



*(geringfügig redaktionell überarbeitet)*

[...]

**(zustellbevollmächtigt)**

**GZ 2014/3/8 – 11**

[...]

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 [Z] vom 27. Oktober 2014 die folgende

#### **STELLUNGNAHME**

ab:

- 1. Ein Erwerb von [Z]-Genussscheinen zu einem Höchstwert von EUR 83,17 je [Z]-Genussschein löst die Nachzahlungsverpflichtung gemäß § 16 Abs 7 ÜbG aus.**
- 2. Ein Erwerb ohne Verletzung der Verpflichtung zur Gleichbehandlung nach § 16 Abs 7 ÜbG ist innerhalb der dort genannten Frist bis zu jenem Erwerbspreis zulässig, bei dem kein Genussscheininhaber eine höhere Gegenleistung als jene Personen erhält, die das am 21.5.2014 veröffentlichte öffentliche Tauschangebot der [Z] zum Rückerwerb eigener Genussscheine angenommen haben. Als Referenzwert für die Gegenleistung aus diesem öffentlichen Angebot ist der Verkehrswert der Anleihe zuzüglich der jeweils erhaltenen Barausgleichszahlung heranzuziehen. Eine Verletzung der Nachzahlungsverpflichtung liegt weiters auch dann nicht vor, wenn die Antragstellerin im Nacherwerbszeitraum zwar einen höheren Preis gewährt oder vereinbart, jedoch gleichzeitig eine Nachzahlung an jene Personen leistet, die das Angebot im Frühjahr 2014 angenommen haben.**

## B E G R Ü N D U N G

### 1 Parteivorbringen und Antragstellung

#### 1.1 Antrag der Partei

[Z] ([...], „Antragstellerin“ oder „Zielgesellschaft“) stellte am 27. Oktober 2014 den Antrag, die Übernahmekommission („ÜbK“) möge in einer nichtöffentlichen Stellungnahme aussprechen,

1. dass ein Erwerb von [Z]-Genussscheinen zu einem Höchstwert von 83,17 EUR je [Z]-Genussschein keine Nachzahlungspflichten nach § 16 Abs 7 ÜbG auslöst

in eventu

2. bis zu welchem Erwerbspreis je [Z]-Genussschein ein Erwerb ohne Verletzung der Verpflichtung zur Gleichbehandlung nach § 16 Abs 7 ÜbG zulässig wäre.

#### 1.2 Parteivorbringen

Da das öffentliche Umtauschangebot der [Z] vom Frühjahr diesen Jahres („Umtauschangebot“) überzeichnet gewesen sei, prüfe [Z] derzeit die Möglichkeit eines Rückkaufs von weiteren Genussscheinen der [Z]. Die Modalitäten eines Rückkaufs einschließlich der Erwerbsart seien noch offen. Unter anderem hänge die Durchführung eines Erwerbs von der aktuellen Marktlage und von den rechtlichen Rahmenbedingungen ab, die die Grundlage für die Preisbildung seien.

Im Rahmen des Umtauschangebots seien [Z] insgesamt 1.439.036 Stück Genussscheine zum Erwerb gegen Ausgabe von Teilschuldverschreibungen angeboten worden. Dies entspreche einer Annahmquote von 63%. Aufgrund der Limitierung des Teilangebots haben jedoch nur 1.140.000 Stück Genussscheine zugeteilt werden können. Letztendlich seien 179.479 Teilschuldverschreibungen im Nominale von je EUR 500,- ausgegeben worden. Zum Ausgleich von Spitzen seien überdies insgesamt EUR 445.900,- bar zugezahlt worden. Rechnerisch sei dem Umtauschangebot ein Umtauschkurs von EUR 79,11 je [Z]-Genussschein zugrunde gelegt worden. Das damals für die Berechnungen herangezogene Nominale iHv EUR 500,- je Anleihe sei jedoch zu niedrig gewesen. Der tatsächliche Wert der Gegenleistung hinsichtlich des Angebots im Frühjahr habe jedoch nicht EUR 79,11, sondern mindestens EUR 82,258 betragen.

In **rechtlicher Hinsicht** bringt die Antragstellerin Folgendes vor: Aufgrund des freiwilligen öffentlichen Umtauschangebots des [Z] im Frühjahr 2014 sei für etwaige Rückerwerbe bis 6.3.2015 die Nachzahlungspflicht gemäß § 16 Abs 7 ÜbG relevant. Böte [Z] einem Inhaber von [Z]-Genussscheinen eine Gegenleistung zu besseren Bedingungen als im Umtauschangebot an, sei [Z] möglicherweise gegenüber jenen Personen zur Nachzahlung verpflichtet, die das Umtauschangebot angenommen haben.

Für die Berechnung des Wertes der im Rahmen des Umtauschangebots gewährten Gegenleistung sei grundsätzlich der Wert der begebenen Anleihe heranzuziehen. Dieser habe auf Basis des Tiefstkurses der Anleihe von 104 somit zumindest EUR 520,- je Teilschuldverschreibung betragen. Zuletzt sei ein Kurs von 110,25 für die Anleihe zustande gekommen, was einem Kurswert von EUR 551,25 je Teilschuldverschreibung ergebe. Unter Zugrundelegung einer *7 Year Mid-Swap-Rate* von 1,1015% zum 17.6.2014 entspräche ein Kurs/Wert zum 17.6.2014 von 104 einem *Spread* von 274 Basispunkten. Die 4,5% [Z]-Anleihe 2014-2021 handle gegenwärtig zu einem deutlich geringeren *Spread* (ebenso die

3% [Z]-Anleihe 2014-2019). Dies verdeutliche, dass für Zwecke der Gleichbehandlungspflicht nach § 16 Abs 7 ÜbG ein Wert von EUR 520,- als Preisäquivalent jedenfalls herangezogen werden könne. Der Wert, der im Zuge des Umtauschangebots gewährten Gegenleistung sei daher mit mindestens EUR 82,258 zu bemessen. Dieser Wert ergebe sich auf Grundlage folgender Berechnung:

$$[(179.479 \text{ Stück Teilschuldverschreibungen} * 520 \text{ (Nominale} * 1,04) + 445.900)]$$

$$/ 1.140.000 \text{ Genussscheine} = 82,258$$

Zusätzlich bzw unabhängig davon, seien zwischenzeitlich angefallene Ergebniszuweisungen auf die jeweiligen Genussscheine kurserhöhend zu berücksichtigen. Diese würden den inneren Wert des Genussscheins erhöhen und somit eine nominell höhere Gegenleistung rechtfertigen. Unter entsprechendem Heranziehen einer durchschnittlichen Verzinsung von 3,34% betrüge die Ergebniszuweisung bzw Verzinsung seit 17.6.2014 bis dato rund EUR 0,92 pro Genussschein. Im Ergebnis könnte [Z] daher derzeit eine Gegenleistung von mindestens EUR 83,17 (= 82,258 + 0,92) pro [Z]-Genussschein anbieten, ohne eine Nachzahlungspflicht gemäß § 16 Abs 7 ÜbG auszulösen.

Im Falle eines weiteren Rückerwerbs von [Z]-Genussscheinen würde sich der Angebotspreis im Ausgangspunkt überdies an der Höhe der zuletzt bilanzierten Genussscheinverbindlichkeit orientieren. Die „Genussscheinverbindlichkeit“ entspreche jenem Betrag, der im Falle einer fiktiven Kündigung zum jeweiligen Bilanzstichtag an die Genussscheininhaber zur Tilgung des Genussscheines zu entrichten wäre.

Nicht berücksichtigt seien darüber hinaus noch die im Falle von Erwerben über die Börse bzw außerbörslichen Erwerben damit für die Vertragsparteien verbundenen Transaktionskosten, die im Zuge des Umtauschangebots von der Gesellschaft übernommen wurden und somit kaufpreisreduzierend berücksichtigt werden müssten.

## **2 Sachverhalt**

### **2.1 Ziel- und Bietergesellschaft**

**[Z]** ([...] oder „Zielgesellschaft“ oder „Bieterin“), eingetragen unter FN [...], ist eine österreichische Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift [...]. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt derzeit EUR [...] und ist in [...] Stückaktien zerlegt. Diese sind zum Handel im Amtlichen Handel der Wiener Börse zugelassen und notieren im Segment *Prime Market*. Zusätzlich zu diesen Aktien notieren überdies noch 764.481 [Z]-INVEST Genussscheine mit der ISIN [...] („[Z]-GS“) sowie 376.316 „[Z]-INVEST Genussscheine 2004“ mit der ISIN [...] („[Z]-GS 2004“) im Segment *other securities.at* des Amtlichen Handels der Wiener Börse. Der derzeitige Börsenkurs des „[Z]-GS“ liegt bei EUR 81,05, jener des „[Z]-GS 2004“ bei EUR 80,02 (Stand: 17.11.2014).

### **2.2 Freiwilliges öffentliches Umtauschangebot gemäß § 4 ff ÜbG vom 21.5.2014**

Am 21.5.2014 veröffentlichte [Z] ein freiwilliges öffentliches Umtauschangebot gemäß §§ 4 ff ÜbG. Das Teilangebot war auf den Kauf von 1.140.000 Genussscheinen limitiert. Insgesamt wurden 1.439.036 Genussscheine in das Angebot eingeliefert, wodurch dieses im Ausmaß von 299.036 überzeichnet war. Es kam daher zu einer Kürzung gemäß § 20 ÜbG.

Bei der im Angebot angeführten Gegenleistung handelte es sich um eine Teilschuldverschreibung im Nennbetrag von EUR 500,- mit einem fixen Kupon von 4,5% und einer fixen Laufzeit von sieben Jahren. Dem Umtauschkurs wurde das Nominale von EUR 500,- je Anleihe zugrunde gelegt. Der Wert des Genussscheins wurde mit EUR 79,11 je [Z]-Genussschein bemessen. Dividiert man das Nominale der Anleihe (EUR 500,-) durch den Wert des Genussscheins (EUR 79,11), ergibt dies ein Umtauschverhältnis von 6,32 Genussscheine für eine Anleihe bzw 0,15822 Anleihen für einen Genussschein. Insgesamt wurden 179.479 Anleihen begeben und Barausgleichszahlungen iHv EUR 445.900,- für die sich aufgrund des Umtauschverhältnisses ergebenden Fraktionen geleistet.

### **2.3 Geplante Nacherwerbe von [Z]-Genussscheinen durch die Antragstellerin**

[Z überlegt], weitere Rückerwerbe von [Z]-Genussscheinen innerhalb der Nachzahlungsgarantiefrist des § 16 Abs 7 ÜbG zu tätigen. Der Preis je Genussschein soll dabei nicht auf Basis des Nominalwerts, sondern auf Basis des Verkehrswerts der im Rahmen des Umtauschangebots im Frühjahr 2014 ausgegebenen Anleihe berechnet werden und zwischen EUR 81,- und 82,- liegen.

## **3 Rechtliche Beurteilung**

### **3.1 Nachzahlungsgarantiefrist gemäß § 16 Abs 7 ÜbG**

[Z prüft], weitere [Z]-Genussscheine zu erwerben. Aufgrund des im Frühjahr 2014 erfolgten freiwilligen Umtauschangebots der [Z] auf Rückerwerb ihrer Genussscheine ist die Nachzahlungsgarantiefrist gemäß § 16 Abs 7 ÜbG zu beachten.

§ 16 Abs 7 ÜbG bestimmt:

*„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. [...]“*

Die Bestimmung zur Nachzahlungsgarantie ist im 2. Teil des ÜbG angesiedelt und somit auf sämtliche Angebotstypen anzuwenden (vgl dazu *Zollner in Huber, Übernahmegesetz § 16 Rz 34*). § 16 ÜbG stellt eine spezialgesetzliche Ausprägung des übernahmerechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes dar und garantiert insbesondere die finanzielle Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber. Das Verbot von Parallelerwerben gemäß § 16 Abs 1 und 2 ÜbG und nachfolgenden Käufen gemäß § 16 Abs 7 ÜbG soll die Benachteiligung von Beteiligungspapierinhabern, die das Angebot angenommen haben, hintanhaltend. Es soll vermieden werden, dass die Bieterin einzelnen Beteiligungspapierinhabern eine bessere Gegenleistung außerhalb bzw nach Ende des Angebots für ihr Beteiligungspapier gewährt (vgl *Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht<sup>2</sup>, Rz 299* sowie *Zollner in Huber, Übernahmegesetz § 16 Rz 2*). Dementsprechend soll niemand in zeitlichem Zusammenhang mit dem Angebot eine höhere Gegenleistung als die Angebotsadressaten erhalten.

Neben dem Kauf von Beteiligungspapieren unterliegt auch der Tausch von Wertpapieren gegen andere Wertpapiere grundsätzlich der Nachbesserungspflicht (vgl. *Zollner* in *Huber*, Übernahmegesetz § 16 Rz 39). Konsequenterweise ist daher auch der umgekehrte Fall erfasst, nämlich dass einem öffentlichen Tauschangebot nach §§ 4 ff ÜbG ein Barerwerb für dasselbe Beteiligungspapier folgt, das zuvor Gegenstand des Tauschangebots war.

Die Annahmefrist des Umtauschangebots lief bis 6.6.2014. Somit ist für allfällige Nacherwerbe bis 6.3.2015 die Nachzahlungspflicht gemäß § 16 Abs 7 ÜbG zu beachten. Erwirbt [Z] nun Genussscheine und gewährt oder vereinbart dafür eine höhere Gegenleistung als im ursprünglichen Angebot, ist [Z] gegenüber jenen Personen zur Nachzahlung verpflichtet, die das Umtauschangebot im Frühjahr 2014 angenommen haben.

### 3.2 Wert der Gegenleistung

Grundsätzlich erfolgt die Beurteilung der Gegenleistung bei einem Nacherwerb nicht durch einen Vergleich der in Relation zum jeweils aktuellen Börsenkurs gezahlten Prämie, sondern durch einen **Vergleich der Nominalbeträge** des jeweiligen Beteiligungspapiers zum Zeitpunkt des Angebots sowie des Nacherwerbs. Sinkt der Börsenkurs der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft nach dem Ende der Angebotsfrist stark ab und erwirbt die Bieterin binnen neun Monaten zum selben Preis wie im ursprünglichen Angebot, so besteht trotz der deutlich höheren Prämie, die für den Nacherwerb gezahlt wurde, keine Nachbesserungspflicht (vgl. *Zollner* in *Huber*, Übernahmegesetz § 16 Rz 41; zur in dieser Frage vergleichbaren deutschen Rechtslage vgl. *Assmann/Pötzsch/Schneider*, WpÜG Kommentar § 31 Rz 142 sowie *Kremer/Oesterhaus* in *Hirte/Bülow*, Kölner Kommentar zum WpÜG § 31 Rz 89).

Eine besondere Situation ergibt sich bei Tauschangeboten: Hier ist nicht nur der Wert des angebotsgegenständlichen Beteiligungspapiers sondern auch jener der Gegenleistung, im konkreten Fall der Anleihe, zu ermitteln. Dies ist bei einer in Bar-/Buchgeld gewährten Gegenleistung nicht der Fall, da hier in der Regel der Nominalwert des gezahlten Betrags auch dessen Verkehrswert entspricht. *Zollner* führt dazu aus, dass hinsichtlich des Bewertungsstichtags der Gegenleistung auf den Zeitpunkt der Angebotsabgabe abzustellen sei (vgl. *Zollner*, Paralleltransaktionen und Nachzahlungsgarantie im neuen Übernahmerecht, GesRZ 2007, 119 [122 ff]).

In der Folge gilt es daher zu untersuchen, welcher Referenzwert für die Beurteilung einer allfälligen Nachzahlungspflicht für das öffentliche Angebot im Frühjahr 2014 heranzuziehen ist. Hierfür kommen grundsätzlich der Nominalwert und der Verkehrswert der Anleihe als mögliche Referenzgrößen in Frage. Nach Ansicht des 3. Senats ist im vorliegenden Fall der **Verkehrswert der Gegenleistung im Zeitpunkt der Angebotsstellung ausschlaggebend**, zumal dieser der im Übernahmerecht gebotenen wirtschaftlichen Betrachtungsweise besser Rechnung trägt. Der Verkehrswert ist jener Wert, den die Genussscheininhaber im Rahmen des Angebots als Gegenleistung für ihre [Z]-Genussscheine erhalten haben.

Aus Gründen der Transparenz und des Vertrauens der Öffentlichkeit auf den Inhalt der von der Bieterin veröffentlichten Angebotsunterlage und die darin enthaltene Definition der Gegenleistung für [Z]-Genussscheine ist auch diese zu berücksichtigen. Die Gegenleistung für [Z]-Genussscheine wurde in der Angebotsunterlage vom Frühjahr 2014 wie folgt definiert:

*„Die [Z]-Genussscheine können jeweils getrennt nach ihrer ISIN [...] auf Grundlage dieses Angebots zu einem einheitlichen rechnerischen Umtauschkurs von EUR 79,11 in Teilschuldverschrei-*

bungen im Nennbetrag von je EUR 500 mit einem fixen Kupon von 4,5% und einer fixen Laufzeit von sieben Jahren getauscht werden.

*Aufgrund des Umtauschverhältnisses von 1 : 0,15822 (= Umtauschkurs [Z]-Genussschein : Nominale der Teilschuldverschreibung) kann dieses Umtauschangebot nur von Genussscheininhabern angenommen werden, die über zumindest sieben Stück [Z]-Genussscheine (entweder von ISIN [...] oder ISIN [...], jedoch nicht gemischt) verfügen. Die sich bei Einreichung von [Z]-Genussscheinen aufgrund des Umtauschverhältnisses ergebenden Fraktionen werden bei Vollzug des Angebots in bar abgegolten (Barausgleichszahlung).“ (vgl dazu insb S 2 sowie S 10 ff der Angebotsunterlage der [Z] vom 21.5.2014).*

In der Angebotsunterlage wurde die Anleihe als Gegenleistung stets mit ihrem Nominalbetrag iHv EUR 500,- angeführt. Es wurde an keiner Stelle der Angebotsunterlage dargelegt, dass dieser Nominalbetrag auch dem Verkehrswert entspreche. Dieser Umstand schließt aus Gründen der Transparenz und des Vertrauens der Genussscheininhaber auf die Angebotsunterlage daher nicht grundlegend aus, dass bei einem Nacherwerb innerhalb der Nachzahlungsgarantiefrist des § 16 Abs 7 ÜbG eine höhere Gegenleistung als das Nominale der Anleihe gezahlt wird, ohne damit eine Nachzahlungspflicht auszulösen.

Da die Anleihe zum Zeitpunkt der Angebotsstellung noch nicht existierte, ist im konkreten Sachverhalt zur Bewertung der Anleihe als Gegenleistung auf den Verkehrswert zum **Zeitpunkt ihrer Emission und Erstnotiz** [...] abzustellen. [Zeitnah zur] Ausgabe notierte die Anleihe bereits zu einem Kurs von [zumindest] 104%; diese Bewertung durch den Markt wurde von der Antragstellerin zudem mit weiteren wirtschaftlichen Argumenten zur Berechnung des Zinssatzes unterlegt, die im Rahmen eines allfälligen öffentlichen Angebots im Detail darzulegen sein werden. Zudem wurde dieser Kurs von 104% seit Emission der Anleihe nicht unterschritten. Bei einem Nominale von EUR 500,- bedeutet dies einen vom Markt beigemessenen Verkehrswert von EUR 520,-. Genussscheininhaber, welche ihre [Z]-Genussscheine im Rahmen des Umtauschangebots gegen Anleihen getauscht haben, haben somit Anleihen erhalten, die einem tatsächlichen Wert von je EUR 520 entsprachen. Legt man der Anleihe diesen Wert zugrunde, führt dies zu einer Bewertung jedes tauschgegenständlichen Genussscheins im Angebot im Frühjahr 2014 iHv EUR 82,258, wie in der folgenden Rechnung dargelegt wird:

$$\frac{(179.479 * 520 + 445.900)}{1.140.000} = \text{EUR } 82,258$$

In verbalisierter Form ermittelt sich dieser Wert wie folgt: Die angedachte Preis eines Nacherwerbs iHv EUR 82,258 ergibt sich aus der Multiplikation der im Rahmen des Umtauschangebots ausgegebenen Anleihen (179.479) mit dem Verkehrswert iHv EUR 520,- je Anleihe addiert mit den von der Bieterin an die Beteiligungspapierinhaber gezahlten Barausgleichszahlungen iHv EUR 445.900,-. Dividiert man diese Summe durch die Zahl der angebotsgegenständlichen Genussscheine im Umtauschangebot, ergibt dies einen Preis von EUR 82,258 als Barleistung für einen Genussschein bei einem allfälligen Nacherwerb.

Da die Angebotsadressaten eine Anleihe mit dem Verkehrswert von EUR 520,- als Gegenleistung erhielten, kann dieser als Referenzgröße für den allfälligen Nacherwerb eines Genussscheins herangezogen werden. Dies gilt freilich nur für jene Beteiligungspapierinhaber, die im Rahmen des Umtauschangebots ausschließlich Anleihen, jedoch keine Barausgleichszahlung erhalten haben. Diese

stellen jedoch aufgrund des Umtauschverhältnisses von rund 1 : 0,15822 freilich klar die Minderheit dar, zumal bei einem solchen Verhältnis Ausgleichszahlungen für Spitzen praktisch unumgänglich sind.

Für jene Genussscheininhaber, die im Rahmen des Angebots im Frühjahr 2014 nicht ausschließlich Anleihen, sondern zum Ausgleich der aus dem Umtauschverhältnis resultierenden Spitzen zusätzlich auch eine **Barausgleichszahlung** erhalten haben, stellt sich die Situation jedoch anders dar: Denn als Ausgangsbasis für die Berechnung der Barausgleichszahlung und somit des Wertes eines Genussscheins wurde im Rahmen des Umtauschangebots der Nominalwert der Anleihe von EUR 500,- herangezogen. Bei einem Umtauschverhältnis von 1 : 0,15822 ergab dies einen Wert von EUR 79,11 je Genussschein, auf dem auch die Höhe der Barausgleichszahlung basierte.

Die Inhaber von Genussscheinen würden bei einem allfälligen Erwerb zu EUR 82,258 während der Nachzahlungsgarantiefrist mehr erhalten als jene Beteiligungspapierinhaber, die das Umtauschangebot im Frühjahr 2014 angenommen und neben Anleihen im Wert von EUR 520,- auch eine Barausgleichszahlung auf Basis von EUR 79,11 je Genussschein erhalten haben. Der Gesamtwert der erhaltenen Gegenleistung variiert daher je nach Anzahl der in das Angebot eingelieferten Genussscheine, wie auch den folgenden Rechenbeispielen entnommen werden kann:

	<b>Angebot mit Ausgleichszahlung auf Basis von EUR 79,11</b>	<b>Angebot mit Ausgleichszahlung auf Basis von EUR 82,258</b>	<b>Differenz</b>
<b>7 GS</b>	1 Anleihe + EUR 53,77	1 Anleihe + EUR 55,94	<b>EUR 2,17</b>
<b>12 GS</b>	1 Anleihe + EUR 449,32	1 Anleihe + EUR 467,23	<b>EUR 17,91</b>
<b>80 GS</b>	12 Anleihen + EUR 328,80	12 Anleihen + EUR 341,89	<b>EUR 13,09</b>

Quelle der Daten in dieser Spalte: Angebotsunterlage vom 21.5.2014, S 12 f

Je nach Höhe der Gegenleistung bei einem allfälligen Nacherwerb wird [Z] als Bieterin daher entweder eine **Nachzahlung** an jene Personen **leisten** müssen, die das Angebot im Frühjahr 2014 angenommen haben, oder zu **belegen** haben, dass dadurch die **Nachzahlungsgarantie** gemäß § 16 Abs 7 ÜbG **gegenüber keinem (ehemaligen) Inhaber von Genussscheinen verletzt wurde**, der das Angebot angenommen hat.

Selbst wenn diese Differenz auf den ersten Blick sehr gering zu sein scheint, hat der Senat kein Ermessen, über auch nur geringfügige Abweichungen hinwegzusehen. Eine Bagatellgrenze ist dem Übernahmegesetz bei der Gleichbehandlung aller Aktionäre nicht bekannt.

### **3.3 Berücksichtigung von Zinseffekten**

Unter Heranziehung einer durchschnittlichen Verzinsung von 3,34%, betrage nach dem – rechnerisch mangels entsprechender Nachweise nicht nachvollzogenen Vorbringen der Antragstellerin – die Verzinsung der am 30.6.2014 mit EUR 80,39 bilanzierten Genussscheinsverbindlichkeit zum 23.10.2014 rund EUR 0,92 pro Genussschein. Derartige **Zinseffekte** sind jedoch bei der Beurteilung der Höhe der Gegenleistung für einen allfälligen Nacherwerb zu Gunsten der Rechtssicherheit **nicht zu berücksichtigen**. Wäre dem nicht so, müsste in einem nächsten Schritt der anzuwendende Zinssatz ermittelt werden. Die Frage, ob eine wertmäßig höhere Gegenleistung gewährt oder vereinbart wurde, könnte andernfalls stets nur unter Rückgriff auf zum Teil komplizierte und unsichere Bewertungen ermittelt

werden (vgl. dazu Krause in Assmann/Pötzsch/Schneider, WpÜG Kommentar § 31 Rz 141 sowie Kremer/Oesterhaus in Hirte/Bülow, Kölner Kommentar zum WpÜG § 31 Rz 88).

### **3.4 Berücksichtigung der Transaktionskosten**

Schließlich macht die Antragstellerin geltend, dass auch die Übernahme der Transaktionskosten kaufpreisreduzierend zu berücksichtigen seien. Dem kann nach Ansicht des 3. Senats nicht gefolgt werden. Ähnlich wie bei der Verzinsung ist aus Gründen der Rechtssicherheit auf den Nominalbetrag der Gegenleistung abzustellen. Zudem ist nach dem Vorbringen der Antragstellerin nicht geplant, Nacherwerbe über die Börse durchzuführen, sondern ein weiteres freiwilliges öffentliches Angebot gemäß §§ 4 ff ÜbG zu veröffentlichen. In diesem Fall höben sich die Transaktionskosten gegenseitig ohnedies auf, sodass diese nicht preismindernd zu berücksichtigt sind.

### **3.5 Ergebnis**

#### **3.5.1 Antragpunkt 1**

Hinsichtlich des ersten Antragspunktes ist der 3. Senat der ÜbK somit der Ansicht, dass ein Erwerb von [Z]-Genussscheinen durch [Z] zu einem Höchstwert von EUR 83,17 je [Z]-Genussschein die Nachzahlungsverpflichtung gemäß § 16 Abs 7 ÜbG auslöst, zumal Zinseffekte sowie Transaktionskosten nicht zu berücksichtigen sind und überdies auch die Zahlung von EUR 82,258 zu einer Benachteiligung jener Genussscheininhaber führen würde, die das Umtauschangebot im Frühjahr 2014 angenommen und als Gegenleistung neben Anleihen auch eine Barausgleichszahlung, die auf Grundlage des Nominales der Anleihe festgesetzt wurde, erhalten haben.

#### **3.5.2 Antragpunkt 2**

Zum Eventualbegehren der Antragstellerin ist festzuhalten, dass die ÜbK bezüglich Übernahmeangebote in erster Linie eine überwachende Funktion hat und im Rahmen der Erlassung einer Stellungnahme gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine präjudizielle Aussage über den in Zahlen ausgedrückten Grenzpreis für eine allfällige Nachzahlungsgarantie treffen kann.

Hinsichtlich der Berechnung dieses Grenzpreises im konkreten Fall sieht der 3. Senat der ÜbK die Nachzahlungspflicht der Antragstellerin dann nicht als verletzt an, wenn kein einziger (ehemaliger) Genussscheininhaber, der das freiwillige öffentliche Umtauschangebot im Frühjahr 2014 angenommen hat, schlechter gestellt ist als die Adressaten eines allfälligen Barangebots oder eines sonstigen Nacherwerbs in der Nachzahlungsgarantiefrist. Dabei ist jener Wert als Referenz heranzuziehen, den die (ehemaligen) Genussscheininhaber insgesamt – also die Summe aus dem Wert der Anleihe plus die Barausgleichszahlung – als Gegenleistung erhalten haben, wobei die Anleihe mit ihrem Verkehrswert im Zeitpunkt der Angebotsstellung (104% bzw EUR 520,- je Stück) zu bewerten ist. Eine Verletzung liegt schließlich auch dann nicht vor, wenn die Antragstellerin zwar einen höheren Preis im nachfolgenden Angebot gewährt oder vereinbart, jedoch gleichzeitig eine Nachzahlung an jene Personen leistet, die das Angebot im Frühjahr 2014 angenommen haben.

## **4 Unverbindlichkeit & Veröffentlichung 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 der Antragstellerin vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Überdies ist an dieser Stelle anzumerken, dass der Antrag, eine *nichtöffentliche* Stellungnahme zu erlassen, nicht der Disposition der Antragstellerin zugänglich ist, zumal Stellungnahmen und Entscheidungen gemäß § 30 Abs 6 bzw § 32 ÜbG unter den dort näher bestimmten Umständen zwingend veröffentlicht werden müssen.

Wien, am 21. November 2014

Dr. Winfried Braumann  
(Vorsitzender des 3. Senats)