

Pressegespräch der Übernahmekommission

16. Dez. 2003

5 Jahre Übernahmegesetz 1998: 5 Jahre verstärkte Aktionärsleichbehandlung bei Übernahmen in Österreich

1) Ziele, wesentliche Prinzipien und Anwendung des ÜbG 1998:

a) Kernziele des Übernahmegesetzes 1998 (ÜbG), das damals in Österreich – anders als in vielen Ländern Europas ausgenommen Deutschland – juristisches und kapitalmarktpolitisches Neuland betrat und in seinem Kernanliegen nach Aktionärsleichbehandlung im Übernahmefall teilweise noch sehr kontrovers gesehen wurde, sind:

- Förderung der Eigenkapitalaußenfinanzierung österr. Unternehmen über den organisierten Kapitalmarkt;
- Annäherung der österreichischen Kapitalmarktregeln und –praxis betreffend Übernahmen börsennotierter Gesellschaften an internationale Standards auch im Lichte weltweit wachsender M&A-Aktivitäten;
- Mindestregelungen für typische Interessenskonflikte bei Übernahmen insbes. zwischen den wenigen Paketaktionären und den vielen Streuaktionären, zwischen Übernehmer und Zielgesellschaft, zwischen Aktionären und Management

b) Materielle Kerninhalte des 36 Paragraphen umfassenden Übernahmegesetzes 1998 in Umsetzung dieser Ziele analog internationaler Prinzipien sind:

- Grundsätzliche materielle Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft im Übernahmefall d.h. den Minderheitsaktionären kommt nach dem Kontrollwechsel ein Wahlrecht zu, auch unter dem neuen beherrschenden Aktionär in der Zielgesellschaft zu verbleiben o d e r nach bestimmten Preisregeln, die sich sowohl am durchschnittlichen Börsenkurs als auch am vom Bieter bezahlten Kaufpreis orientieren, gegen Bar auszuscheiden;
- Im Rahmen des „öffentlichen Angebotes“ erhalten die Minderheitsaktionäre umfassende und überprüfte Informationen sowie ausreichende Zeit für diese Entscheidung;
- Die Organe der Zielgesellschaft (Aufsichtsrat und Vorstand) werden verpflichtet, im Übernahmefall im Interesse aller Aktionäre zu handeln (inkl. grundsätzliches Neutralitätsgebot)
- Vermeidung von Marktverzerrungen im Vorfeld von Übernahmen (insbes. Insiderhandel) bei den beteiligten börsennotierten Gesellschaften;
- Zügige Durchführung von Übernahmeverfahren ohne überlange Behinderung der Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit.

Nach dem ÜbG 1998 hat die ÜbKomm nicht die Aufgabe, Übernahmen auf ihre volks- oder betriebswirtschaftliche Sinnhaftigkeit oder Wettbewerbsrelevanz hin zu überprüfen.

In institutioneller Hinsicht wurde die unabhängige und auch von der staatlichen Verwaltung weisungsfreie Übernahmekommission als „Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag“ nach Art. 133 Z 4 B-VG als allein zuständige Behörde geschaffen, die aus 12 nebenberuflichen, auf 5 Jahre bestellten Mitgliedern mit langjährigem juristischen oder betriebswirtschaftlichem Background und einer kleinen qualifizierten Geschäftsstelle (1,7 rechn. Mitarbeiter) besteht. Die einzelfallbezogenen Verfahren werden in Senaten mit je vier Mitgliedern (darunter einem in Wirtschaftsfragen erfahrenen Richter) behandelt und entschieden. Bescheide der Übernahmekommission können mit außerordentlichem Rechtsmittel vor dem Verfassungsgerichtshof bekämpft werden.

Die gewählte Organisationsform hat sich aus folgenden Gründen gut bewährt:

- gebündelte wirtschaftlich-rechtliche Fachkompetenz der Mitglieder
- rasche Entscheidungen in laufenden Übernahmeverfahren sowie
- Kostengünstigkeit.

c) Anwendung des ÜbG:

In qualitativer Hinsicht war die Kommission zu Beginn ihrer Tätigkeit besonders bemüht, durch rasche Erlassung von Durchführungsverordnungen wesentliche Kernbegriffe des Übernahmegesetzes, wie die Schwellenwerte für die Vermutung einer kontrollierenden Beteiligung, die Charakteristika des gemeinsamen Vorgehens beim Erlangen der Kontrolle und die „creeping in“-Voraussetzungen zu präzisieren. Der Aufbau einer umfangreichen und stark genutzten Website (www.takeover.at) mit vielen Links zu relevanten Quellen und der Veröffentlichung der Entscheidungen der Übernahmekommission zeigen weiters das Bemühen der Übernahmekommission, auch im Hinblick auf ihre eigene Tätigkeit und ihre Entscheidungsparameter umfassende Transparenz zu schaffen.

Inhaltlich musste sich die Übernahmekommission sehr bald mit den typischen Kernfragen des Übernahmerechtes auseinandersetzen, wie dem erforderlichen Informationsumfang von Übernahmeangeboten, der Angemessenheit des Angebotspreises, der Abgrenzung des Übernahmerechtes vom allgemeinen Gesellschaftsrecht und den vielen Spielarten von „Kontrolle“ im Rahmen von Syndikatsverträgen, die ein österreichisches Spezifikum zu sein scheinen, und die trotz der ausführlichen Bestimmungen des §25 ÜbG (Ausnahmen von der Angebotspflicht) noch immer viele Fragen aufwerfen. Auch eine weitere österreichische Besonderheit, nämlich die Privatstiftung, hat sich in einigen Fällen als eine übernahmerechtlich oft nicht leicht zu erfassende Rechtsform herausgestellt.

Mehrfach hat sich die Übernahmekommission auch mit Fällen beschäftigen müssen, in denen nicht etwa Kleinanleger, sondern Kernaktionäre mit Kontrollinteressen versucht haben, das Übernahmerecht zu instrumentalisieren, etwa in der Auseinandersetzung mit anderen Miteigentümern zur Stützung eigener Interessen.

Im Hinblick auf die langwierige Diskussion auf europäischer Ebene, die jüngst zu einem neuen Anlauf zur Erlassung einer Rahmenrichtlinie geführt hat, ist festzuhalten, dass das österreichische Übernahmerecht größtenteils im Einklang mit den im Richtlinienentwurf vorgesehenen Standards des europäischen

Übernahmerechts steht. Der Richtlinienvorschlag erlaubt unter bestimmten Voraussetzungen sinnvoller Weise auch ein reines Papierangebot.

Er beschäftigt sich zudem ausführlich mit dem sensiblen Bereich der Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmeversuche auf Ebene der Organe der Aktiengesellschaft; einem Fragenkomplex, der bekanntlich einer der großen Stolpersteine für die Harmonisierung des europäischen Übernahmerechtes war und wohl noch immer ist.

Hier in Österreich ist dieses Thema mangels feindlicher Übernahmen in der Vergangenheit bisher kaum in der übernahmerechtlichen Praxis aufgetaucht. So kommt es in Österreich typischerweise nach einem „freundlichen“ Kontrollwechsel, bei dem sich die bisher kontrollierenden Aktionäre bereits mit dem Übernehmer geeinigt haben, zur Stellung eines Pflichtangebots an die Minderheitsaktionäre. Ein freiwilliges Angebot ist dagegen das typische Instrument für die Vorbereitung eines Börsenrückzugs.

Feindliche Übernahmen und Übernahmekämpfe hingegen sind in Österreich bisher wohl auch ein deswegen weitgehend ausgeblieben, weil es wenige echte Publikumsgesellschaften mit breiter Streuung des Aktienbesitzes gibt.

Wenn wir nun nach fünf Jahren die umfangreiche und großteils veröffentlichte Entscheidungspraxis der Übernahmekommission und die mittlerweile gleichfalls umfangreiche Fachliteratur betrachten, können wir sicherlich von einer dynamischen Entwicklung des Übernahmerechtes und zunehmender Verankerung im allgemeinen Rechtsbewusstsein sowie einem wesentlichen Beitrag zur Verbesserung der Kapitalmarktkultur in Österreich sprechen

2) Einige Zahlen über Ergebnisse der ersten 5 Jahre Anwendung des ÜbG (1999 – 2003):

Analog zur internationalen Entwicklung war auch in Österreich ein wachsender Trend im Bereich Merger & Aquisitions feststellbar (**Beilage 1**). Viele österreichische Unternehmen haben ausländische – auch börsennotierte - Gesellschaften erworben; aber auch eine wachsende Zahl österreichischer börsennotierter Gesellschaften war aus verschiedenen Gründen Gegenstand von freiwilligen Angeboten oder Pflichtangeboten (alle Daten inkl. der noch laufenden Angebotsverfahren):

- Insgesamt wurden 26 öffentliche (freiwillige oder obligatorische) Barangebote durchgeführt d.h. etwa jede 4. börsennotierte Gesellschaft

war Gegenstand eines Angebotsverfahrens (**Beilage 2**);

- Die gesamte Marktkapitalisierung dieser 26 Zielgesellschaften erreichte rund EUR 6,6 Milliarden; das gesamte Angebotsvolumen 49 Millionen Stück Aktien;
 - Das effektive wertmäßige Annahmenvolumen durch in- und ausländische, private oder institutionelle Streuaktionäre dieser 26 Zielgesellschaften erreicht rund EUR 2,4 Milliarden d.s. fast 6 % der aktuellen Aktienmarktkapitalisierung. MaW: fast 33 Milliarden Schilling sind im Rahmen dieser Angebotsfälle den Streuaktionären zugeflossen. Ein wesentlicher Anteil der günstigen ATX-Kursindexbewegung der letzten Jahre in Wien beruht auf den damit verbundenen Kursanstiegen.
- Die 26 Barangebote bestehen aus 12 Pflichtangeboten und 14 freiwilligen Angeboten, davon 4 freiwillige Vollangebote. Die beiden größten Fälle betrafen den Verkauf der Austria Tabak AG an die Gallaher-Group Plc (rund 1,1 Mrd. € Annahmenvolumen) und das noch bis Ende Jänner 2004 laufende Angebot der Heineken Gruppe an die Aktionäre der BBAG und der Brau Union AG (max. 0,74 Mrd € Annahmenvolumen). Vier weitere Fälle überschreiten z.T. deutlich die EUR 50 Mio-Grenze.
- Die durchschnittliche ungewichtete Prämie (Angebotspreis bezogen auf den Börsenkurs X- Perioden vor Bekanntmachung) liegt im Durchschnitt bei 21 % (3 Monate zurück), 28% (6 Monate zurück) und 37 % (12 Monate zurück). Die kapitalgewichtete 6-Monatsprämie erreicht 46 %. Bezieht man diese Prämien auf die Gesamtannahmesumme (inkl. Prämien), errechnet sich ein „Mehrerlös“ für die Aktionäre – je nach angenommener Prämie- in der Größenordnung von über 500 Mio € seit Inkrafttreten des ÜbG.
- Neben den Bar-Angebotsverfahren wurden weitere 60 förmliche Senatsverfahren von den drei Vierer-Senaten durchgeführt. Die Schwerpunkte lagen bei Anzeigeverfahren nach § 25 (1) ÜbG (=Ausnahme von der Angebotspflicht) und bei der Marktüberwachung. Insgesamt 54 börsennotierte Gesellschaften oder rund die Hälfte aller Gesellschaften waren – in einigen Fällen mehrfach- Gegenstand von Senatsverfahren der Übernahmekommission. Ein Teil dieser Verfahren resultierte aus der amtlichen Marktüberwachung der Übernahmekommission.
- Die in den ersten 5 Bestandsjahren der Übernahmekommission durchgeführten Verfahrensgebühren erlauben die Deckung der niedrigen direkten Gesamtkosten der Übernahmekommission.

- Auch durch intensive Aufklärungs- und Lobbyarbeit der Übernahmekommission konnte das fundamentale Prinzip der Aktionärsleichbehandlung im Übernahmefall durch den freiwilligen Verzicht auf den 15 % Preis-Abschlag nach § 27 (1) Z 2 ÜbG und Verankerung in der Satzung massiv verbessert werden. Während Ende 1999 – bezogen auf Börsenkapitalisierung oder Börsenumsätze –erst rund 9 % der börsennotierten Gesellschaften eine entsprechende Satzungsänderung beschlossen hatten, sind es derzeit bereits 85 % des Börsevolumens. **(Beilage 3)** Zwei Gesellschaften optierten darüber hinaus für eine 20 %-Kontrollschwelle. Es ist zu erwarten, dass sich im 2. Jahr des Corporate-Governance-Kodex die dort enthaltene Empfehlung auf Aktionärsleichbehandlung weitere Zustimmungen findet.
- Diese Zahlen, der in der geplanten EU-Übernahme-Rahmenrichtlinie enthaltene Grundsatz der vollständigen Gleichbehandlung aller Aktionäre sowie die sinnvolle Einführung von reinen Papierangeboten (unter bestimmten Nebenbedingungen) verdeutlichen die Sinnfälligkeit des vollständigen Entfalls des 15%-Abschlags bei der kommenden Novelle des ÜbG.
- In beinahe allen Übernahmeangebotsfällen haben sich die Bieter auf Vorschlag der Übernahmekommission zur Berücksichtigung üblicher internationaler Rechtsnormen bzw. dem Fairnessgebot freiwillig bereit erklärt, die Aktionärsleichbehandlung durch Abgabe einer freiwilligen zumeist neunmonatigen Nachbesserungsregel umzusetzen.

3) Novellierungsbedarf des ÜbG 1998:

Obwohl das ÜbG 1998 für Österreich sowohl rechtlich als auch im Hinblick auf die Aktienkultur völliges Neuland darstellte und teilweise noch längere Zeit bekämpft und in Frage gestellt wurde, hat sich das ÜbG 1998 in seinen Grundsätzen bewährt.

Nach nunmehr fünfjähriger praktischer Erfahrung in der Anwendung des ÜbG, aber auch im Hinblick auf die internationale Entwicklung auf dem Gebiet der Übernahmen und des Übernahmerechts (inkl. der absehbaren EU-Rahmenrichtlinie) besteht in wichtigen Teilbereichen des ÜbG Novellierungsbedarf.

Als wesentlichste materielle Themen einer Novelle seien angeführt:

1) Verbesserung der Aktionärsleichbehandlung insbes. durch den Entfall des 15%-Preisabschlages bei Pflichtangeboten und die Einführung einer zeitlich begrenzten (international üblich sind 12 Monate; z.B. deutsches WpÜG) Nachwirkung der Gleichbehandlung nach dem Abschluss eines Übernahmeangebots.

2) Einführung der Möglichkeit von reinen „Share-Angeboten“ auch im Rahmen von Pflichtangeboten unter strengen Nebenbedingungen wie z.B. Angebot ausschließlich liquider börsennotierter Wertpapiere von konzernfreien Gesellschaften; Unzulässigkeit von Share-Angeboten, wenn einzelne Aktionärgruppen zuvor eine Barabfindung erhalten haben.

3) Verstärkte Einbeziehung bestimmter gesellschaftsrechtlicher Prozesse mit Kontrollwechselwirkung (z.B. Verschmelzungen, Umwandlungen, Spaltungen, Delisting) in das ÜbG, um die wesentlichen Prinzipien des ÜbG auch für diese Fälle zu gewährleisten und Umgehungsmöglichkeiten zu reduzieren. Verbesserungen des „Squeeze-Out“-Verfahrens.

4) Sonstige Anpassungen, Verbesserungen, Klarstellungen und Vereinfachungen sowohl in materieller als auch verfahrensrechtlicher Hinsicht

Beilagen:

- Beilage 1): Einige Daten zum M&A-Markt
- Beilage 2): Verzeichnis aller öffentlichen Barangebotsverfahren
- Beilage 3): Verzeichnis aller börsennotierten Unternehmen, welche freiwillig durch Satzungsänderung Aktionärsleichbehandlung durch Verzicht auf den 15 % Preisabschlag verzichtet haben
- Beilage 4): Verzeichnis aller börsennotierten Zielgesellschaften, die Gegenstand von Senatsverfahren waren bzw. sind.

Einige Daten zu M & A – Märkten

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	Summe 99-03
1)	<u>M&A-Markt weltweit (1)</u>							
1.1	Anzahl angek. Transaktionen	23.002	27.507	30.561	26.117	24.993	19.713 (3 Q.)	135.396 (2)
1.2	Transaktions-Wert (Mrd \$)	2.217	3.116	3.274	1.709	1.230	855 (3 Q.)	10.466 (2)
2)	<u>M&A-Markt in Europa (1)</u>							
2.1	Anzahl angek. Transaktionen	7.142	10.198	12.722	11.242	9.043	6.716 (3 Q.)	52.137 (2)
2.2	Transaktions-Wert (Mrd \$)	577	1.216	1.170	583	483	355 (3 Q.)	3.924
3)	<u>M&A-Markt mit Österreichbezug (3)</u>							
3.1	Anzahl Transaktionen	242	225	402	322	298	nv	1.545 (4)
3.2	Transaktions-Wert (Mrd €)	4,7	5,5	15,4	7,5	5,8	nv	40,0 (4)
4)	<u>Anzahl der Barangebote nach ÜbG</u>							
4.1	Anzahl		5	6	2	6	7	26
4.2	Bares Annahmenvolumen (Mio €)		81	280	1.094	82	840e	2.377

Quellenangaben:

(1) Thomson Financial

(2) Annahme: HR 2003 auf Basis der 3. Quartale

(3) Moschen, M.; Österreichs M&A-Markt, in Österreichisches BankArchiv, div. Jahrgänge (inkl. Österr. TX im Ausland)

(4) Annahme: 2003 = 2002 (ähnlich Europatrend)

Beilage 2

Daten zu baren Übernahmeangeboten gem ÜbG: 1999 – 2003

Jahr	Typ	Bieter	Zielgesellschaft	Angebots-Vol. (1000 Stk. Aktien)	Annahme-Quote(%)	CASH-Annahme (Mio. €)	%-Prämie 6 Monate (lt. AT)
2001	P	Gallaher	Austria Tabak	12950	99%	1084	25 (1)
2003	P	Heineken	Brau Union	3122	offen	397	90
2003	P	Heineken	BBAG (Stämme)	2550	offen	316	66
2003	P	Heineken	BBAG (Genussscheine)	227	offen	28	98
2000	P	Aspern AG	AMS	2128	70%	135	129
2000	F	Flughafen Wien	Flughafen Wien	2100	100%	95	21
2002	P	GE Power Systems	Jenbacher AG	4335	96%	75	15
1999	F	Cross Bet.	KTM- Motorcycle	952	84%	52	17
2003	P	B&C-Gruppe	Semperit AG	11545	20%	32	3
2000	F	PSK	PSK	268	48%	24	17
1999	F	Creditanstalt	Universale	662	84%	23	38
2000	F	Vorarl. Illwerke	Vorarlberger Kraftwerke	954	71%	22	8
2003	F	Constantia ISO	Constantia ISO	1652	offen	14	6
2002	P	Quadriga	AHT	605	92%	12	3
2001	P	AUA	Lauda Air (Stämme)	2262	70%	9	14
2001	P	AUA	Lauda Air (Partizip.Sch.)	242	61%	1	3
2002	P	Rettig	Vogel & Noot	530	90%	7	39
2003	P	AGRANA Bet. AG	Steirerobst AG	162	offen	4,3	7
2003	F	Land Burgenland	Hypobank Bgld	303	offen	4,3	55
2000	F	Porr / BMG	Teerag-Asdag	11	58%	3,8	39
1999	F	Mautner Markhof AG	Mautner Markhof AG	77	42%	3,0	29
2002	F	Hero AG	Darbo	52	58%	2,0	85
1999	F	Verbund AG	Steiermärkische Elekt. AG	4	82%	1,9	56
2002	F	Voith	Voith Paper (Stämme)	153	28%	1,0	20
2002	F	Voith	Voith Paper (Vorzüge)	107	42%	1,1	58
2002	P	Kovats/Schmidt	ATB	765	24%	1,0	6
1999	P	NKT Cables	Pengg Breitenfeld AG	243	8%	0,4	3
2000	P	Vokurka, etc.	Messer-IGM (Stämme)	11	100%	0,1	0
2000	P	Vokurka, etc.	Messer-IGM (Vorzüge)	167	14%	0,2	0
			Summe	49138		2350	46%

Kapit.gew.

Anmerkung:

(1) ATW-Prämie 12 Monate = 48 %, 24 Monate = 65 %

**Aktiengesellschaften, die den 15 % -Abschlag ausgeschlossen haben
(vollständige Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber)**

Emittent	Datum der HV	Neuer Abschlag
VA Technologie AG	14.04.1999	0%
Böhler-Uddeholm AG	17.05.1999	0%
voestalpine AG	07.07.1999	0%
ERSTE Bank AG	11.05.2000	0%
OMV AG	20.09.2001	0%
Investkredit Bank AG	14.05.2003	0%
Topcall International AG	14.05.2003	0%
Telekom Austria AG	04.06.2003	0%
Bank Austria Creditanstalt AG	13.06.2003	0%
IMMOFINANZ Immobilien Anlagen AG	22.09.2003	0%

**Aktiengesellschaften, die 1999-2003 Gegenstand von
Senatsverfahren nach dem Übernahmegesetzes 98 waren**

- Agrana Beteiligungs-AG
- AGRA TAGGER AG
- Allgemeine Baugesellschaft - A. Porr AG
- Andritz AG
- Ankerbrot AG
- Austria Haustechnik AG
- ATB Austria Antriebstechnik AG
- Auricon Beteiligungs AG
- Austria Mikro Systeme International AG
- Austria Tabak AG
- AvW Invest AG
- Bank Austria AG
- Bank für Kärnten und Steiermark AG
- Bank für Tirol und Vorarlberg AG
- BBAG
- BRAU-UNION AG
- CLC AG
- Darbo Adolf AG
- EB & HYPOBANK Burgenland AG
- ERSTE Bank AG
- Flughafen Wien AG
- General Commerce Bank AG
- General Partners Immobilienbesitz AG
- Immofinanz Immobilienanlagen AG
- Jenbacher AG
- JoWood Productions Software AG
- KTM-Sportmotorcycle AG
- Lauda Air Luftfahrt AG
- Lenzing AG
- Leykam-Mürztaler AG
- Libro AG
- Mautner Markhof Nahrungs- und
Genussmittel Beteiligungs AG
- igm Robotersysteme AG
- NÖM AG
- Pengg Breitenfeld Kabel AG
- P.S.K. Österr. Postsparkasse AG
- Schwechat AG, Brauerei
- Semperit AG Holding
- Steiermärkische Elektrizitäts-AG
- Steirerobst AG
- stage1.cc technology business
incubator ag
- Teerag-Asdag AG
- Telekom Austria AG
- UBM Realitätenentwicklung AG
- Universale Bau AG
- VAE AG
- VA Technologie AG
- Viso-Data Computer AG
- voestalpine AG
- Vogel & Noot Holding AG
- Vogel & Wärmetechnik AG
- Voith Paper AG
- Vorarlberger Kraftwerke AG
- Wolford AG