

## Bescheid

Der 3. Senat der Übernahmekommission hat am 6. August 2002 unter dem Vorsitz von Dir. Dr. Winfried Braumann im Beisein der Mitglieder Hofrätin des OGH Dr. Birgit Langer (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dkfm. R. Engelbert Wenckheim (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Dr. Sieglinde Gahleitner (Mitglied gem. § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) über den Antrag der B GmbH wie folgt entschieden:

## Spruch

1. Die B GmbH ist gemäß § 25 Abs 1 ÜbG von der Angebotspflicht für die Beteiligungspapiere der Z AG nach § 22 Abs 1 iVm Abs 3 ÜbG befreit, sofern folgende Bedingungen iSv § 25 Abs 2 ÜbG eingehalten werden:
  - a) Die B GmbH oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger zahlt nach Erlangen der Kontrolle längstens bis zum Ablauf von fünf Monaten im Rahmen einer verschmelzenden Umwandlung nach § 2 UmwG eine bare Abfindung an sämtliche Beteiligungspapierinhaber der Z AG, die zumindest dem nach § 26 ÜbG zu entrichtenden Mindestangebotspreis entspricht, wobei kein Paketabschlag in Abzug gebracht wird.
  - b) Die B GmbH und alle mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger werden bis zur Auszahlung der unter lit. a genannten baren Abfindung keine rechtsgeschäftliche Erklärung abgeben, die auf den Erwerb von Beteiligungspapieren zu besseren Bedingungen als im Umwandlungsplan gerichtet ist, es sei denn sie stellen auf andere Weise die volle Gleichbehandlung der Beteiligungspapierinhaber sicher.
2. Gemäß 2.1. iVm 2.3. und 7.3. der Gebührenordnung der Wiener Börse AG für das Verfahren vor der Übernahmekommission hat die B GmbH als Bieterin eine Gebühr von EUR 17.280,- zu entrichten. Der Restbetrag von EUR 8.640,- ist innerhalb von zehn Bankarbeitstagen ab dieser Vorschreibung auf das Konto der Wiener Börse AG bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG mit der Nummer 012-20993, BLZ 20111, zu entrichten.

## Begründung

### 1. Antrag und Vorbringen

Mit Schreiben vom ##### 2002 stellte die B GmbH (im Folgenden: Antragstellerin) den Antrag, die Übernahmekommission möge bescheidmäßig feststellen, dass der angezeigte Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der Z AG durch die Antragstellerin nicht die Angebotspflicht nach § 22 Übernahmegesetz (ÜbG) auslöst, sofern

- a) an die verbleibenden Streubesitzaktionäre der Z AG bis zum Ende dieses Jahres auf Grund einer verschmelzenden Umwandlung eine Auszahlung der Barabfindung erfolgt, die zumindest dem nach § 26 ÜbG zu entrichtenden Mindestangebotspreis (ohne Inanspruchnahme eines Paketabschlages) je Beteiligungspapier entspricht; und

b) die B GmbH und die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger bis zur Fälligkeit der Barabfindung nach § 2 Umwandlungsgesetz (UmwG) alle Beteiligungspapierinhaber gleich behandeln und daher

- auf die Inanspruchnahme eines Paketabschlages nach § 26 Abs 1 ÜbG vollständig verzichten und
- bis dahin keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen, die auf den Erwerb von Beteiligungspapieren an der Z AG zu besseren Bedingungen als im Umwandlungsplan gerichtet sind, abgeben.

Nach Ansicht der Antragstellerin bestehe in der konkreten Konstellation für die Durchführung eines Pflichtangebotsverfahrens keine Notwendigkeit, da die Antragstellerin auf Grund ihres Beteiligungsbesitzes von mehr als 90 % vom Grundkapital der Z AG ein Squeeze-out Verfahren durchführen werde. Den Schutzinteressen des ÜbG sei daher schon durch die bare Abfindung im Rahmen des Umwandlungsverfahrens und die Bereitschaft der Antragstellerin zur vollen Gleichbehandlung ausreichend Rechnung getragen. Durch eine Befreiung von der Angebotspflicht ließe sich die Parallelität von Umwandlungs- und Pflichtangebotsverfahren vermeiden, was auch dem Interesse der Z AG an einer ungestörten Geschäftstätigkeit besser entspricht.

2. Im Zuge des Ermittlungsverfahrens konnte der 3. Senat folgenden

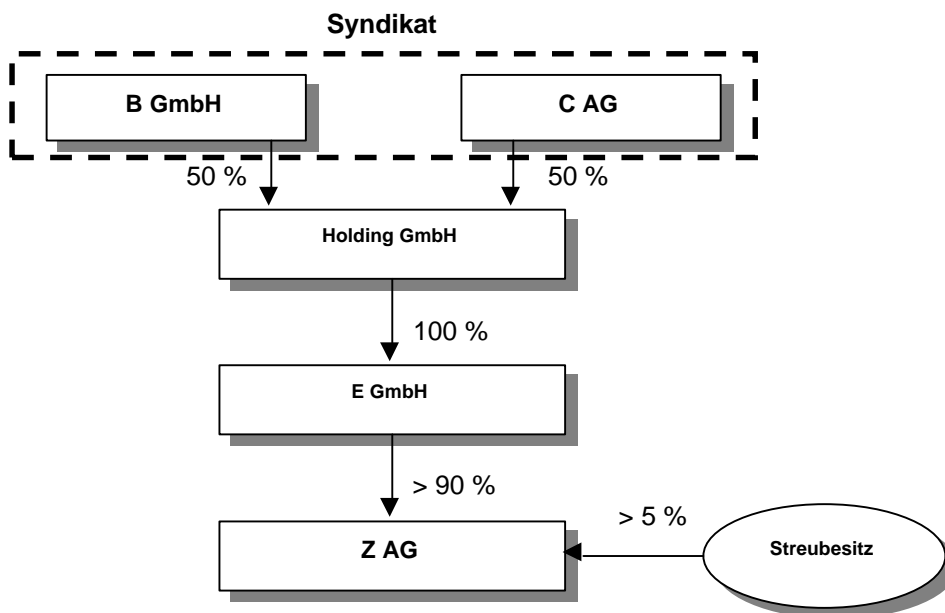
### Sachverhalt

feststellen:

Die Z AG (im Folgenden: Z AG oder die Zielgesellschaft) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Wien. Ihr Grundkapital in Höhe von EUR ##### ist in ##### Mio Stück auf Inhaber lautende Stammaktien zerlegt, die seit ##### im Amtlichen Handel der Wiener Börse AG notieren.

Die Z AG wird mittelbar von einem zweigliedrigen Syndikat beherrscht, das sich aus der Antragstellerin und der C AG zusammensetzt. Gegenstand des Syndikatsvertrags, der in allen Angelegenheiten ein einvernehmliches Vorgehen der Syndikatspartner vorsieht, ist die gemeinschaftliche Ausübung der mittelbar an der Zielgesellschaft gehaltenen Anteile im Umfang von mehr als 90 % (##### Stammaktien) des stimmberechtigten Grundkapitals.

Die Beteiligungsstruktur der Zielgesellschaft stellt sich derzeit wie folgt dar:



Die Holding GmbH und die E GmbH üben reine Holdingfunktion aus und verfügen daher über keine sonstigen Vermögenswerte.

Am ##### 2002 haben die Antragstellerin und die C AG einen so genannten Gesellschaftsanteilskauf- und Optionsvertrag über den Anteil der C AG an der Holding GmbH im Ausmaß von 50 % des Stammkapitals unterzeichnet. Hiernach soll der Erwerb des Geschäftsanteils der C AG in zwei Teilschritten bis spätestens ##### 2003 erfolgen.

Abgesehen von der Genehmigung der Transaktion durch die Wettbewerbsbehörden ist die Wirksamkeit des Vertrags unter anderem davon abhängig, dass es der C AG gelingt, die Mehrheit der Aktien an einem Konkurrenten der Z AG zu erwerben.

Mit Wirksamkeit (und auch nur teilweiser Durchführung) des zwischen C AG und der Antragstellerin abgeschlossenen Gesellschaftsanteilskauf- und Optionsvertrags soll auch der auf Ebene der Holding GmbH bestehende Syndikatsvertrag aufgelöst werden. Ab diesem Zeitpunkt ist die Antragstellerin in der Lage, gegen den Willen der C AG Mehrheitsbeschlüsse in der Generalversammlung der Holding GmbH herbeizuführen.

Unmittelbar nach Durchführung des Kaufvertrages beabsichtigt die Antragstellerin, die verbleibenden Streubesitzaktionäre der Z AG im Rahmen einer verschmelzenden Umwandlung abzufinden und dadurch ein Delisting herbeizuführen. Die Höhe des Abfindungsbetrages soll dabei nicht nur den Bestimmungen des UmwG, sondern auch jenen des ÜbG entsprechen. Zudem beabsichtigt die Antragstellerin, sämtliche Beteiligungspapierinhaber gleich zu behandeln und keinen Gebrauch vom nach § 26 Abs 1 ÜbG zulässigen Paketabschlag zu machen. Die Antragstellerin geht derzeit davon aus, dass die außenstehenden Aktionäre der Z AG noch im Dezember 2002 abgefunden werden.

Ein Gebührevorschuss in Höhe von EUR 8.640,-- wurde am ##### 2002 erlegt. Eine mündliche Verhandlung wurde nicht durchgeführt.

### **3. Rechtliche Beurteilung**

#### **a) Zum 1. Spruchpunkt**

Bisher kontrollieren die Antragstellerin und die C AG die Z AG gemeinschaftlich. Über ihre Beteiligung an den beiden Holdinggesellschaften halten sie eine qualifiziert mehrheitliche Beteiligung an der Z AG in Höhe von mehr als 90 % vom Grundkapital. Die Ausübung der Stimmrechte ist durch Syndikatsvertrag geregelt (§ 23 ÜbG iVm § 9 der 1. ÜbV). Nach § 22 Abs 4 ÜbG iVm § 244 Abs 2 HGB sind sie daher unwiderleglich als kontrollierende Gesellschafter anzusehen.

Schon mit Durchführung der ersten Tranche des mit der C AG abgeschlossenen Geschäftsanteilskaufs- und Optionsvertrags wird die Antragstellerin über die Mehrheit der Stimmrechte an der Holding GmbH verfügen. Zeitgleich werden auch die Bindungen aus dem bisher bestehenden Syndikatsvertrags entfallen. Die Antragstellerin wird daher in Zukunft allein über die Ausübung der über die beiden Holdinggesellschaften an der Zielgesellschaft gehaltenen Stimmrechte entscheiden können.

Nach ständiger Entscheidungspraxis der Übernahmekommission (vgl. erstmals ÜbK v. 21.02.2000, GZ 2000/1/1 – 19, sowie jüngst ÜbK v. 1.07.2002, GZ 2002/3/4-18) können solche Änderungen in der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die Angebotspflicht nach § 22 ÜbG auslösen. Nur geringfügige Änderungen sind nach § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG befreit. Eine solche geringfügige Änderung liegt aber nicht vor. Denn im gegenständlichen Fall soll die bisherige gemeinsame Kontrolle in eine Alleinkontrolle der Antragstellerin geändert werden. So wie der 3. Senat bereits in seiner Entscheidung vom 3.06.2002, GZ 2001/3/4-58 (Telekom Austria), ausgesprochen hat, besteht daher grundsätzlich Angebotspflicht nach § 22 ÜbG.

Soweit keine Ausnahme von der Angebotspflicht anwendbar ist, hätte die Antragstellerin daher allen außenstehenden Beteiligungspapierinhabern unter Berücksichtigung der Mindestpreisvorschriften des § 26 ÜbG ein bares Pflichtangebot zu legen (Sell-out-Recht). Der verbleibende Streubesitz in Höhe von mehr als 5 % vom Grundkapital der Z AG hätte dem-

nach das Wahlrecht, entweder in der Zielgesellschaft zu verbleiben oder gegen bare Abfindung aus der Gesellschaft auszuscheiden.

Der Mindestangebotspreis des Pflichtangebots bestimmt sich dabei einerseits nach dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung und andererseits nach der höchsten von der Antragstellerin innerhalb der letzten zwölf Monate für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft in Geld gewährten oder vereinbarten Gegenleistung. In Abweichung vom Gleichbehandlungsgrundsatz des § 3 Z 1 ÜbG kann der Angebotspreis gemäß § 26 Abs 1 ÜbG die höchste von der Antragstellerin gewährte Gegenleistung um maximal 15 % unterschreiten (Paketabschlag).

Nach § 16 ÜbG hat die Antragstellerin bis zum Abschluss des Pflichtangebotsverfahrens, das sich vom Zeitpunkt des Erlangens der Kontrolle bis zur Auszahlung des Angebotspreises über einen Zeitraum von rund fünf Monaten erstreckt, alle Beteiligungspapierinhaber gleich zu behandeln. Sollten während des Angebotsverfahrens von der Antragstellerin oder einem mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger rechtsgeschäftliche Erklärungen zu besseren Bedingungen als im Angebot abgegeben werden, würde sich der Angebotspreis automatisch verbessern.

Im konkreten Fall plant die Antragstellerin aber statt eines Pflichtangebotsverfahrens nur ein Umwandlungsverfahren nach dem UmwG durchzuführen und die Minderheitsgesellschafter unter Wahrung der Gleichbehandlung gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung binnen fünf Monaten aus der Gesellschaft auszuschließen. Nach Ansicht der Antragstellerin sei es nicht einzusehen, warum neben einem Umwandlungsverfahren zusätzlich ein Pflichtangebotsverfahren durchgeführt werden müsse, wenn doch in beiden Fällen eine vergleichbare Barabfindung bezahlt werde.

Im Folgenden ist daher zunächst auf das Verhältnis von Übernahme- und Umwandlungsrecht einzugehen:

In der Tat sehen sowohl das UmwG (anders als das insoweit nicht unbedingt vergleichbare Spaltungsgesetz) als auch das ÜbG eine Barabfindung der außenstehenden Aktionäre vor. Darüber hinaus bestehen aber nur wenige Gemeinsamkeiten. Denn geht es beim Pflichtangebot um eine Verpflichtung des Bieters, den Minderheitsaktionären den Austritt anzubieten, handelt es sich beim Squeeze-out nach UmwG um ein Recht des Hauptaktionärs, seine Beteiligung in Höhe von mindestens 90 % vom Grundkapital auf 100 % auszubauen. Anders als beim Übernahmeangebot kommt den Beteiligungspapierinhabern im Umwandlungsverfahren kein Wahlrecht zu. Vielmehr werden sie zwangsweise abgefunden; es liegt somit auch kein öffentliches Angebot iSd ÜbG vor (vgl. ÜbK v. 12.09.2000, GZ 2000/1/4-171, HVB-BA). Die Beteiligungspapierinhaber können im Anschluss an die Hauptversammlung, die über die verschmelzende Umwandlung beschließt, lediglich die Angemessenheit der Barabfindung durch das Gericht überprüfen lassen.

Ferner unterscheiden sich auch die Kriterien für die Ermittlung des Barabfindungspreises. Das ÜbG verlässt sich bei der Regelung des Mindestpreises hauptsächlich auf Referenztransaktionen im Vorfeld einer Übernahme, während das UmwG zur Abfindung des inneren Wertes der enteigneten Aktien verpflichtet. Schließlich ist auch auf die unterschiedliche Vollziehungskompetenz von Gericht und Verwaltungsbehörde hinzuweisen.

Die Liste der Unterschiede könnte noch beliebig fortgesetzt werden. Die wenigen Beispiele zeigen aber bereits, dass beide Normenkomplexe völlig unterschiedliche Lebenssachverhalte regeln; eine Gesetzeskonkurrenz von ÜbG und UmwG besteht nicht. Übernahmeverfahren und Umwandlungsverfahren sind somit grundsätzlich nebeneinander (in der Regel nacheinander) durchzuführen, sofern der vorausgegangene Kontrollwechsel nicht nach den

§§ 24 oder 25 ÜbG von der Angebotspflicht befreit ist. Für den Fall einer Umwandlung sehen diese Bestimmungen jedenfalls keine ausdrückliche Ausnahme von der Angebotspflicht vor.

Auf den ersten Blick erscheint daher eine parallele Durchführung von Pflichtangebots- und Umwandlungsverfahren unvermeidlich zu sein. Im Regelfall ist dies auch unproblematisch. Denn üblicherweise wird im Zeitpunkt des Kontrollwechsels noch gar kein Squeeze-out möglich sein. Vielmehr dient gerade das Übernahmeangebot dazu, das erforderliche Kapital zu erwerben, um in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft mit der erforderlichen Mehrheit von 90 % vom Grundkapital eine verschmelzende Umwandlung durch Beschluss herbeizuführen. Die Fälle, in denen wie hier statt eines Pflichtangebots bereits ein Squeeze-out durchführbar wäre, sind daher selten anzutreffen.

Zuzugeben ist der Antragstellerin aber, dass in dieser speziellen Sachverhaltskonstellation eine parallele Abwicklung von Übernahme- und Umwandlungsverfahren übertrieben kompliziert erscheint. Denn wieso soll die Antragstellerin den Beteiligungspapierinhabern zunächst das Wahlrecht einräumen, in der Gesellschaft zu verbleiben oder gegen Barabfindung auszuscheiden, um sie dann kurz darauf – zum selben Abfindungspreis – aus der Gesellschaft auszuschließen. Ferner gibt es nach Durchführung des Squeeze-out keine Minderheitsgesellschaft mehr, die es im Sinne eines Konzerneingangsschutzes zu schützen gilt. Damit entfällt eine wesentliche Rechtfertigung für die Verpflichtung zur Stellung eines Angebots. Mangels Wahlrecht der Minderheitsaktionäre erscheint auch die Verpflichtung zur Erstellung einer Angebotsunterlage, in der unter anderem die geschäftspolitischen Absichten des Bieters darzulegen sind, entbehrlich zu sein. Die Reduktion auf das Umwandlungsverfahren würde Transaktionskosten sparen und die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft weniger lang belasten.

Zu überlegen ist daher, ob hier nicht eine Ausnahme analog § 25 Abs 1 ÜbG gerechtfertigt ist. Der 3. Senat hat bereits in seiner Entscheidung vom 3.06.2002, GZ 2001/3/4-58 (Telekom Austria), ausgesprochen, dass der in § 25 Abs 1 ÜbG angeführte Ausnahmekatalog nicht abschließend ist, sondern durch Verordnung oder analoge Anwendung im Einzelfall erweitert werden kann. Hierbei seien insbesondere die in § 25 Abs 3 ÜbG niedergelegten Wertungen zu berücksichtigen, wobei die konkrete Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber und die in § 3 ÜbG niedergelegten allgemeinen Grundsätze wie der Grundsatz der Gleichbehandlung maßgeblich seien. An dieser Auffassung hält der 3. Senat weiterhin fest.

Für eine analoge Freistellung der Antragstellerin von der Angebotspflicht spricht, dass den Beteiligungspapierinhabern eine bare Abfindung im Rahmen des Squeeze-out nach dem UmwG zusteht. Dies allein kann aber für eine Analogie zu § 25 Abs 1 ÜbG nicht genügen. Denn durch das Umwandlungsverfahren ist weder die Bezahlung eines Mindestpreises im Sinne des § 26 ÜbG, noch die Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber wie nach § 16 ÜbG sichergestellt. So ist es theoretisch nicht ausgemacht, dass die nach § 2 UmwG geschuldete angemessene Barabfindung auch zu einer gerechten Verteilung des vom Bieter bezahlten Paketpreises führt. Ferner sieht das UmwG auch keine amtswegige Überprüfung der Preisangemessenheit der Abfindung wie nach § 33 ÜbG vor, sondern überlässt es ausschließlich den Aktionären, den Abfindungspreis durch das Gericht im Rahmen des Spruchstellenverfahrens überprüfen zu lassen.

Eine Entscheidung der Übernahmekommission über eine analoge Anwendung des § 25 Abs 1 ÜbG muss hier daher von Bedingungen begleitet sein, die auch die übrigen Aspekte der Angebotspflicht nach ÜbG vollständig abdecken. Eine gesetzliche Grundlage hierfür bietet § 25 Abs 2 ÜbG.

Erstens muss durch Bedingungen sichergestellt sein, dass der im Zuge der Umwandlung gezahlte Abfindungspreis zumindest dem nach § 26 ÜbG geschuldeten Angebotspreis ent-

spricht. Die Inanspruchnahme eines Paketabschlags nach § 26 Abs 1 ÜbG verträgt sich mit der beantragten Freistellung von der Angebotspflicht nicht. Dies würde nämlich mit dem Leitgedanken des Gleichbehandlungsgrundsatzes in § 3 Z 1 ÜbG kollidieren. Der Paketabschlag ist als rechtspolitisch bedenkliche und systemwidrige Ausnahme von der Pflicht zur vollen Gleichbehandlung eng auszulegen und in seinem Anwendungsbereich auf Angebotsverfahren zu beschränken.

Zweitens ist nicht nur auf die Höhe des Abfindungsbetrages Bedacht zu nehmen, sondern auch auf den Zeitpunkt der Auszahlung. Es kann nicht angehen, dass die Antragstellerin über den Zahlungszeitpunkt des Abfindungsbetrages alleine bestimmen kann. Nicht umsonst sieht das ÜbG einen straff geregelten Verfahrensablauf vor. Insbesondere ist nach § 22 Abs 8 ÜbG der Angebotspreis grundsätzlich innerhalb von zehn Börsetagen nach Ende der Annahmefrist auszuführen. Die maximale Dauer eines Übernahmeverfahrens (vom Erlangen der Kontrolle bis zur Auszahlung des Angebotspreises) beträgt auf volle Monate aufgerundet fünf Monate. Eine auf Tage genaue Fristberechnung scheidet bereits deshalb aus, weil die Fristen im ÜbG nach Börsetagen zu berechnen sind und die Zahl der Börsetage von Monat zu Monat unterschiedlich ist.

Schließlich muss sicher gestellt werden, dass die Antragstellerin wie nach § 16 ÜbG bis zum Ende des Umwandlungsverfahrens (Übernahmeverfahrens) keine Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen abschließt, ohne dass die übrigen Beteiligungspapierinhaber gleichgestellt werden.

Die Übernahmekommission wird bis zum Abschluss des Umwandlungsverfahrens die Einhaltung der ausgesprochenen Bedingungen von Amts wegen - erforderlichenfalls unter Beiziehung von Sachverständigen - überwachen.

Die Antragstellerin hat in ihrem Antrag bereits die Bedingungen der Übernahmekommission freiwillig antizipiert, weshalb dem Antrag vollinhaltlich entsprochen werden konnte, wenn gleich die Fristigkeit der Bedingungen wegen der Unvorhersehbarkeit der durchzuführenden Wettbewerbsverfahren im Interesse der Antragstellerin sinngemäß geändert wurde. Eine mündliche Verhandlung war daher nicht durchzuführen.

## **b) Zum 2. Spruchpunkt**

Gemäß 2.1. der Gebührenordnung der Wiener Börse AG für das Verfahren vor der Übernahmekommission (Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse AG vom 28. Dezember 2001, Nr. 247) ist für das Verfahren zur Prüfung einer Mitteilung nach § 25 ÜbG vom Bieter eine Gebühr in der Höhe von EUR 8.640,- zu entrichten.

Nach 2.3. der Gebührenordnung hat der Bieter zusätzlich eine Gebühr in der Höhe von EUR 8.640,- zu entrichten, wenn ein Antrag nach § 25 Abs 2 dritter Satz gestellt wird. Ein solcher wurde mit Schreiben vom ##### 2002 gestellt.

Die Bieterin hat daher insgesamt eine Gebühr in der Höhe von EUR 17.280,- zu entrichten.

Bieterin im Sinne dieser Bestimmung ist die B GmbH.

Am ##### 2002 wurde gemäß 2.5. der Gebührenordnung ein Gebührenvorschuss in Höhe von EUR 8.640,- überwiesen. Dieser Betrag ist auf die zu leistende Gebühr anzurechnen. Die restliche Gebühr beträgt daher EUR 8.640,-.

Darüber hinaus halten 2.1. bzw 2.3. jeweils letzter Satz der Gebührenordnung fest, dass die Gebühr zehn Bankarbeitstage nach Vorschreibung durch die Übernahmekommission zur

Zahlung fällig ist. 7.3. der Gebührenordnung normiert, dass Zahlungen auf das Konto der Wiener Börse AG zu erfolgen haben.

### **Rechtsmittelbelehrung**

Gegen diesen Bescheid ist kein ordentliches Rechtsmittel zulässig.

### **Hinweis**

Gegen diesen Bescheid ist die Beschwerde beim Verfassungsgerichtshof zulässig, wobei diese Beschwerde innerhalb einer Frist von sechs Wochen ab Zustellung des Bescheides erhoben werden muss und durch einen bevollmächtigten Rechtsanwalt einzubringen ist. Spätestens bei Überreichung der Beschwerde ist eine Gebühr von EUR 180,-- zu entrichten.

Wien, den 6. August 2002

Dir. Dr. Winfried Braumann  
Für den 3. Senat der Übernahmekommission