



## **Übernahmekommission** gem. Übernahmegesetz 1998

p.A. Wiener Börse AG  
1014 Wien, Postfach 192  
Tel +43 1 532 28 30 – 613  
Fax +43 1 532 28 30 – 650  
E-Mail: uebkom@wienerborse.at

GZ 2004/3/13 - 213

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt im Beisein der Mitglieder Hofrat Dr. Peter Baumann (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Univ.-Doz. Dr. Hanspeter Hanreich (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Dr. Sieglinde Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) zur Änderung des Angebots der Siemens AG Österreich gerichtet auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der VA Technologie AG folgende

### **Stellungnahme**

ab.

Die Änderung des Angebots der Siemens AG Österreich gerichtet auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der VA Technologie AG auf EUR 65,00 unter gleichzeitiger Anhebung der Mindestannahmeschwelle auf 90 % ist wegen des gleichzeitig vorgenommenen Verzichts auf die Bedingung der Aufhebung des satzungsmäßigen Höchststimmrechts zulässig.

### **Begründung**

#### **1. Sachverhalt**

Am 18. November wurde der Übernahmekommission von der Siemens AG Österreich („Siemens“) ein freiwilliges Übernahmeangebot gerichtet auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der VA Technologie AG („VA Tech“) zur Prüfung angezeigt. Das Angebot wurde am 10. Dezember 2004 veröffentlicht.

Der Angebotspreis betrug EUR 55,00. Mehrfach erklärten Vertreter von Siemens der Presse gegenüber, dass eine Änderung des Angebotspreises ausgeschlossen wird. Das Angebot sei „*das letzte Offer*“ (Dr. von Pierer, Vorsitzender des Vorstandes der Siemens AG, 11. November 2004); ein Sprecher von Siemens betonte am 15. November 2004 „*da ist der*

*Deckel drauf, das Angebot ist fair und dabei bleibt es auch.*“ (Wiener Zeitung, 15. November 2004). DI Hochleitner (Generaldirektor der Siemens AG Österreich) meinte in einem Interview im Nachrichtenmagazin Profil (15. November 2004) auf die Frage nach einer allfälligen Verbesserung: „*Warum sollten wir?*“. Aber schon in der Angebotsunterlage wies Siemens darauf hin, dass im Falle von Verbesserungen gemäß § 19 Abs 3 ÜbG diese auch für Aktionäre der VA Tech, die das Angebot bereits angenommen haben, gelten.

Der Aktienkurs der VA Tech stieg bereits vor Aufhebung der Sperrfrist durch die Übernahmekommission auf über EUR 58,00. Im Vorfeld der außerordentlichen Hauptversammlung stieg der Kurs auf über EUR 60,00. Die Kursentwicklung legt nahe, dass der Kapitalmarkt trotz anders lautender Aussagen seitens Siemens mit einer Verbesserung des Angebots gerechnet und die Möglichkeit einer Verbesserung antizipativ in den Aktienkurs der VA Tech eingepreist hatte.

Das Angebot stand gemäß § 22 Abs 11 ÜbG unter der Bedingung, dass Siemens nach Ende der Annahmefrist unter Hinzurechnung der Annahmeerklärungen über mehr als 50 % der ständig stimmberechtigten Aktien verfügt; vgl dazu auch Stellungnahme der Übernahmekommission vom 15. Jänner 2005.

Punkt 2.3. (3) des Angebots stellte dieses unter die aufschiebende Bedingung, dass das Höchststimmrecht von 25 % gemäß § 19 Abs 1 Satz 2 bis 6 der Satzung der VA Tech durch Hauptversammlungsbeschluss aufgehoben wird und diese Satzungsänderung bis zum 4. Februar 2005 in das Firmenbuch eingetragen wird. Bis zu diesem Datum kann Siemens auf den Eintritt der Bedingung verzichten; in diesem Fall kommt den Angebotsadressaten allerdings ein Rücktrittsrecht zu, sofern sie das Angebot bereits vor dem Verzicht angenommen haben.

Am 17. Jänner 2005 lehnte die Hauptversammlung die Abschaffung des Höchststimmrechts ab. Derzeit könnte Siemens durch Nicht-Verzicht auf die Bedingung der Aufhebung des Höchststimmrechts bis zum 4. Februar 2005 vom Angebot zurücktreten.

Am 20. Jänner 2005 kündigte Siemens der ÜbK und in der Folge der Öffentlichkeit an, das Angebot modifizieren zu wollen.

Am 24. Jänner 2005 brachte Siemens der Übernahmekommission den Text der geplanten Änderung der Angebotsunterlage zur Kenntnis. Der Angebotspreis soll auf EUR 65,00 erhöht werden. Gleichzeitig verzichtet Siemens auf die Bedingung der Aufhebung des Höchststimmrechts. Das Angebot soll freilich nunmehr dadurch bedingt sein, dass der Bieter

und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger nach Ablauf der Annahmefrist über mindestens 90 % der ausgegebenen VA Tech-Aktien verfügen. Eine weitere Verbesserung des Angebots wird in der Änderung des Angebots ausgeschlossen.

## 2. Rechtliche Beurteilung

### a) Zur Verbesserung der Gegenleistung

Zunächst ist zu prüfen, ob die Verbesserung der Angebotsunterlage zulässig ist, obwohl Vertreter des Siemens-Konzerns das Angebot als „letztes Angebot“ bezeichnet haben, bzw. Änderungen des Angebots grundsätzlich abgelehnt haben.

In Präzisierung des Transparenzgebots, wonach Informationen und Erklärungen im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten sorgfältig, genau und vollständig auszuarbeiten bzw unrichtige und irreführende Informationen und Erklärungen unzulässig sind, enthält § 15 Abs 4 der 1. ÜbV eine Regel zu so genannten „no-increase-statements“.

Im vorliegenden Fall kann das Vorliegen des Tatbestands gemäß § 15 Abs 4 der 1. ÜbV verneint werden. Aus der Sicht eines verständigen Aktionärs als Erklärungsempfänger war im vorliegenden Fall, insbesondere im Hinblick auf die bevorstehende Hauptversammlung, die taktische Natur der Äußerungen erkennbar. Die Kursentwicklung seit diesen Ankündigungen belegt, dass der Markt als solcher die Aussagen nicht als „letztes Wort“ genommen hat. Auch der Angebotsunterlage ist keine Festlegung des Bieters zu entnehmen; vielmehr wird durch die Feststellung, dass etwaige Verbesserungen für alle Angebotsadressaten wirken, die Möglichkeit einer Änderung implizit offen gelassen.

### b) Zur Annahmeschwelle von 90%

Das Angebot sah bisher die ohnehin gesetzlich vorgeschriebene Annahmeschwelle von 50 % plus einer Aktie des ständig stimmberechtigten Grundkapitals vor (§ 22 Abs 11 ÜbG). Nach der Änderung soll die Annahmeschwelle mit 90 % auf derselben Berechnungsbasis festgelegt werden. Auf den ersten Blick erscheint dies eine unzulässige Verschlechterung der Angebotsbedingungen zu sein. Denn § 15 Abs 1 ÜbG hält fest, dass eine Verbesserung der Gegenleistung oder eine sonstige Änderung zugunsten der Angebotsadressaten möglich ist; daraus lässt sich im Umkehrschluss ableiten, dass für die Angebotsadressaten nachteilige Änderungen unzulässig sind.

Ohne jeden Zweifel ist bei isolierter Betrachtung eine höhere Annahmeschwelle für die einzelnen Angebotsadressaten nachteilig. Das kann auch nicht einfach dadurch vom Tisch gewischt werden, dass die Gegenleistung verbessert wird. Denn es ist nach der Praxis der Übernahmekommission grundsätzlich nicht zulässig, Verschlechterungen in einer Hinsicht durch Verbesserungen in einem anderen Bereich auszugleichen.

Im gegebenen Fall liegt aber eine besondere Situation vor: Es ist zu beachten, dass dem Bieter im Ergebnis vor der gegenständlichen Änderung die Möglichkeit offen steht, die Bindung an das Angebot am 4. Februar auslaufen zu lassen, weil das Höchststimmrecht nicht aufgehoben wurde und die dementsprechende aufschiebende Bedingung daher nicht mehr rechtzeitig erfüllt werden kann. Verzichtet der Bieter nicht auf die Bedingung, so scheidet das Angebot. Ob er auf die Bedingung verzichtet, steht grundsätzlich in seinem Ermessen.

Da der Verzicht auf die Bedingung bereits in der Änderung erfolgt, ist den Aktionären die diesbezügliche Unsicherheit genommen. Gesamthaft betrachtet werden sie auch besser gestellt: War das Schicksal des Angebots vor der Änderung vollständig in den Händen von Siemens gelegen, begibt sich Siemens nun dieser Möglichkeit und macht das Angebot bloß von einer hohen Annahmequote abhängig.

Aufgrund dieser speziellen Umstände stellt die Änderung materiell betrachtet eine Verbesserung der Position der Angebotsadressaten dar, deren Verkaufsentscheidung nun nicht mehr vom Verzicht des Bieters auf die Bedingung der Abschaffung des Höchststimmrechts abhängig ist. Die Änderung ist nach Ansicht des entscheidenden Senats daher zulässig.

Der 3. Senat verweist darauf, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung haben. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von ihm zugrunde gelegten Information ausgegangen ist.

Wien, den 24. Jänner 2005

Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt  
Für den 3. Senat der Übernahmekommission