



Übernahmekommission
Austrian Takeover Commission

JAHRESBERICHT 2014

Seilergasse 8/3, 1010 Wien
Telefon: +43/1/532 28 30 613
Fax: +43/1/532 28 30 650
E-Mail: uebkom@wienerbourse.at
Web: www.takeover.at

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
1 Das Wichtigste aus dem Jahr 2014	3
2 Das österreichische Übernahmerecht	4
2.1 Allgemeines	4
2.2 Umsetzung der Verwaltungsgerichtsbarkeits-Novelle 2012.....	5
2.3 ESMA - <i>European Securities and Markets Authority</i> (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)	6
3 Die Organisation der Übernahmekommission	9
4 Internationale und nationale Übernahmeaktivitäten	10
5 Tätigkeitsbericht	11
5.1 Senatsverfahren	11
5.1.1 Öffentliche Übernahmeangebote	11
5.1.2 Ausnahmen von der Angebotspflicht gemäß § 25 ÜbG	18
5.1.3 Verfahren gemäß § 26b ÜbG.....	18
5.1.4 Verfahren gemäß §§ 27b und 27c ÜbG	18
5.1.5 Stellungnahmen gemäß § 29 ÜbG.....	18
5.1.6 Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG.....	27
5.1.7 Strafverfahren gemäß § 35 ÜbG.....	28
5.1.8 Sonstige Verfahren	28
5.2 Beratung und Auskünfte, Serviceorientierung der Behörde.....	29
5.3 Information der Öffentlichkeit	29
5.4 Amtswegige Überwachung des Marktes gemäß § 28 Abs 3 ÜbG	30
5.5 Kontakte mit Behörden auf nationaler und internationaler Ebene	31
6 Ausblick auf das Jahr 2015	32
7 Danksagung	32
8 Anhang	33
8.1 Mitglieder der ÜbK während des Geschäftsjahrs 2014.....	33
8.2 Mitarbeiter der Geschäftsstelle	33
8.3 Statistik	34

1 Das Wichtigste aus dem Jahr 2014

Im Jahr 2014 wurden bei der Übernahmekommission („ÜbK“) 24 formelle Verfahren durchgeführt. Diese Zahl liegt deutlich über dem Durchschnitt der letzten Jahre (2013: 13, 2012: 14, 2011: 15). Zehn dieser 24 Verfahren betrafen öffentliche Übernahmeangebote, was einen enormen Anstieg gegenüber den Vorjahren darstellt (2013: 3, 2012: 5, 2011: 5). Fünf der Verfahren betrafen Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG zu unterschiedlichen Rechtsfragen. Daneben wurden zwei Nachprüfungsverfahren nach § 33 ÜbG durchgeführt.

Die zehn öffentlichen Übernahmeangebote im Berichtsjahr betrafen die folgenden Zielgesellschaften: BRAIN FORCE HOLDING AG, BWT Aktiengesellschaft, CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft, CEG I Beteiligungs AG, Flughafen Wien Aktiengesellschaft, HIRSCH Servo AG, S IMMO AG, Schlumberger Aktiengesellschaft, Telekom Austria Aktiengesellschaft und UBM Realitätenentwicklung Aktiengesellschaft.

Das gesamte Angebotsvolumen im Jahr 2014 betrug EUR 2,3 Mrd (2013: EUR 263 Mio), das Annahmenvolumen lag bei EUR 1,7 Mrd (2013: EUR 39 Mio). Diese (absoluten) Zahlen verdeutlichen den enormen Anstieg an Übernahmeverfahren im Jahr 2014. Im Anhang zum Jahresbericht findet sich eine statistische Jahresübersicht über verschiedene Aspekte der Tätigkeit der ÜbK im Jahr 2014 samt den Vorjahresdaten zum Vergleich (siehe dazu Pkt 8.3).

Die enorme Zunahme der Aktivitäten am österreichischen M&A-Markt im Jahr 2014 gegenüber dem Vorjahr korreliert mit dem globalen Trend nach den von der Finanzkrise geprägten letzten Jahren.

2 Das österreichische Übernahmerecht

2.1 Allgemeines

Das Übernahmegesetz 1998 wurde zunächst als politische Reaktion auf die feindliche Übernahme der Creditanstalt durch die Bank Austria eingeführt; damit sollte das österreichische Kapitalmarktrecht an internationale Standards angepasst werden und die Attraktivität des Börseplatzes Wien sowohl für inländische als auch ausländische Anleger gesteigert werden. Dadurch sollte ein geordnetes Verfahren für öffentliche Übernahmeangebote, insbesondere im Interesse der betroffenen Aktionäre, aber auch der Bieter und der börsennotierten Unternehmen selbst, bereitgestellt werden.

Im Jahr 2006 wurde das ÜbG durch die Umsetzung der Übernahmerichtlinie der Europäischen Union novelliert. Die **wesentliche Änderung** der Novelle bestand in der Einführung eines **formellen Kontrollbegriffs** bei einer Schwelle von 30%. Nach mittlerweile acht Jahren Übernahmepraxis mit diesem Kontrollbegriff hält die ÜbK an ihrer bereits anlässlich der Novellierung mehrmals geäußerten Kritik an der zu hoch angesetzten Schwelle fest. Wie bereits mehrfach ausgeführt, verfügt aufgrund der hierzulande traditionell geringen Streubesitzpräsenz ein Aktionär mit deutlich **unter 30% der stimmberechtigten Aktien** in der Regel über eine **reale Hauptversammlungsmehrheit** an einer österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaft. Auch die durch das AktRÄG 2009 eingeführte Möglichkeit für Aktionäre, einer Hauptversammlung im Wege der Fernteilnahme beizuwohnen und ihr Stimmrecht elektronisch oder per Brief auszuüben, änderte bisher nicht viel an dieser Tatsache, zumal diese Form der Teilnahme in den wenigsten Fällen von der jeweiligen Zielgesellschaft ermöglicht wird. Weiters ist ein teils bewusstes „Herankaufen“ bis knapp an die Kontrollschwelle zu beobachten. Wie bereits in der Vergangenheit wiederholt dargelegt, sollte diese Schwelle nach Ansicht der ÜbK daher auf 20% abgesenkt werden.

Diese Forderung der ÜbK wird zunehmend durch die Praxis bestätigt. So wechselte bei **CA Immobilien Anlagen AG** durch den Erwerb eines 16%-Aktienpakets und dem anschließenden Erwerb von rund 10% weiterer Aktien über ein freiwilliges öffentliches Angebot die Kontrolle, ohne dass dadurch die rechtliche Pflicht für den Käufer des Aktienpakets entstand, ein Pflichtangebot an die übrigen Beteiligungspapierinhaber zu legen. Dies obwohl die Interessenslage und die Notwendigkeit eines Austrittsrechts gleich sind. In dem konkreten Fall vermittelten außerdem vier Namensaktien („*golden shares*“) zusätzlich die Möglichkeit, jeweils ein Mitglied in den Aufsichtsrat zu entsenden. Die Möglichkeit, die Zielgesellschaft über die Hauptversammlung aufgrund der geringen Streubesitzpräsenz zu kontrollieren, war damit auch für jene Fälle abgesichert, in denen eine konkurrierende Aktionärsgruppe über den Zukauf von Aktien die Kontrolle an der Zielgesellschaft anstrebt.

Die durch die Novelle ebenfalls eingeführte **gesicherte Sperrminorität** bei 26% hat – wie in den vorhergehenden Jahresberichten mehrfach dargestellt – praktisch wenig Bedeutung. Die Bestimmung würde nach Auffassung der ÜbK nur dann Sinn ergeben, wenn diese Schwelle wesentlich tiefer, zB bei 20%, angesetzt würde.

2.2 Umsetzung der Verwaltungsgerichtsbarkeits-Novelle 2012

Zentrales Anliegen der Verwaltungsgerichtsbarkeits-Novelle 2012, die mit 1.1.2014 in Kraft trat, war die **Vereinfachung des Instanzenzugs**. Im Wesentlichen sollten dadurch unnötig lange Instanzenzüge bereinigt, eine zweistufige Verwaltungsgerichtsbarkeit eingerichtet und die **Verfahrensdauer verkürzt** werden (ErIRV 1618 BlgNR 24. GP 2). Im konkreten Fall der ÜbK hätte die Reform allerdings zu einer Verlängerung des Instanzenzuges geführt, der dann sogar dreigliedrig geworden wäre. Dies hätte einen Konflikt mit dem in § 3 Z 5 ÜbG normierten Raschheitsgebot bedeutet.

Um dies zu verhindern, wurde anstatt des nach der neuen Verwaltungsgerichtsbarkeit vorgesehenen dreigliedrigen Instanzenzuges von der Übernahmekommission an das Bundesverwaltungsgericht und den Verwaltungsgerichtshof ein **zweigliedriger Instanzenzug von der ÜbK direkt an den Obersten Gerichtshof** geschaffen. Grundlage dafür ist Art 94 Abs 2 B-VG in der Fassung der Verwaltungsgerichtsbarkeits-Novelle 2012, der in bestimmten Fällen einen Instanzenzug von einer Verwaltungsbehörde an ein Gericht zulässt. Die relevanten Änderungen im ÜbG wurden durch das Verwaltungsgerichtsbarkeits-Anpassungsgesetz – Justiz (VAJu)¹ vorgenommen. Der Rekurs an den Obersten Gerichtshof ist nunmehr in § 30a ÜbG geregelt.

Für verwaltungsstrafrechtliche Fragen wurde dagegen der durch die Verwaltungsgerichtsbarkeits-Novelle 2012 vorgezeichnete Weg einer zweistufigen Verwaltungsgerichtsbarkeit beibehalten. In § 35 Abs 3 ÜbG idF 2014 wird daher klargestellt, dass Strafbescheide der Übernahmekommission nur beim Bundesverwaltungsgericht – und bei Vorliegen der Voraussetzungen in weiterer Folge beim Verwaltungsgerichtshof – bekämpft werden können. Dahinter steht die Überlegung, dass das bei sonstigen Bescheiden für einen Instanzenzug an den Obersten Gerichtshof sprechende Argument der Notwendigkeit einer raschen Beurteilung überwiegend gesellschafts- und zivilrechtlicher Fragen auf Strafbescheide nicht im selben Ausmaß zutrifft.²

Auch die Geschäftsordnung der Übernahmekommission wurde nach Anhörung des Bundesministers für Justiz, des Bundesministers für Finanzen und der Wiener Börse AG mit Beschluss der Vollversammlung vom 10.1.2014 an die veränderte Rechtslage angepasst.

¹ BGBl I 2013/190.

² ErIRV 2357 BlgNR 24. GP 16.

Auf das Rechtsmittelverfahren vor dem Obersten Gerichtshof finden die Bestimmungen des **Außerstreitgesetzes** über den Revisionsrekurs sinngemäß Anwendung. Die Rechtsmittelfrist beträgt gemäß § 65 Abs 1 AußStrG 14 Tage ab Zustellung des Bescheides der Übernahmekommission. Der Rekurs ist mit Schriftsatz bei der Übernahmekommission einzubringen. Die möglichen Rekursgründe ergeben sich aus § 66 AußStrG. Da der Oberste Gerichtshof grundsätzlich keine Tatsacheninstanz ist, können neue Tatsachen und Beweismittel nur zur Unterstützung oder Bekämpfung der Rekursgründe vorgebracht werden (§ 66 Abs 2 AußStrG). Die Übernahmekommission kann einen verspäteten Rekurs selbst zurückweisen. Wurde der Rekurs hingegen binnen offener Frist eingebracht, ist er mitsamt den Akten dem Obersten Gerichtshof vorzulegen. Der jeweilige Senatsvorsitzende hat dazu nach der neu erlassenen Geschäftsordnung einen Vorlagebericht abzugeben. Dabei steht es der Übernahmekommission frei, eine Äußerung zum Rechtsmittel zu erstatten.

Im Jahr 2014 wurde der Oberste Gerichtshof in einem Fall angerufen. Dabei wurde die Entscheidung der Übernahmekommission vollinhaltlich bestätigt. Die Überlegungen des Gesetzgebers von der durch die Verwaltungsgerichtsbarkeits-Novelle 2012 vorgezeichneten zweistufigen Verwaltungsgerichtsbarkeit aufgrund der gebotenen Raschheit in Übernahmeverfahren abzuweichen und an deren Stelle den Obersten Gerichtshof als letzte Instanz einzusetzen, wurden dabei bestätigt. So erging die Entscheidung des Obersten Gerichtshofs bereits am 13.3.2014, nachdem das Verfahren erst durch eine Anzeige der Parteien am 20.1.2014 eingeleitet worden war. Zwischen Verfahrensbeginn bei der Übernahmekommission und der letztinstanzlichen Entscheidung lagen daher bloß rund sieben Wochen, was sicherlich positiv zur Rechtssicherheit im Rahmen von Transaktionen und der Qualität des Finanzstandorts Österreich beiträgt.

2.3 ESMA - *European Securities and Markets Authority* (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)

Im Jahr 2014 wurde die regelmäßige, intensive und erfolgreiche Zusammenarbeit im Rahmen des *Takeover Bids Network (TBN)* mit den Schwesterbehörden der EU-Mitgliedstaaten fortgeführt. Das *Takeover Bids Network* ist eine unter der Aufsicht von ESMA zusammentretende Versammlung der in den Mitgliedstaaten zuständigen Aufsichtsbehörden des Übernahmerechts. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit kommen die Behörden der Mitgliedstaaten zweimal jährlich zum Erfahrungsaustausch und zur Weiterentwicklung auf europäischer Ebene zusammen. Dieser Erfahrungsaustausch findet in verstärkter Form auch außerhalb der Sitzungen der Behörden statt; unter anderem können die Behörden der Mitgliedstaaten ihre Fragen zur Auslegung der Übernahmerichtlinie im Umlaufweg per E-Mail an die Schwesterbehörden richten, um deren nationale Praxis zur Auslegung zu erfahren. Übernahmerechtliche Fragestellungen, insbesondere im Zusammenhang mit der Auslegung der Übernahmerichtlinie, werden weiterhin formlos über Anfragen zwischen den Behörden diskutiert. Zudem

nimmt an diesen Treffen auch regelmäßig ein Vertreter der Europäischen Kommission teil, sodass diese aus erster Hand Kenntnis von möglichen praktischen Problemen iZm dem Vollzug der Übernahmerichtlinie erlangen kann.

Im Rahmen dieser Zusammenarbeit veröffentlichte ESMA bereits im Vorjahr den vom *Takeover Bids Network (TBN)* erarbeiteten unverbindlichen Informationsleitfaden betreffend die Zusammenarbeit von Aktionären und das gemeinsame Vorgehen zwischen Aktionären (*Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive*)³.

Nach einem Bericht der Europäischen Kommission nimmt eine Vielzahl institutioneller Investoren von einer Zusammenarbeit auf Aktionärssebene zu *Corporate Governance*-Themen Abstand, um nicht als gemeinsam vorgehende Rechtsträger qualifiziert und dadurch nach den jeweils geltenden nationalen Vorschriften des Übernahmerechts angebotspflichtig zu werden. Der erarbeitete (unverbindliche) Leitfaden greift dieses Problem auf und soll den Investoren mehr Information zukommen lassen und dadurch mehr Sicherheit bei der Ausübung ihrer Aktionärsrechte geben.

Kernstück der Leitlinien ist die „Weiße Liste“, in der jene Aktivitäten angeführt sind, die „für sich alleine“ noch kein gemeinsames Vorgehen zwischen den an der Absprache beteiligten Personen begründen. Darüber hinaus muss freilich in die Beurteilung stets der wirtschaftliche und rechtliche Zusammenhang des Einzelfalls miteinbezogen werden. Es empfiehlt sich daher auch in Zukunft, übernahmerechtlich möglicherweise relevante Sachverhalte vor ihrer Umsetzung der Übernahmekommission anzuzeigen und ggf einen Antrag auf Stellungnahme gemäß § 29 ÜbG einzubringen, um die Rechtssicherheit einer Transaktion aus übernahmerechtlicher Sicht zu erhöhen.

Die „Weiße Liste“ dieses ESMA-Leitfadens besteht aus zwei Teilen: Einerseits beschäftigt sie sich mit der Kooperation zwischen Aktionären betreffend allgemeine Absprachen iZm den Rechten der Aktionäre in der Hauptversammlung und andererseits mit der Zusammenarbeit von Aktionären im Rahmen der Bestellung von Mitgliedern des Aufsichtsrats.

Bei den in dieser Liste genannten Situationen ist auf die Formulierung „in and of itself“ („für sich allein“) in der englischen Fassung hinzuweisen; damit soll zum Ausdruck gebracht werden, dass die Verhaltenskoordination zwischen den Aktionären lediglich dann keine Angebotspflicht begründet, wenn nur eine der genannten Maßnahmen gemeinsam umgesetzt wird. Beziehen sich die Absprachen daher auf mehrere oder gar alle auf der „Weißen Liste“ genannten Ziele, kann dies bei gemein-

³ An dieser Stelle ist klarstellend hervorzuheben, dass es sich um ein unverbindliches Dokument von ESMA und insbesondere nicht um eine nationale Rechtsquelle handelt. In Bezug auf Österreich ist auf die geltende Rechtslage sowie auf die dazu ergangene ständige Spruchpraxis der Übernahmekommission zu verweisen. Einen Großteil der Entscheidungen sind auf der Homepage (wie auf Seite 9) www.takeover.at veröffentlicht. Überdies ist unter dieser Adresse ein Dokument zu finden, das diese Spruchpraxis zum gemeinsamen Vorgehen bei Wahlen in den Aufsichtsrat (vgl § 1 Z 6 ÜbG) kurz zusammenfasst.

samen Überschreiten der formellen Kontrollschwelle von 30% die Angebotspflicht aufgrund des gemeinsamen Vorgehens zwischen den Aktionären begründen.

- *Allgemeine Absprachen*

Gemäß den Leitlinien führen die folgenden Absprachen zwischen Aktionären *für sich allein* nicht zur Angebotspflicht durch gemeinsames Vorgehen:

- Die Diskussion untereinander über mögliche mit den Verwaltungsorganen der Zielgesellschaft zu besprechende Themen;
- die gemeinsame Äußerung der Aktionäre gegenüber den Verwaltungsorganen über die geplante oder bereits umgesetzte Unternehmensstrategie;
- den Antrag auf Ergänzung der Tagesordnung, sofern es nicht die Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds betrifft;
- das Erstellen von Beschlussvorschlägen, sofern es nicht die Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds betrifft;
- die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung;
- die Abstimmung des Verhaltens über die Beschlussfassung, dh über die Zustimmung oder Ablehnung,
 - o eines Vorschlags zur Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats;
 - o des Erwerbs oder der Veräußerung von Vermögenswerten;
 - o einer Kapitalherabsetzung und/oder eines Aktienrückkaufs;
 - o einer Kapitalerhöhung;
 - o der Dividendenausschüttung;
 - o der Bestellung, Abberufung oder Bezahlung des Abschlussprüfers;
 - o einer Sonderprüfung;
 - o der Feststellung des Jahresabschlusses;
 - o der Unternehmenspolitik iZm Fragen der Umwelt oder anderen die soziale Verantwortung des Unternehmens (*Corporate Social Responsibility*) betreffende Themen.
- die Ablehnung – nicht aber die Zustimmung – zu einer Transaktion zwischen nahestehenden Personen (*related party transactions*).

- *Absprachen betreffend die Bestellung von Mitgliedern des Aufsichtsrats*

Da aufgrund der Verschiedenheit der Spruchpraxis der zuständigen Vollzugsbehörden in den Mitgliedstaaten kein gemeinsamer Nenner gefunden werden konnte, wurden in Anhang D der Leitlinien die unterschiedlichen Ansätze der einzelnen Staaten in Fallgruppen zusammengefasst. Demnach sei nach österreichischem Übernahmegesetz die Abstimmung zwischen Aktionären über die Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern in folgenden Situationen unproblematisch:

- Die Absprache über die Bestellung von einem oder mehreren von den Aktionären *unabhängigen* Mitglied(ern) des Aufsichtsrats, wobei dies selbst dann gilt, wenn diese unabhängigen Mitglieder die Mehrheit im Aufsichtsrat innehaben;

- zudem sei die Koordination des Stimmrechts über die Bestellung von lediglich einem Aufsichtsratsmitglied unproblematisch, selbst wenn dieses in einem Abhängigkeitsverhältnis zu den Aktionären steht.

Die Übernahmekommission hat im Frühjahr 2014 ein Informationsblatt zum Leitfaden, in dem auch die ständige Spruchpraxis der Behörde zum Thema des gemeinsamen Vorgehens kurz und bündig zusammengefasst wird, auf ihrer Homepage (www.takeover.at) veröffentlicht.

3 Die Organisation der Übernahmekommission

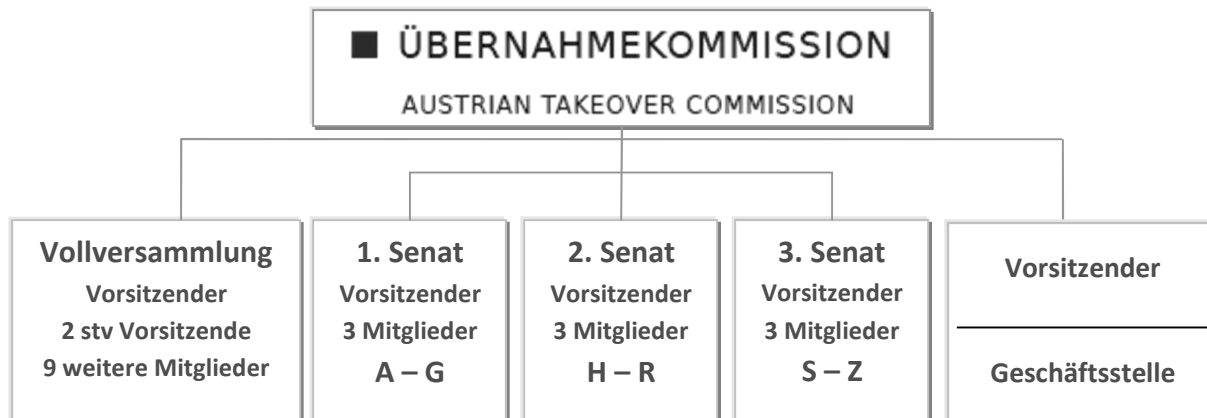
Die ÜbK ist eine bei der Wiener Börse AG eingerichtete Behörde, die sowohl von der Wiener Börse AG wie auch von der staatlichen Verwaltung unabhängig ist und keinen Weisungen unterliegt. Die drei Senate der ÜbK sind Tribunale iSd Artikels 6 der Europäischen Menschenrechtskonvention.

Der ÜbK gehören zwölf nebenberufliche **Mitglieder** an, die vom Bundesminister für Justiz – teilweise auf Vorschlag der Wirtschaftskammer Österreich und der Österreichischen Bundesarbeitskammer – für einen Zeitraum von jeweils fünf Jahren bestellt werden. Alle Mitglieder verfügen über eine langjährige juristische und/oder betriebswirtschaftliche Berufserfahrung. Die ÜbK wird von einer qualifizierten **Geschäftsstelle** als juristisches *Backoffice* unterstützt, in der während des Berichtsjahres vier Mitarbeiter beschäftigt waren. Details zu den Mitgliedern der ÜbK sowie den Mitarbeitern der Geschäftsstelle finden sich in einer Aufstellung im Anhang.

Die **Organe** der ÜbK sind:

- Drei **Senate** mit je vier Mitgliedern, wobei ein Mitglied stets ein in Wirtschaftsfragen erfahrener Richter ist. Diese Senate treffen alle Entscheidungen in Einzelfällen.
- Die **Vollversammlung** aller Mitglieder, die über die Geschäftsordnung und die Geschäftsverteilung entscheidet. Außerdem ist sie ein generelles Beratungsgremium, das gemäß § 28 Abs 7 ÜbG zu Rechtsfragen von grundsätzlicher Bedeutung oder zu Rechtsfragen, die unterschiedlich entschieden wurden, Stellung nehmen kann, ohne dass dafür ein konkreter Anlassfall vorliegen muss.
- Der **Vorsitzende**, der die ÜbK leitet, sie nach außen vertritt und zuständiges Organ für die amtswegige Marktüberwachung ist. Gemäß der aktuellen Geschäftsverteilung vom 10. Jänner 2014 ist der Vorsitzende der ÜbK gleichzeitig Vorsitzender des 1. Senats und wird bei Verhinderung in seiner Funktion als Vorsitzender der ÜbK von einem der beiden stellvertretenden Vorsitzenden vertreten.

Die **Struktur** der ÜbK soll anhand der folgenden Grafik veranschaulicht werden:



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

Die ÜbK ist bestrebt, ihre Tätigkeit und ihre Entscheidungen möglichst transparent zu gestalten. Auf der **Website der ÜbK (www.takeover.at)** werden dem interessierten Publikum Informationen über die Tätigkeit der Behörde geboten. Dazu zählen:

- Die **Rechtsgrundlagen** des Übernahmerechts, einschließlich der Geschäftsverteilung der ÜbK und einer Musterangebotsunterlage mit Kommentaren, die potenziellen Bietern bzw deren Rechtsvertretern die Gestaltung der Angebotsunterlage erleichtern soll;
- Veröffentlichungen im Zusammenhang mit **laufenden Angebotsverfahren** (Angebotsunterlagen, Vorstandsäußerungen, Sachverständigenberichte gemäß § 13 ÜbG etc);
- **Pressemitteilungen**;
- wichtige **Entscheidungen** (Stellungnahmen und Bescheide) der ÜbK, sofern sie zur Information der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft zweckmäßig sind (§ 30 Abs 6 ÜbG) oder über den Einzelfall hinausgehende Bedeutung haben (§ 32 ÜbG).

Die organisatorische Zusammenarbeit mit der **Wiener Börse AG** verlief wie bereits in den Vorjahren stets reibungslos, wofür wir uns bei deren Mitarbeitern sehr herzlich bedanken möchten.

4 Internationale und nationale Übernahmeaktivitäten

Im Jahr 2014 wurden **europaweit** M&A Transaktionen im Volumen von rund EUR 715 Mrd angekündigt. Damit nahm das globale M&A-Volumen erstmals wieder zu und lag nicht nur über dem Niveau vom Vorjahr, sondern auch über dem der letzten vier Jahre.⁴

⁴ *Fellhauer/Fritz, M&A-Trends 2014: Die Globalisierung des deutschen M&A-Marktes, M&A Review 1/2014, 16 f.*

In **Österreich** hat sich die Anzahl der nach dem ÜbG abgegebenen baren Übernahmeangebote mit zehn Transaktionen im Vergleich zum Vorjahr mehr als **verdreifacht**. Alle zehn Übernahmeangebote wurden erfolgreich durchgeführt. Das Angebotsvolumen im Jahr 2014 war mit insgesamt EUR 2,3 Mrd um fast das zehnfache höher als im Vorjahr (2013: MEUR 263).

5 Tätigkeitsbericht

Im folgenden Abschnitt werden zunächst überblicksweise die vor den einzelnen Senaten der ÜbK im Jahr 2014 anhängigen Verfahren nach Verfahrenstypen untergliedert dargestellt (5.1); anschließend wird über die sonstigen Tätigkeiten der Behörde (5.2 bis 5.5) berichtet.

5.1 Senatsverfahren

5.1.1 Öffentliche Übernahmeangebote

Im Berichtsjahr 2014 wurden zehn Übernahmeangebote angezeigt, die allesamt erfolgreich abgeschlossen wurden. Dabei handelte es sich um vier Pflichtangebote nach §§ 22 ff ÜbG, ein freiwilliges Angebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜbG sowie fünf freiwillige Angebote nach §§ 4 ff ÜbG.

BRAIN FORCE HOLDING AG (Teilangebot)

Pierer Industrie AG („Bieterin“) gab am 6.11.2014 bekannt, ein freiwilliges öffentliches Angebot gemäß §§ 4 ff ÜbG an sämtliche Aktionäre der BRAIN FORCE HOLDING AG („Zielgesellschaft“) zu stellen. Die Bieterin beabsichtigte, die CROSS Industries AG, eine Schwestergesellschaft der Zielgesellschaft, auf die Zielgesellschaft zu verschmelzen und anschließend die Firma der Zielgesellschaft auf CROSS Industries AG zu ändern. Das Angebot war eine flankierende Maßnahme zur geplanten Verschmelzung, um Aktionären der Zielgesellschaft im Rahmen der geplanten Neuausrichtung der Zielgesellschaft als strategische Holdinggesellschaft einer Fahrzeuggruppe einen angemessenen Ausstieg zu ermöglichen.

Die Angebotsunterlage wurde der ÜbK am 2.12.2014 angezeigt und am 22.12.2014 veröffentlicht. Das Angebot war – unter Berücksichtigung diverser Einlieferungsverzichte – effektiv auf den Erwerb von 4.042.650 Aktien gerichtet; das entsprach 26,27% des Grundkapitals. Der Angebotspreis betrug EUR 1,80 pro Aktie. Das Angebot war dadurch bedingt, dass die Pierer Industrie AG, die bereits 52,5% des Grundkapitals der BRAIN FORCE HOLDING AG gehalten hatte, bis zum Ende der Annahmefrist mindestens 1.014.960 Aktien zugehen; das entsprach 6,6% des Grundkapitals. Diese aufschiebende Bedingung ist am 22.12.2014 eingetreten.

Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots begann am 22.12.2014 und endete am 2.2.2015. Das Angebot wurde für insgesamt 1.871.727 Aktien der Zielgesellschaft angenommen; dies entspricht einem Anteil des Grundkapitals von rund 12,16%. Nach Übertragung der eingelieferten Aktien wird die Bieterin somit über insgesamt 11.692.086 Aktien der Zielgesellschaft verfügen; dies entspricht einem Anteil am Grundkapital von rund 75,99%. Da das Angebot aufschiebend bedingt war, gibt es eine gesetzliche Nachfrist, die am 5.5.2015 endet.

BWT Aktiengesellschaft (Teilangebot)

Aqua Invest GmbH („Bieterin“) veröffentlichte am 27.8.2014 ihre Absicht, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 4 ff ÜbG an die Inhaber von Beteiligungspapieren der BWT Aktiengesellschaft zu legen. Das Angebot richtete sich effektiv auf den Erwerb von insgesamt 3.612.865 Aktien der Zielgesellschaft. Bei einem Angebotspreis von EUR 17,- je Aktie entsprach dies einem Angebotsvolumen von rund EUR 61 Mio.

Die Bieterin war ein von „WAB-Gruppe“ kontrolliertes Akquisitionsvehikel. Die WAB-Gruppe bestand aus FIBA Beteiligungs- und Anlage GmbH, WAB Privatstiftung und Herrn Andreas Weißenbacher. Grund für das Angebot war aus Sicht der WAB-Gruppe, dass das Börselisting der Zielgesellschaft auf Basis einer Kosten-Nutzen-Analyse nicht mehr vorteilhaft gewesen sei, zumal die langfristigen Ziele der WAB-Gruppe nicht mit den kurzfristigen Renditeerwartungen der Investoren am Kapitalmarkt vereinbar scheinen. Die WAB-Gruppe beabsichtigte daher mit dem angezeigten Angebot, ihren Anteil an der Zielgesellschaft auf zumindest 90% des stimmberechtigten Grundkapitals der BWT aufzustocken, um allenfalls durch einen Squeeze-out nach den Bestimmungen des §§ 1 ff GesAusG einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen angemessene Barabfindung verlangen und in weiterer Folge eine Beendigung der Börsenzulassung (Delisting) herbeiführen zu können. Die Bieterin hob in der Angebotsunterlage hervor, dass für den Fall, dass WAB-Gruppe nach Ende der Annahmefrist nicht über mindestens 90% des stimmberechtigten Grundkapitals verfügen sollte, andere gesellschaftsrechtlicher Mechanismen ergriffen werden könnten, um ein Delisting zu erreichen; beispielhaft wurde in der Angebotsunterlage die Verschmelzung der Zielgesellschaft auf eine nicht börsennotierte Gesellschaft genannt („kaltes Delisting“).

Die Annahmefrist lief von 15.9.2014 bis 29.9.2014. Das Angebot wurde während diesem Zeitraum für insgesamt 1.080.223 Stück Aktien angenommen, was einem Anteil von 6,06% des Grundkapitals entspricht. Die Bieterin hält daher seit Ende des Angebots zusammen mit den mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern insgesamt 14.227.440 Stück Aktien bzw 79,78% des Grundkapitals der Zielgesellschaft.

CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft (Teilangebot)

Am 2.10.2014 schloss O1 Group Limited („O1 Group“), eine russische Investorengruppe, einen aufschiebend bedingten Aktienkaufvertrag mit der UniCredit Bank Austria AG („UniCredit“) über den Erwerb einer Beteiligung an der CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft („Zielgesellschaft“) im Ausmaß von 16,35% des Grundkapitals der Zielgesellschaft. Neben dieser Information veröffentlichte die Bieterin außerdem die Absicht, nach dem Closing des aufschiebend bedingten Aktienkaufvertrages ein freiwilliges öffentliches Teilangebot auf 26% der Aktien der Zielgesellschaft zu stellen. Am 28.10.2014 wurde der Erwerb der Anteile von UniCredit sachenrechtlich vollzogen.

Die Bieterin veröffentlichte daraufhin am 28.11.2014 ein freiwilliges öffentliches Teilangebot gemäß §§ 4 ff ÜbG für den Erwerb von bis zu 9.735.276 auf Inhaber lautende Stückaktien der Zielgesellschaft. Der von der Bieterin angebotene Preis betrug EUR 18,50 je Aktie und entsprach dem Preis, den O1 Group Limited an UniCredit geleistet hatte. Die Annahmefrist des Angebots endete am 6.2.2015. Das Angebot wurde bis zum Ablauf der Annahmefrist für insgesamt 40.790.659 Aktien angenommen; das entspricht rund 41,28% des Grundkapitals. Das Angebot war somit überzeichnet, weshalb die Annahmeerklärungen verhältnismäßig um rund 76,13% auf 9.735.276 Aktien gekürzt wurden; dies entspricht einem Anteil von rund 9,85% des Grundkapitals. Die Bieterin und die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger halten somit nach dem Settlement insgesamt 25.690.163 Inhaber- und 4 Namensaktien der CA Immo; dies entspricht rund 26,00% des Grundkapitals.

CEG I Beteiligungs AG in Abwicklung (Pflichtangebot)

Der 1. Senat stellte nach Durchführung eines Nachprüfungsverfahrens gemäß § 33 ÜbG mit rechtskräftigem Bescheid vom 16.12.2013 (GZ 2013/1/4) fest, dass Herr Ernst Forstmayr, Global Equity Partners Beteiligungs-Management GmbH sowie WertInvest Park Holding GmbH als gemeinsam vorgehende Rechtsträger verpflichtet sind, ein öffentliches Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der CEG I Beteiligungs AG in Abwicklung zu stellen.

Dieser Verpflichtung kamen die Bieter mit der Anzeige des Angebots am 23.6.2014 nach. Das Angebot wurde am 11.7.2014 veröffentlicht und richtete sich auf den Erwerb von 131.335 Aktien der Zielgesellschaft. Der Angebotspreis betrug EUR 3,50, sodass sich das Angebotsvolumen auf EUR 459.672,50 belief.

Bis zum Ende der Annahmefrist wurde das Pflichtangebot für insgesamt 95.423 Stück Aktien bzw 31,81% des Grundkapitals angenommen. Nach der Übereignung dieser Aktien hielten die Bieter insgesamt 264.088 Stück Aktien der Zielgesellschaft, was einem Anteil des Grundkapitals von 88,03% entspricht.

Flughafen Wien Aktiengesellschaft (Teilangebot)

Am 13.10.2014 wurde eine Absichtsbekanntgabe hinsichtlich der Zielgesellschaft Flughafen Wien Aktiengesellschaft („Zielgesellschaft“) mit dem Inhalt veröffentlicht, dass der australische IFM Global Infrastructure Fund („IFM GIF“) beabsichtige, ein freiwilliges öffentliches Angebot auf den Erwerb einer Minderheitsbeteiligung zwischen 20% und 29,9% des Grundkapitals an der Flughafen Wien AG zu stellen. Die Angebotsunterlage wurde am 27.10.2014 binnen offener Frist bei der ÜbK angezeigt. Das Angebot wurde am 7.11.2014 mit einem Angebotspreis von EUR 80,- je Aktie für bis zu insgesamt 6.279.000 Aktien der Zielgesellschaft veröffentlicht; das entspricht 29,9% des gesamten Grundkapitals der Zielgesellschaft. Der Angebotspreis wurde am 5.12.2014 von EUR 80,- je Aktie auf EUR 82,- je Aktie verbessert.

Die Annahmefrist endete am 18.12.2014. Das Angebot wurde in der Annahmefrist für insgesamt 7.635.797 Stück Aktien angenommen; dies entspricht einem Anteil des Grundkapitals der Zielgesellschaft von rund 36,35%. Da die Anzahl der Aktien, die zur Annahme des Angebots eingereicht wurden, die von der Bieterin im Angebot festgelegte Grenze von 6.279.000 Aktien (29,9% des Grundkapitals) überschritt, kam es zu einer anteiligen Berücksichtigung der einzelnen Annahmeerklärungen gemäß § 20 ÜbG. Die Bieterin und die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger verfügen daher nach Durchführung des Angebots über 6.279.000 Stück Aktien; das entspricht einem Anteil von 29,9% des Grundkapitals der Zielgesellschaft.

HIRSCH Servo AG (Pflichtangebot)

Am 23.12.2013 veräußerte die damalige Hauptaktionärin der HIRSCH Servo AG („Zielgesellschaft“) ein Aktienpaket der Zielgesellschaft im Ausmaß von rund 51% an die Lifemotion S.A.. Dadurch kam es zu einem Kontrollwechsel in der HIRSCH Servo AG, welcher grundsätzlich die Angebotspflicht begründet. Lifemotion zeigte am 20.1.2014 jedoch kein Pflichtangebot, sondern den Erwerb von Aktien zu bloßen Sanierungszwecken (§ 25 Abs 1 Z 2 ÜbG; „Sanierungsprivileg“) an. Der 2. Senat der ÜbK ordnete mittels Bescheid gemäß § 25 Abs 2 ÜbG am 27.1.2014 jedoch ein Pflichtangebot an. Zwar waren die Voraussetzungen für die Sanierungsausnahme (Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft und Sanierungsabsicht durch den neuen Investor) nach Ansicht des 2. Senats der ÜbK erfüllt, dennoch stellte die nicht unwesentliche finanzielle Abfindung der aussteigenden Aktionärin Kurt HIRSCH HOLDING GmbH („KHH“) zu einem nicht bloß „symbolischen Kaufpreis“ eine Verletzung des Gleichbehandlungsgebots dar (vgl dazu auch Pkt 5.1.2). KHH hatte daher im vorliegenden Fall trotz bevorstehender Insolvenz des Unternehmens eine beachtliche Kontrollprämie lukriert. Hierin lag eine klare Verletzung des Grundsatzes der Gleichbehandlung aller Aktionäre. Am 12.2.2014 erhob Lifemotion

gegen die Entscheidung des 2. Senats binnen offener Frist Rekurs an den OGH. Der OGH fällte am 13.3.2014 die Entscheidung, dass dem Rekurs nicht Folge gegeben wird (vgl dazu 6 Ob 37/14f).

Noch bevor Lifemotion S.A. das Pflichtangebot gelegt hatte, erwarb am 4.4.2014 Herz Beteiligungs GmbH 100% der Anteile an Lifemotion S.A. und somit auch die sich in deren Vermögen befindlichen 51% an der Zielgesellschaft HIRSCH Servo AG. Somit war es zu einem neuerlichen Kontrollwechsel gekommen und Herz Beteiligungs GmbH zur Stellung eines Übernahmeangebots gemäß § 22 ÜbG verpflichtet.

Das Angebot wurde am 14.5.2014 mit einem Angebotspreis von EUR 7,94 je Aktie veröffentlicht. Angebotsgegenständlich waren 190.416 Aktien, was einem Anteil des Grundkapitals von rund 38% entsprach. Das Gesamtangebotsvolumen belief sich daher auf EUR 1,5 Mio. Während der Angebotsfrist wurden 41.661 Stück Aktien (8,33%) zum Verkauf eingereicht. Der Anteil der Bieterin Herz Beteiligungs GmbH beträgt nach der vollständigen Durchführung des Angebots 85,27%.

Schlumberger Aktiengesellschaft (Pflichtangebot)

Am 17.7.2014 schlossen Sastre S.A. („Sastre“) und Underberg AG sowie Sastre und Herr Emil Underberg jeweils aufschiebend bedingte Aktienkaufverträge über den Erwerb von insgesamt 1.224.403 Stammaktien der Schlumberger Aktiengesellschaft („SAG“). Ferner erwarb Sastre an diesem Tag – ebenfalls aufschiebend bedingt – 383.480 Vorzugsaktien.

Mit Durchführung des sachenrechtlichen Erwerbs der Stammaktien am 25.8.2014 erlangte Sastre Eigentum an 1.224.403 Stammaktien der SAG (81,63% des Grundkapitals). Da Sastre und die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger seit diesem Zeitpunkt über eine kontrollierende Beteiligung an SAG verfügten, musste in Folge ein Pflichtangebot gemäß §§ 22 ff ÜbG gestellt werden. Dieses wurde der ÜbK am 12.9.2014 binnen offener Frist angezeigt. Das Angebot richtete sich auf den Erwerb von 130.312 Stammaktien zu je EUR 22,190 und 366.520 Vorzugsaktien zu je EUR 13,284; sohin auf insgesamt 496.832 Aktien der SAG.

Die Annahmefrist begann am 30.9.2014 und endete am 25.11.2014. Das Angebot wurde in der Annahmefrist für insgesamt 34.407 Stück Stammaktien und 76.429 Stück Vorzugsaktien angenommen; dies entspricht einem Anteil des Grundkapitals der Zielgesellschaft von rund 5,06% und einem Anteil am stimmberechtigten Grundkapital von rund 2,49%. Die Bieterin und die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger verfügen daher nach Durchführung des Angebots über 1.2681.810 Stück Stammaktien und 459.909 Stück Vorzugsaktien; das entspricht einem Anteil von 76,52% des Grundkapitals der Schlumberger AG und einem Anteil am stimmberechtigten Grundkapital von rund 84,12%.

S IMMO AG (Teilangebot)

S IMMO AG veröffentlichte am 21.5.2014 ein öffentliches Umtauschangebot, welches auf den Erwerb von insgesamt 1.140.000 Stück S IMMO Genussscheinen und somit 49,98% des S IMMO Genussscheinkapitals gerichtet war. S IMMO strebte mit diesem Teilangebot an, die Kapitalstruktur der S IMMO zu optimieren und das Fälligkeitsprofil der Verbindlichkeiten der S IMMO zu verbessern. Außerdem sollte mit dem Umtausch von S IMMO Genussscheinen in Teilschuldverschreibungen die Finanzierungsstruktur des Unternehmens auch für internationale Investoren verständlicher werden, da Genussscheinkapital auf den internationalen Kapitalmärkten eine seltene und ungewöhnliche Finanzierungsform ist. S IMMO Genussscheine konnten somit zu einem rechnerischen Umtauschkurs von EUR 79,11 in Teilschuldverschreibungen in Nennbetrag von je EUR 500,- mit einem fixen Kupon von 4,5% und einer Laufzeit von sieben Jahren getauscht werden. Auf Basis des Umtauschkurses je Genussschein und des Nennbetrags der zum Tausch angebotenen Teilschuldverschreibung ergab sich ein Umtauschverhältnis von 1 : 0,15822. Aufgrund dieses Verhältnisses konnte das Angebot nur von jenen Genussscheininhabern angenommen werden, die zumindest sieben Stück S IMMO Genussscheine derselben ISIN hielten. Die sich bei Einreichung von S IMMO Genussscheinen aufgrund dieses Umtauschverhältnisses ergebenden Fraktionen wurden durch Barausgleichszahlungen abgegolten.

Das Angebot lief bis einschließlich 6.6.2014, 15.00 Uhr und wurde für insgesamt für 1.439.036 Genussscheine angenommen. Da das freiwillige Umtauschangebot auf den Erwerb von 1.140.000 Stück S IMMO Genussscheine beschränkt war, musste wegen der Überzeichnung des Umtauschangebots eine Zuteilung und Kürzung vorgenommen werden. S IMMO verfügt nach Durchführung des Umtauschangebots daher über 1.140.000 Stück S IMMO Genussscheine, die 49,98% des gesamten Genussscheinkapitals entsprechen.

Telekom Austria Aktiengesellschaft (freiwilliges Angebot zur Kontrollerlangung)

Am 24.2.2014 lancierte América Móvil („AMOV“) nach einem Artikel in der Wochenzeitschrift *News* (Abdruck des *Term Sheet* Entwurfs) eine öffentliche Mitteilung gemäß § 5 ÜbG. In dieser Mitteilung bestätigte América Móvil, dass seit Ihrem Einstieg bei der Telekom Austria Aktiengesellschaft („TKA“) Gespräche mit verschiedenen Stakeholdern der TKA einschließlich der ÖIAG geführt wurden, um Aspekte möglicher gemeinsamer Kooperationen im Telekommunikationsbereich zu erörtern. América Móvil bestätigte weiters, dass zukünftig auch formelle Gespräche über eine mögliche Aktionärsvereinbarung zwischen ÖIAG und dem América Móvil Konzern betreffend die TKA stattfinden könnten. Diese Meldung löste die 40-tägige Frist gemäß § 21 Abs 2 Z 1 ÜbG aus, zumal es sich dabei um eine Bekanntgabe von Überlegungen handelte.

AMOV und ÖIAG schlossen am 23.4.2014 einen Syndikatsvertrag ab und zeigten am selben Tag die Angebotsunterlage bei der Übernahmekommission an. Das Angebot wurde am 15.5.2014 zu einem Angebotspreis von EUR 7,15 je Aktie veröffentlicht. Angebotsgegenständlich waren 197.890.232 Aktien. Dies entsprach einem Anteil des Grundkapitals von rund 45%. Das Angebot konnte von 15.5.2014 bis 10.7.2014 angenommen werden. Insgesamt wurden 103.978.115 Stück Aktien (23,47%) in das Angebot eingeliefert. Nach Abschluss des Angebots beträgt der Anteil der Bieterin und der mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger 79,23%.

UBM Realitätenentwicklung AG (Pflichtangebot)

Am 11.7.2014 veröffentlichte PORR AG eine Adhoc-Meldung mit dem Inhalt, dass sie vorbehaltlich der Zustimmung des Aufsichtsrats sowie der kartellrechtlichen Genehmigung den Anteil der CA Immo International Beteiligungsverwaltung GmbH an UBM Realitätenentwicklung AG („UBM“) im Ausmaß von 25% plus 8 Aktien übernehmen würde. Das Closing sollte bis spätestens 31.10.2014 stattfinden. Unter Berücksichtigung der zu diesem Zeitpunkt bestehenden 41,8%-Beteiligung der PORR-Gruppe an UBM und eines weiteren Erwerbs einer 1,9%-Beteiligung sollte PORR AG nach Abschluss der Transaktion insgesamt 68,7% der Aktien und somit die Mehrheit an UBM halten. Dadurch wurde der *creeping-in*-Tatbestand des § 22 Abs 4 ÜbG verwirklicht.

Als Bieterin trat in diesem Verfahren PIAG Immobilien AG („PIAG“), eine Tochtergesellschaft der PORR AG, auf. Sie veröffentlichte am 26.9.2014 ein freiwilliges Angebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜbG mit der Möglichkeit zur Wandlung in ein Pflichtangebot gemäß §§ 22 ff ÜbG. Das freiwillige Angebot zur Kontrollerlangung war mit dem Erreichen der gesetzlichen Mindestannahmeschwelle von 50% bedingt. Bei einer allfälligen Wandlung des Angebots in ein Pflichtangebot würde diese Bedingung jedoch wegfallen. Zudem war das Angebot mit der Nichtuntersagung des Vollzugs bzw der Genehmigung des Zusammenschlusses durch die Europäische Kommission bedingt.

Die Wandlung in ein Pflichtangebot, die in der Sache eine Änderung des Angebots gemäß § 15 ÜbG darstellt, wurde am 13.10.2014 veröffentlicht. Überdies wurde das Angebot während der Nachfrist erneut geändert; dabei übernahm aus abwicklungstechnischen Gründen für eine bevorstehende Verschmelzung die PORR AG die Stellung der PIAG als Bieterin im Angebotsverfahren.

Bis zum Ende der Annahmefrist am 23.10.2014 wurden 616.012 Aktien in das Angebot eingeliefert; dies entspricht einem Anteil des Grundkapitals der UBM iHv 10,27%. Daneben tätigte die Bieterin Parallelerwerbe im Ausmaß von 1.523.284 Aktien, sodass sie nach Ende der Annahmefrist 5.122.012 Aktien der UBM bzw 85,37% des Grundkapitals hielt.

5.1.2 Ausnahmen von der Angebotspflicht gemäß § 25 ÜbG

§ 25 ÜbG sieht Ausnahmen von der Angebotspflicht für jenen Fall vor, in dem volkswirtschaftliche bzw private Interessen eine Ausnahme von der Angebotspflicht rechtfertigen.

Im Jahr 2014 wurden zwei Ausnahmen von der Angebotspflicht gemäß § 25 ÜbG angezeigt, wobei der zuständige Senat in einem Fall bescheidmäßig erkannte, dass zwar sowohl der Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft als auch die Sanierungsabsicht der Bieterin vorlagen, eine Ausnahme von der Angebotspflicht aufgrund der Verletzung des übernahmerechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes dennoch nicht gewährt werden konnte (HIRSCH Servo AG; siehe dazu oben in Punkt 5.1.1). Im anderen Fall sah der zuständige Senat die gesetzlichen Voraussetzungen des § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG als gegeben an, weshalb die Ausnahme von der Angebotspflicht in diesem Fall nicht zu versagen war.

5.1.3 Verfahren gemäß § 26b ÜbG

Das Feststellungsverfahren gemäß § 26b ÜbG gibt Beteiligungspapierinhabern in Zweifelsfällen die Möglichkeit, in einem Verfahren vor der ÜbK eine Entscheidung über die mögliche Angebotspflicht zu erreichen. Mit diesem Verfahren soll für Rechtssicherheit gesorgt werden. Stellt die ÜbK die Angebotspflicht fest, so hat der Beteiligte innerhalb von 20 Börsedagen ein Pflichtangebot anzuzeigen oder seine Beteiligung auf 30% oder weniger zu reduzieren, sofern die Kontrolle über die Zielgesellschaft noch nicht ausgeübt wurde.

Im Jahr 2014 führte die ÜbK kein Feststellungsverfahren gemäß § 26b ÜbG durch.

5.1.4 Verfahren gemäß §§ 27b und 27c ÜbG

§§ 27b und 27c regeln den *Teilanwendungsbereich des ÜbG*. § 27b ÜbG sieht eine Anwendung des Übernahmegesetzes auf Zielgesellschaften mit Sitz im Inland, jedoch der Börsennotierung im Ausland vor. § 27c ÜbG regelt wiederum das Verfahren über Zielgesellschaften mit Sitz im Ausland und Notierung im Inland.

Im Berichtsjahr 2014 wurde kein Verfahren im Anwendungsbereich des § 27b ÜbG geführt.

5.1.5 Stellungnahmen gemäß § 29 ÜbG

Im Berichtsjahr 2014 gab die Übernahmekommission fünf Stellungnahmen gemäß § 29 ÜbG ab. Dabei wurden ua Rechtsfragen zum Thema gemeinsam vorgehende Rechtsträger, Abschluss von Syndikatsverträgen, *Creeping-in*, Kapitalerhöhung, Solidarhaftung, Umgründung/Verschmelzung/Spaltung

der Kontrollverhältnisse und in weiterer Folge zur Angebotspflicht gemäß § 22a Z 3 ÜbG geführt. Aus Sicht der Antragsteller war man daher darauf bedacht, dass Erste PS ausschließlich Unterordnungssyndikate mit den einzelnen Rechtsträgern eingeht, die keinen Wechsel der Kontrolle mit sich bringen.

Im bilateralen Syndikatsvertrag zwischen Erste PS und den Sparkassen, die Mitglied des Haftungsverbands III sind, sollten Übertragungsbeschränkungen, die Möglichkeit der Sparkassen, bis zu zwei Mitglieder des Aufsichtsrats zu nominieren, sowie eine doppelte Mehrheit bei Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft geregelt werden. Während der Senat die Übertragungsbeschränkung sowie die Aufsichtsratsnominierungen aufgrund der Kontrolle der Sparkassen durch Erste PS für unproblematisch erachtete, musste die doppelte Mehrheit bei Kapitalerhöhungen auf jene Fälle beschränkt werden, bei denen das Bezugsrecht zu Lasten der Sparkassen ausgeschlossen werden soll; anderenfalls käme es zu einer qualitativen Änderung der Kontrollverhältnisse.

Im *Restated Preferred Partnership Agreement* mit Caixabank vereinbarten die Parteien wiederum eine Stimmbindung bei Wahlen in den Aufsichtsrat zugunsten der Erste PS. Caixabank verpflichtete sich dadurch, in Hauptversammlungen der Zielgesellschaft hinsichtlich dieses Tagesordnungspunktes so zu stimmen, wie es Erste PS von Caixabank verlangt wird. Im Gegenzug erhält Caixabank das Recht, ein zweites Mitglied für die Wahlen in den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft zu nominieren. In rechtlicher Hinsicht führt auch dieser Vertrag nicht zu einem Wechsel der qualitativen Kontrollverhältnisse, zumal nach Ansicht des Senats hierfür ausschlaggebend ist, ob die Mehrheitsverhältnisse im Aufsichtsrat so erhalten bleiben, dass Erste PS als bisher kontrollierende Aktionärin weiterhin die Kontrolle im Gremium innehat.

In einem weiteren Syndikatsvertrag zwischen Erste PS und WSW sind wechselseitige Verkaufsbeschränkungen vorgesehen. Damit erhalte auch WSW als „Juniorpartner“ in diesem Unterordnungssyndikat ein Vetorecht bei allfällig geplanten Verkäufen von Erste AG-Aktien durch Erste PS. Nach Ansicht des 1. Senats führt dieses Recht der WSW nicht dazu, dass Erste PS ihre Alleinkontrolle an der Zielgesellschaft aufgibt und die Zielgesellschaft fortan von Erste PS und WSW gemeinsam kontrolliert wird. Grund dafür war vor allem, dass ein allfälliger Widerspruch durch WSW gegen Verkaufsabsichten der Erste PS durch konkrete, sachliche Gründe gerechtfertigt sein muss.

In einer zusammenfassenden Würdigung hob der 1. Senat hervor, dass bei der Beurteilung des Sachverhalts insbesondere darauf Bedacht zu nehmen sei, dass hier kein neuer Aktionär seinen Einfluss ausbauen, sondern ein bereits bisher kontrollierender Aktionär seinen kontrollierenden Einfluss auf die Zielgesellschaft absichern möchte. Erste PS bleibt daher auch nach Abschluss der sternförmig vereinbarten Syndikatsverträge die kontrollierende Aktionärin innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger. Eine andere übernahmerechtliche Beurteilung kann freilich dann geboten

sein, wenn innerhalb eines Syndikats ein grobes Missverhältnis zwischen der Höhe der Beteiligung des vermeintlich kontrollierenden Aktionärs einerseits und dessen Stimmrechtsmacht andererseits vorliegt, die durch den Abschluss von Syndikatsverträgen gesichert wird.

Schließlich hatte sich der Senat mit einem zweiten Themenkomplex auseinanderzusetzen, namentlich der Erstreckung der Bieterpflichten auf gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 23 Abs 3 ÜbG) im Falle eines *creeping-in*.

Auf Parteien eines Syndikatsvertrags erstrecken sich die Bieterpflichten gemäß § 23 Abs 3 ÜbG nur dann, wenn die folgenden beiden Tatbestandsmerkmale kumulativ erfüllt sind:

1. (aktives) Mitwirken an der Kontrollerlangung;
2. das Stimmrecht wird nicht *bloß* nach Weisung des Beteiligten ausgeübt.

Nach Ansicht des erkennenden Senats wirkt ein Syndikatspartner bereits dann *aktiv* an der Kontrollerlangung mit, wenn er im Durchrechnungszeitraum von zwölf Monaten zumindest eine Aktie von gruppenfremden Dritten erworben hat, unabhängig davon, ob diese erworbene(n) Aktie(n) innerhalb oder außerhalb einer allfällig syndikatsvertraglich privatautonom festgelegten Quote liegen.

Das zweite Kriterium der Ausübung der Stimmrechte *bloß nach Weisung* bezieht sich auf reine Unterordnungssyndikate, nicht aber auf die vorliegende syndikatsvertragliche Gestaltung, bei der sich die untergeordneten Vertragspartner lediglich für die Wahlen in den Aufsichtsrat verpflichteten, ihr Stimmrecht wie Erste PS auszuüben; bei anderen Abstimmungen sind die jeweiligen Vertragspartner jedoch völlig frei in der Ausübung ihres Stimmrechts.

Der 1. Senat erkannte daher, dass sich im Falle der Angebotspflicht in Folge eines *creeping-in* (§ 22 Abs 4 ÜbG) die Bieterpflichten gemäß § 23 Abs 3 Satz 2 ÜbG auf all jene Syndikatspartner erstrecken, die im zwölfmonatigen Durchrechnungszeitraum zumindest eine Aktie von Dritten erworben haben.

Telekom Austria Aktiengesellschaft (GZ 2014/3/1-9)

Mit Schriftsatz vom 26.3.2014 stellten América Móvil, S.A.B. de C.V., Sercotel, S.A. de C.V. und Carso Telecom B.V. den Antrag, die Übernahmekommission möge gemäß § 29 Abs 1 ÜbG im Rahmen einer Stellungnahme aussprechen, dass gemäß § 16 Abs 7 ÜbG keine Aufzahlungsverpflichtung in Höhe des Unterschiedsbetrages besteht, wenn Carso Telecom oder mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger Bezugsrechte mittels „Backstop-Vereinbarung“ erwerben, diese Bezugsrechte innerhalb der Nachzahlungsgarantiefrist ausüben und der bei der Ausübung dieser Bezugsrechte bezahlte Preis je Aktie den Angebotspreis je (Alt-)Aktie in einem vorangegangenen Übernahmeangebot übersteigt.

Zum Zeitpunkt der Antragstellung bestanden zwischen ÖIAG und Carso Telecom Überlegungen, einen Syndikatsvertrag abzuschließen. Nach dessen Abschluss würden diese beiden Aktionäre gemeinsam mehr als 30% an der TKA halten und die Angebotspflicht gemäß § 22a Z 1 ÜbG auslösen.

Nach Durchführung des Angebotsverfahrens wurde aufgrund der wirtschaftlichen Bedürfnisse der Zielgesellschaft eine ordentliche Barkapitalerhöhung unter Wahrung des Bezugsrechts eventuell noch innerhalb der gesetzlichen Nachzahlungsverpflichtung des § 16 Abs 7 ÜbG angedacht. Geplant war, dass ÖIAG ihre Bezugsrechte entsprechend der jeweiligen Umstände nur in jenem Umfang ausübt, um nach der Kapitalerhöhung 25% plus eine Aktie zu und somit die Sperrminorität zu halten. Von Seiten der Carso Telecom gab es die Überlegung, eine „Backstop-Vereinbarung“ mit der Zielgesellschaft abzuschließen. Dies bedeutete, dass AMOV bzw Carso Telecom nicht nur im Rahmen des eigenen gesetzlichen Bezugsrechts bei der Kapitalerhöhung mitziehen, sondern auch sämtliche jungen Aktien, die von bestehenden Aktionären der Zielgesellschaft nicht gezeichnet werden, zum Bezugspreis erwerben könnten. Im Falle einer Kapitalerhöhung innerhalb der gesetzlichen Frist der Nachzahlungsverpflichtung nach einem Übernahmeangebot stellte sich die Frage, ob diese Nachzahlungsverpflichtung gemäß § 16 Abs 7 ÜbG ausgelöst wird, wenn der Bezugspreis nun über dem Angebotspreis aus dem vorangegangenen Übernahmeangebot läge.

Nach Ansicht des 3. Senats lösen der Erwerb von gesetzlichen Bezugsrechten Dritter innerhalb der neunmonatigen Nachzahlungsfrist im Rahmen einer Barkapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss bei der Zielgesellschaft und die Ausübung dieser Bezugsrechte die Pflicht zur Zahlung des Unterschiedsbetrags gemäß § 16 Abs 7 letzter Satz ÜbG auch dann nicht aus, wenn der für die jungen Aktien bezahlte Preis über dem im öffentlichen Angebot gebotenen Preis liegt. Voraussetzung dafür ist natürlich, dass bei der konkreten Umsetzung der Barkapitalerhöhung der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft nicht verletzt wird.

Unstrittig ist nach Ansicht des 3. Senats, dass die Ausübung *eigener* gesetzlicher Bezugsrechte vom Wortlaut des § 16 Abs 7 ÜbG erfasst ist und daher die Zeichnung junger Aktien im Verhältnis zur eigenen, bisher gehaltenen Beteiligung von der Nachzahlungspflicht jedenfalls befreit ist. Dadurch soll in erster Linie verhindert werden, dass ein Aktionär, der ein öffentliches Angebot nach den Vorschriften des ÜbG gelegt hat, eine Kapitalerhöhung nicht zeichnen kann, weil er ansonsten die Nachzahlungsgarantie auslöste und somit in der Folge verwässert würde. Fraglich war aber, ob darüber hinaus auch die Ausübung eines rechtsgeschäftlich erworbenen gesetzlichen Bezugsrechts eines anderen Aktionärs privilegiert ist. Denn dadurch könnte sich der Aktionär nicht nur vor einer Verwässerung seines Stimmgewichts schützen, sondern seine Beteiligung sogar ausbauen. Ausweislich der Materialien zum ÜbRÄG 2006 soll aus dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung und des Umgehungsschutzes auch die Weitergabe von in zeitlichem Zusammenhang mit dem Angebot, aber nach

Ablauf desselben gezahlten oder erhaltenen Mehrbeträgen an die Angebotsadressaten erforderlich sein. Im Ergebnis führt die Regelung in § 16 Abs 7 ÜbG dazu, dass bei der Preisfestlegung nicht nur Vor- und Parallelerwerbe (§ 26 Abs 1 bzw § 16 Abs 1 ÜbG), sondern in einem bestimmten zeitlichen Rahmen auch spätere Käufe und Verkäufe zu berücksichtigen sind. Eine Umgehung des Gleichbehandlungsgebots war nach Ansicht des 3. Senats bei der vorliegenden Sachverhaltskonstellation jedoch nicht gegeben. Dies deshalb, weil alle Aktionäre in einem ersten Schritt im Rahmen der Barkapitalerhöhung das Recht haben, das ihnen zustehende Bezugsrecht im Verhältnis zu ihrer bisherigen Beteiligung auszuüben. Üben sie dieses Recht nicht aus und werden die Bezugsrechte im Rahmen eines allenfalls vorhandenen Bezugsrechtshandels nicht von anderen Personen erworben, so könnte ein Aktionär – in diesem Fall die Bieterin – aufgrund der hier allenfalls zu vereinbarenden „Backstop-Vereinbarung“ alle nicht gezeichneten Aktien erwerben. Dadurch wird die von der Zielgesellschaft angestrebte Kapitalaufbringung in voller Höhe gewährleistet. Im Gegensatz zu den typischen, die Gleichbehandlung der Beteiligungspapierinhaber verletzenden Fallkonstellationen bei denen ein Aktionär eine höhere Abfindung erhält als die übrigen Aktionäre im Rahmen des öffentlichen Angebots, fände hier keine Zahlung zu besseren Bedingungen an einen oder mehrere Aktionäre statt. Vielmehr flösse der gesamte Erlös aus der Kapitalerhöhung in die Zielgesellschaft, verbesserte deren Kapitalausstattung und käme somit allen Beteiligungspapierinhabern gleichermaßen zu Gute. Überdies erführe kein Aktionär durch diese Maßnahme eine Schlechterstellung durch die Bieterin oder einen mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, zumal die Beteiligungspapierinhaber es selbst in der Hand hätten, ihr Bezugsrecht auszuüben oder nicht.

Telekom Austria Aktiengesellschaft (GZ 2014/3/4-9)

Mit Schriftsatz vom 18.7.2014 brachten América Móvil, S.A.B. de C.V. („AMOV“), Sercotel, S.A. de C.V. („Sercotel“) und Carso Telecom B.V. („Carso“ oder „Bieterin“; alle gemeinsam „die Antragstellerinnen“) den Antrag ein, die Übernahmekommission möge im Rahmen einer Stellungnahme gemäß § 29 Abs 1 ÜbG aussprechen, dass

1. 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,
2. in einer solchen Barkapitalerhöhung innerhalb der Nachfrist neu ausgegebene Aktien nicht Gegenstand des Angebots sind und daher nicht in das Angebot eingeliefert werden können,
3. der Sachverhalt nicht anders zu beurteilen ist, wenn die im Antrag beschriebene Barkapitalerhöhung innerhalb der Nachfrist gestartet wird (im Ergebnis Beginn der Zeich-

nungsfrist), der Abschluss (das ist die effektive Ausgabe neuer Aktien) jedoch erst nach Ende der Nachfrist und somit innerhalb der Nachzahlungsgarantiefrist erfolgt.

Laut Vorbringen der Antragstellerinnen solle im Zusammenhang mit dem Angebot und in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Erforderlichkeit bei der Zielgesellschaft Telekom Austria Aktiengesellschaft („TKA“ oder „Zielgesellschaft“) eine Barkapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss durchgeführt werden. Dabei sei in Aussicht genommen worden, dass Österreichische Industrieholding Aktiengesellschaft („ÖIAG“) ihre Bezugsrechte nur insoweit ausübt, um nach der Kapitalerhöhung eine Beteiligung von 25% plus einer Aktie zu halten. Hingegen sei zu erwarten, dass Carso ihre Beteiligung im Rahmen der Kapitalerhöhung ausbauen könnte. In diesem Zusammenhang wiesen die Antragstellerinnen auf die Stellungnahme der ÜbK GZ 2014/3/1-9 hin, die jenen Fall behandelt, dass die Barkapitalerhöhung innerhalb der neunmonatigen Nachzahlungsgarantiefrist des § 16 Abs 7 ÜbG ausgeübt wird. Diese Stellungnahme nehme jedoch keinen Bezug auf die allfällige Durchführung der Kapitalerhöhung innerhalb der dreimonatigen 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 stellten sich den Antragstellerinnen 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?

Zu Antragspunkt 1:

Der 3. Senat stellte fest, dass im vorliegenden Anlassfall kein wichtiger Grund gemäß § 16 Abs 1 letzter Satz ÜbG vorliegt. 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 daher zugunsten aller Empfänger zu verbessern.

In einem ersten Schritt war zu prüfen, ob im vorliegenden Anlassfall ein wichtiger Grund iSd § 16 Abs 1 ÜbG anzunehmen war, der eine Ausnahme von der Pflicht zur Verbesserung des Angebots rechtfertigen kann. Ein solcher wichtiger Grund läge etwa dann vor, wenn ansonsten eine erhebliche Schädigung für die Beteiligungspapierinhaber bzw die Zielgesellschaft zu erwarten ist. Ein solcher wichtiger Grund war im vorliegenden Fall jedoch nicht gegeben.

In weiterer Folge war zu untersuchen, ob die Ausnahme des § 16 Abs 7 Satz 2 ÜbG auch auf § 16 Abs 1 ÜbG Anwendung findet. 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 war nach Ansicht des 3. Senat jedoch nicht möglich, zumal sich die Ausnahme nach Wortlaut und Systematik des § 16 Abs 7 ÜbG ausschließlich auf die Nachzahlungsgarantiefrist – dh den neunmonatigen Zeitraum nach Ende der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG – bezieht. Auch eine analoge Anwendung der Privilegierung auf die verlängerte Annahmefrist scheiterte, da eine hierfür erforderliche planwidrige Lücke in § 16 Abs 1 ÜbG nicht vorliegt. 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 Bieterin 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.

Zu Antragspunkt 2:

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. Fraglich war jedoch, 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.

Nach Ansicht des 3. Senats sind in der verlängerten Annahmefrist ausgegebene junge Aktien nicht Gegenstand des Angebots, sofern diese von bestehenden, angebotsgegenständlichen Aktien bis zum Ende der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG eindeutig unterschieden werden können.

Nach dem Wortlaut des § 19 Abs 3 ÜbG 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 teleologischen Überlegungen: Die Ratio der „Zaunkönigregelung“ 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. Daher sollen 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. Eine zentrale Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die in der Nachfrist ausgegebenen jungen Aktien von den bestehenden Aktien der Zielgesellschaft eindeutig und verlässlich unterschieden werden können. Hierfür bietet sich idR die Zuteilung einer anderen Wertpapierkennnummer (WKN/ISIN) an.

Zu Antragspunkt 3:

Im dritten Antragspunkt 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 sollte jedenfalls innerhalb der verlängerten Annahmefrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG abgeschlossen werden.

Der 3. Senat sah keine Veranlassung diese Sachverhaltskonstellation anders zu beurteilen als in Antragspunkt 2. Der Tatbestand des § 16 Abs 1 ÜbG stellt auf die Abgabe einer rechtsgeschäftlichen Erklärung (dh auf das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft) ab, welche im entscheidungsgegenständlichen Fall in der Zeichnung der jungen Aktien oder allenfalls in einer sonstigen Vereinbarung, die die Antragstellerinnen dazu verpflichtet, Aktien zu zeichnen, läge. Allein die Tatsache, dass die Ausgabe der jungen Aktien erst nach Ende der Nachfrist erfolgt, vermag die rechtliche Beurteilung der im zweiten Antragspunkt geklärten Frage daher nicht zu ändern.

UBM Realitätenentwicklung AG

Am 28.7.2014 brachte PORR AG einen Antrag auf Stellungnahme bei der ÜbK ein. Dadurch sollte eine Meinung des zuständigen 3. Senats eingeholt werden, ob einerseits die Abspaltung von Vermögen von PORR AG auf PIAG Immobilien AG („PIAG“) und andererseits eine spätere Verschmelzung der PIAG und der UBM die Angebotspflicht des Ortner-Strauss Syndikats auslöst.

PORR AG plante, ihren Immobilienbereich zu reorganisieren. Nicht betriebsnotwendige Immobilien sollten zum Großteil an Strauss & Partner, eine 100%ige Tochtergesellschaft der PORR AG, übertra-

gen werden. Im Ergebnis soll der gesamte Betrieb „Immobilien“ der PORR-Gruppe ohne die Beteiligungen der UBM AG in der Strauss & Partner gebündelt werden. Als vorbereitenden Schritt gründete PORR AG die PIAG als 100%-Tochtergesellschaft, deren Aktien ebenfalls an der Börse notieren werden. In der Folge sollen die Beteiligungen der PORR AG an Strauss & Partner und an UBM unter Auskehrung der neu ausgegebenen Aktien an PIAG an die Aktionäre der PORR AG und unter Zulassung der Aktien der PIAG zum Handel an der Wiener Börse auf PIAG abgespalten werden. Aktionäre der PORR AG erhalten daher nach Durchführung dieser Umstrukturierungen zusätzlich zu ihren PORR-Aktien auch Aktien der PIAG im Verhältnis zu ihrer Beteiligung an PORR AG. In der Folge sollten PIAG und UBM verschmolzen werden. Nach Durchführung dieser Verschmelzung verbliebe UBM als einzige börsennotierte Gesellschaft und Strauss & Partner wäre eine 100%ige Tochtergesellschaft der UBM.

Zu beiden Punkten stelle der 3. Senat der ÜbK fest, dass die geplanten Maßnahmen keine Pflicht des Ortner-Strauss Syndikats begründeten, ein öffentliches Angebot gemäß §§ 22 ff ÜbG an die Beteiligungspapierinhaber der UBM bzw der PIAG zu legen, da die Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, die bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise den beherrschenden Einfluss letztlich (indirekt) ausüben kann, nicht wechselt (§ 24 Abs 1 Fall 2 ÜbG).

5.1.6 Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG

Im Berichtsjahr 2014 wurden zwei Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG eingeleitet. Diese betreffen die Zielgesellschaften Andritz AG und HIRSCH Servo AG. Das Nachprüfungsverfahren iS Andritz AG wird im Jahr 2015 fortgeführt. Das Nachprüfungsverfahren iS HIRSCH Servo AG wurde am 3.12.2014 mit Bescheid erledigt:

HIRSCH Servo AG

Nach Ende der Annahmefrist für das Pflichtangebot [vgl dazu „HIRSCH Servo AG (Pflichtangebot)“ unter Pkt 5.1.1] erlangte die ÜbK Kenntnis davon, dass es noch weitere Zahlungen an die ehemalige Kernaktionärin der Zielgesellschaft, Kurt HIRSCH HOLDING GmbH („KHH“), gegeben hat. Der 2. Senat der ÜbK leitete daher in weiterer Folge ein Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG ein. Gegenstand dieses Verfahrens war die Prüfung, ob das Pflichtangebot der Herz-Gruppe unter Verletzung der Bestimmungen des 2. oder 3. Teils des ÜbG durchgeführt wurde; insbesondere ob dabei der gebotene Preis den gesetzlichen Vorschriften entsprochen hat.

Im Zuge des Verfahrens stellte sich heraus, dass weitere Zahlungen von der Herz-Gruppe an KHH und deren 100%-Eigentümerin LA.LO.LI. Privatstiftung geflossen waren. Im Konkreten waren dies:

- Kaufpreis für den Verkauf der österreichischen Marke „HIRSCH“ und der Gemeinschaftsmarke „HIRSCH“ vom 4.4.2014, abgeschlossen zwischen KHH und LA.LO.LI. einerseits und GRASS andererseits iHv EUR 480.000 zzgl USt,
- Abgeltung für ein Wettbewerbsverbot der Mitglieder der Familie Hirsch, LA.LO.LI. und KHH zu Gunsten der Zielgesellschaft iHv EUR 362.600 zzgl USt,
- Garantiezusage der Bieterin, wonach im Garantievertrag vom 4.4.2014, abgeschlossen zwischen KHH und der Bieterin, näher definierte Personen keine Ansprüche gegen die Mitglieder der Familie Hirsch und die LA.LO.LI. sowie ihre Tochtergesellschaften erheben werden, sowie
- Übernahme von Kosten der rechtsfreundlichen Vertretung der KHH iHv EUR 99.896 (netto, zzgl USt) durch die Bieterin.

Nach einer mündlichen Verhandlung am 5.11.2014 erließ der 2. Senat am 3.12.2014 einen Bescheid. Der 2. Senat hielt darin hinsichtlich der Veräußerung der Markenrechte fest, dass diese zwar in einem wirtschaftlichen Zusammenhang, nicht jedoch in einem Gesamtaustauschverhältnis mit der erworbenen kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft stehe. Daher war diese Zahlung bei der Berechnung des Angebotspreises nicht zu berücksichtigen. Zu einer anderen Auffassung kam der 2. Senat jedoch hinsichtlich der Zahlung für das Wettbewerbsverbot sowie der Zahlung der Rechtsberatungskosten, da diese sowohl in einem wirtschaftlichen Zusammenhang als auch in einem Gesamtaustauschverhältnis mit der erlangten kontrollierenden Beteiligung standen. Der Angebotspreis des am 14.5.2014 veröffentlichten Pflichtangebots der Herz Beteiligungs Ges.m.b.H. an die Aktionäre der HIRSCH Servo AG entsprach somit nicht den gesetzlichen Vorschriften des § 26 ÜbG.

5.1.7 Strafverfahren gemäß § 35 ÜbG

Im Jahr 2014 wurden zwei Strafverfahren gemäß § 35 ÜbG durchgeführt.

5.1.8 Sonstige Verfahren

In vier Fällen wurde eine **Mitteilung gemäß § 24 ÜbG** an die ÜbK erstattet, wonach eine Angebotspflicht nicht besteht, wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft keinen beherrschenden Einfluss vermitteln kann oder wenn der Rechtsträger, der diesen Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann, nicht wechselt. In diesem Fall ist der Sachverhalt der ÜbK unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der Beteiligung anzuzeigen.

Im Jahr 2014 wurden zwei **Mitteilungen gemäß § 26a ÜbG** erstattet. Diese Meldung ist zu erstatten, wenn ein Aktionär eine Beteiligung erlangt, die mehr als 26%, jedoch weniger als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt. Diese Meldung ist unverzüglich bei der ÜbK, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der Beteiligung anzuzeigen. Gemäß § 26a Abs 2 ÜbG dürfen in diesem Fall die mehr als 26% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte nicht ausgeübt werden.

5.2 Beratung und Auskünfte, Serviceorientierung der Behörde

Aktionäre, Bieter, Investoren, Organe der Zielgesellschaften und deren Berater (Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Investmentbanken) haben die Möglichkeit zur Beratung durch die ÜbK (§ 29 Abs 1 ÜbG) auch im Jahr 2014 wieder intensiv in Anspruch genommen. Die Beratungsfunktion wird so unbürokratisch und schnell wie möglich wahrgenommen. Rasche Auskünfte und formlose Beratung sowie lösungsorientierte Zusammenarbeit werden flexibel angeboten, um den Akteuren ein möglichst hohes Maß an Sicherheit im Rahmen ihres Handelns zu geben, ihre Kosten niedrig zu halten und gleichzeitig die Einhaltung von allen gesetzlichen Regeln sicherstellen. Teil des Selbstverständnisses der ÜbK als serviceorientierte Behörde ist es, im Vorfeld eines Verfahrens Terminabläufe und „Fahrpläne“ mit den beteiligten Parteien abzustimmen. Abgerundet wird die Beratungsaufgabe der ÜbK durch das umfangreiche Informationsangebot, das über die laufend aktualisierte **Website** der ÜbK unter **www.takeover.at** abrufbar ist.

Die **Beratung durch die Geschäftsstelle**, den Vorsitzenden der ÜbK oder einen Senatsvorsitzenden kann allerdings Entscheidungen der unabhängigen Senate **in keiner Weise präjudizieren** und sind daher stets unverbindlich. Die der ÜbK zugewiesene **Behördenfunktion** wird entweder durch den **Vorsitzenden der ÜbK**, durch die **jeweils zuständigen Senate** oder die **Vollversammlung** wahrgenommen.

5.3 Information der Öffentlichkeit

Die Vorsitzenden der Senate und die Geschäftsstelle sind bemüht, den öffentlichen Stellen und Journalisten – soweit dies mit dem Amtsgeheimnis vereinbar ist – mit Auskünften zur Verfügung zu stehen. Ziel ist es auch weiterhin, dass insbesondere die mit der Materie regelmäßig befassten Journalisten so rasch als möglich alle Informationen erhalten, um sich selbst ein sachliches Urteil bilden zu können.

Zur Information der Öffentlichkeit über die grundsätzlichen Ziele des Übernahmerechts und die von den Senaten der ÜbK getroffenen Entscheidungen (Stellungnahmen und Bescheide) wurden im Jahr 2013 die folgenden Maßnahmen gesetzt:

- Betrieb und laufende Aktualisierung einer umfassenden Website (www.takeover.at);
- Veröffentlichung von Entscheidungen in laufenden Verfahren sowie von Stellungnahmen im Zuge bereits abgewickelter Verfahren, die über den Einzelfall hinausgehende Bedeutung haben (vgl. www.takeover.at).

5.4 Amtswegige Überwachung des Marktes gemäß § 28 Abs 3 ÜbG

Die ÜbK hat die Einhaltung des ÜbG zu überwachen, um auf der Grundlage ihrer eigenen **Marktbeobachtungen** gegebenenfalls die Einleitung eines Verfahrens von Amts wegen zu beschließen. Dies erfolgt unter anderem durch die laufende Beobachtung und Auswertung der Kursentwicklungen an der Börse, Medienberichte, Beteiligungs- und Ad-hoc-Meldungen sowie der Handelsvolumina im Hinblick auf besondere Auffälligkeiten. Ferner werden laufend Gerüchte und Spekulationen betreffend übernahmereklevanter Aktivitäten, insbesondere auch in Online-Medien wie zB Blogs, verfolgt. Weiters werden alle Hauptversammlungspräsenzen erfasst und im Hinblick auf das Teilnahme- und Abstimmungsverhalten regelmäßig ausgewertet. Daraus resultieren **umfangreiche** interne **Datenbanken**, aus denen sich wichtige Anhaltspunkte für die Kontrollstruktur jener Gesellschaften ergeben, die der Überwachung durch die ÜbK unterliegen.

Zur Klärung besonderer Auffälligkeiten wird von Seiten der Behörde zunächst Kontakt mit den betreffenden Personen, wie etwa Organmitgliedern und Mitarbeitern der Zielgesellschaften sowie deren Beratern, aufgenommen. Liegen konkrete übernahmereklevante Sachverhalte vor oder entzieht sich der Befragte dem Auskunftersuchen des Vorsitzenden der ÜbK und der ihn im Rahmen der Marktüberwachung unterstützenden Geschäftsstelle, wird die Angelegenheit dem zuständigen Senat zugewiesen, der in weiterer Folge alle weiteren notwendigen Schritte setzt.

Rund ein Drittel der zeitlichen Gesamtressourcen der Geschäftsstelle werden für die **amtswegige Überwachung des Marktes** und – soweit möglich – für die Klärung formeller und materieller Fragen vor Verfahrensbeginn verwendet.

Bedauerlicherweise erweisen sich die beschränkten Befugnisse der ÜbK und die (praktischen) Schwierigkeiten, insbesondere bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigentums, nach wie vor als Hindernis für eine wirksame Überwachung sowie eine rasche Durchführung der Verfahren. Die in Österreich nach wie vor bestehende Möglichkeit, sich gegenüber der ÜbK auf das **Bankgeheimnis** zu berufen und anonym zu bleiben, ist sachlich in keiner Weise vertretbar und geeignet, dem internati-

onalen Ansehen des österreichischen Kapitalmarkts zu schaden. Diese grundsätzliche Problematik wurde auch von der *Financial Action Task Force (FATF)* im Rahmen ihres Berichts zur Situation zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung aus dem Jahr 2009 kritisch aufgezeigt.⁵ Auch die als Reaktion darauf erlassene Novellierung des Gesellschaftsrechts durch das Gesellschaftsrechts-Änderungsgesetz 2011 vermochte dieses Defizit nicht endgültig zu beseitigen.

Im Rahmen der Marktüberwachung befasste sich die Übernahmekommission im Jahr 2013 mit rund fünfzehn Fällen, ohne dass es dabei zu einer Zuweisung an den zuständigen Senat gekommen ist. Daneben besuchten die Mitarbeiter der Geschäftsstelle regelmäßig Hauptversammlungen der börsennotierten Gesellschaften in ganz Österreich und werteten darüber hinaus regelmäßig die Protokolle aller Hauptversammlungen aus, um die Einhaltung der Bestimmungen des Übernahmegesetzes zu überwachen und allfällige Verstöße zu erkennen.

5.5 Kontakte mit Behörden auf nationaler und internationaler Ebene

Auch im Jahr 2014 wurde die regelmäßige und intensive Zusammenarbeit im Rahmen des ESMA-Netzwerks mit den Schwesterbehörden der EU-Mitgliedstaaten fortgeführt. Die Sitzungen dienen großteils dem Erfahrungsaustausch. Dieser findet in verstärkter Form auch außerhalb der Sitzungen der Behörden statt. Übernahmerechtliche Fragestellungen, insbesondere iZm der Auslegung der Übernahmerichtlinie, werden auch weiterhin formlos über Anfragen zwischen den Behörden diskutiert.

Ein Ergebnis dieser internationalen Zusammenarbeit ist die im Rahmen einer Arbeitsgruppe im Jahr 2013 auf europäischer Ebene erarbeitete und bereits zuvor erwähnte Liste jener Sachverhaltskonstellationen, die von den nationalen Behörden regelmäßig nicht als gemeinsames Vorgehen beurteilt werden („*White List*“). Freilich ist dieses Dokument lediglich als grobe Leitlinie und kleinster gemeinsamer Nenner aller Mitgliedstaaten zu sehen, die die Behörden der Mitgliedstaaten nicht bindet (vgl dazu Pkt 2.3).

Auf internationaler Ebene erfolgte diese Zusammenarbeit vor allem mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen („BaFin“), mit der insbesondere ein Zusammenwirken im geteilten Zuständigkeitsbereich gemäß §§ 27b f ÜbG notwendig ist und stets ohne Probleme funktioniert.

Auf nationaler Ebene wurde im Jahr 2014 insbesondere die Zusammenarbeit mit der Finanzmarktaufsicht (FMA), dem Bundesministerium Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft (BMWF) sowie der Wiener Börse in ihrer Funktion als Aufsichts- und Zulassungsbehörde fortgeführt.

⁵ *Financial Action Task Force, Mutual Evaluation Report – Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism: Austria, 26.6.2009* (abrufbar unter).

6 Ausblick auf das Jahr 2015


So wie schon in den Vorjahren ist aus derzeitiger Sicht damit zu rechnen, dass Fragen zum **gemeinsamen Vorgehen** auch im Jahr 2015 einen ganz wesentlichen Bestandteil der täglichen Arbeit der ÜbK darstellen werden. Zu beobachten ist bedauerlicherweise weiterhin ein deutlicher **Rückgang der Anzahl der Unternehmen im Anwendungsbereich** des Übernahmegesetzes. War die ÜbK zu Beginn des Jahres 2009 noch für die Überwachung von 96 Unternehmen zuständig, sind es Anfang 2015 nur noch 72 Gesellschaften. Ausschlaggebend für diese Entwicklung sind einerseits **Börserückzüge** und andererseits gesellschaftsrechtliche **Umgründungsmaßnahmen** bzw **Segmentwechsel** vom regulierten Markt in den unregulierten Dritten Markt (*Multilateral Trading Facility – MTF*) sowie **fehlende Neuzugänge** an der Börse.

7 Danksagung

Dank für die gute Zusammenarbeit im Jahr 2014 gilt zunächst dem Bundesministerium für Justiz und dem Bundesministerium für Finanzen, der Wiener Börse AG, der Finanzmarktaufsichtsbehörde sowie der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin).

Weiters ist den Mitarbeitern der Geschäftsstelle zu danken, insbesondere dem Leiter der Geschäftsstelle, Herrn Dr. Wolfgang Eigner, LL.M. bis Juni 2014 und seitdem Herrn Dr. Ulrich Edelmann, MIM (CEMS). Die Mitarbeiter der Geschäftsstelle haben ihre Arbeit auch im Jahr 2014 mit hoher Sachkunde, absoluter Integrität und großem Engagement fortgesetzt und damit einen wichtigen Beitrag für die Funktionsfähigkeit und die positive Wahrnehmung der ÜbK nach außen geleistet.

Dank gebührt auch den betroffenen Unternehmen, ihren Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, ihren Mitarbeitern und ihren Beratern, die fast ausnahmslos mit der ÜbK in fairer und sachgerechter Weise zusammengearbeitet haben.



Univ.-Prof. Dr. Martin Winner
(Vorsitzender)



o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher
(stellvertretender Vorsitzender)



Dr. Winfried Braumann
(stellvertretender Vorsitzender)

8 Anhang

8.1 Mitglieder der ÜbK während des Geschäftsjahrs 2014

Univ.-Prof. Dr. Martin Winner (Vorsitzender)	Universitätsprofessor für Unternehmensrecht
Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher (stv. Vorsitzender)	Universitätsprofessor für Unternehmensrecht
Dr. Winfried Braumann (stv. Vorsitzender)	Geschäftsführer der Reenag Holding GmbH
SenPräs. d. OGH iR Dr. Peter Baumann	Senatspräsident des Obersten Gerichtshofes im Ruhestand
Richterin des OLG Dr. Ursula Fabian	Richterin des Oberlandesgerichts Wien
Mag. Helmut Gahleitner	Wirtschaftspolitischer Referent der Arbeiterkammer
Dr. Rudolf Jettmar	Leiter der Österreichischen Prüfstelle für Rechnungslegung
Mag. Robert Kastil	Vorstandsmitglied der Rosenbauer International AG im Ruhestand
RA Dr. Georg Legat	Rechtsanwalt
Mag. Heinz Leitsmüller	Leiter der Abteilung Betriebswirtschaft der Arbeiterkammer Wien
Dr. Rosemarie Schön	Leiter der Abteilung Rechtspolitik der Wirtschaftskammer Österreich
Richterin des OLG Dr. Maria Wittmann-Tiwald	Richterin des Oberlandesgerichts Wien

8.2 Mitarbeiter der Geschäftsstelle

Dr. Wolfgang Eigner, LL.M. (Cambridge)	Leiter der Geschäftsstelle (bis Juni 2014)
Dr. Ulrich Edelmann, MIM (CEMS)	Jurist bzw Leiter der Geschäftsstelle (ab Juli 2014)
Mag. Angelika Salcher, MSc	Juristin
Dr. Philipp Fidler	Jurist (seit September 2014)
Mag. Walter Martetschläger	Sekretariat

8.3 Statistik

STATISTIK							
Bezeichnung	Einheit	2014			2013		
Senatsverfahren	Anz						
Gesamt		24			13		
Übernahmeangebote		10			3		
Sonstige Senatsverfahren		14			10		
Anzeigeverfahren nach § 25		2			-		
Feststellungsverfahren nach § 26b		-			1		
Verfahren nach § 29 (Stellungnahmen)		5			4		
Verfahren nach § 33 (Nachprüfungsverfahren)		2			1		
Verfahren nach § 35 (Verwaltungsstrafen)		2			4		
andere Verfahren (§ 21, ...)		3			-		
Sonstige Verfahren							
Ausnahmen von der Angebotspflicht nach § 24 (Mitteilung)		4			7		
Überschreiten d. ges. Sperrminorität nach § 26a (Mitteilung)		-			2		
Übernahmeangebote	Anz						
gesamt / davon erfolgreich beendet		10/10			3/3		
einfache freiwillige Angebote § 4		5/5			1/1		
freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung § 25a		1/1			1/1		
Pflichtangebote § 22		4/4			1/1		
Durchschnittliche Annahmquote	%						
einfache freiwillige Angebote § 4		75,24%			24,29%		
freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung § 25a		52,54%			51,92%		
Pflichtangebote § 22*		47,02%			12,13%		
Volumina	Mio €						
Angebotsvolumen		2.299			263		
Annahmenvolumen**		1.566			39		
Übernahmeprämie	%						
(bez. auf Bekanntmachung; Durchschnitt)		3M	6M	12M	3M	6M	12M
einfache freiwillige Angebote § 4		11,38%	11,83%	15,76%	-0,42%	-0,04%	-0,45%
freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung § 25a		3,92%	10,51%	18,38%	13,04%	17,25%	18,80%
Pflichtangebote § 22***		23,06%	24,28%	25,81%	6,13%	12,47%	22,32%
Sonstiges							
Anzahl der Kommissionsmitglieder		12			12		
Anzahl der Mitarbeiter der Geschäftsstelle		4			3,5		
Anzahl der Zielgesellschaften gemäß ÜbG		72			73		
*Bei mehreren Beteiligungspapieren wird auf die durchschnittliche Annahmquote abgestellt							
**Bei mehreren Beteiligungspapieren wird auf das durchschnittliche Annahmenvolumen abgestellt							
***Kein Referenzkurs bei 1/4 Verfahren							