften betrug rund EUR 326 Mio. (das sind etwa 1,07 % der gesamten Börsenkapitalisierung aller inländischen Aktien).

Die Kursprämien (Börsekurs unmittelbar vor Bekanntmachung eines Angebots bezogen auf zurückliegende Perioden) sind je nach Angebotsverfahren und Beteiligungspapier unterschiedlich ausgefallen. Im Durchschnitt betrug die Kursprämie 33 % für minus ein Tag, 45 % für minus 1 Monat und 36 % für minus drei Monate.

Die Übernahmeaktivitäten des Jahres 2002 und die damit verbundenen Kursentwicklungen bewirkten damit auch im Jahr 2002 einen signifikant positiven Einfluss auf die Aktienkursindizes der Wiener Börse.

Von den seit 1999 insgesamt rund 30 Delistings von Stammaktien an der Wiener Börse stehen nur 7 d.h. weniger als ¼ der Delistingfälle im wirtschaftlichen Zusammenhang mit durchgeführten Pflichtangebotsverfahren. Wie auch diese Zahlen zeigen, liegen die primären Ursachen von Delistings außerhalb des Übernahmerechts. Ferner betreffen Delistings überwiegend Gesellschaften mit geringem Float und geringen Umsätzen. Die Durchführung eines Delisting nach dem Abschluss von Pflichtangebotsverfahren sind großteils Ausdruck des Wunsches der neuen Kontrollaktionäre nach voller wirtschaftlicher und rechtlicher strategischer Dispositionsfreiheit in Konzernen, die selbst durch kleine Minderheitsaktionärsanteile in Untergesellschaften typischerweise eingeschränkt ist. Ferner sind Konzerne häufig bestrebt, nur die Obergesellschaft börsennotiert zu halten. Soweit ein Delisting durch ein Pflichtangebotsverfahren faktisch vorbereitet wird, liegt gegenüber der jahrzehntelangen Praxis vor dem Inkrafttreten des ÜbG eine gesetzlich und behördlich gewährleistete wesentlich verbesserte wirtschaftliche, faire, und transparente Behandlung der Streuaktionäre vor.

In insgesamt sechs Fällen wurde seit 1999 ein Delisting im Wege eines transparenten und kontrollierten freiwilligen öffentlichen Angebots an die wenigen Streuaktionäre gemäß ÜbG abgewickelt, davon zwei im Jahr 2002.

Die Angebotsunterlagen und sonstigen Veröffentlichungen aller bisher durchgeführten öffentlichen Übernahmeangebote stehen unter [www.takeover.at](http://www.takeover.at) zur Verfügung.

Nachfolgend die Verfahren in Stichworten:

#### ATB Austria Antriebstechnik AG – Pflichtangebot

Im Dezember 2001 gab die Gesellschaft für industriepolitische Maßnahmen GmbH den Verkauf ihrer mehrheitlichen Beteiligung an der ATB Austria Antriebstechnik AG (ATB) bekannt. Nachdem die ATB Beteiligungs GmbH im nachfolgenden Auktionsverfahren den Zuschlag erhalten hatte, kam es im Februar 2002 zur Veröffentlichung des öffentlichen Pflichtangebots an die außenstehenden Aktionäre der ATB. Nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass der Angebotspreis infolge der vollständigen Inanspruchnahme des 15 %-Paketabschlags genau dem Mindestpreis nach ÜbG entsprach (EUR 5,53 je Aktie), betrug die Annahmquote nur rund 6%, sodass die Bieterin nach Ablauf der gesetzlichen Nachfrist über ca. 80,6 % des stimmberechtigten Grundkapitals der ATB verfügte. Der Schlusskurs der ATB-Aktie lag ein Jahr nach Veröffentlichung des Angebots am 19. Februar 2002 bei EUR 16,20.

#### VOITH PAPER AG – freiwilliges Angebot

Im März 2002 veröffentlichte die deutsche Konzernmutter J.M. Voith AG ein freiwilliges öffentliches Angebot an die Aktionäre ihrer Tochtergesellschaft Voith Paper AG. Das Angebot war auf den Erwerb sämtlicher sich noch im Streubesitz befindlichen Stamm- bzw. Vorzugsaktien der Zielgesellschaft gerichtet. Der Angebotspreis betrug sowohl für Stamm- als auch für Vorzugsaktien einheitlich EUR 24,--. Damit hat die J.M. Voith AG dem auch im „Österreichischer Corporate Governance Kodex“ zum Ausdruck gebrachten Grundsatz des „one share, one vote“ entsprochen und ein starkes Signal in Richtung Gleichbehandlung aller Aktionäre gesetzt. Im Zuge des Angebotsverfahrens konnten ferner Meinungsverschiedenheiten über einzelne im Angebotstext enthaltene Kennzahlen sowie die Verteilung der Dividenden für das abgelaufene Geschäftsjahr zugunsten der Angebotsadressaten durch die ÜbKomm im Einvernehmen mit dem kooperativ agierenden Bieter beigelegt werden. Nach Ablauf der um 15 Börsetage verlängerten Annahmefrist am 16. Mai 2002 verfügte die Bieterin über rund 91,1 % vom gesamten Grundkapital der Voith Paper AG. Kurze Zeit später erfolgte der bereits im Rahmen des Angebots angekündigte Rückzug von der Wiener Börse.

### AHT Austria Haustechnik AG – Übernahmeangebot und Pflichtangebot

Ebenfalls im März 2002 veröffentlichte die Freezing & Chilling Beteiligungs GmbH (FCB) ein auf den Erwerb von mindestens 90 % der stimmberechtigten Aktien der Austria Haustechnik AG (AHT) gerichtetes freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot. Auf Grund des nicht zufrieden stellenden Annahmeverhaltens verlängerte die FCB die Annahmefrist zweimal um jeweils zehn Börsenstage, ohne jedoch den Angebotspreis von EUR 21,-- je Aktie zu verbessern. Das Übernahmeangebot scheiterte schließlich, da mit einer Annahmquote von rund 85 % des stimmberechtigten Grundkapitals die im Angebot festgelegte Mindestannahmquote von 90 % knapp verfehlt wurde.

Nachdem sich die FCB unmittelbar nach dem Scheitern des Angebotsverfahrens durch mehrere aufschiebend bedingt abgeschlossene Aktienkaufverträge eine mehrheitliche Beteiligung an der AHT gesichert hatte, verkürzte die ÜbKomm durch Bescheid die nach § 21 ÜbG laufende einjährige Sperrfrist. Aus Sicht der ÜbKomm war es hierbei maßgeblich, dass die Interessen der Zielgesellschaft durch ein neuerliches Angebotsverfahren nicht gefährdet waren und sich die FCB nach Rücksprache mit der ÜbKomm bereit erklärte, auf die Inanspruchnahme des im Pflichtangebotsverfahren an sich zulässigen Paketabschlags gänzlich zu verzichten und eine Nachzahlungsgarantie von neun Monaten abzugeben. Anfang September 2002 wurde schließlich das Pflichtangebot zu einem Angebotspreis von EUR 21,-- je Aktie veröffentlicht. Infolge personeller und wirtschaftlicher Veränderungen bei der Zielgesellschaft erfolgte während der laufenden Annahmefrist eine ergänzende Veröffentlichung zur Angebotsunterlage. Nach Ablauf der gesetzlichen Nachfrist Ende November 2002 verfügte die Bieterin über rund 94 % des stimmberechtigten Grundkapitals der AHT.

### Vogel & Noot Wärmetechnik AG – Pflichtangebot

Bereits im November 2001 hatte die Bieterin, die finnische Oy Rettig Ab, mit der bisherigen Kontrollaktionärin, der Vogel & Noot Holding AG, und der Vinzenz Pengg-Bührlen GmbH Aktienkaufverträge über den Erwerb der Stimmrechtsmehrheit an der Vogel & Noot Wärmetechnik AG abgeschlossen. Diese Verträge standen ua unter der Bedingung der kartellrechtlichen Nichtuntersagung. Nach Rechtswirksamkeit der Aktienkaufverträge im Mai 2002 veröffentlichte die Bieterin das Pflichtangebot Anfang Juni 2002. Das Angebot erfolgte unter vollständiger Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes, da der nach dem ÜbG mögliche 15 %-Paketabschlag von der Bieterin nicht in Anspruch genommen wurde. Die Bieterin konnte im Rahmen des Angebots insgesamt 14 % des Grundkapitals erwerben und verfügte somit nach Abschluss des Angebotsverfahrens über 98,4 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Vogel & Noot Wärmetechnik AG. In der Zwischenzeit erfolgte der Rückzug von der Wiener Börse.

### Darbo Adolf AG – freiwilliges Angebot

Nach Bekanntmachung der Absicht, den verbleibenden Streubesitz der Adolf Darbo AG auszukufen, veröffentlichte die Hero AG, einer der beiden Kernaktionäre der Zielgesellschaft, Mitte Juli 2002 ein freiwilliges auf den Erwerb des noch bestehenden Streubesitzes im Umfang von insgesamt 9,23 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Adolf Darbo AG gerichtetes öffentliches Angebot. Trotz des im Verhältnis zum damaligen Börsenkurs attraktiven Angebotspreises von EUR 65,-- je Aktie, konnte die Bieterin innerhalb der Annahmefrist von 50 Börsentagen nur rund zwei Drittel der freien Aktien erwerben. Im Februar 2003 erfolgte der Widerruf der Zulassung zum amtlichen Handel infolge des Unterschreitens des nach BörseG erforderlichen Streubesitzanteils.

## Squeeze-Out statt Pflichtangebot (anonym)

Wie bereits oben erwähnt, hatte die ÜbKomm im Berichtsjahr noch einen weiteren Fall zu bearbeiten, der zwar formal als Anzeigeverfahren iSd § 25 ÜbG behandelt wurde, inhaltlich allerdings die wesentlichen Charakteristika eines Angebotsverfahrens aufweist:

Ausgangspunkt war ein mittelbarer, die Angebotspflicht auslösender Kontrollwechsel infolge einer geplanten Anteilsverschiebung in einer Holdinggesellschaft, die wiederum unmittelbar mit mehr als 90 % an der Zielgesellschaft beteiligt war. Auf Grund des ausreichenden Kapitalanteils der Holding an der Zielgesellschaft war gleichzeitig die Durchführung eines Squeeze-Out in Form einer verschmelzenden Umwandlung iSd UmwG geplant. Um eine zeitaufwendige und zusätzliche Transaktionskosten verursachende Parallelität von Angebots- und Squeeze-Out-Verfahren zu verhindern, wurde im Einvernehmen mit der ÜbKomm eine Variante entwickelt, wonach die Bieterin unter Einhaltung gewisser für ein Pflichtangebot wesentlicher Voraussetzungen, insbes. jener der vollständigen Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber, von der Angebotspflicht nach § 25 Abs 1 ÜbG befreit werden konnte (vgl. ÜbK v. 6.8.2002, GZ 2002/3/3-63).

### **b) Ausnahmen von der Angebotspflicht**

Wie schon im Berichtsjahr 2001 kam es auch im abgelaufenen Jahr 2002 zu einem Anstieg der Anzeigeverfahren nach § 25 ÜbG auf insgesamt 14 Fälle (Vorjahr 9).

Während die Mehrheit der Anzeigeverfahren im Vorjahr wegen der zwischen der Bayerischen HypoVereinsbank und der Bank Austria AG durchgeführten Transaktion noch den Ausnahmetatbestand des § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG betraf, bildeten **Ausnahmen von der Angebotspflicht nach § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG** den Schwerpunkt der Anzeigefälle des abgelaufenen Berichtsjahres 2002. Im Anwendungsbereich dieser Bestimmung waren vorrangig Aktienübertragungen innerhalb einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger zu prüfen. Typischer Anwendungsfall sind Änderungen in der Zusammensetzung von Syndikaten, die von den Syndikatsmitgliedern auch dann der ÜbKomm mitzuteilen sind, wenn hierdurch letztendlich kein Kontrollwechsel bewirkt wird.

Einen auch in der Öffentlichkeit mit großem Interesse verfolgten Fall stellte die Veränderung im Aktionariat der Telekom Austria AG (TA) dar. Ausgangspunkt war die Änderung der langfristigen Zielsetzungen und Erwartungshaltungen der beiden Kernaktionäre ÖIAG und Telecom Italia (TI), die im Rahmen eines Syndikatsvertrags über mehr als 75 % des stimmberechtigten Grundkapitals der TA verfügten. Während auf Seiten der ÖIAG das Inkrafttreten des ÖIAG-G 2000 und der Erlass des Privatisierungsauftrags eine Änderung der Beteiligungspolitik herbeigeführt hatten, hatte sich die TI infolge der Übernahme durch Benetton und Pirelli zum vollständigen Rückzug aus der TA und deren Tochtergesellschaft, der Mobilkom Austria AG, entschlossen. Im Rahmen des Anzeigeverfahrens nach § 25 Abs 1 ÜbG hatte sich die ÜbKomm daher mit der Frage auseinanderzusetzen, ob die vorzeitige Auflösung eines Syndikats einen die Angebotspflicht auslösenden Kontrollwechsel darstellt. In seiner Entscheidung stellte der zuständige Senat unter Hinweis auf die besonderen Umstände des Einzelfalls schließlich eine Ausnahme von der Angebotspflicht fest (vgl. ÜbK v. 3.6.2002, GZ 2001/3/4).

Ein den konjunkturellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen entsprechender Anstieg der Verfahrenszahl war im Bereich der **Ausnahme von der Angebotspflicht nach § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG (Sanierungsprivileg)** zu verzeichnen. Drei Verfahren betrafen diesen Tatbestand. Während in einem Fall der verfahrenseinleitende Antrag wenige Tage vor der ersten mündlichen Verhandlung zurückgezogen wurde, stellte die ÜbKomm in den beiden übrigen Fällen letztendlich die Ausnahme von der Angebotspflicht wegen Sanierungsbedarfs fest.

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang insbes. auf die auf der Website der ÜbKomm veröffentlichte Entscheidung zum Sanierungsfall Vogel & Noot Holding AG (GZ 2002/3/6-93), in der die ÜbKomm neuerlich auf die maßgeblichen Charakteristika eines Sanierungsbedarfs iSd ÜbG einzugehen hatte und zur Klärung des damaligen wirtschaftlichen Sachverhalts einen Sachverständigen mit der Erstellung eines Gutachtens beauftragte.

### **c) Sonstige Verfahren**

Die Anzahl der sonstigen Senatsverfahren blieb im abgelaufenen Jahr hinter den im Jahr 2001 insgesamt abgeführten 8 Verfahren zurück.

In zwei Fällen hatte sich der jeweils zuständige Senat mit Sachverhalten zu befassen, auf die die ÜbKomm im Zuge der amtswegigen Überwachung aufmerksam geworden war. Inhaltlich ging es dabei um Fragen der Verletzung von Bekanntmachungspflichten bzw. der Angebotspflicht. Da die Sachverhalte schon im Rahmen der amtswegigen Marktüberwachung nach Befassung des zuständigen Senats aufgeklärt werden konnten, konnte die Einleitung von förmlichen Nachprüfungsverfahren nach §33 ÜbG bzw. Verwaltungsstrafverfahren nach § 35 ÜbG unterbleiben.

Zusätzlich zu den unter Punkt a) bis c) genannten Verfahren wurden 2002 drei weitere Verfahren begonnen, aber per Ende 2002 noch nicht abgeschlossen, darunter das noch bis 26. März laufende öffentliche bare Übernahmeangebot betreffend die Jenbacher AG.

### **3) Beratung und Auskünfte**

Traditionell wird die der ÜbKomm gesetzlich aufgetragene Beratungsaufgabe von potenziellen oder tatsächlichen Bietern, den Organen der Zielgesellschaft und deren Beratern (Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Investmentbanken) intensiv genutzt. Dies gilt vor allem für die Beratung im Vorfeld von Transaktionen, aber auch während der Durchführung von förmlichen Verfahren. Dieser informelle Kontakt trägt zur Vermeidung von unnötigen Fehlern in späteren Verfahren bei und hilft so, den Verwaltungsaufwand für alle Verfahrensbeteiligten möglichst gering zu halten und die zügige Verfahrensabwicklung zu fördern.

Andererseits bindet die Beratung durch die ÜbKomm auch erhebliche Ressourcen, weshalb die ÜbKomm in Zukunft verstärkt von der in der GebO der Wiener Börse AG vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch machen wird, förmliche Anfragen mit einer geringfügigen Gebühr zu versehen. Dies soll als Lenkungsmaßnahme verstanden werden und nicht der Einnahmesteigerung dienen. Derartige Beratungsentgelte werden auf die Gebühren von Angebots- oder Anzeigeverfahren angerechnet.

Teil des Selbstverständnisses der ÜbKomm als serviceorientierte Behörde ist auch, dass in der Geschäftsstelle der ÜbKomm zu unterschiedlichen Themen zum Teil Informationsmaterial für Bieter, Zielgesellschaft und Berater aufliegt. So sind von der Geschäftsstelle der ÜbKomm unter anderem eine Musterangebotsunterlage sowie Hinweise für den Sachverständigen des Bieters erstellt worden. Abgerundet wird die Beratungsaufgabe der ÜbKomm durch das umfangreiche Informationsangebot, das über die laufend aktualisierte Homepage der ÜbKomm unter [www.takeover.at](http://www.takeover.at) abrufbar ist.

Zur Vermeidung von Missverständnissen ist darauf hinzuweisen, dass die Beratung durch die Geschäftsstelle zwar idR hilfreich ist, aber Entscheidungen der unabhängigen Senate in keiner Weise präjudizieren kann und daher völlig unverbindlich ist. Die der ÜbKomm vom ÜbG zugewiesenen Behördenfunktionen werden entweder durch den Vorsitzenden der ÜbKomm, die Vollversammlung oder vor allem durch die jeweils zuständigen Senate wahrgenommen.

#### **4) Information der Öffentlichkeit über das ÜbG**

Folgende Aktivitäten in Richtung qualifizierter oder genereller Öffentlichkeit sind anzuführen:

- ganztägige externe Seminare zum ÜbG
- wissenschaftliche Veröffentlichungen zum ÜbG
- Laufende Aktualisierung und Betrieb einer umfassenden Internet-Homepage der ÜbKomm ([www.takeover.at](http://www.takeover.at)), inklusive der erstmaligen englischen Übersetzung des ÜbG und der Veröffentlichung von zum Teil anonymisierten Stellungnahmen und Bescheiden der ÜbKomm gemäß § 32 ÜbG. Diese Website (seit dem Oktober 1999 im Betrieb) wurde inhaltlich weiter ausgebaut und erneut stark in Anspruch genommen. Sie wurde zu einer wertvollen und stark frequentierten Ressource zum Thema Übernahmerecht für die Wirtschaftspraxis, Studierende und Wissenschaftler im In- und Ausland, über die uns wiederholt positive Anerkennung zuzuging.
- Pressegespräch zur bisherigen Arbeit der ÜbKomm (29. April 2002)
- Teilnahme des Kommissionsvorsitzenden und des Geschäftsstellenleiters an der zweitägigen internationalen Arbeitstagung des "Consultative Group Meetings" aller EU-Beitrittskandidaten in Prag (September 2002), wo ein Hauptreferat über Inhalt und Erfahrungen mit dem österr. ÜbG großes Interesse fand. Teilweise gibt es in diesen Ländern bereits sehr moderne, geplante oder bestehende Übernahmeregelungen.
- Kontakt mit vergleichbaren ausländischen Behörden (zB Tschechische Republik, Deutschland, Schweiz) betreffend Einzelfälle.

#### **5) Amtswegige Überwachung gemäß § 29 ÜbG**

Nach §29 ÜbG hat die ÜbKomm die Anwendung des ÜbG zu überwachen und gegebenenfalls die Einleitung eines Verfahrens von Amts wegen zu beschließen. Dies erfolgt insbes. durch Beobachtung der Meldungen über wesentliche Beteiligungen gemäß § 91 BörseG und der wöchentlichen gesamten Aktienumsätze auf besondere Auffälligkeiten. Ferner werden laufend Berichte in den Medien betreffend übernahmerelevante Aktivitäten beobachtet und alle Hauptversammlungspräsenzen im Hinblick auf §§ 1 bis 3 der 1. ÜbV erfasst.

Bei besonderen Auffälligkeiten werden zumeist zunächst telefonische oder schriftliche Anfragen – häufig an die Zielgesellschaften – zur Klärung gerichtet, da Medieninhalte nicht notwendigerweise den Tatsachen entsprechen. Liegen vermutete, das ÜbG tangierende, Fakten vor oder entzieht sich der Befragte dem Auskunftersuchen des Kommissionsvorsitzenden und der ihn unterstützenden Geschäftsstelle, erfolgt umgehend eine Abtretung und Zuweisung an den zuständigen Senat, der sodann alle weiteren Schritte übernimmt. Senatsverfahren wurden auf diese Weise und nicht erst auf Mitteilung oder Antrag einer Verfahrenspartei eröffnet. Knapp ein Drittel der Gesamtressourcen der Geschäftsstelle entfallen auf die amtswegige Überwachung und Kontakte vor Verfahrensbeginn.

Allerdings ist anzumerken, dass die derzeitigen nationalen und internationalen Rechtsgrundlagen insbes. das Fehlen einer EU-Richtlinie, aber auch die – im internationalen Vergleich – in Österreich teilweise fehlenden oder unvollständigen Datenbasen, die geringe Kapazität der Geschäftsstelle und vor allem der immer stärkere internationale und globale Kontext von Aktionären und potenziellen Bietern die Wirksamkeit der amtswegigen Überwachung und auch der Verfahrensdurchführung durch eine nationale Behörde praktisch deutlich begrenzen. Dies kann zu verspätet oder überhaupt nicht erkannten übernahmerechtlich relevanten Fällen und zu Verstößen gegen Einzelbestimmungen oder gegen die rechtspolitischen Ziele des ÜbG führen, wenn Parteien die gesetzlichen Anzeigepflichten nicht voll wahrnehmen oder die Aktivitäten der ÜbKomm zur Beweisführung behindern.

Die amtswegige Zusammenarbeit insbes. mit der „Finanzmarktaufsichtsbehörde“ und der „Wiener Börse AG“ im Zusammenhang mit der Marktüberwachung oder von Senatsverfahren funktioniert unverändert gut.

## **6) Sonstige Aktivitäten**

Die Bewältigung der erwähnten Kernaufgaben der ÜbKomm wäre ohne entsprechende vorbereitende **Infrastruktur- und Verwaltungsaufgaben** nicht möglich gewesen. Als wesentlichste Arbeiten sind anzuführen:

- Betrieb der Geschäftsstelle insbes. zur Unterstützung der Vollversammlung, der Senate und der Vorsitzenden der Senate und der ÜbKomm bei der Erfüllung ihrer Aufgaben (einschließlich Protokollführung);
- Verbesserung und Aktualisierung der Mindestorganisationsrichtlinien zB interne und externe Ablaufrichtlinien für häufige Aktivitäten
- Termin- und Einladungsorganisation für Sitzungen einschließlich Parteien;
- Budget- und Verrechnungsfragen.

Als Indikator für die Größenordnung des quantitativen Arbeitsumfanges der Verwaltungsaufgaben der ÜbKomm seien beispielhaft mehr als 1200 ein- und ausgehende Faxe und ein kumulierter Gesamtbestand von über 30.000 PC-Files neben hunderten Seiten förmlicher Protokolle angeführt.

## **III) Ressourcen der Übernahmekommission**

In personeller Hinsicht umfasst die ÜbKomm zwölf nebenberufliche Mitglieder, welche im Berichtsjahr über eintausend förmliche Anwesenheitsstunden in der ÜbKomm leisteten (noch ohne Vorbereitungszeiten), und die bis Ende Mai 2002 rechnerisch 2,2 danach **1,7 rechtskundigen Mitarbeiter** der Geschäftsstelle. Der Leiter der Geschäftsstelle, Herr Mag. Diregger, sowie Herr Mag. Ullmer und Frau Mag. Bliem erledigten neben den **juristischen Aufgaben** zusätzlich auch **alle Verwaltungs- und Sekretariatsaufgaben** in professioneller Weise mit großem Engagement.

Anfang Oktober schied Herr Mag. Christoph Diregger planmäßig nach zweijähriger Leitung der Geschäftsstelle der ÜbKomm aus, um sein Gerichtsjahr zu absolvieren und in seine Hochschulfunktion zurückzukehren. Als Nachfolger von Mag. Diregger - der in loser Form der ÜbKomm verbunden bleibt - übernahm Herr Mag. Markus A. Ullmer, der bis dahin zwei Jahre in der Geschäftsstelle der ÜbKomm tätig war, die Funktion des Geschäftsstellenleiters. Herr

cand.jur. Florian Singer füllt seit Mitte Oktober die dadurch frei gewordene administrative und juristische Teilzeitposition in der Geschäftsstelle aus.

Professionalität und Engagement der Kommissionsmitglieder und der unterstützenden kleinen Geschäftsstelle sind die gemeinsamen Erfolgsfaktoren der Tätigkeit der ÜbKomm. Ein besonderer Dank gilt dem ausgeschiedenen Geschäftsstellenleiter Mag. Dregger, dessen exzellente gesellschaftsrechtliche und übernahmerechtliche Kenntnisse die Arbeit der ÜbKomm nach Innen und Außen wesentlich befruchtet haben.

Seit Anfang März 2002 befindet sich die ÜbKomm nach zweimaligem Umzug an einem dauerhaften Standort der Wiener Börse AG im Erdgeschoß des Hauses Wallnerstraße 8, 1010 Wien, der bei ähnlicher Nettonutzfläche die Vorteile einer räumlich gesonderten Unterbringung und eines kleinen Besprechungsraumes einschließt. Die organisatorische Zusammenarbeit mit der Wiener Börse AG gestaltete sich wie in den Vorjahren positiv. Die intensive PC-Nutzung durch die Mitarbeiter der Geschäftsstelle und den Vorsitzenden der ÜbKomm erlaubte die rasche Bewältigung der vielfältigen administrativen Aufgaben mit geringem Personaleinsatz.

Die auf Grund der Gebührenordnung der Wiener Börse AG resultierenden Bruttoerlöse (inkl. MwSt) aus den Tätigkeiten der ÜbKomm erreichten im Berichtsjahr EUR 315.000 (- 18 % zum Vorjahr) und deckten ca. 88 % der direkten Personal- und Sachaufwendungen der ÜbKomm 2002. Kumuliert seit 1999 sowie unter Einschluss von zusätzlichen Gemeinkosten der Wiener Börse AG liegt eine Unterdeckung der Gesamtaufwendungen vor.

Die Gesamterlöse der Wiener Börse AG aus Tätigkeiten der ÜbKomm betragen somit im Berichtsjahr tiefe 0,384 % (Vorjahr 0,035 %) des effektiven baren Annahmeverolumens der öffentlichen Übernahmeangebote von ca EUR 82 Mio. Bezogen auf die Börsekapitalisierung aller Aktiengesellschaften, die im Berichtsjahr Gegenstand von Verfahren vor der ÜbKomm waren, betragen diese Einnahmen 0,007 % (Vorjahr 0,003 %).

Diese Kennzahlen unterstreichen sowohl die "schlanke" ÜbKomm sowie ein günstiges Kosten - Nutzenverhältnis der Tätigkeit der ÜbKomm im Interesse des österreichischen Kapitalmarktes, seiner Aktionäre und der Emittenten.

#### **IV) Ausblick auf das Jahr 2003**

Stichwortartig einige Anmerkungen:

- Art und Umfang der **Übernahmeverfahren in Österreich in 2003** wird insbes. von folgenden Faktoren wesentlich beeinflusst werden:
  - der Beteiligungs- und Privatisierungspolitik der ÖIAG;
  - der Beteiligungspolitik insbes. von Großbanken gegenüber nicht-strategischen „industriellen“ Beteiligungen;
  - dem internationalen M&A-Trend in Richtung größerer Unternehmen oder/und stärkerer Fokussierung auf Kernkompetenzen;
  - dem wachsenden „Private-Equity-Trend“;
  - den Angebots- und Nachfragefaktoren nach strategischen oder Finanzbeteiligungen wozu ua die Interessenlagen der derzeitigen Kontrollaktionäre, die wirtschaftliche Lage der Zielgesellschaften und die absehbaren Konjunktur- und Börsenkursentwicklungen, die börsliche Unternehmensbewertung und die Verfügbarkeit von Mitteln von größeren privaten oder institutionellen Finanzinvestoren zählen.



Diese Faktoren lassen für 2003 ein Transaktionsvolumen über dem Niveau von 2002 erwarten. Die bereits angekündigten oder laufenden Fälle bzw. Kontakte bis Mitte März 2002 unterstützen diese Prognose.

- Es wäre aus österreichischer Sicht sehr wünschenswert, wenn das Projekt einer zwischen den Einzelstaaten weitgehend wettbewerbsneutralen **EU-Rahmenrichtlinie** 2003 zu einem positiven Ende und damit in eine komplexe mehrjährige Umsetzungsphase treten könnte (vgl. Pkt. I 2 a) des Jahresberichtes).
- Neben Anpassungen an die EU-Rahmenrichtlinie und einigen technischen Themen sind folgende materielle Ergänzungen durch **Novellierung des österreichischen ÜbG** insbes. mit folgenden Kernpunkten sinnvoll und zweckmäßig:
  - Ermöglichung reiner Aktientauschangebote unter strengen Nebenbedingungen wie insbes. Aktionärsgleichbehandlung, konzernfreie Tauschwertpapiere, mindestens gleichwertige Liquidität.
  - Sicherung wesentlicher Grundsätze des Übernahmerechts bei faktischem Kontrollwechsel unabhängig von der gesellschaftsrechtlichen Übernahmetechnik insbes. des Gleichbehandlungsgrundsatzes im Umgründungsfall bei börsennotierten Unternehmen sowie Reduzierung der Umgehungsmöglichkeiten der Angebotspflicht.
  - Verbesserungen der Gleichbehandlungsregelungen der Aktionäre insbes. beim Angebotspreis, bei Nachwirkungen und im Hinblick auf die Ziele des ÜbG umgehende und somit übernahmegesetzlich derzeit erlaubte Konstruktionen.
  - Zur empfohlenen Gleichbehandlung der Minderheitsaktionäre im Übernahmefall durch den „Österreichischen Corporate Governance Kodex“ wird die nähere Zukunft zeigen, inwieweit diese im Sinne guter Aktienkultur selbstverständliche Empfehlung zur Aktionärsgleichbehandlung, die ua. im deutschen Übernahmegesetz und in der geplanten EU-Rahmenrichtlinie zwingendes Recht darstellt, freiwillig in hohem Maße umgesetzt wird oder ob es erneut gesetzlicher Regelungen bedarf. Obwohl sich anzahlmäßig erst ca 5 % der börsennotierten AGs für die volle Aktionärsgleichbehandlung im Übernahmefall freiwillig entschieden haben, betreffen diese Großunternehmen bereits 26 % der Kapitalisierung und 51 % des Aktienumsatzes der Wiener Börse AG.
- Ebenso ist dem im November 2002 vom Regierungsbeauftragten für den Kapitalmarkt koordinierte **Aktionsplan „Mehr Vertrauen und mehr Volumen für den Österreichischen Kapitalmarkt“**, der viele gewichtige Themen des Kapitalmarktes anspricht, zu wünschen, dass seine praktische Umsetzung Erfolge zeitigt.

Die zum Thema „Änderungen im Übernahmerecht“ geäußerte Ansicht, dass die 30%-Schwelle für die Stellung eines Pflichtangebots insgesamt nachteilige Auswirkungen auf den österreichischen Aktienmarkt hat und deshalb eine Ausnahmemöglichkeit geprüft werden sollte, ist

bedenklich und widerspricht anderen Zielsetzungen des Aktionsplanes sowie dem Grundgedanken des Übernahmegesetzes.

Das geltende österr. Übernahmerecht sieht das Pflichtangebot zwingend vor, wenn einem Beteiligten alleine oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern die Mehrheit der Stimmrechte zusteht, das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder der Verwaltungs- und Aufsichtsorgane zu bestellen oder abzuberufen, oder das Recht zusteht, einen beherrschenden Einfluss auszuüben.

In diesem Fall haben die Streuaktionäre im Rahmen des öffentlichen Pflichtangebots das Recht zur freien Entscheidung, ob sie als Aktionär in der Gesellschaft verbleiben oder gegen Barzahlung ausscheiden. Der Angebotspreis orientiert sich grundsätzlich sowohl am dem bisherigen Kontrollaktionär bezahlten Paketpreis - evtl. abzüglich 15 % - als auch am durchschnittlichen Börsenkurs der letzten 6 Monate.

Das österreichische Übernahmerecht sieht keinen starren unwiderlegbaren Schwellenwert von 30 %, sondern ein flexibles System faktischer und rechtlicher Beherrschungstatbestände vor. Auf jeden Fall liegt ab 50 % Aktienanteil am Grundkapital die oa. Beherrschungsmöglichkeit vor, diese kann aber auch bereits deutlich tiefer liegen z.B. wenn eine Aktionärsgruppe über mehrere Jahre die faktische Mehrheit in den Hauptversammlungen und damit die Möglichkeit der Bestellung oder Abberufung der Organmitglieder besitzt. Oder wenn einem Großaktionär unter 50% primär nur Kleinaktionäre gegenüberstehen. Dieses in der 1. ÜbV normierte flexible System widerlegbarer Vermutungen entspricht sowohl der Realität wie guten internationalen Übernahmestandards. Das Engagement einzelner institutioneller Finanzanleger wie z.B. Fondsgesellschaften führt i.A. zu keiner Beherrschung der Zielgesellschaft und wie bisher, zu keinem Kontrollwechsel bzw. Pflichtangebot.

Österreich war neben Deutschland das letzte Land, das ein Übernahmegesetz in Richtung internationaler Praxis einführt und damit einen langjährigen Vertrauensschaden bei in- und ausländischen privaten und institutionellen Anlegern schrittweise reduzierte. Eine Änderung im Sinne des oa. Papiers und von Einfluss suchenden Partikularinteressen zulasten der Streuaktionäre und entgegen der internationalen Praxis bzw. Rechtslage (vgl. Deutschland oder die EU-Richtlinie mit 30%) würde durch die daraus resultierende Verstärkung der Aktionärsungleichbehandlung einen starken Vertrauensverlust bei den privaten und institutionellen Streuinvestoren in den österr. Kapitalmarkt bewirken, alles andere als ein „Kapitalmarktförderungsprogramm“ darstellen und darüber hinaus nach kürzerer Zeit wieder durch die EU-Richtlinie zurückzunehmen sein. Auch der gerade in Österreich notwendige und im Strategiepapier geforderte höhere „free float“ an Aktien würde negativ beeinflusst werden.

## V) Zusammenfassung und Dank

Mit dem ÜbG 1998 hat Österreich in gesetzlicher und wirtschaftspraktischer Hinsicht einen späten weiteren Schritt in Richtung Annäherung an gute internationale Standards im Interesse des Kapitalmarkts, der Aktionäre und der Emittenten getan. Die Erfahrungen aus nunmehr über vier Jahren praktischer Anwendung sind aus Sicht der ÜbKomm überwiegend positiv. Es ist feststellbar, dass die teilweise noch vorhandenen Vorbehalte gegenüber dem ÜbG, das von mancher Seite noch als ein Eingriff in die bisherigen Rechte der Mehrheitsaktionäre durch Gleichbehandlung aller Aktionäre empfunden wird, weiter reduziert werden konnten. Das ÜbG, das die international übliche Gleichbehandlung aller Aktionäre in den Vordergrund ihrer Ziele stellt, ist für Anleger wie für die Zielgesellschaften im Übernahmefall oder generell zur Beschaffung von externem Eigenkapital via Kapitalmarkt nützlich; diese Erkenntnis hat sich in der Praxis weiter verfestigt. Jeder Schritt zurück würde vermutlich Anlegervertrauen und damit den Aktienmarkt massiv und nachhaltig beeinträchtigen.

Sosehr die bisherigen Einzelverfahren nach dem ÜbG auf Grund der Neuigkeit und der sachlichen Komplexität für alle Beteiligten herausfordernd waren, wird eine weitere Bewährungsprobe des ÜbG und der ÜbKomm erfolgen, wenn auch in Österreich freundliche, unfreundliche oder kompetitive Übernahmeangebote für große und bedeutende inländische Emittenten auftreten. Dies ist in Verbindung mit wachsenden "Float-Quoten" – siehe Frankreich oder Deutschland – vermutlich nur eine Frage der Zeit.

Die bisherigen Aktivitäten und Ergebnisse der Tätigkeiten der ÜbKomm (vgl. auch die Vierjahresstatistik im Anhang) sind nur durch das motivierte und engagierte Arbeiten und Zusammenarbeiten vieler möglich gewesen. Dank für die Zusammenarbeit gilt zunächst den Bundesministerien für Justiz und Finanzen, der Wiener Börse AG und der Finanzmarktaufsicht. Großer Dank für das hohe Engagement und ihre Professionalität gilt der Geschäftsstelle, im Besonderen dem nach zweijähriger Tätigkeit planmäßig ausgeschiedenen Leiter der Geschäftsstelle Herrn Mag. Dregger.

Zu danken ist auch der großen Mehrheit der Parteien und Berater der diversen Übernahmeverfahren, die konstruktiv und kapitalmarktorientiert, die international üblichen Übernahmestandards auch für Österreich durchzusetzen halfen.

Univ.-Prof. Dr. Konrad Fuchs  
Vorsitzender

Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
stellv. Vorsitzender

Dr. Winfried Braumann  
stellv. Vorsitzender

## **Mitglieder der Übernahmekommission**

Univ.-Prof. Dkfm. Dr. Konrad Fuchs (Vorsitzender)  
Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher (stv. Vorsitzender)  
Dr. Winfried Braumann (stv. Vorsitzender)  
Hofrat Dr. Peter Baumann  
Mag. Helmut Gahleitner  
RA Dr. Sieglinde Gahleitner  
Hon. Prof. Dkfm. Dr. Oskar Grünwald  
Univ.-Doz. Dr. Hanspeter Hanreich  
Dr. Wolfgang Houska  
Senatspräsidentin Dr. Birgit Langer  
Dr. Erich Schwarzenbacher  
Dkfm. R. Engelbert Wenckheim

Generaldirektor a.D.  
Universitätsprofessor für Handelsrecht  
Vorstandsvorsitzender  
Richter des Obersten Gerichtshofes  
Wirtschaftspolitischer Referent  
Rechtsanwältin  
Generaldirektor a.D.  
Syndikus  
Wirtschaftsprüfer  
Richterin des Obersten Gerichtshofes  
Richter am OLG Wien  
Industrieller

## **Mitarbeiter der Geschäftsstelle**

Mag. Christoph Driegger (bis 09/2002)  
Mag. Markus A. Ullmer

Mag. Rosalinde Bliem (bis 06/2002)  
Florian Singer (ab 10/2002)

## **Aufstellung aller verfahrensgegenständlichen Aktiengesellschaften seit Inkrafttreten des Übernahmegesetzes 1998**

- Agrana Beteiligungs-AG
- Allgemeine Baugesellschaft - A. Porr AG
- Ankerbrot AG
- Austria Haustechnik AG
- ATB Austria Antriebstechnik AG
- Auricon Beteiligungs AG
- Austria Mikro Systeme International AG
- Austria Tabak AG
- AvW Invest AG
- Bank Austria AG
- BBAG
- BRAU-UNION AG
- CLC AG
- Darbo Adolf AG
- Flughafen Wien AG
- General Commerce Bank AG (ehemals: WMP Bank AG)
- General Partners Immobilienbesitz AG
- Immofinanz Immobilienanlagen AG
- Jenbacher AG
- JoWood Productions Software AG
- KTM-Sportmotorcycle AG
- Lauda Air Luftfahrt AG
- Lenzing AG
- Leykam-Mürztaler Papier und Zellstoff AG
- Libro AG
- Mautner Markhof Nahrungs- und Genussmittel Beteiligungs AG
- igm Robotersysteme AG
- NÖM AG
- Pengg Breitenfeld Kabel Aktiengesellschaft
- PSK Österreichische Postsparkasse AG
- Schwechat AG, Brauerei
- Steiermärkische Elektrizitäts-AG

- stage1.cc technology business incubator ag
- Teerag-Asdag AG
- Telekom Austria AG
- UBM Realitätenentwicklung AG
- Universale Bau AG
- VAE AG
- Viso-Data Computer AG
- Vogel & Noot Holding AG
- Vogel & Wärmetechnik AG
- Voith Paper AG
- Vorarlberger Kraftwerke AG