



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

[Anm: Redaktionell bearbeitet]

GZ 2007/3/1 – 35

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt am 26. Jänner 2007 unter dem Vorsitz von Dir. Dr. Winfried Braumann, im Beisein der Mitglieder VPräs. d. OGH Hon.-Prof. Dr. Birgit Langer (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dkfm. R. Engelbert Wenckheim (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und RA Dr. Sieglinde Gahleitner (Mitglied gem. § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) über Antrag der MS Privatstiftung, FN 194908 f, folgende

Stellungnahme

gemäß § 29 Abs 1 ÜbG ab:

1. Zugrunde gelegter Sachverhalt und Vorbringen

Die RHI AG (im Folgenden „RHI“ oder Zielgesellschaft), FN 103123 b, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien. Das Grundkapital der RHI AG beträgt per 18. Jänner 2007 EUR 224.989.281,88 und ist in 30.958.539 Stückaktien zerlegt. Die Aktien notieren im Amtlichen Handel der Wiener Börse.

Die MS Privatstiftung (im Folgenden auch „Bieterin“), FN 194908 f, ist eine Privatstiftung mit Sitz in Wien, die zum Stichtag 22. Jänner 2007 1.108.500 Stückaktien an der Zielgesellschaft hält.

RHI hat Wandelschuldverschreibungen (im folgenden „WSV“) in zwei Tranchen (Tranche A und Tranche B) begeben. Die Stückelung der WSV beträgt jeweils Nominale EUR 40.000,-, wobei jede Teil-WSV zur Wandlung in je 5.500 Stück Aktien der RHI berechtigt. Beide Tranchen umfassten ursprünglich je 1.809 Stück Teil-WSV. Tranche A ist seit 1. Jänner 2007 jederzeit wandelbar und mit bedingtem Kapital unterlegt. Tranche B war bereits bisher jeweils zum ersten des Quartals wandelbar und ist mit genehmigtem Kapital unterlegt. Per 31. Dezember 2006 waren noch 507 Stück WSV der Tranche B im Umlauf, von denen 382 mit Wirkung zum 1. Jänner 2007 gewandelt wurden. Derzeit sind demnach noch 125 Stück WSV der Tranche B im Umlauf.

Aktien aus der Wandlung von WSV sind jeweils mit Beginn des Geschäftsjahres, in dem die Wandlung erfolgt, gewinnberechtigt. Dementsprechend wurde für die seit 1. Jänner 2007 ausgegebenen Aktien eine eigene ISIN vergeben (AT0000A03FL5).

Zum Zeitpunkt des Antrags auf Stellungnahme verfügte MS Privatstiftung über 1.138 Stück WSV der Tranche A, die sie im Fall der vollständigen Ausübung zum Erwerb von insgesamt 6.259.000 Stück Aktien der Zielgesellschaft berechtigten, und über 187 Stück WSV der Tranche B, die sie im Fall der vollständigen Ausübung zum Erwerb von 1.028.500 Stück Aktien berechtigten.

MS Privatstiftung hat ihr Wandlungsrecht hinsichtlich der WSV Tranche B mittlerweile bereits vollständig ausgeübt und die entsprechende Zahl von Aktien an RHI erworben. Das Wandlungsrecht aus den insgesamt 1.138 Stück WSV der Tranche A hat MS Privatstiftung bisher nicht ausgeübt.

Weiters ist MS Privatstiftung aus Call-Optionsvereinbarungen zum Erwerb von insgesamt 4.268.000 Aktien der RHI (ISIN AT0000676903) berechtigt. Es handelt sich hierbei um europäische Call-Optionen, die zwischen 1. Juli 2006 und 18. September 2006 abgeschlossen wurden und ausschließlich am 31. Jänner 2007 ausübbar sind. Der Ausübungspreis beträgt jeweils EUR 0,01. Stillhalter dieser Optionen ist die A-Bank. Ein Cash-Settlement ist nicht vorgesehen, sodass A-Bank die optionsgegenständlichen Aktien jedenfalls zu liefern hat und ihrer Verpflichtung nicht auch durch Barzahlung nachkommen kann.

Die von MS Privatstiftung gehaltenen WSV der Tranche A und Call-Optionen berechtigen sie zum Erwerb von insgesamt 10.527.000 Aktien der Zielgesellschaft.

Aufgrund der Ausübung des Wandlungsrechts durch MS Privatstiftung und andere Inhaber von WSV erhöhte sich die Zahl der ausgegebene Stückaktien der RHI per 1. Jänner 2007 um 1.754.500 Aktien aus 319 WSV der Tranche A und um 2.101.000 Stück Aktien aus 382 WSV der Tranche B, somit von 27.081.039 auf 30.936.539 Stück. Dies entspricht einem Grundkapital von EUR 224.829.341,88.

Am 18.1.2007 wurden die Rechte aus weiteren 4 WSV der Tranche A ausgeübt, wodurch sich die Zahl der Stückaktien der Zielgesellschaft auf 30.958.539 erhöhte.

Unter Berücksichtigung der von MS Privatstiftung gehaltenen und noch nicht ausgeübten WSV der Tranche A würde sich die Zahl der ausgegebenen Aktien der Zielgesellschaft nach gänzlicher Ausübung aller von MS Privatstiftung derzeit gehaltenen Optionen und

Wandlungsrechte auf insgesamt 37.217.539 Stück erhöhen. Unter der Annahme, dass bis zur Ausübung durch MS Privatstiftung kein weiterer WSV-Gläubiger von seinem Wandelrecht Gebrauch macht, würde die Beteiligung der MS Privatstiftung rund 31,26% des Grundkapitals und der Stimmrechte entsprechen.

Die erreichbare Beteiligungshöhe der MS Privatstiftung an RHI ist somit auch vom Ausübungsverhalten anderer Inhaber von WSV abhängig. Machen sämtliche dieser Inhaber von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch, so beträgt der Anteil der MS Privatstiftung bei Ausübung aller Optionen und Wandelschuldverschreibungen nur 29,22%.

MS Privatstiftung beabsichtigt nur so viele Call-Optionen und Wandlungsrechte aus derzeit noch gehaltenen WSV auszuüben, dass ihr Beteiligungsausmaß 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte jedenfalls unterschreitet.

Mit Schriftsatz vom 18. Dezember 2006 beantragt MS Privatstiftung – unter Darstellung verschiedener Fallvarianten – eine Stellungnahme gemäß § 29 Abs 1 ÜbG zu der Frage, ob ihr die von ihr gehaltenen Call-Optionen und WSV, bei deren vollständiger Ausübung ihr Beteiligungsausmaß die kontrollrelevante Schwelle von 30% überschreiten würde, derart zugerechnet werden, dass sie der Angebotspflicht nach § 22 ÜbG unterliegt. Weiters wird auch eine Beantwortung der Frage beantragt, ob eine Änderung der Stimmrechtsverhältnisse der Gesellschaft dahingehend, dass MS Privatstiftung passive Kontrolle im Sinne des § 22b ÜbG erlangt, zur Angebotspflicht führt.

MS Privatstiftung bringt insbesondere vor, dass die noch von ihr gehaltenen WSV der Tranche A keine Möglichkeit gewähren, auf die Ausübung von Stimmrechten aus Aktien Einfluss zu nehmen, zumal vor Ausübung der Wandlungsrechte die zugrunde liegenden Aktien aus bedingtem Kapital noch nicht existieren.

2. Rechtliche Beurteilung

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

Bei den in von der Antragstellerin unter den Punkten (a) bis (c) dargestellten Szenarien geht es in der Sache um die Berücksichtigung des Bestands an Wandelschuldverschreibungen der Tranche A sowie an Call-Optionsvereinbarungen für die Ermittlung der Beteiligungshöhe

der MS Privatstiftung iSv § 22 Abs 2 ÜbG. Die im Zeitpunkt der Antragstellung von MS Privatstiftung gehaltenen WSV der Tranche B sind per 1. Jänner 2007 bereits in vollem Umfang (187 Stück) gewandelt worden; die diesbezüglichen Fragestellungen haben sich dementsprechend erübrigt.

Die Punkte (d) bis (f) des Antrags betreffen die Frage, inwieweit ein Erlangen der Kontrolle durch MS Privatstiftung im Zusammenhang mit der Ausübung von Wandlungsrechten aus den WSV sowie unter Berücksichtigung der Call-Optionsvereinbarungen gemäß § 22b ÜbG privilegiert ist.

a) Berücksichtigung der Wandelschuldverschreibungen der Tranche A

Bei Berechnung der Beteiligungshöhe gemäß § 22 Abs 2 ÜbG werden dem Bieter gemäß § 23 Abs 2 ÜbG Stimmrechte Dritter einseitig hinzugerechnet, auf deren Ausübung der Rechtsträger (bzw Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜbG) Einfluss nehmen kann. Eine Hinzurechnung erfolgt gemäß § 23 Abs 2 Z 5 ÜbG in jenen Fällen, in denen der Bieter durch einseitige Willenserklärung Beteiligungen erwerben kann und die Stimmrechtsausübung durch den Aktionär (Stillhalter) beeinflussen kann bzw selbst zur Ausübung ermächtigt ist.

Nach dem Wortlaut von § 23 Abs 2 1. Satz ist wesentliche Vorbedingung für diese Hinzurechnung, dass *ein Dritter* – zumindest rechtlich – über diese Stimmrechte verfügt. Dies deckt sich auch mit dem Zweck der Bestimmung: § 23 Abs 2 ÜbG soll va jene Fälle erfassen, in denen Stimmrechte nicht vom Bieter selbst gehalten werden, ihm aber aufgrund der (konkreten bzw typischen) Möglichkeit, auf deren Ausübung Einfluss zu nehmen, bei wirtschaftlicher Betrachtung zuzuordnen sind.

Da die WSV der Tranche A mit bedingtem Kapital unterlegt sind, entstehen die entsprechenden Stimmrechte erst mit Ausgabe der neuen Aktien. Folglich bestehen bis zu diesem Zeitpunkt auch keine Stimmrechte Dritter, auf deren Ausübung der Antragsteller Einfluss nehmen könnte.

Aus diesen Gründen kommt eine Hinzurechnung der (künftigen) Stimmrechte aus derzeit gehaltenen WSV der Tranche A gemäß § 23 Abs 2 1. Satz bzw Z 5 ÜbG bei Ermittlung der Beteiligungshöhe der MS Privatstiftung wohl nicht in Frage; nichts anderes gilt für WSV der Tranche B.

Das schließt freilich nicht aus, die durch die WSV vermittelte Möglichkeit, Aktien und Stimmrechte zu erwerben, unter anderen Gesichtspunkten, wie zB bei Beurteilung von gemeinsamem Vorgehen, zu berücksichtigen.

b) Berücksichtigung der Call-Optionsvereinbarungen zwischen MS Privatstiftung und A-Bank

Gemäß § 23 Abs 1 ÜbG werden bei der Ermittlung der Beteiligungshöhe iSv § 22 Abs 2 ÜbG zunächst Stimmrechte wechselseitig zugerechnet, die von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern (§ 1 Z 6) gehalten werden. Nach dem vorgelegten Sachverhalt gehen der Stillhalter der Optionen (A-Bank) und MS Privatstiftung nicht gemeinsam iSv § 1 Z 6 ÜbG vor. Davon ist daher auch im Rahmen dieser Stellungnahme auszugehen.

Zu prüfen ist daher, ob Stimmrechte aus Aktien, die MS Privatstiftung durch Ausübung der Optionsvereinbarungen am 31. Jänner 2007 erwerben kann, der MS Privatstiftung bereits vor diesem Zeitpunkt einseitig hinzuzurechnen sind (§ 23 Abs 2 ÜbG).

Für eine Hinzurechnung gemäß § 23 Abs 2 Z 5 ÜbG ist grundsätzlich neben dem Vorliegen einer Call-Option auch die Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung des Stillhalters erforderlich. Der vorgelegte Sachverhalt enthält insbesondere keine Angaben zu einer Stimmrechtsvereinbarung zwischen A-Bank und MS Privatstiftung hinsichtlich der optionsgegenständlichen Aktien.

Bei der Beurteilung der Hinzurechnung sind jedoch auch die konkreten Bedingungen der Optionsvereinbarungen zu berücksichtigen. Die insgesamt sieben Call-Optionsvereinbarungen wurden zwischen 1. Juli 2006 und 18. September 2006 abgeschlossen. Der Ausübungspreis der Optionen beträgt jeweils lediglich EUR 0,01. Als Optionsprämie wurden Beträge zwischen EUR 26,49 und EUR 30,49 vereinbart, wobei diese Beträge den Schlusskurs des jeweils vorigen Börsetags um 1,9% bis 5,9% überschreiten bzw in einem Fall geringfügig (0,3%) unterschreiten; die Fälligkeit der Prämienzahlung trat jeweils einige Tage nach Abschluss der Vereinbarung ein.

Nach Ansicht des Senats tritt aufgrund dieser Gestaltung der Optionscharakter der Vereinbarungen zwischen MS Privatstiftung und A-Bank deutlich in den Hintergrund: Der geringe Ausübungspreis hat wohl nur symbolischen Charakter und lässt keinen Zweifel daran, dass die Option unabhängig von der Kursentwicklung der RHI seitens MS Privatstiftung per 31. Jänner 2007 ausgeübt werden wird und A-Bank daher zur Lieferung verpflichtet sein wird. Wirtschaftlich sind die optionsgegenständlichen Aktien daher bereits mit Abschluss der Vereinbarung der MS Privatstiftung zuzuordnen. Aus diesen Gründen erachtet der Senat bei Beurteilung dieser Optionsvereinbarungen (auch) die Anwendung von § 23 Abs 2 Z 5 ÜbG nicht für angezeigt. Die Frage, ob eine Hinzurechnung gemäß § 23 Abs

2 Z 5 ÜbG bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen grundsätzlich auch bei europäischen Optionen bereits mit Abschluss der Vereinbarung oder aber erst ab Ausübbarkeit der Option geboten ist, kann aus diesem Grund dahinstehen.

Die gegenständlichen Optionsvereinbarungen kommen vielmehr einem unbedingten Kaufvertrag gleich, bei dem der Kaufpreis feststeht, schon fast vollständig bezahlt wurde und der Eigentumsübergang an der Sache nur noch vom Willen des Käufers abhängt. MS Privatstiftung trägt aufgrund der Höhe der Optionsprämie das gesamte Risiko einer negativen Kursentwicklung der optionsgegenständlichen Aktien und partizipiert auch allein an möglichen bzw bereits realisierten Kursgewinnen. MS Privatstiftung ist daher nach Ansicht des Senats bereits mit Abschluss der Vereinbarungen als – wirtschaftlicher – Eigentümer der Aktien anzusehen.

Fraglich ist, ob hier eine Hinzurechnung des Stimmrechts nach der Generalklausel in § 23 Abs 2 1. Satz ÜbG geboten ist. Wie bereits ausgeführt ist im Anwendungsbereich von § 23 Abs 2 ÜbG eine Hinzurechnung dann geboten, wenn ein Rechtsträger Einfluss auf die Ausübung von Stimmrechten aus Aktien nehmen kann, die ihm selbst nicht gehören. Auch wenn dem vorgelegten Sachverhalt keine Vereinbarung mit A-Bank zu entnehmen ist, wonach diese der MS Privatstiftung die Stimmrechtsausübung überträgt bzw der MS Privatstiftung sonst Einfluss auf die Stimmrechtsausübung einräumt, ist der Senat der Ansicht, dass eine derartige Einflussmöglichkeit bei der vorliegenden Gestaltung auch nicht zwingend notwendig ist. Auch wenn keine derartige rechtliche Verpflichtung des Stillhalters gegenüber dem wirtschaftlichen Eigentümer bestehen sollte, steht der Eigentumsübergang bereits unmittelbar bevor; eine nennenswerte Zahlung ist nicht mehr vorgesehen. Dies reicht nach Ansicht des Senats für eine Hinzurechnung bereits aus.

Zu berücksichtigen ist hierbei auch, dass im Zeitraum zwischen Vertragsschluss und Übertragung der Aktien keine Hauptversammlung geplant war, sodass eine explizite Vereinbarung über die Stimmrechtsausübung uU bereits deshalb überflüssig erschien.

Diese Ansicht wird auch durch die Anordnung in § 23 Abs 2 Z 1 ÜbG gestützt: Nach dieser Bestimmung sind einem Rechtsträger jedenfalls jene Stimmrechte einseitig hinzuzurechnen, die von einem Dritten auf seine Rechnung gehalten werden. Auch hier geht es um das Auseinanderfallen von rechtlichem und wirtschaftlichem Eigentum. Auffallend ist hierbei, dass der Gesetzgeber in diesem Fall – anders als in den Z 2 bis 6 – auf das Tatbestandsmerkmal der Stimmrechtsbeeinflussung verzichtet hat. Diese Wertung, dass also der wirtschaftliche Eigentümer idR die Ausübung von Herrschaftsrechten der seiner

Vermögenssphäre zuzurechnenden Aktien beeinflussen kann, lässt sich auch auf den vorliegenden Sachverhalt übertragen.

Es ist nicht auszuschließen, dass der Hinzutritt weiterer Sachverhaltselemente im Ergebnis zu einer anderen Beurteilung führen könnte. Zu denken ist dabei insbesondere an den Fall, dass A-Bank die optionsgegenständlichen Aktien ihrerseits erst von Dritten erwerben muss und sie auch selbst (noch) keinen Einfluss auf die Stimmrechtsausübung aus diesen Aktien hat bzw sich kurzfristig verschaffen kann. Dies könnte der Senat nur nach Durchführung eines Ermittlungsverfahrens feststellen, insb im Zuge eines Verfahrens gemäß § 26b ÜbG. Die Durchführung eines solchen Verfahrens wird von den Antragstellern jedoch nicht beantragt. Da wie unter Punkt 2.a) ausgeführt Stimmrechte aus Aktien, zu deren Erwerb die WSV der Tranche A berechtigen, der MS Privatstiftung nicht hinzuzurechnen sind und die relevante Beteiligungshöhe daher deutlich unterhalb der Schwelle in § 22 Abs 2 ÜbG liegt, sieht sich der Senat auch nicht zur amtswegigen Sachverhaltsermittlung veranlasst.

c) Passive Kontrollerlangung gemäß § 22b ÜbG

Gemäß § 22b ÜbG besteht bei Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung die Angebotspflicht nicht, wenn der Beteiligte die Kontrollerlangung weder durch zeitnahe Handlungen bewirkt hat noch beim Erwerb seiner Beteiligung mit der Kontrollerlangung rechnen musste.

Soweit der Antragsteller eine mögliche Kontrollerlangung „nach Änderung der Stimmrechtsverhältnisse der Gesellschaft“ anspricht, sind grundsätzlich zwei Varianten denkbar:

Einerseits könnte MS Privatstiftung Wandelrechte in einem solchen Ausmaß ausüben, dass bereits durch eine „zu geringe“ Ausübung der Wandelrechte seitens der übrigen WSV-Gläubiger die 30%-Schwelle überschritten werden kann. Erlangt MS Privatstiftung auf diese Weise eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 Abs 2 ÜbG, so scheidet eine Privilegierung iSv § 22b ÜbG nach Ansicht des Senats aus, da hier sowohl ein zeitnaher Anteilserwerb vorliegt als auch der Antragsteller bei Ausübung seiner Wandelrechte mit der Überschreitung der Kontrollschwelle rechnen muss.

Da bei der Berechnung der relevanten Beteiligungshöhe Stimmrechte aus eigenen Aktien gemäß § 22 Abs 6 ÜbG außer Betracht bleiben, ist andererseits auch denkbar, dass MS Privatstiftung die Kontrollschwelle aufgrund des Erwerbs eigener Aktien durch die

Zielgesellschaft überschreitet. Unabhängig davon, ob die Kontrollerlangung im Einzelfall auch durch zeitnahe Handlungen des Beteiligten bewirkt wird, muss nach Ansicht des Senats mit einer diesbezüglichen Änderung der Stimmrechtsverhältnisse im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten grundsätzlich gerechnet werden, sodass eine Anwendung von § 22b ÜbG in diesen Fällen nicht geboten erscheint.

Abschließend weist der 3. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat ausdrücklich auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von der Antragstellerin vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 26. Jänner 2007

Dr. Winfried Braumann
Für den 3. Senat der Übernahmekommission