



Übernahmekommission **Austrian Takeover Commission**

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

GZ 2007/1/3 - 59

Der 1. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher, im Beisein der Mitglieder Hofrat d. OGH Dr. Erich Schwarzenbacher (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Univ.-Prof. Dr. Hanspeter Hanreich (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gem. § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) zu Fragen im Zusammenhang mit dem freiwilligen Angebot zur Kontrollerlangung der voestalpine AG an die Aktionäre der Böhler-Uddeholm AG über Antrag der voestalpine AG folgende

Stellungnahme

ab:

1. Zugrunde gelegter Sachverhalt, Vorbringen

Am 28. März 2007 hat voestalpine AG (im Folgenden „voestalpine“ oder Bieterin) mit den Gesellschaftern der BU Industrieholding GmbH (im Folgenden „BUI“) eine Grundsatzvereinbarung über den Erwerb sämtlicher Geschäftsanteile der BUI und damit mittelbar über den Erwerb von 10.686.340 Stück Aktien (20,95% des Grundkapitals) der Böhler-Uddeholm AG (im Folgenden „BUD“ oder Zielgesellschaft) erzielt. Inhalt dieser Grundsatzvereinbarung war der mittelbare Kaufpreis von EUR 69,00 je Aktie der BUD sowie die aufschiebende Bedingung des Erwerbs mit den erforderlichen zusammenschlussrechtlichen Genehmigungen.

Nach Vorliegen der entsprechenden Organbeschlüsse gab voestalpine am 29. März 2007 gemäß § 5 Abs 3 ÜbG die Grundsatzvereinbarung mit BUI öffentlich bekannt und veröffentlichte darüber hinaus die Absicht, ein freiwilliges Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜbG an sämtliche Aktionäre der BUD zu einem Angebotspreis von EUR 69,00 je BUD-Aktie zu stellen. Zudem teilte voestalpine mit, dass sowohl der Erwerb der BUI als auch das freiwillige Angebot zur Kontrollerlangung unter der aufschiebenden Bedingung der erforderlichen zusammenschlussrechtlichen Genehmigungen stehen werden.

Am 10. April 2007 schloss die Bieterin mit allen Gesellschaftern der BUI inhaltlich gleichlautende Anteilskauf- und Abtretungsverträge betreffend den Erwerb sämtlicher Geschäftsanteile der BUI ab. Am 16. April 2007 zeigte voestalpine das freiwillige Angebot zur Kontrollerlangung gem § 25a ÜbG bei der Übernahmekommission an.

Die Bieterin bringt vor, dass die mittelbar und aufschiebend von den Gesellschaftern der BUI erworbene Beteiligung an BUD bei Ermittlung der Annahmeschwelle gemäß § 25a Abs 2 ÜbG einzurechnen seien.

Anlässlich der Verhandlungen über den Erwerb der Geschäftsanteile der BUI bzw der Grundsatzvereinbarung sei den Gesellschaftern der BUI die Absicht der voestalpine mitgeteilt worden, ein freiwilliges Angebot zur Kontrollerlangung zu stellen. Der mittelbare und aufschiebend bedingte Erwerb der BUD-Aktien der BUI stelle einen Vorerwerb im Sinne des § 26 ÜbG dar, der in die gesetzliche Mindestannahmeschwelle mit einzurechnen sei.

Zweck der gesetzlichen Mindestannahmeschwelle sei es, das Angebot einem Markttest zu unterwerfen, der dann erfolgreich sei, wenn mehr als die Hälfte der Angebotsadressaten das Angebot für angemessen erachten und daher annehmen.

Parallelerwerbe seien bei der Berechnung der Annahmeschwelle zu berücksichtigen, da es keine Rolle spiele, ob der Erwerb der Aktien der Zielgesellschaft formell durch die Annahme des Angebots oder durch Parallelerwerbe gemäß § 16 ÜbG außerhalb des Übernahmeangebots erfolge.

Auch wenn die Grundsatzvereinbarung über den mittelbaren Erwerb der BUD-Aktien der BUI bereits vor Bekanntgabe der Übernahmeabsicht der voestalpine getroffen worden sei, seien die hierdurch erworbenen Aktien bei der Berechnung der gesetzlichen Annahmeschwelle zu berücksichtigen, da auch der mittelbare Erwerb zum Markttest beitrage.

Der mittelbare Erwerb der BUD-Aktien der BUI sei zu dem gleichen Preis und in voller Kenntnis der grundsätzlichen Bedingungen des freiwilligen Angebots zur Kontrollerlangung erfolgt. Die Aussagekraft zur Angemessenheit des Angebotspreises sei daher gleich wie im Fall einer zeitgleich zum Lauf der Angebotsfrist erfolgten Einigung.

Weiters stelle der fehlende Gleichlauf der Bedingungen des Übernahmeangebots und des mittelbaren Vorerwerbs keinen Erwerb zu besseren Bedingungen dar. Es könne nicht Zweck der Bestimmung sein, dass für die Frage des Erwerbs zu besseren Bedingungen der Zeitpunkt des Erwerbs ausschlagend sei.

Der mittelbare Erwerb der BUD-Aktien der BUI bereits vor Bekanntgabe der Absicht, ein Angebot zu stellen, stelle daher keinen Erwerb zu besseren Bedingungen iSv § 16 Abs 1 ÜbG dar und sei darüber hinaus kein berücksichtigungswürdiges Preisbildungselement bei Festlegung des Mindestpreises gemäß § 26 Abs 1 Satz 1 ÜbG.

Schließlich ändere sich an dieser Beurteilung auch dann nichts, wenn die ÜbK zu dem Ergebnis kommen sollte, dass BUI als gemeinsam mit voestalpine vorgehender Rechtsträger zu qualifizieren sei.

2. Rechtsfragen

a) Berechnung der Mindestannahmeschwelle

Gemäß § 25a Abs 2 ÜbG sind freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung gesetzlich dadurch bedingt, dass der Bieter bis zum Ende der Annahmefrist Annahmeerklärungen für mehr als 50% der stimmberechtigten Aktien erhält, die Gegenstand des Angebots sind.

Diese bei freiwilligen Angeboten zur Kontrollerlangung vorgesehene Legalbedingung soll vor allem sicherstellen, dass der Bieter auch bei derartigen Angeboten einen angemessenen Preis bietet. Dies wird dadurch erreicht, dass die Angebotsadressaten im Ergebnis durch ihre Annahmeentscheidung über den vom Bieter gebotenen Preis abstimmen. Die Legalbedingung erfüllt daher die Funktion eines Markttests für den Angebotspreis (*Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmerecht, 2. Auflage, Rz 323).

Dieser Grundgedanke entstammt bereits der Urfassung des ÜbG (§ 22 Abs 11 ÜbG aF; vgl dazu ausführlich ÜbK vom 15. Jänner 2005, GZ 2004/3/13-178). Bisher war dieser Markttest in seiner Wirksamkeit jedoch eingeschränkt, da bei Ermittlung der 50%-Schwelle sämtliche Vorerwerbe des Bieters berücksichtigt wurden. Der Bieter war daher auch bereits dann erfolgreich, wenn er die ihm auf 50% *fehlenden* Aktien aus dem Angebot erwerben konnte. Bei einem entsprechenden Anteilsbesitz vor Stellung des Angebots (*launching pad*) musste er daher deutlich weniger als die Hälfte der Aktionäre von der Angemessenheit des gebotenen Preises überzeugen.

Mit In-Kraft-Treten des ÜbRÄG 2006 (BGBl. I 2006/75) wurde ua auch das Mindestannahmeerfordernis geändert. Vorerwerbe des Bieters werden nunmehr für Zwecke der Legalbedingung grundsätzlich nicht mehr berücksichtigt, sodass ein Bieter nur dann erfolgreich ist, wenn er auch tatsächlich mehr als die Hälfte der Angebotsadressaten dazu bewegen kann, den im Angebot gebotenen Preis zu akzeptieren. Werden hingegen Aktien

parallel zum Angebot erworben, so finden diese bei Berechnung der 50%-Schwelle auch nach neuer Rechtslage Berücksichtigung (§ 25a Abs 2 letzter Satz ÜbG).

Grund für diese Unterscheidung zwischen Vor- und Parallelerwerben ist die unterschiedliche Informationslage des Verkäufers: Solange dem Verkäufer die Angebotsabsicht des Bieters noch nicht bekannt ist, kann er das bevorstehende Übernahmeangebot seiner Verkaufsentscheidung noch nicht zugrunde legen und wird daher typischerweise auch keine Übernahmeprämie einfordern können. Zudem sind gem § 26 Abs 1 ÜbG auch nur diejenigen Vorerwerbe des Bieters bei der Preisbildung des Angebots zu berücksichtigen, die innerhalb eines Jahres vor Anzeige des Angebots erfolgen.

Sobald der Markt jedoch Kenntnis von den Plänen des Bieters erlangt, wird das Übernahmeangebot auch bereits bei der Marktpreisbildung entsprechend berücksichtigt. Der Bieter kann daher Aktien nur dann parallel zum Angebot erwerben, wenn der jeweils veräußernde Aktionär mit dem gebotenen Preis einverstanden ist; ein Parallelerwerb zu einem höheren Preis ist ohnehin nur zulässig, soweit der Bieter das Angebot für alle Aktionäre verbessert.

Die Verkaufsentscheidung eines Aktionärs im Rahmen eines Vorerwerbs hat demnach insoweit einen geringeren Aussagegehalt für die Angemessenheit des Preises, als sie nicht in Kenntnis des konkret bevorstehenden Angebots erfolgt.

Nach Ansicht des 1. Senats ist die unterschiedliche Behandlung von Vor- und Parallelerwerben jedoch dann nicht gerechtfertigt, wenn ein bestimmter Vorerwerb bereits im Wissen um das bevorstehende Angebot und dessen wesentliche Angebotsbedingungen vereinbart wird. Erfolgt die Veräußerung des Altaktionärs in Kenntnis des konkreten Angebots, so kommt dieser Verkaufsentscheidung dieselbe Aussagekraft für die Angemessenheit des Angebotspreises zu wie einer entsprechenden Annahmeerklärung bzw einer Verkaufsentscheidung nach öffentlicher Bekanntgabe der Übernahmeabsicht (Parallelerwerb). Derartige Vorerwerbe sind demnach – gleich einem Parallelerwerb – bei der Berechnung der Mindestannahmeschwelle zu berücksichtigen.

Nach den von voestalpine vorgelegten Informationen handelt es sich beim Erwerb der Geschäftsanteile der BUI um einen mittelbaren Vorerwerb. Dieser Erwerb wurde jedoch unmittelbar vor der Bekanntgabe gem § 5 Abs 3 ÜbG vereinbart und erfolgte seitens der Veräußerer bereits im Wissen um das bevorstehende Übernahmeangebot und den im Zuge dieses Angebots zu bietenden Preis.

Die in der angezeigten Angebotsunterlage vorgesehene Berücksichtigung der mittelbar erworbenen BUD-Beteiligung für Zwecke der Legalbedingung gem § 25a Abs 2 ÜbG ist daher nach Ansicht des 1. Senats zulässig.

b) Gleichlauf der Bedingungen

Wie bereits unter a) ausgeführt, handelt es sich nach den der ÜbK vorgelegten Informationen bei dem Erwerb der Geschäftsanteile der BUI durch voestalpine um einen mittelbaren Vorerwerb von Aktien der Zielgesellschaft. Dieser steht ausschließlich unter der Bedingung des Wegfalls der jeweiligen wettbewerbsrechtlichen Durchführungsverbote bzw des Erhalts der erforderlichen Genehmigungen.

Das am 16. April 2007 angezeigte freiwillige Angebot zur Kontrollerlangung steht demgegenüber – neben einer im Wesentlichen inhaltsgleichen wettbewerbsrechtlichen Bedingung – zusätzlich auch unter der gesetzlichen Bedingung gemäß § 25a ÜbG.

Der Bieter hat durch eine entsprechende Vertragsgestaltung sichergestellt, dass – jedenfalls bei Einhaltung des derzeitigen Zeitplans – die Auszahlung der Gegenleistung an die Angebotsadressaten gleichzeitig mit der Leistung des Kaufpreises an die Gesellschafter der BUI erfolgt.

Nach Maßgabe von § 26 Abs 3 ÜbG ist der mittelbare Vorerwerb bei Ermittlung der Gegenleistung für das freiwillige Angebot zur Kontrollerlangung zu berücksichtigen. Darüber hinaus ist es nach Ansicht des Senats nicht erforderlich, einen vollkommenen Gleichlauf der Bedingungen des Vorerwerbs und des Übernahmeangebots vorzusehen, solange ein aufschiebend bedingt vereinbarter Vorerwerb sich nicht bereits auf eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 Abs 2 ÜbG bezieht bzw bei Durchführung des Vorerwerbs unter Berücksichtigung der Ausgangsbeteiligung des Bieters eine kontrollierende Beteiligung erlangt würde. Hierbei ist insbesondere auch zu beachten, dass es den Parteien in diesen Fällen auch ohne weiteres möglich wäre, nach Scheitern des freiwilligen Angebots auf Kontrollerlangung und nach Wegfall der entsprechenden Durchführungshindernisse einen unbedingten Erwerb der Beteiligung zu vereinbaren.

Die mangelnde Bedingung des Erwerbs der BUI-Geschäftsanteile (auch) mit der Legalbedingung gem § 25a Abs 2 ÜbG ist daher nach Ansicht des 1. Senats bei der angemessenen Preisfestsetzung gem § 26 Abs 3 ÜbG nicht preiserhöhend zu berücksichtigen. Hierfür spricht auch die Grundregel in § 26 Abs 1 ÜbG, die bei

Berücksichtigung der Vorerwerbe auf die Relevanz des gezahlten (bzw vereinbarten) Preises abstellt.

c) Gemeinsames Vorgehen mit BUI

Der 1. Senat kann anhand der von der Antragstellerin vorgelegten Informationen derzeit nicht abschließend beurteilen, ob BUI mit voestalpine gemeinsam iSv § 1 Z 6 ÜbG vorgeht. Soweit ein allfälliges gemeinsames Vorgehen jedoch ausschließlich auf den vorgelegten Vereinbarungen beruht, die voestalpine und BUI (bzw deren Gesellschafter) im Zuge des Erwerbs der Geschäftsanteile getroffen haben, hätte dies auf die vorgenannten Rechtsfragen keine unmittelbare Auswirkung.

Der 1. Senat weist darauf hin, dass er im Rahmen dieser Stellungnahme ausschließlich die angesprochenen Rechtsfragen zu behandeln hatte. Nicht Gegenstand dieser Stellungnahme ist hingegen die Frage, ob die vom Bieter vorgenommene angemessene Festlegung der Gegenleistung in Übereinstimmung mit den übernahmerechtlichen Vorschriften erfolgt ist.

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

Wien, am 19. April 2007

Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher
Für den 1. Senat der Übernahmekommission