



Information der Übernahmekommission

zum Leitfaden der ESMA betreffend die Zusammenarbeit von Aktionären und das gemeinsame Vorgehen zwischen Aktionären

4. April 2014

Die **Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde** (*European Securities and Markets Authority, ESMA*) hat am 12. November 2013 den vom *Takeover Bids Network (TBN)* erarbeiteten unverbindlichen **Leitfaden** betreffend die **Zusammenarbeit von Aktionären und das gemeinsame Vorgehen zwischen Aktionären** (*Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive*) beschlossen. Das *Takeover Bids Network* ist ein am Sitz von ESMA konstituiertes Netzwerk der in den Mitgliedstaaten für das Übernahmerecht zuständigen Aufsichtsbehörden. Der Leitfaden soll institutionellen Aktionären erläutern, welche Möglichkeiten es aus übernahmerechtlicher Sicht gibt, im Vorfeld der Hauptversammlung mit anderen Investoren in Kontakt zu treten, um eine effektive und gut funktionierende *Corporate Governance* durch die Eigentümer zu gewährleisten.

Dieser Überblick soll die österreichische Übernahmerechtspraxis in den vom Leitfaden berührten Gebieten, insbesondere im Zusammenhang mit der Bestellung von Mitgliedern des Aufsichtsrats, beschreiben und als Information für die Akteure auf dem Kapitalmarkt dienen. Für weitere Informationen steht die Übernahmekommission allen interessierten Personen jederzeit zur Verfügung.

Die Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots besteht nicht nur bei Kontrollerlangung durch einen einzelnen Rechtsträger, sondern auch dann, wenn eine **Gruppe** gemeinsam vorgehender Rechtsträger **begründet** wird (§ 22a Z 1 ÜbG), die zusammen eine kontrollierende Beteiligung von mehr als 30% der Stimmrechte der Zielgesellschaft halten. Es ist unerheblich, ob in Zusammenhang mit der Gruppenbildung Aktien erworben wurden oder nicht.

Gemeinsam vorgehende Rechtsträger sind gemäß § 1 Z 6 ÜbG natürliche oder juristische Personen, die mit dem Bieter auf der Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben. Wenn mehrere Rechtsträger eine Absprache über die Ausübung ihrer Stimmrechte bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats getroffen haben, wird ein gemeinsames Vorgehen dieser Rechtsträger gemäß § 1 Z 6 ÜbG vermutet. Dies ist im Vorfeld einer Hauptversammlung zu beachten, wenn Aktionäre, darunter auch institutionelle Investoren, ihr Stimmverhalten bei der anstehenden Aufsichtsratswahl koordinieren bzw die Auswahl der Aufsichtsratsmitglieder vorbereiten wollen.

Grund für diese **gesetzliche Vermutung** ist, dass die **Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern** eine nachhaltige Einflussnahme auf die Geschicke der Gesellschaft ermöglicht. Daher löst auch die bloß einmalige und punktuelle Koordination der Stimmrechte diese Vermutung grundsätzlich aus. Es ist somit nicht auf die Dauerhaftigkeit einer Abstimmung, sondern auf die Dauerhaftigkeit der Auswirkungen dieser Abstimmung abzustellen. Die Vermutung umfasst nach ständiger Praxis der ÜbK grundsätzlich auch die Absprache hinsichtlich eines einzigen Aufsichtsratsmitglieds (vgl GZ 2007/2/2-30; GZ 2009/1/3-30).

Die gesetzliche **Vermutung** des gemeinsamen Vorgehens ist allerdings **widerleglich** (ErlRV 1334 BlgNR XXII. GP, 5). Sie wird vor allem dadurch widerlegt, dass die Absprache über die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern im konkreten Fall nicht auf die Erlangung oder Ausübung der Kontrolle über die Zielgesellschaft gerichtet ist. Im Zusammenhang mit der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern bejahte die bisherige übernahmerechtliche Praxis vor allem aus den folgenden beiden Gründen eine Widerlegung:

- Die Vermutung wird einerseits widerlegt, wenn die gewählte Person besonders **fachlich geeignet und unabhängig** ist; denn dann soll bloß eine **optimale Besetzung des Aufsichtsrats** angestrebt werden. Die Unabhängigkeit muss nicht nur von den Verwaltungsorganen der Zielgesellschaft, sondern insbesondere von den bei der Wahl gemeinsam vorgehenden Aktionären bestehen (zB GZ 2011/1/1-21).
- Andererseits wird die Vermutung nach den bisherigen Entscheidungen widerlegt, wenn durch die Koordination bloß eine **Minderheitsposition** im Aufsichtsrat besetzt werden soll. Denn dann bekommen einzelne Aktionäre lediglich eine Überwachungsmöglichkeit im Aufsichtsrat, ohne dass sich etwas an den bisherigen Mehrheitsverhältnissen im Aufsichtsrat sowie (allenfalls) an der Beherrschung der Zielgesellschaft durch einen bereits bisher kontrollierenden Aktionär bzw die bisher kontrollierende Aktionärsgruppe ändert. In der Praxis sind dabei bisher vor allem jene vergleichbaren, wenn auch nicht ganz deckungsgleichen Fälle aufgetreten (GZ 2007/2/2-30; GZ 2009/1/3-30; GZ 2011/1/1-21), in denen ein beherrschender Aktionär einem – mit deutlich weniger Einflussmöglichkeit ausgestatteten – Minderheitsaktionär die Möglichkeit gewährt, Einblicke in die Geschäftsführung zu gewinnen, ohne dass dieser entscheidend mitwirkt. Die Widerlegung würde aber grundsätzlich dann scheitern, wenn einem Minderheitenvertreter Sonderrechte – zB ein umfassendes Vetorecht – im Gremium zukommen. In einem solchen Fall wäre in einem weiteren Schritt zu prüfen, ob die vorgesehenen Sonderrechte für Beschlussgegenstände gelten, mittels derer die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt oder ausgeübt werden kann (GZ 2009/2/7-11).

Zusammenfassend ist eine Widerlegung der gesetzlichen Vermutung möglich, wenn die beteiligten Rechtsträger mit der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern nicht die Absicht verfolgen, die Geschicke der Gesellschaft gemeinsam zu lenken oder deren Geschäftspolitik zu beeinflussen.

Für sich allein, das heißt nicht als Teil eines Bündels von gemeinsam abgestimmten Maßnahmen, ist die Kooperation von Aktionären vor der Abstimmung über andere, **nicht kontrollrelevante Angelegenheiten** nicht tatbestandsmäßig iSd § 1 Z 6 ÜbG. Dazu zählen Absprachen betreffend die gemeinsame Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung, das Erstellen von Beschlussvorschlägen sowie die Ausübung der Stimmrechte zu anderen Tagesordnungspunkten wie zB die Gewinnverwendung, die Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien oder Kapitalerhöhungen unter Wahrung des Bezugsrechts. Im Rahmen der Beurteilung durch die Übernahmekommission sind freilich stets die Umstände des Einzelfalles ausschlaggebend.

Weder der ESMA-Informationenleitfaden noch dieses Memorandum sind eine verbindliche Rechtsquelle. Diese Darstellung dient lediglich der Information für die am Kapitalmarkt interessierten Personen. Für die übernahmerechtliche Beurteilung von Sachverhalten ist ausschließlich das österreichische Übernahmegesetz ausschlaggebend. In allen von der Übernahmekommission zu beurteilenden Fällen ist eine Gesamtbetrachtung vorzunehmen, sodass die besonderen Umstände des Einzelfalles zu berücksichtigen sind.