



[geringfügig redaktionell verändert]

[...]

GZ 2014/3/4 – 9
(TKA)

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Dr. Winfried Braumann im Beisein der Mitglieder Richterin des OLG Dr. Maria Wittmann-Tiwald (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dr. Rosemarie Schön (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und RA Dr. Georg Legat (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag gemäß § 29 Abs 1 ÜbG der América Móvil, S.A.B. de C.V., der Sercotel, S.A. de C.V. und der Carso Telecom B.V. vom 18. Juli 2014 die folgende

STELLUNGNAHME

ab:

- 1. Aktien, die innerhalb der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts ausgegeben werden, sind nicht Gegenstand des Angebots, sofern diese jungen Aktien bis zum Ende der verlängerten Annahmefrist von den bestehenden, angebotsgegenständlichen Aktien eindeutig unterschieden werden können.**
- 2. Im vorliegenden Anlassfall liegt kein wichtiger Grund iSd § 16 Abs 1 letzter Satz ÜbG vor. Sofern die Bieterin oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger eine rechtsgeschäftliche Erklärung auf den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot abgibt – sei es auch im Zuge einer Kapitalerhöhung ohne Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts –, hat sie daher das Angebot zugunsten aller Empfänger zu verbessern.**
- 3. Die übernahmerechtliche Beurteilung in Punkt 2 des Tenors dieser Stellungnahme ändert sich auch dann nicht, wenn die Bieterin oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger die jungen Aktien zwar noch während der verlängerten Annahmefrist zeichnet, die Aktien jedoch erst nach deren Ende ausgegeben werden.**

INHALTSVERZEICHNIS

1	Parteienvorbringen und Antragstellung	2
1.1	Antrag auf Stellungnahme.....	2
1.2	Parteienvorbringen.....	2
2	Sachverhalt	5
2.1	Allgemeines	5
2.2	Geplante Kapitalerhöhung innerhalb der 3-monatigen Nachfrist	6
3	Rechtliche Beurteilung	8
3.1	Angebotsgegenständlichkeit der jungen Aktien	8
3.2	Verbesserungspflicht bei höherem Ausgabepreis.....	9
3.3	Ausgabe der jungen Aktien erst nach Ende der Nachfrist.....	12
4	Unverbindlichkeit der Stellungnahme	13

BEGRÜNDUNG

1 Parteienvorbringen und Antragstellung

1.1 Antrag auf Stellungnahme

América Móvil, S.A.B. de C.V. („AMOV“), Sercotel, S.A. de C.V. („Sercotel“) und Carso Telecom B.V. („Carso“ oder „Bieterin“) (gemeinsam „die Antragstellerinnen“) brachten mit ihrem Schriftsatz vom 18. Juli 2014 den Antrag ein, die Übernahmekommission („ÜbK“) möge im Rahmen einer Stellungnahme gemäß § 29 Abs 1 ÜbG aussprechen, dass

- die Angebotsbedingungen nicht geändert werden müssen und keine Aufzahlungsverpflichtung in Höhe des Unterschiedsbetrages besteht, wenn die im Antrag beschriebene Barkapitalerhöhung innerhalb der Nachfrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG durchgeführt wird und der Ausgabepreis über dem Angebotspreis liegt,
- in einer solchen Barkapitalerhöhung innerhalb der Nachfrist neu ausgegebene Aktien nicht Gegenstand des Angebots sind und daher nicht in das Angebot eingeliefert werden können,
- der Sachverhalt nicht anders zu beurteilen ist, wenn die im Antrag beschriebene Barkapitalerhöhung innerhalb der Nachfrist gestartet wird (im Ergebnis Beginn der Zeichnungsfrist), der Abschluss (das ist die effektive Ausgabe neuer Aktien) jedoch erst nach Ende der Nachfrist und somit innerhalb der Nachzahlungsgarantiefrist erfolgt.

1.2 Parteienvorbringen

In ihrem Schriftsatz vom 18. Juli 2014 brachten die Antragstellerinnen zum Sachverhalt Folgendes vor:

Im Zusammenhang mit dem Angebot und in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Erforderlichkeit solle bei Telekom Austria Aktiengesellschaft („TKA“ oder „Zielgesellschaft“) eine Barkapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss durchgeführt werden. [...] [Dabei] sei zu erwarten, dass Carso ihre Be-

teiligung im Rahmen der Kapitalerhöhung ausbauen könnte; idZ sei auf die Stellungnahme der ÜbK vom 16. April 2014 verwiesen (GZ 2014/3/1-9), die jenen Fall behandelt, dass die Barkapitalerhöhung innerhalb der neunmonatigen Nachzahlungsgarantiefrist (§ 16 Abs 7 ÜbG) ausgeübt wird. Diese Stellungnahme nehme jedoch keinen Bezug auf die allfällige Durchführung der Kapitalerhöhung während der Nachfrist. Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung der Zielgesellschaft und der Markterwartung/Stimmung werde derzeit überlegt, die angekündigte Barkapitalerhöhung so bald als möglich durchzuführen, sodass die erforderlichen rechtlichen Schritte zeitnah vorbereitet und umgesetzt werden sollen. Diesfalls stellen sich die folgenden beiden übernahmerechtlichen Fragen:

- Wären die in der angedachten Barkapitalerhöhung neu ausgegebenen Aktien der Zielgesellschaft Gegenstand des Übernahmeangebots?
- Bestünde eine Nachbesserungspflicht im Angebot für den Fall, dass der Zeichnungspreis über dem Angebotspreis liegt?

Zur möglichen rechtlichen Beurteilung der **ersten Frage** brachten die Antragstellerinnen die folgenden Argumente vor:

Gemäß § 12 Abs 2 ÜbG dürfe der Vorstand im Zeitraum zwischen der Absichtsbekanntgabe durch die Bieterin und der Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots ohne Zustimmung der Hauptversammlung keine Abwehrmaßnahmen ergreifen. Jede Kapitalerhöhungsmaßnahme unterliege der Zustimmung durch die Hauptversammlung. Das ÜbG nehme damit an, dass neu ausgegebene Aktien grundsätzlich Gegenstand im Übernahmeverfahren sein können; anderenfalls hätte die Zustimmungspflicht zum Schutz der Bieter vor Abwehrmaßnahmen durch das Management keine Logik. Die Schutzfrist gemäß § 12 ÜbG ende mit Veröffentlichung des Ergebnisses. Gegenstand des Angebots seien daher nur jene Aktien, die bereits vor der Absichtsbekanntgabe bestanden haben oder die bis zum Ende der Annahmefrist ausgegeben werden, nicht jedoch jene, die erst während der verlängerten Annahmefrist entstehen. Denn nur angebotsgegenständliche Aktien stellen im Wesentlichen ein Übernahmehindernis dar. Da das Verhinderungsverbot aber mit Bekanntgabe des Ergebnisses – dh mit Auslaufen der Angebotsfrist – erlischt, sollen nachgelagerte Handlungen keine Hindernisse mehr für den Bieter darstellen. Nach der Ergebnisbekanntmachung neu ausgegebene Aktien seien daher nicht Gegenstand des Angebots.

Diese Überlegung finde sich auch in § 19 Abs 3 ÜbG wieder. Demnach verlängere sich die Annahmefrist nur für jene Aktionäre, die das Angebot bisher noch nicht angenommen haben (*Sell out*). Dies bedeute im Umkehrschluss, dass für jene Aktien, die noch nicht Gegenstand des Angebots waren (weil sie noch nicht ausgegeben waren), der *Sell out* keine Anwendung finde. Zweck des *Sell out* sei, dass Aktionären die Möglichkeit eingeräumt wird, das Ende der Angebotsfrist abzuwarten, um dann auf Basis des Ergebnisses entscheiden zu können, ob sie aus der Gesellschaft unter den dann beste-

henden Bedingungen aussteigen wollen. Es solle daher ein Annahmezwang vermieden werden. Diese Regelung mache allerdings nur für jene Beteiligungspapiere Sinn, die bereits vor Ende der Annahmefrist ausgegeben waren. Für danach ausgegebene Aktien bestehe dieses Dilemma nicht mehr, zumal deren Beteiligungspapierinhaber das Ergebnis des Übernahmeangebots bereits kennen. Die Bestimmung über die Nachfrist sei daher teleologisch auf jene Aktien zu reduzieren, die bis zum Ende der ursprünglichen Annahmefrist ausgegeben wurden. Innerhalb der Nachfrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG ausgegebene Aktien können daher nicht mehr in das Angebot eingeliefert werden.

Um eine Trennung zwischen den bereits während der Angebotsfrist bestehenden und den in der Nachfrist ausgegebenen jungen Aktien gewährleisten zu können, würden unterschiedliche Wertpapierkennnummern (ISIN) vergeben.

Zur möglichen rechtlichen Beurteilung der **zweiten Frage** brachten die Antragstellerinnen die folgenden Argumente vor:

Gemäß § 16 Abs 1 ÜbG dürfe der Bieter, sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot erfolgte, keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen abgeben, die auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot gerichtet sind, es sei denn, der Bieter verbessert das öffentliche Angebot oder die Übernahmekommission gestattet aus wichtigem Grund eine Ausnahme. Es bestehe daher keine generelle Ausnahme für Kapitalerhöhungen innerhalb der (verlängerten) Annahmefrist. Carso ersuche daher um eine Ausnahme gemäß § 16 Abs 1 letzter Satz ÜbG bei der Durchführung der Barkapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss.

Da die Aktien von der Zielgesellschaft und nicht von Aktionären erworben werden und somit keinem Aktionär ein Austritt aus der Gesellschaft zu besseren Bedingungen ermöglicht wird, bleibe die Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber gewahrt. Dies sei die Hauptzielrichtung des § 16 Abs 1 ÜbG und finde auch in § 3 Z 1 ÜbG Deckung. Überdies werde auch das Bezugsrecht nicht ausgeschlossen.

Der anteilige Betrag am Grundkapital je Aktie der Zielgesellschaft betrage EUR 2,181. Die Differenz zwischen diesem Betrag und dem Ausgabepreis werde als Agio in die Kapitalrücklage der Zielgesellschaft gebucht und gewähre keine zusätzlichen Rechte an den jeweiligen Zeichner. Je höher das Agio, desto „teurer“ werde die Aktie aus Sicht des zeichnenden Aktionärs. Aus Sicht der bestehenden Aktionäre – der Angebotsadressaten – könnte ein höherer Ausgabebetrag als Hebel für die positive Bewertung bestehender Aktien dienen, der sie letztlich vor verwässernden Maßnahmen schütze. Ein höherer Ausgabepreis habe daher keine negativen Auswirkungen auf die bestehenden Aktionäre, sondern würde diese vor einer „billigen Übernahme“ schützen.

Überdies könnten positive Effekte aus Sicht der Zielgesellschaft entstehen, wenn die Kapitalerhöhung so schnell wie möglich und damit innerhalb der dreimonatigen Nachfrist zu einem möglicherweise

über dem Angebotspreis von EUR 7,15 liegenden Zeichnungspreis durchgeführt wird, um das Bilanzbild der Zielgesellschaft zu schützen. Das Schutzgebot in § 3 ÜbG umfasse auch die Zielgesellschaft.

In einem ergänzenden Schriftsatz vom 25. Juli 2014 brachten die Antragstellerinnen als weitere Gründe für die Gewährung der Ausnahme aus wichtigem Grund vor, dass eine Kapitalerhöhung bei TKA bereits während der Nachfrist notwendig sei, um den Finanzkalender der AMOV bzw der Zielgesellschaft sowie die damit verbundenen Beschränkungen von Kapitalmaßnahmen vor Veröffentlichung der Quartalszahlen („Blackout-Periode“) einhalten zu können.

2 Sachverhalt

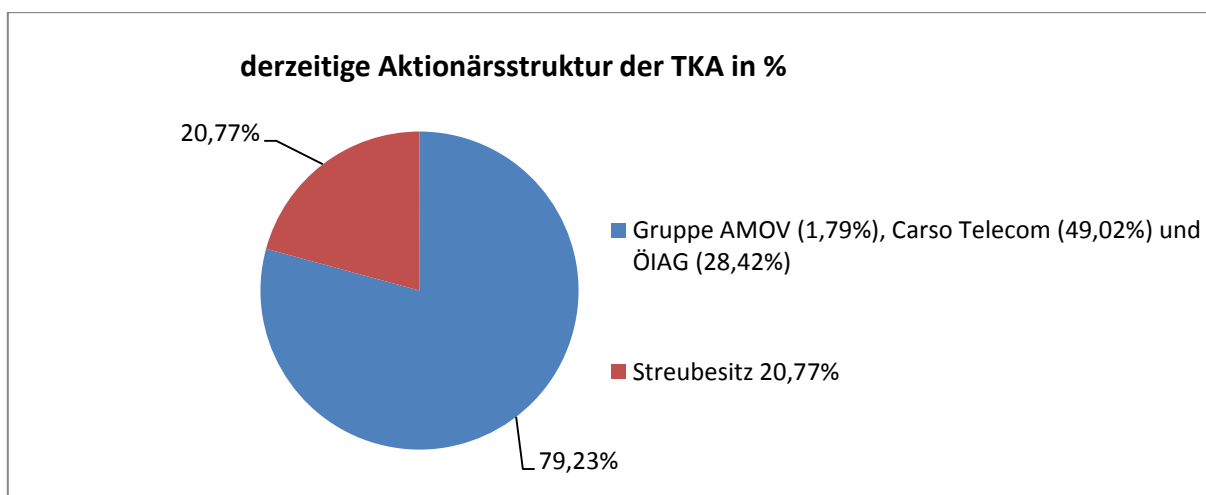
2.1 Allgemeines

Telekom Austria Aktiengesellschaft („TKA“ oder „Zielgesellschaft“), eingetragen unter FN 144477t, ist eine österreichische Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift Lassallestraße 9, 1020 Wien. Das Grundkapital der Zielgesellschaft beträgt derzeit EUR 966.183.000 und ist in 443.000.000 Stückaktien zerlegt, welche zum Handel im Amtlichen Handel der Wiener Börse zugelassen sind und im Segment *Prime Market* notiert werden. Der Aktienkurs liegt bei rund EUR 7,15 (Stand: 30. Juli 2014). Die Marktkapitalisierung der Zielgesellschaft auf dieser Basis beträgt rund EUR 3,17 Mrd.

Den **Vorstand** der TKA bilden Dr. Johannes Ametsreiter als Vorsitzender (CEO) sowie DI Günther Ottendorfer (COO) und DI Siegfried Mayrhofer (CFO).

Der **Aufsichtsrat** der TKA setzt sich derzeit aus vierzehn Personen – neun Kapitalvertretern und fünf Belegschaftsvertretern – zusammen. Vorsitzender des Aufsichtsrates ist Ing. Rudolf Kemler.

Die **derzeitige Beteiligungsstruktur der Zielgesellschaft** stellt sich wie folgt dar:



Österreichische Industrieholding Aktiengesellschaft („ÖIAG“), eingetragen unter FN 80286v, ist eine österreichische Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift Dresdner Straße 87, 1200 Wien. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 363.365.000 und ist in 5.000 Stückaktien zerlegt. Alleinvorstand der ÖIAG ist Ing. Rudolf Kemler. Alleinaktionärin der ÖIAG ist die Republik Österreich. Derzeit hält die ÖIAG 28,42% an der Zielgesellschaft.

An der Spitze der **América Móvil-Gruppe** steht die mexikanische Gesellschaft América Móvil, S.A.B. de C.V. („AMOV“) unter der Leitung von Carlos Slim Helú. AMOV hält eine direkte Beteiligung in Höhe von 1,79% an der Zielgesellschaft. Sercotel, S.A. de C.V. („Sercotel“) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der AMOV und hält ihrerseits 100% der Anteile an der niederländischen Gesellschaft Carso Telecom B.V. („Carso“ oder „Bieterin“).

Carso und ÖIAG schlossen am 23. April 2014 einen aufschiebend bedingten Stimmbindungsvertrag in Bezug auf die Anteile an der TKA ab. Im Zuge dessen veröffentlichte Carso am 15. Mai 2014 ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot auf Kontrollerlangung mit der Möglichkeit zur Wandlung in ein Pflichtangebot. Der Angebotspreis wurde von der Bieterin mit EUR 7,15 je angebotsgegenständlicher Aktie der Zielgesellschaft festgesetzt. Das Angebot stand unter mehreren aufschiebenden Bedingungen. Bis zum 27. Juni 2014 konnten alle regulatorischen Genehmigungen eingeholt werden, sodass die aufschiebenden Bedingungen des Syndikatsvertrags eintraten. Das Angebot wurde am 30. Juni 2014 in ein Pflichtangebot gemäß §§ 22 ff ÜbG gewandelt und von den Aktionären im Umfang von 103.978.115 Aktien – das sind 23,47% des Grundkapitals – angenommen. Die gemeinsam vorgehenden Rechtsträger ÖIAG, AMOV und Carso halten nunmehr 79,23% des Grundkapitals an der Zielgesellschaft. Die verlängerte Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG läuft bis inklusive 16. Oktober 2014.

2.2 Geplante Kapitalerhöhung innerhalb der 3-monatigen Nachfrist

In zeitlichem Zusammenhang mit dem Angebot und in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Erforderlichkeit soll eine Barkapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss bei der TKA durchgeführt werden. Die Ausgabe der neuen Aktien wird zu aktuellen Marktpreisen („*at market*“) erfolgen. Dazu verpflichtete sich Carso gegenüber ÖIAG im Syndikatsvertrag vom 23. April 2014. [...] [Es] ist nicht ausgeschlossen, dass Carso ihre Beteiligung im Rahmen der Kapitalerhöhung (zumindest kurzfristig) ausbauen könnte. Die ÜbK gab in diesem Zusammenhang am 16. April 2014 bereits die folgende Stellungnahme gemäß § 29 ÜbG ab (GZ 2014/3/1-9):

„Der Erwerb von gesetzlichen Bezugsrechten Dritter innerhalb der neunmonatigen Nachzahlungsfrist durch Carso Telecom B.V. oder mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Rahmen einer Barkapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss bei der Zielgesellschaft Tele-

kom Austria AG und die Ausübung dieser Bezugsrechte lösen die Pflicht zur Zahlung des Unterschiedsbetrags gemäß § 16 Abs 7 ÜbG auch dann nicht aus, wenn der für die jungen Aktien bezahlte Preis über dem im öffentlichen Angebot gebotenen Preis liegt. Voraussetzung dafür ist, dass bei der konkreten Umsetzung der Barkapitalerhöhung der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft nicht verletzt wird.“

Diese Stellungnahme vom 16. April 2014 wurde zu jener Ausgangsposition abgegeben, in der die Kapitalerhöhung erst nach Ende der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG durchgeführt wird. Diese verlängerte Annahmefrist läuft bis inklusive 16. Oktober 2014.

Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Situation der TKA und des in letzter Zeit aufgekommenen Kapitalbedarfs in deren Tochtergesellschaften wird erwogen, die angekündigte **Barkapitalerhöhung** unter Wahrung – dh ohne Ausschluss – des gesetzlichen Bezugsrechts **bereits während der verlängerten Annahmefrist** gemäß § 19 Abs 3 ÜbG durchzuführen. Der 3. Senat geht bei seiner Stellungnahme von den folgenden beiden, im Antrag genannten möglichen Szenarien aus:

- Sowohl die Zeichnung als auch die Ausgabe der jungen Aktien erfolgen während der verlängerten Annahmefrist (siehe dazu die Punkte 3.1 und 3.2);
- Die Zeichnung der jungen Aktien durch die Antragstellerinnen erfolgt während der verlängerten Annahmefrist, die Ausgabe derselben jedoch erst nach Ende der Nachfrist (Punkt 3.3).

Der Finanzkalender der TKA sieht vor, dass das Ergebnis der TKA für die ersten neun Monate im Geschäftsjahr 2014 („Q3-Bericht“) am 17. November 2014 zu veröffentlichen ist. Damit kommt es gemäß § 8 der Emittenten-Compliance Verordnung (ECV) und den *Capital Market Guidelines* der TKA zu einer zweiwöchigen *Blackout*-Periode zwischen dem 27. Oktober 2014 und dem 17. November 2014. Überdies sieht der Finanzkalender der AMOV vor, dass der Q3-Bericht der AMOV rund 20 Tage nach dem Stichtag des 3. Quartals – das ist der 30. September 2014 – zu veröffentlichen ist; dies wäre in etwa der 20. Oktober 2014. Beachtet man nun die in beiden Fällen entstehende *Blackout*-Periode bei AMOV und der Zielgesellschaft, in der keine Kapitalerhöhungen und keine aktive Kommunikation auf dem Kapitalmarkt stattfinden sollen, müsste die zumindest zwei Wochen dauernde Bezugsfrist jedenfalls noch im Laufe des Monats September und somit während der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG stattfinden; anderenfalls könnte die Bezugsfrist der Kapitalerhöhung erst nach dem 17. November 2014 gestartet werden.

3 Rechtliche Beurteilung

3.1 Angebotsgegenständlichkeit der jungen Aktien

Pflichtangebote müssen gemäß § 22 Abs 1 ÜbG „für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft“ abgegeben werden. Davon sind jedenfalls auch jene Beteiligungspapiere erfasst, die während der zwei- bis zehnwöchigen Angebotsfrist gemäß § 19 Abs 1 ÜbG durch die Ausübung von Bezugs- oder Umtauschrechten entstehen (vgl dazu zur [vergleichbaren] deutschen Rechtslage *Favoccia* in *Assmann/Pötzsch/Schneider*, WpÜG², § 32 Rz 8 und 15; *Diekmann* in *Baums/Thoma*, WpÜG § 32 Rz 7).

Aufgrund des Antrags auf Stellungnahme gemäß § 29 Abs 1 ÜbG ist die Frage zu klären, ob auch jene Aktien vom Angebot erfasst sind, die von der Zielgesellschaft während der gemäß § 19 Abs 3 ÜbG verlängerten Annahmefrist („Nachfrist“) durch die Ausübung eines gesetzlichen Bezugsrechts im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss ausgegeben werden.

Die verlängerte Annahmefrist ist in § 19 Abs 3 ÜbG geregelt:

„Für diejenigen Inhaber von Beteiligungspapieren, die bisher das Angebot nicht angenommen haben, verlängert sich die Annahmefrist um drei Monate ab Bekanntgabe des Ergebnisses, wenn

1. ein Pflichtangebot gemäß dem 3. Teil dieses Bundesgesetzes abgegeben wurde, (...)“.

Nach dem Wortlaut der Norm verlängert sich die Annahmefrist nur für die Beteiligungspapiere jener Inhaber, die das Angebot bisher nicht angenommen haben. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass jene Beteiligungspapiere, die erst nach Ende der Annahmefrist gemäß § 19 Abs 1 ÜbG neu bzw originär entstehen, nicht Gegenstand des Angebots sind. Diese verbale Interpretation der Norm deckt sich auch mit den notwendigerweise vorzunehmenden teleologischen Überlegungen: Die *Ratio* der „Zaunkönigregelung“¹ in § 19 Abs 3 ÜbG liegt darin, den Inhabern von bestehenden Beteiligungspapieren die Möglichkeit zu gewähren, das Ende des Angebots abzuwarten, bevor sie das Angebot annehmen. Dadurch soll ihnen ein Ausweg aus dem „Gefangenendilemma“ geboten werden, das ihnen uU einen Annahmedruck auferlegen kann (vgl *Gall* in *Huber*, Übernahmegesetz § 19 Rz 46), der den Grundprinzipien des Übernahmerechts widerspräche. Es sollen daher nur jene Beteiligungspapierinhaber von der Möglichkeit profitieren, ihre Beteiligungspapiere in der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG in das Angebot einzuliefern, deren Aktien bereits während der allgemeinen Annahmefrist nach Abs 1 leg cit in das Angebot eingeliefert hätten werden können.

¹ Als Zaunkönig wird ein Aktionär bezeichnet, der die weitere wirtschaftliche Entwicklung abwartet, ehe er eine Entscheidung darüber trifft, das Angebot in der verlängerten Annahmefrist anzunehmen oder nicht.

Zudem zeichnen die Aktionäre die jungen Aktien in der verlängerten Annahmefrist bzw erwerben Dritte die Aktien von den Zeichnern in voller Kenntnis des durch den Syndikatsvertrag eingetretenen Kontrollwechsels. Diese Aktionäre bedürfen daher nicht des Schutzes des Übernahmerechts in Form eines Austrittsrechts; vielmehr liegt eine dem *Initial Public Offering* (IPO) vergleichbare Situation vor. Dazu führte die ÜBK in mehreren Stellungnahmen aus, dass Aktionäre, die Aktien in Kenntnis eines Kontrollwechsels erwerben, nicht schutzwürdig sind (vgl GZ 2013/1/6-19, GZ 1999/A/4-5).

Eine zentrale, die obige Aussage einschränkende Voraussetzung dafür, dass die in der Nachfrist ausgegebenen jungen Aktien nicht Gegenstand des Pflichtangebots sind, ist jedoch, dass die in der Nachfrist ausgegebenen jungen Aktien von den bestehenden Aktien der Zielgesellschaft eindeutig und verlässlich unterschieden werden können. Hierfür böte sich insbesondere die Zuteilung einer anderen Wertpapierkennnummer (WKN/ISIN) an. Anderenfalls wäre es der Bieterin nicht möglich zu unterscheiden, ob ihr bereits während der Annahmefrist bestehende oder in der Nachfrist entstandene junge Aktien angedient werden (vgl dazu *Favoccia* in *Assmann/Pötzsch/Schneider*, WpÜG², § 32 Rz 15; *Noack* in *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar⁴, § 32 Rz 8). Aufgrund der fehlenden Unterscheidbarkeit der Aktien könnte es zu jener Situation kommen, in der die vom Sachverständigen des Bieters bestätigte Verfügbarkeit der notwendigen finanziellen Mittel zur vollständigen Erfüllung des Angebots (§ 4 Z 1 ÜbG) nicht mehr ausreichen. Dies würde die Interessen aller Beteiligungspapierinhaber gefährden. Um nicht Gegenstand des öffentlichen Angebots in der verlängerten Annahmefrist zu sein, müssen die jungen Aktien somit zwingend von den bereits zuvor bestehenden Aktien unterscheidbar sein. Diese Unterscheidbarkeit muss zumindest bis zum Ende der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG, dh bis inklusive 16. Oktober 2014, gegeben sein.

Ungeachtet dessen kann freilich der derivative Erwerb dieser jungen Aktien durch die Bieterin oder mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger von anderen Aktionären innerhalb der Nachfrist oder innerhalb von neun Monaten nach Ende des Angebots die Nachbesserungspflicht (§ 16 Abs 1 ÜbG) oder die Nachzahlungspflicht (§ 16 Abs 7 ÜbG) auslösen.

Ergebnis: Nach Ansicht des 3. Senats sind die in der verlängerten Annahmefrist ausgegebenen jungen Aktien nicht Gegenstand des Angebots, sofern diese von den bestehenden, angebotsgegenständlichen Aktien bis zum Ende der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG, dh bis inklusive 16. Oktober 2014, eindeutig unterschieden werden können.

3.2 Verbesserungspflicht bei höherem Ausgabepreis

Dieser Abschnitt beschäftigt sich mit der Frage, ob der Bieter innerhalb der Nachfrist eine Kapitalerhöhung zu einem höheren Ausgabepreis als dem Angebotspreis zeichnen kann, ohne dabei das Angebot verbessern zu müssen.

§ 16 Abs 1 ÜbG normiert hinsichtlich der Parallelerwerbe:

„Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, dürfen der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6) keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen, die auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot gerichtet sind, abgeben, es sei denn, der Bieter verbessert das öffentliche Angebot (§ 15) oder die Übernahmekommission gestattet aus wichtigem Grund eine Ausnahme; solche Erklärungen sind jedenfalls unverzüglich zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1a).“

In einem ersten Schritt ist daher zu prüfen, ob im vorliegenden Anlassfall ein **wichtiger Grund** iSd § 16 Abs 1 ÜbG anzunehmen ist, der eine Ausnahme von der Pflicht zur Verbesserung des Angebots rechtfertigen kann. Nach den Gesetzesmaterialien „kann [die ÜbK] aus wichtigem Grund unter Beachtung auf die in § 3 und § 4 normierten Grundsätze eine Ausnahme von diesem Verbot gestatten“ (RV ÜbG 1999, 36). Im Interesse der Beteiligungspapierinhaber und der praktischen Wirksamkeit ist bei der Beurteilung der Frage, ob ein solcher wichtiger Grund vorliegt, ein **strenger Maßstab** anzulegen. Allein die Tatsache, dass ansonsten der Finanzkalender der AMOV bzw der Zielgesellschaft nicht eingehalten werden könnte, vermag eine **Ausnahme aus wichtigem Grund** für Carso als Bieterin und Konzerngesellschaft der AMOV **nicht zu rechtfertigen**. Ein solcher wichtiger Grund läge etwa dann vor, wenn ansonsten eine erhebliche Schädigung für die Beteiligungspapierinhaber bzw die Zielgesellschaft zu erwarten ist. Auch der bloße Umstand, dass keines der Grundprinzipien des Übernahmerechts (§§ 3 f ÜbG) verletzt wurde, stellt keinen wichtigen Grund dar. Wären diese Prinzipien in einer Phase des Übernahmeverfahrens nicht gewahrt, müsste die ÜbK vielmehr von Amts wegen einschreiten.

In weiterer Folge ist zu untersuchen, ob die Ausnahme des § 16 Abs 7 Satz 2 ÜbG auch auf § 16 Abs 1 ÜbG Anwendung findet. Der Normtext des § 16 Abs 7 ÜbG lautet (Hervorhebungen durch die ÜbK):

„Erwerben der Bieter oder mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6) innerhalb von neun Monaten nach Ablauf der Frist für die Annahme des Angebots (§ 19 Abs. 1), bei Verlängerung der Angebotsfrist nach § 19 Abs. 3 innerhalb von neun Monaten nach Ablauf dieser Frist, Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft und wird hierfür eine höhere Gegenleistung als die im Angebot für diese Beteiligungspapiere angebotene Gegenleistung gewährt oder vereinbart, so ist der Bieter gegenüber den Beteiligungspapierinhabern, die das Angebot angenommen haben, zur Zahlung einer Geldleistung in Höhe des Unterschiedsbetrags verpflichtet; § 26 Abs. 2 und 3 gilt sinngemäß. **Nicht als Erwerb gilt die Ausübung eines gesetzlichen Bezugsrechts auf Grund einer Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft** sowie die Erbringung einer höheren Gegenleistung im Zuge eines Verfahrens nach dem Ges-

AusG. Wird eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft innerhalb der im ersten Satz genannten Frist vom Bieter weiterveräußert, so ist sinngemäß eine Geldleistung in Höhe des anteiligen Veräußerungsgewinns zu erbringen.“

Hier fällt auf, dass im Unterschied zu § 16 Abs 1 ÜbG die Bestimmung des § 16 Abs 7 ÜbG für die neunmonatige Periode nach Ende der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG eine Ausnahme von der Nachzahlungspflicht vorsieht, wenn ein gesetzliches Bezugsrecht auf Grund einer Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft ausgeübt wird. Zur Auslegung des „gesetzlichen Bezugsrechts“ iSd § 16 Abs 7 ÜbG gab der 3. Senat am 16. April 2014 eine Stellungnahme ab (GZ 2014/3/1-9). Eine **direkte Anwendbarkeit** dieser Ausnahme für die Ausübung des gesetzlichen Bezugsrechts von der Nachzahlungspflicht in Abs 7 auf die Nachfrist gemäß Abs 1 **im Wege der Interpretation scheitert**, zumal sich die Ausnahme nach Wortlaut und Systematik der Norm ausschließlich auf die Nachzahlungsgarantiefrist – dh den neunmonatigen Zeitraum nach Ende der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG – bezieht.

Weiters kann untersucht werden, ob eine **analoge Anwendung** der Privilegierung auch auf die verlängerte Annahmefrist geboten sein kann. Hierzu bedarf es einer planwidrigen Lücke in § 16 Abs 1 ÜbG, die eine analoge Anwendung der Ausnahmebestimmung des § 16 Abs 7 Satz 2 ÜbG auch für die Nachfrist rechtfertigt. Nach Ansicht des 3. Senats liegt eine solche planwidrige Lücke nicht vor. Übt die Bieterin oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger ein gesetzliches Bezugsrecht im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschlusses aus, führt dies grundsätzlich zur Pflicht der Bieterin, ihr Angebot zu verbessern, sofern der Ausgabepreis der jungen Aktien über dem Angebotspreis liegt. Zwar ist der Hauptzweck des § 16 Abs 1 ÜbG, der Gleichbehandlung aller Aktionäre während des laufenden Übernahmeverfahrens, hier nicht unmittelbar betroffen, zumal keinem Aktionär ein Ausstieg zu besseren Bedingungen gewährt wird, sondern das gesamte Geld in die Zielgesellschaft fließt (vgl dazu bereits die Erwägungen in GZ 2014/3/1-9); allerdings bringt die Bieterin durch ihren Erwerb während des laufenden Übernahmeverfahrens auch eine Einschätzung über den Preis zum Ausdruck, den sie für die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu zahlen bereit ist (*Zollner*, Paralleltransaktionen und Nachzahlungsgarantie im neuen Übernahmerecht, GesRZ 2007, 119 [121]; für Deutschland *Santelmann/Nestler in Steinmeyer*, WpÜG³, § 31 Rz 21). Auch darin liegt ein nicht außer Acht zu lassender Zweck der Preisbestimmungsregeln des ÜbG bei Vor- und Parallelerwerben (§ 26 Abs 1 bzw § 16 Abs 1 ÜbG). Der Gesetzgeber entschied sich bei Erlassung des ÜbRÄG 2006 dafür, lediglich die Ausübung des gesetzlichen Bezugsrechts im Rahmen einer Kapitalerhöhung für die Nachzahlungsgarantiefrist gemäß § 16 Abs 7 ÜbG, dh die neunmonatige Frist nach Ende der verlängerten Annahmefrist, zu privilegieren. Während der Angebotsfrist sollen hingegen keine Erwerbe zu besseren Bedingungen als im Angebot stattfinden, selbst wenn dabei keinem anderen Aktionär ein Ausstieg zu besseren Bedingungen aus der Gesellschaft gewährt wird. Denn wenn die Bieter-

rin bereits innerhalb der (verlängerten) Annahmefrist für das Übernahmeangebot bereit ist, einen höheren Ausgabepreis für die jungen Aktien als den Angebotspreis zu bezahlen, so indiziert dies, dass der Angebotspreis uU zu niedrig war. Daher sollte der Parallelerwerb in Form des höheren Ausgabepreises allen Aktionären, die das Angebot angenommen haben oder noch innerhalb der verlängerten Annahmefrist annehmen, zugutekommen.

Ergebnis: Im vorliegenden Anlassfall liegt kein wichtiger Grund iSd § 16 Abs 1 letzter Satz ÜbG vor. Sofern die Bieterin oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger eine rechtsgeschäftliche Erklärung auf den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot abgibt – sei es auch im Zuge einer Kapitalerhöhung ohne Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts –, hat sie das Angebot zugunsten aller Empfänger zu verbessern.

3.3 Ausgabe der jungen Aktien erst nach Ende der Nachfrist

Im Rahmen des dritten Antragspunktes ersuchten die Antragstellerinnen um die Klärung der Frage, ob der Sachverhalt anders zu beurteilen wäre, wenn die beschriebene Barkapitalerhöhung innerhalb der Nachfrist gestartet wird (im Ergebnis Beginn der Zeichnungsfrist), der Abschluss (das ist die effektive Ausgabe neuer Aktien) jedoch erst nach Ende der Nachfrist und somit innerhalb der Nachzahlungsgarantiefrist (§ 16 Abs 7 ÜbG) erfolgt. Das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft der Bieterin zur Zeichnung der jungen Aktien soll jedenfalls innerhalb der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG abgeschlossen werden.

Vorab ist festzuhalten, dass diese Frage lediglich Punkt 3.2 der Stellungnahme betrifft, zumal sich das Problem in Punkt 3.1, ob die jungen Aktien Gegenstand des Angebots in der Nachfrist sind, nicht stellt, wenn die Aktien erst nach Ende derselben ausgegeben werden.

Zur Beurteilung dieser Frage ist der Wortlaut des § 16 Abs 1 ÜbG heranzuziehen:

„Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, dürfen der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6) keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen, die auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot gerichtet sind, abgeben, (...)“

Der Tatbestand des § 16 Abs 1 ÜbG stellt auf die Abgabe einer rechtsgeschäftlichen Erklärung – dh auf das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft – ab, das im entscheidungsgegenständlichen Fall in der Zeichnung der jungen Aktien oder allenfalls in einer sonstigen Vereinbarung, die die Antragstellerinnen dazu verpflichtet, Aktien zu zeichnen, liegt. Allein die Tatsache, dass die Ausgabe der jungen Aktien erst nach Ende der Nachfrist erfolgt, vermag die rechtliche Beurteilung der in Punkt 3.2 geklärten Frage daher nicht zu ändern.

Ergebnis: Der 3. Senat sieht keine Änderung der übernahmerechtlichen Beurteilung der Frage 3.2 geboten, wenn die Antragstellerinnen die jungen Aktien noch während der Nachfrist zeichnen, die Aktien jedoch erst nach Ende der verlängerten Annahmefrist ausgegeben werden.

4 Unverbindlichkeit der Stellungnahme

Abschließend weist der 3. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG **keine rechtliche Bindungswirkung** entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme – soweit nicht im Einzelnen anders dargelegt – von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Antragstellerinnen vorgelegten Informationen ausgegangen ist und diese Angaben keiner vertieften Prüfung unterzogen hat.

Wien, am 4. August 2014

Dr. Winfried Braumann
(Vorsitzender des 3. Senats)