

# ecolex

FACHZEITSCHRIFT FÜR WIRTSCHAFTSRECHT 11

(Seiten 821-896) 1998

## Arbeitsrechtliches und Zivilrechtliches zum Stellenbesetzungsgesetz

---

Umkehr des Holocaust?  
Revue der Rückstellungsgesetze

---

Hard- und Software  
Jahr 2000-Tauglichkeit

---

Kapitalmarktrecht  
Übernahmegesetz

---

Cybertax  
Internet und Steuerrecht

---

Nachbarschutz  
GSM-Funkstationen

---

Acquis Screening  
EU-Beitrittsverhandlungen

---

Christian Dorda

# DAS NEUE ÖSTERREICHISCHE ÜBERNAHMEGESETZ

**Mit dem ÜbG (BGBl I 1998/127), das am 1. 1. 1999 in Kraft tritt, führt der Gesetzgeber für öffentliche Angebote zum Erwerb von in Österreich börsennotierten Beteiligungspapieren an AGs mit dem Sitz im Inland Spielregeln ein, die im Ausland, vor allem in mehreren EU-Mitgliedstaaten, bereits fester Bestand des jeweiligen Kapitalmarktes sind. Der folgende Beitrag stellt die Materie, auch anhand eines Schaublattes, übersichtlich dar.**

## 1. Einleitung

Mit Entschließung des Nationalrats vom 14. 1. 1997 hatten sich die Koalitionsparteien darauf geeinigt, ein österreichisches Übernahmegesetz zu schaffen. Hintergrund des politischen Willensaktes waren die Querelen rund um den Kauf der Bundesanteile an der Creditanstalt-Bankverein durch die Bank Austria gewesen.

Einige – zunächst als sensationell empfundene – öffentliche Kaufangebote,<sup>1)</sup> gerichtet auf den Erwerb börsennotierter Aktien, markierten seither die Fortentwicklung des österreichischen Kapitalmarktes, was Übernahmeangebote betrifft, zu dem, was in anderen Ländern Routine darstellt. An der Spitze dieser anderen Länder steht Großbritannien mit dem City Code on Takeovers and Mergers, einem zur freiwilligen Selbstkontrolle entwickelten Verhaltenskodex der britischen Finanzwirtschaft, der vom Takeover-Panel überwacht wird.<sup>2)</sup> An ihn lehnt sich das ÜbG in erster Linie an, in mehreren Punkten auch an das Schweizer Börsengesetz (BEHG)<sup>3)</sup> und den Deutschen Übernahmekodex.<sup>4)</sup> Auf EU-Ebene legte die Kommission Entwürfe vor, die schließlich im Geänderten Vorschlag für eine 13. RL des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote (idF RL-Vorschlag) mündeten.<sup>5)</sup> Die Aussichten auf eine baldige definitive Richtlinie stehen allerdings schlecht. (Großbritannien will bei der bewährten freiwilligen Selbstkontrolle bleiben.)

## 2. Grundbegriffe des Takeover-Rechts anhand des ÜbG

### a) Freiwilliges Angebot; Pflichtangebot

Das ÜbG<sup>6)</sup> unterscheidet zwischen folgenden typischen Ausgangssituationen:

- Der Bieter hat keine oder wenigstens keine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft und will eine (weiterhin) nicht kontrollierende Beteili-

gung erwerben: Er unterliegt den Bestimmungen für *freiwillige* öffentliche Übernahmeangebote (2. Teil des ÜbG).

- Der Bieter hat, in einem Vorgang oder sukzessive, eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft erlangt: Dann ist er kraft Gesetzes verpflichtet, allen an der Zielgesellschaft Beteiligten die Übernahme anzubieten (*Pflichtangebot*; 3. Teil des ÜbG), und zwar zu einem Preis, der wirtschaftlich zur (teilweisen) Verteilung eines Paketzuschlags, den der Bieter für den Erwerb der kontrollierenden Beteiligung aufzuwenden bereit war, auf alle Aktionäre führt (Gleichbehandlung).
- Der Bieter hat noch keine kontrollierende Beteiligung, aber sein freiwilliges Angebot ist so angelegt, daß er, ausreichende Annahmen vorausgesetzt, eine kontrollierende Beteiligung erlangen könnte: Sein Angebot steht dann unter der gesetzlichen Bedingung, daß er nach Ablauf des Übernahmeangebots tatsächlich über die Kontrolle, und zwar über mehr als 50 Prozent der Stimmrechte, verfügt; gleichzeitig muß er sein Angebot als *Pflichtangebot* ausgestalten. Mit anderen Worten: Wer den Kontrollenerwerb (freiwillig) anbietet, muß sich wie ein kontrollierend Beteiligter behandeln lassen (§ 22 Abs 11,<sup>7)</sup> idF „freiwillig ausgelöstes Pflichtangebot“ genannt).

### b) Gegenleistung des Bieters

Wie die meisten anderen Rechtsordnungen macht es für das ÜbG keinen Unterschied, ob der Bieter als Gegenleistung Barzahlung oder andere Wertpapiere (meist eigener oder von ihm kontrollierter Gesellschaften) anbietet (§ 1 Z 1). Pflichtangebote müssen auf Barzahlung lauten und dürfen daher andere Wertpapiere nur neben der Barzahlung (nach Wahl des Angebotsempfängers) anbieten (§ 22 Abs 8).

1) Creditanstalt-Bankverein, Krems-Chemie AG, Steyr-Daimler-Puch AG, Strabag Österreich Beteiligungs AG, Nettingsdorfer Beteiligungs-AG.

2) *Stern*, Übernahmeangebote im englischen Recht, ÖBA 1992, 1065 und ÖBA 1993, 27.

3) Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 1993 I 1369, in Kraft getreten am 1. 1. 1998, samt Verordnung über öffentliche Kaufangebote vom 21. 7. 1997.

4) Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission, wirksam durch freiwillige Unterwerfung der Aktiengesellschaften, in Geltung seit Oktober 1995 (vgl. *Meye*, Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission, ZIP 1995, 1464 und den nach Änderungen seit 1. 1. 1998 geltenden Text, abgedruckt in AG 1998, 133).

5) KOM(97) 565 endg vom 10. 11. 1997, abgedruckt im Anhang zur RV ÜbG, 1276 BeilStenProt NR 20. GP.

6) BGBl I 1998/127.

7) Gesetzesverweise ohne Gesetzesangabe beziehen sich idF auf das ÜbG.

### c) Volles Angebot; Teilangebot

Beim Pflichtangebot (einschließlich dem freiwillig ausgelösten Pflichtangebot) muß der Bieter den Erwerb aller anderen Aktien anbieten.

Das freiwillige Angebot darf sich auf eine beliebige Zahl von Beteiligungspapieren beziehen; dies freilich (in Abgrenzung zum freiwillig ausgelösten Pflichtangebot) nur in dem Maß, als nicht Kontrolle erzielt würde.

Übersteigen die Annahmen das Angebot („Überzeichnung“), muß der Bieter die Annehmenden verhältnismäßig zum Zug kommen lassen (§ 20 ÜbG).

### d) Zulässige Bedingungen; gesetzliche Bedingung

Der Bieter soll das Angebot nicht nach Belieben „zurücknehmen“ können, um nicht den Kapitalmarkt und vor allem die Zielgesellschaft zwecklos zu strapazieren (vgl Art 9 lit a RL-Vorschlag). Andererseits soll der Bieter beim freiwilligen Angebot freilich die Möglichkeit haben, sich bei zu geringem Erfolg zurückzuziehen. (Während also beim Teilangebot die Erwerbsabsicht des Bieters eine teilweise ist, ist bei solcherart bedingten Angeboten der Erfolg ein teilweiser.)

§ 8 ÜbG trägt dieser Situation ganz allgemein Rechnung, indem Bedingungen des freiwilligen Angebots oder ein Vorbehalt des Rücktritts zulässig sind, wenn sie *sachlich gerechtfertigt* sind. Als Beispiel zitiert die Bestimmung „Rechtspflichten des Bieters“ (man denke an kartell-, devisa- oder grundverkehrsrechtliche Voraussetzungen), oder „wenn der Bedingungseintritt nicht ausschließlich vom Ermessen des Bieters abhängt“ (die ErlBem nennen eine wesentliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage der Zielgesellschaft oder – mit Zustimmung der Hauptversammlung, vgl § 12 – herbeigeführte wesentliche Veränderungen der Zielgesellschaft, also insb durch *asset stripping*).

Beim Pflichtangebot sind Bedingungen, außer gesetzlich gebotene (zB kartellrechtliche), unzulässig (§ 22 Abs 10). Für freiwillig ausgelöste Pflichtangebote gilt die bereits erwähnte gesetzliche Bedingung, daß der Bieter tatsächlich Kontrolle erwirbt (§ 22 Abs 11).

### e) Das ein Pflichtangebot auslösende Merkmal

Im internationalen Vergleich läßt sich unterscheiden zwischen Rechtsordnungen, die schematisch auf einen bestimmten Beteiligungsgrad abstellen,<sup>8)</sup> und Rechtsordnungen, die auf Kontrolle<sup>9)</sup> (in ihren verschiedenen Erscheinungsformen) abstellen.

§ 22 wählt den Kontrollbegriff:

Demnach muß ein Pflichtangebot machen, *wer eine kontrollierende Beteiligung* an der Zielgesellschaft *erlangt* (Abs 1). Die Beteiligungspapierinhaber können somit die Gesellschaft nicht nur verlassen, wenn erstmals eine kontrollierende Beteiligung entsteht, sondern auch, wenn sie auf einen neuen Inhaber wechselt. Dies kann auf verschiedene Art geschehen, so zB durch vorangehenden Pakethandel, Auf-

kauf an der Börse oder auch Abschluß eines Syndikatsvertrages.

§ 22 Abs 2 ÜbG definiert den Tatbestand der „kontrollierenden Beteiligung“ mit der Möglichkeit des Bieters, „allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern“ einen *beherrschenden Einfluß* auf die Zielgesellschaft auszuüben. Auf die tatsächliche Ausübung kommt es nicht an, es genügt bereits die „Ermöglichung“ der Beherrschung.

Der Begriff der Beherrschung indiziert eine wirtschaftliche Betrachtungsweise; konsequenterweise bezieht das Gesetz daher alle „Rechtsträger“ ein, die mit dem Bieter gemeinsam vorgehen (hiezuhören gemäß dem weitgefaßten § 23 Abs 1 nicht nur Konzernunternehmen, sondern auch zu Dritten bestehende vertragliche Rechte, wie zB Optionen, die dem Bieter den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft ermöglichen, und überhaupt unter den Begriff des „abgestimmten Verhaltens“ einzureihende Fälle).

Als weiterer Ausfluß der wirtschaftlichen Betrachtungsweise ist eine kontrollierende Beteiligung auch gegeben, wenn „Anteilsrechte oder sonstige Rechte an einem anderen Rechtsträger als der Zielgesellschaft bestehen, die *mittelbar* einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft ermöglichen“ (Abs 3), also zB der Anteilswechsel bei einer Holding GmbH, in die etwa vor dem Kontrollwechsel das Mehrheitspaket der börsennotierten Zielgesellschaft eingebracht wurde. Der mittelbare beherrschende Einfluß kann nicht nur durch Anteilsrechte, sondern auch „sonstige Rechte an einem anderen Rechtsträger“ (zB Privatstiftungen) entstehen.

Unwiderleglich vermutet wird eine kontrollierende Beteiligung (Abs 4), wenn – und hier greift der Gesetzgeber auf die Definition in § 244 Abs 2 Z 1 bis 3 HGB zurück – eine zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtende Beziehung besteht. (§ 22 Abs 4 ÜbG verweist nur deshalb nicht auch auf § 244 Abs 2 Z 4 HGB, weil dessen Tatbestand bereits durch § 23 Abs 1 ÜbG – gemeinsames Vorgehen – erfaßt ist.)

Außerdem ist eine kontrollierende Beteiligung widerleglich zu vermuten, wenn ein bestimmter Prozentsatz der Stimmrechte erreicht wird, der durch VO festzusetzen ist, aber nicht unter 20% liegen darf. Die Vermutung kann dadurch widerlegt werden, daß ein anderer Aktionär (gemeinsam mit den mit ihm konzernmäßig verbundenen Aktionären) über mehr Stimmrechte verfügt und daher die Vermutung auf ihn zutrefte.

Überdies hat die Übernahmekommission (als die im 4. Teil des ÜbG eingerichtete Behörde) die vom Gesetzgeber vorgegebene Definition der kontrollierenden Beteiligung durch Verordnung näher zu umschreiben. Dabei ist auf die für die Entstehung eines beherrschenden Einflusses wesentlichen rechtlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten Bedacht zu nehmen, insb auf (Abs 5) die Höhe des Hundertsatzes der Beteiligung am stimmberechtigten Grundkapital, die Streuung des sonstigen stimmberechtigten Aktienbesitzes, das üblicherweise in den Hauptversamm-

8) ZB Großbritannien, Italien, Spanien, Schweiz.

9) Deutschland, Belgien.

lungen vertretene stimmberechtigte Grundkapital und die Bestimmungen der Satzung.

Gem Abs 6 kann die Übernahmekommission in die Verordnung auch eine sogenannte *Creeping-in-Klausel* aufnehmen. Demnach soll jene Grauzone erfaßt werden, bei der die Stimmrechte noch nicht mehrheitlich in einer Hand vereinigt sind, Kontrolle aber (aus anderen Gründen) bereits gegeben ist, und die Beteiligung dann, und zwar innerhalb von zwölf Monaten, durch Zukäufe von Aktien mit Stimmrechten in der Höhe von zusätzlich zwei Prozent oder einem höheren in der Verordnung festgelegten Hundertsatz konsolidiert wird. Die vom City Code übernommene Regelung soll den zahlreichen Umgehungsmöglichkeiten, zB durch Einräumung kaum nachweisbarer Optionen, vorbeugen.<sup>10)</sup> Schleichende Zukäufe zu unangemessen günstigen Bedingungen sollen verhindert werden.

#### f) Beim Pflichtangebot anzubietender Preis („Paketabschlag“?)

Laut § 26 Abs 1 muß der Preis zwei (kumulativ anzuwendende) Grenzwerte erreichen:

1. Er muß dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate entsprechen;
2. er muß den vom Bieter in den letzten zwölf Monaten bezahlten Preis, abzüglich eines 15%igen Paketabschlags, erreichen.

Der Paketabschlag war Gegenstand heftiger Diskussionen während der Gesetzesvorbereitung. Einerseits mindert er die Bürde des Bieters, den Paketzuschlag, den er bei freiem Spiel der Marktkräfte eigentlich nur für das Erreichen der Kontrolle (das Paket) aufwenden müßte, allen Beteiligungspapierinhabern zukommen zu lassen, andererseits mindert er möglicherweise die vom ÜbG erhoffte Attraktivität des heimischen Kapitalmarkts.

Ein *Opting-in* (§ 27 Abs 1 Z 2) erlaubt es jedenfalls der Zielgesellschaft, den Paketabschlag in der Satzung zu verringern oder auszuschließen und damit „more beautiful“ für Kleinanleger zu sein.

### 3. Geltungsbereich

Das ÜbG gilt für

- öffentliche Angebote
- zum Erwerb von in Österreich börsennotierten Beteiligungspapieren
- an AGs mit Sitz im Inland.

Das ÜbG, wie auch der RL-Vorschlag, definiert nicht den Begriff *öffentlich*. Die ErlBem<sup>11)</sup> verweisen auf ein bewegliches System im Ausland vielfach beachteter Kriterien, wie angesprochene Zahl der Aktionäre, planmäßiges Vorgehen, über dem Marktpreis (Börsenkurs) liegender Angebotspreis, nicht einzeln ausgehandelter Formulartext, typische Angebotsbedingungen (Rücktritt bei nicht erreichtem Mindestprozentsatz), zeitliche Befristung des Angebots, Verkaufsdruck.

Der RL-Vorschlag bezieht sich nur auf Wertpapiere, die Stimmrechte in der Zielgesellschaft ver-

schaffen. Das ÜbG (§ 1 Z 4) dehnt den Rahmen zweifach aus, indem es Wertpapiere einbezieht,

- die mit einer Gewinnbeteiligung oder einer Abwicklungsbeteiligung (= Substanzbeteiligung) verbunden sind, also auch stimmrechtslose Vorzugsaktien,
- die zum Erwerb solcher Wertpapiere berechtigen, ausgenommen von Dritten (weder von der Zielgesellschaft noch von mit ihr verbundenen Unternehmen) geschriebene Optionen.

Die Ausdehnung erscheint gerechtfertigt, weil ein Kontrollerwerb idR den Wert beider Gruppen betrifft, und weil Papiere der zweiten Gruppe, so sie zum Bezug von Stimmrechtspapieren berechtigen, künftige Kontrolle ermöglichen.

Eine *Opting-out* Bestimmung des ÜbG (§ 27 Abs 1 Z 1) ermöglicht es allerdings der Zielgesellschaft, in der Satzung „erst zu begebende“ Vorzugsaktien, Wandelschuldverschreibungen, Genußscheine und Optionen vom Pflichtangebot auszunehmen.

Die Einschränkung auf börsennotierte Wertpapiere, und hier wieder auf den amtlichen Handel und den geregelten Freiverkehr, also nicht den Sonstigen Wertpapierhandel, entspricht Art 1 RL-Vorschlag (vgl auch die Transparenzrichtlinie vom 12. 12. 1988, 88/627/EWG, und die Umsetzung in §§ 91 f BörseG).

### 4. Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote (§ 3 ÜbG)

In § 3 hebt das ÜbG allgemeine Grundsätze hervor (vgl Art 5 RL-Vorschlag). Sie gelten für freiwillige Angebote und Pflichtangebote. Ihr normativer Gehalt liegt in der Auslegung der Einzelvorschriften und in der Determinierung der zahlreichen zu erlassenden Verordnungen (§ 5 Abs 1, § 16 Abs 4 und 5, § 19 Abs 4, § 22 Abs 5 und 6, § 23 Abs 2, § 24 Abs 2, § 25 Abs 1 und 3, § 26 Abs 6 und § 31 Abs 1 und 3).

a) *Gleichbehandlung* der an der Zielgesellschaft Beteiligten (§ 3 Z 1): Dieser Grundsatz soll nicht nur für die Gesellschaft gegenüber den Aktionären (so bereits § 47a AktG und § 83 Abs 1 BörseG), sondern gegenüber allen Inhabern von Beteiligungspapieren und außerdem auch für die Übernahmekommission und den Bieter gelten. Eingeschränkt ist der Grundsatz durch den Paketabschlag von höchstens 15%.

Ausfluß des Gleichbehandlungsgrundsatzes sind § 15 Abs 2, laut dem Verbesserungen von Angeboten während ihrer Laufzeit auch für bereits erklärte Annahmen gelten, § 16 Abs 1, laut dem der Bieter während der Laufzeit des Angebots Beteiligungspapiere nicht zu besseren Bedingungen als denen des Angebots erwerben darf, und § 20, der bei Überzeichnung eines Teilangebots die bereits erwähnte Pro-Rata-Zuteilung anordnet (sodaß der Beteiligungspapierinhaber nicht durch eine Zuteilung nach Priorität unter Zeitdruck gerät).

10) ErlBem zu § 22 Abs 6.

11) RV ÜbG, 1296 BeilStenProt NR 20. GP.

b) *Transparenzgebot* (§ 3 Z 2): Der Angebotsempfänger soll über genügend Zeit und Informationen verfügen.

Dem tragen in besonderen die Mindestausstattung der Angebotsunterlage (§ 7), deren Prüfung (samt Bericht und „Bestätigungsvermerk“) durch den Sachverständigen (§ 9), die Veröffentlichung all dessen (§ 11), die Eingrenzung der Angebotsfrist nach unten mit 20 Börsetagen und nach oben mit 50 Börsetagen (§ 19 Abs 1) und die verpflichtende Information der Übernahmekommission von überhaupt allen in die Öffentlichkeit gelangten Äußerungen des Bieters (§ 30 Abs 5) Rechnung.

c) *Interessenwährendes Verhalten der Zielgesellschaft* (§ 3 Z 3): Die Verwaltungsorgane (Vorstand und Aufsichtsrat) der Zielgesellschaft müssen demnach im Interesse aller Beteiligungspapierinhaber, der Arbeitnehmer, der Gläubiger und im öffentlichen Interesse handeln. Im Vergleich zu § 70 Abs 1 AktG fehlen die Interessen des Unternehmens, aber treten dafür die der Gläubiger hinzu. Die Interessen erscheinen als so vielschichtig, daß sie auf ein Neutralitäts- oder wenigstens ein Sachlichkeitsgebot hinauslaufen. Dies ergibt sich jedenfalls aus dem an Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft gerichteten Gebot, Maßnahmen zu unterlassen, durch die das Angebot vereitelt werden könnte (§ 12). Andererseits hat sich der Vorstand zum Angebot und seiner Auswirkung auf die genannten Interessen zu äußern, und, so er sich hiezu „in der Lage sieht“ (§ 14 Abs 1), eine abschließende Empfehlung abzugeben. Angelpunkt dürften dabei die in der Angebotsunterlage nach § 7 Z 8 zu nennenden Absichten des Bieters über seine künftige Geschäftspolitik und das weitere Schicksal der Beschäftigten sein.<sup>12)</sup> Jedenfalls wird das Management der Zielgesellschaft das Interesse der Aktionäre (*shareholder value*) voranstellen und ein Interesse an der Erhaltung der bisherigen Unternehmensstruktur (Zusammenlegung oder Aufgabe von Unternehmensbereichen, etwa nach Konzernierung mit dem Unternehmen des Bieters), und erst recht persönliche Interessen (Fortdauer von Anstellungsverträgen, Ausdehnung von Unternehmensbereichen), zurückstellen müssen.

d) *Vermeidung von Marktverzerrungen* (§ 3 Z 4): Die Marktteilnehmer sollen einen möglichst gleichen Informationsstand, was das Vorliegen oder Nichtvorliegen eines Übernahmeangebotes betrifft, haben. Geschützt werden soll nicht nur der Handel mit den Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, sondern auch der Bietergesellschaft oder anderer involvierter Gesellschaften (§ 16). Dies leuchtet ein, weil Vor- und Nachteile einer Übernahme (Aufwand für die Anschaffung der Beteiligung; Synergieeffekte) wirtschaftlich auf die Bietergesellschaft und mit ihr verbundene Unternehmen durchschlagen.

Das Gesetz versucht daher, die Qualität der für die Öffentlichkeit bestimmten Informationen zu sichern, indem der Bieter die einem bestimmten Raster (§ 7) folgende Angebotsunterlage erstellen, sie von einem Sachverständigen (samt dessen Bericht und abschließender Bestätigung) prüfen lassen und dann die geprüfte Angebotsunterlage (samt Bericht und Bestätigung des Sachverständigen) der Übernahmekommis-

sion anzeigen muß, die dann ihrerseits Stellung nehmen kann oder Gesetzesverletzungen, die sie ortet, durch Bescheid feststellen oder überhaupt die Veröffentlichung der Angebotsunterlage und die Durchführung des Angebots untersagen kann (§ 10 Abs 3). Dem gleichen Zweck dienen die Äußerung der Zielgesellschaft, die Äußerung des von der Zielgesellschaft beizuziehenden Sachverständigen und die Anzeige dieser Unterlagen bei der Übernahmekommission und deren Veröffentlichung (§ 14).

Marktverzerrungen können aber auch aus zeitlich uneinheitlicher Information, also einem zeitlichen Informationsvorsprung, resultieren. Der Bieter muß daher schon allein „seine Überlegungen und seine Absichten“ (§ 5 Abs 1), ein Angebot zu stellen bzw einen Sachverhalt, der ein Pflichtangebot auslöst, herbeizuführen, geheimhalten, und die von ihm beigezogenen Personen (zB Wirtschaftstreuhänder, Rechtsanwalt, Investmentbank) in die Geheimhaltung einbinden (§ 5 Abs 1). Treten aber erhebliche Kursbewegung oder Gerüchte und Spekulationen auf, von denen anzunehmen ist, daß sie auf die Vorbereitung des Angebots oder Aktienkäufe durch den Bieter zurückzuführen sind, wandelt sich das Schweige- in ein Rede- oder besser Bekanntmachungsgebot: Informationsvorsprünge sollen ausgeschaltet werden, indem der Bieter die Öffentlichkeit und die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft von seinen „Überlegungen oder seiner Absicht“, ein Angebot zu stellen oder den ein Pflichtangebot auslösenden Sachverhalt herbeizuführen, unverzüglich zu informieren hat (*Ad-hoc-Publizität*; § 5 Abs 2).

Spätestens zur gleichen (unverzöglichen) Bekanntmachung verpflichtet ist der Bieter, wenn er („sein Vorstand und Aufsichtsrat“) die Entscheidung, ein Angebot zu stellen, getroffen hat oder die zum Pflichtangebot führenden Tatsachen tatsächlich eingetreten sind (§ 5 Abs 3).

e) *Bonitätsnachweis* (§ 4 Z 1): Finanziell gewagte Übernahmeangebote sollen vom Kapitalmarkt, von der Zielgesellschaft, ihren Aktionären und schließlich auch vom (leichtsinnigen) Bieter ferngehalten werden. Der Bieter darf nur dann ein Angebot stellen, wenn er zur vollständigen Durchführung des Angebots in der Lage sein wird, also über die nötigen Barmittel bzw zum Tausch angebotenen Wertpapiere verfügt.

Gleiches gilt schon vor dem Erwerb einer Kontrollbeteiligung; der Bieter muß das durch sie dann ausgelöste Pflichtangebot voll finanzieren können (§ 22 Abs 9).

Der vom Bieter zu bestellende Sachverständige hat in seiner abschließenden Bestätigung zu erklären, daß dem Bieter die notwendigen Mittel zur Verfügung stehen (§ 9 Abs 1).

## 5. Ablauf des Übernahmeverfahrens

Der zweite Teil des ÜbG beschreibt chronologisch das freiwillige Übernahmeverfahren. Es gilt – abgesehen von Sonderregeln im 3. Teil des ÜbG – auch für das Pflichtangebot. Das Schaublatt und die-

<sup>12)</sup> So ErlBem zu § 14 Abs 1.

ser Abschnitt des Artikels behandeln daher beide Verfahren gemeinsam:

a) Zunächst stellt der Gesetzgeber gewissermaßen die Übernahme-Antenne schärfer ein, indem er in § 91 BörseG die Schwellenwerte für die Offenlegung bedeutender Beteiligungen mit 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50%, 75% und 90% enger reiht.

Wachsamkeit des Vorstands gebieten weiters die Konstellationen, bei denen die bedeutende Beteiligung gleichzeitig eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 ist, aber unter den Ausnahmekatalog von § 25 Abs 1 fällt und daher nur zur Anzeige (diesfalls an die Übernahmekommission) verpflichtet.

b) Trägt sich der Bieter mit Übernahmegedanken, muß er Geheimhaltung üben und bei seinen externen Beratern sicherstellen. Tritt er schon in diesem Stadium mit der Zielgesellschaft in Verbindung (§ 6 Abs 1), gilt auch für deren Organe die Geheimhaltung. (Insofern relativiert § 5 die in § 82 Abs 6 BörseG statuierte Pflicht der Gesellschaft, kursrelevante Tatsachen *unverzüglich* zu veröffentlichen.)

Sobald Übernahmegerüchte zu erheblichen Kursbewegungen führen, müssen der Bieter (§ 5 Abs 2) und, so eingeweiht, die Zielgesellschaft (§ 6 Abs 2) unverzüglich die „Überlegungen oder die Absicht, ein Angebot zu stellen oder Tatsachen herbeizuführen, die zur Stellung eines Angebots verpflichten“, und zwar ohne vorherige Freigabe durch die Übernahmekommission, bekanntmachen. Details und Konditionen des beabsichtigten Angebots müssen in diesem Stadium noch nicht bekannt gemacht werden.

Spätestens zur Bekanntmachung verpflichtet ist der Bieter, sobald „sein Vorstand und Aufsichtsrat“<sup>15</sup> (§ 5 Abs 3 Z 1) die Entscheidung getroffen hat, ein Angebot zu stellen oder eine Kontrollbeteiligung zu erwerben.

Parallel dazu hat der Bieter die Zielgesellschaft zu verständigen (§ 5 Abs 2), die ihrerseits unverzüglich den Betriebsrat unterrichten muß (§ 11 Abs 3).

c) Ab Bekanntmachung der Absicht (oder, wenn sie mit der Anzeige des Angebots bei der Übernahmekommission zusammenfällt, ab dieser) sind Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft beschränkt (§ 16 Abs 1). Insb darf der Bieter nicht zu besseren Bedingungen Papiere kaufen, widrigenfalls dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots zugunsten aller Empfänger gilt (§ 16 Abs 2). Papiere verkaufen (und damit etwa den Börskurs drücken und das Übernahmeangebot möglichst günstig erscheinen lassen) darf der Bieter grundsätzlich nicht (§ 16 Abs 3).

d) Innerhalb von zehn Börsetagen (von der Übernahmekommission auf maximal 40 Börsetage verlängerbar) muß der Bieter folgende Schritte setzen:

Er muß die Angebotsunterlagen erstellen. Neben dem eigentlichen Inhalt des Angebots (Angaben zum Bieter, erfaßte Beteiligungspapiere, Gegenleistung bzw beim Pflichtangebot die Preisberechnungsgrundlagen, Mindest- und Höchstmengen, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte, Angebotsfrist) sind die bei der Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode, die bereits in der Hand des Bie-

ters befindlichen Beteiligungspapiere, die künftige Geschäftspolitik und die gesicherte Finanzierung des Angebots darzulegen (§ 7).

Der Bieter hat für das gesamte Verfahren einen Sachverständigen (Wirtschaftsprüfer oder qualifizierte Kreditinstitute; § 9 Abs 2) zu bestellen. Der Sachverständige hat die Vollständigkeit und Gesetzmäßigkeit zu prüfen. Im wesentlichen wird es beim freiwilligen Angebot um die schlüssige Anwendung einer Bewertungsmethode auf die veröffentlichten und daher zur Verfügung stehenden Unternehmenskennzahlen und beim Pflichtangebot um die korrekte Berechnung gem § 26 (bei mittelbarem Kontrollwerb: § 22 Abs 3) gehen. Nach Ansicht der ErlBem<sup>13</sup>) ist der Sachverständige Erfüllungsgehilfe des Bieters im Verhandlungsverhältnis gegenüber den Beteiligungspapierinhabern. Ein unvollständiger oder unrichtiger abschließender Vermerk könne daher zur Schadenersatzpflicht des Bieters aus *culpa in contrahendo* führen, der sich beim Sachverständigen regressieren könne.

Weiters hat der Bieter die finanziellen Mittel sicherzustellen (§ 7 Z 11) und schließlich das Angebot samt Bericht und Bestätigung des Sachverständigen der Übernahmekommission anzuzeigen (§ 9).

e) Im daran anschließenden Verfahrensabschnitt von mindestens zwölf und längstens fünfzehn Börsetagen liegt der Ball bei der Übernahmekommission:

Sie kann innerhalb der rund zwei Arbeitswochen das Angebot (bei Gesetzeswidrigkeit) untersagen (§ 10 Abs 3), worauf der Bieter eine neue Angebotsunterlage vorlegen müßte, oder bestimmte ergänzende Äußerungen oder Berichtigungen durch Bescheid verlangen (§ 18) oder ihre Bedenken in einer schriftlichen Stellungnahme äußern (§ 10 Abs 3 iVm § 18) oder die Frist einfach verstreichen lassen. Liegt kein negativer Bescheid der Übernahmekommission vor (§ 11 Abs 1), hat der Bieter die Angebotsunterlage samt Bestätigung des Sachverständigen der Zielgesellschaft (dem Vorstand und dem Vorsitzenden und Stellvertreter des Aufsichtsrats) zur Kenntnis zu bringen (§ 11 Abs 2) und anschließend zu veröffentlichen. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat die Unterlagen wiederum unverzüglich dem Betriebsrat zu übermitteln (§ 11 Abs 3).

f) Während der nächsten zehn Börsetage (ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage) ist die Zielgesellschaft am Zug:

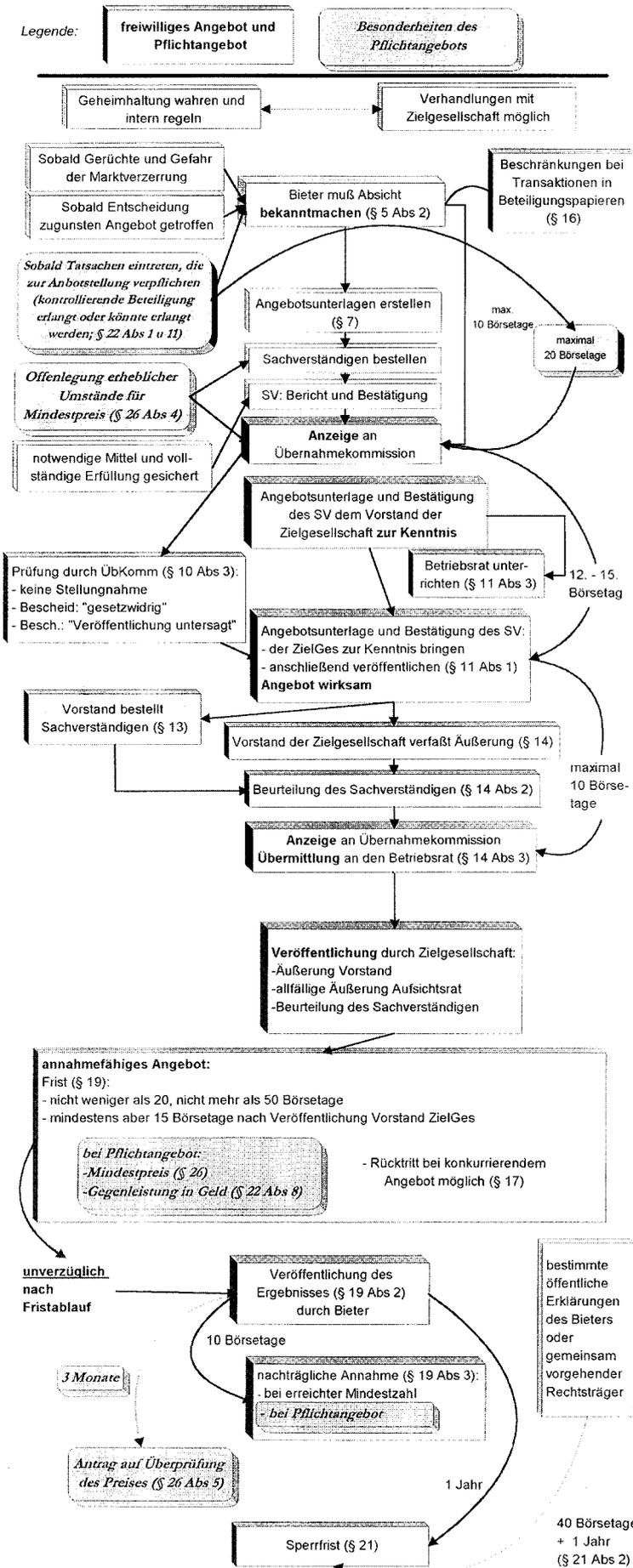
Ihr Vorstand hat unverzüglich eine Äußerung zum Angebot zu verfassen (§ 14 Abs 1).

Auch die Zielgesellschaft hat einen Sachverständigen, und zwar einen von ihr unabhängigen, der der Zustimmung des Aufsichtsrats bedarf, zu bestellen (§ 13). Er hat das Übernahmeangebot, die Äußerung des Vorstands und, so vorhanden, des Aufsichtsrats, schriftlich zu beurteilen (§ 14 Abs 2).

Schließlich hat der Vorstand fristgerecht seine Äußerung, die eventuelle Äußerung des Aufsichtsrats und die Beurteilung des Sachverständigen der Übernahmekommission anzuzeigen, dem Betriebsrat zu übermitteln und unverzüglich nach Anzeige zu veröffentlichen (§ 14 Abs 3).

13) Zu § 9 Abs 2.

Schaublatt Verfahren ÜbG



g) Die anschließenden wenigstens 20 und höchstens 50 Börsenstage sind den Beteiligungspapierinhabern gewidmet: Innerhalb dieses Zeitkorridors muß die Angebotsfrist liegen (§ 19 Abs 1); sie endet allerdings frühestens 15 Börsenstage, nachdem der Vorstand der Zielgesellschaft seine Äußerung veröffentlicht hat (§ 19 Abs 1).

Während der Laufzeit des Angebots kann der Bieter die angebotene Gegenleistung und auch die sonstigen Bedingungen verbessern (§ 15 Abs 1) und damit auf zu geringe Akzeptanz oder konkurrierende Angebote reagieren. Das verbesserte Angebot muß neuerlich die Verfahrensschritte des Bieters durchlaufen (Prüfung durch den Sachverständigen, Anzeige bei der Übernahmekommission und Veröffentlichung, Verständigung der Zielgesellschaft, die den Betriebsrat unterrichten muß); die Zielgesellschaft muß sich aber nicht äußern.

Für konkurrierende Angebote gelten ebenfalls die Übernahme-Regeln; sie berechtigen aber den Inhaber von Beteiligungspapieren, von seiner Annahmeerklärung gegenüber dem Erstbieter zurückzutreten; dies unabhängig davon, ob er dann das Angebot des Zweitbieters annimmt (§ 15 Abs 2).

In diesem Zusammenhang trägt § 19 Abs 4 der Übernahmekommission auf, die für konkurrierende und verbesserte Angebote geltenden Fristen und die Fristen für die Verlängerungen von Erstangeboten zu regeln. Über diese allgemeinen „Spielregeln“ hinaus kann die Übernahmekommission durch Verhaltensanordnungen oder den Auftrag, ergänzende Äußerungen abzugeben, in den „Übernahmekampf“ eingreifen (§ 18).

h) Schließlich hat der Bieter das Ergebnis des Übernahmeangebots unverzüglich zu veröffentlichen (§ 19 Abs 2). Gleichzeitig muß er auf die Möglichkeit einer nachträglichen Annahme hinweisen: Sie ist während weiterer zehn Börsenstage beim Pflichtangebot und beim freiwilligen Kaufanbot, das durch eine bestimmte Mindestannahme bedingt war, möglich. Der Beteiligungspapierinhaber soll also seine Entscheidung auch noch vom Erfolg des Übernahmeangebots abhängig machen können (§ 19 Abs 3).

i) Gewissermaßen als Nachspiel sieht § 21 eine einjährige Sperrfrist vor. Während ihr dürfen der Bieter und alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs 1) kein weiteres Übernahmeangebot stellen und auch nicht durch weiteren Aktienwerb eine kontrollierende Beteiligung erlangen (§ 21 Abs 1). Das Verbot gilt nicht nur, wenn der Bieter mit seinem Angebot gescheitert ist (hierunter fallen allerdings nicht negative Stellungnahmen der Übernahmekommission),<sup>14)</sup> sondern auch, wenn er – man beachte die penible Regelung (§ 21 Abs 2 und 3) – gar kein Angebot stellt, aber bereits seine „Überlegungen oder die Absicht“ iSv § 5 Abs 2 oder die Entscheidung „seines Vorstands und Aufsichtsrats“,<sup>15)</sup> ein Angebot zu stellen, bekannt gemacht hat oder „öffentlich erklärt hat, daß ein Angebot nicht ausgeschlossen werde“ oder öffentlich erklärt hat, „daß ein Angebot nicht abgegeben werde oder die Herbeiführung von Tatsachen, die zur Stellung eines Angebots verpflichten“.

14) ErlBem zu § 21 Abs 1.

15) Zu eng gefaßt, weil der Bieter keine AG sein muß.

ten, „nicht erwogen“ werde“. Die Bestimmung scheint insofern überzogen.

j) Ähnlich § 225c AktG und §§ 9 und 11 SpaltG können qualifiziert Beteiligte (ein Hundertstel des Grundkapitals oder Mindestnominale von ATS 1.000.000,-) binnen drei Monaten ab Veröffentlichung des Ergebnisses den Preis der Pflichtangebots prüfen lassen (§ 26 Abs 5 iVm § 33 Abs 1 Z 1). Auch hier hat die Entscheidung *Erga-omes*-Wirkung. Das Gutachten des in § 225g AktG vorgesehenen Gremiums kann eingeholt werden (§ 33 Abs 6).

## 6. Sanktionen bei Verstößen

Die wesentlichen Pflichten des Bieters und der Zielgesellschaft (s Katalog in § 35 Abs 1) lösen bei ihrer Verletzung *Verwaltungsübertretungen* aus.

Wirksamer, besonders gegenüber ausländischen Bietern, werden sich die *zivilrechtlichen* Sanktionen (§ 34) erweisen: Demnach ruht das Stimmrecht eines Aktionärs, der Beteiligungspapiere unter Verletzung der für öffentliche Übernahmeangebote geltenden Bestimmungen erworben hat oder dem Erlangen der kontrollierenden Beteiligung kein Pflichtangebot bzw (wenn der Ausnahmenkatalog gem § 25 Abs 1 gilt) deren Mitteilung folgen ließ. Diesfalls ruhen alle, also nicht nur die mit den hinzuerworbenen Aktien verbundenen, Stimmrechte.

Bei geringfügigen Verletzungen kann die Übernahmekommission Nachsicht üben (§ 34 Abs 2), bei schweren Verletzungen kann sie das Ruhen der son-

stigen Rechte, also insb des Dividendenanspruchs, verfügen (§ 34 Abs 3). Im letzteren Fall kann jeder Verkäufer (innerhalb weiterer sechs Monate) den Kauf rückabwickeln (§ 34 Abs 4).

Abgerundet werden die Sanktionen durch eine Konzentration der Verfahren bei der Übernahmekommission (§ 30), die unter anderem die Gesetzwidrigkeit von Angebot oder Angebotsunterlagen feststellen, die Abwicklung des Übernahmeverfahrens, wie bereits erwähnt, untersagen, die Durchführung des Pflichtangebots vorschreiben, den Preis auf seine Angemessenheit prüfen und schließlich die zivilrechtlichen Sanktionen aussprechen kann (§ 30 Abs 3).

Das ÜbG sollte geeignet sein, die in der Vergangenheit immer wieder vermißte Transparenz des österreichischen Kapitalmarkts zu fördern und Kleinanlegern den oft beschworenen Shareholder Value zu sichern. Einige Regelungen wirken allerdings überzogen: die Verpflichtung der Zielgesellschaft, einen Sachverständigen zu bestellen, die einjährige Sperrfrist mit ihren komplexen Anlaßfällen oder die Entscheidung, neben der in Wertpapierangelegenheiten berufenen Bundeswertpapieraufsicht eine eigene Übernahmekommission einzurichten.