



**Übernahmekommission**  
Austrian Takeover Commission

# **Jahresbericht 2005**

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@wienerborse.at](mailto:uebkom@wienerborse.at)  
<http://www.takeover.at>

## Inhaltsübersicht

I. Einleitung	3
1. Grundsätze des geltenden Übernahmerechts	4
2. Die Organisation der Übernahmekommission	6
3. Internationale und nationale Übernahmeaktivität	7
II. Novellierung des ÜbG / Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006	9
III. Beschluss des VfGH vom 14. Dezember 2005 / Gesetzes- und Verordnungsprüfung	13
IV. Tätigkeitsbericht	14
1. Einzelverfahren in den Senaten	14
(a) Öffentliche Übernahmeangebote, Statistik	14
(b) Ausnahmen von der Angebotspflicht	21
(c) Feststellungsverfahren gemäß § 33 ÜbG	22
(d) Sonstige Verfahren	23
2. Beratung und Auskünfte, Serviceorientierung der Behörde	23
3. Information der Öffentlichkeit über das Übernahmerecht	23
4. Amtswegige Überwachung gemäß § 29 ÜbG	24
V. Kritik an der Tätigkeit der Übernahmekommission	25
VI. Ausblick auf das Jahr 2006	25
VII. Anhang	27
1. Mitglieder der Übernahmekommission	27
2. Mitarbeiter der Geschäftsstelle	27
3. Pressemitteilung vom 8. November 2005 (ÜbRÄG)	28
4. Pressemitteilung vom 20. Dezember 2005 (ÜbRÄG)	30
5. Mehrjahresstatistik	32
Mehrmjahresstatistik	32



# Übernahmekommission

## Austrian Takeover Commission

### Jahresbericht 2005

#### I. Einleitung

Im Jahr 2005 ist die Zahl der vor Senaten der Übernahmekommission anhängigen **Verfahren** (Übernahmeverfahren, Anzeigeverfahren, Feststellungsverfahren etc) im Vergleich zum Vorjahr annähernd gleich geblieben (2005: 23, 2004: 24). Obwohl die Anzahl der durchgeführten **Übernahmeangebote** zurückging, stieg das **Angebotsvolumen** doch beträchtlich. Dies ist im Wesentlichen auf das bisher größte Übernahmeverfahren nach dem ÜbG (Übernahmeangebot von Unicredit SpA an die Aktionäre der **Bank Austria Creditanstalt AG**) mit einem baren Angebotsvolumen in Höhe von € 2,63 Mrd zurückzuführen. Weiters wurden im Jahr 2005 auch die gemessen am Volumen großen Übernahmeverfahren Siemens – **VA Technologie AG**, Österreichische Volksbanken AG – **Investkredit Bank AG** sowie das klassische Pflichtangebot der Kerbler & Kowar Holding GmbH an die Aktionäre der **Kapital & Wert Vermögensverwaltung AG** durchgeführt (siehe dazu die Darstellung der einzelnen Verfahren unter IV.1(a)). Zur hohen Fallzahl haben einmal mehr die **Anzeigeverfahren** nach § 25 ÜbG beigetragen. Im Wesentlichen handelte es sich dabei um Fälle, in denen Aktien zwischen – alten oder neuen – Mitgliedern eines kontrollierenden Syndikates übertragen oder die Willensbildungsmechanismen in einem Syndikat geändert wurden.

Das Berichtsjahr war überdies geprägt durch eine lang anhaltende, kontroversiell geführte Diskussion über die **Novellierung des ÜbG**, die schließlich im Entwurf des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 mündete. Die Novelle war zunächst erforderlich, um das ÜbG an die **Erfordernisse der Übernehmerrichtlinie** (13. gesellschaftsrechtliche Richtlinie) der EU anzupassen. Dies betraf insb Regeln zu der internationalen Zuständigkeit, Neutralitätsgebot, Durchbrechung von Übernahmehindernissen, Squeeze-out und Sell-out. Die Neuerungen gehen aber weit über die Erfordernisse einer Anpassung an die Richtlinie hinaus; es wurde vielmehr der Kernbereich des ÜbG geändert, insb wurde der Auslösestatbestand des Pflichtangebotes nicht nur formalisiert, sondern auch wesentlich gelockert. Damit haben sich Kritiker des geltenden ÜbG politisch durchgesetzt.

Der Gesetzgeber ging damit auch über die Bedenken des VfGH hinaus. Denn es wurde nicht nur die bisherige materielle Angebotsschwelle (umschrieben durch die bloße Beherrschungsmöglichkeit), gegen welche der VfGH wegen ihrer Unschärfe Bedenken hatte, durch **ziffernmäßig festgelegte Grenzwerte** ersetzt (**Safe-harbour Rule**), vielmehr wurden die nunmehr ziffernmäßig präzisierten Schwellen auch so hoch festgesetzt, dass nach dem neuen Recht ein Packageigentümer in der Regel ein zur Beherrschung völlig ausreichendes Paket (> 26% bzw < 30%) erwerben kann, ohne ein Pflichtangebot legen zu müssen (s. dazu näher unter II.). Unterhalb einer Beteiligungshöhe von 26% bzw 30% kann nach neuem Recht - unabhängig von den konkreten Verhältnissen des Einzelfalles - keine Angebotspflicht entstehen und es gibt grundsätzlich keine Prüfkompetenz der ÜbK. Im Ergebnis wird unterhalb der Schwelle von 30% auch bei Vorliegen einer klaren

Beherrschungsmöglichkeit, ja selbst bei einer tatsächlich vorliegenden Beherrschung und Kontrolle kein Pflichtangebot zu stellen sein.

Dies wurde von der ÜbK von Beginn der Diskussion an kritisiert (siehe dazu II und die Texte der Pressemitteilung im Anhang, VII. 3. und 4.). Über Betreiben einer Gruppe innerhalb der Vereinigung Österreichischer Industrieller entschloss sich der Gesetzgeber zu den oben skizzierten Änderungen. Die Bedenken der Kommission, die im Begutachtungsverfahren u.a. vom Österreichischen Rechtsanwaltskammertag und Obersten Gerichtshof geteilt wurden, fanden kein Gehör.

Gegen den Bescheid der ÜbK im Verfahren „Böhler-Uddeholm“, im Zuge dessen der 1. Senat der ÜbK Bedingungen für das Wiederaufleben des Stimmrechts des Kernaktionärs der Böhler-Uddeholm AG wegen Verstoßes gegen die Mitteilungspflicht gem § 25 ÜbG festgelegt hatte (insb Sicherstellung der Unabhängigkeit der Hälfte der Vertreter im AR bei bestehen eines Kernaktionärs mit einer Beteiligung von ca 26%, Verbot des Kontrollausbaus ohne Stellung eines Angebotes), haben sowohl die BU Industrieholding GmbH als auch Herr Dr. Rasinger bzw der Interessenverband für Anleger (IVA) Beschwerde an den VfGH erhoben. Der VfGH hat am 14. Dezember 2005 nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung den **Beschluss** gefasst, Kernbestimmungen des ÜbG zur Angebotspflicht sowie Bestimmungen der 1. ÜbV einer Prüfung im Hinblick auf die Verfassungskonformität zu unterziehen (siehe dazu III).<sup>1</sup>

Schließlich kam es im Berichtsjahr auch zu Änderungen in der Zusammensetzung der Übernahmekommission. Im Mai 2005 verstarb Herr **Dr. Wolfgang Houska**, seit 1999 Mitglied der Übernahmekommission. Herr Dr. Houska war Vorsitzender des Vorstandes der B & C Privatstiftung und der Immobilien Privatstiftung und verfügte über jahrzehntelange Erfahrung als Wirtschaftsprüfer und Partner der Kanzlei Deloitte Touche in Österreich.

Die Bundesministerin für Justiz ernannte mit Bestellungsdekret für die verbleibende Zeit der 2. Funktionsperiode auf Vorschlag der Wirtschaftskammer Österreich Herrn **RA Dr. Wulf Gordian Hauser** als Ersatzmitglied. Herr Dr. Hauser ist Partner der Kanzlei Hauser Partners Rechtsanwälte GmbH.

## 1. Grundsätze des geltenden Übernahmerechts

Das **Übernahmegesetz 1998** („ÜbG“) wurde als politische Reaktion auf die feindliche Übernahme der CA durch die BA eingeführt, um das österreichische Kapitalmarktrecht an internationale Standards anzupassen und die Attraktivität des inländischen Kapitalmarkts sowohl für inländische als auch ausländische Anleger zu steigern (vgl dazu *Bydlinski/Winner*, Das neue Übernahmegesetz. Ein Überblick über die materiell-rechtlichen Bestimmungen, ÖBA 1998, 913; im Volltext unter <http://www.takeover.at/Download/bydlwinn.pdf>). Die bei Übernahme der CA noch mögliche Privilegierung des beherrschenden Kernaktionärs durch Bezahlung eines Paketzuschlages sollte in Hinkunft grundsätzlich nicht mehr zulässig sein.

---

<sup>1</sup> Das Gesetzes- und Verordnungsprüfungsverfahren wurde durch Beschluss des VfGH vom 6. Oktober 2006 GZ (G 151-153/05-17 und V 115-117/05-17) beendet und hat zur Aufhebung von § 22 Abs 1, 2, 5 und 6 und § 25 Abs 1 und 2 sowie der Wortfolge „oder 2. seiner Verpflichtung zur Stellung eines Angebots (§§ 22 bis 25) oder zur Mitteilung (§ 25 Abs 1) nach dem 3. Teil dieses Bundesgesetzes nicht entsprochen“ in § 34 Abs 1 sowie der Verordnung zur Durchführung des ÜbernahmeG geführt.

Das Hauptanliegen des geltenden ÜbG liegt in der Bereitstellung eines geordneten Verfahrens für öffentliche Übernahmeangebote, insbesondere im Interesse von Aktionären, Bietern und börsennotierten Unternehmen, sowie in der Sicherung der Interessen der Aktionäre bei Kontrollwechsel: Nach Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung an einer österreichischen, in Wien notierten, AG wird den Minderheitsaktionären durch das Pflichtangebot das Recht der freien und informierten Entscheidung über Verbleib oder Austritt aus der Gesellschaft eröffnet (sog **Konzerneingangsschutz**); entscheiden sie sich für den Austritt, soll ihnen der neue Kontrollaktionär grundsätzlich den bisher von ihm bezahlten Höchstpreis anbieten. Tragender Grundsatz ist demnach die Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft.

Die allgemeinen **Grundsätze des ÜbG** sind in § 3 festgehalten:

- die Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft;
- ausreichende Information und Zeit für alle Angebotsempfänger zur Entscheidung über das Angebot (Transparenzgebot);
- die Verpflichtung der Organe der Zielgesellschaft, im Interesse aller Aktionäre zu handeln (Vereitelungsverbot; vgl insb § 12 ÜbG);
- die Vermeidung von Marktverzerrungen (insb Insiderhandel) und
- die zügige Durchführung von Übernahmeverfahren ohne allzu lange Behinderung der Zielgesellschaft (Beschleunigungsgebot).

Die wesentlichsten **Rechtsgrundlagen** für die Vollziehung des Übernahmerechts sind das ÜbG 1998 (BGBl I 1998/127) idF BGBl I 1999/189, BGBl I 2001/98 und BGBl I 2003/92, ferner die 1. Verordnung der ÜbK vom 9. März 1999 und die 2. Verordnung vom 21. Februar 2000.

Nach Ende des Berichtsjahres kam es – wie oben in der Einleitung skizziert – im Jahr 2006 zu einer **umfangreichen Novellierung des ÜbG** (ÜbRÄG 2006); darin wurde einerseits der Auslösetatbestand der Angebotspflicht und damit zusammenhängende Fragen, wie zB die Anforderungen an das gemeinsame Vorgehen neu geregelt, andererseits die Übernahmeline der EU umgesetzt; siehe dazu auch näher unten II.

Schon am Ende des Berichtsjahrs notierten 20 Unternehmen an der Wiener Börse, die sich durch HV-Beschluss freiwillig für ein „**Opting-up**“ entschieden haben, also bei Kontrollwechsel die minderheitsaktionärsfreundliche vollständige Gleichbehandlung sämtlicher Beteiligungspapierinhaber eingeführt haben und den bisher gesetzlich zulässigen Abschlag in Höhe von 15% (vom Paketpreis) ausschließen (vgl auch die diesbezügliche Empfehlung gemäß Art 3 des Österreichischen Corporate Governance Kodex). Das **ÜbRÄG 2006** sieht jetzt in Übereinstimmung mit der Übernahme-RL auch ohne Opting-up **zwingend die Gleichbehandlung aller Aktionäre** vor, sodass in Zukunft kein Abschlag mehr zulässig ist.

Die ERSTE Bank der österreichischen Sparkassen AG hat freiwillig eine tiefere Kontrollschwelle, und zwar von 20% in ihrer Satzung vorgesehen („**Opting-in**“). Dies galt auch für die VA Technologie AG; zu möglichen Satzungsänderungen nach dem ÜbRÄG 2006 siehe unten II.

## 2. Die Organisation der Übernahmekommission

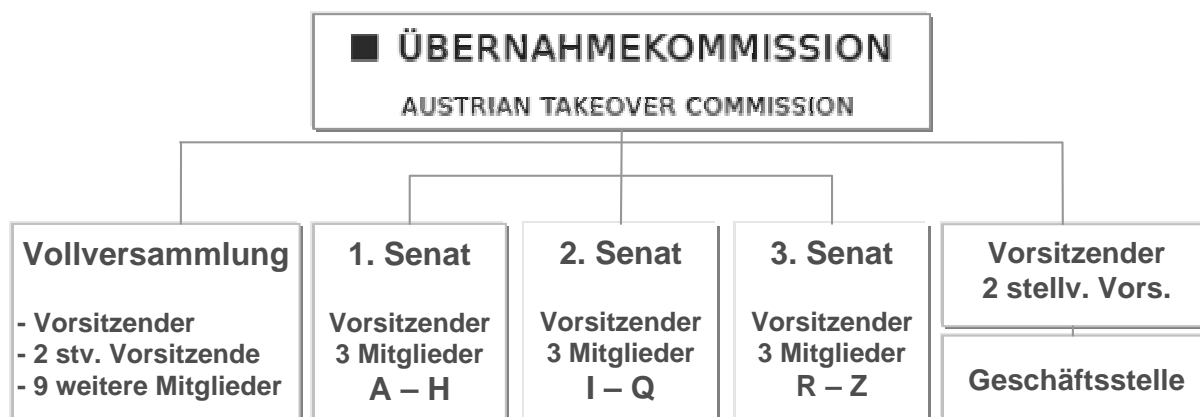
Die Übernahmekommission (ÜbK) ist eine bei der Wiener Börse eingerichtete Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag gemäß Artikel 133 Z 4 B-VG. Sie ist von der Wiener Börse AG wie auch von der staatlichen Verwaltung unabhängig und unterliegt keinen Weisungen.

Der ÜbK gehören zwölf nebenberufliche **Mitglieder** an, die vom Bundesminister für Justiz teilweise auf Vorschlag der Wirtschaftskammer Österreich und der Österreichischen Bundesarbeitskammer auf jeweils fünf Jahre bestellt werden. Alle Mitglieder verfügen über eine langjährige juristische oder betriebswirtschaftliche Berufserfahrung. Die ÜbK wird von einer kleinen qualifizierten **Geschäftsstelle** unterstützt, in der während des Berichtsjahres 5 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalent 3,6) beschäftigt waren; zu den Mitgliedern der ÜbK sowie den Mitarbeitern der Geschäftsstelle siehe die Aufstellung im Anhang.

Die **Organe** der ÜbK sind:

- **Drei Senate mit je vier Mitgliedern** (inklusive einem in Wirtschaftsfragen erfahrenen Richter), welche alle Entscheidungen in Einzelfällen treffen;
- die **Vollversammlung** aller Mitglieder als Verordnungsgeber und generelles Beratungsgremium und
- der **Vorsitzende (und zwei Stellvertreter)** leitet die Administration der ÜbK, vertritt sie nach außen und ist zuständiges Organ für die amtswegige Marktüberwachung; er leitet auch den 1. Senat und wird bei Verhinderung auch in seiner Funktion als Vorsitzender der Gesamtkommission von einem der beiden übrigen stellvertretenden Vorsitzenden vertreten.

Zur **Struktur** der Übernahmekommission siehe die nachstehende Grafik:



(Die Zuständigkeit der Senate richtet sich nach dem Anfangsbuchstaben der Zielgesellschaft)

Die ÜbK ist bemüht, auch ihre Tätigkeit und ihre Entscheidungen möglichst transparent zu gestalten. Dementsprechend findet man auf der **Website der ÜbK** ([www.takeover.at](http://www.takeover.at)) neben allgemeinen Informationen zur Behörde unter anderem:

1. die Rechtsgrundlagen des Übernahmerechts, einschließlich der Geschäftsordnung und der Geschäftsverteilung der ÜbK;
2. Veröffentlichungen im Zusammenhang mit laufenden Angebotsverfahren (Angebotsunterlagen, Vorstandsaussagen, etc) sowie vielfältige Literaturhinweise und Links zum Thema Übernahmerecht;
3. Pressemitteilungen zur raschen Information der Marktteilnehmer;

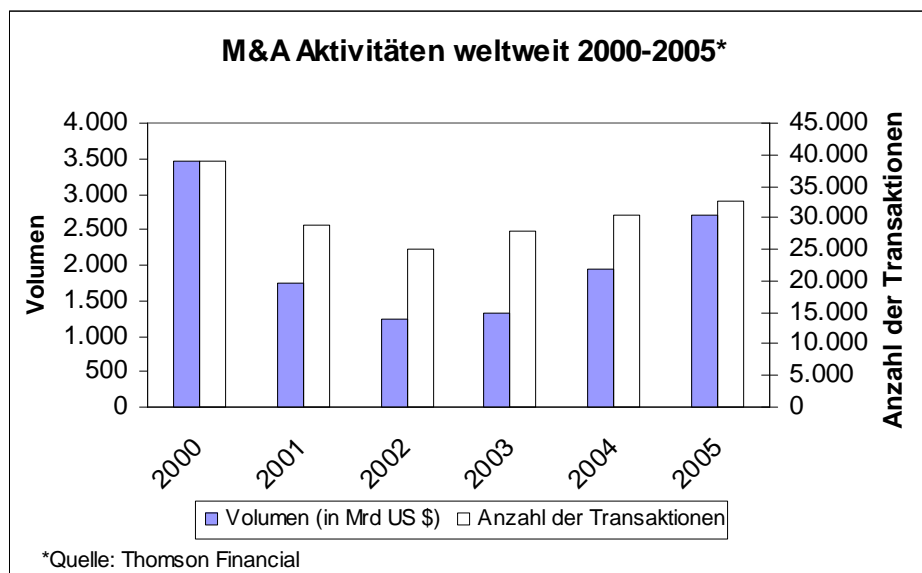
4. die wichtigeren Entscheidungen der ÜbK (zumeist anonymisiert).

Die organisatorische Zusammenarbeit mit der **Wiener Börse AG** verlief ebenso wie in den Vorjahren reibungslos. Die auf Grund der Gebührenordnung der Wiener Börse AG vorgeschriebenen **Gebühren** deckten die im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der Komplexität und der Anzahl der Fälle **geringfügig gestiegenen direkten Personal- und Sachaufwendungen**.

Im Anhang zum Jahresbericht findet sich eine statistische Jahres-Zeitreihe über verschiedene Aspekte der Tätigkeit der ÜbK seit ihrer Errichtung am 1. Jänner 1999 (siehe dazu VII.5).

### 3. Internationale und nationale Übernahmeaktivität

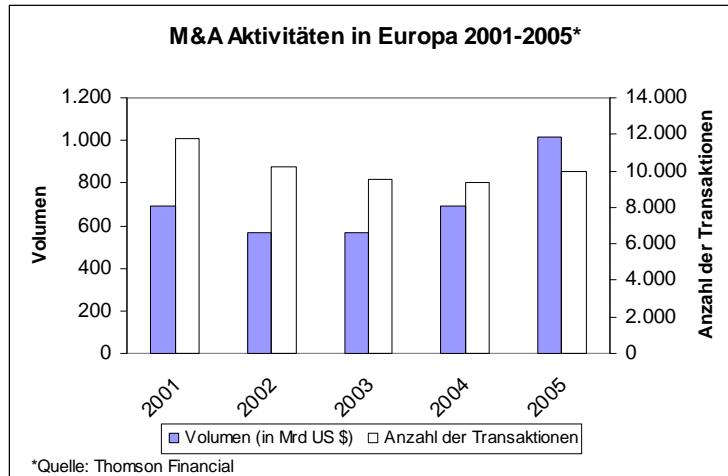
Im Jahr 2005 wurden weltweit **M&A Transaktionen** im Volumen von € 2.259 Mrd (\$ 2.703 Mrd) angekündigt. Das liegt damit um mehr als **55% über dem Vorjahreswert** (2004) von € 1.456 Mrd (\$ 1.949 Mrd)<sup>2</sup> und stellt eine nochmalige Steigerung im Vergleich zum starken Anstieg von 41,3% gegenüber dem angekündigten Transaktionsvolumen im Jahr 2003 dar. Gleichzeitig erhöhte sich, wenn auch in geringem Umfang, die Anzahl der Transaktionen von 30.427 im Jahr 2004 auf 32.568 im Jahr 2005 (Zunahme von rund 7%); die durchschnittliche Höhe der Transaktionswerte ist daher im Jahr 2005 deutlich angestiegen.



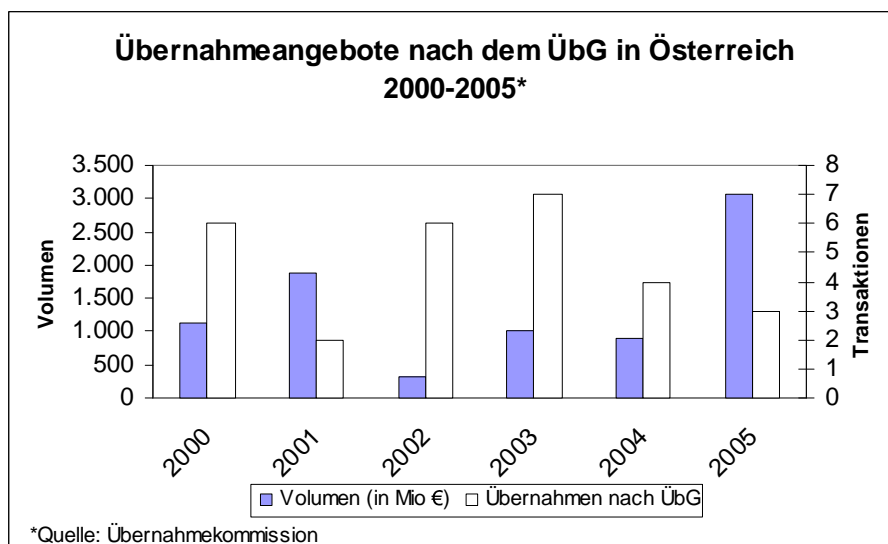
Das wertmäßige **Volumen** aller im Jahr 2005 angekündigten Transaktionen mit **europäischen Zielgesellschaften** betrug € 846 Mrd (\$ 1.013 Mrd). Im Vergleich zum Vorjahr (€ 518 Mrd bzw. \$ 694 Mrd) stellt dies eine **Zunahme um 63% dar**. Die Zahl der Transaktionen war mit 9.927 allerdings nur 5,7% höher als 2004 (9.379)<sup>3</sup>; es ist also auch in Europa das durchschnittliche Transaktionsvolumen deutlich angestiegen.

<sup>2</sup> Quelle: Thomson Financial; die Dollar-Angaben wurden zu Jahres-Ultimo-Kursen in Euro umgerechnet.

<sup>3</sup> Quelle: Acquisitions Monthly 1/2006, 4 ff.



In **Österreich** sank im Jahr 2005 zwar die Anzahl der nach dem ÜbG abgegebenen baren Übernahmeangebote gegenüber 2004; insgesamt wurden im Jahr 2005 drei (im Vorjahr vier) Übernahmeangebote abgewickelt. Das gesamte Angebotsvolumen stieg im abgelaufenen Jahr 2005 allerdings um 373% von € 888 Mio (\$ 1.063 Mio) auf **€ 3.316 Mio** (\$ 3.977 Mio) an. Bei der Berechnung wurde das Angebot der Österreichische Volksbanken AG an die Aktionäre der Investkredit Bank AG (€ 424 Mio bzw \$ 508 Mio) mit einbezogen, obwohl die Absicht zur Übernahme bereits Ende 2004 bekannt gegeben wurde. Die enorme Steigerung ist aber vor allem auf das Übernahmeangebot der Unicredit-Gruppe an die Aktionäre der Bank Austria Creditanstalt AG zurückzuführen (Angebotsvolumen Tauschvariante: € 2.881 Mio bzw \$ 3.456 Mio; bares Angebotsvolumen: € 2.629 Mio bzw \$ 3.153 Mio<sup>4</sup>). Die Bank Austria war mit einer Marktkapitalisierung von rund € 13,8 Mrd (\$ 16,5 Mrd) zum Jahresende 2005 das zweitgrößte im ATX enthaltene österreichische Unternehmen. Auch wenn sich das Angebot wirtschaftlich nicht auf die im Besitz der HVB befindlichen Anteile an der Bank Austria im Ausmaß von 77,5% bezog, stellte es doch einen übernahmerechtlichen Sonderfall sowohl hinsichtlich Umfang als auch Ausgestaltung dar<sup>5</sup>.



<sup>4</sup> Unicredit bot alternativ zum Barangebot in einer Tauschvariante 19,92 Unicredit-Aktien pro BACA-Aktie. Der Wert des Tauschangebotes wurde für diese statistischen Zwecke unter Zugrundelegung des Dreimonatsdurchschnittskurses der Unicredit-Aktien vor Bekanntgabe der Übernahmeabsicht (12.06.2005) berechnet.

<sup>5</sup> Mehr dazu siehe IV., Tätigkeitsbericht S. 14 ff.



## II. Novellierung des ÜbG / Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006

Wie bereits im Jahresbericht 2004 dargestellt wurde, war die im März 2004 angenommene **Übernahme-RL** bis spätestens 20. Mai 2006 in nationales Recht umzusetzen.

Die wichtigsten Punkte der Richtlinie betreffen:

- die **internationale Zuständigkeit** (Art 4),
- den **angemessenen Preis** von Pflichtangeboten (Art 5),
- das **Neutralitätsgebot** (Art 9),
- die **Offenlegung der Kapital- und Kontrollstruktur** potenzieller Zielgesellschaften (Art 10),
- die sog „**Durchbruchsregel**“ (Art 12),
- die Optionalität von **Vereitelungsverbot** und **Durchbruchsregelung** (Art 12 Abs 1 und 2),
- die **Reziprozitätsklausel** (Art 12 Abs 3),
- den **Squeeze-out** (Art 15) und
- den **Sell-out** (Art 16).

Gleichzeitig mit der Arbeit an der Richtlinienumsetzung wurde – ausgelöst durch das vor der Übernahmekommission geführte Verfahren **betreffend die Böhler Uddeholm AG** – im Berichtsjahr die **Novellierung des Auslösetatbestands des Pflichtangebotes** vorbereitet.

Zunächst schlug eine politisch einflussreiche Gruppe von Managern und Kernaktionären Maßnahmen zur Förderung der österreichischen Kernaktionärsstruktur vor, darunter wurde von Anfang an die Einführung einer starren Kontrollschwelle von 30 % verstanden, die an Stelle der bisherigen beweglichen Schwelle treten sollte. Ein Aktienerwerb unterhalb dieser Schwelle sollte – unabhängig davon, ob damit die reale Beherrschungsmöglichkeit verbunden ist – keine Angebotspflicht auslösen. Diese Auffassung machte sich in der Folge die Vereinigung österreichischer Industrieller zu eigen. Wenige Tage nach dieser öffentlichen Empfehlung folgte der ÖVP-Parteitag diesen Vorstellungen und wieder zwei Tage später beschloss der Ministerrat am 19. Oktober 2004, das Justizministerium und das Wirtschaftsministerium zu ersuchen, eine entsprechende Novellierung des Übernahmegesetzes vorzubereiten.

Im Dezember 2005 wurde der **Ministerialentwurf** eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 versendet. Der Vorschlag sah die Einführung eines starren Schwellenwertes für die Angebotspflicht und dementsprechend die Befreiung des beherrschenden Aktionärs von der Angebotspflicht vor, wenn seine Beteiligung unter 30% (bzw im Alternativvorschlag 25%) bleibt. Durch diese „Safe-harbour-Regelung“ sollten Investoren mit einem Aktienpaket von unter 25% bzw unter 30% privilegiert werden.

Die Übernahmekommission veröffentlichte im Dezember 2005 eine erste **Stellungnahme** (siehe dazu die Pressemitteilungen im Anhang), in der sie die Safe-harbour-Regelung und deren voraussichtliche Auswirkungen analysierte:

- Nach Ansicht der ÜbK sind die **Schwellen**, ab denen ein Pflichtangebot zu stellen ist, bei weitem **zu hoch** angesetzt. **Die Grundannahme des Entwurfs, dass man eine österreichische börsennotierte Gesellschaft mit weniger als 30% (bzw 25%) nicht beherrschen kann, ist falsch.**

- Der Entwurf privilegiert in **gleicher** Weise **inländische wie ausländische Investoren**. Der Versuch, gerade **inländische Kernaktionärsstrukturen auf diese Weise zu fördern**, muss daher fehlschlagen.
- Der **privilegierte Kernaktionär** kann in **gleichheitswidriger** Weise seine Beteiligung und damit die faktische Beherrschung **frei** mit einem beliebigen **Paketzuschlag** über dem Börsenkurs **verkaufen, ohne dass die übrigen Investoren daran partizipieren**. Der Mehrwert über dem Börsenkurs, der bei einem Verkauf der Beherrschungsmöglichkeit häufig erzielbar ist und der grundsätzlich allen Aktionären gleichmäßig zustehen sollte, würde dem Kontrollaktionär allein zufallen. Damit wird ein in Europa allgemein anerkanntes Prinzip aufgegeben.<sup>6</sup>
- Das **Vertrauen** der in- und ausländischen Anleger, die in den letzten Jahren österreichische Aktien erworben haben, würde **enttäuscht**.
- Schließlich bestehen gegen die Festlegung eines Safe-harbour in der vorgeschlagenen Höhe auch **EU-rechtliche Bedenken**.

Am 8. Februar teilte das Justizministerium mit, dass eine **politische Einigung zwischen den zuständigen Bundesministern** (für Justiz, Frau Mag. *Gastinger*, und für Arbeit und Wirtschaft, Herr Dr. *Bartenstein*) über eine fixe Kontrollschwelle erzielt worden sei (siehe dazu die Pressemitteilung des BMJ vom 8.2.2006):

- Der Erwerb eines Aktienpakets von bis zu **26%** soll weder ein Pflichtangebot noch die Möglichkeit der Erteilung von Auflagen durch die Übernahmekommission auslösen (**Safe-harbour**). Ein über 26% hinausgehender Erwerb soll **bis 30% ebenfalls von der Angebotspflicht ausgenommen sein**, aber entweder zum Ruhen der die Schwelle von 26% übersteigenden Stimmrechte oder - nach Wahl des Betroffenen - über dessen Antrag bei der Übernahmekommission zu Auflagen zum Schutz der Minderheitsaktionäre führen. **Erst ab dem Erwerb eines Anteils von 30%** soll grundsätzlich **Angebotspflicht** bestehen.
- Eine Sonderregelung soll beim **passiven Kontrollerwerb** gelten und in Zukunft die Wahlmöglichkeit zwischen Pflichtangebotsstellung, Verkauf eines Teils der Beteiligung oder dem Ruhen der die Schwelle von 26% übersteigenden Stimmrechte einräumen.

**Die Übernahmekommission hat ihre Bedenken auch gegenüber diesem modifizierten Vorschlag aufrecht erhalten.**

Im Einzelnen hat die Übernahmekommission zur Begründung ihrer kritischen Haltung ausgeführt:

- In **Österreich** liegt die durchschnittliche **Hauptversammlungspräsenz** des Streubesitzes nachweislich zwischen **12 und 18%**. Bei den ATX-Gesellschaften konnte im Jahr 2004 eine Streubesitzpräsenz von durchschnittlich rund 15% festgestellt werden; dies ist im Vergleich zu anderen Ländern gering. Der Hauptgrund für diese Phänomen dürfte im hohem Ausländeranteil der Investoren bei österreichischen Aktiengesellschaften liegen; dieser hohe Ausländeranteil ergibt sich schon daraus, dass die Investoren (vor allem institutionelle) nicht nur im Heimatland investieren, sondern verstärkt europa- oder weltweit.

---

<sup>6</sup> Gemeint ist das Prinzip der Gleichbehandlung aller Investoren am Kapitalmarkt.

- Hingegen liegt die Streubesitzpräsenz der im **DAX 30** gelisteten Gesellschaften nach Auffassung des **deutschen BMF** bei **rund 30%**. In **Großbritannien** liegt die Streubesitzpräsenz mit **40 bis 50%** noch einmal deutlich höher. Für die wenigen **österreichischen Gesellschaften**, die nicht ohnehin von einem Mehrheitsaktionär beherrscht werden, bedeutet hingegen die niedrige Streubesitzpräsenz, dass **ein Kernaktionär mit etwa 20%** bei Streuung der übrigen Anteile über eine **gesicherte Hauptversammlungsmehrheit** verfügt; insb kann damit der Aufsichtsrat mit Vertrauensleuten besetzt werden. Ein Kernaktionär mit 25% der Stimmrechte verfügt im Durchschnitt über beinahe 70% in der Hauptversammlung, wenn die übrigen Aktien im Streubesitz sind.
- Daher ist bei einem **Safe-harbour bis zu 26% faktisch die Kontrollerlangung mit und ohne Bezahlung eines Paketzuschlags möglich**, ohne den Mitaktionären eine Ausstiegsmöglichkeit nach dem Gleichbehandlungsprinzip zu gewähren und ihn dadurch gegen eine veränderte Gefährdungslage bei Auftauchen eines neuen Kernaktionärs zu schützen. Der Vorschlag wird aus Sicht der Anleger die **Attraktivität des österreichischen Kapitalmarkts** schädigen und die **Erwartung** schon vorhandener Aktionäre **enttäuschen**.
- Zudem greift das Argument einer Förderung österreichischer Kernaktionäre zu kurz, da auch **ausländische Investoren** vom Safe-harbour Gebrauch machen können und werden.
- **Viele Probleme** des Übernahmerechts sind auch bei einer 26%- bzw. 30%-Schwelle **weiterhin nur mit einem qualitativen Kontrollbegriff lösbar**. Dies betrifft insbesondere die zahlreichen Fälle des Kontrollwechsels auf der **Holdingebe**ne bzw der indirekte Kontrollerwerb durch Kauf von Geschäftsanteilen einer als Gesellschafter kontrollierenden Gesellschaft. Dazu gehören auch **Anteilsverschiebungen innerhalb eines** beherrschenden **Syndikats** und die Erlangung von Einfluss über eine **Privatstiftung**. Die behauptete Verfahrensvereinfachung und die Steigerung der Berechenbarkeit der Entscheidungen der Kommission sind wegen dieser Fallgruppe daher begrenzt. Zudem ist auch bei Überschreitung der 30%-Schwelle eine materielle Prüfung noch immer notwendig, da im Einzelfall auch eine solche Beteiligung nicht immer die sichere Beherrschung ermöglicht.
- Die Abkehr vom **materiellen Kontrollbegriff** erscheint auch insofern überschießend, als er sich in den sieben Jahren seit Inkrafttreten des ÜbG **bewährt** hat und bei bisher 133 Verfahren nur 13 Pflichtangebote gestellt und in mehr als 50 Fällen Befreiungen von der Angebotspflicht gewährt wurden. Auch das Argument des Bedarfs nach erhöhter Rechtssicherheit erfordert nicht die gänzliche Abschaffung materieller Kriterien, zumal im Wirtschaftsrecht in zahlreichen Fällen eine kontrollierende Beteiligung bzw ein beherrschender Einfluss auch sonst gravierende Rechtsfolgen auslöst, beispielsweise im Kartell- oder Eigenkapitalersatzrecht.

Anfang Februar 2006 veröffentlichte die ÜbK eine **zweite Stellungnahme** zum Entwurf des ÜbRÄG 2006, insbesondere zu den sonstigen Kernbestimmungen (Vereitelungsverbot, Durchbruchsregelung, Gesellschafterausschlussgesetz).

- Darin begrüßt die ÜbK, dass am "**Vereitelungsverbot**" festgehalten wird, und das Management daher in Zukunft ein Übernahmeangebot nicht verhindern darf; erlaubt ist ihm nur, Alternativkonzepte aufzuzeigen und andere Angebote (White Knights) zu suchen. Die gesetzliche oder auf Satzungsbestimmung beruhende Ermächtigung

des Vorstandes zu Vereitelung des Angebots (z.B. durch "poison pills") könnte der Vorstand besonderes bei Streubesitz AGs leicht missbrauchen. Insbesondere bestünde die Gefahr, dass der Vorstand aus eigennützigen Zielen eine für die Aktionäre günstige Übernahme vereitelt, ohne ihre Schadensersatzansprüche fürchten zu müssen. Denn anders als in der USA fehlt eine klare rechtsdogmatische Basis für solche Direktansprüche, die auch Maßstäbe dafür liefern müsste, wann die Verteidigung (Vereitelung) als missbräuchlich und damit als rechtswidrig anzusehen wäre.

- Ferner begrüßt die Übernahmekommission die Entscheidung, vom **Opting-out** bezüglich der **Durchbrechungsregelung** Gebrauch zu machen und deren Einführung damit in die Disposition der einzelnen Gesellschaften zu stellen. Zugestimmt wird auch der Entscheidung, auf die Umsetzung der Gegenseitigkeitsklausel (Reziprozität) im Hinblick auf die Durchbrechungsregelung zu verzichten, zumal über die Einführung der Durchbrechungsregelung in Österreich ohnehin von den Gesellschaften zu entscheiden sein wird.

Beide Stellungnahmen sind auf der Homepage der Übernahmekommission ([www.takeover.at](http://www.takeover.at)) sowie zusammen mit den anderen Stellungnahmen zum ÜbRÄG 2006 unter [www.parlament.gv.at](http://www.parlament.gv.at) abrufbar. Obwohl sich im Begutachtungsverfahren auch der Oberste Gerichtshof und die Anwaltschaft den Bedenken der Übernahmekommission angeschlossen hatten, wurden die Einwände der Kommission übergangen.

Insbesondere die nachstehenden **Forderungen der Übernahmekommission** wurden **nicht berücksichtigt**:

- Ausweitung der **Kompetenzen** der ÜbK zur **Ermittlung des wirtschaftlichen Eigentums** an Aktien sowie zur Verfolgbarkeit des Aktienbesitzes bei Weiterveräußerung, bei Wertpapierpensionsgeschäften und Treuhandschaften; insbesondere brauchen österreichische Depotbanken nach überwiegender Auffassung wegen des Bankgeheimnisses – außer bei Insiderhandelsverdacht – keine Auskunft über die Auftraggeber erteilen (vgl. dazu auch Pkt IV. 1.c und IV. 4.);
- Sicherung wesentlicher Grundsätze des Übernahmerechts bei faktischem Kontrollwechsel unabhängig von der gesellschaftsrechtlichen Übernahmetechnik;
- Verbesserung und faktische Durchsetzung der **Bekanntmachungspflichten**; teilweise Entkoppelung von der Sperrfrist.

Das Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 wurde nach **Einspruch des Bundesrates** mit Beharrungsbeschluss des Nationalrates vom 24.5.2006 verabschiedet und als BGBl. I 2006/75 kundgemacht; um den terminlichen Vorgaben der Übernahmerichtlinie zu entsprechen, wurde es rückwirkend mit 20.5.2006 in Kraft gesetzt<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Einen Überblick über die neue Rechtslage bietet der Aufsatz von *Winner*: „Das Pflichtangebot nach dem neuem Übernahmegesetz“, ÖJZ 2006, 659; eine Gesetzesausgabe mit vollständigen Materialien und Anmerkungen von S. *Bydlinski* und *Potyka* ist im Verlag Österreich erschienen.

### III. Beschluss des VfGH vom 14. Dezember 2005 / Gesetzes- und Verordnungsprüfung

Bereits im Jahresbericht 2004 wurde über das Verfahren Böhler-Uddeholm berichtet. Anfang April 2005 haben die BU Industrieholding einerseits sowie Herr Dr. Rasinger und der IVA andererseits Beschwerde an den VfGH gegen den ergangenen Bescheid (abrufbar unter <http://www.takeover.at/Download/be30.pdf>) erhoben.

Die BU Industrieholding brachte in ihrer Beschwerde ua vor, dass das Recht auf Unverletzlichkeit des Eigentums verletzt worden sei, weil der Bescheid Einschränkungen bei der Ausübung der Aktionärsrechte mit sich bringe und die Behörde bei Bescheiderlassung Willkür geübt habe bzw ein verfassungswidriges Gesetz angewendet habe.

Der IVA und Dr. Rasinger machten in ihrer Beschwerde vor allem geltend, dass ein Grundrechtseingriff vorliege, weil die Kommission kein Pflichtangebot angeordnet habe. Die BU-Industrieholding bzw. deren Gesellschafter haben ihre Böhler-Aktien nicht ahnungslos erworben, sondern vielmehr damit gerechnet, dass die ÖIAG ihre Beteiligung früher oder später abgeben werden und dann die BU-Industrieholding als einziger bedeutender Kernaktionär überbleiben werde.

Der 2. Senat erstattete jeweils umfangreiche Beschwerdebeantwortungen.

Die mündliche Verhandlung vor dem VfGH fand am 3. Oktober 2005 statt.

Am 28. Dezember 2005 gab der VfGH die **Einleitung eines Gesetzprüfungsverfahrens** bekannt. Geprüft wurde die Verfassungsmäßigkeit des § 22 Abs. 1, 2, 5 und 6, des § 25 Abs. 1 und 2, des § 34 Abs. 1, 2 und 6 des Übernahmegesetzes sowie die Gesetzmäßigkeit des § 3 Abs. 1 und des § 6 der Verordnung der Übernahmekommission vom 9. März 1999 zum Übernahmegesetz (1. Übernahmeverordnung - 1. ÜbV), jeweils von Amts wegen (siehe dazu im Einzelnen den Beschluss vom 14. Dezember 2005, abrufbar unter [http://www.takeover.at/Download/VfGH-Volltext\\_Boehler\\_Beschluss.pdf](http://www.takeover.at/Download/VfGH-Volltext_Boehler_Beschluss.pdf)).

In der Tagespresse fand der Unterbrechungsbeschluss ein breites Echo, auch die Fachwelt nahm sich der aufgeworfenen Fragen kritisch an (s. *Rill*, in ZfV 2006, 181f).

Die Übernahmekommission setzte sich mit dem Unterbrechungsbeschluss in einer ausführlichen Äußerung (abrufbar unter: <http://www.takeover.at/>) auseinander und stellte vor allem dar, dass nach ihrer Auffassung der vom VfGH kritisch gesehene Begriff der „kontrollierenden Beteiligung“ („eine Beteiligung, ... die es dem Bieter ... ermöglicht, einen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft auszuüben“) ein im Aktienrecht etablierter Begriff sei und darunter eine Beteiligung verstanden werde, die ihrem Inhaber unter Berücksichtigung der üblichen Hauptversammlungspräsenzen gestatte, seinen Willen in den Hauptversammlungen durchzusetzen.

Mit Beschluss vom 6. Oktober 2006 hob der Verfassungsgerichtshof die Bestimmungen des § 22 Abs 1, 2, 5 und 6 und § 25 Abs 1 und 2 sowie die Wortfolge „oder 2. seiner Verpflichtung zur Stellung eines Angebots (§§ 22 bis 25) oder zur Mitteilung (§ 25 Abs 1) nach dem 3. Teil dieses Bundesgesetzes nicht entsprochen“ in § 34 Abs 1 und die Verordnung zur Durchführung des ÜbernahmeG auf. Der Beschluss ist abrufbar unter: [http://www.takeover.at/entscheidungen\\_erkennntnis.html](http://www.takeover.at/entscheidungen_erkennntnis.html).

Der Großteil der Bedenken des Unterbrechungsbeschlusses wurde in dem Erkenntnis nicht weiterverfolgt. Das Erkenntnis enthält auch keine wie immer gearteten Hinweise auf die "richtige Höhe" der Kontrollschwelle. Die Aufhebung der Gesetzesbestimmung beruht

ausschließlich darauf, dass der Verfassungsgerichtshof – für die Fachwelt überraschend – seine Rechtsprechung zu Art 133 Z. 4 B-VG geändert hat und Kollegialbehörden mit richterlichen Einschlag, zu welchen die ÜbK zu zählen ist, generell die Kompetenz zur Erlassung von Verordnungen abspricht. Daher wurden die 1. Übernahmeverordnung und die Gesetzesbestimmung aufgehoben, welche die Kommission zu ihrer Erlassung ermächtigt. Die Bestimmungen über den beherrschenden Einfluss wurden nur wegen ihrer engen Verbindung zu der unzulässigen Verordnungsermächtigung aufgehoben, u.zw. mit der Begründung, dass der Gesetzgeber offensichtlich mit der näheren Determinierung durch eine Verordnung gerechnet habe und ihm deshalb nicht zugesonnen werden könne, den unbestimmten Begriff "beherrschender Einfluss" auch ohne nähere Determinierung in einer Verordnung gewollt zu haben. Der Frage, ob ein solcher unbestimmter Begriff – falls er vom Gesetzgeber gewollt wäre – ausreicht, wich der Gerichtshof dadurch salomonisch aus. Der unbestimmte Begriff (kontrollierende bzw. beherrschende Beteiligung) wurde aufgehoben, ohne zu prüfen, ob er auch wegen seiner Unbestimmtheit verfassungswidrig ist.

#### IV. Tätigkeitsbericht

Im folgenden Tätigkeitsbericht werden die vor den einzelnen Senaten der Übernahmekommission im Jahr 2005 anhängigen Verfahren (untergliedert nach Verfahrenstypen) überblicksweise dargestellt.

##### 1. Einzelverfahren in den Senaten

###### (a) Öffentliche Übernahmeangebote, Statistik

Im Jahr 2005 hatte die ÜbK drei neue öffentliche Übernahmeangebote zu überwachen. Weiters endete die Annahmefrist der bereits im Jahr 2004 veröffentlichten Übernahmeangebote Siemens – VA Technologie und Hamilton – Mautner Markhof erst Anfang des Jahres 2005 (siehe dazu den Jahresbericht 2004).

Bereits Ende 2004 gab die **Österreichische Volksbanken AG** die Absicht zur Übernahme der **Investkredit Bank AG** bekannt, wobei ÖVAG das Angebot – nach Verlängerung der Anzeigefrist durch die ÜbK – im März 2005 veröffentlichte.

Ende August 2005 veröffentlichte **Unicredit** ein Angebot an die Aktionäre der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank sowie ein (vorweggenommenes) Pflichtangebot an die Aktionäre der **Bank Austria Creditanstalt AG**, nachdem bereits im Frühjahr 2005 in Medienberichten über eine Übernahme der HVB-Gruppe durch Unicredit spekuliert worden war.

Im November 2005 legte die Kerbler & Kowar Holding nach Erwerb der Kontrolle über die **Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft** ein Pflichtangebot an deren Minderheitsaktionäre.

In keinem der genannten Angebotsverfahren wurde der **Paketabschlag** in Anspruch genommen (vgl § 26 Abs 1 ÜbG aF).

Das gesamte **bare Angebotsvolumen** aus diesen Verfahren lag im abgelaufenen Jahr bei rund € 3.316 Mio und damit deutlich über dem Vorjahreswert (rund € 888 Mio). Diese

enorme Steigerung ist maßgeblich auf das BACA-Übernahmeangebot zurückzuführen (Angebotsvolumen in bar: € 2.630 Mio; in der **Tauschvariante** betrug das Volumen € 2.881 Mio<sup>8</sup>).

Dem Angebotsvolumen der drei im Berichtsjahr veröffentlichten Angebote steht ein effektives **Annahmenvolumen** von insgesamt rund € 1.369 Mio (= 41% des Angebotsvolumens) gegenüber<sup>9</sup>. Berücksichtigt man lediglich die Annahmen, die sich auf Barangebote beziehen, so liegt das Annahmenvolumen bei nur € 11,8 Mio. Die Gründe für die vergleichsweise geringen Annahmquoten im Jahr 2005 sind unterschiedlicher Natur:

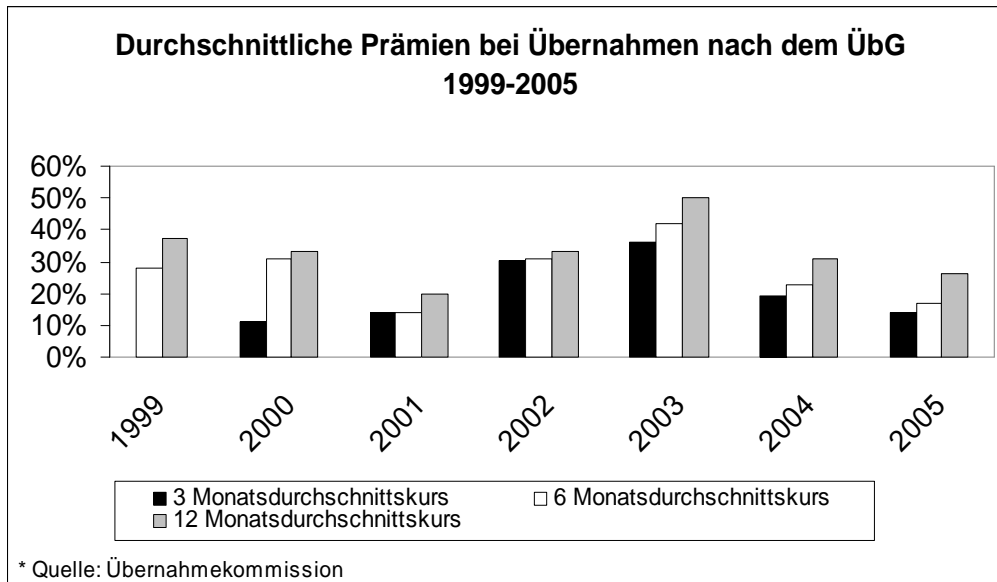
- Ein Großteil der BACA-Aktionäre wählte die Tauschalternative (17,4% des Grundkapitals bzw 77,4% des Angebotsvolumens), nur wenige entschieden sich für das Barangebot (0,06% des Grundkapitals und 0,2% des Angebotsvolumens).
- An der Investkredit waren zum Zeitpunkt der Angebotslegung noch mehrere Kernaktionäre beteiligt, die das Übernahmeangebot ablehnten und erst im Gefolge des Angebots doch noch an den Bieter verkauften.
- Im Verfahren Kapital & Wert lag der Angebotspreis nur knapp (2,1%) über dem Börsenkurs bei Angebotsveröffentlichung; die Annahmquote fiel in der Folge dementsprechend gering aus.

Die den Aktionären gebotenen **Prämien** (Angebotspreis in Relation zum durchschnittlichen Börsenkurs vor Bekanntmachung des Angebots) sind im Vergleich zu den Vorjahren geringer ausgefallen. Im Durchschnitt (ungewichtet) betrug die **Kursprämie** in den drei Verfahren **14%** für die vorangegangenen **drei Monate** und **17%** für die vorangegangenen **6 Monate**. Diese Kursprämien beziehen sich allerdings nur auf die bar angebotene Gegenleistung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlagen. Beim BACA-Angebot wurde alternativ auch der Tausch in Unicredit-Aktien angeboten. Der Kurs dieser Aktien nahm eine günstige Entwicklung, sodass die bei der Tauschvariante erzielbaren Prämien deutlich höher lagen.

---

<sup>8</sup> Unter Zugrundelegung des Durchschnittskurses der Unicredit-Aktien während der letzten drei Monate vor Bekanntgabe der Übernahmeabsicht am 12.6.2005. Die HVB hatte auf die Annahme des Angebotes im Vorhinein verzichtet, sodass sich das Angebot effektiv auf 22,47% des Grundkapitals der BACA bezog.

<sup>9</sup> Das Annahmenvolumen setzt sich aus den baren Gegenleistungen zusammen und im Falle des BACA-Angebots einerseits aus der baren Gegenleistung an die Aktionäre, die das Barangebot bis zum Ende der Annahmefrist angenommen haben (€ 6,5 Mio), und andererseits aus dem volumengewichteten 3 Monatsdurchschnittskurs der Unicredit-Aktien vor Bekanntgabe der Übernahmeabsicht (= € 4,378) multipliziert mit 19,92 und der Anzahl der Aktien, für die das Tauschangebot bis zum Ablauf der Annahmefrist angenommen wurde (= € 1.357 Mio).

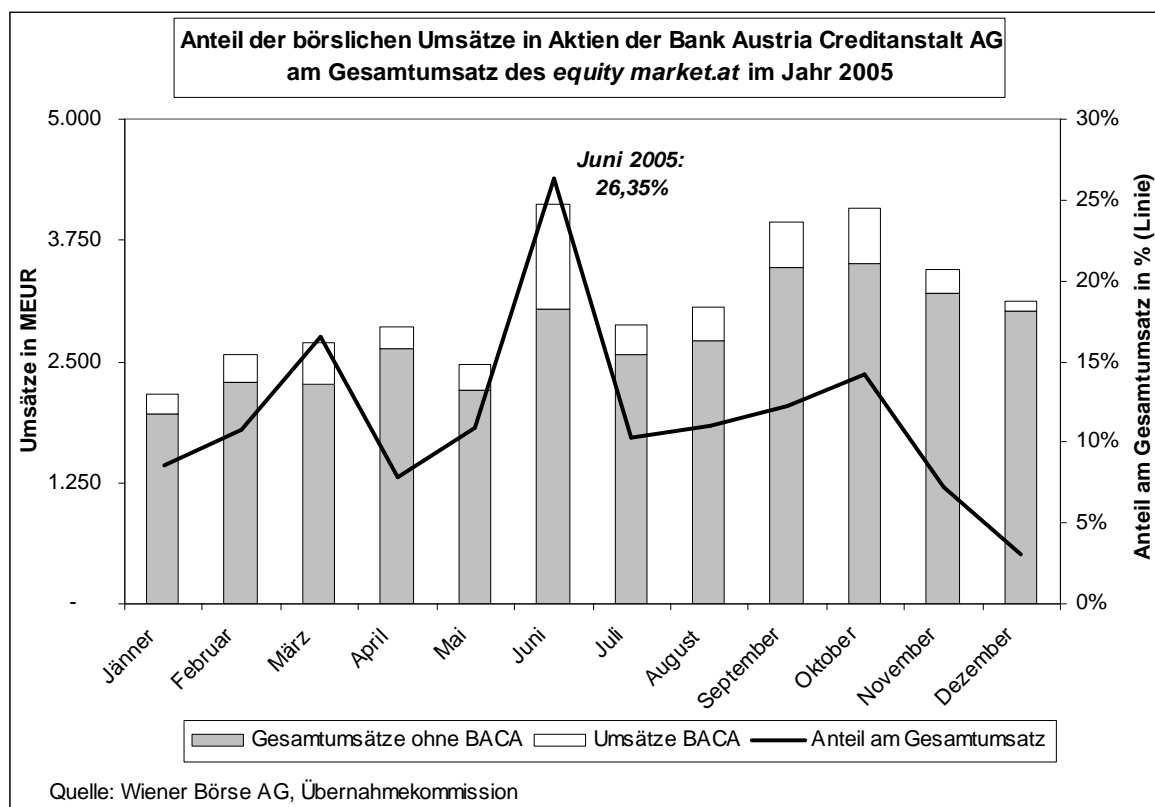


Die **Übernahmeaktivitäten** des Jahres 2005 **bewirkten** vor allem durch die enormen Kurssteigerungen der BACA- und der Investkredit-Aktien, insb im Vorfeld der Angebotslegung, auch in der abgelaufenen Berichtsperiode einen **signifikant positiven Einfluss auf die Aktienkursindizes der Wiener Börse**.

Übernahmeangebote bzw die bloße Ankündigung der Übernahmeabsicht führen typischerweise auch zu einem **erheblichen Anstieg der Handelsvolumina** in den Wertpapieren der beteiligten Unternehmen. Nachstehende Grafik zeigt zB den Anteil des in BACA-Aktien gehandelten Volumens am Gesamthandelsvolumen der Wiener Börse im Jahr 2005<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Handelsvolumina jeweils in Doppelzählung; das Gesamthandelsvolumen beinhaltet sämtliche an der Wiener Börse notierenden Aktien (*equity market.at*; s *www.wienerborse.at*)





Auch die Übernahme der VA Technologie AG (VA Tech) durch Siemens hat – vor allem unmittelbar nach Bekanntgabe der Übernahmeabsicht – zu besonders hohen Börseumsätzen geführt. So machten Transaktionen in Aktien der VA Tech im Monat der Bekanntgabe (November 2004) über 15% des Gesamthandelsvolumens an der Wiener Börse<sup>11</sup> aus; im Monat davor betrug der Anteil nur etwa 4,7%.

Die Entwicklung im Jahr 2005 hat daher wiederum bestätigt, dass sowohl die Marktteilnehmer (Aktionäre) als auch das den Wertanstieg abbildende Kursniveau und schließlich die Wiener Börse AG als Unternehmen vom Übernahmerecht nachhaltig profitiert haben.

Die **Angebotsunterlagen** und sonstigen Veröffentlichungen aller bisher durchgeführten öffentlichen Übernahmeangebote stehen unter [www.takeover.at](http://www.takeover.at) zur Verfügung.

Nachfolgend finden Sie eine Kurzdarstellung der Verfahren (in chronologischer Reihenfolge):

#### **(i) Investkredit Bank AG (Antizipiertes Pflichtangebot/Pflichtangebot)**

Bereits im November 2004 gab es Medienberichte, denen zu Folge die Erste Bank und die BAWAG/P.S.K.-Gruppe den Ausstieg aus dem Syndikat der Aktionäre der Investkredit Bank AG (im Folgenden „Investkredit“) planten. Das Syndikat hielt zu diesem Zeitpunkt eine Beteiligung von etwa 83% des Grundkapitals.

Am 28. Dezember 2004 gab die Österreichische Volksbanken AG (im Folgenden „ÖVAG“), ebenfalls ein Syndikatsmitglied, die Absicht bekannt, die Aktienpakete der aussteigenden

<sup>11</sup> *equity market.at*; s [www.wienerbourse.at](http://www.wienerbourse.at)

Syndikatsmitglieder zu erwerben und in weiterer Folge eine Übernahmeangebot an alle Aktionäre der Investkredit zu stellen; als Angebotspreis wurde der Betrag von € 123,- je Aktie genannt.

Nach Ankündigung des Angebots stieg der Aktienkurs bei geringen Volumina von rund € 100,- auf über € 137,-, was vor allem auch auf den geringen Streubesitz zurückzuführen war.

Die Bieterin veröffentlichte das Angebot am 17. März 2005. Es war auf den Erwerb aller im Streubesitz und in den Händen der verbliebenen Syndikatsmitglieder befindlichen 3.448.268 Stück Aktien der Investkredit gerichtet (= rund 54,5% des Grundkapitals). Der Angebotspreis betrug entsprechend der Ankündigung € 123,- ex Dividende für 2004 (am 11. Mai 2005 wurden € 2,- pro Aktie als Dividende ausbezahlt), die Annahmefrist lag bei 50 Börssetagen.

Die ÖVAG knüpfte ihr Angebot an mehrere Bedingungen: Überschreiten der 50%-Beteiligungsschwelle (§ 22 Abs 11 ÜbG); Genehmigung des Paketerwerbs durch die Europäische Kommission innerhalb der gemeinschaftsrechtlichen Wartefristen und Bewilligung der Pakettransaktion durch die österreichische Finanzmarktaufsicht.

Die Zielgesellschaft veröffentlichte die Äußerung ihres Vorstands sowie den Bericht des Sachverständigen am 30. März 2005. Der Vorstand empfahl in seiner Äußerung die Annahme des Angebots.

Am 18. März bewilligte die Finanzmarktaufsicht den Erwerb der Aktien durch die ÖVAG. Die Europäische Kommission genehmigte den Erwerb der Aktien am 15. April 2005. Damit waren die entsprechenden Bedingungen eingetreten und gleichzeitig ein Kontrollwechsel im Syndikat verwirklicht (mehr als geringfügige Änderung im Syndikat; Aufstieg der ÖVAG von einem einflusssschwachen zum einflussstärksten Syndikatsmitglied).

Da der Kontrollwechsel aus der sachenrechtlichen Durchführung von Kaufverträgen, die bereits vor Angebotsstellung abgeschlossen worden waren, und nicht bloß aus Paralleltransaktionen resultierte, konnte die ÖVAG das Angebot in der Folge – wie bereits im ursprünglichen Angebot für diesen Fall angekündigt – in ein Pflichtangebot wandeln<sup>12</sup>. Damit wurde die nur für freiwillige Vollangebote gem § 22 Abs 11 ÜbG - nicht aber für Pflichtangebote - gesetzlich vorgeschriebene Bedingung des Erreichens einer Mehrheitsbeteiligung hinfällig. Gleichzeitig kam es zu einer Neuberechnung der Preisuntergrenzen gemäß § 26 ÜbG, insbesondere einer erneuten Berechnung des gewichteten Durchschnittskurses, was allerdings keine Änderung des Angebotspreises erforderlich machte.

Die ÖVAG veröffentlichte das Ergebnis nach § 19 Abs 2 ÜbG am 4. Juni 2005 im Amtsblatt zur Wiener Zeitung; das Angebot wurde nur von etwa 1% der Aktionäre angenommen. Die Nachfrist nach § 19 Abs 3 ÜbG endete am 17. Juni 2005.

Im Juli 2005 gab die ÖVAG bekannt, nunmehr auch die Anteile der übrigen Syndikatspartner zum Preis von € 141,- erworben zu haben und einen Squeeze-out durch eine nicht verhältnismäßige Spaltung durchführen zu wollen. Zur Vermeidung eines weiteren Übernahmeverfahrens parallel zum Squeeze-out Verfahren beantragte die ÖVAG eine Ausnahme von der nochmaligen Angebotspflicht. Die ÜbK gestatte diese Vorgangsweise

---

<sup>12</sup> Der Zeitpunkt des Kontrollwechsel lag in diesem Fall nicht im Ermessen des Bieters, sondern hing vielmehr vom Eintritt der kartellrechtlichen Bedingung ab.

unter bestimmten Bedingungen, insbesondere der Gleichbehandlung der Aktionäre, die das Angebot zum Preis von € 123,- bereits angenommen hatten<sup>13</sup>.

## **(ii) Bank Austria Creditanstalt AG (Antizipiertes Pflichtangebot)**

Nach massiven Kurs- und Umsatzzanträgen bei der Bank Austria gaben Unicredit und HVB am 30. Mai 2005 – nach Aufforderung durch die Übernahmekommission – bekannt, Gespräche über eine Zusammenführung der Unternehmen zu führen. HVB hielt als Muttergesellschaft der Bank Austria damals rund 77,5% der Aktien.

Der 1. Senat verlängerte die Anzeigefrist gemäß § 10 Abs 1 ÜbG auf Antrag auf die maximale Dauer von 40 Tagen (Bescheid vom 24.06.2005, GZ 2005/1/4-127, <http://www.takeover.at/Download/be37.pdf>); damit sollte eine reibungslose Abwicklung des kompletten internationalen Verfahrens, an dem eine Vielzahl von Aufsichtsbehörden beteiligt waren, erreicht werden.

Danach trat die Diskussion um die Höhe des Barpreises in den Vordergrund. Der 1. Senat vertrat die Ansicht, dass das Angebot der Unicredit an die Aktionäre der HVB als eine Referenztransaktion iSd § 26 Abs 3 zu qualifizieren war, da das Vermögen der HVB (bewertet nach den damaligen Börsenkursen) zu mehr als der Hälfte aus ihrer Mehrheitsbeteiligung an der BACA bestand. Das Angebot an die HVB-Aktionäre war demnach auch für die Ermittlung des erforderlichen Mindestbarpreises an die Aktionäre der BACA zu Grunde zu legen. Unicredit gab ursprünglich (am 12. Juni) bekannt, € 70,04 als angemessenen Barpreis anzusehen. Nach eingehender Diskussion mit der Übernahmekommission, setzte Unicredit den Barpreis schließlich doch deutlich höher u.zw. mit € 79,60 pro Aktie fest. Im Rahmen der Tauschalternative wurden für eine Aktie der Bank Austria 19,92 junge Aktien von Unicredit geboten.

Sowohl das Bar- als auch das Tauschangebot waren bedingt dadurch, dass Unicredit nach Durchführung des Übernahmeangebots eine kontrollierende Beteiligung iSd ÜbG an der HVB erworben hat.

Das Tauschangebot unterlag zusätzlich der aufschiebenden Bedingung der Erteilung einer gutachterlichen Bestätigung innerhalb von zwei Wochen nach Kontrollenerwerb an der HVB, dass der Wert der eingereichten Aktien der Bewertung entspricht, die Grundlage für den Kapitalerhöhungsbeschluss der Unicredit-Hauptversammlung vom 29. Juli 2005 gewesen war<sup>14</sup>. Beide Bedingungen mussten spätestens bis zum 15. Mai 2006 eingetreten sein.

Am 8. September 2005 veröffentlichte die BACA die Äußerung ihres Vorstandes sowie den Bericht ihres Sachverständigen; der Vorstand erörterte in seiner Stellungnahme die für und gegen die Annahme sprechenden Argumente, ohne eine Empfehlung abzugeben, wobei er hier auch zwischen der Tausch- und Barangebotsvariante differenzierte.

Mit Veröffentlichung vom 12. Oktober 2005 verlängerte die Bieterin die Annahmefrist von ursprünglich 36 auf insgesamt 45 Börsentage.

Am 24. November 2005 gab Unicredit den Eintritt der ersten Bedingung, den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der HVB per 18. November 2005, bekannt.

---

<sup>13</sup> S dazu weiter unten: b) Ausnahmen von der Angebotspflicht

<sup>14</sup> S dazu im Detail Punkt 2.5. der Angebotsunterlage.

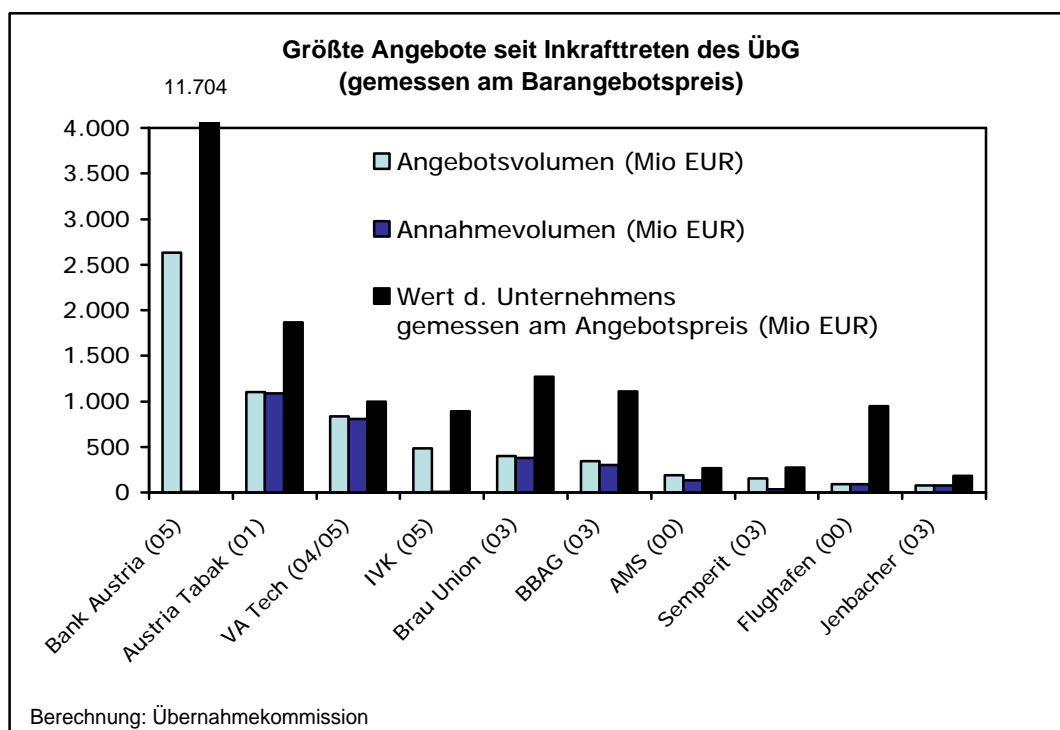
Die Annahmefrist endete am 31. Oktober 2005, die gesetzliche Nachfrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG am 18. November 2005.

Bis zum Ablauf der Nachfrist hatten Aktionäre mit 25,589.825 BACA-Aktien (17,40% des Grundkapitals) das Tauschangebot und Aktionäre mit 81.473 BACA-Aktien (0,06% des Grundkapitals) das Barangebot angenommen. Unicredit hielt damit indirekt (über die HVB) 77,53%, direkt 17,46%, somit insgesamt 94,99% des gesamten Grundkapitals der BACA.

Beim Barangebot kam es in mehreren Fällen zu **irrtümlichen Annahmen**, bei denen sich die Frage nach der Zulässigkeit der Rückziehung von Annahmeerklärungen stellte. Der Senat entschied, dass eine Rücknahme der Annahmeerklärungen in den vorgelegten Fällen zulässig war und keine Verletzung des Gleichbehandlungsgebotes vorlag, zumal sich die Bieterin bereit erklärt hatte, vergleichbare Fälle ebenso zu behandeln.

Am 2. Dezember 2005 veröffentlichte die Bieterin den Eintritt der zweiten Bedingung (Bestätigung durch einen unabhängigen externen Gutachter für die Zwecke der Kapitalerhöhung); damit waren alle Bedingungen des Angebots eingetreten.

Das Übernahmeverfahren Unicredit – Bank Austria war nicht nur nach dem Angebots- bzw dem tatsächlichen Annahmevermögen (Tausch<sup>15</sup>: € 2.881 Mio bzw € 2.232 Mio; bar: € 2.629 bzw € 6 Mio) das größte seit Inkrafttreten des ÜbG (siehe dazu die nachstehende Grafik), sondern mit mehr als 20 mehrstündigen Senatssitzungen auch das aufwendigste Verfahren vor der Übernahmekommission.



<sup>15</sup> Zur Berechnung siehe FN 4.

### (iii) Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft (Pflichtangebot)

Die Kapital & Wert Vermögensverwaltung AG wurde bis Ende September 2005 mehrheitlich von der BAWAG-Gruppe und der Wiener Städtische Versicherung kontrolliert. Mit Kaufverträgen vom 29. September und 3. Oktober 2005 erwarb die Kerbler & Kowar Holding GmbH von diesen insgesamt 1,645.775 Aktien (65%) der Zielgesellschaft.

Der Angebotspreis des am 16. November 2005 veröffentlichten Pflichtangebots betrug € 11,74 je Aktie. Dieser Betrag entspricht dem Preis, um den das Mehrheitspaket zuvor erworben worden war. Am 19. November veröffentlichte der Vorstand der Zielgesellschaft seine Äußerung, bei der er sich nicht auf eine Annahmempfehlung festlegte, sondern nur die für und gegen die Annahme sprechenden Argumente erläuterte.

Bis zum Ablauf der Annahmefrist am 15. Dezember 2005 wurde das Angebot für Aktien im Ausmaß von 5,37% des Grundkapitals angenommen. Damit hielt die Kerbler & Kowar Holding zu diesem Zeitpunkt eine Beteiligung in Höhe von 70,68% an Kapital & Wert.

### (b) Ausnahmen von der Angebotspflicht

Im Jahr 2005 verdoppelte sich die Zahl der Anzeigeverfahren nach § 25 ÜbG gegenüber dem Vorjahr von sechs auf zwölf.

Den **Schwerpunkt** bildete mit insgesamt sieben Verfahren – so wie bereits in den Vorjahren – der Anzeigetatbestand nach § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG (Ausnahme von der Angebotspflicht wegen **Umstrukturierungen** innerhalb einer Gruppe von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern). In keinem der Fälle kam es zur Anordnung eines Pflichtangebots.

Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang das Anzeigeverfahren **Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr AG** (im Folgenden „Porr“). Der 1. Senat der Übernahmekommission beurteilte die Übertragung von 7,73% der Stammaktien durch die Wiener Städtische Allgemeine Versicherung Aktiengesellschaft auf die B & C Gruppe sowie die Übertragung von 4,87% der Stammaktien auf die Ortner Gruppe, unter den gegebenen Umständen als geringfügige Änderung innerhalb des weiterhin bestehenden Syndikats (vgl § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG).

Daneben wurde in drei Fällen das sog **Sanierungsprivileg** (§ 25 Abs 1 Z 4 ÜbG) in Anzeigeverfahren geltend gemacht und in allen drei Fällen gewährt. So sah die Übernahmekommission ua beim Einstieg der Koch Media GmbH bei der **JoWood Productions Software AG** im Zuge der Restrukturierung von der Anordnung eines Pflichtangebots ab. Auch bezüglich der **Inku AG** stellte die Übernahmekommission fest, dass die im Rahmen einer Restrukturierung durchgeführten Änderungen im Aktionariat keine Angebotspflicht ausgelöst hatten.

Im Anschluss an die Übernahme der HVB sowie der Bank Austria beantragte Unicredit für die börsennotierten **Beteiligungsgesellschaften der Bank Austria**, welche nunmehr ebenfalls indirekt unter der (Mit-)Kontrolle von Unicredit stehen, eine Ausnahme von der Angebotspflicht gem § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG (Euromarketing AG, Unternehmens Invest AG). Die Übernahmekommission stellte jeweils das Vorliegen des Ausnahmetatbestandes fest und sah von der Anordnung eines Pflichtangebots ab.

In einem weiteren Anzeigeverfahren (**Investkredit Bank AG**) wurde ähnlich wie bereits in einer Vorentscheidung aus dem Jahr 2002 (GZ 2002/3/3-63) eine Ausnahme von der Angebotspflicht unter der Bedingung gewährt, dass der geplante Squeeze-out der Minderheitsaktionäre innerhalb von fünf Monaten zu bestimmten Mindestkonditionen durchgeführt wird. Die dabei auferlegten Bedingungen dienten insb der Sicherstellung eines über den Preisuntergrenzen gemäß § 26 ÜbG liegenden Preises sowie der Gewährleistung der vollen Aktionärsleichbehandlung (siehe dazu im Einzelnen den Bescheid vom 9. August 2005, GZ 2005/2/3-11, <http://www.takeover.at/Download/be40.pdf>).

Die Hauptversammlung der Investkredit beschloss die nicht verhältnismäßige Spaltung im September 2005; die verbliebenen Aktionäre wurden mit € 141 abgefunden bzw in eine neue gegründete Gesellschaft unter Leistung einer baren Zuzahlung abgespalten.

### (c) Feststellungsverfahren gemäß § 33 ÜbG

Feststellungsverfahren dienen in erster Linie der nachträglichen Überprüfung der Einhaltung der übernahmerechtlichen Bestimmungen. So kann beispielsweise untersucht werden, ob ein Pflichtangebot zu Unrecht nicht gestellt wurde oder ob ein anzeigepflichtiger Tatbestand (§ 25 ÜbG) der ÜbK nicht mitgeteilt wurde.

Um für die nötige Transparenz zu sorgen und die Verfahrensbeteiligung von Minderheitsaktionären zu ermöglichen, werden Verfahrenseinleitungen im Amtsblatt zur Wiener Zeitung sowie auch auf der Homepage der ÜbK veröffentlicht (§ 33 Abs 3 ÜbG).

Seit dem Jahr 2004 waren zwei Feststellungsverfahren gemäß § 33 ÜbG betreffend **die VA Technologie AG** anhängig, die zur gemeinsamen Erledigung verbunden wurden. Die Verfahren waren auf Antrag der Österreichischen Industrieholding AG sowie der Victory Industriebeteiligung AG im Jahr 2004 eingeleitet worden. Im Kern war die Frage zu untersuchen, ob insbesondere im Zusammenhang mit der außerordentlichen Hauptversammlung der VA Technologie vom 8. September 2003 und der ordentlichen Hauptversammlung vom 29. April 2004 ein Verstoß gegen die Angebotspflicht nach dem ÜbG vorlag.

Der 3. Senat hat die Verfahren schließlich im September 2005 aus folgenden Gründen eingestellt:

- Alle Antragsteller hatten erklärt, dass das rechtliche Interesse an der Sachentscheidung weggefallen sei;
- Siemens hatte ein an alle Aktionäre der Zielgesellschaft gerichtetes Übernahmeangebot zu Konditionen durchgeführt, die die Kurse zu den maßgeblichen Stichtagen bzw. Zeiträumen bei weitem überstiegen;
- es bestand kein erkennbares wirtschaftliches Interesse sonstiger Aktionäre an einer Sachentscheidung;
- die Fortführung des Verfahrens wäre schließlich mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden gewesen.

Im Zuge des Verfahrens wurde deutlich, dass die Übernahmekommission insb bei grenzüberschreitenden Sachverhalten mit gravierenden Problemen im Bereich der Sachverhaltsermittlung zu kämpfen hat. Auch bei rein innerstaatlichen Fragen bestehen wegen der vielfach verwendeten Stiftungsstrukturen, Pensionsgeschäften und Optionen, Treuhandschaften, alle häufig in Verbindung mit dem Bankgeheimnis, große

Schwierigkeiten bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigentums an Aktien. Schon dann, wenn sich der Eigentümer durch seine Depotbank oder sonst jemanden als Legitimationsaktionär bei Hauptversammlungen vertreten lässt, ist bei fehlender Kooperationsbereitschaft der Legitimationsaktionäre die Sachverhaltsermittlung wesentlich erschwert.

Bereits im letzten Jahresbericht war über das Verfahren **Böhler-Uddeholm AG** berichtet worden. Der Volltext der Entscheidung ist auf der Homepage der Übernahmekommission abrufbar (<http://www.takeover.at/Download/be30.pdf>); zum Verfahren vor dem VfGH s oben III).

Im Jahr 2005 wurde ein neues Feststellungsverfahren betreffend die **webfreeTV.com Multimedia Dienstleistungs Aktiengesellschaft** eingeleitet (s. die Veröffentlichung vom 23. Dezember 2005, <http://www.takeover.at/Download/WFTVEinleitung33.pdf>). Gegenstand dieses Verfahrens ist – insbesondere im Hinblick auf die außerordentlichen Hauptversammlungen vom 26. August 2005 und vom 7. Jänner 2005 sowie die Beteiligungen der Miliz Holding SA und der Multimedia International Holding Inc – die Prüfung, ob ein Pflichtangebot an die Aktionäre der webfreeTV.com Multimedia Dienstleistungs Aktiengesellschaft zu Unrecht nicht gestellt oder eine gebotene Mitteilung unterlassen wurde und ob es zu einem Ruhen der Stimmrechte gekommen ist. Dem derzeit noch anhängigen Verfahren haben sich keine Aktionäre angeschlossen.

#### **(d) Sonstige Verfahren**

Anfang des Jahres 2006 wurde ein Verwaltungsstrafverfahren wegen des Verdachts eines Verstoßes gegen § 30 Abs 4 ÜbG eingeleitet.

### **2. Beratung und Auskünfte, Serviceorientierung der Behörde**

Bieter, Investoren, Organe der Zielgesellschaften und deren Berater (Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Investmentbanken) haben die Möglichkeit zur Beratung durch die ÜbK auch im Jahr 2005 intensiv in Anspruch genommen. Teil des Selbstverständnisses der ÜbK als serviceorientierte Behörde ist es, dass für Bieter, Zielgesellschaft und Berater eine von der Geschäftsstelle der ÜbK erstellte und regelmäßig aktualisierte **Musterangebotsunterlage** zur Verfügung gestellt wird. Abgerundet wird die Beratungsaufgabe der ÜbK durch das umfangreiche Informationsangebot, das über die laufend aktualisierte **Website** der ÜbK unter [www.takeover.at](http://www.takeover.at) abrufbar ist.

Zur Vermeidung von Missverständnissen ist darauf hinzuweisen, dass die Beratung durch die Geschäftsstelle Entscheidungen der unabhängigen Senate in keiner Weise präjudizieren kann und daher unverbindlich ist. Die der ÜbK zugewiesenen **Behördenfunktionen** werden entweder durch den Vorsitzenden der ÜbK, durch die jeweils zuständigen Senate oder die Vollversammlung wahrgenommen.

### **3. Information der Öffentlichkeit über das Übernahmerecht**

Die Vorsitzenden der Senate und die Geschäftsstelle sind bemüht, den öffentlichen Stellen und Journalisten – soweit mit dem Amtsgeheimnis vereinbar – mit Auskünften zur Verfügung

zu stehen. Ziel ist es weiterhin, dass vor allem die mit der Materie regelmäßig befassten Journalisten so rasch als möglich alle Informationen haben, um sich selbst ein sachliches Urteil bilden zu können.

Zur Information der Öffentlichkeit über die grundsätzlichen Ziele des Übernahmerechts und die von Senaten der ÜbK getroffenen Entscheidungen (Stellungnahmen und Bescheide) wurden im Jahr 2005 folgende Maßnahmen gesetzt:

- Veröffentlichung von Entscheidungen in laufenden Verfahren sowie von Stellungnahmen und Bescheiden im Zuge bereits abgewickelter Verfahren, die über den Einzelfall hinausgehende Bedeutung haben (vgl. [www.takeover.at](http://www.takeover.at); die Entscheidungen sind großteils anonymisiert);
- mehrere Presseausendungen zur unverzüglichen Information der Marktteilnehmer und der Öffentlichkeit bei Entscheidungen in laufenden Verfahren;
- Vorträge von Mitgliedern der Übernahmekommission sowie Mitarbeitern der Geschäftsstelle bei externen Seminaren und Konferenzen; regelmäßige Seminarteilnahme, zB zur Umsetzung der Übernahmerichtlinie in Frankfurt im Herbst 2005;
- Betrieb und laufende Aktualisierung einer umfassenden Internet-Website ([www.takeover.at](http://www.takeover.at));
- Kontakte mit ausländischen Behörden.

#### **4. Amtswegige Überwachung gemäß § 29 ÜbG**

Die ÜbK hat die Einhaltung des ÜbG zu überwachen und gegebenenfalls die Einleitung eines Verfahrens von Amts wegen zu beschließen. Dies erfolgt unter anderem durch laufende Beobachtung und Auswertung der Kursentwicklungen, der Medienberichte, der Beteiligungs- und der ad-hoc-Meldungen sowie der wöchentlichen Handelsvolumina im Hinblick auf besondere Auffälligkeiten. Ferner werden laufend Gerüchte und Spekulationen betreffend übernahmerelevante Aktivitäten, insb auch in Online-Medien, verfolgt sowie alle Hauptversammlungspräsenzen erfasst und im Hinblick auf das Teilnahme- und Abstimmungsverhalten regelmäßig ausgewertet. Daraus resultieren mittlerweile umfangreiche Datenbanken, aus denen sich wichtige Anhaltspunkte für die Kontrollstruktur jener Gesellschaften ergeben, die der Überwachung durch die ÜbK unterliegen (Entwicklung der Beteiligungsverhältnisse; Hauptversammlungspräsenzen; Teilnahme- und Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen; Kurs-, Umsatzentwicklung etc.)

Zur Klärung besonderer Auffälligkeiten werden zunächst telefonische oder schriftliche Anfragen an die betreffenden Personen, häufig auch an Organmitglieder und Mitarbeiter der Zielgesellschaften gerichtet. Liegen konkrete übernahmerechtlich relevante Sachverhalte vor (zB bei vermutetem Kontrollwechsel) oder entzieht sich der Befragte dem Auskunftersuchen des Kommissionsvorsitzenden und der ihn unterstützenden Geschäftsstelle, wird die Angelegenheit umgehend dem zuständigen Senat zugewiesen, der sodann alle weiteren Schritte setzt. Im Jahr 2005 wurden zwei Senatsverfahren von Amts wegen und nicht erst auf Mitteilung oder Antrag einer Verfahrenspartei eingeleitet.

Rund ein Drittel der Gesamtressourcen der Geschäftsstelle werden für die amtswegige Überwachung und Kontakte vor Verfahrensbeginn verwendet.



Als **Hindernis** für eine wirksame Überwachung sowie eine rasche Verfahrensdurchführung erwiesen sich erneut die beschränkten Befugnisse der ÜbK und die (praktischen) Schwierigkeiten insbesondere bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigentums. Die international üblichen Rechtsbehelfe zur Durchleuchtung der verschiedensten Konstruktionen zur Verschleierung der Eigentumsverhältnisse fehlen der Kommission. Insbesondere kann die Kommission im Ergebnis nur bei Verdacht auf Insiderhandel Auskünfte von Banken über Aktienbesitzstände erhalten. Die Übernahmekommission warnt nachdrücklich davor, dass dies die Durchsetzbarkeit des Rechts massiv gefährdet und die Verschleierung der wahren Eigentümer der bösenotierten Unternehmen auch außerhalb des Übernahmerechts zu unerwünschten Ergebnissen führen kann. Leider hat der Gesetzgeber auch im Jahr 2006 bei der Novellierung des ÜbG die Gelegenheit zur Verbesserung der Rechtslage vorüber gehen lassen. Diese Probleme treten verstärkt bei internationalen Sachverhalten auf, wo die Grenzen der Überwachung durch eine nationale Behörde besonders stark sichtbar werden. In diesem Bereich sieht die ÜbK daher weiterhin dringenden Novellierungsbedarf, um der gesetzlich vorgesehenen Überwachungsaufgabe in effektiver Weise nachkommen zu können.

Die **Zusammenarbeit mit der Finanzmarktaufsicht** und der **Wiener Börse AG** im Zuge der Marktüberwachung oder auch anlässlich von Senatsverfahren **funktioniert unverändert gut**.

## **V. Kritik an der Tätigkeit der Übernahmekommission**

Gerichte und gerichtsähnliche Behörden sind in der Praxis regelmäßig mit mehr oder weniger sachlicher Kritik zur Entscheidungspraxis konfrontiert; dies gilt auch für Entscheidungen der Übernahmekommission. Nach Ansicht der Übernahmekommission haben jedoch die herabsetzenden Äußerungen und die verächtlich machenden Formulierungen medialer Stellungnahmen mancher Verfahrensparteien in der jüngeren Vergangenheit das zulässige Ausmaß bei weitem überschritten. Bedauerlicherweise gilt dies auch für Stellungnahmen von Verbänden und ihren Mitarbeitern. Die Übernahmekommission begrüßt jede sachliche Auseinandersetzung mit ihrer Praxis, warnt aber ganz generell davor, das Ansehen der staatlichen Institutionen der Rechtsprechung durch Polemik zu untergraben und dadurch ihrer Funktionsfähigkeit zu gefährden.

## **VI. Ausblick auf das Jahr 2006**

Prognosen bezüglich der im Jahr 2006 zu erwartenden Zahl an Fällen sind nur eingeschränkt möglich, da die Auswirkungen des Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 auf die Praxis noch unklar sind. Fest steht jedenfalls, dass es in Hinkunft möglich sein wird, Beteiligungen bis 26% aufzubauen, ohne dass dadurch die Angebotspflicht ausgelöst wird. Unter dieser Beteiligungsschwelle wird der Übernahmekommission ganz generell keine Entscheidungskompetenz zukommen (Safe-harbour). Darüber hinaus soll auch der Erwerb einer Beteiligung bis 30% ohne Auslösung der Angebotspflicht möglich sein; vorgesehen ist in diesen Fällen lediglich, dass nicht mehr als 26% der Stimmrechte ausgeübt werden. Dies spricht tendenziell für einen Rückgang der Verfahrenszahl. Allerdings entfiel bereits in den Vorjahren die überwiegende Fallzahl auf den Bereich der Ausnahmen vom Pflichtangebot infolge von Umstrukturierungen im Syndikat. Diesbezüglich bleibt abzuwarten, welche materiellen Neuerungen das Gesetz im Einzelnen mit sich bringen wird.

Dank für die gute Zusammenarbeit im Jahr 2005 gilt zunächst dem **Bundesministerium für Justiz** und dem **Bundesministerium für Finanzen**, der **Wiener Börse AG**, der **Finanzmarktaufsicht** und dem **Kapitalmarktbeauftragten**.

Weiters ist den Mitarbeitern der Geschäftsstelle zu danken, die Ihre Arbeit auch im Jahr 2005 mit hoher Sachkunde, absoluter Integrität und großem Engagement fortgesetzt und damit einen wichtigen Beitrag für die Funktionsfähigkeit der Übernahmekommission geleistet haben. Der insgesamt wachsende und von Woche zu Woche stark wechselnde Arbeitsanfall kann nur deshalb in kurzer Frist erledigt werden, weil die Mitarbeiter bereit sind, bei unvorhergesehenen Mehrbelastungen von den frühen Morgenstunden bis spät in die Nacht, wenn nötig auch an Wochenenden, konzentriert und zielstrebig zu arbeiten, und durch ständige Weiterbildung und vorausschauende Bearbeitung neuer Probleme über ein exzellentes Fachwissen verfügen.

Dank gebührt auch den betroffenen Unternehmen, ihren Vorstandsmitgliedern, ihren Mitarbeitern und ihren Beratern, die, von wenigen Ausnahmen abgesehen, mit der ÜbK in fairer und sachgerechter Weise zusammengearbeitet haben.

Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt  
Vorsitzender

Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
stellv. Vorsitzender

Dir. Dr. Winfried Braumann  
stellv. Vorsitzender

## VII. Anhang

### 1. Mitglieder der Übernahmekommission

Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt, LL.M. (Vorsitzender)	Universitätsprofessor für Handelsrecht
Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher (stv. Vorsitzender)	Universitätsprofessor für Handelsrecht
Dir. Dr. Winfried Braumann (stv. Vorsitzender)	Vorstandsvorsitzender Frauenthal Holding AG
SenPräs. d. OGH Dr. Peter Baumann	Senatspräsident des Obersten Gerichtshofes
Mag. Helmut Gahleitner	Wirtschaftspolitischer Referent, AK
RA Dr. Sieglinde Gahleitner	Rechtsanwältin
Hon.-Prof. Dkfm. Dr. Oskar Grünwald	Generaldirektor a.D.
Univ.-Doz. Dr. Hanspeter Hanreich	Universitätsdozent für Wirtschaftsrecht, Konsulent des IHS
RA Dr. Wulf Gordian Hauser (ab 15.9.2005)	Rechtsanwalt
Dr. Wolfgang Houska (bis 17.5.2005)	Vorstandsvorsitzender der B & C Privatstiftung
VPräs. d. OGH Hon.-Prof. Dr. Birgit Langer	Vizepräsidentin des Obersten Gerichtshofes
Dr. Erich Schwarzenbacher	Richter am OLG Wien
Dkfm. R. Engelbert Wenckheim	Vorstandsvorsitzender Getränkeindustrie Hld. AG

### 2. Mitarbeiter der Geschäftsstelle

Dr. Mario Gall, MAS (Leiter)	(bis Juni 2006)
Mag. Edmund-Philipp Schuster (Leiter)	(ab Juli 2006)
Mag. Stefan Arnold	(seit Februar 2006)
Mag. Clemens Billek	
Walter Martetschläger	(seit Oktober 2005)
Mag. Stephan Schmidmayr	(bis September 2006)
Mag. Sascha Schulz	(ab Oktober 2006)

### 3. Pressemitteilung vom 8. November 2005 (ÜbRÄG)



**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@wienerbörse.at  
www.takeover.at

#### **PRESSEMITTEILUNG**

### **Die Reformvorschläge zum Pflichtangebot gehen an der österreichischen Realität vorbei**

(Wien, 8. November 2005)

Eine Novelle des Übernahmegesetzes steht bevor. Sie ist schon deshalb erforderlich, um das Gesetz an die entsprechende EU-Richtlinie anzupassen. Dabei soll auch die Frage neu geregelt werden, unter welchen Voraussetzungen ein Aktionär ein **fairer Angebot an die übrigen Aktionäre** stellen muss. **Derzeit** ist dies grundsätzlich immer dann der Fall, wenn ein neuer Aktionär die Gesellschaft beherrschen kann; überschreitet der Aktionär bestimmte Beteiligungsschwellen, so wird diese Beherrschung vermutet. Nach manchen Vorschlägen soll nun **in Zukunft** die Angebotspflicht **nur** dann bestehen, wenn eine fixe **Schwelle von 30% der Stimmrechte** überschritten wird. Dadurch könnten – so wird behauptet – österreichische Kernaktionärsstrukturen gefördert werden.

Dieser **Vorschlag** weist zwei **grundlegende Schwächen** auf:

1. Österreichische Gesellschaften können regelmäßig auch schon mit einer Beteiligung **unter 30% kontrolliert** werden. Bei den meisten österreichischen Aktiengesellschaften stehen die Investoren im Streubesitz einem Kernaktionär, der die AG beherrscht, gegenüber. An den Hauptversammlungen nehmen im Durchschnitt nur **12 bis 18% des Streubesitzes** teil, in England zB zwischen 40 und 50%. Bei Einführung einer **starrten Kontrollschwelle bei 30%** wäre daher die **Übernahme und faktische Beherrschung** der meisten österreichischen Gesellschaften möglich, ohne den Mitaktionären über das Pflichtangebot eine Ausstiegsmöglichkeit gewähren zu müssen. Einem Kernaktionär mit knapp unter 30% vom Grundkapital stehen in der Hauptversammlung im typischen Fall

Streubesitzaktionäre in Höhe von meist weniger als 15% vom Grundkapital gegenüber. **Aktionäre** könnten daher zB eine **Beteiligung von 29%** erwerben und die Gesellschaft nach ihren Vorstellungen ohne Rücksicht auf **71% Streubesitzinvestoren** beherrschen und umgestalten, **ohne die Angebotspflicht** auszulösen. Der Zweck des Übernahmerechts, den Mitaktionären bei Kontrollwechsel den fairen Ausstieg zu ermöglichen, würde vereitelt.

2. Das **Bestreben, österreichische Kernaktionärsstrukturen so zu fördern, kann nicht funktionieren.** Die Neuerung würde zu einer **generellen Aufweichung der Angebotspflicht führen**: Eine starre Kontrollschwelle **begünstigt** in gleicher Weise „**österreichische**“ wie „**ausländische**“ **Großinvestoren** – sofern eine Zuordnung bei den in der Praxis auftretenden Bieterkonsortien überhaupt möglich ist. Auch ausländischen Übernehmern wäre es nach dem Vorschlag generell gestattet, Gesellschaften faktisch zu kontrollieren, ohne wie bisher ein Pflichtangebot stellen zu müssen. Damit wird es de facto österreichischen Kernaktionären auch erleichtert, ihre Beteiligung zu einem hohen Preis ins Ausland zu verkaufen, ohne die Mitaktionäre daran partizipieren zu lassen.

Das **bewährte flexible System des ÜbG** ermöglicht es demgegenüber, neben der prozentuellen Beteiligungshöhe die tatsächlichen Verhältnisse des Einzelfalles und die konkret vorliegende Einflussmöglichkeit des Kernaktionärs sowie die damit verbundene potenzielle Gefährdung der Mitaktionäre zu berücksichtigen.

Eine Änderung der seit beinahe sieben Jahren geltenden Rechtslage zugunsten von Kernaktionären und zu Lasten aller übrigen Anleger könnte schließlich auch deren **Erwartungshaltung enttäuschen** und sich nachteilig auf die **Attraktivität des inländischen Kapitalmarkts** auswirken.

Daher vertritt die Übernahmekommission die Ansicht, dass grundsätzlich die derzeitige Rechtslage beibehalten werden soll. Jedenfalls ist ein Schwellenwert von 30 % aber viel zu hoch, um den realen österreichischen Verhältnissen zu entsprechen.

#### 4. Pressemitteilung vom 20. Dezember 2005 (ÜbRÄG)



**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@wienerbourse.at  
www.takeover.at

### **PRESSEMITTEILUNG**

**Die Übernahmekommission lehnt den seit 15. Dezember 2005 vorliegenden Vorschlag zur Novellierung des Pflichtangebotes als rückschrittlich und kapitalmarktfeindlich ab**

Wien, am 20. Dezember 2005

Vor wenigen Tagen hat das Bundesministerium für Justiz den **Entwurf des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006** (ÜbRÄG 2006; abrufbar unter: <http://www.bmj.gv.at/gesetzesentwuerfe>) versendet. Die Vollversammlung der Übernahmekommission hat hiezu am 16. Dezember 2005 einstimmig eine **Stellungnahme** beschlossen (abrufbar unter: [www.takeover.at](http://www.takeover.at)).

Der Vorschlag des BMJ sieht die vollständige **Befreiung des beherrschenden Aktionärs von der Angebotspflicht** vor, solange seine Beteiligung **nicht 30%** (bzw nach einer zweiten Variante nicht 25%) erreicht. Außerdem soll die Behörde unter diesem Schwellenwert keine Bedingungen oder Auflagen **zum Schutz der sonstigen Investoren** mehr festlegen können. Nach der Absicht der Befürworter des Entwurfs soll dadurch die Bildung inländischer Kernaktionärsgruppen gefördert und der Erwerb durch Ausländer zurückgedrängt werden.

**Die Übernahmekommission lehnt den Vorschlag des BMJ entschieden ab.**

- Die Grundannahme des Entwurfs, dass man eine österreichische börsennotierte Gesellschaft mit weniger als 30% (bzw 25%) nicht beherrschen kann, ist falsch. Empirische Studien beweisen für Österreich das Gegenteil, da im Durchschnitt nur um die 15% der Streubesitzaktionäre bei Hauptversammlungen anwesend oder

vertreten sind, sodass im Durchschnitt einem Kernaktionär mit 20% des Grundkapitals in der Hauptversammlung Streubesitzaktionäre mit ca 12% des Grundkapitals gegenüberstehen.

- Der Versuch, inländische Kernaktionärsstrukturen zu fördern, wird fehlschlagen, da die neue Regel auch **ausländische Anleger in gleicher Weise privilegiert**. Auch sie könnten dann österreichische Gesellschaften mit einem Beteiligungsbesitz von weniger als 30% (bzw 25%) beherrschen, ohne ein Pflichtangebot stellen zu müssen.
- Der privilegierte Kernaktionär könnte seine 30%- (25%-) Beteiligung und damit die faktische Beherrschung nicht nur unkontrolliert erwerben, sondern auch **frei** mit einem **beliebigen Paketzuschlag über dem Börsenkurs verkaufen, ohne dass die übrigen Investoren daran partizipieren**. Der Mehrwert über dem Börsenkurs, der bei einem Verkauf der Beherrschungsmöglichkeit häufig erzielbar ist und der nach der geltenden Rechtslage allen Aktionären gleichmäßig zusteht, würde dem Kontrollaktionär allein zufallen. Das Vertrauen der in- und ausländischen Anleger, die in den letzten Jahren österreichische Aktien erworben haben, würde enttäuscht.
- Schließlich bestehen gegen die Festlegung eines Safe-harbour sowohl unter der Beteiligungsschwelle von unter 30% als auch unter 25% **EU-rechtliche Bedenken**.
- Ein volkswirtschaftlicher Vorteil ist nicht zu erkennen, ein Vorteil für einzelne Investoren nur, soweit es sich um Aktionäre handelt, die heute bereits derartige Pakete besitzen oder sie in Zukunft erwerben wollen. Kauf und Verkauf solcher Pakete mit Paketzuschlag ohne Beteiligung des Streubesitzes würde wieder zu einem **Zwei-Klassensystem von Aktionären** führen, wie dies vor dem Übernahmegesetz gegolten hat.

Als Reaktion auf den Verkauf der Creditanstalt-Beteiligung der Republik Österreich zum Jahreswechsel 1996/1997 wurde vehement gefordert, die Gleichbehandlung aller Aktionäre durch ein modernes Übernahmegesetz zu sichern. Aus der Sicht des Kapitalmarkts ist nicht erkennbar, welche Gründe dazu führen, die daraufhin eingeführte Sicherung der Gleichbehandlung durch das Übernahmerecht zum Teil wieder abzuschaffen.

## 5. Mehrjahresstatistik

<b>Mehrsjahresstatistik</b>									
Bezeichnung	Einheit	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Σ bzw Ø
<b>Gesamtzahl aller Senatsverfahren</b>	Anz	9	17	20	22	18	24	23	133
<b>davon</b>									
<b>Übernahmeangebote</b>	Anz	5	6	2	6	7	4	3	33
<b>sonstige Senatsverfahren</b>	Anz	4	11	18	16	11	20	20	100
Anzeigeverfahren nach § 25		1	6	9	14	8	6	12	56
Verfahren nach § 29 (Marktüberwachung)		3	2	5	2	3	8	6	29
Verfahren nach § 33 (Nachprüfungen)			1	2			5	1	9
Feststellungsverfahren nach § 24				1					1
Verfahren nach § 35 (Verwaltungsstrafen)			1	1					2
andere Verfahren			1				1	1	3
<b>Übernahmeangebote</b>	Anz	5	6	2	6	7	4	3	33
davon									
einfache freiwillige Angebote		3	3		2	2	1		11
freiwillige Vollangebote (§ 22 Abs 11)		1	1		1	1	2	1	8
Pflichtangebote		1	2	2	3	4	1	2	14
<b>Marktkapitalisierung der Zielgesellschaften bei Angebotsveröffentlichung</b>	Mio €	528	1.125	1.875	326	2.784	1.885	14.155	
<b>Angebotsvolumen</b>	Mio €					1.004	888	3.316	
<b>Annahmenvolumen</b>	Mio €	81	280	1.094	82	834	784	1.369	
durchschnittliche Annahmquote (bar)	%	78%	74%	98%	72%	63%	88%	41%	74%
Annahmenvolumen in % der Börsenkapitalisierung der WBAG	%	0,3	0,9	4,0	0,3	1,9	1,1	1,3	1,4
<b>Übernahmeprämie</b>									
(bez. auf Bekanntmachung)									
Kurs-Avg. 3 Monate zurück			11	14	30	36	19	14	20,63
Kurs-Avg. 6 Monate zurück	% MW ungew.	28	31	14	31	42	23	17	26,52
Kurs-Avg. 12 Monate zurück		37	33	20	33	50	31	26	32,86
Kurs-Avg. 24 Monate zurück		43	23	22	28	65	51	56	41,10
<b>Ressourcen</b>									
<b>Anzahl der Kommissionsmitglieder</b>		12	12	12	12	12	12	12	
<b>Mitarbeiter der Geschäftsstelle (rechnerisch)</b>		1,4	1,7	2,2	1,7	1,7	3,5	3,5	
<b>Sonstiges (Stand jeweils 31.12.):</b>									
<b>Börsekapitalisierung WBAG</b>		31.744	31.214	27.490	30.479	43.367	63.134	104.965	
<b>Zielgesellschaften gemäß ÜbG</b>		99	100	105	99	89	84	78	
<b>ATX - Jahresultimo</b>		1.197	1.070	1.147	1.150	1.545	2.431	3.667	
<b>AG mit Opting-Up (kein Preisabschlag)</b>		3	4	5	5	10	18	21	