



[geringfügig redaktionell verändert]

[...]

GZ 2017/3/3-15
(WPB)

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Dr. Winfried Braumann im Beisein der Mitglieder Präsidentin des HG Wien Dr. Maria Wittman-Tiwald (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dr. Rosemarie Schön (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Dr. Georg Legat (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag der Arca Investments, a.s. vom 3.11.2017 und 23.11.2017 folgende

S T E L L U N G N A H M E

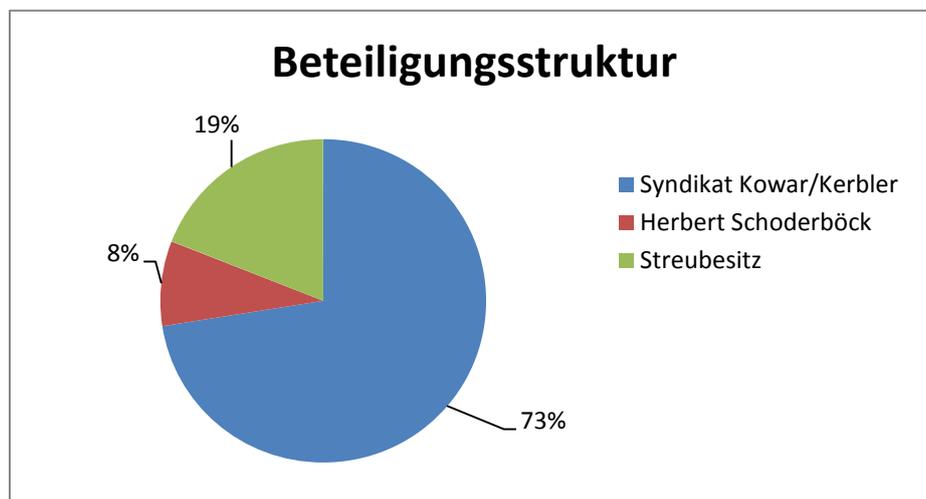
ab:

- (1) Für die Berechnung des 6-Monate-VWAP gemäß § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG ist auf den 28.8.2017 abzustellen.**
- (2) Die Sperrfrist gemäß § 21 Abs 2 ÜbG ist teleologisch zu reduzieren, weil die potentielle Bieterin nicht in der Lage ist, binnen der Frist von 40 Börsetagen einen die Angebotspflicht auslösenden Kontrollerwerb zu vollziehen und dem – insbesondere dem § 3 ÜbG zu entnehmenden - Gesetzeszweck eher durch ein Angebot nach vollzogenem Kontrollerwerb entsprochen wird.**

I. Sachvorbringen

1. Allgemeines

- 1.1. Zielgesellschaft ist die Wiener Privatbank SE („WPB“ oder „Zielgesellschaft“), eine Societas Europaea mit Sitz Parkring 12, 1010 Wien. Das Grundkapital der Zielgesellschaft setzt sich aus 5.004.562 Stück Stammaktien (ISIN AT0000741301) zusammen, die im Segment *standard market auction* zum amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen sind.
- 1.2. Der aktuelle Börsenkurs der WPB liegt bei EUR 11,995 (Stand: 2.1.2018). Darauf basierend liegt die Marktkapitalisierung der WPB bei rund EUR 60,00 Mio. Die Aktionärsstruktur (Stand 3.4.2017 von URL www.wienerprivatbank.com) stellt sich wie folgt dar:



Der Aktienkurs der Zielgesellschaft entwickelte sich in den letzten 6 Monaten wie folgt:



2. Aktienkaufvertrag und Ad-hoc-Mitteilungen

- 2.1. Am 28.8.2017 teilte die WPB mittels ad-hoc-Meldung mit, dass sie Umstrukturierungen anstrebe, in deren Rahmen alle wesentlichen Immobilienaktivitäten der Gesellschaft bis zum ersten Halbjahr 2018 veräußert werden sollen, wodurch es zu einer weitgehenden Trennung zwischen Bank- und Immobiliengeschäft der Zielgesellschaft kommen würde. Diese Umstrukturierung wird angestrebt, weil sich Günther Kerbler und Mag. Johann Kowar (gemeinsam „**Verkäufer**“) in weit fortgeschrittenen Verhandlungen über den Verkauf ihrer direkt und indirekt gehaltenen Mehrheitsbeteiligung an der Zielgesellschaft an die Arca Capital Gruppe befinden. Die Transaktion soll im Falle eines Vertragsabschlusses und vorbehaltlich der Zustimmung der FMA zum Beteiligungserwerb voraussichtlich im 2. Quartal 2018 durchgeführt werden (Closing). Nach Durchführung der Transaktion wäre den Aktionären ein öffentliches Angebot gemäß §§ 22 ff ÜbG zu unterbreiten.
- 2.2. Am 18.9.2017 teilte die WPG per ad-hoc-Meldung mit, dass sie von den Verkäufern darüber informiert wurde, dass sie am 18.9.2017 mit der Käuferin Arca Investments, a.s. („**Arca**“ oder „**Antragstellerin**“) einen Kaufvertrag über die Veräußerung ihrer Mehrheitsbeteiligung iHv insgesamt 61,37% des Grundkapitals der Zielgesellschaft (3.071.168 Stammaktien) abgeschlossen hat. Der Kaufpreis beträgt EUR 10,00 je Aktie und unterliegt einer Kaufpreisanpassungsklausel, die an den Eigenkapitalwert der Zielgesellschaft zum 31.12.2017 und 31.3.2018 anknüpft. Die Verkäufer erhielten ferner im März 2017 ein Entgelt in Höhe von EUR 2,00 je Aktie für die Gewährung der Exklusivität für die Verkaufsverhandlungen. Der Kaufvertrag steht unter mehreren aufschiebenden Bedingungen, darunter die Genehmigung oder Nichtuntersagung der Transaktion durch die zuständigen Kartellbehörden und die Genehmigung bzw. Nichtuntersagung der FMA gemäß § 20 ff BWG.
- 2.3. Die Durchführung des Aktienkaufvertrags (**Closing**) wird voraussichtlich im Juni 2018 stattfinden, sofern alle aufschiebenden Bedingungen eintreten. Sollten die aufschiebenden Bedingungen nicht bis 31.10.2018 (**long stop date**) eintreten, besteht für die Verkäufer ein Rücktrittsrecht.
- 2.4. Die Arca erwägt aus heutiger Sicht, entweder (i) nach dem Closing und Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft ein Pflichtangebot gemäß § 22 Abs 1 ÜbG zu legen, oder (ii) bereits vor dem und in Antizipation des Closing ein freiwilliges Übernahmeangebot gemäß § 25a ÜbG zu legen.

II. Rechtsansicht der Antragstellerin

1. Die Antragstellerin ist der Ansicht, dass in beiden Fällen der maßgebliche Sechsmonatszeitraum vom Tage der Unterfertigung des Aktienkaufvertrags, an dem auch die zweite ad-hoc-Meldung veröffentlicht wurde, zu berechnen ist. Dies erge-

be sich klar aus § 26 Abs 1 Satz 2 ÜbG, der gemäß § 25b Abs 1 ÜbG sowohl auf Pflichtangebote als auch auf freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung anzuwenden sei. Überdies sei auch im vorliegenden Kontext die Bekanntgabe der Herbeiführung von Tatsachen, die eine Angebotspflicht auslösen, der Bekanntgabe der Angebotsabsicht gleichzuhalten (*Huber in Huber, ÜbG² § 26 Rz 10*).

2. Die Antragstellerin ist ferner der Ansicht, dass weder die ad-hoc-Meldung der Zielgesellschaft vom 28.8.2017 noch die ad-hoc-Meldung der Zielgesellschaft vom 18.9.2017 den Lauf der 40-Börsetage-Frist gemäß § 21 Abs 2 Z 1 ÜbG auslöse. Sie ist vielmehr der Ansicht, dass die genannte Frist erst durch die Kontrollerlangung über die Zielgesellschaft, also nach Erfüllung der aufschiebenden Bedingungen gemäß dem Aktienkaufvertrag, insbesondere der Nichtuntersagung des Aktienerwerbs durch die Europäische Zentralbank bzw. die Finanzmarktaufsicht ausgelöst werde. Sollte man dieser Ansicht nicht folgen, so wäre die Frist jedenfalls bis zur Kontrollerlangung gehemmt. Die Antragstellerin verweist dabei auf die Literatur (*Gall in Huber, ÜbG² § 21 Rz 19ff; Winner, Zielgesellschaft 136 ff; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 131*) und die Entscheidung der Übernahmekommission vom 24.6.2005 (GZ 2005/1/4).

III. Antrag

1. Mit Schriftsatz vom 3.11.2017 (eingelangt am 6.11.2017) beantragte die Antragstellerin, die Übernahmekommission möge folgende Stellungnahme gemäß § 29 Abs 2 ÜbG erlassen:
 - i) Falls Arca nach Durchführung (Closing) des Aktienkaufvertrages vom 18.9.2017 und Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der Wiener Privatbank SE ein Pflichtangebot gemäß § 22 Abs 1 ÜbG an die Aktionäre der Wiener Privatbank SE stellt, ist für die Ermittlung der Preisuntergrenze gemäß § 26 Abs 1 Satz 3 ÜbG der durchschnittliche Börsenkurs für den Zeitraum von sechs Monaten unmittelbar vor dem 18.9.2017 (Tag der Unterfertigung des Aktienkaufvertrages und Tag der Veröffentlichung der diesbezügliche ad-hoc Meldung) maßgeblich.
 - ii) Falls Arca vor Durchführung (Closing) des Aktienkaufvertrages vom 18.9.2017 und vor Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der Wiener Privatbank SE ein Pflichtangebot an die Aktionäre der Wiener Privatbank SE gemäß § 25a ÜbG stellt, ist für die Ermittlung der Preisuntergrenze gemäß § 26 Abs 1 Satz 3 ÜbG der durchschnittliche Börsenkurs für den Zeitraum von sechs Monaten unmittelbar vor dem 18.9.2017 (Tag der Unterfertigung des Aktienkaufvertrages und Tag der Veröffentlichung der diesbezüglichen ad-hoc Meldung) maßgeblich.

2. Mit Schriftsatz vom 23.11.2017 (eingelangt am 24.11.2017) ergänzte die Antragstellerin den ursprünglichen Antrag um die Frage, ob durch die ad-hoc-Meldungen vom 28.8.2017 und/oder 18.9.2017 die Sperrfrist gemäß § 21 Abs 2 Z 1 oder 2 ÜbG ausgelöst wurde oder gehemmt sei. Die Übernahmekommission möge die im ursprünglichen Antrag beantragte Stellungnahme wie folgt ergänzen:

i) Weder die ad-hoc-Meldung der Zielgesellschaft vom 28.8.2017 noch die ad-hoc-Meldung der Zielgesellschaft vom 18.9.2017 haben den Lauf der Frist von 40 Börsetagen gemäß § 21 Abs 2 Z 1 oder Z 2 ÜbG ausgelöst.

In eventu:

ii) Der Lauf der Frist von 40 Börsetagen gemäß § 21 Abs 2 Z 1 oder Z 2 ÜbG wurde zwar durch die ad-hoc-Meldung der Zielgesellschaft vom 28.8.2017 und/oder die ad-hoc-Meldung der Zielgesellschaft vom 18.9.2017 ausgelöst, der Ablauf der Frist ist aber bis zur Kontrollerlangung (Closing des Aktienkaufvertrages) gehemmt, sodass einem unverzüglich nach der Kontrollerlangung gestellten Pflichtangebot der Antragstellerin an die Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft keine Sperrfrist gemäß § 21 ÜbG entgegensteht.

IV. Sachverhalt

Die Übernahmekommission geht von der Richtigkeit und Vollständigkeit des Vorbringens der Antragstellerin aus.

V. Rechtliche Beurteilung

A. Angebotspreis

1. Allgemeines

1.1. § 26 ÜbG enthält Regeln zur Bestimmung des vom Bieter im Falle eines Pflichtangebots (§ 22 ÜbG) oder eines freiwilligen Angebots zur Kontrollerlangung (§ 25a ÜbG) mindestens zu zahlenden Preises. Die Anwendbarkeit dieser Preisbestimmungsregeln sowohl auf Pflichtangebote als auch auf freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung ergibt sich bereits aus dem Wortlaut des § 26 Abs 1 Satz 1 ÜbG. § 26 Abs 1 ÜbG sieht folgende zwei Preisuntergrenzen vor:

i) Der Preis darf die höchste vom Bieter oder von mit diesem gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern in den letzten zwölf Monaten vor Anzeige des Angebots in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für gleichartige Beteiligungspapiere nicht unterschritten (in der Folge „**Referenztransaktion**“); und

ii) Der Preis muss mindestens dem durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten sechs Monate vor demjenigen Tag entsprechen, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde (in der Folge „**6-Monate-VWAP**“ = Volume Weighted Average Price/volumengewichteter Durchschnittskurs).

1.2. Im vorliegenden Fall beantragt die Antragstellerin eine Stellungnahme zur Preisuntergrenze des 6-Monate-VWAP. Für die Antragstellerin stellt sich die Frage, auf welchen Zeitpunkt bei der Rückrechnung der Frist von sechs Monaten abzustellen ist. § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG stellt auf jenen Tag ab, an dem die **Absicht, ein Angebot abzugeben**, bekannt gemacht wurde. Der Wortlaut erfasst somit jedenfalls Angebotsabsichtsbekanntgaben des Bieters gemäß § 5 Abs 2 und 3 ÜbG. Unter Angebotsabsichtsbekanntgaben versteht man in der Regel Bekanntmachungen des (künftigen) Bieters über konkret gefasste Entschlüsse, (i) ein Angebot an die Beteiligungspapierinhaber einer Zielgesellschaft zu legen oder (ii) Tatsachen herbeizuführen (zB Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung), die zur Stellung eines Angebots verpflichten (siehe § 5 Abs 2 ÜbG). Von konkreten Absichten zu unterscheiden sind reine **Überlegungen** ein Angebot zu stellen oder Überlegungen, Tatsachen herbeizuführen (zB Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung), die zur Stellung eines Angebots verpflichten (siehe § 5 Abs 2 ÜbG).

Der Wortlaut des § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG erfasst nur Bekanntmachungen der Absicht, ein Angebot zu stellen, nicht jedoch

- i) Bekanntmachungen der Absicht, Tatsachen herbeizuführen, die zur Stellung eines Angebots verpflichten (zB Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung) sowie
- ii) Bekanntmachungen von bloßen Überlegungen/Übernahmeplänen.

1.3. Fragt man nach dem Zweck der Rückrechnung des Durchschnittszeitraums ab einem bestimmten Zeitpunkt, so darf rein am Wortlaut des § 26 Abs 1 ÜbG nicht festgehalten werden. Nach den Gesetzesmaterialien soll mit der Rückrechnung ab dem Zeitpunkt der Angebotsabsichtsbekanntgabe sichergestellt werden, dass der 6-Monate-VWAP nicht durch das Bekanntwerden der Angebotsabsicht beeinflusst wird (ErlRV 1334 BlgNR 22. GP 18). Der Durchschnittskurs soll von der Angebotsabsicht unbeeinflusst herangezogen werden (vgl *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 305; so auch *Marsch-Barner* in *Baums/Thoma*, WpÜG § 31 Rz 39).

Das Abstellen auf einen Zeitraum vor Bekanntgabe der Absicht, ein Angebot zu stellen, ist sachgerecht, zumal solche Bekanntmachungen in der Regel den Kurs

der Beteiligungspapiere beeinflussen. Würde man auch den durch die Bekanntmachung beeinflussten Kurs in den Berechnungszeitraum einbeziehen, so würde der Angebotspreis nicht den Marktpreis der Aktien abbilden, welcher typischerweise die durchschnittlichen Ertragserwartungen der Anleger widerspiegelt (ÜbK GZ 2012/1/4-24; *Winner*, Wert und Preis, 501). Der Marktpreis der Aktien würde durch die Bekanntmachung der Angebotsabsicht verzerrt werden.

- 1.4. Eine Kursbeeinflussung ist allerdings nicht nur im Falle der Bekanntmachung einer Angebotsabsicht möglich; auch die Bekanntmachung der Absicht, Tatsachen herbeizuführen, die zur Stellung eines Angebots verpflichten (zB Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung) oder die Bekanntmachung von bloßen Übernahmeplänen kann den Kurs der Beteiligungspapiere beeinflussen. Die Rückberechnung des Durchschnittskurses soll einen (unverfälschten) Börsenkurs sicherstellen, der allein von der Ertragserwartung am Markt und nicht auch von Übernahmephantasien beeinflusst wird. In diesem Sinne wird im Schrifttum (über den Wortlaut des § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG hinaus) zu Recht vertreten, dass der Börsenkurs auch durch eine Bekanntmachung der Absicht, Tatsachen herbeizuführen, die zu Stellung eines Angebots verpflichten, oder durch eine Bekanntmachung von Überlegungen, ein Angebot abzugeben, beeinflusst werden kann und daher für die Bestimmung des Berechnungszeitraums auch auf solche Bekanntmachungen abzustellen ist (siehe *Huber in Huber*, ÜbG² § 26 Rz 10; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 305).

2. Bekanntgaben durch die Zielgesellschaft

- 2.1. Im vorliegenden Fall erfolgte bereits am 28.8.2017 eine Bekanntmachung durch die Zielgesellschaft, in der ua auf Folgendes hingewiesen wurde:

„Die Umstrukturierung wird angestrebt, weil sich Günter Kerbler und Mag. Johann Kowar in weit fortgeschrittenen Verhandlungen über den Verkauf ihrer direkt und indirekt gehaltenen, insgesamt mehrheitlichen Beteiligung an der Gesellschaft an die Arca Capital Gruppe, eine slowakische Investmentgruppe mit dem Sitz in Bratislava, befinden. Die Transaktion soll im Falle eines Vertragsabschlusses und vorbehaltlich der Zustimmung der FMA zum Beteiligungserwerb voraussichtlich im 2. Quartal 2018 durchgeführt werden (Closing). Nach Durchführung der Transaktion wäre den Aktionären ein öffentliches Angebot gemäß § 22 ff ÜbG zu unterbreiten.“

Der in dieser Bekanntmachung enthaltene Hinweis auf die „weit fortgeschrittenen Verhandlungen über den Verkauf“ der Beteiligungen an der Zielgesellschaft sowie der Hinweis auf geplante vertragliche Bedingungen, macht deutlich, dass die Arca Capital Gruppe ihren Entschluss, eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft zu erwerben, bereits gefasst und durch den Eintritt in die Vertragsverhandlungen teilweise umgesetzt hat. Darin äußert sich eine klare Absicht der An-

tragstellerin, eine kontrollierende Beteiligung zu erwerben, mit der Folge, dass sie im Falle der Durchführung („**Closing**“) der Transaktion zur Stellung eines Angebots verpflichtet sein wird.

- 2.2. Bereits die Bekanntmachung vom 28.8.2017 ist grundsätzlich geeignet, den Kurs zu beeinflussen (siehe oben Punkt 1.3.), weshalb bei der Rückrechnung des 6-Monate-VWAP der Zeitraum ab dem 28.8.2017 nicht mehr zu erfassen ist.
- 2.3. Bei der Bekanntmachung vom 28.8.2017 handelt es sich um eine Bekanntmachung der Zielgesellschaft. Fraglich ist, ob auch die Bekanntmachung durch die Zielgesellschaft für die Berechnung des 6-Monate-VWAP relevant ist, zumal dadurch – ohne Mitwirken des (künftigen) Bieters – der für die Berechnung des 6-Monate-VWAP relevante Zeitpunkt „eingefroren“ wird. § 26 Abs 1 ÜbG stellt bloß auf die Angebotsabsichtsbekanntgabe ab. Eine solche kann sowohl durch den Bieter (siehe § 5 Abs 2 ÜbG) als auch durch die Zielgesellschaft (siehe § 6 Abs 2 ÜbG) erfolgen. Nach dem Gesetzeswortlaut ist es irrelevant, von wem diese Angebotsabsichtsbekanntgaben stammen. Dies entspricht auch dem Gesetzgeberwillen. So ist den Gesetzesmaterialien zu entnehmen, dass das Bekanntwerden der Angebotsabsicht „*im gesetzlichen Regelfall durch die Ankündigung seitens des Bieters*“ erfolgt (ErlRV 1334 BlgNR 22. GP 18). Der Gesetzgeber geht somit offenbar davon aus, dass auch – außerhalb des gesetzlichen Regelfalls – kursbeeinflussende Bekanntmachungen durch Personen, die nicht Bieter sind, möglich sind.
- 2.4. Diese Annahme findet sich auch in der Literaturmeinung in Zusammenhang mit Gerüchten oder Spekulationen rund um die Vorbereitung eines Angebots wieder. Entstehen nämlich am Markt Gerüchte oder Spekulation betreffend ein bevorstehendes Angebot und ist anzunehmen, dass diese auf die Vorbereitung eines Angebots oder diesbezügliche Überlegungen durch den Bieter zurückzuführen sind, so hat der Bieter gemäß § 5 Abs 2 ÜbG Überlegungen oder die Absicht, ein Angebot zu stellen oder Tatsachen herbeizuführen, die ihn zur Stellung eines Angebots verpflichten, unverzüglich bekanntzumachen. Kommt der Bieter dieser Bekanntmachungspflicht nicht oder verspätet nach, so ist nach hL für die Berechnung des 6-Monate-VWAP auf jenen Tag anzuknüpfen, an dem die Bekanntmachung hätte erfolgen müssen (*Huber in Huber, ÜbG² § 26 Rz 11; Gall, Angebotspflicht 117*). Dies ist in der Regel jener Tag, an dem Gerüchte oder Spekulationen rund um die Vorbereitung eines Angebots entstehen. Wenn für die Bestimmung des Berechnungszeitraums für den Bieter somit auch Gerüchte und Spekulationen am Markt von Bedeutung sind, so muss dies grundsätzlich auch für öffentliche Bekanntmachungen durch die Zielgesellschaft gelten.

Für die Bedeutung der Bekanntmachung der Zielgesellschaft für den 6-Monats-VWAP spricht zuletzt, dass im vorliegenden Fall davon auszugehen ist, dass die Zielgesellschaft den Hinweis auf den beabsichtigten Paketerwerb durch die Acra Capital Gruppe nicht ohne deren Kenntnis veröffentlichte, zumal die Verkäufer des

Aktienpakets (Herr Kerbler und Herr Kowar) einerseits Mehrheitsaktionäre und andererseits Mitglieder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft sind. Es ist davon auszugehen, dass sie im Sinne eines freundlichen Verhandlungsklimas keine Veröffentlichungen in Bezug auf etwaige Angebotspflichten tätigen würden, ohne sich im Vorfeld diesbezüglich mit der Acra Capital Gruppe zu verständigen (so in Zusammenhang mit der Sperrfrist auch *Gall in Huber, ÜbG² § 21 Rz 16, 18; Winner, Zielgesellschaft 146*).

- 2.5. Es ist daher für die Bestimmung des Rückrechnungszeitraums für den 6-Monate-VWAP sowohl für ein Pflichtangebot als auch für ein freiwilliges Angebot zur Kontrollerlangung auf die Bekanntmachung der Zielgesellschaft vom 28.8.2017 abzustellen.

B. Sperrfrist

1. Fristauslösende Bekanntmachungen

- 1.1. Gemäß § 21 Abs 1 ÜbG darf ein Bieter innerhalb eines Jahres ab Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots kein weiteres Angebot für die Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft abgeben, wenn das Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren gescheitert ist. Während derselben Frist ist dem Bieter auch jeder Erwerb von Aktien untersagt, der eine Angebotspflicht auslösen würde.
- 1.2. Dasselbe gilt gemäß Abs 2, wenn der Bieter kein Angebot stellt, obwohl er
- i) Überlegungen oder die Absicht, ein Angebot zu stellen oder Tatsachen herbeizuführen, die zur Stellung eines Angebots verpflichten (§ 5 Abs 2 ÜbG), bekanntgemacht hat;
 - ii) die Entscheidung seines Vorstands und Aufsichtsrats, ein Angebot zu stellen (§ 5 Abs 3 Z 1 ÜbG), bekanntgemacht hat;
 - iii) öffentlich erklärt hat, daß ein Angebot nicht ausgeschlossen werde.

Die Sperrfrist beginnt in den in Abs 2 genannten Fällen 40 Börsenstage nach der Bekanntgabe oder der öffentlichen Erklärung.

- 1.3. Die Sperrfrist dient dem **Beschleunigungsgrundsatz** und dem **Behinderungsverbot** gemäß § 3 Z 5 ÜbG. Demnach ist zum einen das Übernahmeverfahren rasch durchzuführen, zum anderen darf die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit nicht über einen unangemessenen Zeitraum hinaus behindert/gestört werden (siehe ÜbK GZ 2004/3/11 [*VA Technologie AG*]; GZ 2016/2/1 [*Pankl Racing Systems AG*]). Dadurch sollen (potenzielle) Bieter angehalten werden, einerseits Übernahmen rasch durchzuführen und andererseits nur ernst gemeinte und sorgfältig vorbereitete Bekanntmachungen zu veröffentlichen (ÜbK GZ 2002/1/7; 2001/2/2).

- 1.4. Nach dem Wortlaut wird die Frist von 40 Börsetagen bereits mit der Bekanntmachung einer Absicht oder von Überlegungen hinsichtlich eines Übernahmeangebots ausgelöst. Im Schrifttum wird ein strenges Abstellen auf den Wortlaut in bestimmten Fällen verneint. § 21 Abs 2 ÜbG sei **teleologisch** zu reduzieren, wenn der (potentielle) Bieter aus rechtlichen Gründen daran gehindert ist, den die Angebotspflicht auslösenden Kontrollwechsel innerhalb der Frist von 40 Börsetagen ab einer Bekanntmachung iSd § 21 Abs 2 ÜbG herbeizuführen (*Gall in Huber, ÜbG² § 21 Rz 20; Winner, Zielgesellschaft 137 f; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 131*). Als Beispiel wird die Einholung einer behördlichen Genehmigung genannt, die mehrere Monate dauern kann (*Gall in Huber, ÜbG² § 21 Rz 21; Winner, Zielgesellschaft 137 ff*). Nach *Gall* ist eine teleologische Reduktion bei Bekanntgabe von bloßen Überlegungen, einen Kontrollerwerb herbeizuführen, geboten (*Gall in Huber, ÜbG² § 21 Rz 19*).
- 1.5. Im vorliegenden Fall ist eine teleologische Reduktion des § 21 Abs 2 ÜbG geboten. Regelungszweck des § 21 Abs 2 ÜbG ist die rasche Durchführung der geplanten Übernahme und damit einhergehend die möglichst geringe Behinderung der Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit (siehe oben Punkt 1.3.). Der Gesetzgeber hatte dabei jene typischen Fälle vor Augen, in denen der potentielle Bieter auch zur Stellung des Angebots zeitnah zur öffentlichen Ankündigung der Übernahme in der Lage ist. Dies trifft in der Regel auf Fälle zu, in denen der Bieter den die Angebotspflicht auslösenden Kontrollerwerb binnen der Frist von 40 Börsetagen vollziehen kann. Kann der Bieter den Kontrollerwerb hingegen binnen dieser Frist aus rechtlichen Gründen nicht vollziehen, wäre es nicht sachlich gerechtfertigt, wenn man ihn angesichts der drohenden Sperrfrist zu einer (vorgezogenen) Angebotslegung (in der Praxis entwickelte sich dafür der Begriff „**antizipatorisches/antizipiertes Pflichtangebot**“) zwingen würde. Dies wird insbesondere bei der Einhaltung eines gesetzlich angeordneten Durchführungsverbots deutlich, das dem Käufer den Vollzug des Erwerbs der kontrollierenden Beteiligung vor Erteilung der Genehmigung durch die jeweilige Behörde verbietet. Hält sich der Käufer an dieses Verbot und macht er den Erwerb der kontrollierenden Beteiligung von einer erforderlichen behördlichen Genehmigung abhängig, würde der Käufer der kontrollierenden Beteiligung für seine Gesetzestreue bestraft werden, wenn er binnen der Frist von 40 Börsetagen ein Übernahmeangebot stellen müsste (siehe auch ÜbK GZ 2005/1/4 [BACA]; *Gall in Huber, ÜbG² § 21 Rz 20; Winner, Zielgesellschaft 137 ff*).
- 1.6. Der (potentielle) Bieter könnte das antizipatorische Pflichtangebot unter der (aufschiebenden) Bedingung stellen, dass der Kontrollerwerb durch die zuständigen Behörden nicht untersagt wird (siehe *Zollner in Huber, ÜbG² § 25b Rz 10; Winner, Zielgesellschaft 138*). Allerdings fallen mit dem antizipatorischen Pflichtangebot erhebliche Kosten (derzeit bis zu höchstens EUR 550.000,-) und aufwendige Vorbereitungen an, obwohl ungewiss ist, ob der die Angebotspflicht auslösende Kontrollerwerb von den Behörden genehmigt wird. Wird der Kontrollerwerb nicht ge-

nehmigt, so zerfällt idR auch das Pflichtangebot; die Kosten und Aufwendungen der gescheiterten Übernahme hätte der Bieter zu tragen.

Zudem würde das antizipatorische Pflichtangebot dem Behinderungsverbot eher zuwiderhandeln, als eine Angebotslegung nach Erteilung der behördlichen Genehmigung. Ein solches vorgezogenes Pflichtangebot würde den Geschäftsbetrieb der Zielgesellschaft stören, indem es deren Organe zu bestimmten Handlungen verpflichten würde, obwohl noch nicht gewiss ist, ob es überhaupt zu einem Kontrollerwerb kommen wird. Wurde überhaupt nur bekannt gemacht, dass man sich in Vertragsverhandlungen befindet, so wird das Risiko des Scheiterns um eine Stufe vorverlagert, zumal nicht einmal gewiss ist, dass es zum Kaufvertragsabschluss kommen wird. Das Scheitern des Angebots würde durch ein antizipiertes Pflichtangebot erhöht werden, zumal das Scheitern nicht allein im Angebot seinen Ursprung haben muss, sondern auch im Scheitern der Vertragsverhandlungen oder des Kontrollerwerbs. Eine Belastung/Störung der Zielgesellschaft ließe sich eher durch ein Pflichtangebot vermeiden, welches erst nach erfolgter (behördlich genehmigter) Kontrollerlangung gestellt wird.

Daraus wird deutlich, dass der Gesetzgeber jedenfalls den Fall eines behördlich genehmigungspflichtigen Kontrollerwerbs nicht von § 21 Abs 2 ÜbG erfasst wissen will. Es kann dem Gesetzgeber nämlich nicht unterstellt werden, dass er potentielle Bieter unter Androhung einer Sperrfrist von einem Jahr zu einer kosten- und aufwandsintensiven Angebotslegung zwingt, obwohl der Erfolg des die Angebotspflicht auslösenden Kontrollerwerbs ungewiss ist. Ferner kann dem Gesetzgeber auch nicht unterstellt werden, dass er ein Angebot befürwortet, dass dem von § 21 Abs 2 ÜbG verfolgten Behinderungsverbot eher zuwiderläuft. Die wortlautgetreue Anwendung des § 21 Abs 2 ÜbG wäre unter Berücksichtigung dieser Erwägungen im Falle eines behördlich genehmigungspflichtigen Kontrollerwerbs überschießend und sachlich nicht gerechtfertigt. Der Wortlaut des § 21 Abs 2 ÜbG ist im vorliegenden Fall teleologisch zu reduzieren (zur teleologischen Reduktion einer Norm in Bezug auf nicht erfasste Fallgruppen siehe RIS-Justiz RS0008979; *Kodek in Rummel/Lukas*, ABGB⁴ § 7 Rz 60 f).

VI. Unverbindlichkeit der Stellungnahme

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

Wien, am 8.1.2018

Dr. Winfried Braumann
(Vorsitzender des 3. Senats)

Für die Richtigkeit der Ausfertigung

Dr. Vedran Obradović
(Leiter der Geschäftsstelle)