



**Übernahmekommission
Austrian Takeover Commission**

JAHRESBERICHT 2017

Seilergasse 8/3, 1010 Wien
Telefon: +43/1/532 28 30 613
Fax: +43/1/532 28 30 650
E-Mail: uebkom@wienerbourse.at
Web: www.takeover.at

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
I. Das Wichtigste aus dem Jahr 2017	3
II. Das österreichische Übernahmerecht	3
1. Allgemeines	3
2. Novellierung des ÜbG durch das Börsegesetz 2018	4
3. ESMA - European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)	5
III. Die Organisation der Übernahmekommission	5
IV. Internationale und nationale Übernahmeaktivitäten	7
V. Tätigkeitsbericht	7
1. Senatsverfahren	8
1.1. Öffentliche Übernahmeangebote	8
1.2. Verfahren gemäß §§ 27b und 27c ÜbG	10
1.3. Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG	10
1.4. Feststellungsverfahren gemäß § 29 Abs 2 ÜbG	17
1.5. Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG	17
1.6. Strafverfahren gemäß § 35 ÜbG	17
1.7. Sonstige Verfahren	17
2. Beratung und Auskünfte, Serviceorientierung der Behörde	18
3. Information der Öffentlichkeit	18
4. Amtswegige Überwachung des Marktes gemäß § 28 Abs 3 ÜbG	19
5. Kontakte mit Behörden auf nationaler und internationaler Ebene	20
VI. Ausblick auf das Jahr 2018	20
VII. Danksagung	21
VIII. Anhang	22
1. Mitglieder der ÜbK während des Geschäftsjahrs 2017	22
2. Mitarbeiter der Geschäftsstelle während des Geschäftsjahrs 2017	22
3. Statistik	23

I. Das Wichtigste aus dem Jahr 2017

Im Jahr 2017 wurden bei der Übernahmekommission („ÜbK“) **neun** Senatsverfahren durchgeführt, was deutlich unter den letzten Jahren lag (2016: 19; 2015: 13; 2014: 24; 2013: 13). **Zwei** dieser neun Senatsverfahren betrafen öffentliche Übernahmeangebote. **Vier** Verfahren betrafen Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG zu unterschiedlichen Rechtsfragen, was in etwa dem Mittelwert der letzten Jahre entspricht (2016: 7; 2015: 2; 2014: 5; 2013: 4). Zudem wurde im Berichtsjahr 2017 **ein** Verwaltungsstrafverfahren gemäß § 35 ÜbG, **ein** Verfahren zur Verlängerung der Anzeigefrist gemäß § 10 Abs 1 ÜbG und **ein** Verfahren zur Verkürzung der Frist für die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gemäß § 11 Abs 1 ÜbG durchgeführt. Anders als in den Vorjahren wurde kein Feststellungsverfahren nach § 26b oder § 29 Abs 2 ÜbG durchgeführt.

Die **zwei** im Berichtsjahr 2017 veröffentlichten Übernahmeangebote betrafen die BUWOG AG und die Schlumberger AG.

Das kumulierte Angebotsvolumen der genannten Übernahmeangebote betrug EUR 3,606 Mrd. (2016: EUR 1,95 Mrd.; 2015: EUR 1,7 Mrd.; 2014: EUR 2,3 Mrd.) und das Annahmenvolumen lag bei EUR 2,754 Mrd. (2016: EUR 1,38 Mrd.; 2015: EUR 113 Mio.; 2014: EUR 1,6 Mrd.). Das Angebots- und Annahmenvolumen lag damit trotz der vergleichsweise geringen Anzahl von Angeboten im Spitzenfeld der vergangenen Jahre. Dies ist auf die Übernahme der BUWOG AG zurückzuführen, deren Grundkapital im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Übernahmeangebots in 112.245.164 Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1 zerlegt war und die alle Gegenstand des Übernahmeangebots zu einem Angebotspreis je Aktie von EUR 29,05 waren. Im Anhang zu diesem Jahresbericht befindet sich eine statistische Jahresübersicht über verschiedene Aspekte der Tätigkeit der ÜbK im Jahr 2017 samt den Vorjahresdaten zum Vergleich (siehe dazu Pkt VIII. 3.).

II. Das österreichische Übernahmerecht

1. Allgemeines

Das Übernahmegesetz 1999 wurde zunächst als politische Reaktion auf die feindliche Übernahme der Creditanstalt durch die Bank Austria eingeführt. Damit sollte das österreichische Kapitalmarktrecht an internationale Standards angepasst und die Attraktivität des Börseplatzes Wien sowohl für inländische als auch ausländische Anleger gesteigert werden. Dadurch sollte ein geordnetes Verfahren für öffentliche Übernahmeangebote, insbesondere im Interesse der betroffenen Aktionäre, aber auch der Bieter und der börsennotierten Unternehmen selbst, bereitgestellt werden.

Im Jahr 2006 wurde das ÜbG durch die Umsetzung der Übernahmerichtlinie der Europäischen Union novelliert. Die **wesentliche Änderung** der Novelle bestand in der Ein-

führung eines **formellen Kontrollbegriffs** bei einer Schwelle von 30%. Nach mittlerweile elf Jahren Übernahmepraxis mit diesem Kontrollbegriff hält die ÜbK an ihrer bereits anlässlich der Novellierung mehrmals geäußerten Kritik an der zu hoch angesetzten Schwelle fest. Aufgrund der hierzulande traditionell geringen Streubesitzpräsenz verfügt ein Aktionär mit deutlich **unter 30% der stimmberechtigten Aktien** in der Regel über eine **reale Hauptversammlungsmehrheit** an einer österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaft. Auch die durch das AktRÄG 2009 eingeführte Möglichkeit für Aktionäre, einer Hauptversammlung im Wege der Fernteilnahme beizuwohnen und ihr Stimmrecht elektronisch oder per Brief auszuüben, änderte bisher nicht viel an dieser Tatsache, zumal diese Form der Teilnahme in den wenigsten Fällen von der jeweiligen Zielgesellschaft ermöglicht wird. Weiters ist ein teils bewusstes „Herankaufen“ bis knapp an die Kontrollschwelle zu beobachten. Wie bereits in der Vergangenheit wiederholt angeregt, sollte diese Schwelle nach Ansicht der ÜbK daher abgesenkt werden.

Die durch die Novelle ebenfalls eingeführte **gesicherte Sperrminorität** bei 26% hat – wie in den vorhergehenden Jahresberichten mehrfach dargestellt – praktisch wenig Bedeutung. Die Bestimmung würde nach Auffassung der ÜbK nur dann Sinn ergeben, wenn diese Schwelle wesentlich tiefer angesetzt werden würde.

2. Novellierung des ÜbG durch das Börsegesetz 2018

Mit 3.1.2018 trat das Börsegesetz 2018 in Kraft, welches das Börserecht neu regelt. Eine wesentliche Neuerung ist die Einführung eines neuen Delisting-Regimes. So sind im Börsegesetz 2018 unter anderem – im Gegensatz zum davor geltenden Börserecht – Delisting-Regeln für den Widerruf von Wertpapieren aus dem Amtlichen Handel auf Antrag des Emittenten enthalten. Nach dem Börsegesetz 2018 muss im Falle eines Widerrufs der Zulassung von Beteiligungspapieren gemäß § 1 Z 4 ÜbG zum Amtlichen Handel den Beteiligungspapierinhabern ein sog. Delisting-Angebot gemäß dem neu eingeführten 5. Teil des ÜbG unterbreitet werden. Auf das Delisting-Angebot sind die Bestimmungen des ÜbG über Pflichtangebote nach Maßgabe des § 27e ÜbG anzuwenden. Die wesentliche Neuerung für das Delisting-Angebot ist, dass neben den drei bei Pflichtangeboten anzuwendenden Preisuntergrenzen (**Basis Preisuntergrenzen**) zusätzlich eine vierte Preisuntergrenze hinzukommt, nämlich der „ungefähre“ Unternehmenswert. Dabei handelt es sich nach den Vorstellungen des Gesetzgebers um einen Unternehmenswert, der anhand approximativer Bewertungsverfahren (z.B. Heranziehung von Multiples vergleichbarer Unternehmen) festzustellen ist. Eine vollständige Unternehmensbewertung (z.B. entsprechend dem Fachgutachten der Kammer der Wirtschaftstreuhänder, KFS/BW 1) ist nur dann erforderlich, wenn die höchste der Basis Preisuntergrenzen offensichtlich niedriger ist als der approximativ ermittelte Unternehmenswert. Dann ist der Angebotspreis iSd § 26 Abs 3 Satz 2 ÜbG angemessen festzulegen; dies erfordert idR eine volle Unternehmensbewertung.

Gesetzlich geregelt sind auch Fälle des sogenannten „kalten“ Delistings. Damit sind idR gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungsmaßnahmen gemeint, die zur Folge haben, dass

sich die Beteiligungspapierinhaber in einer börsennotierten Gesellschaft nach Durchführung der jeweiligen Maßnahme in einer nichtbörsennotierten Gesellschaft wiederfinden bzw. die Maßnahme wirtschaftlich einem Delisting gleichkommt. So finden sich im AktG und im SpaltG Bestimmungen, die bestimmte Spaltungen und Verschmelzungen nur dann zulassen, wenn den Beteiligungspapierinhabern vor Umsetzung der jeweiligen Maßnahme ein Delisting-Angebot nach dem 5. Teil des ÜbG unterbreitet wurde.

Die Abfindungspflicht bei einem (einfachen und kalten) Delisting wurde von der Übernahmekommission im Gesetzgebungsprozess begrüßt.

3. ESMA - European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)

Im Jahr 2017 wurde die regelmäßige, intensive und erfolgreiche Zusammenarbeit im Rahmen des Takeover Bids Network (TBN) mit den Schwesterbehörden der EU-Mitgliedstaaten fortgeführt. Das Takeover Bids Network ist eine unter der Aufsicht von ESMA zusammentretende Versammlung der in den Mitgliedstaaten zuständigen Aufsichtsbehörden des Übernahmerechts. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit kommen die Behörden der Mitgliedstaaten zweimal jährlich zum Erfahrungsaustausch und zur Weiterentwicklung auf europäischer Ebene zusammen. Dieser Erfahrungsaustausch findet in verstärkter Form auch außerhalb der Sitzungen der Behörden statt; unter anderem können die Behörden der Mitgliedstaaten ihre Fragen zur Auslegung der Übernahmerichtlinie im Umlaufweg per E-Mail an die Schwesterbehörden richten, um deren nationale Praxis zur Auslegung zu erfahren. Übernahmerechtliche Fragestellungen, insbesondere im Zusammenhang mit der Auslegung der Übernahmerichtlinie, werden weiterhin formlos und rasch über Anfragen zwischen den Behörden diskutiert. Zudem nimmt an den Treffen zwischen den Aufsichtsbehörden regelmäßig ein Vertreter der Europäischen Kommission teil, sodass diese aus erster Hand Kenntnis von möglichen praktischen Problemen iZm dem Vollzug der Übernahmerichtlinie erlangen kann.

III. Die Organisation der Übernahmekommission

Die ÜbK ist eine bei der Wiener Börse AG eingerichtete Behörde, die sowohl von der Wiener Börse AG wie auch von der staatlichen Verwaltung unabhängig ist und keinen Weisungen unterliegt. Die drei Senate der ÜbK erfüllen die Anforderungen an den Begriff des Tribunals iSd Artikels 6 der Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK).

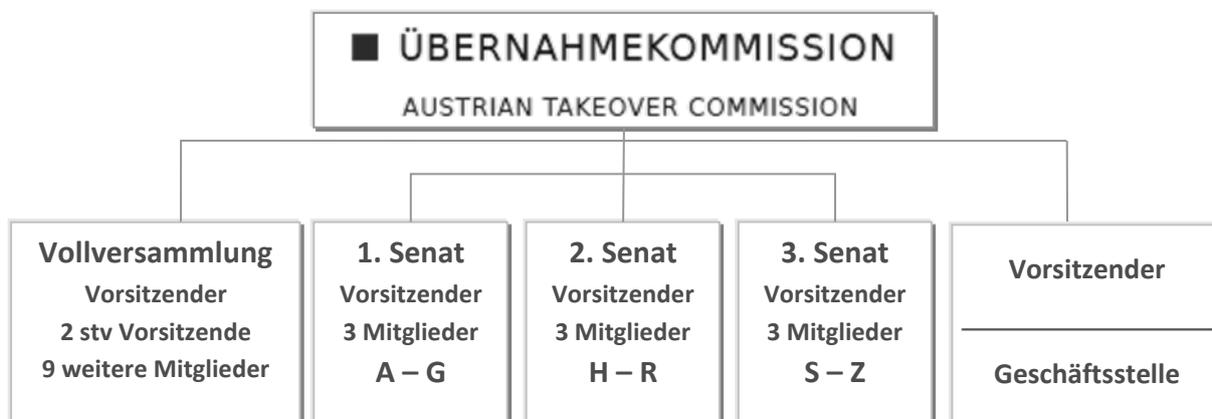
Der ÜbK gehören zwölf nebenberufliche **Mitglieder** an, die vom Bundesminister für Justiz – teilweise auf Vorschlag der Wirtschaftskammer Österreich und der Österreichischen Bundesarbeitskammer – für einen Zeitraum von jeweils fünf Jahren bestellt werden. Alle Mitglieder verfügen über eine langjährige juristische und/oder betriebswirtschaftliche Berufserfahrung. Die ÜbK wird von einer qualifizierten **Geschäftsstelle** als juristisches *Backoffice* unterstützt, in der während des Berichtsjahres drei Vollzeit- und

ein Teilzeitmitarbeiter beschäftigt waren. Details zu den Mitgliedern der ÜbK sowie den Mitarbeitern der Geschäftsstelle finden sich in einer Aufstellung im Anhang.

Die **Organe** der ÜbK sind:

- Drei **Senate** mit je vier Mitgliedern, wobei ein Mitglied stets ein in Wirtschaftsfragen erfahrener Richter ist. Diese Senate treffen alle Entscheidungen in Einzelfällen.
- Die **Vollversammlung** aller Mitglieder, die über die Geschäftsordnung und die Geschäftsverteilung entscheidet. Außerdem ist sie ein generelles Beratungsgremium, das gemäß § 28 Abs 7 ÜbG zu Rechtsfragen von grundsätzlicher Bedeutung oder zu Rechtsfragen, die unterschiedlich entschieden wurden, Stellung nehmen kann, ohne dass dafür ein konkreter Anlassfall vorliegen muss. Diese Stellungnahme präjudizieren die zuständigen Senate der ÜbK freilich nicht.
- Der **Vorsitzende** leitet die ÜbK, vertritt sie nach außen und ist zuständiges Organ für die amtswegige Marktüberwachung. Gemäß der aktuellen Geschäftsverteilung vom 10. Jänner 2014 ist der Vorsitzende der ÜbK gleichzeitig Vorsitzender des 1. Senats und wird bei Verhinderung in seiner Funktion als Vorsitzender der ÜbK von einem der beiden stellvertretenden Vorsitzenden vertreten.

Die **Struktur** der ÜbK soll anhand der folgenden Grafik veranschaulicht werden:



(Die Zuständigkeit der Senate richtet sich nach dem Anfangsbuchstaben der Zielgesellschaft)

Die ÜbK ist bestrebt, ihre Tätigkeit und ihre Entscheidungen möglichst transparent zu gestalten. Auf der **Website der ÜbK (www.takeover.at)** werden dem interessierten Publikum Informationen über die Tätigkeit der Behörde geboten. Dazu zählen:

- **Rechtsgrundlagen** des Übernahmerechts, einschließlich der Geschäftsverteilung der ÜbK und einer Musterangebotsunterlage mit Kommentaren, die potenziellen Bietern bzw deren Rechtsvertretern die Gestaltung der Angebotsunterlage erleichtern soll;
- Veröffentlichungen im Zusammenhang mit **laufenden Angebotsverfahren** (Angebotsunterlagen, Vorstandsäußerungen, Aufsichtsratsäußerungen, Sachverständigenberichte gemäß § 13 ÜbG, etc);

- **Pressemitteilungen;**
- wichtige **Entscheidungen** (Stellungnahmen und Bescheide) der ÜbK, sofern sie zur Information der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft zweckmäßig sind (§ 30 Abs 6 ÜbG) oder über den Einzelfall hinausgehende Bedeutung haben (§ 32 ÜbG).

Die organisatorische Zusammenarbeit mit der **Wiener Börse AG** verlief wie bereits in den Vorjahren stets reibungslos, wofür wir uns bei deren Mitarbeitern sehr herzlich bedanken möchten.

Die **Website** der Übernahmekommission („www.takeover.at“) ist Mitte September 2016 in neuer Erscheinung *online* gegangen.

IV. Internationale und nationale Übernahmeaktivitäten

Im Jahr 2017 fiel der globale M&A-Markt von rund 3.210 Mrd USD (Transaktionsvolumen) aus dem Jahr 2016 marginal auf 3.170 Mrd USD zurück.¹ Der Schwerpunkt der weltweiten Transaktionen lag mit 48% in Amerika, gefolgt von Europa (23%).² In Europa blieb das Transaktionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert bei rund 745 Mrd USD (2016: 731 Mrd USD).³

In Österreich ist die Anzahl der nach dem ÜbG erfolgreich durchgeführten Übernahmeangeboten mit nur **zwei** Transaktionen im Vergleich zum Vorjahr (im Vorjahr waren es sieben) deutlich gesunken. Auf das Angebotsvolumen hatte die rückläufige Anzahl der Übernahmen nur geringe Auswirkungen, da die BUWOG-Übernahme ein Angebotsvolumen von rund EUR 3,6 Mrd aufwies.

Im Jahr 2017 lag die Anzahl der Transaktionen auf dem österreichischen M&A-Markt knapp über dem Vorjahresniveau. Bei einer gesamtheitlichen Betrachtung des österreichischen M&A-Marktes – auch außerhalb des Anwendungsbereiches des ÜbG – konnte eine Zunahme der Transaktionsaktivität von knapp 4,9% im Jahr 2017 (409 Transaktionen) im Vergleich zum Jahr 2016 (390 Transaktionen) festgestellt werden.⁴

V. Tätigkeitsbericht

Im folgenden Abschnitt werden zunächst überblicksweise die vor den einzelnen Senaten der ÜbK im Jahr 2017 anhängigen Senatsverfahren nach Verfahrenstypen untergliedert

¹ Lang/Lattacher/Merey, M&A Review 1-2/2018, 40.

² Lang/Lattacher/Merey, M&A Review 1-2/2018, 40.

³ Lang/Lattacher/Merey, M&A Review 1-2/2018, 40.

⁴ Lang/Lattacher/Merey, M&A Review 1-2/2018, 45.

dargestellt (Punkt 1.); anschließend wird über die sonstigen Tätigkeiten der Behörde (Punkt 2. bis 5.) berichtet.

1. Senatsverfahren

1.1. Öffentliche Übernahmeangebote

Im Berichtsjahr 2017 wurden ein freiwilliges Angebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜbG (BUWOG AG) und ein freiwilliges Angebot gemäß §§ 4 ff ÜbG (Schlumberger AG) veröffentlicht.

Freiwilliges Angebot auf Kontrollerlangung iS BUWOG (GZ 2017/1/2); § 25a ÜbG

Am 18.12.2017 gab Vonovia SE mittels Ad-hoc-Meldung bekannt, dass sie mit der BUWOG AG („BUWOG“) ein *Business Combination Agreement* abgeschlossen hat und beabsichtigt, ein freiwilliges Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜbG zum Erwerb aller BUWOG-Aktien und aller von der BUWOG ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen zu unterbreiten.

Der Senat gewährte antragsgemäß mit Bescheid vom 18.12.2017 eine Fristerstreckung gemäß § 10 Abs 1 ÜbG. Die Angebotsunterlage wurde am 18.1.2018 bei der Übernahmekommission angezeigt. Die Angebotsunterlage sah für die Inhaber von Wandelschuldverschreibungen einen gestaffelten Angebotspreis vor, der so ausgestaltet war, dass Wandelschuldverschreibungsinhaber, die nach Ende der ursprünglichen Annahmefrist ihre Anleihen in das Angebot einliefern, einen geringeren Preis erhalten sollten, als jene, die ihre Anleihen in der ursprünglichen Annahmefrist einliefern. Dies wurde damit begründet, dass die Wandelschuldverschreibungsinhaber nach Ende der ursprünglichen Annahmefrist ihre Anleihen zu besseren Bedingung in BUWOG-Aktien wandeln und durch die Einlieferung der so erhaltenen BUWOG-Aktien in das Angebot einen gleich hohen Preis realisieren könnten. Die besseren Wandlungsbedingungen werden laut den Emissionsbedingungen für die Wandelschuldverschreibungen durch einen „Kontrollwechsel“ ausgelöst. Die Bieterin ging davon aus, dass mit Ende der ursprünglichen Annahmefrist ein solcher „Kontrollwechsel“ iSd der Emissionsbedingungen eintreten würde. Der Senat hatte diesbezüglich Bedenken. Da das Übernahmeangebot eine kartellrechtliche Vollzugsbedingung enthielt, die auch nach Ende der ursprünglichen Annahmefrist erfüllt werden konnte, war fraglich, ob mit Ende der ursprünglichen Annahmefrist tatsächlich – trotz Nichterfüllung aller Vollzugsbedingungen – ein „Kontrollwechsel“ erfolgen würde. Diese Bedenken teilte der Senat auch dem Finanzvorstand als auch den rechtlichen Beratern der Vonovia SE mit. Um dem Gleichbehandlungsgrundsatz gemäß § 3 Z 1 ÜbG zu entsprechen, entschied sich die Bieterin den gestaffelten Angebotspreis so zu gestalten, dass eine Herabsetzung des Angebotspreises für die Wandelschuldverschreibungsinhaber erst dann erfolgen sollte, wenn die kartellrechtliche Vollzugsbedingung erfüllt ist.

Weiters war zu klären, ob die Mindestannahmeschwelle des § 25a Abs 2 ÜbG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung einzufrieren war. Dies sei nach Auffassung der Bieterin notwendig, weil sich durch die Ausgabe neuer Aktien beim Umtausch einer Wandelschuldverschreibung die Mindestannahmeschwelle verändern würde und die Bieterin schwer ermitteln könnte, wie viele Aktien tatsächlich im Umlauf seien. Der 1. Senat lehnte ein Einfrieren der Mindestannahmeschwelle im vorliegenden Fall ab, da es sich hierbei, im Gegensatz zum Übernahmeangebot Deutsche Wohnen/conwert (GZ 2015/1/3), um ein freundliches Übernahmeangebot handelte und der Bieter von der Zielgesellschaft jederzeit eine Auskunft über die neu ausgegebenen Aktien erhalten könnte.

Am 2.2.2018 stellte die Bieterin gemäß § 11 Abs 1 ÜbG einen Antrag auf Verkürzung der Frist für die Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Dies war aus Sicht der Bieterin notwendig, weil die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am Montag, dem 5.2.2018, vorgesehen gewesen sei, an diesem Tag jedoch kein Amtsblatt zur Wiener Zeitung erscheint und somit zum geplanten Zeitpunkt keine Veröffentlichung gemäß § 11 ÜbG möglich ist. Der 1. Senat hatte gegen eine Fristverkürzung kein Bedenken, zumal die dem Senat vorgelegte Angebotsunterlage gesetzmäßig war und keiner weiteren Prüfung bedurfte. Am 3.2.2018 veröffentlichte die Bieterin im Amtsblatt zur Wiener Zeitung den Hinweis, dass die Angebotsunterlage und die Bestätigung des Sachverständigen am 5.2.2018 den Beteiligungspapierinhabern am Sitz der Zielgesellschaft sowie am Sitz der Abwicklungs- und Zahlstelle zur Verfügung gestellt werden und dass am 5.2.2018 die Annahmefrist beginnt. Die Annahmefrist läuft bis einschließlich 12.3.2018; insgesamt somit 26 Börsetage.

Am 15.3.2018 veröffentlichte die Bieterin, dass bis zum Ende der Annahmefrist gemäß § 19 Abs 1 ÜbG (12.3.2018) Aktien im Wert von 2,40 Mrd. (Andienungsquote 73,8%) und Wandelschuldverschreibungen im Wert von rund 346 Mio. Euro (Andienungsquote 99,6%) eingeliefert wurden. Die 3-monatige Nachfrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG läuft noch vom 16.3.2018 bis zum 18.6.2018, 17 Uhr Ortszeit Wien.

Freiwilliges Übernahmeangebot Schlumberger (GZ 2016/3/4); §§ 4 ff ÜbG

Die Sastre Holding S.A. („Sastre“) gab am 2.12.2016 gemäß § 5 ÜbG ihre Absicht bekannt, dass sie ein freiwilliges öffentliches Angebot gemäß §§ 4 ff ÜbG an sämtliche Aktionäre der Schlumberger Aktiengesellschaft („Schlumberger“) stellen wolle. Sastre hielt zum damaligen Zeitpunkt bereits 94,35% der Stammaktien und 73,97% der Vorzugsaktien der Schlumberger, was einem Anteil am gesamten Grundkapital von 87,09% entsprach.

Am 19.12.2016 zeigte Sastre das Pflichtangebot bei der Übernahmekommission an, welches nach Überprüfung dessen Gesetzmäßigkeit am 5.1.2017 veröffentlicht wurde. Das Übernahmeangebot richtete sich auf den Erwerb von 75.089 Stammaktien und 195.206 Vorzugsaktien der Schlumberger zu einem Preis von EUR 26,-- je Stammaktie und EUR 18,50 je Vorzugsaktie. Nach Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist, die bis zum 16.3.2017 lief, hielt Sastre laut Ergebnisveröffentlichung rund 97,37% am stimmbe-

rechtigten Grundkapital bzw. 91,57% am gesamten Grundkapital der Schlumberger. Im Anschluss an die Annahmefrist konnten die Schlumberger-Aktionäre ihre Anteile gemäß § 19 Abs 3 Z 2 ÜbG innerhalb der 3-monatigen Nachfrist bis zum 23.6.2017 bei der Sastre andienen.

Am 23.3.2017 gab die Sastre mittels Ad-hoc-Mitteilung bekannt, einen Gesellschafterausschluss durchführen zu wollen. In der 31. ordentlichen Hauptversammlung der Schlumberger am 23.6.2017 wurde der Squeeze-out beschlossen.

1.2. Verfahren gemäß §§ 27b und 27c ÜbG

§§ 27b und 27c ÜbG regeln den Teilanwendungsbereich des Übernahmegesetzes. § 27b ÜbG sieht eine Anwendung des Übernahmegesetzes auf Zielgesellschaften mit Sitz im Inland, jedoch der Börsennotierung im Ausland vor. § 27c ÜbG regelt wiederum das Verfahren über Zielgesellschaften mit Sitz im Ausland und Notierung im Inland.

Im Berichtsjahr 2017 gab es keine Verfahren im Anwendungsbereich des §§ 27b oder 27c ÜbG.

1.3. Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG

Im Berichtsjahr 2017 gab es **vier** Verfahren zur Erlassung einer Stellungnahme. Dabei wurden ua Rechtsfragen zu nachfolgenden Themen behandelt:

- gemeinsam vorgehende Rechtsträger, Festigung der Kontrollverhältnisse;
- Aussagekraft des Börsenkurses als Preisuntergrenze iVm einer illiquiden Aktie (nicht veröffentlicht);
- Stichtag für die Rückrechnung des Durchschnittskurses, Sperrfrist;
- Wirtschaftliche Übernahme iVm einer Vermögensauskehr;
- Willensbildung im Syndikat.

Von diesen **vier** Stellungnahmen wurden **drei** auf der Website der Übernahmekommission (www.takeover.at) veröffentlicht. Eine beantragte Stellungnahme wurde von der Antragstellerin nach Entscheidung durch den zuständigen Senat zurückgezogen und daher nicht veröffentlicht.

Stellungnahme HTI AG (GZ 2017/2/1); § 29 ÜbG

Am 3.10.2017 beantragte Q Alloy bei der Übernahmekommission eine Stellungnahme gemäß § 29 ÜbG. Der 2. Senat hatte zu beurteilen, (i) ob der Verkauf der Beteiligung der HTI an der HTP Holding GmbH („HTP“) an die deutsche Investorin Nanogate SE („Nanogate“) einen Kontrollwechsel iSd Übernahmegesetzes und damit eine Angebotspflicht nach § 22 ÜbG oder eine Anzeigepflicht nach § 25 ÜbG auslöst und (ii) falls die

bejaht würde, ob auf die Umsetzung der Transaktion die Ausnahme von der Angebotspflicht gemäß § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG (Sanierungsprivileg) anwendbar sei.

Die geplante Transaktion sah vor, dass die HTI ihre 100%-ige Tochtergesellschaft HTP bei der Nanogate in Form einer Sachkapitalerhöhung einbringen würde. Als Gegenleistung für die Sachkapitaleinbringung würde die HTI eine 6%-ige Beteiligung an der Nanogate erhalten. Diese durch die Sachkapitalerhöhung ausgegebenen jungen Aktien sollte die HTI in einem zweiten Schritt auf Grundlage eines Kaufvertrags an die Kreditgeberin Q Alloy übertragen. Der Kaufpreis sollte zum Teil in bar und zum Teil durch Aufrechnung mit einer Forderung der Q Alloy gegenüber der HTI geleistet werden. Die HTI sollte (wenn auch für eine juristische Sekunde) die jungen Aktien zwar erhalten, diese aber unverzüglich auf die Q Alloy übertragen.

Der Senat vertrat die Ansicht, dass der Erwerb einer Beteiligung an der Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft („**Kontrollwechsel unterhalb der Zielgesellschaft**“) grundsätzlich nicht in den Anwendungsbereich des ÜbG fällt, allerdings Fälle denkbar sind, die einer Übernahme der Zielgesellschaft gleichzustellen sind, so zB die Übertragung des gesamten oder wesentlichen Vermögens der Zielgesellschaft an eine kontrollierte Gesellschaft. In einem solchen Fall würde eine „**wirtschaftliche Übernahme**“ vorliegen. Der Senat bestätigte damit die Rechtsansicht des 1. Senats in der Stellungnahme zu GZ 2001/1/4 [BA/HVB]. Da im konkreten Fall kein Kontrollwechsel auf Ebene der Zielgesellschaft (die Beteiligungsverhältnisse an dieser sollten von der Einbringung unberührt bleiben), sondern nur auf Ebene der (nicht börsennotierten) Tochtergesellschaft vollzogen werden sollte, finde der die Angebotspflicht auslösende Tatbestand des § 22 Abs 1 ÜbG dem Wortlaut nach keine Anwendung. Die Anwendung des ÜbG sei jedoch im Wege der **Analogie** denkbar, sofern die einzubringende Tochtergesellschaft einen wesentlichen Vermögensbestandteil der Zielgesellschaft darstelle und sich durch eine solche „wirtschaftliche Übernahme“ die Beteiligungspapierinhaber in derselben Gefährdungslage befänden, wie beim unmittelbaren Kontrollwechsel auf Ebene der Zielgesellschaft. Ist die die Tochtergesellschaft übernehmende Gesellschaft kontrolliert und handelt es sich bei der einzubringenden Tochtergesellschaft um einen wesentlichen Vermögensbestandteil der Zielgesellschaft, so unterscheide sich die Einbringung/Übernahme der Tochtergesellschaft weder für die Beteiligungspapierinhaber noch für den Erwerber kaum von einer Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft. Der Erwerber erlange durch den Erwerb der Beteiligung an der Tochtergesellschaft Kontrolle über den **wesentlichen Vermögensteil** der Zielgesellschaft, der für die Investitionsentscheidung der Beteiligungspapierinhaber eine maßgebliche Rolle spiele; im Vordergrund der Investitionsentscheidung stehe bei wirtschaftlicher Betrachtung nicht die Beteiligung an der Zielgesellschaft *per se*, sondern die Beteiligung an der operativen Tochtergesellschaft. Diese Darstellung mache deutlich, dass die Beteiligungspapierinhaber im gleichen Maße schutzbedürftig seien, wie bei einem Kontrollwechsel in der Zielgesellschaft. Der Gesetzgeber habe diese Fälle nicht bedacht. Es liege daher eine planwidrige **Regelungslücke** vor, die im Wege der Analogie zu schließen sei, zumal andernfalls der Schutzzweck des ÜbG vereitelt werden würde. Die Erfassung „wirtschaftlicher Übernahmen“ durch das ÜbG ge-

bierte auch der im Übernahmerecht geltende Grundsatz der **wirtschaftlichen Betrachtungsweise**, der insbesondere als Grundlage für die Erstreckung des § 22 ÜbG auf Umgehungsfälle dient.

Voraussetzung für die analoge Anwendung des § 22 ÜbG auf wirtschaftliche Übernahmen sei nach Ansicht des Senats in erster Linie, dass die (um beim konkreten Fall zu bleiben) einzubringende Beteiligung an der Tochtergesellschaft einen wesentlichen Bestandteil des Vermögens der Zielgesellschaft darstellt. Nur dann könne die Einbringung der Beteiligung einen mit dem Erwerb der Zielgesellschaft gleichzuhaltenden Erwerbsvorgang darstellen. Die Antragstellerin brachte vor, dass es sich bei der HTP um einen wesentlichen Teil des Gesellschaftsvermögens der HTI handle.

Wird aber der wesentliche Teil des Gesellschaftsvermögens der Zielgesellschaft gegen **Geldleistung** verkauft, so scheidet eine analoge Anwendung des ÜbG aus, weil die Beteiligungspapierinhaber keinen (neuen) kontrollierenden Aktionär bekämen, sie wären vielmehr überhaupt nicht mehr, weder mittelbar noch unmittelbar, an den wesentlichen Aktiva der Zielgesellschaft beteiligt. Es fehle daher ein wesentlicher Anknüpfungspunkt für das übernahmerechtliche Austrittsrecht. Das zum Entscheidungszeitpunkt geltende Übernahmerecht schütze nicht vor **Vermögensauskehr** oder **Des-/Investitionsentscheidungen** der Zielgesellschaft, auch wenn dadurch die (ursprüngliche) Grundlage für die Investitionsentscheidung der Beteiligungspapierinhaber gefährdet werden würde. Regelung- und Schutzzweck des ÜbG seien Kontrollerwerbe und Kontrollwechsel an der Zielgesellschaft und damit einhergehende Risiken (**Konzerneingangsschutz**).

Nach Rechtsansicht des 2. Senates stellt der Zwischenerwerb der Nanogate-Anteile durch die HTI einen **bloßen Durchgangserwerb** dar. Wirtschaftlich betrachtet war der vorliegende Durchgangserwerb einem unmittelbaren Verkauf der HTP an die Q Alloy gleichzuhalten. Die Zahlung eines Teils des Kaufpreises in Form einer Aufrechnung unterscheidet sich – wirtschaftlich betrachtet – nicht von einer Barzahlung. Der Senat war daher der Ansicht, dass die Transaktion trotz des Zwischenerwerbs durch die HTI den Charakter einer **Bartransaktion** hatte. Die Transaktion wurde vom Senat aus diesen Gründen nicht als „wirtschaftliche Übernahme“ qualifiziert und begründete daher keine Angebotspflicht nach § 22 ÜbG.

Stellungnahme S&T (GZ 2017/3/1); § 29 ÜbG

Mit Schriftsatz vom 24.5.2017 teilte der rechtsfreundliche Vertreter der S&T AG („**S&T**“) der ÜbK mit, dass Ennoconn Investment Holdings Co., Ltd. („**Ennoconn**“) seit dem 23.12.2016 mittelbar über ihre Tochtergesellschaften 4.383.620 S&T-Aktien halte (dies entspricht rund 8,96% des stimmberechtigten Grundkapitals). Das Closing des Ennoconn Investment I (welches Gegenstand der Stellungnahme GZ 2016/3/3 und war den Erwerb von rund 20,03% des stimmberechtigten Grundkapitals zum Gegenstand hatte) fand Ende Mai 2017 statt. Im Zuge des Closing erhöhte sich die (mittelbare) Be-

teilung von Ennoconn an der S&T auf insgesamt 13.953.620 Stück bzw. 28,52% der stimmberechtigten Aktien der S&T.

Wie bereits aus dem Vorverfahren (GZ 2016/3/3) bekannt, hatte Ennoconn ursprünglich die Absicht, ein Mitglied des dreiköpfigen Aufsichtsrats der S&T zu bestellen. In der Stellungnahme vom 16.11.2016 (GZ 2016/3/3) vertrat der 3. Senat die Ansicht, dass diese ursprüngliche Absicht von Ennoconn, eines von drei Mitgliedern des Aufsichtsrats der S&T mit aktiver Unterstützung (es gab eine Unterstützungszusage) durch grossnigg holding und allenfalls Herrn DI Hannes Niederhauser zu bestellen, kein gemeinsames Vorgehen iSd § 1 Z 6 ÜbG begründet. Der 3. Senat begründete diese Ansicht damit, dass aufgrund der geringen HV-Präsenzen die Ennoconn auch mit einer Beteiligung von rund 29% über die einfache Stimmenmehrheit verfügt und damit das gewünschte Aufsichtsratsmitglied auch ohne Unterstützung anderer Aktionäre alleine bestellen könne. Die Absprache über die Unterstützung bei der Wahl des gewünschten Aufsichtsrats war daher nicht kontrollrelevant, da sie für die Kontrollerlangung nicht kausal war.

Mit Email vom 9.6.2017 teilte der rechtsfreundliche Vertreter der S&T der ÜbK mit, dass Ennoconn in der Hauptversammlung der S&T im Juni 2017 die Bestellung von drei Aufsichtsratsmitgliedern plane. Gleichzeitig solle die Gesamtanzahl des S&T-Aufsichtsrates von drei auf fünf Mitglieder erhöht werden, wobei DI Matthias Ehrlich sein Mandat mit Beendigung der 18. Ordentlichen Hauptversammlung vorzeitig niederlegen würde. DI Hannes Niederhauser und grosso holding würden sich bei Abstimmungen über Wahlen in den Aufsichtsrat – entgegen der Verpflichtung aus dem SPA vom 13.1.2016 – der Stimme enthalten. Es wurde ein Antrag auf eine schriftliche Äußerung des Senats gestellt, ob dies im Einklang mit dem Übernahmerecht stehe.

Aus rechtlicher Sicht hielt der 3. Senat fest, dass bei einer Absprache über die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern und bei der Vereinbarung von Nominierungsrechten ein gemeinsames Vorgehen gem § 1 Z 6 ÜbG widerleglich vermutet werde. Im vorliegenden Fall bestehe die Kontrollrelevanz der Absprache darin, dass durch die Besetzung des Aufsichtsrats mit drei (von fünf) Mitgliedern die Ennoconn (über den AR) eine gesicherte (materielle) Kontrolle über S&T erhalten würde (**Festigung der Kontrolle**). Zwar verfüge Ennoconn auch ohne eigene Vertreter im Aufsichtsrat aufgrund der niedrigen Hauptversammlungspräsenzen faktisch über materielle Kontrolle (so wurde auch im Vorverfahren zu GZ 2016/3/3 entschieden), diese sei aber insoweit nicht gesichert, als sie durch verstärkte Präsenz der Aktionäre in der Hauptversammlung beseitigt werden könne. Während die Aktionäre somit eine Kontrolle der Ennoconn aufgrund der niedrigen Präsenzen in den Hauptversammlungen einschränken oder sogar gänzlich beseitigen können, wird ihnen diese Möglichkeit bei einer mehrheitlichen Besetzung des Aufsichtsrats genommen. Wenn sich Ennoconn bei der Aufsichtsratswahl dennoch eine Unterstützung zusichern lässt, so spricht dies dafür, dass Ennoconn selbst sich der (materiellen) Kontrolle über S&T nicht sicher sein kann, zumal sich die Präsenz in der anstehenden Hauptversammlung erhöhen könnte.

Nach Ansicht der ÜBK reiche eine Bestätigung der jeweiligen Parteien der ursprünglichen Absprache, dass die verbindliche Unterstützungszusage durch Dr. Erhard Grossnigg und allenfalls DI Hannes Niederhauser hinsichtlich der Bestellung eines Ennoconn-Vertreters in den Aufsichtsrat der S&T nicht mehr bestehe, im vorliegenden Fall alleine nicht aus, um die Vermutung einer weiterhin bestehenden Absprache zu widerlegen. Die Vermutung einer kontrollrelevanten Absprache könne jedoch dadurch widerlegt werden, dass sich Herr Dr. Erhard Grossnigg (über die grosso holding) und Herr DI Hannes Niederhauser verpflichten, ihre Stimmen bei der Abstimmung über die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern nicht auszuüben bzw. sich der Stimme zu enthalten. Hierzu haben sich Herr Dr. Erhard Grossnigg und Herr DI Hannes Niederhauser im Vorfeld der ordentlichen Hauptversammlung gegenüber der Übernahmekommission bereit erklärt; sie werden sich aber zur Teilnahme anmelden. Durch die Anmeldung zur Teilnahme wird letztlich der Verdacht beseitigt, dass Dr. Erhard Grossnigg und DI Hannes Niederhauser durch ihre Nichtteilnahme die Präsenz in der Hauptversammlung verringern und dadurch mittelbar Ennoconn unterstützen würden.

Der Senat hielt ferner fest, dass ein Indiz für eine Absprache iSd § 1 Z 6 ÜbG grundsätzlich auch darin bestehen kann, dass sich Aufsichtsratsmitglieder zugunsten eines (künftigen) Aktionärs bereit erklären, ihre Mandate vorzeitig zu beenden, um dadurch einen für die Kontrolle über den Aufsichtsrat erforderlichen Posten für den Mehrheitsaktionär zur Verfügung zu stellen. Auch ein dahingehend abgestimmtes Verhalten kann einer Kontrollerrlangung iSd § 1 Z 6 ÜbG dienen. Freilich ist bei einem Neueinstieg eines Investors die übliche Usance entsprechend zu würdigen, dass bestehende Aufsichtsratsmitglieder anlässlich des Neueinstiegs ihre Mandate vorzeitig niederlegen. So ist nicht auszuschließen (und in der Praxis nicht unüblich), dass sich aufgrund des Einstiegs eines Investors die strategische Ausrichtung der Zielgesellschaft ändert und hierfür neue (dem neuen Investor nahe) Personen mit der entsprechenden Überwachung des neuen Kurses betraut werden sollen.

Im konkreten Fall ging der Senat davon aus, dass DI Matthias Ehrlich sein Amt als Aufsichtsrat der S&T aus eigenen (ua unternehmerischen) Gründen und unabhängig vom Einstieg Ennoconn vorzeitig niederlegte. Eine Absprache zwischen DI Matthias Ehrlich und Ennoconn in Zusammenhang mit der vorzeitigen Amtsniederlegung durch DI Matthias Ehrlich wurde daher nicht vermutet.

Stellungnahme Wiener Privatbank SE (GZ 2017/3/3); § 29 ÜbG

Am 28.8.2017 teilte die Wiener Privatbank SE („WPB“) mittels Ad-hoc-Meldung mit, dass sie Umstrukturierungen anstrebt, weil sich Günter Kerbler und Mag. Johann Kowar („Verkäufer“), die syndiziert rund 73% am Grundkapital der WPB halten, in weit fortgeschrittenen Verhandlungen über den Verkauf ihrer Mehrheitsbeteiligung an die Arca Capital Gruppe befinden.

Am 18.9.2017 teilte die WPB mittels Ad-hoc-Meldung mit, dass sie von den Verkäufern darüber informiert wurde, dass diese am 18.9.2017 mit der Käuferin Arca Investments, a.s. („**Antragstellerin**“ oder „**Arca**“) einen Kaufvertrag über die Veräußerung ihrer Mehrheitsbeteiligung iHv insgesamt 61,37% abgeschlossen haben. Der vereinbarte Kaufpreis betrage laut Ad-hoc-Meldung EUR 10,00 je Aktie und unterliege einer Kaufpreisanpassungsklausel, die an den Eigenkapitalwert der Zielgesellschaft zum 31.12.2017 und 31.3.2018 anknüpft. Die Verkäufer erhielten ferner im März 2017 ein Entgelt in Höhe von EUR 2,00 je Aktie für die Gewährung der Exklusivität für die Verkaufsverhandlungen. Der Kaufvertrag stehe unter mehreren aufschiebenden Bedingungen, darunter die Genehmigung oder Nichtuntersagung der Transaktion durch die zuständigen Kartellbehörden und die Genehmigung bzw. Nichtuntersagung durch die FMA gemäß § 20 ff BWG. Sollten die aufschiebenden Bedingungen nicht bis 31.10.2018 (long-stop-date) eintreten, bestehe für die Verkäufer ein Rücktrittsrecht.

Arca Investments beantragte mit Schriftsatz vom 6.11.2017, die Übernahmekommission möge in einer Stellungnahme gemäß § 29 ÜbG dazu Stellung nehmen, ob (i) bei einem nach dem Closing des Aktienkaufvertrags vom 18.9.2017 durchzuführenden Pflichtangebot gemäß § 22 ÜbG oder (ii) bei einem vor dem Closing des Aktienkaufvertrags vom 18.9.2017 durchgeführten freiwilligen Angebot auf Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜbG für die Ermittlung der Preisuntergrenze gemäß § 26 Abs 1 Satz 3 ÜbG der durchschnittliche Börsenkurs für den Zeitraum von sechs Monaten unmittelbar vor dem 18.9.2017 (Tag der Unterfertigung des Aktienkaufvertrags und Tag der Veröffentlichung der diesbezüglichen Ad-hoc-Meldung) maßgeblich ist.

Mit Schriftsatz vom 23.11.2017 ergänzte die Antragstellerin den ursprünglichen Antrag und beantragte zusätzlich eine Stellungnahme der Übernahmekommission zu der Frage, ob die Ad-hoc-Meldung vom 28.8.2017 oder 18.9.2017 die Frist von 40 Börsetagen gemäß § 21 Abs 2 Z 1 oder Z 2 ÜbG auslöste und falls dies der Fall sei, ob diese Frist bis zur Kontrollerlangung (Closing des Aktienkaufvertrags) gehemmt sei, dass einem unverzüglich nach Kontrollerlangung gestellten Pflichtangebot der Antragstellerin keine Sperrfrist gemäß § 21 ÜbG entgegenstehe.

Der Senat vertrat in der dazu ergangenen Stellungnahme die Ansicht, dass für die Rückrechnung des Durchschnittskurses gemäß § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG nicht nur auf den Tag der Bekanntmachung der Absicht, ein Angebot zu stellen, sondern über den Gesetzeswortlaut hinaus auch auf den Tag abzustellen ist, an dem die Absicht bekannt gemacht wird, Tatsachen herbeizuführen, die zur Stellung eines Angebots verpflichten (zB beabsichtigter Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung). Nach Ansicht des Senats stellte die Ad-hoc-Meldung am 28.8.2017 eine klare Absicht der Antragstellerin dar, eine kontrollierende Beteiligung zu erwerben, mit der Folge, dass sie im Falle der Durchführung („**Closing**“) der Transaktion zur Stellung eines Angebots verpflichtet sein wird. Daher sei der Durchschnittskurs ab dem 28.8.2017 zurückzurechnen. Das die Ad-hoc-Meldung am 28.8.2017 von der Zielgesellschaft bekanntgemacht wurde, schade nicht; die Antragstellerin habe sich diese Bekanntmachung insbesondere aus dem Grund zuzurechnen, dass

sie den Paketerwerb mit Mehrheitsaktionären der Zielgesellschaft verhandelte, die zugleich auch Mitglieder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft sind. Der Senat ging davon aus, dass die Zielgesellschaft im Sinne eines freundlichen Verhandlungsklimas keine Veröffentlichungen in Bezug auf etwaige Angebotspflichten tätigen würde, ohne sich im Vorfeld diesbezüglich mit der Antragstellerin zu verständigen.

Weiters vertrat der Senat (in Übereinstimmung mit der bisherigen Spruchpraxis der ÜbK) die Ansicht, dass im konkreten Fall § 21 Abs 2 ÜbG teleologisch zu reduzieren sei. Der Gesetzgeber hatte bei der Regelung des § 21 Abs 2 ÜbG jene typischen Fälle vor Augen, in denen der potentielle Bieter auch zur Stellung des Angebots zeitnah zur öffentlichen Ankündigung der Übernahme in der Lage sei. Dies treffe in der Regel auf Fälle zu, in denen der Bieter den die Angebotspflicht auslösenden Kontrollerwerb binnen der Frist von 40 Börsetagen vollziehen kann. Ist der Bieter aufgrund rechtlicher Gründe nicht in der Lage, den Kontrollerwerb binnen dieser Frist zu vollziehen, sei es sachlich nicht gerechtfertigt, wenn man ihn angesichts der drohenden Sperrfrist zu einer (vorgezogenen) Angebotslegung (in der Praxis entwickelte sich dafür der Begriff „antizipatorisches /antizipiertes Pflichtangebot“) zwingen würde. Dies werde insbesondere bei der Einhaltung eines gesetzlich angeordneten Durchführungsverbots deutlich, das dem Käufer den Vollzug des Erwerbs der kontrollierenden Beteiligung vor Erteilung der Genehmigung durch die jeweilige Behörde verbiete. Hält sich der Käufer an dieses Verbot und macht er den Erwerb der kontrollierenden Beteiligung von einer erforderlichen behördlichen Genehmigung abhängig, würde der Käufer der kontrollierenden Beteiligung für seine Gesetzestreue bestraft werden, wenn er binnen einer Frist von 40 Börsetagen ein Übernahmeangebot stellen müsste. Zudem sei es dem (potentiellen) Bieter nicht zumutbar, die „drohende“ Angebotspflicht durch ein vorgezogenes Angebot zu antizipieren, zumal dieses Angebot unter der Bedingung stehen müsste, dass der (die Angebotspflicht) auslösende Kontrollerwerb durch die zuständigen Behörden nicht untersagt wird. Allerdings fallen mit dem antizipatorischen Pflichtangebot erhebliche Kosten (derzeit bis maximal EUR 550.000,--) und aufwendige Vorbereitungen an, obwohl ungewiss ist, ob der die Angebotspflicht auslösende Kontrollerwerb von den Behörden genehmigt wird. Wird der Kontrollerwerb nicht genehmigt, so zerfalle idR auch das Pflichtangebot; die Kosten und Aufwendungen der gescheiterten Übernahme hätte der Bieter jedenfalls zu tragen. Zudem würde das antizipatorische Pflichtangebot dem Behinderungsverbot eher zuwiderlaufen, als eine Angebotslegung nach Erteilung der behördlichen Genehmigung. Ein solches vorgezogenes Pflichtangebot würde den Geschäftsbetrieb der Zielgesellschaft stören, indem es deren Organe zu bestimmten Handlungen verpflichten würde, obwohl noch nicht gewiss sei, ob es überhaupt zu einem Kontrollerwerb komme.

Es könne dem Gesetzgeber nämlich nicht unterstellt werden, dass er potentielle Bieter unter Androhung einer Sperrfrist von einem Jahr zu einer kosten- und aufwandsintensiven Angebotslegung zwingt, obwohl der Erfolg des die Angebotspflicht auslösenden Kontrollerwerbs ungewiss sei. Ferner könne dem Gesetzgeber auch nicht unterstellt werden, dass er ein Angebot befürwortet, das dem von § 21 Abs 2 ÜbG verfolgten Behinderungsverbot eher zuwiderläuft. Die wortlautgetreue Anwendung des § 21 Abs 2 ÜbG sei unter Berück-

sichtigung dieser Erwägungen im Falle eines behördlich genehmigungspflichtigen Kontrollerwerbs überschießend und sachlich nicht gerechtfertigt. Der Wortlaut des § 21 Abs 2 ÜbG sei im vorliegenden Fall teleologisch zu reduzieren.

Dies wurde damit begründet, dass der Regelungszweck des § 21 Abs 2 ÜbG eine rasche Durchführung der geplanten Übernahme und damit einhergehend die möglichst geringe Behinderung der Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit sei.

1.4. Feststellungsverfahren gemäß § 29 Abs 2 ÜbG

Hängt die Entscheidung in einem zivilgerichtlichen Verfahren von der noch nicht vorliegenden Entscheidung einer Vorfrage ab, die nach dem ÜbG zu treffen ist, so hat das Gericht das Verfahren zu unterbrechen und einen Feststellungsbescheid der ÜbK betreffend die Vorfrage herbeizuführen.

Im Jahr 2017 gab es kein Feststellungsverfahren gemäß § 29 Abs 2 ÜbG.

1.5. Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG

Im Berichtsjahr 2017 wurde von der ÜbK kein Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG eingeleitet.

1.6. Strafverfahren gemäß § 35 ÜbG

Im Berichtsjahr 2017 wurde **ein** gemeinsames Strafverfahren gegen mehrere Verwaltungsorgane gemäß § 35 ÜbG durchgeführt.

1.7. Sonstige Verfahren

§ 24 und § 25 ÜbG sehen Ausnahmen von der Angebotspflicht für den Fall vor, dass eine kontrollierende Beteiligung keinen beherrschenden Einfluss vermitteln kann oder kein Kontrollwechsel stattfindet sowie für den Fall, dass volkswirtschaftliche oder private Interessen eine Ausnahme von der Angebotspflicht rechtfertigen.

Im Jahr 2017 wurden der Übernahmekommission insgesamt **sechs** Ausnahmen von der Angebotspflicht gemäß § 24 ÜbG mitgeteilt, wonach eine Angebotspflicht nicht besteht, wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft keinen beherrschenden Einfluss vermitteln kann oder wenn der Rechtsträger, der diesen Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann, nicht wechselt. In diesem Fall ist der Sachverhalt der ÜbK unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der Beteiligung anzuzeigen.

Anzeigen gemäß § 25 ÜbG erfolgten keine.

Im Jahr 2017 wurden **drei** Mitteilungen gemäß § 26a ÜbG erstattet. Diese Meldung ist zu erstatten, wenn ein Aktionär eine Beteiligung erlangt, die mehr als 26%, jedoch weniger als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt. Diese Meldung ist unverzüglich bei der ÜbK, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der Beteiligung anzuzeigen. Gemäß § 26a Abs 2 ÜbG dürfen in diesem Fall die mehr als 26% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte nicht ausgeübt werden.

Das **Feststellungsverfahren gemäß § 26b ÜbG** gibt Beteiligungspapierinhabern in begründeten Zweifelsfällen die Möglichkeit, in einem Verfahren vor der ÜbK eine Entscheidung über die mögliche Angebotspflicht zu erreichen. Mit diesem Verfahren soll für Rechtssicherheit gesorgt werden. Stellt die ÜbK die Angebotspflicht fest, so hat der Beteiligte innerhalb von 20 Börsetagen ein Pflichtangebot anzuzeigen oder seine Beteiligung auf 30% oder weniger zu reduzieren, sofern die Kontrolle über die Zielgesellschaft noch nicht ausgeübt wurde. Im Berichtsjahr 2017 gab es **kein Feststellungsverfahren** gemäß § 26b ÜbG.

2. Beratung und Auskünfte, Serviceorientierung der Behörde

Aktionäre, Bieter, Investoren, Organe der Zielgesellschaften und deren Berater (Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Investmentbanken) haben die Möglichkeit zur Beratung durch die ÜbK (§ 29 Abs 1 ÜbG) auch im Jahr 2017 wieder intensiv in Anspruch genommen. Die Beratungsfunktion wird so unbürokratisch und schnell wie möglich wahrgenommen. Rasche Auskünfte und formlose Beratung sowie lösungsorientierte Zusammenarbeit werden flexibel angeboten, um den Akteuren ein möglichst hohes Maß an Sicherheit im Rahmen ihres Handelns zu geben, ihre Kosten niedrig zu halten und gleichzeitig die Einhaltung von allen gesetzlichen Regeln sicherzustellen. Teil des Selbstverständnisses der ÜbK als serviceorientierte Behörde ist es, im Vorfeld eines Verfahrens Terminabläufe und „Fahrpläne“ mit den beteiligten Parteien abzustimmen. Abgerundet wird die Beratungsaufgabe der ÜbK durch das umfangreiche Informationsangebot, das über die laufend aktualisierte **Website** der ÜbK unter **www.takeover.at** kostenlos abrufbar ist.

Die Beratung durch die Geschäftsstelle, den Vorsitzenden der ÜbK oder einen Senatsvorsitzenden kann allerdings Entscheidungen der unabhängigen Senate in keiner Weise präjudizieren und sind daher stets unverbindlich. Die der ÜbK zugewiesene Behördenfunktion wird entweder durch den Vorsitzenden der ÜbK, durch die jeweils zuständigen Senate oder die Vollversammlung wahrgenommen.

3. Information der Öffentlichkeit

Die Vorsitzenden der Senate und die Geschäftsstelle sind bemüht, den interessierten öffentlichen Stellen und Journalisten – soweit dies mit dem Amtsgeheimnis vereinbar ist – mit Auskünften zu Fällen und allgemeinen Erklärungen zur geltenden Rechtslage zur Ver-

fügung zu stehen. Ziel ist es auch weiterhin, dass insbesondere die mit der Materie regelmäßig befasste interessierte Öffentlichkeit so rasch als möglich alle Informationen erhalten, um sich selbst ein sachliches Urteil bilden zu können.

Zur Information der Öffentlichkeit über die grundsätzlichen Ziele des Übernahmerechts und die von den Senaten der ÜbK getroffenen Entscheidungen (Stellungnahmen und Bescheide) wurden im Berichtsjahr 2017 die folgenden Maßnahmen gesetzt:

- Betrieb und laufende Aktualisierung der Website;
- Veröffentlichung von Entscheidungen in laufenden Verfahren sowie von Stellungnahmen im Zuge bereits abgewickelter Verfahren, die über den Einzelfall hinausgehende Bedeutung haben (vgl. www.takeover.at).

4. Amtswegige Überwachung des Marktes gemäß § 28 Abs 3 ÜbG

Die ÜbK hat die Einhaltung des ÜbG zu überwachen, um auf der Grundlage ihrer eigenen **Marktbeobachtungen** gegebenenfalls die Einleitung eines Verfahrens von Amts wegen zu beschließen. Dies erfolgt unter anderem durch die laufende Beobachtung und Auswertung der Kursentwicklungen an der Börse, Medienberichte, Beteiligungs- und Ad-hoc-Meldungen sowie der Handelsvolumina im Hinblick auf besondere Auffälligkeiten. Ferner werden laufend Gerüchte und Spekulationen betreffend übernahmerelevanter Aktivitäten, insbesondere auch in Online-Medien, verfolgt. Weiters werden alle Hauptversammlungspräsenzen erfasst und im Hinblick auf das Teilnahme- und Abstimmungsverhalten regelmäßig ausgewertet. Daraus resultieren umfangreiche interne Datenbanken, aus denen sich wichtige Anhaltspunkte für die Kontrollstruktur jener Gesellschaften ergeben, die der Überwachung durch die ÜbK unterliegen.

Zur Klärung besonderer Auffälligkeiten wird von Seiten der Behörde zunächst Kontakt mit den betreffenden Personen, wie etwa Organmitgliedern und Mitarbeitern der Zielgesellschaften sowie deren Beratern, aufgenommen. Liegen konkrete übernahmerechtlich relevante Sachverhalte vor oder entzieht sich der Befragte dem Auskunftersuchen des Vorsitzenden der ÜbK und der ihn im Rahmen der Marktüberwachung unterstützenden Geschäftsstelle, wird die Angelegenheit dem zuständigen Senat zugewiesen, der in weiterer Folge alle notwendigen Schritte setzt.

Rund ein Drittel der zeitlichen Gesamtressourcen der Geschäftsstelle werden für die **amtswegige Überwachung des Marktes** und – soweit im Einzelfall möglich – für die Klärung formeller und materieller Fragen vor Verfahrensbeginn verwendet.

Im Rahmen der Marktüberwachung befasste sich die Übernahmekommission im Jahr 2017 mit **fünf** Fällen, ohne dass es dabei zu einer Zuweisung an den zuständigen Senat gekommen ist. Daneben besuchten die Mitarbeiter der Geschäftsstelle regelmäßig Hauptversammlungen der börsennotierten Gesellschaften in ganz Österreich und werteten die

Protokolle aller Hauptversammlungen aus, um die Einhaltung der Bestimmungen des Übernahmegesetzes zu überwachen und allfällige Verstöße aufzudecken.

5. Kontakte mit Behörden auf nationaler und internationaler Ebene

Auch im Jahr 2017 wurde die regelmäßige und intensive Zusammenarbeit im Rahmen des ESMA-Netzwerks mit den Schwesterbehörden der EU-Mitgliedstaaten fortgeführt. Die Sitzungen dienen vor allem dem Erfahrungsaustausch. Dieser findet in verstärkter Form auch außerhalb der Sitzungen der Behörden statt. Übernahmerechtliche Fragestellungen, insbesondere iZm der Auslegung der Übernahmerichtlinie, werden auch weiterhin formlos über Anfragen zwischen den Behörden diskutiert.

Ein Ergebnis dieser internationalen Zusammenarbeit ist die im Rahmen einer Arbeitsgruppe im Jahr 2013 auf europäischer Ebene erarbeitete Liste jener Sachverhaltskonstellationen, die von den nationalen Behörden regelmäßig nicht als gemeinsames Vorgehen beurteilt werden („**White List**“). Freilich ist dieses Dokument lediglich als grobe Leitlinie und kleinster gemeinsamer Nenner aller Mitgliedstaaten zu sehen, die die Behörden der Mitgliedstaaten nicht bindet.

Auf internationaler Ebene erfolgt die Zusammenarbeit vor allem mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen („**BaFin**“) und den europäischen Schwesterbehörden, so zB mit britischen, luxemburgischen und zypriotischen Behörden.

Auf nationaler Ebene wurde im Jahr 2017 insbesondere die Zusammenarbeit mit der Finanzmarktaufsicht („**FMA**“) sowie der Wiener Börse in ihrer Funktion als Aufsichts- und Zulassungsbehörde fortgeführt. Die Übernahmekommission arbeitete ferner mit der Staatsanwaltschaft zusammen.

VI. Ausblick auf das Jahr 2018

Im ersten Quartal 2018 konnte wahrgenommen werden, dass börsennotierte Gesellschaften die durch § 38 Börsegesetz 2018 eingeräumte Möglichkeit des Widerrufs der Zulassung zum Amtlichen Handel zu nutzen beabsichtigen, sodass im Jahr 2018 mit einigen Delisting-Fällen zu rechnen sein wird. Dadurch dürfte der bisher verzeichnete Rückgang der Anzahl der Unternehmen im Anwendungsbereich des Übernahmegesetzes weiter steigen. Das neue Delisting-Recht und die mit einem Delisting-Angebot verbundenen Rechtsfragen dürften die ÜbK im Jahr 2018, insbesondere im Rahmen von Stellungnahmen gemäß § 29 ÜbG, beschäftigen. War die ÜbK zu Beginn des Jahres 2009 noch für die Überwachung von 96 Unternehmen zuständig, sind es Anfang 2018 nur noch 61 Gesellschaften bzw. 66 Titel. Ausschlaggebend für diese Entwicklung sind einerseits **Börsenrückzüge** und andererseits gesellschaftsrechtliche **Umgründungsmaßnahmen** bzw. **Segmentwechsel** vom regulierten Markt in den unregulierten Dritten Markt (*Multilateral Trading Facility – MTF*) sowie **bloß zwei Neuzugänge** (im geregelten Markt) an der

Wiener Börse. Die Wiener Börse konnte im Jahr 2017 mit der BAWAG Group AG den größten Börsengang ihrer Geschichte und einen der weltweit Top 10-Börsengänge des Jahres 2017 verzeichnen.

VII. Danksagung

Dank für die gute Zusammenarbeit im Jahr 2017 gilt zunächst dem Bundesministerium für Justiz und dem Bundesministerium für Finanzen, der Wiener Börse AG, der Finanzmarktaufsichtsbehörde sowie der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin).

Weiters ist den Mitarbeitern der Geschäftsstelle zu danken, insbesondere dem Leiter der Geschäftsstelle, Herrn Dr. Vedran Obradović. Die Mitarbeiter der Geschäftsstelle haben ihre Arbeit auch im Jahr 2017 mit hoher Sachkunde, absoluter Integrität und großem Engagement fortgesetzt und damit einen wichtigen Beitrag für die Funktionsfähigkeit und die positive Wahrnehmung der ÜbK nach außen geleistet.

Dank gebührt auch den betroffenen Unternehmen, ihren Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, ihren Mitarbeitern und ihren Beratern, die fast ausnahmslos mit der ÜbK in fairer und sachgerechter Weise zusammengearbeitet haben.

Univ.-Prof. Dr. Martin Winner
(Vorsitzender)

em.Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher
(stellvertretender
Vorsitzender)

Dr. Winfried Braumann
(stellvertretender
Vorsitzender)

Anhang

1. Mitglieder der ÜbK während des Geschäftsjahres 2017

Univ.-Prof. Dr. Martin Winner (Vorsitzender)	Universitätsprofessor für Unternehmensrecht
em. o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher (stv. Vorsitzender)	Universitätsprofessor für Unternehmensrecht
Dr. Winfried Braumann (stv. Vorsitzender)	Geschäftsführer der Reenag Holding GmbH
SenPräs. d. OGH iR Dr. Peter Baumann	Senatspräsident des Obersten Gerichtshofes im Ruhestand
Richterin des OLG Dr. Ursula Fabian	Richterin des Oberlandesgerichts Wien
Mag. Helmut Gahleitner	Wirtschaftspolitischer Referent der Arbeiterkammer
Dr. Rudolf Jettmar	Leiter der Österreichischen Prüfstelle für Rechnungslegung
Mag. Robert Kastil	Vorstandsmitglied der Rosenbauer International AG im Ruhestand
RA Dr. Georg Legat	Rechtsanwalt
Mag. Heinz Leitsmüller	Leiter der Abteilung Betriebswirtschaft der Arbeiterkammer Wien
Dr. Rosemarie Schön	Leiterin der Abteilung Rechtspolitik der Wirtschaftskammer Österreich
Präs. d. HG Wien Dr. Maria Wittmann- Tiwald	Präsidentin des Handelsgerichts Wien

2. Mitarbeiter der Geschäftsstelle während des Geschäftsjahres 2017

Dr. Vedran Obradović	Leiter der Geschäftsstelle
Mag. Raphael Simma, MSc.	Jurist
Dr. Philipp Fidler	Jurist (bis März 2017)
Dr. Stefan Holzweber	Jurist (März bis November 2017)
Dr. Thomas Barth	Jurist (seit November 2017)
Mag. Walter Martetschläger	Office Manager

3. Statistik

STATISTIK						
Bezeichnung	Einheit	2017			2016	
Senatsverfahren						
	Anz					
Gesamt			9			19
Übernahmeangebote			2			8
Sonstige Senatsverfahren			7			11
Anzeigeverfahren nach § 25			0			1
Feststellungsverfahren nach § 26b			0			0
Verfahren nach § 29 (Stellungnahmen)			4			7
Verfahren nach § 29 Abs 2 (Feststellungsverfahren)			0			0
Verfahren nach § 33 (Nachprüfungsverfahren)			0			1
Verfahren nach § 35 (Verwaltungsstrafverfahren)			1			0
andere Verfahren (§ 10, § 11, § 21, § 34, ...)			2			2
Sonstige Verfahren						
Ausnahmen von der Angebotspflicht nach § 24			6			1
Anzeigepflicht bei einer kontrollierenden Beteiligung § 25			0			1
Überschreiten d. ges. Sperrminorität nach § 26a			3			3
Übernahmeangebote						
	Anz					
gesamt / davon erfolgreich beendet			2/2			8/7
einfache freiwillige Angebote §§ 4 ff			1/1			5/4
freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung § 25a			1/1			1/1
Pflichtangebote § 22			0/0			2/2
Durchschnittliche Annahmequote						
	%					
freiwillige Angebote §§ 4 ff*			36,70%			40,35%
freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung § 25a*			76,30%			72,11%
Pflichtangebote § 22*			n/a			16,27%
Volumina						
	Mio €					
Angebotsvolumen**			3.614			1.946
Annahmевolumen**			2.755			1.381
Übernahmeprämie						
	%					
(bez. auf Bekanntmachung; Durchschnitt)			3M	6M	12M	3M
einfache freiwillige Angebote §§ 4 ff***			17,0%	17,9%	21,8%	11,1%
freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung § 25a			17,0%	15,7%	19,5%	20,9%
Pflichtangebote § 22			0,0%	0,0%	0,0%	17,6%
						19,6%
						18,1%
Sonstiges						
Anzahl der Kommissionsmitglieder			12			12
Anzahl der Mitarbeiter der Geschäftsstelle			4			4
Anzahl der Zielgesellschaften gemäß ÜbG			61			64

*Bei mehreren Beteiligungspapieren wird auf die durchschnittliche Annahmequote abgestellt

**Bei mehreren Beteiligungspapieren wird auf das durchschnittliche Annahmевolumen abgestellt

***Bei Stamm- und Vorzugsaktien wird auf die durchschnittliche Übernahmeprämie für beide Aktiengattungen abgestellt