



ÜBERNAHMEKOMMISSION
gem. Übernahmegesetz 1998

p.A. Wiener Börse AG
A 1014 Wien, Postfach 192
Tel. (43) 1 532 2830 – 613
Fax (43) 1 532 2830 – 650
e-mail: uebkom@wbag.at
<http://www.takeover.at>

GZ 2000/1/4-171

Am 22. Juli 2000 gaben die Bayerische HypoVereinsbank und die Bank Austria AG durch Ad-hoc-Meldung die Absicht bekannt, in einer mehrstufigen Transaktion ihre Aktionäre zusammenzuführen.

Aufgrund des großen öffentlichen Interesses und der kontroversiell geführten fachlichen Diskussion über die Anwendbarkeit des Übernahmegesetzes hat der 1. Senat der Übernahmekommission am 12. September 2000 unter dem Vorsitz von Univ. Prof. Dkfm. Dr. Konrad Fuchs im Beisein der Mitglieder Dr. Erich Schwarzenbacher (Mitglied gemäß § 28 Abs. 2 Z. 2 ÜbG), WP Dr. Wolfgang Houska (Mitglied gemäß § 28 Abs. 2 Z. 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs. 2 Z. 4 ÜbG) anlässlich der amtswegigen Überprüfung der beabsichtigten Transaktion folgende

STELLUNGNAHME

gemäß § 29 Abs. 1 ÜbG einstimmig beschlossen:

1. Eine Transaktion, wie nach Ad-hoc-Mitteilung vom 22. Juli 2000 zwischen Bayerische HypoVereinsbank AG und Bank Austria AG geplant, ist kein öffentliches Übernahmeangebot im Sinne des Übernahmegesetzes (BGBl. 1998/127 idF BGBl. I 1999/189).
2. Es ist kein Pflichtangebot nach § 22 ÜbG zugunsten der derzeitigen Stammaktionäre der Bank Austria AG als Rechtsfolge der Transaktion abzugeben, wenn an der Bayerischen HypoVereinsbank AG keine kontrollierende Beteiligung besteht.

3. Für alle börsennotierten Gesellschaften, die von der Bank Austria im Sinne des ÜbG unmittelbar oder mittelbar kontrolliert werden, ist je nach Einzelfall entweder ein Anzeigeverfahren nach § 25 ÜbG durchzuführen oder ein Pflichtangebot abzugeben.
4. Für die Inhaber der Wandelschuldverschreibungen („Zero Yield Puttable Securities [ZYPS]“) der Bank Austria AG ist kein Pflichtangebot nach § 22 ÜbG abzugeben, wenn sie nach der Transaktion ein gesichertes Umtauschrecht in Stammaktien der Bayerische HypoVereinsbank AG erhalten.

BEGRÜNDUNG

1. Vorgehen

Am 22. Juli 2000 gaben die Bayerische HypoVereinsbank AG (im Folgenden: HVB) und die Bank Austria AG (im Folgenden: BA) durch Ad-hoc-Meldung die Absicht bekannt, in Zukunft gemeinsam vorzugehen und ihre Aktionäre zusammenzuführen. Eine vorherige Anzeige des Sachverhalts an die Übernahmekommission fand nicht statt. Die Übernahmekommission ist vielmehr nach § 29 ÜbG von Amts wegen tätig geworden. Der Fall wurde sofort dem zuständigen Senat zugewiesen; dieser nahm unverzüglich Kontakt mit HVB und BA auf.

Im Rahmen der daran anschließenden Untersuchung kam es zu mehrmaliger schriftlicher und mündlicher Befragung von HVB und BA, wobei als wesentliche Grundlage für die Feststellung des Sachverhaltes unter anderem die Entwürfe von Spaltungs- und Verschmelzungsverträgen zwischen BA und Sparkasse Stockerau, die Grundsatzvereinbarung vom Juli 2000 zwischen BA und HVB, der Einbringungsvertrag zwischen BA und HVB sowie die Vertragsbedingungen der Wandelschuldverschreibungen dienten.

Im August 2000 wurde darüber hinaus WP DI Mag. Friedrich *Rödler* von PriceWaterhouseCoopers von der Übernahmekommission zum Sachverständigen bestellt. Sein Gutachten enthält faktische Grundlagen für die Entscheidung der Rechtsfrage, ob die HVB im Sinne des ÜbG kontrolliert wird.

Der Übernahmekommission wurden mehrere private Rechtsgutachten übermittelt. Gutachter waren zu Fragen des österreichischen Übernahmerechts die Herren Univ. Prof. Dr. Christian

Nowotny, Univ. Prof. Dr. Waldemar *Jud*, Univ. Prof. DDr. Heinz *Mayer*, gemeinsam die Herren RA Univ. Doz. Dr. Christian *Hausmaninger* und RA Dr. Christoph *Herbst*, Herr Univ. Prof. Dr. Martin *Karollus* und Mitarbeiter sowie Herr RA Dr. Peter *Huber*. Die drei erstgenannten Herren wurden von HVB bzw. BA beauftragt, die anderen Auftraggeber sind nicht bekannt. Darüber hinaus kamen einige Stellungnahmen Dritter zu Fragen des österreichischen und ausländischen Rechts dem 1. Senat zur Kenntnis.

Weiters liegen mehr als ein Dutzend professioneller Aktienanalysen bekannter Broker aus dem In- und Ausland zur geplanten Transaktion vor.

Der entscheidende 1. Senat der Übernahmekommission hat die Sachverhalts- und Rechtsfragen in vier jeweils mehrstündigen Sitzungen geklärt.

2. Sachverhalt

Die BA ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Österreich und notiert mit ihren Inhaberaktien unter anderem an der Wiener Börse. Das vormalige Partizipationskapital wurde gemäß § 102a BWG eingezogen und notiert nicht mehr. An der Luxemburger Börse notieren Wandelschuldverschreibungen (sog. Zero Yield Puttable Securities, im Folgenden: ZYPS) gemäß § 174 AktG, die zum Umtausch in Stammaktien der BA berechtigen.

Die Aktionärsstruktur (Stammaktien) der BA vor der Durchführung der im Folgenden zu schildernden Transaktion stellt sich wie folgt dar:

Aktionär	Anteil in %
AVZ	22,80
West-LB*	>10,00
Wr. Städtische	5,53
Banca Intesa	3,19
Wr. Holding	1,84
Wüstenrot	1,71
Streubesitz	54,92
Quelle: Homepage BA, Stand 30.6.00; *...Beteiligungsmeldung vom 30.8.00, Wr. Zeitung	

Seit dem Bekanntwerden der Pläne von HVB und BA hat die West-LB ihren Anteil auf über 10 % ausgebaut. Darüber hinaus steht dieser Bank ein Vorkaufsrecht bezüglich der Anteile der AVZ (Anteilsverwaltung Zentralsparkasse) zu.

Es bestehen insgesamt 25,991.995 Stück vinkulierte Namensaktien sowie 88,008.005 Stück Inhaberaktien. Alle Namensaktien werden von der AVZ (25,991.895 Stück) sowie vom Betriebsratsfonds der Bank Austria (100 Stück) gehalten. Die Namensaktien sind nicht notiert. Zur Durchsetzung von Satzungsänderungen und wesentlichen Geschäftsmaßnahmen ist gemäß § 20 Abs. 11 der Satzung der BA die Vertretung aller Namensaktien in der Hauptversammlung der BA erforderlich.

Die BA hält jeweils 100 % an der BA CA International AG sowie an der Creditanstalt Bankverein AG. Mehrere österreichische Gesellschaften, an denen die Bank Austria eine wesentliche Beteiligung direkt oder indirekt, allein oder gemeinsam hält, notieren an der Wiener Börse. Dabei handelt es sich derzeit unter anderem um die Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr AG, Lenzing AG und Wienerberger Baustoffindustrie AG.

Die HVB ist eine deutsche Aktiengesellschaft, deren Stammaktien (ca. 408 Mio. Stück) an der Deutschen Börse in Frankfurt notieren und im DAX-Index enthalten sind. Ihr unmittelbares Aktionariat (nach Stimmrechten) vor Durchführung der geplanten Maßnahmen stellt sich wie folgt dar:

Aktionär	Anteil in %
Allianz	17,4
E.ON	8,7
Stiftungen	3,3
Münchner Rück	6,4
Streubesitz	64,2
Quelle: Brief der HVB vom 04.08.00	

Die Zusammenführung von HVB und BA soll über drei Schritte durchgeführt werden. Seitens der HVB sind die erforderlichen Organbeschlüsse gefasst, seitens der BA bedarf es der Zustimmung der außerordentlichen Hauptversammlung am 27. September 2000:

- a) Die BA ist 100 %ige Eigentümerin der Sparkasse Stockerau AG (im Folgenden: BA-Neu). Auf diese soll mit Stichtag 31. Dezember 1999 der Geschäftsbetrieb der BA über-

tragen werden. Dazu bedarf es im Einzelnen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage nach AktG bei der BA-Neu, mittels derer die bisher von der BA gehaltene Beteiligung an der Creditanstalt Bankverein Aktiengesellschaft in die BA-Neu eingebracht wird. Weiters wird die von der BA gehaltene BA CA International AG auf die BA-Neu gegen Gewährung von Anteilen an die BA verschmolzen (§ 219 Z. 1 AktG). Schließlich wird das restliche Vermögen der BA (bis auf die Beteiligung an BA-Neu und an der Tochtergesellschaft, welche die amerikanische Filiale hält) mittels (verhältnismäßiger) Abspaltung zur Aufnahme auf die BA-Neu übertragen, wobei von einer Aktiengewähr an die Gesellschafter der BA Abstand genommen werden soll, wofür sich BA und HVB auf § 17 Z. 5 SpaltG iVm § 224 Abs. 2 Z. 1 AktG berufen. Der entsprechende Beschluss der Hauptversammlung soll am 27. September 2000 gefasst werden. Im Ergebnis soll nach diesen Schritten die weiterhin börsennotierte BA eine Holding-Gesellschaft werden und der Geschäftsbetrieb in der nicht börsennotierten BA-Neu konzentriert sein.

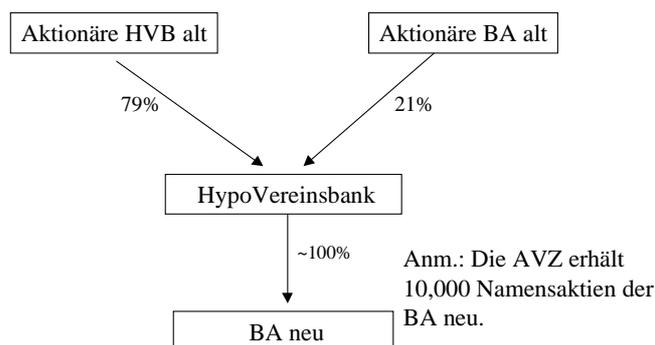
- b) Die BA bringt in einem zweiten Schritt ihre Beteiligung an der BA-Neu im Rahmen eines bereits bestehenden genehmigten Kapitals nach § 202 iVm § 205 dAktG in die HVB ein. Seitens der HVB sind die erforderlichen Beschlüsse von Vorstand und Aufsichtsrat bereits gefasst, der Hauptversammlung der BA am 27. September 2000 wird die Maßnahme gemäß § 237 AktG zur Beschlussfassung vorgelegt werden. Die Durchführung der Einbringung ist erst nach Vorliegen der erforderlichen kartellrechtlichen Genehmigungen zulässig.
- c) In einem dritten und letzten Schritt soll schließlich die BA auf ihre nunmehrige Enkelin, die BA-Neu, mit Stichtag 31. Dezember 2000 verschmolzen werden. Durch nach Ansicht der beteiligten Gesellschaften analoge Anwendung von § 224 Abs. 3 AktG kommt es zu keiner Kapitalerhöhung bei BA-Neu; vielmehr werden die von BA gehaltenen Anteile an HVB direkt zur Abfindung der Aktionäre der BA verwendet. Die börsennotierte BA geht dadurch unter. HVB und BA versuchen, durch Vereinbarung eine materielle Überprüfung des Umtauschverhältnisses nach § 225c AktG für die gesamte Transaktion nachzubilden.
- d) Im Rahmen der Transaktion gehen die in Luxemburg notierten Wandelschuldverschreibungen auf die BA-Neu über; gemäß § 6 Abs. 1 Verschmelzungsvertrag ist das Recht zur Umwandlung in Aktien durch den Tausch in HVB-Aktien zu erfüllen, dies scheint mit 8 (g) der Bedingungen der Wandelschuldverschreibungen in Einklang zu stehen und wird

von der HVB anerkannt. Strittig zwischen den Vertragsparteien, (allerdings nicht von der Zuständigkeit der Übernahmekommission erfasst) ist derzeit lediglich der Ausübungspreis für das Umtauschrecht.

Nach Angaben der HVB hat diese mit Ausnahme von 500 Stück für den Handelsbestand im letzten Jahr vor der Transaktion keine BA-Aktien erworben; schriftliche und mündliche Vereinbarungen oder Absichtserklärungen über einen künftigen Erwerb wurden nicht getroffen; auch liegen keine diesbezüglichen Überlegungen vor.

Darüber hinaus wurde zur Vorbereitung der vorliegenden Umgründungsschritte eine so genannte Grundsatzvereinbarung zwischen HVB, AVZ und dem Betriebsratfonds der Bank Austria abgeschlossen. In dieser Vereinbarung wird die zukünftige Rolle der BA als Teilkonzern im HVB-Konzern festgelegt (sog. „Bank der Regionen“-Vertrag). Nach Durchführung der Schritte werden der AVZ 10.000 Stück und dem Betriebsratfonds 100 Stück vinkulierte Namensaktien an der BA-Neu übertragen werden; dadurch werden nach der derzeitigen Satzung bestehende Rechte von AVZ und Betriebsrat teilweise fortgeschrieben; zusätzliche vermögenswirksame Rechte sind darin nicht enthalten. Eine zusätzliche Absicherung erfolgt durch Syndizierung der Anteile an der BA-Neu von AVZ und HVB.

Im Ergebnis soll dies zu folgender Struktur führen:



Quelle: Brief der HVB vom 26.07.00

In Zusammenhang mit dieser Transaktion sollen der bisherigen Großaktionärin der BA, nämlich der AVZ, von einer Gesellschaft der Münchner Rück-Gruppe so viele Stimmrechte aus Anteilen übertragen werden, wie die AVZ benötigt, um zweitgrößter Aktionär der HVB zu werden.

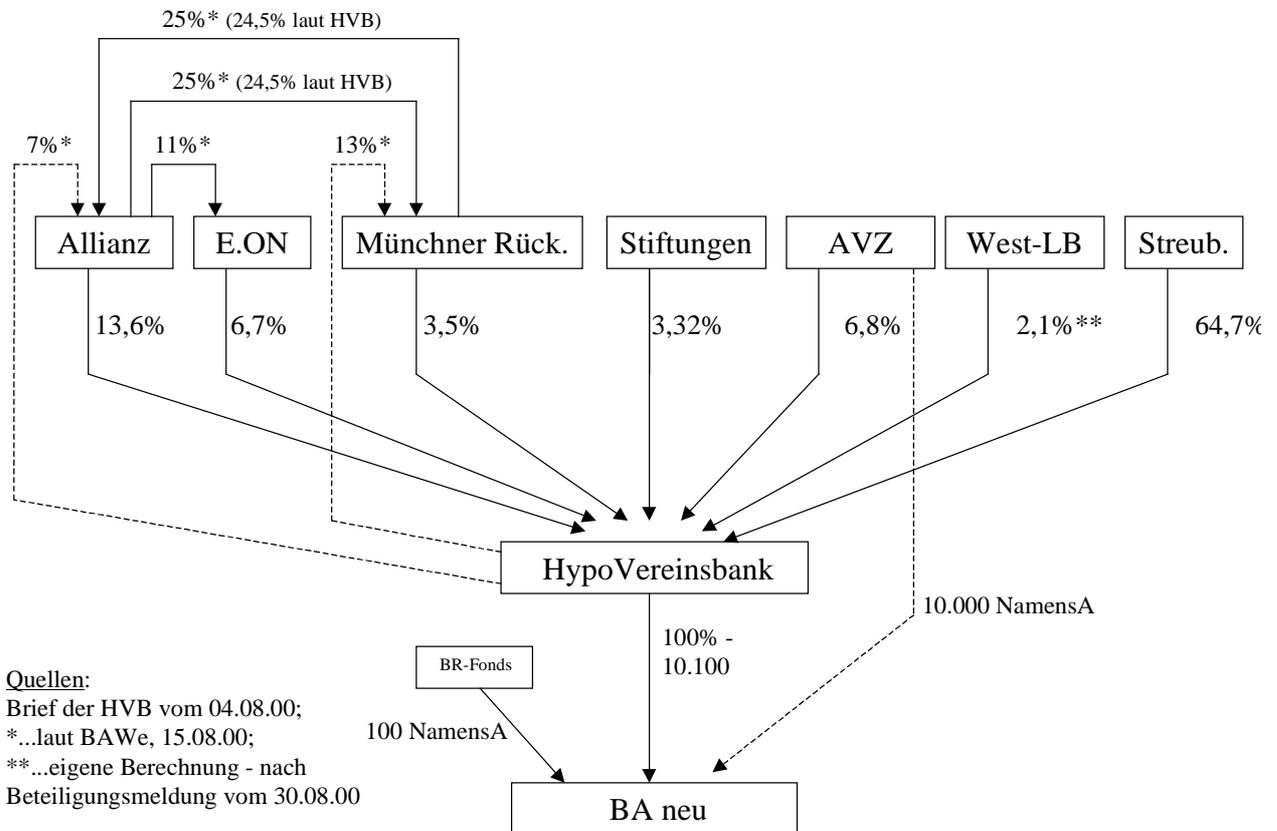
Dadurch stellt sich das unmittelbare Aktionariat nach Anteilen an den ständig stimmberechtigten Aktien bei der HVB **nach** der Transaktion wie folgt dar:

Aktionär	Anteil in %
Allianz	13,6
AVZ	6,8
E.ON	6,7
Münchner Rück	3,5
Stiftungen des Landes Bayern	2,6
West-LB	1,7
Streubesitz	65,1
Quelle: Sachverständigengutachten PWC	

An den Großaktionären der HVB bestehen folgende Beteiligungen:

ZIELGESELLSCHAFT	ANTEILSEIGNER (in ca. %)					
	Allianz	Deutsche Bank	Dresdner Bank	E.ON	Hypo Vereinsb.	Münchn. Rück
Allianz		7	10,0		7	25
Deutsche Bank	5					
Dresdner Bank	22,7					
E.ON	11					
Münchner Rück	25,0	9,9	9,9		13	
Quelle: Sachverständigenbericht PWC						

Zusammenfassend ergibt sich daher folgende Aktionärsstruktur der HVB samt Beteiligung an der Bank Austria nach Durchführung des 3. Schrittes:



In der Hauptversammlung der HVB werden regelmäßig mehr als 40 % der vertretenen Stimmrechte durch die Dresdner Bank als Depotbank nach deutschem Depotgesetz wahrgenommen; dies entspricht (bisher) rund 25 % der ständig stimmberechtigten Aktien. Die Dresdner Bank vertritt in der Hauptversammlung unter anderem auch die Allianz als deren Depotbank.

Es bestehen keine Syndikatsverträge zwischen den Aktionären der HVB; eine Abstimmung des Verhaltens vor den Hauptversammlungen wird nach Information der HVB nicht vorgenommen. Bestellungs- oder Abberufungsrechte für die Organe der HVB liegen ebenso wenig vor wie Konzernverträge. Eine Vereinbarung über eine künftige Syndizierung zwischen AVZ und anderen HVB-Aktionären liegt nicht vor.

Die große Mehrheit der vorliegenden Kommentare bedeutender in- und ausländischer Aktienanalysten sehen durch die erwartete verbesserte Wettbewerbssituation und Synergien positive Wirkungen auf die HVB-Aktie.

3. Zur rechtlichen Beurteilung:

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

Im gegenständlichen Fall liegt (lediglich) die Absicht der beteiligten Rechtsträger vor, die oben beschriebene Transaktion durchzuführen. Da somit ein allenfalls ein Pflichtangebot auslösender Sachverhalt derzeit noch nicht eingetreten ist, war nicht mit einer amtswegigen Verfahrenseinleitung gemäß § 33 Abs. 1 ÜbG, sondern gemäß § 29 Abs. 1 ÜbG mit einer allgemeinen Stellungnahme zu der geplanten oder ähnlichen Transaktionen vorzugehen. Zu dieser sah sich der 1. Senat der Übernahmekommission auch aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung der in Rede stehenden Transaktion und des entsprechenden öffentlichen Interesses veranlasst.

Vorauszuschicken ist, dass nicht jede Übernahme im wirtschaftlichen Sinn auch ein Übernahmeangebot im rechtlichen Sinne des ÜbG ist; nicht jede Übernahme im wirtschaftlichen Sinn löst auch eine Angebotspflicht aus. Dies ist bereits hier klar festzuhalten, da es in der öffentlichen Diskussion, aber auch in der Rechtswissenschaft teilweise übersehen wird. Die Übernahmekommission ist nach §§ 1 ff ÜbG nur für die Überwachung von Übernahmeangeboten zuständig, nicht aber für alle Übernahmen im wirtschaftlichen Sinn.

Das ÜbG regelt im Kern zwei Themenbereiche: Verfahrensregeln, die bei öffentlichen Angeboten zum Erwerb von börsennotierten Wertpapieren einzuhalten sind, und das so genannte Pflichtangebot bzw. seine Auslösetatbestände.

Es sind daher folgende Rechtsfragen zu beantworten:

- Kann in der Transaktion selbst ein öffentliches Angebot gesehen werden? und:
- Ist als Rechtsfolge der Transaktion ein Pflichtangebot abzugeben?

Darüber hinaus sind Auswirkungen auf die börsennotierten Tochtergesellschaften und die Inhaber der in Luxemburg notierenden Wandelschuldverschreibungen zu berücksichtigen.

a) Zu Punkt 1 der Stellungnahme:

Fraglich ist zunächst, ob in der Transaktion selbst ein öffentliches Angebot im Sinne von § 1 ÜbG gesehen werden kann. Diesfalls wären die Bestimmungen des 2. Teils des ÜbG zu beachten und, da die Transaktion darüber hinaus auch auf das Erlangen der Kontrolle über die BA abstellt, wäre auch eine Geltung des 3. Teils des ÜbG zu erwägen; die Übernahmekommission wäre für die Überwachung zuständig.

Zunächst ist im Rahmen der Auslegung des ÜbG vom Wortlaut der Bestimmung auszugehen. § 1 Z. 1 ÜbG definiert das Übernahmeangebot als öffentliches Angebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft zum Erwerb eines Teiles oder aller Beteiligungspapiere gegen Barzahlung oder im Austausch gegen andere Wertpapiere. Nach § 2 ÜbG muss die Zielgesellschaft eine österreichische Aktiengesellschaft sein, die an einer österreichischen Wertpapierbörse notiert.

Bei einer Gesamtbetrachtung der beabsichtigten Transaktion ergibt sich zunächst, dass den Aktionären eben kein Angebot gemacht wird; ein Angebot im Sinne des ÜbG setzt voraus, dass den Aktionären eine individuelle Entscheidungsmöglichkeit über Annahme oder Ablehnung gewährt wird. Dies ist aber nicht der Fall: Wird die Transaktion von drei Vierteln des bei der voraussichtlich am 27. September 2000 stattfindenden Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals genehmigt, treten die geplanten Rechtsfolgen für alle Aktionäre ein, ob sie zugestimmt haben oder nicht. Vom Wortlaut ist die Anwendung des ÜbG auf den gegenständlichen Sachverhalt zu verneinen. Dies unterscheidet die gegenständliche Transaktion auch vom öffentlichen Angebot zum Erwerb eigener Aktien (vgl. GZ 1999/2/4-7).

Zu untersuchen ist weiters, ob eine echte Lücke des ÜbG vorliegt, die eine analoge Anwendung übernahmerechtlicher Vorschriften auf den vorliegenden Sachverhalt rechtfertigen würde (vgl. zur echten Lücke z.B. VfSlg 9748). Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang, dass die subjektiv-historische Interpretation des jungen ÜbG von besonderem Gewicht ist; auch nachfolgende Änderungen des Gesellschaftsrechts deuten auf keine Änderung der Anschau-

ung gegenüber dem Zeitpunkt des Inkrafttretens des ÜbG hin (vgl. dazu allgemein *Raschauer*, Allgemeines Verwaltungsrecht [1998] Rz 566 f). Daher ist eine analoge Anwendung über den aus der Norm zu erkennenden Willen des historischen Gesetzgebers hinaus nur mit großer Vorsicht anzunehmen.

Hiebei ist nicht auf die einzelnen Schritte, sondern auf die Transaktion in ihrer Gesamtheit einzugehen. Die teleologische Auslegung kann man auch – etwas verkürzt – als wirtschaftliche Betrachtungsweise bezeichnen, auch wenn dadurch nicht der Blick dafür verdeckt werden sollte, dass es immer um die durch das ÜbG verfolgten Ziele gehen muss.

Bei allen Überlegungen ist davon auszugehen, dass das Übernahmeangebot nur *e i n e* Rechtstechnik ist, um allenfalls die Kontrolle über eine Gesellschaft zu erlangen. Neben dieser Rechtstechnik stehen auch noch andere Rechtstechniken zur Verfügung, wie zum Beispiel Verschmelzung, Abspaltung zur Aufnahme oder auch verschmelzungsähnliche Konstruktionen wie die vorliegende. Einen numerus clausus der verfügbaren Rechtstechniken gibt es nicht.

Die Materialien zum ÜbG (EB zur RV 1276 BlgNR 20. GP S. 18) halten – allerdings im Zusammenhang mit dem Gemeinschaftsrecht – fest: „Neben der Spaltung und der Verschmelzung ist also die Übernahme eines die Kontrolle verschaffenden Aktienpakets eines der Mittel zur Umstrukturierung von Unternehmen. Ein wirtschaftlich ähnliches Ergebnis kann durch die Verschmelzung von Unternehmen erreicht werden. Die Vorgänge unterscheiden sich jedoch rechtlich grundlegend.“

Der Satz „Ein wirtschaftlich ähnliches Ergebnis [zu einer Übernahme] kann durch die Verschmelzung von Unternehmen erreicht werden“ hält fest, dass man entweder eine Verschmelzung verhandeln oder Aktienpakete kaufen kann. Dies bedeutet also, dass beide Varianten auch nach Inkrafttreten des ÜbG zulässig sind. Aus der Wendung „... unterscheiden sich jedoch rechtlich grundlegend ...“ wird wohl abzuleiten sein, dass auf den Vorgang der Verschmelzung selbst das ÜbG nicht unbedingt anwendbar sein sollte.

Es ist dem gesetzgeberischen Willen daher nicht unmittelbar zu entnehmen, dass auf Verschmelzungen, Kapitalerhöhungen oder ähnliche Transaktionen zur Kontrollerlangung über ein Unternehmen prinzipiell die Regeln des ÜbG anwendbar sein sollen und für solche Trans-

aktionen eine Zuständigkeit der Übernahmekommission gegeben ist. Dies entspräche zwar im Wesentlichen der Rechtslage nach dem englischen City Code (vgl. z.B. *Weinberg & Blank on Take-overs and Mergers* 2-3035 und 2-3050; *Davies in Gower's Principles of Modern Company Law*⁶ [1997] 767), lässt sich aber weder dem Wortlaut des ÜbG noch den Erläuterungen hierzu in dieser Form entnehmen.

Gleich hier ist im Übrigen festzuhalten, dass der englische City Code – so wie auch der Gemeinsame Standpunkt für eine 13. Richtlinie (noch nicht offiziell veröffentlicht, abgedruckt in AG 2000, 296 ff) – zum Unterschied von Österreich auch reine Aktientauschangebote ohne Barkomponente unter bestimmten Voraussetzungen (z.B. Aktionärsleichbehandlung, markt-gängige Wertpapiere) zulässt.

Im Übrigen ist bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise auch zu fragen, ob ein Barangebot zum Durchschnittskurs der BA-Aktie in den letzten sechs Monaten – eine höhere Gegenleistung wurde in den letzten zwölf Monaten nach Angaben der HVB außerhalb der geplanten Transaktion weder bezahlt noch vereinbart – eine für die Aktionäre attraktive Option im Vergleich zum Umtausch 1:1 in liquide HVB-Aktien darstellt.

Subjektiv-historisch wird daher festzuhalten sein: Verschmelzungen sollten nach Meinung des Gesetzgebers weiterhin eine Alternative zu klassischen Übernahmeangeboten als Technik der Zusammenführung von Unternehmen sein; damit ist jedoch noch keine Aussage darüber getroffen, ob eine Verschmelzung eine Kontrollerlangung im übernahmerechtlichen Sinn bewirken kann.

Als Ergänzung der bis jetzt erzielten Ergebnisse ist zu fragen, ob dem Gesetzgeber unterstellt werden kann, dass Vorgänge wie Verschmelzungen und ähnliche Konstruktionen nicht dem ÜbG unterliegen, obwohl diese weitgehend gleich gelagert sind (insoweit auch *Nowotny, RdW* 2000, 331).

Zweifellos bestehen unterschiedliche Mechanismen bei den verschiedenen Transaktionsformen. Während bei der Verschmelzung ebenso wie bei der im vorliegenden Fall gewählten Struktur die Transaktion durch Verbandsbeschluss in der Hauptversammlung mit zumindest $\frac{3}{4}$ -Mehrheit des vertretenen Grundkapitals zustande kommt, besteht beim Übernahmeangebot ein Individualrecht auf Annahme. Während bei einer Verschmelzung oder einer Kapitalerhö-

hung als Gegenleistung grundsätzlich nur Aktien gewährt werden, muss ein Übernahmeangebot nach § 22 Abs. 8 ÜbG zumindest zusätzlich eine – nicht unbedingt attraktive – Barvariante enthalten. Während zumindest bei einer Verschmelzung (und im Wege der Anfechtung des Beschlusses nach § 237 AktG wohl auch im gegenständlichen Fall) ein angemessenes, auf die Unternehmenswerte abstellendes Umtauschverhältnis gewährt werden muss, stellt das ÜbG nicht auf den Wert der Unternehmen ab, sondern wegen § 26 ÜbG auf am Markt erzielte Preise; die Einhaltung dieser Vorschrift ist durch die Übernahmekommission zu kontrollieren. Während beim Übernahmeangebot Paralleltransaktionen zwischen dem Bieter und anderen Aktionären zu besseren Bedingungen nach § 16 ÜbG unzulässig sind, lässt sich ein solches Verbot aus den gesellschaftsrechtlichen Schutzvorschriften nicht unmittelbar ableiten. Diese Liste ließe sich fortführen.

Es gibt also in beiden Fällen (bei der hier zu behandelnden Transaktion wie nach Übernahmerecht) sehr wohl Schutzsysteme, allerdings unterschiedlicher Art und mit teils unterschiedlichen Schutzzwecken, obwohl beiden Systemen als Ziel die Gleichbehandlung der Aktionäre zu entnehmen ist. Der von HVB und BA gewählte Weg erfolgt also, im Gegensatz zu dem in der Öffentlichkeit teilweise Gesagten, in keinem regelungsfreien Raum.

Besteht nun ein solcher Unterschied im Schutzsystem für gleich gelagerte Sachverhalte, dass eine analoge Anwendung entgegen dem Ergebnis der historischen Interpretation gerechtfertigt ist? Dies ist zu verneinen.

Erstens sind die Sachverhalte nicht völlig gleich gelagert; dies hängt insbesondere mit der Konstruktion der Verschmelzung wie auch der gegenständlichen Transaktion als Verbandsakt durch die Hauptversammlung der Zielgesellschaft zusammen. Das ÜbG schützt die Aktionäre vor der Konzernierung ihrer Gesellschaft und der daraus folgenden Gesellschafterstellung in einer abhängigen Gesellschaft. Daraus erklärt sich die Pflicht ein Barangebot abzugeben, um einen Austritt zu ermöglichen. Diese Gefährdung tritt aber weder bei der Verschmelzung noch in der gegenständlichen Transaktion ein, da die Aktionäre durch den Hauptversammlungsbeschluss selbst an der neuen Obergesellschaft beteiligt werden. Insofern unterscheiden sich bereits die zugrundeliegenden Sachverhalte.

Zweitens sind die Schutzsysteme zwar unterschiedlich, aber nicht in einem solchen Ausmaß, das eine Anwendung aller Regeln des ÜbG und vor allem eine Ausdehnung der Zuständigkeit

der Übernahmekommission prinzipiell rechtfertigen würde. Dies liegt vor allem daran, dass der Aktionärsschutz nach Verschmelzungsrecht und auch der vorliegenden Transaktion teilweise besser und teilweise schwächer ausgeprägt ist als nach ÜbG. Das ÜbG bietet z.B. den Vorteil, dass Paralleltransaktionen unzulässig sind, das Verschmelzungsrecht z.B. den Vorteil individueller Information in der Hauptversammlung oder der Nachprüfungsmöglichkeit der Umtauschrelation durch Minderheitsaktionäre.

Die Unterschiede sind zwar teilweise systemfremd, aber nicht in einer Art und Weise, dass bei der gegenständlichen Transaktion der Aktionärsschutz in einer Weise umgangen würde, die eine ganz generelle Anwendung des ÜbG mit Zuständigkeit der Übernahmekommission rechtfertigen würde; zu bedenken ist auch, dass eine pauschale Anwendung des ÜbG auf gesellschaftsrechtlich geregelte Sachverhalte praktisch nicht machbar ist. Wie soll z.B. eine Harmonisierung der Anzeige- und Angebotsfrist nach §§ 10 und 16 ÜbG mit den verschmelzungsrechtlichen Fristen nach AktG funktionieren? Auch dies spricht gegen eine Anwendung des ÜbG auf diese Konstruktion. Über eine etwaige analoge Anwendung einzelner Regeln des 2. Teils des ÜbG – wie z.B. § 16 – ist damit freilich nichts gesagt.

Daher ist eine Analogie, durch welche die vorliegende Transaktion per se dem ÜbG unterworfen würde, nicht zulässig. Vielmehr müssen zusätzliche Elemente hinzutreten, durch die grundlegende Wertungen des Gesetzes berührt werden, um von einer echten Gesetzeslücke sprechen zu können. Solche zusätzlichen Elemente sind im Folgenden unter Punkt b) zu identifizieren.

Zu beachten ist auch, dass im gegenständlichen Fall die Gleichbehandlung der Aktionäre der BA gewährleistet scheint: Auch anderen Klein- oder Großaktionären wird keine Austrittsmöglichkeit gegen Bargeld gewährt. Ob konkret vorliegende Sachverhalte der Ungleichbehandlung eine analoge Anwendung rechtfertigen könnten, muss der Senat daher im vorliegenden Fall nicht entscheiden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das ÜbG Übernahmeangebote nur als *eine* Technik für Fusionen im wirtschaftlichen Sinn regelt, andere Techniken aber nicht verbietet; weder ergibt Auslegung noch Lückenfüllung, dass das ÜbG unbedingt auf andere Mechanismen wie Verschmelzungen oder ähnlichem per se anwendbar sein sollte. Im gegenständlichen Sachverhalt der Übernahme (im wirtschaftlichen Sinn) der BA durch die HVB wurde eine andere

Technik als das Übernahmeangebot gewählt; die Zuständigkeit der Übernahmekommission gemäß ÜbG ist nicht gegeben.

Die bestehende Diskrepanz zwischen diesen verschiedenen Regelungsbereichen, wie z.B. zwischen Verschmelzungs- und Übernahmerecht, ist aus kapitalmarktpolitischer Sicht sicher problematisch. Dies gilt insbesondere für die strikte Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes auf Aktionärsesebene, weiter gehende Informationspflichten gegenüber Behörde und Öffentlichkeit sowie dem Verbot von Paralleltransaktionen, die im ÜbG vorgesehen sind. Hier wäre der Gesetzgeber berufen, die unterschiedlichen Regeln anzugleichen, wenn ein solcher Anpassungsbedarf gesehen wird.

b) Zu Punkt 2 der Stellungnahme:

Unbestritten ist jedoch eine Analogie zu rechtfertigen wenn einzelne Schutzzwecke des ÜbG eine Anwendung im Einzelfall gebieten. Hierzu ist auf die Frage der Beherrschung der HVB einzugehen; gleichzeitig wird der Blickwinkel gewechselt: Wurde vorhin untersucht, ob die vorliegende Transaktion ein Angebot im Sinne des ÜbG darstellt, ist nunmehr zu fragen, ob die Transaktion eine Angebotspflicht nach § 22 Abs. 1 leg cit als Rechtsfolge hervorrufen kann.

Ausschlaggebende Norm hierfür ist § 22 Abs. 1 ÜbG: „Wer eine kontrollierende Beteiligung an einer Gesellschaft (Zielgesellschaft) erlangt, muss ein den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft stellen und dies innerhalb von 20 Börsetagen der Übernahmekommission anzeigen.“ Aus § 2 leg cit ergibt sich, dass unter Zielgesellschaft eine in Österreich notierte Gesellschaft mit Sitz im Inland zu verstehen ist.

Auch in diesem Fall führt eine Auslegung des Wortlauts des ÜbG zunächst zum Ergebnis, dass die Angebotspflicht nach § 22 Abs. 1 ÜbG nicht zur Anwendung kommen kann: Bei der ersten Transaktion (Ausgliederung des Geschäftsbetriebs der BA) erlangt niemand die Kontrolle an einem börsennotierten Rechtsträger, da die Kontrolle über die BA (nur diese ist börsennotiert) nicht wechselt. Dies gilt auch für die zweite Transaktion; zwar wechselt die Kontrolle an BA-Neu, aber der betreffende Rechtsträger ist nicht börsennotiert und hat als Folge

der Umgründungsvorgänge auch keine Minderheitsaktionäre. Auch bei der dritten Transaktion (down-stream Merger) kommt es zu keinem Kontrollwechsel an einem börsennotierten Rechtsträger. Bei Betrachtung jeder Transaktion einzeln ist der äußerst mögliche Wortsinn nach ÜbG daher überschritten. Auch in einer Gesamtbetrachtung wechselt keine Kontrolle an einem börsennotierten österreichischen Rechtsträger; dieser geht vielmehr durch die Transaktion unter.

Auch hier kann eine Angebotspflicht nicht durch Auslegung, sondern allenfalls durch Analogie begründet werden.

Der Gesetzgeber hat das Problem zweifellos nicht ausreichend bedacht. Den oben zitierten Erläuterungen ist in historischer Interpretation entgegen der Rechtsmeinung *Nowotnys*, RdW 2000, 330 f, für diese Frage nichts zu entnehmen; sie beschäftigen sich allenfalls – wie oben ausgeführt – mit den rechtstechnischen Unterschieden zwischen Verschmelzung und Übernahmeangebot, nicht jedoch mit der Frage des Kontrollwechsels.

Daher ist auf den Telos des Gesetzes zurückzugreifen. Neben übergeordneten Zielen wie der Steigerung der Attraktivität des österreichischen Kapitalmarkts enthält das ÜbG in § 22 eine ganz klare Wertung: Minderheitsaktionären soll bei erstmaligem Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung oder bei Wechsel des oder der kontrollierenden Aktionäre eine Austrittsmöglichkeit gewährt werden.

Aus dem Wort „Erlangen“ ist zunächst nur abzuleiten, dass es nicht auf die formale Technik des Erreichens der Kontrolle ankommt. Die Erläuternden Bemerkungen zur Regierungsvorlage (1276 BlgNR 20. GP 39) führen dazu aus: „Irrelevant ist, wie diese kontrollierende Beteiligung zu Stande gekommen ist; dies kann z.B. durch vorangehenden Pakethandel oder durch Aufkauf an der Börse geschehen. Aber auch der Abschluss eines Syndikatsvertrags kann einen Kontrollwechsel oder -erwerb herbeiführen.“ Ebenso sagt § 6 der 1. ÜbV: „Eine kontrollierende Beteiligung kann auch ohne den Erwerb von Aktien erlangt werden.“ Auch aus § 23 ÜbG geht eine entsprechende Wertung hervor. Dies spricht für die Absicht des Gesetzgebers, ein möglichst weites Feld von Tatbeständen abdecken zu wollen, wenngleich weder im ÜbG oder in der 1. ÜbV noch in den Erläuterungen hiezu ein Verweis auf Verschmelzungen als Technik der Controllerlangung erfolgt ist.

Wie ist aber die Wendung „Erlangen der Kontrolle“ zu verstehen? Aus welchem Blickwinkel ist zu beurteilen, ob tatsächlich die Kontrolle erlangt wird? Es wäre unzutreffend, darauf abzustellen, ob die Kontrolle über das von der BA betriebene Unternehmen, also ihren Bankgeschäftsbetrieb, wechselt. Ob ein Kontrollwechsel vorliegt, ist vielmehr aus der Sicht der übernahmerechtlich zu Schützenden zu beurteilen. Diese sind, wie sich ganz klar aus Normen des ÜbG ergibt – siehe z.B. § 3 Z. 1, § 25 leg cit – primär die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, nicht jedoch das Unternehmen selbst (siehe auch § 3 Z. 3 ÜbG im Vergleich mit § 70 AktG). Aus ihrer Sicht ist daher zu beurteilen, ob ein Kontrollwechsel vorliegt.

Da es aber auf die Sichtweise der Aktionäre ankommt, kann nur ausschlaggebend sein, ob sich die (ehemaligen) Aktionäre der BA in der HVB nach Durchführung der Transaktion einem (neuen) kontrollierenden Aktionär oder einer kontrollierenden Aktionärsgruppe iSv § 23 ÜbG gegenübersehen. Ist dies der Fall, ist die vom ÜbG geregelte Situation eingetreten. Da ihnen nach dem Wortlaut des ÜbG kein Austrittsrecht trotz dieser zu vermeidenden Gefahrensituation zusteht und dies den Wertungen des Gesetzes deutlich und planwidrig widerspricht, liegt eine durch Analogie zu schließende echte Lücke im Gesetz vor (vgl. *Kalss/Winner*, ÖBA 2000, 52 ff). Die dies ablehnende Haltung *Nowotnys*, RdW 2000, 330 f, überzeugt angesichts der Schutzzwecke des ÜbG nicht. Festzuhalten ist auch, dass das die Angebotspflicht allenfalls auslösende Ereignis nicht in der nachfolgenden Verschmelzung, sondern bereits in der Einbringung der Aktien in die HVB liegen kann.

Angesichts der dargestellten Analogiebasis ist dieser Sachverhalt im juristischen Sinn umgehungsgeeignet: Der Schutzzweck des Austrittsrechts würde durch eine solche Konstruktion umgangen, wenn die HVB kontrolliert würde. Daher wäre diesfalls die umgangene Norm, nämlich die Angebotspflicht nach § 22 Abs. 1 ÜbG, auf den Sachverhalt analog anzuwenden. Hinzuzufügen ist, dass es bei der Gesetzesumgehung keinesfalls auf eine subjektive Umgehungsabsicht, sondern allein auf die objektive Umgehungsseignung ankommt.

Sehen sich die Aktionäre nach einer Transaktion daher einem neuen kontrollierenden Aktionär gegenüber, steht ihnen ein Austrittsrecht nach § 22 ÜbG zu; ist dies nicht der Fall, besteht auch die für ein Pflichtangebot typische Gefahrenlage nicht. Die Rechtsform, in welche die Transaktion gekleidet wird, ist ebenso wenig ausschlaggebend wie die Tatsache, ob die Zielgesellschaft nach Durchführung der Transaktion bestehen bleibt oder nicht.

Der Schutzzweck des Pflichtangebots kann in diesem Zusammenhang einer neuen kontrollierenden Beteiligung nicht durch gesellschaftsrechtliche Schutzmechanismen, wie allenfalls erforderliche Abstimmungen, surrogiert werden.

Diese Rechtsmeinung lässt sich auch durch eine simple Kontrollüberlegung bestätigen: Angenommen die HVB hätte ihren Geschäftsbetrieb durch eine Kapitalerhöhung in die BA eingebracht, wäre diesfalls an die Aktionäre der BA ein Pflichtangebot zu stellen gewesen? Die Antwort kann nur sein: Das hängt davon ab, ob durch diese Kapitalerhöhung ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe der HVB eine kontrollierende Beteiligung an der BA erworben hätten. Dreht man die Transaktionsrichtung – wie im vorliegenden Fall der Kapitalerhöhung bei der HVB – um, kann nichts anderes gelten.

Nach den Ergebnissen der Auslegung und Lückenfüllung kommt es darauf an, ob nach der Transaktion eine kontrollierende Beteiligung an der HVB (durch andere als alte BA-Aktionäre) besteht. Nicht wesentlich ist es, ob die HVB notiert oder nicht. Dieses Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung an der HVB war daher zu untersuchen, wozu unter anderem das bereits erwähnte Sachverständigengutachten herangezogen wurde.

Zunächst ist festzuhalten, dass kein einziger Aktionär der HVB eine Beteiligung hält, die eine Vermutung des Vorliegens einer kontrollierenden Beteiligung rechtfertigen würde; die erste nach § 3 der 1. ÜbV relevante Schwelle von 20 % wird von keinem unmittelbaren Aktionär überschritten.

Anzumerken ist, dass die Dresdner Bank im Rahmen des deutschen Depotstimmrechts regelmäßig die Stimmrechte von ca. 25 % des ständig stimmberechtigten Grundkapitals ausübt. Fraglich könnte sein, ob ihr diese Stimmrechte insbesondere nach § 5 Abs. 1 Z. 4 der 1. ÜbV zuzurechnen sind. Dies muss jedoch nicht näher untersucht werden, da selbst im Fall einer vollständigen Zurechnung aller Stimmrechte diese (ca. 25 %) die Kontrollvermutung nach § 3 der 1. ÜbV nicht auslösen können, da in keiner der letzten drei Hauptversammlungen die Dresdner Bank mit ihren Stimmrechten die einfache Hauptversammlungsmehrheit ausübte.

Ebenso wenig besitzen die Hauptaktionäre der HVB gemeinsame Mütter, durch die Kontrolle über die Stimmrechte mehrerer dieser Aktionäre ausgeübt werden könnte. Schließlich ist auch

festzuhalten, dass nach Auskunft der beteiligten Gesellschaften keine Stimmbindungsverträge oder ähnliche Absprachen vorliegen. Es kann daher davon ausgegangen werden, dass die Vermutung einer kontrollierenden Beteiligung im Sinne des ÜbG an der HVB nicht besteht.

Vielmehr dürften bei den zu betrachtenden Gesellschaften – wie auch schon die Beteiligungsstruktur anzudeuten vermag – teilweise wechselseitige Verflechtungen in unterschiedlichem Umfang vorliegen, ohne dass eine kontrollierende Gesellschaft oder ein kontrollierender Aktionär dahinter stehen würde. Dies entspricht jedoch nicht dem nach § 22 Abs. 2 ÜbG als Auslöser für die Angebotspflicht erforderlichen beherrschenden Einfluss einer oder mehrerer Gesellschaften über eine andere.

Dies schließt natürlich nicht aus, dass im Einzelfall wegen gleichlaufender wirtschaftlicher Interessen ein paralleles Abstimmungsverhalten nach Einzelabsprache besteht oder in Zukunft auftreten könnte. Diese bloße Koordinierung im Einzelfall entspricht jedoch nicht der für die Beherrschung notwendigen Verdichtung solcher Vorgänge.

Aus all dem ist zu folgern, dass nach derzeitigem Kenntnisstand der Übernahmekommission die HVB von keinem Aktionär und keiner Aktionärsgruppe im übernahmerechtlichen Sinn kontrolliert wird. Aus diesem Grund ist der entscheidende Senat der Ansicht, dass – aufgrund des der Übernahmekommission vorliegenden Sachverhalts – nach Durchführung der Transaktion kein Pflichtangebot abzugeben sein wird.

Zusammenfassend ist daher zu resümieren, dass BA und HVB mit der beabsichtigten Transaktion – sei dies zur Vermeidung der Anwendbarkeit des ÜbG, sei es aus anderen, wie z.B. steuerlichen oder vertraglichen Gründen – eine rechtlich erlaubte Gestaltungsmöglichkeit gewählt haben.

Dadurch wird aber nicht ausgeschlossen, dass durch in zeitlichem Zusammenhang mit der Umgründungstransaktion allenfalls bereits vorverhandelte Syndizierungen auf der Ebene der zukünftigen Aktionäre der HVB oder das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung eine rechtlich unzulässige Umgehung der Angebotspflicht vorliegen könnte. Solche Sachverhalte sind der Übernahmekommission aber nicht bekannt geworden und wären allenfalls anzuzeigen.

c) Zu Punkt 3 der Stellungnahme:

Anders ist die Rechtslage für die börsennotierten Gesellschaften, die von der BA kontrolliert werden, zu beurteilen. In dieser allgemeinen Stellungnahme kann nicht auf konkrete Sachverhalte bei den einzelnen Gesellschaften eingegangen werden; insbesondere die genaue Identifikation der betroffenen Gesellschaften wird Aufgabe späterer Verfahren sein. Hier sollen nur allgemeine Anmerkungen zur Rechtslage erfolgen.

In einem ersten Schritt ist zu überprüfen, welche Gesellschaften von der Bank Austria im übernahmerechtlichen Sinn kontrolliert werden; dazu ist das gesamte übernahmerechtliche Instrumentarium, also die Vermutungen nach § 22 Abs. 4 ÜbG sowie §§ 2 f der 1. ÜbV unter Berücksichtigung der Zusammenrechnungsvorschriften nach §§ 5 und 9 der 1. ÜbV heranzuziehen.

Nun ist zu fragen, ob die Kontrolle an diesen Gesellschaften durch die Übernahme der BA durch die HVB gewechselt hat. Auf den ersten Blick könnte dies verneint werden, wurde doch bereits unter 2. behandelt, dass die (ehemaligen) Aktionäre der BA durch die Transaktion sich keinem neuen kontrollierenden Aktionär gegenübersehen. Gleichsam, so könnte argumentiert werden, hat dieser Logik zufolge kein Kontrollwechsel für die Aktionäre börsennotierter Tochtergesellschaften stattgefunden.

Indes wäre diese Ansicht verfehlt. Bereits oben wurde deutlich ausgeführt, dass der Begriff „Kontrollwechsel“ wegen des Schutzziels des ÜbG nicht aus Unternehmenssicht, sondern aus Sicht der Beteiligungspapierinhaber der jeweils betroffenen Gesellschaft auszulegen ist (so implizit auch *Kalss/Winner*, ÖBA 2000, 58 f). Zu fragen ist daher, ob es aus Sicht der Minderheitsaktionäre der börsennotierten Tochtergesellschaften der BA zu einem Kontrollwechsel gekommen ist; dies ist zweifellos zu bejahen, sehen sie sich doch nicht mehr der BA, sondern der HVB als neuem Konzernherrn gegenüber. Man könnte diese auf die Perspektive der Aktionäre der jeweils betroffenen Gesellschaft abstellende Sichtweise auch als Stockwerksbetrachtung bezeichnen.

Allerdings wäre es verfehlt, die Analyse in diesem Stadium abubrechen. Zu bedenken ist, dass nach § 25 Abs. 1 ÜbG in bestimmten Fallkonstellationen die Angebotspflicht durch eine

Anzeigepflicht ersetzt wird, wobei im gegenständlichen Fall insbesondere an Z. 1 zu denken ist. Nach dieser Bestimmung liegt eine Anzeigepflicht vor, wenn bei mittelbarem Beteiligungserwerb der Buchwert der unmittelbaren Beteiligung am zu betrachtenden Rechtsträger weniger als 25 % des Nettoaktivvermögens desjenigen Rechtsträgers beträgt, an dem die Kontrolle erlangt wird; Sinn dieser Bestimmung ist es, durch eine generell-abstrakte Regel jene Fälle einzufangen, in denen die jeweiligen Tochtergesellschaften nicht das eigentliche Akquisitionsobjekt darstellen, sondern nur „auch“ im Beteiligungsbesitz der operativen Mutter vorhanden sind. Im Konkreten ist daher der Buchwert der Beteiligung an der jeweiligen Tochtergesellschaft mit dem Nettoaktivvermögen der Bank Austria zu vergleichen. Ob dieses mehr oder weniger als 25 % beträgt, wird in den einzelnen durchzuführenden Anzeigeverfahren zu überprüfen sein.

Diese Rechtsansicht wird offensichtlich auch von HVB und BA geteilt: Art V der Grundsatzvereinbarung hält fest, dass die BA der HVB garantiert, „dass in keinem Fall der einzelne Buchwert der gesamten unmittelbaren Beteiligung bei BA-Neu an einer derartigen [d.h. direkt oder mittelbar kontrollierten börsennotierten, Anm.] Gesellschaft bzw. bei mittelbarer Beteiligung bei der unmittelbaren Obergesellschaft den Schwellwert von 25 % des buchmäßigen Nettoaktivvermögens der BA-Neu erreichen wird.“ Dieser Garantie kann nur entnommen werden, dass die Parteien der Vereinbarung – richtigerweise – andernfalls von einer Angebotspflicht ausgehen.

Schließlich ist in einem letzten Schritt zu entscheiden, ob die Übernahmekommission gemäß § 25 Abs. 2 ÜbG nicht dennoch wegen einer allfälligen besonderen Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber der jeweiligen Tochtergesellschaft aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls ein Pflichtangebot anordnet. Ob solche – in § 25 Abs. 3 leg cit näher determinierten – Umstände vorliegen, kann freilich erst in den jeweiligen Einzelverfahren entschieden werden.

Die Anzeigepflicht entsteht im Übrigen innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der Kontrolle, im konkreten Fall also ab Durchführung der Kapitalerhöhung.

d) Zu Punkt 4 der Stellungnahme:

Wandelschuldverschreibungen sind ganz allgemein Beteiligungspapiere nach § 1 Z. 4 ÜbG, wenn sie zum Erwerb von börsennotierten Aktien berechtigen. Dies ist hinsichtlich der von der Bank Austria begebenen ZYPS der Fall. Es schadet auch nicht, dass diese ZYPS an der Luxemburger Börse notieren, da gemäß § 1 Z. 4 ÜbG eine Börsennotierung für Wandelschuldverschreibungen nicht erforderlich ist; die Wandelschuldverschreibungen müssen nach dem klaren Wortlaut des ÜbG nur übertragbar sein (so auch *Huber/Löber*, Übernahmegesetz § 1 Rz 25 aE). Daher kann auch die Notierung an einer ausländischen Börse die prinzipielle Anwendbarkeit des ÜbG nicht verhindern (so auch *Huber/Löber*, aaO § 1 Rz 24).

Daher ist in der vorliegenden Stellungnahme auch darauf einzugehen, ob nach österreichischem ÜbG für diese Wandelschuldverschreibungen ein Pflichtangebot abzugeben ist. Die vorliegende Stellungnahme beschäftigt sich nicht mit der Frage, ob nach den Vertragsbedingungen der ZYPS eine Anpassung des Ausübungspreises durch die Übernahme der BA durch die HVB ausgelöst wird; diese Frage der Vertragsauslegung fällt nicht in die Zuständigkeit der österreichischen Übernahmekommission, obwohl eine solche für alle Inhaber der Wandelschuldverschreibungen günstigere Lösung übernahmerechtlich natürlich zulässig und kapitalmarktpolitisch vielleicht wünschenswert wäre.

Wie bereits ausgeführt, ist aus Sicht der jeweiligen Inhaber von Beteiligungspapieren zu beurteilen, ob Kontrolle am in Frage kommenden Rechtsträger erlangt wurde. Dies wäre für die Inhaber der Wandelschuldverschreibungen zunächst zu bejahen, steht ihnen doch gesellschaftsrechtlich auch nach Vollzug der Transaktion weiterhin nur ein Umtauschrecht in Aktien der BA zu, die – wie bereits mehrfach erläutert – fürderhin von der HVB kontrolliert wird. Damit könnte der Kontrollwechsel auf den ersten Blick bejaht werden; beim dann zu stellenden Pflichtangebot wäre als Untergrenze für die Preisbestimmung gemäß § 26 Abs. 1 ÜbG jedenfalls der durchschnittliche Börsenkurs der letzten sechs Monate heranzuziehen.

Zu beachten ist jedoch, dass bereits die Vertragsbedingungen der ZYPS in Punkt 8 (g) vorsehen, dass im Fall einer Übernahme der wesentlichen Aktiva der BA durch einen Erwerber die BA dafür Sorge zu tragen hat, dass dieser Erwerber sich verpflichtet, den Umtausch nunmehr in seine eigenen Aktien zu ermöglichen. Dass dieses Umtauschrecht in Aktien der HVB nach

dem Vertrag besteht, dürfte im vorliegenden Fall zwischen BA, HVB und der Bank of New York als Trustee unstrittig sein.

Damit ändert sich die Stellung der Inhaber der ZYPS aber grundlegend: Der Wert ihrer Beteiligungspapiere hängt in Zukunft eben nicht mehr von der Wertentwicklung der BA-Aktien ab, sondern von derjenigen der HVB-Aktien. Dies spricht für eine Parallelbehandlung mit den Aktionären der Bank Austria.

Daran kann auch nichts ändern, dass hinsichtlich des schuldrechtlichen Teils weiterhin Wertpapiere der BA vorliegen; es liegen, so könnte formal argumentiert werden, weiterhin Beteiligungspapiere der BA vor, daher stehe ihnen ein Pflichtangebot zu. Dem ist zu entgegnen, dass sich die Rechtfertigung für das Pflichtangebot nicht aus diesem schuldrechtlichen Charakter der Wertpapiere ergibt, sondern daraus, dass sie einen Anspruch auf Umtausch in Eigenkapital gewähren; daher ist der Kontrollwechsel nach Sinn und Zweck des Gesetzes auch von diesem Eigenkapitalcharakter her zu beurteilen (vgl. auch Punkt b).

Daher ist die Angebotspflicht hinsichtlich der ZYPS ebenso zu beurteilen wie die Angebotspflicht für die Stammaktionäre der BA: Da die HVB nicht kontrolliert wird, ist den Inhabern der ZYPS kein Pflichtangebot nach ÜbG zu machen, wenn sie im Zusammenhang mit der Übernahme der BA ein gesichertes Umtauschrecht in Aktien der HVB erhalten.

Dies scheint im vorliegenden Fall gewährleistet; eine endgültige Beurteilung wird freilich erst nach vertraglicher Absicherung dieses Umtauschrechtes möglich sein.

Für den 1. Senat der Übernahmekommission

Der Vorsitzende

Univ. Prof. Dkfm. Dr. Konrad Fuchs