

Zurück

150/ME



REPUBLIK ÖSTERREICH
BUNDESMINISTERIUM FÜR JUSTIZ

GZ 10.070G/36-I.3/1997

An das
Präsidium des Nationalrats

Parlament
1010 Wien

Museumstraße 7
A-1070 Wien

Briefanschrift
A-1016 Wien, Postfach 63

Telefon
0222/52 1 52-0*

Telefax
0222/52 1 52/2727

Fernschreiber
131264 jusmi a

Teletex
3222548 = bmjust

Sachbearbeiter

Klappe

(DW)

Gesetzentwurf	
Zl.	<i>42 - GE/19⁹⁷</i>
Datum	<i>1. 7. 1997</i>
Verteilt	<i>4. 7. 97</i>

Betrifft: Entwurf eines Übernahmegesetzes;
Begutachtungsverfahren.

H. Bauer

Das Bundesministerium für Justiz beehrt sich, gemäß einer Entschließung des Nationalrates den Entwurf eines Übernahmegesetzes samt Erläuterungen in 25-facher Ausfertigung mit dem Ersuchen um Kenntnissnahme zu übersenden. Die Versendung erfolgt im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Finanzen.

Die im Begutachtungsverfahren befaßten Stellen wurden um Stellungnahme bis

8. August 1997

ersucht.

18. Juni 1997
Für den Bundesminister:
HOPF

Beilagen: 25 Ausf.

F.d.R.d.A.
[Signature]



REPUBLIK ÖSTERREICH
BUNDESMINISTERIUM FÜR JUSTIZ

GZ 10.070G/36-I.3/1997

An die
Sozialdemokratische
Parlamentsfraktion -
Klub der Sozialdemokratischen
Abgeordneten und Bundesräte

Parlament
1010 Wien

Museumstraße 7
A-1070 Wien

Briefanschrift
A-1016 Wien, Postfach 63

Telefon
0222/52 1 52-0*

Telefax
0222/52 1 52/2727

Fernschreiber
131264 jusmi a

Teletex
3222548 = bmjust

Sachbearbeiter

Klappe

(DW)

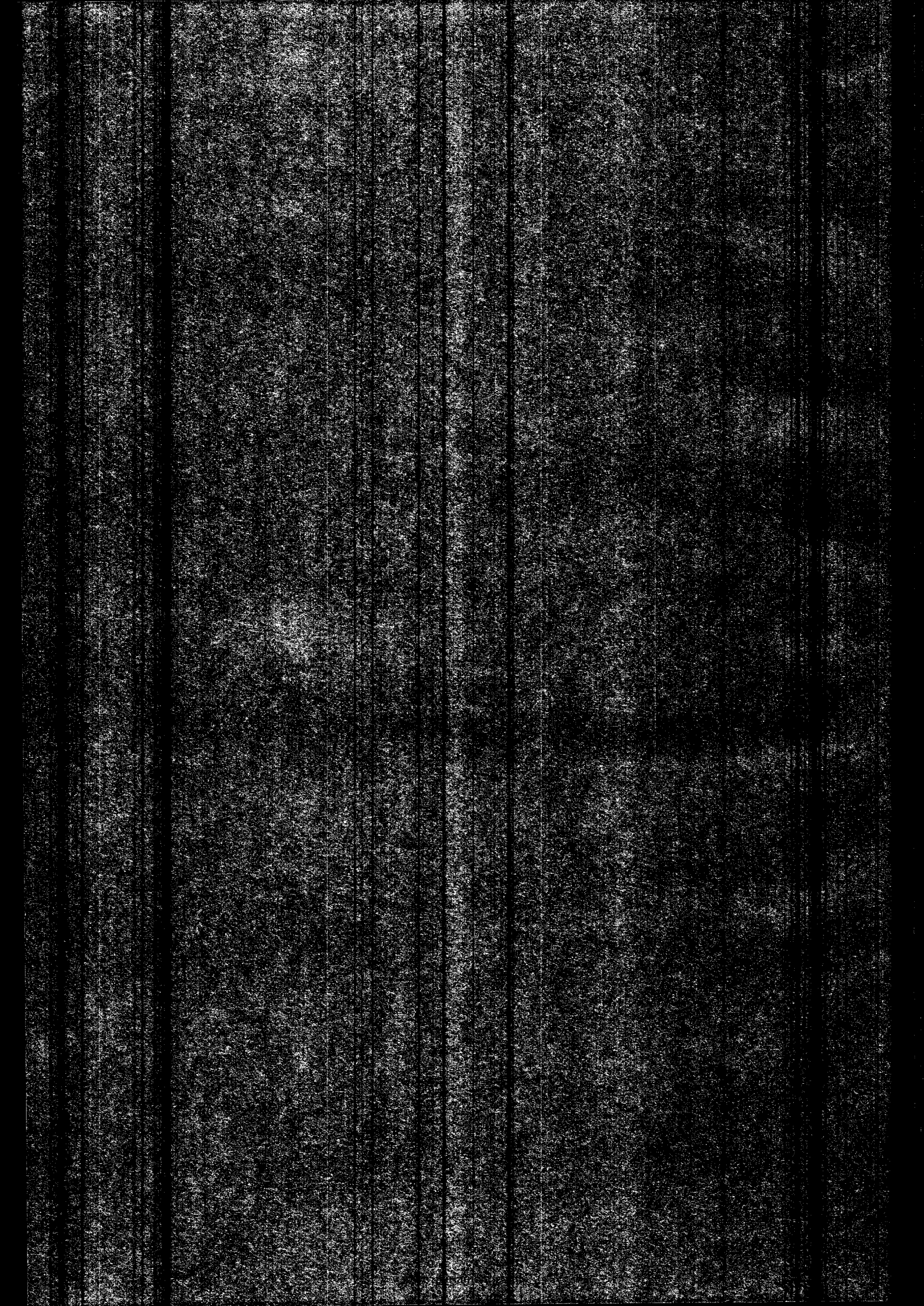
Betrifft: Entwurf eines Übernahmegesetzes;
Begutachtungsverfahren.

Das Bundesministerium für Justiz beehrt sich, im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Finanzen den Entwurf eines Übernahmegesetzes samt Erläuterungen mit dem Ersuchen um Kenntnisnahme zu übersenden.

18. Juni 1997
Für den Bundesminister:
HOPF

Beilagen: 2 Ausf.

F.d.R.d.A.



E n t w u r f
eines Bundesgesetzes betreffend Übernahmeangebote
(Übernahmegesetz - ÜbG)
und über die Änderung des Einführungsgesetzes zu den
Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991

Artikel I
Übernahmegesetz - ÜbG

1. Teil
Allgemeines

Begriffe

§ 1. Im Sinn dieses Bundesgesetzes bedeuten:

1. Übernahmeangebot (Angebot): ein öffentliches Angebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft zum Erwerb eines Teils oder aller Beteiligungspapiere gegen Barzahlung oder im Austausch gegen andere Wertpapiere. Ein Angebot kann entweder freiwillig (zweiter Teil dieses Bundesgesetzes) oder obligatorisch (Pflichtangebot: dritter Teil dieses Bundesgesetzes) sein.
2. Zielgesellschaft: die Aktiengesellschaft, deren Beteiligungspapiere Gegenstand eines Angebots sind.
3. Bieter: jede natürliche oder juristische Person und jede Personengesellschaft, die ein Angebot stellt, beabsichtigt, ein solches zu stellen, oder hiezu verpflichtet ist.
4. Beteiligungspapiere: börsennotierte Aktien und sonstige übertragbare börsennotierte Wertpapiere, welche mit einer Gewinnbeteiligung oder einer Abwicklungsbeteiligung verbunden sind; weiters übertragbare Wertpapiere, die zum Erwerb solcher Wertpapiere berechtigen, wenn diese von der

Zielgesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinn des § 228 Abs. 2 in Verbindung mit § 244 HGB ausgegeben wurden.

Geltungsbereich

§ 2. Die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes gelten für öffentliche Angebote zum Erwerb von Beteiligungspapieren, welche

1. von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ausgegeben wurden und an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr zugelassen sind oder
2. von einer Aktiengesellschaft mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union ausgegeben wurden, wenn die von ihr ausgegebenen Beteiligungspapiere an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr erstmals zugelassen wurden und an dieser nach wie vor gehandelt werden.

Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote

§ 3. Die in diesem Bundesgesetz enthaltenen einzelnen Regeln sind Ausdruck der folgenden allgemeinen Grundsätze:

1. Alle Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, müssen gleich behandelt werden.
2. Die Empfänger des Angebots müssen über genügend Zeit und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können.
3. Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft müssen im Interesse der gesamten Gesellschaft handeln.
4. Beim Handel mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen geschaffen werden.
5. Das Übernahmeverfahren ist rasch durchzuführen; insbesondere darf die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit durch ein Übernahmeangebot nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden.

2. Teil

Freiwillige öffentliche Übernahmeangebote

Allgemeine Pflichten des Bieters

§ 4. Der Bieter hat im gesamten Übernahmeverfahren, insbesondere bei der Vorbereitung, inhaltlichen Gestaltung und Veröffentlichung des Angebots sowie bei seinen sonstigen Verlautbarungen, folgendes zu beachten:

1. Er darf ein Übernahmeangebot nur dann stellen, wenn er nach sorgfältiger Prüfung überzeugt ist, daß ihm die zur vollständigen Erfüllung notwendigen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen werden.
2. Die Gefahr von Insiderhandel und Marktverzerrungen ist mit allen zumutbaren Mitteln hintanzuhalten.
3. Informationen und Erklärungen sind sorgfältig, genau und vollständig auszuarbeiten; unrichtige oder irreführende Informationen und Erklärungen sind unzulässig.
4. Alle Inhaber von Beteiligungspapieren sind gleichzubehandeln, sofern nicht die Besonderheit einer Kategorie von Beteiligungspapieren oder die besonderen Verhältnisse einer Gruppe von Inhabern von Beteiligungspapieren eine abweichende Behandlung rechtfertigt.

Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten

§ 5. (1) Der Bieter hat mit allen zumutbaren Mitteln für Geheimhaltung zu sorgen, um ein vorzeitiges und ungleichmäßiges Bekanntwerden seiner Überlegungen und seiner Absicht, ein Angebot zu stellen, zu verhindern.

(2) Der Bieter hat jedoch Überlegungen und die Absicht, ein Angebot zu stellen, unverzüglich in geeigneter Weise zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1), wenn dies zur Vermeidung von Marktverzerrungen geboten ist. In Zweifelsfällen hat der Bieter eine Äußerung der Übernahmekommission (§ 29) herbeizuführen; diese hat sich unverzüglich zu äußern.

(3) Der Bieter hat jedenfalls unverzüglich bekanntzumachen,

1. daß sein Vorstand und Aufsichtsrat die Entscheidung, ein Angebot zu stellen, getroffen haben oder
2. daß Tatsachen eingetreten sind, die ihn nach diesem Bundesgesetz zur Stellung eines Angebots verpflichten.

(4) Die Übernahmebehörde kann von der Verpflichtung zur Bekanntmachung für eine kurze Frist befreien, wenn dadurch die Schädigung berechtigter Interessen des Bieters oder mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 verhindert werden kann und der Bieter bescheinigt, daß die Geheimhaltung gewährleistet ist.

(5) Nach Bekanntgabe der Absicht, ein Angebot zu stellen (Abs. 2, Abs. 3 Z 1), hat der Bieter die Angebotsunterlage der Übernahmekommission innerhalb von zwei Wochen vorzulegen. Auf Antrag des Bieters kann die Übernahmebehörde diese Frist mit höchstens einem Monat festsetzen. Wird diese Frist versäumt, so gilt § 21 erster und zweiter Satz sinngemäß.

Verhandlungen mit der Zielgesellschaft

§ 6. (1) Der Bieter kann seine Überlegungen und Absichten, ein Angebot zu stellen, auch vor deren Veröffentlichung den Organen der Zielgesellschaft bekanntgeben und hierüber mit diesen verhandeln.

(2) Sofern sich die Organe der Zielgesellschaft nicht zur Geheimhaltung verpflichtet haben, bleibt es ihnen unbenommen, die Absicht des Bieters vorzeitig allgemein bekanntzumachen. Sie sind jedoch zur Bekanntmachung jedenfalls verpflichtet, wenn dies zur Vermeidung von Marktverzerrungen geboten ist. Im übrigen haben sie mit allen zumutbaren Mitteln für Geheimhaltung zu sorgen, um ein vorzeitiges und ungleichmäßiges Bekanntwerden des Übernahmeangebots zu verhindern.

Angebotsunterlage

§ 7. (1) Der Bieter hat eine Angebotsunterlage zu erstellen, die mindestens folgende Angaben enthalten muß:

1. den Inhalt des Angebots;

2. Angaben zum Bieter, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt insbesondere Rechtsform, Firma und Sitz der Gesellschaft; weiters Angaben über mittelbare und unmittelbare Beteiligungen am Bieter im Sinn der §§ 91f BörseG und seine Zugehörigkeit zu einem Konzern;
3. die Beteiligungspapiere, die Gegenstand des Angebots sind;
4. die für jedes Beteiligungspapier gebotene Gegenleistung sowie die bei der Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode und Angaben über die Durchführung des Angebots, insbesondere über die zur Entgegennahme von Annahmeerklärungen und zur Erbringung der Gegenleistung beauftragten Stellen;
5. gegebenenfalls den prozentuellen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Beteiligungspapiere, zu deren Erwerb sich der Bieter verpflichtet, sowie eine Darstellung der Zuteilungsregelung im Sinn des § 20;
6. die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, über die der Bieter bereits verfügt,
7. die Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte, an die das Angebot gebunden ist;
8. die Absichten des Bieters über seine künftige Geschäftspolitik, insbesondere in bezug auf die künftige Tätigkeit der Zielgesellschaft, ihre Beschäftigten und das Management;
9. die Frist für die Annahme des Angebots, die nicht weniger als vier Wochen und nicht mehr als zehn Wochen ab Offenlegung des Angebots betragen darf;
10. im Fall einer Gegenleistung in Form von Wertpapieren Angaben zu diesen Wertpapieren gemäß § 7 KMG und §§ 74ff BörseG.

(2) Die Übernahmekommission kann in einer Äußerung empfehlen, daß zur ausreichenden Information der Empfänger des Angebots in der Angebotsunterlage zusätzliche Angaben zu machen sind.

Bedingungen, Rücktrittsvorbehalte

§ 8. Eine Bedingung des Angebots und ein Vorbehalt des Rücktritts sind nur zulässig, wenn sie sachlich gerechtfertigt sind, insbesondere wenn sie auf Rechtspflichten des Bieters beruhen, und der Eintritt der Bedingung oder die Geltendmachung des Rücktrittsrechts nicht ausschließlich vom Ermessen des Bieters abhängt.

Prüfung des Angebots, Beiziehung eines Sachverständigen durch den Bieter

§ 9. (1) Der Bieter hat zu seiner Beratung während des gesamten Verfahrens und zur Prüfung der Angebotsunterlagen einen hierfür geeigneten, von ihm unabhängigen Sachverständigen zu bestellen. Dieser hat die Vollständigkeit und Gesetzmäßigkeit der Angebotsunterlagen zu prüfen. Er hat das Ergebnis seiner Prüfung in einem abschließenden Vermerk zusammenzufassen; darin hat er auch eine Erklärung darüber abzugeben, daß dem Bieter die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung stehen.

(2) Als Sachverständige geeignet sind:

a) Beeidete Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, die bei einem im Inland zur Geschäftsausübung berechtigten Versicherungsunternehmen eine Haftpflichtversicherung abgeschlossen haben, welche das Risiko aus der Berater- und Prüfertätigkeit für Übernahmeangebote mit mindestens 100 Millionen Schilling für eine einjährige Versicherungsperiode abdeckt, vorausgesetzt, daß die Versicherungsprämie vor Ausfolgung des Prüfungsberichts bezahlt ist; der Versicherer hat das Bestehen der Versicherung und den Erhalt der Prämie der Übernahmebehörde schriftlich zu bestätigen;

b) Kreditinstitute im Sinn des § 1 Abs. 1 BWG mit der Berechtigung zum Betrieb von Geschäften gemäß § 1 Abs. 1 Z 11 BWG und mit anrechenbaren Eigenmitteln von mehr als 250 Millionen Schilling; und

c) Kredit- oder Finanzinstitute, die ihre Tätigkeit in Österreich auf Grund der §§ 9, 11 oder 13 BWG über eine Zweigstelle oder im Weg des freien Dienstleistungsverkehrs erbringen, sofern sie im Herkunftsmitgliedstaat (§ 2 Z 6

BWG) zur Erbringung vergleichbarer Geschäfte, wie sie in § 1 Abs. 1 Z 11 BWG genannt sind, berechtigt sind und über anrechenbare Eigenmittel im Gegenwert von 250 Millionen Schilling verfügen.

Äußerung der Übernahmekommission

§ 10. (1) Der Bieter hat die Angebotsunterlagen und den vollständigen Bericht des Sachverständigen der Übernahmekommission (§ 29) zur Prüfung vorzulegen. Die Übernahmekommission hat sich spätestens innerhalb von zwei Wochen ab vollständiger Information darüber zu äußern, ob nach ihrer Auffassung das Übernahmeangebot den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entspricht. Verneint sie dies, hat sie ihre Äußerung zu begründen.

(2) Die Übernahmekommission kann bis zur Beendigung des Übernahmeverfahrens eine zusätzliche, ergänzende oder abändernde Äußerung abgeben. Falls die Äußerung bereits veröffentlicht ist, hat die Übernahmekommission unverzüglich für die Veröffentlichung der Abänderung oder Ergänzung zu sorgen (§ 11 Abs. 1).

(3) Verneint die Übernahmekommission die Übereinstimmung des Angebots mit den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes, so kann der Bieter die Übernahmebehörde anrufen (§ 29 Abs. 2 und § 30 Abs. 1).

Information der Zielgesellschaft und Veröffentlichung

§ 11. (1) Der Bieter hat die Angebotsunterlage in sinngemäßer Anwendung der Bestimmungen des § 78 Abs. 1 BörseG gemeinsam mit dem abschließenden Vermerk des Sachverständigen (§ 9 Abs. 1) und der Äußerung der Übernahmekommission (§ 10 Abs. 1) oder der Entscheidung der Übernahmebehörde (§ 10 Abs. 3), daß das Angebot mit den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes übereinstimmt, zu veröffentlichen.

(2) Der Bieter ist verpflichtet, die Unterlagen gemäß Abs. 1 dem Vorstand und den Mitgliedern des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft vor der Veröffentlichung zur Kenntnis zu bringen.

Allgemeine Pflichten der Zielgesellschaft

§ 12. (1) Die Organe der Zielgesellschaft haben ihre Maßnahmen so zu treffen, wie es dem gemeinsamen Interesse aller Aktionäre unter Berücksichtigung der Interessen der Arbeitnehmer, der Gläubiger und des öffentlichen Interesses entspricht.

(2) Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft dürfen keine Maßnahmen setzen, die geeignet sind, den Aktionären die Gelegenheit zur freien und informierten Entscheidung über das Angebot zu nehmen; § 4 Z 2, 3 und 4 gilt sinngemäß. Ab dem Zeitpunkt, zu dem der Zielgesellschaft die Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben, bekannt wurde, bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses, bei Zustandekommen der Übernahme bis zur Durchführung des Angebots, haben sich Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft jeder Handlung zu enthalten, durch die das Angebot vereitelt werden könnte. Diese Einschränkung gilt nicht, soweit die Maßnahmen auf Beschlüssen der Hauptversammlung beruhen, die nach Bekanntwerden der Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben, gefaßt worden sind.

Beziehung eines Sachverständigen durch die Zielgesellschaft

§ 13. Die Zielgesellschaft hat zu ihrer Beratung während des gesamten Verfahrens und zur Prüfung der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft einen hierfür geeigneten (§ 9 Abs. 2), von der Zielgesellschaft unabhängigen Sachverständigen zu bestellen.

Stellungnahme der Zielgesellschaft, Prüfung und Veröffentlichung

§ 14. (1) Der Vorstand der Zielgesellschaft hat innerhalb von zwei Wochen ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Stellungnahme zum Angebot zu verfassen. Die Stellungnahme hat insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob der gebotene Preis und der sonstige Inhalt den Interessen der

Aktionäre unter Berücksichtigung der Interessen der Arbeitnehmer, der Gläubiger und des öffentlichen Interesses angemessen Rechnung tragen; falls sich der Vorstand nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abzugeben, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und Ablehnung des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

(2) Der Sachverständige (§ 13) hat seine Beurteilung des Angebots und der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft schriftlich zusammenzufassen.

(3) Die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft und des Sachverständigen sowie eine allfällige Stellungnahme des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft sind der Übernahmekommission unverzüglich vorzulegen und von der Zielgesellschaft zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

(4) Die Übernahmekommission kann in einer Äußerung empfehlen, daß zur ausreichenden Information der Empfänger des Angebots in der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft zusätzliche Angaben zu machen sind. Sie kann ihre Äußerung veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

Verbesserungen und sonstige Änderungen des Angebots

§ 15. Der Bieter kann die in seinem Angebot vorgesehene Gegenleistung während dessen Laufzeit verbessern und das Angebot zugunsten der Empfänger mit Zustimmung der Übernahmekommission auch sonst ändern. Die Übernahmekommission kann die Verbesserungen und sonstigen Abänderungen des Angebots von bestimmten Voraussetzungen abhängig machen. § 11 gilt sinngemäß.

Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft

§ 16. (1) Der Bieter und alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) dürfen während der Angebotsfrist keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen, die auf Abschluß des Erwerbs von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot gerichtet sind, abgeben, es sei denn, der Bieter verbessert das öffentliche Angebot (§ 15) oder die

Übernahmekommission gestattet aus wichtigem Grund eine Ausnahme; solche Erklärungen sind jedenfalls unverzüglich öffentlich bekanntzugeben (§ 11 Abs. 1).

(2) Gibt der Bieter entgegen Abs. 1 eine Erklärung auf Erwerb zu besseren Bedingungen ab, so gilt dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots zugunsten aller Empfänger.

(3) Der Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) dürfen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft verkaufen.

Rechtsfolgen von konkurrierenden Angeboten und Verbesserungen

§ 17. (1) Wird ein konkurrierendes Angebot gemacht, so sind die Inhaber von Beteiligungspapieren berechtigt, von vorangegangenen Annahmeerklärungen hinsichtlich eines anderen Angebots zurückzutreten.

(2) Wird die im Angebot vorgesehene Gegenleistung verbessert, so gilt die Verbesserung auch für zu diesem Zeitpunkt bereits erklärte Annahmen.

Ergänzende Stellungnahmen, Unterlassen von Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung

§ 18. Die Übernahmekommission kann empfehlen, daß der Bieter oder die Zielgesellschaft ergänzende Stellungnahmen zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1) hat oder bestimmte Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung zu unterlassen hat.

Frist für die Annahme des Angebots, Veröffentlichung des Ergebnisses

§ 19. (1) Die Angebotsfrist darf nicht weniger als vier Wochen und nicht mehr als zehn Wochen betragen. Die Übernahmekommission kann in diesem Rahmen die Dauer der Angebotsfrist festlegen.

(2) Der Bieter hat das Ergebnis des Übernahmeangebots nach Ablauf der Angebotsfrist zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

(3) Hat der Bieter das Angebot von der Erreichung eines bestimmten Beteiligungsprozentsatzes abhängig gemacht und wurde diese Bedingung des Angebots erfüllt, so verlängert sich die Angebotsfrist für diejenigen Inhaber von Beteiligungspapieren, die bisher das Angebot nicht angenommen haben, um zwei Wochen ab Bekanntgabe des Ergebnisses.

(4) Die Übernahmebehörde hat durch Verordnung die für konkurrierende und verbesserte Angebote geltenden Fristen, weiters die Fristen für Verlängerungen von Angeboten und die Fristen für Rücktrittserklärungen gemäß § 17 Abs. 1 unter Beachtung der allgemeinen Grundsätze, insbesondere von § 3 Z 2, 4 und 5 sowie in diesem Zusammenhang erforderliche Veröffentlichungen zu regeln. Sie kann in der Verordnung auch vorsehen, daß die Übernahmekommission diese Fristen in bestimmten Fällen unter Bedachtnahme auf die Grundsätze des § 3 im Einzelfall abweichend festlegen kann.

Zuteilungsregelung beim Teilangebot

§ 20. Ist bei einem Teilangebot, das auf den Erwerb eines bestimmten Anteils oder einer bestimmten Zahl von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft gerichtet ist, die Menge der Beteiligungspapiere, hinsichtlich derer Annahmeerklärungen abgegeben werden, höher als die Menge der Beteiligungspapiere, die der Bieter erwerben wollte (§ 7 Abs. 1 Z 5), so sind die Annahmeerklärungen verhältnismäßig zu berücksichtigen. Die Annahmeerklärung jedes Wertpapierinhabers ist in dem Verhältnis zu berücksichtigen, in dem das Teilangebot zur Gesamtheit der zugegangenen Annahmeerklärungen steht. Der Bieter kann in den Angebotsunterlagen Ausnahmen zur Vermeidung unrunder Aktienbestände festlegen.

Sperrfrist

§ 21. Wenn ein Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren gescheitert ist, dürfen der Bieter sowie alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) innerhalb eines Jahres ab Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots

nur mit Zustimmung der Zielgesellschaft ein weiteres Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren einer Zielgesellschaft abgeben. Während derselben Frist ist ihnen auch jeder Erwerb von Wertpapieren untersagt, der eine Verpflichtung zum Angebot auslösen würde. Bei Zustimmung der Zielgesellschaft kann im Einzelfall diese Sperrfrist von der Übernahmekommission, ohne Zustimmung nur von der Übernahmebehörde, verkürzt werden. Hiebei ist insbesondere auf § 3 Z 5 Bedacht zu nehmen.

3. Teil

Pflichtangebote

Pflicht zur Abgabe eines Angebots

§ 22. (1) Wer Aktien der Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar durch Erwerb von Aktien an einer Gesellschaft, welche an der Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar eine Beteiligung hält, erwirbt und dadurch unter Berücksichtigung der Satzung in die Lage versetzt wird, 30 von Hundert der auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte auszuüben oder auf die Ausübung des Stimmrechts maßgeblichen Einfluß zu nehmen (kontrollierende Beteiligung), muß innerhalb eines Monats ein öffentliches Angebot für alle Beteiligungspapiere (§ 1 Z 4) der Zielgesellschaft der Übernahmekommission vorlegen oder einen Antrag nach § 25 stellen. Ebenso muß innerhalb eines Monats ein solches Angebot abgeben oder einen Antrag nach § 25 stellen, wer 30 von Hundert, jedoch nicht mehr als 50 von Hundert der Stimmrechte bereits auszuüben in der Lage ist und innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten Aktien erwirbt, welche ihm zusätzlich zwei von Hundert der Stimmrechte verschaffen.

(2) Das Angebot muß auf Erwerb durch Kauf gegen Barzahlung einer bestimmten, spätestens zwei Wochen nach Eintritt der Unwiderruflichkeit (§ 8) des Angebots zu entrichtenden Geldsumme lauten. Der Bieter kann daneben auch den Tausch in andere Wertpapiere anbieten.

(3) Das Angebot darf nicht bedingt sein, es sei denn, daß die Bedingung gesetzlich geboten ist.

(4) Auf freiwillige Angebote, nach deren Durchführung eine Angebotspflicht bestehen kann, finden die Bestimmungen dieses Abschnitts sinngemäß Anwendung.

(5) Auf Pflichtangebote sind auch die Bestimmungen des zweiten Teils anzuwenden, soweit in diesem Teil nichts anderes bestimmt wird.

Gemeinsames Vorgehen

§ 23. (1) Die Pflicht zur Stellung eines Angebots sowie die sonstigen Pflichten eines Bieters gelten für alle Rechtsträger, die im Hinblick auf ein Angebot oder auf die Ausübung der Stimmrechte gemeinsam vorgehen, sei es auf Grund der Zugehörigkeit zu demselben Konzern, auf Grund eines Vertrags oder sonst auf Grund abgestimmten Verhaltens.

(2) Die Übernahmebehörde hat den Tatbestand gemäß Abs. 1 durch Verordnung näher zu regeln.

Ausnahmen von der Angebotspflicht kraft Gesetzes

§ 24. Die Pflicht zur Stellung eines Angebots gemäß § 22 besteht nicht, wenn

1. die Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen (§ 32 KO), Erbgang oder Teilung von Vermögen aus Anlaß einer Scheidung, Aufhebung oder Nichtigerklärung einer Ehe erworben werden;

2. die Aktien auf eine Holdinggesellschaft übertragen werden, deren Gesellschafter ausschließlich bisherige Gesellschafter oder Angehörige (§ 32 KO) bisheriger Gesellschafter sind;

3. die Aktien auf eine Privatstiftung übertragen werden, deren Begünstigte ausschließlich bisherige Gesellschafter oder Angehörige (§ 32 KO) bisheriger Gesellschafter sind;

4. die Aktien im Rahmen der Ausübung des Effektengeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 7 lit e) BWG, des Investmentgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 13 BWG) oder des Beteiligungsfondsgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 14 BWG) erworben werden;

5. ein anderer Aktionär oder konzernmäßig verbundene Aktionäre über die Mehrheit der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügen und dadurch beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft haben.

Entscheidung der Übernahmebehörde über die Angebotspflicht

§ 25. (1) Die Übernahmebehörde hat auf Antrag (§ 33) oder von Amts wegen zu entscheiden, ob im Einzelfall eine Pflicht zur Stellung eines Angebots besteht.

(2) Die Übernahmebehörde hat in berechtigten Fällen auf Antrag des Bieters Ausnahmen von der Angebotspflicht zu gewähren, insbesondere wenn

1. ein anderer Aktionär oder gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 über mehr Stimmrechte als der Erwerber und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger verfügen;
2. Aktien einer Gesellschaft erworben werden, die an der Zielgesellschaft eine kontrollierende Beteiligung im Sinn des § 22 Abs. 1 hält, und eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft nicht zu besorgen ist; hierbei ist insbesondere zu berücksichtigen, ob der Kontrollerwerb an der kontrollierenden Gesellschaft tatsächlich die Herrschaft über die Zielgesellschaft vermittelt, ob der Erwerb dieser kontrollierenden Beteiligung vorrangig auf den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft gerichtet war, ob die Beteiligung nur einen unwesentlichen Teil der Aktiva der ersten Gesellschaft darstellt sowie ob kein Unternehmen mit gleichem oder verwandtem Unternehmensgegenstand zum Konzern des Erwerbers gehört;
3. Aktien innerhalb einer Gruppe von Aktionären im Sinn des § 23 Abs. 1 übertragen werden und sich die Zusammensetzung der Gruppe nur dergestalt geändert hat, daß eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren nicht zu besorgen ist, insbesondere bei nicht wesentlichen Veränderungen;
4. der Grenzwert bloß vorübergehend überschritten wird;
5. Aktien zu Sanierungszwecken oder zur bloßen Sicherung von Forderungen erworben werden.

Die Übernahmebehörde kann die Gewährung der Ausnahme unter Beachtung der Grundsätze des § 3 von Bedingungen abhängig machen und Auflagen aussprechen.

(3) Wenn die Übernahmebehörde feststellt, daß eine Pflicht zur Stellung eines Angebots besteht, hat sie den Bieter aufzufordern, spätestens innerhalb eines Monats sein Angebot der Übernahmekommission vorzulegen.

Preis des Angebots

§ 26. (1) Der Preis des Pflichtangebots für Stammaktien muß mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate entsprechen und darf die höchste vom Bieter oder von einem mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 innerhalb der letzten zwölf Monate in Geld gewährte Gegenleistung für Stammaktien der Zielgesellschaft um höchstens 15 von Hundert unterschreiten. Bestand die Gegenleistung nicht oder nicht nur in Geld, so ist ihr Gesamtwert der Berechnung des Preises zugrunde zu legen.

(2) Betrifft das Pflichtangebot andere Beteiligungspapiere als Stammaktien, so muß der für diese Beteiligungspapiere gebotene Preis in einem angemessenen Verhältnis zu der für die Stammaktien gewährten Gegenleistung stehen; für die Bestimmung der Angemessenheit ist insbesondere der jeweilige Inhalt der verbrieften Rechte und das Verhältnis der durchschnittlichen Börsenkurse der verschiedenen Beteiligungspapiere heranzuziehen.

(3) Abweichend von Abs. 1 erster Satz hat die Übernahmekommission den Mindestpreis des Pflichtangebots unter Wahrung der Grundsätze des § 3 Z 1 festzulegen, wenn

1. die Gegenleistung gemäß Abs. 1 zweiter Satz nicht oder nicht nur in Geld bestand;
2. die Angebotspflicht durch Erwerb von Aktien an einer Gesellschaft, die an der Zielgesellschaft mittelbar oder unmittelbar eine kontrollierende Beteiligung hält (§ 22 Abs. 1), ausgelöst worden ist, und diese Gesellschaft andere Vermögenswerte außer der Beteiligung an der Zielgesellschaft hält;
3. der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 neben der Gegenleistung im Sinn von Abs. 1 erster Satz

weitere Leistungen erbracht oder erhalten hat, deren Gewährung im wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Erwerb der Aktien steht;

4. die vom Bieter innerhalb der letzten zwölf Monate gewährte Gegenleistung unter Berücksichtigung besonderer Umstände festgelegt wurde;
5. ein Fall des Abs. 2 vorliegt;
6. sich die Verhältnisse innerhalb der letzten zwölf Monate wesentlich geändert haben.

(4) Die Übernahmekommission hat vor Erlassung ihrer Entscheidung dem Bieter, den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern im Sinn des § 23 Abs. 1, der Zielgesellschaft, Aktionären der Zielgesellschaft, die allein oder gemeinsam mit anderen Aktionären über Aktien im Nennbetrag von einem Hundertstel des Nennbetrags des Grundkapitals der Zielgesellschaft verfügen, und Beteiligungspapierinhabern, die allein oder gemeinsam mit anderen Beteiligungspapierinhabern über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von einer Million Schilling verfügen, Gelegenheit zur Stellungnahme zu geben.

(5) Die Übernahmebehörde kann durch Verordnung nähere Bestimmungen über die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses und die Ermittlung des Werts der Gegenleistung erlassen.

Abweichende Satzungsbestimmungen

§ 27. (1) Die Zielgesellschaft kann in ihrer Satzung vorsehen, daß

1. die für das Pflichtangebot gemäß § 22 Abs. 1 maßgebliche Grenze von 30 von Hundert bis auf 25 von Hundert der Stimmrechte abgesenkt wird und
2. der in § 26 Abs. 1 vorgesehene Abschlag bei Bestimmung des Preises für das Pflichtangebot ausgeschlossen oder mit einem niedrigeren Hundertsatz festgelegt wird.

(2) Ein Beschluß der Hauptversammlung im Sinn des Abs. 1 bedarf einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt. Die Satzung kann diese Mehrheit durch eine größere Kapitalmehrheit ersetzen.

(3) Beschlüsse zur Änderung von Satzungsbestimmungen im Sinn des Abs. 1 bedürfen der Zustimmung aller Inhaber von Beteiligungspapieren, wenn damit die Stimmrechtsgrenze nach Abs. 1 Z 1 oder der Abschlag nach Abs. 1 Z 2 angehoben wird.

4. Teil

Gemeinsame Bestimmungen und Verfahrensvorschriften

Zuständigkeit, Vorfragenentscheidung

§ 28. (1) Die Zuständigkeit für alle in diesem Bundesgesetz geregelten Angelegenheiten liegt ausschließlich bei der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde.

(2) Hängt die Entscheidung in einem zivilgerichtlichen Verfahren von der noch nicht vorliegenden Entscheidung einer Vorfrage ab, die nach diesem Bundesgesetz zu entscheiden ist, so hat das Gericht das Verfahren zu unterbrechen und den Parteien Gelegenheit zu geben, bei der Übernahmebehörde einen Feststellungsbescheid betreffend die Vorfrage herbeizuführen. Parteien des Feststellungsverfahrens sind die Parteien des zivilgerichtlichen Verfahrens, der Bieter und die Zielgesellschaft. Wird das Verfahren vor der Übernahmebehörde nicht innerhalb einer Frist von einem Monat eingeleitet, so hat das Gericht das zivilgerichtliche Verfahren fortzusetzen und ohne Berücksichtigung der behaupteten Verletzung dieses Bundesgesetzes zu entscheiden.

Übernahmekommission

§ 29. (1) Zur Erstattung von Äußerungen an den Bieter, an die Zielgesellschaft und an die Übernahmebehörde, zur Beratung und zur gütlichen Beilegung von Meinungsverschiedenheiten bei der Anwendung dieses Bundesgesetzes wird eine Übernahmekommission bei der Wiener Börse AG eingerichtet.

(2) Wird eine Äußerung der Übernahmekommission von einem Bieter oder der Zielgesellschaft abgelehnt oder nicht beachtet, so hat die Übernahmebehörde

(§ 30) zu entscheiden. Die Übernahmekommission hat der Übernahmebehörde dies unverzüglich mitzuteilen und ihr sämtliche Unterlagen zu übersenden.

(3) Der Bundesminister für Justiz hat im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen durch Verordnung die Zusammensetzung, die Bestellung und Enthebung der Mitglieder sowie das Verfahren zu regeln. Dieses ist entsprechend den allgemeinen Grundsätzen eines rechtsstaatlichen Verfahrens zu gestalten. Die Übernahmekommission ist berechtigt, Gutachten einzuholen.

(4) Die Übernahmekommission besteht aus zehn Mitgliedern. Bei deren Bestellung ist darauf Bedacht zu nehmen, daß die Auffassung der beteiligten Verkehrskreise über die geeignete Zusammensetzung der Übernahmekommission (§ 30 Abs. 3 letzter Satz) beachtet wird. Die Mitglieder der Übernahmekommission sind bei der Ausübung ihrer Tätigkeit an keine Weisungen gebunden.

(5) Die Mitglieder der Übernahmekommission und die mit deren Kanzleigeschäften befaßten Angestellten der Wiener Börse AG sind zur Verschwiegenheit verpflichtet; alle ihnen aus ihrer Tätigkeit nach diesem Bundesgesetz bekanntgewordenen Tatsachen dürfen sie nur zur Erfüllung ihrer Aufgaben verwenden.

(6) Die Bundes-Wertpapieraufsicht, der Bundesminister für Finanzen und die Wiener Börse AG sind im Rahmen ihres gesetzlichen Wirkungsbereichs zur Unterstützung der Übernahmekommission verpflichtet.

Übernahmebehörde

§ 30. (1) Bei der Wiener Börse AG wird eine Übernahmebehörde eingerichtet. Sie überwacht die Anwendung dieses Bundesgesetzes und entscheidet über Angelegenheiten, für die sie gemäß diesem Bundesgesetz zuständig ist. Die Übernahmebehörde kann die Einleitung eines Verfahrens auch jederzeit von Amts wegen beschließen. Sie hat ihre Sachentscheidungen, mit Ausnahme von Entscheidungen gemäß § 35, zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

(2) Die Übernahmebehörde besteht aus dem Vorsitzenden, dessen Stellvertreter, drei weiteren Mitgliedern sowie drei Ersatzmitgliedern; von diesen Personen müssen drei Richter sein. Die Mitglieder der Übernahmebehörde sind in Ausübung dieses Amtes an keine Weisungen gebunden.

(3) Der Bundesminister für Justiz hat im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen den Vorsitzenden, dessen Stellvertreter und die Mitglieder und Ersatzmitglieder für jeweils fünf Jahre zu bestellen. Eine Wiederbestellung ist zulässig. Scheidet ein Mitglied vorzeitig aus, so rückt ein Ersatzmitglied nach und es ist ein weiteres Ersatzmitglied für die restliche Amtsperiode zu bestellen. Bei der Bestellung ist darauf Bedacht zu nehmen, daß die Mitglieder über die erforderlichen juristischen oder wirtschaftlichen Kenntnisse auf dem Gebiet des Kapitalmarkt- und Wertpapierwesens, des Gesellschaftsrechts oder der Unternehmensbewertung verfügen.

(4) Der Bundesminister für Justiz hat im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen eine der im Abs. 2 genannten Personen zu entheben, wenn die Voraussetzungen für ihre Bestellung gemäß Abs. 3 nicht mehr gegeben sind.

(5) Die Übernahmebehörde entscheidet in Senaten von drei Mitgliedern, die aus einem Richter und zwei weiteren Mitgliedern bestehen. Die Entscheidung ist möglichst rasch, längstens innerhalb eines Monats, in Verfahren gemäß § 33 binnen angemessener Frist zu fällen; dies gilt nicht für Entscheidungen gemäß § 35. Die Bescheide der Übernahmebehörde unterliegen mit Ausnahme der Bescheide gemäß § 35 keiner Aufhebung oder Abänderung im Verwaltungsweg.

(6) Die Übernahmekommission und die in § 29 Abs. 6 genannten Stellen sind im Rahmen ihres gesetzlichen Wirkungsbereichs zur Unterstützung der Übernahmebehörde verpflichtet.

Gemeinsame Bestimmungen für die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde

§ 31. (1) Die Mitglieder der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde haben Anspruch auf eine Vergütung für ihren Zeit- und Arbeitsaufwand. Die Vergütung ist in einer Verordnung des Bundesministers für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen zu regeln.

(2) Die Wiener Börse AG hat den für die Durchführung der Kanzleigeschäfte der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde erforderlichen Sach- und

Personalaufwand zu tragen und der Übernahmebehörde ein Sekretariat und einen juristisch ausgebildeten Bediensteten zur Verfügung zu stellen.

(3) Die Wiener Börse AG ist verpflichtet, die Ansprüche der Mitglieder der Übernahmebehörde auf Vergütungen und Ersatz der Reisekosten nach Abs. 2 zu erfüllen. Die Wiener Börse AG ist ermächtigt, eine Gebührenordnung für Handlungen der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde zu erlassen, die ihren Aufwand nach Abs. 1 und Abs. 2 deckt. Die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde sind vor Erlassung der Gebührenordnung anzuhören.

Auskunftspflichten

§ 32. Der Bieter, die Organe der Zielgesellschaft und die Sachverständigen (§§ 9 und 13) haben der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde jederzeit alle verfügbaren Informationen über das Angebot mitzuteilen, insbesondere die Auskünfte zu geben und Unterlagen auszufolgen, welche die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde zur Erfüllung ihrer Aufgaben als notwendig erachten.

Vorschriften betreffend das Verfahren vor der Übernahmebehörde beim Pflichtangebot

§ 33. Für das Verfahren gemäß § 25 (Feststellung der Verpflichtung zur Stellung eines Angebots, Ausnahmen hievon) und § 26 Abs. 3 (Festlegung des Preises des Pflichtangebots) gelten die folgenden Bestimmungen:

1. Parteien des Verfahrens sind:

a) der Bieter;

b) mit dem Bieter gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1, wenn diese Eigenschaft vom Rechtsträger selbst bejaht wird, in einem getrennten Verfahren bereits festgestellt wurde oder Gegenstand des anhängigen Verfahrens ist;

c) die Zielgesellschaft;

d) Beteiligungspapierinhaber, die allein oder gemeinsam mit anderen Beteiligungspapierinhabern über Aktien mit einem Nennbetrag verfügen, welcher

dem hundertsten Teil des Grundkapitals entspricht, oder über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von mindestens einer Million Schilling.

2. Die Übernahmebehörde hat die Einleitung des Verfahrens unverzüglich öffentlich bekanntzumachen (§ 11 Abs. 1). Sie hat in der Veröffentlichung Inhaber von Beteiligungspapieren, welche die Voraussetzungen gemäß Z 1 lit d erfüllen, unter Setzung einer Frist von einem Monat aufzufordern, sich dem Verfahren anzuschließen; nach Ablauf dieser Frist sind Anträge weiterer Beteiligungspapierinhaber unzulässig; darauf ist in der Bekanntmachung hinzuweisen.
3. Die Übernahmebehörde hat zur Wahrung der Rechte der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft die beantragte Entscheidung auch dann zu treffen, wenn alle Parteien nach Z 1 ihre allfälligen Anträge zurückgezogen haben.
4. Die Entscheidung der Übernahmebehörde wirkt für und gegen den Bieter, die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger im Sinne des § 23 Abs. 1, die Zielgesellschaft und die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft.
5. Die Kosten des Verfahrens, einschließlich der Gebühren der Sachverständigen, trägt der Bieter. Sie sind jedoch insoweit der Zielgesellschaft ganz oder zum Teil nach Billigkeit aufzuerlegen, als diese einen Gegenantrag gestellt hat und überhaupt oder ab einem bestimmten Zeitpunkt voraussehen konnte, daß ihr Antrag einen nicht zweckentsprechenden Verfahrensaufwand verursacht; dies gilt sinngemäß für Anträge von Beteiligungspapierinhabern. Die Kosten rechtsfreundlicher Vertretung der Beteiligungspapierinhaber sind nach Billigkeit ganz oder zum Teil dem Bieter aufzuerlegen, wenn der Bieter die festgestellte Verpflichtung zur Stellung eines Angebots (§ 25 Abs. 1) bestritten hat, ohne Erfolg um die Gewährung einer Ausnahme angesucht hat (§ 25 Abs. 2), oder wenn der vom Bieter angebotene Übernahmepreis beträchtlich von dem durch die Übernahmebehörde als angemessen festgestellten Preis (§ 26) abweicht.
6. Die Übernahmebehörde kann zur Überprüfung der Angemessenheit des Preises des Pflichtangebotes ein Gutachten des Gremiums gemäß § 225g

AktG einholen. § 225g und § 225 h AktG gelten sinngemäß. Die Übernahmebehörde darf jedoch einen Vergleich vor dem Gremium nur dann genehmigen, wenn damit die Rechte der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft angemessen berücksichtigt werden.

Rechtsfolgen

§ 34. (1) Solange der Angebotspflicht nach § 22 Abs. 1 nicht entsprochen wird, ruhen die Stimmrechte aller Rechtsträger, die zur Stellung eines Angebots verpflichtet sind.

(2) Die Übernahmekommission, der Vorstand oder der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft sowie Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft, die allein oder gemeinsam mit anderen Beteiligungspapierinhabern über Aktien mit einem Nennbetrag verfügen, welcher dem hundertsten Teil des Grundkapitals entspricht, oder über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von mindestens einer Million Schilling, können verlangen, daß die Übernahmebehörde das Ruhen der Stimmrechte nach Abs. 1 feststellt. Dieselben Antragsteller können darüber hinaus verlangen, daß die Übernahmebehörde, solange der Angebotspflicht nicht entsprochen wird, das Ruhen sonstiger Aktionärsrechte festlegt, wenn dies zur Durchsetzung der Angebotspflicht erforderlich ist; in diesem Fall verfallen ruhende Vermögensrechte zu Gunsten der Zielgesellschaft.

(3) Der Angebotspflicht ist entsprochen, sobald ein den gesetzlichen Voraussetzungen entsprechendes Pflichtangebot der Übernahmekommission vorgelegt wurde.

(4) Wird die Durchführung eines Angebots von der Übernahmebehörde untersagt, so kann der Verkäufer von einem in Durchführung des Angebots geschlossenen Vertrag innerhalb eines Jahres ab Bekanntmachung der Entscheidung der Übernahmebehörde zurücktreten oder bereits abgewickelte Verkäufe rückgängig machen.

Strafbestimmungen

§ 35. (1) Sofern die Tat nicht den Tatbestand einer gerichtlich strafbaren Handlung erfüllt, begehen eine Verwaltungsübertretung

1. der Bieter, die Mitglieder der vertretungsbefugten Organe des Bieters sowie jeder, der mit dem Bieter gemeinsam vorgeht (§ 23 Abs. 1), ebenso die Mitglieder der vertretungsbefugten Organe eines Rechtsträgers, die gemeinsam mit dem Bieter vorgehen (§ 23 Abs. 1), wenn sie einer der folgenden Bestimmung zuwiderhandeln: § 4 Z 2, § 5 Abs. 1, 2, 3 und 5 erster und zweiter Satz, § 6 Abs. 2 erster Satz, § 11, § 16, § 19 Abs. 2, § 21, § 22 Abs. 1, § 26 Abs. 1 und § 32;
2. die Mitglieder der vertretungsbefugten Organe der Zielgesellschaft, wenn sie einer der folgenden Bestimmung zuwiderhandeln: § 12 Abs. 2, § 14 Abs. 1 und Abs. 3 und § 32.

(2) Die Tat ist mit einer Geldstrafe von 50 000 Schilling bis 500 000 Schilling zu bestrafen

(3) Für das Strafverfahren ist in erster Instanz die Übernahmebehörde zuständig, über Berufungen entscheidet gemäß § 51 VStG der Unabhängige Verwaltungssenat Wien.

Verweisungen

§ 36. Soweit in diesem Bundesgesetz auf Bestimmungen anderer Bundesgesetze verwiesen wird, sind diese in ihrer jeweils geltenden Fassung anzuwenden.

Artikel II

Änderung des Einführungsgesetzes zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991

Das EGVG, BGBl. Nr. 50/1991, zuletzt geändert durch das Bundesgesetz BGBl. Nr. 765/1996, wird wie folgt geändert:

In Art. II Abs. 2 A wird nach Z 28a ein Strichpunkt gesetzt und ist folgende Z 28b anzufügen:

"28b. der Übernahmebehörde;"

Artikel III Inkrafttreten, Schluß- und Übergangsbestimmung, Vollziehungsklausel

(1) Dieses Bundesgesetz tritt mit 1. Jänner 1998 in Kraft.

(2) Die Vorschriften dieses Bundesgesetzes sind auf freiwillige Übernahmeangebote anzuwenden, die nach seinem Inkrafttreten gestellt werden.

(3) Die Bestimmungen über das Pflichtangebot sind anzuwenden, wenn der in § 22 genannte Tatbestand nach dem Inkrafttreten dieses Bundesgesetzes verwirklicht wird.

(4) Die gemäß § 29 Abs. 3, § 30 Abs. 3 und § 31 Abs 1 zu erlassenden Verordnungen können vom Bundesminister für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen bereits ab dem auf die Kundmachung dieses Bundesgesetzes folgenden Tag erlassen werden, sie dürfen jedoch frühestens mit dem 1. Jänner 1998 in Kraft gesetzt werden.

(5) Die Übernahmebehörde hat die Verordnungen gemäß § 19 Abs. 4 und § 23 Abs. 2 und die Wiener Börse AG hat die Verordnung gemäß § 31 Abs. 3 bis 1. März 1998 zu erlassen.

(6) Mit der Vollziehung des Art. I § 9 Abs. 2 lit. a ist der Bundesminister für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen und dem Bundesminister für wirtschaftliche Angelegenheiten, im übrigen ist mit der Vollziehung des Art. I der Bundesminister für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen betraut; mit der Vollziehung des Art. II ist der Bundeskanzler betraut.

VORBLATT

Problem:

Der Erwerb von Aktien über ein an die Öffentlichkeit gerichtetes Angebot und die Rechtsfolgen des Erwerbs eines für die Beherrschung der Gesellschaft ausreichenden Aktienpakets - sei es über ein öffentliches Angebot, sei es auf Grund eines anderen Erwerbsvorgangs - sind in Österreich gesetzlich nicht geregelt. Schutzbestimmungen für die durch einen solchen Vorgang betroffenen Minderheitsaktionäre fehlen. Die Bereitschaft, in österreichische börsennotierte Aktiengesellschaften zu investieren, soll durch die Einführung derartiger Bestimmungen gefördert werden. Dies ist umso dringlicher, als in vielen ausländischen Kapitalmärkten entsprechende Regeln bestehen.

Ziel:

Anzustreben ist eine erhöhte Attraktivität des österreichischen Kapitalmarkts für private und institutionelle Anleger und damit ein erleichterter Zugang zu günstigem Eigenkapital für österreichische Unternehmen. Dies soll durch eine verbesserte Transparenz des Übernahmeprozesses und durch die Verpflichtung, im Fall des Kontrollwechsels an alle Aktionäre ein Kaufangebot zu richten, erreicht werden.

Inhalt:

Geregelt wird daher neben dem freiwilligen Übernahmeangebot das an alle Aktionäre zu richtende Pflichtangebot. Ein Pflichtangebot muß erfolgen, wenn ein Gesellschafter Aktien erwirbt, die ihn in die Lage versetzen, 30 Prozent der auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte auszuüben. Bei jedem Übernahmeangebot ist vom Bieter eine gesetzlich geregelte Angebotsunterlage zur Information aller Aktionäre der sogenannten Zielgesellschaft zu erstellen, die von der Übernahmekommission geprüft wird. Wenn eine Partei mit der Stellungnahme der Übernahmekommission nicht einverstanden ist, kann sie die Übernahmebehörde anrufen. Die Übernahmekommission bzw. die Übernahmebehörde überwachen das Verfahren.

Alternativen:

Beibehaltung der aus kapitalmarktpolitischer Sicht und aus der Sicht der Minderheitsaktionäre unbefriedigenden Rechtslage.

EU-Konformität:

Der Gesetzesvorschlag entspricht den Vorgaben eines Richtlinienvorschlags der EU über öffentliche Übernahmeangebote, der im Herbst 1997 in der Ratsarbeitsgruppe verhandelt werden wird.

Kosten:

Durch dieses Bundesgesetz entstehen dem Bund keine nennenswerten Kosten. Der Aufwand der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde einschließlich der Vergütungen an die Mitglieder von Kommission und Behörde wird von der Wiener Börse AG getragen, die diese Kosten über Gebühren hereinzubringen hat, die von den Parteien des Übernahmeverfahrens zu entrichten sind. Für die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde sind keine Planstellen erforderlich.

ERLÄUTERUNGEN

Allgemeiner Teil

1. Einleitung:

Die Übernahme eines Unternehmens durch Aktienkauf, wie etwa auf Grund eines Paketkaufs, eines Kaufs über die Börse oder im Weg eines öffentlichen Angebots ist in Österreich gesetzlich nicht geregelt. Der Kauf der Bundesanteile an der Creditanstalt-Bankverein durch die Bank Austria hat dieses Thema aktualisiert und zu der politischen Einigung der Koalitionsparteien sowie zur Entschließung des Nationalrats vom 14. Jänner 1997 geführt, daß ein österreichisches Übernahmerecht erarbeitet werden soll. Nach den politischen Absichtserklärungen soll dabei der Schutz der Minderheitsaktionäre das vorrangige Regelungsziel sein.

Dies trifft mit Bemühungen um eine Harmonisierung auf europäischer Ebene zusammen. Die Kommission der EU hat im Februar 1996 einen Vorschlag für eine dreizehnte Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote (KOM(25)655 endg.) vorgelegt (in der Folge: RL-Vorschlag).

Die im Bundesministerium für Justiz bereits zur Koordinierung der österreichischen Haltung gegenüber dem Richtlinienvorschlag eingesetzte interministerielle Arbeitsgruppe hat die Aufgabe übernommen, einen Gesetzesentwurf vorzubereiten.

2. Entwicklung in der EU und Darstellung des Regelungsziels der geplanten Richtlinie:

Der oben erwähnte RL-Vorschlag über Übernahmeangebote hat eine lange Vorgeschichte: Nach dem Scheitern eines ersten Entwurfs 1974 innerhalb der Kommission nahm sie sich des Themas 1985 erneut an und beschloß 1989 einen ersten RL-Vorschlag. Dieser wurde nach der Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses und des Europäischen Parlaments überarbeitet und 1990 in geänderter Fassung dem Rat vorgelegt (KOM(90)416 endg. - SYN 186).

Die anschließenden Beratungen im Rat verliefen ergebnislos, vor allem Großbritannien und Deutschland hatten grundsätzliche Einwendungen gegen den

Vorschlag. Die Kommission überarbeitete das Vorhaben angesichts dieses Widerstands und legte am 7. Februar 1996 einen auf eine "Rahmenrichtlinie" reduzierten Text (KOM(95)655 endg.) neuerlich vor. Dieser RL-Vorschlag soll nach der Stellungnahme des Europäischen Parlaments, die noch im Juni erwartet wird, im Herbst 1997 in der Ratsarbeitsgruppe beraten werden. Die folgende kurze Darstellung seiner Bestimmungen, die sich überwiegend auf das Aufstellen eines Grundkonzepts beschränken und als kleinster gemeinsamer europäischer Nenner verstanden werden können, ist zugleich eine Einführung in die grundsätzlichen Fragen des Übernahmerechts.

Nach der Definition des RL-Vorschlags ist unter einem "Übernahmeangebot" ein an die Inhaber von Wertpapieren (Aktien, Wandelschuldverschreibungen, Bezugsrechte, Optionen und Optionsscheine, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind) abgegebenes Angebot zum Erwerb dieser Wertpapiere gegen Gewährung einer Barabfindung oder gegen Überlassung von Wertpapieren zu verstehen.

Übernahmeangebote zielen in der Regel darauf ab, eine Mehrheit von stimmberechtigten Anteilen an einer Aktiengesellschaft zu erlangen, um dann bestimmte Ziele durchsetzen zu können.

Neben der Spaltung und der Verschmelzung ist also die Übernahme eines die Kontrolle verschaffenden Aktienpakets eines der Mittel zur Umstrukturierung von Unternehmen im wirtschaftlichen Sinn. Ein wirtschaftlich ähnliches Ergebnis kann durch die Verschmelzung von Unternehmen erreicht werden. Die Vorgänge unterscheiden sich jedoch rechtlich grundlegend. Bei der Verschmelzung erfolgt die Übertragung des gesamten Aktiv- und Passivvermögens der übertragenden Gesellschaft auf die übernehmende Gesellschaft unter Auflösung der übertragenden Gesellschaft, wobei Aktien der übernehmenden Gesellschaft an die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft auszugeben sind. Das Recht der Verschmelzung ist bereits durch die Dritte Richtlinie des Rates vom 19. Oktober 1978 betreffend die Verschmelzung von Aktiengesellschaften (78/855/EWG) harmonisiert. Dagegen bleibt im Rahmen einer Übernahme die Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand des Übernahmeangebots sind (die sogenannte Zielgesellschaft), bestehen.

Die Verschmelzungsrichtlinie umfaßt nur Verschmelzungen von Gesellschaften desselben Mitgliedstaates. Grenzüberschreitende Umstrukturierungen auf Gemeinschaftsebene können derzeit nur durch den Kauf größerer Aktienpakete vorgenommen werden. Der Aufkauf von Aktien, die die Kontrolle über eine Gesellschaft ermöglichen, ist auch ein praktisch leicht gangbarer Weg für nicht in der Gemeinschaft ansässige Unternehmen, in einem Mitgliedstaat wirtschaftlich tätig zu sein und dabei alle Vorteile eines in einem Mitgliedstaat gegründeten Unternehmens in Anspruch nehmen zu können.

Die Bedeutung des RL-Vorschlags ist sohin auch darin zu sehen, daß damit auf Gemeinschaftsebene die einzig mögliche Form einer Umstrukturierung im Sinn einer grenzüberschreitenden Konzentration geregelt wird. Dies wird auch noch in absehbarer Zeit so bleiben, da wegen der ungelösten mitbestimmungsrechtlichen Schwierigkeiten mit einer kurzfristigen Verabschiedung weder der internationalen Fusionsrichtlinie noch des Statuts für eine europäische Aktiengesellschaft (mit entsprechenden Verschmelzungsmöglichkeiten) gerechnet wird.

Jedes öffentliche Übernahmeangebot führt bei den dadurch angesprochenen und damit überraschten Aktionären - dies sind vor allem die Minderheitsaktionäre - zu einem großen Informationsbedürfnis, da innerhalb relativ kurzer Zeit die Entscheidung über den Verkauf der eigenen Wertpapiere oder den weiteren Verbleib in der Gesellschaft getroffen werden muß. Es wird daher ein diesem Transparenzgebot Rechnung tragendes Verfahren vorgeschlagen, das bei jedem öffentlichen Übernahmeangebot einzuhalten ist. Wesentlich sind dabei die von einem Bieter offenzulegenden Informationen in der sogenannten Angebotsunterlage. Der gesamte Vorgang soll von einem Aufsichtsorgan überwacht und kontrolliert werden. Diese "Verfahrensvorschriften" gelten für jedes öffentliche Übernahmeangebot, also für jedes an die Allgemeinheit gerichtete Anbot zum Kauf der Aktien einer bestimmten Gesellschaft.

Besondere Bestimmungen sollen zusätzlich für den Fall gelten, daß jemand unter Hinzuzählung der bereits gehaltenen Wertpapiere weitere Wertpapiere erwirbt, die diesem Aktionär die Kontrolle über die Gesellschaft verschaffen. Die übrigen Aktionäre müssen dann befürchten, sich plötzlich in einer Gesellschaft wiederzufinden, an deren Aktien sie nicht länger interessiert sind. Denn die

Unternehmensziele können nach einem solchen Kontrollwechsel neu definiert und das Management neu bestellt werden. Vor allem droht folgende Gefahr: Übernahmeangebote verfolgen oft den Zweck, ein Unternehmen in den Konzern des übernehmenden Aktionärs einzugliedern, wobei das übernommene Unternehmen im Interesse dieses Konzerns arbeiten soll. Der Übernehmer als kontrollierender Aktionär wird zum Mutterunternehmen und kann die neue Tochter in vielerlei Hinsicht steuern. Für die übrigen Gesellschafter ist dabei eine Steuerung zu befürchten, die auf eine Gewinnmaximierung bei der Muttergesellschaft zu Lasten der Tochtergesellschaft abzielt.

Ziel des RL-Vorschlags ist es daher auch, bei einem Kontrollwechsel jedem Aktionär der Zielgesellschaft die Möglichkeit zum Verkauf seiner Aktien (oder jedenfalls eines wesentlichen Teils davon) an den Bieter zu sichern.

Beim Kauf größerer Aktienpakete wird meist ein sogenannter Paketzuschlag oder Kontrollbonus bezahlt. Der an der Kontrolle einer Gesellschaft interessierte Bieter ist in aller Regel bereit, oft weit über dem Aktienkurs liegende Beträge für Wertpapiere, die ihm schließlich die Kontrolle über die Gesellschaft ermöglichen, zu bezahlen. Die Richtlinie will die Gleichbehandlung aller Aktionäre durch eine weitgehende Verteilung dieses Paketzuschlags an alle verkaufswilligen Wertpapierinhaber und die Transparenz des Übernahmeprozesses gewährleisten.

3. Rechtslage in anderen Staaten:

Das kapitalmarktfreundlichste Übernahmerecht in Europa hat **Großbritannien**. Übernahmeangebote sind im "City Code on Takeovers and Mergers" geregelt. Diese Verhaltensregelungen werden durch die SARS (Rules on Substantial Acquisitions of Shares) und einige gesetzliche Bestimmungen ergänzt.

City Code und SARS sind keine Gesetze, sondern stellen einen zur freiwilligen Selbstkontrolle entwickelten, sehr umfangreichen und ausgefeilten Verhaltenskodex der britischen Finanzwirtschaft dar, der vom "Takeover-Panel" überwacht wird. (Vgl. *Stern*, Übernahmeangebote im englischen Recht, ÖBA 1992, 1065 ff. und ÖBA 1993, 27 ff.)

Danach muß ein Aktionär, der 30 % der Stimmrechtsanteile an einer Gesellschaft erwirbt, ein Übernahmeangebot an alle anderen Aktionäre zum Aufkauf ihrer Aktien richten, wobei der für die Erlangung der Kontrollbeteiligung gezahlte

Preis pro Aktie dem Übernahmeangebot zugrunde zu legen ist. Für bestimmte Fälle (so z.B. die Sanierung oder die Erlangung einer nur vorübergehenden Kontrollmehrheit) sind Ausnahmen vorgesehen.

In der **Bundesrepublik Deutschland** gilt seit Oktober 1995 der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission. (Vgl. *Neye*, Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission, ZIP 1995, 1464 ff.) Er legt ebenfalls nur Verhaltensnormen fest, seine Wirksamkeit beruht - anders als der City Code - auf freiwilliger Unterwerfung der Aktiengesellschaften. Nach den Bestimmungen des Übernahmekodex ist bei Überschreitung der 50 %-Schwelle an Stimmrechtsanteilen ein Pflichtangebot an alle anderen Aktionäre innerhalb einer Frist von 18 Monaten zu richten. Der Preis für das Pflichtangebot darf um nicht mehr als 25 % unter dem Preis liegen, den der Mehrheitsaktionär in den letzten sechs Monaten vor dem Erwerb der Kontrolle für Wertpapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.

In **Frankreich** ist kraft Gesetzes die maßgebliche Stimmrechtschwelle für ein Pflichtangebot an alle Aktionäre mit 33 % der Stimmrechtsanteile festgelegt, nicht aber die Höhe des Angebotspreises beim Pflichtangebot. Die dafür zuständige Aufsichtsbehörde (Rat der Wertpapierbörse) kann jedoch einen Vorschlag der Bietergesellschaft zurückweisen, falls ihr der Preis nicht annehmbar erscheint. (Vgl. *Schmidt*, Das obligatorische öffentliche Übernahmeangebot von Unternehmensteilen im französischen Recht, AG 1994, 12 ff.)

Im **spanischen** Recht (Königliche Verordnung über die Regelung von Übernahmeangeboten, 1197/1991 vom 26. Juli 1991) muß bei öffentlichen Übernahmeangeboten je nach der dadurch angestrebten Beteiligungshöhe ein Angebot über eine sukzessive Anzahl von Wertpapieren abgegeben werden. (Vgl. *Rojo*, Das öffentliche Übernahmeangebot im spanischen Recht, AG 1994, 16 ff.)

In **Belgien** besteht ein "Gesetz über die Publizität wesentlicher Beteiligungen und zur Regelung öffentlicher Übernahmeangebote" sowie ein "königlicher Erlaß betreffend öffentliche Übernahmeangebote und Kontrollwechsel" seit 1989.

In **Italien** ist das Übernahmerecht seit 1992 - teilweise angelehnt an einen früheren Richtlinienvorschlag der Kommission - gesetzlich geregelt (Gesetz Nr. 142/1992).

Vor wenigen Wochen wurde in **Irland** eine gesetzliche Neuregelung beschlossen.

Im Herbst 1997 wird in der **Schweiz** auch jener Teil des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG, BBl 1993 I 1369), in der Folge BEHG, in Kraft treten, der sowohl das freiwillige als auch das obligatorische Übernahmeangebot regelt. Ausführungsverordnungen dazu sollen bis Herbst dieses Jahres verlautbart werden. Eine Angebotspflicht soll bestehen, wenn ein Aktionär Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet. Dieser Schwellenwert kann allerdings in den Statuten der Gesellschaften auf 49 % der Stimmrechte angehoben werden. Wie nach dem deutschen Übernahmekodex kann der Preis des Angebots 25 % unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Untergrenze ist der Börsenkurs. Die schweizerische Regelung sieht allerdings einschneidende "Opting-out"-Möglichkeiten vor. So kann eine Gesellschaft vor der Kotierung ihrer Beteiligungspapiere in ihren Statuten festlegen, daß ein Übernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot verpflichtet ist. Es kann aber auch der Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte in den Statuten der Zielgesellschaft bis auf 49 % der Stimmrechte angehoben werden.

Auch **Ungarn** und die **Tschechische Republik** regeln Übernahmeangebote, ohne allerdings die Weitergabe des Paketzuschlags an die Minderheitsaktionäre zu statuieren.

4. Problemstellung:

Die Regelung des Übernahmerechts steht auch in Österreich im Spannungsfeld verschiedener Interessen:

Die zu entscheidenden rechtspolitischen Probleme stellen sich dabei weniger bei der Regelung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots, das in Österreich wegen der hier vorherrschenden Eigentümerstruktur vorläufig nur bei wenigen, wenn auch großen Gesellschaften, praktische Bedeutung haben kann, sondern beim Pflichtangebot und bei der Frage, wodurch es ausgelöst werden soll.

Zwei grundsätzliche Entscheidungen überläßt auch der Richtlinienvorschlag den Mitgliedstaaten: Einerseits die Festlegung des Stimmrechtsanteils, bei dem eine kontrollierende Beteiligung angenommen wird und der das Pflichtangebot auslöst, andererseits die Höhe des vom kontrollierenden Aktionär anzubietenden Preises. (Der RL-Vorschlag legt zwar in Art. 5 Abs. 1 lit. a grundsätzlich das Gleichbehandlungsprinzip fest, läßt aber in Art. 10 Abs. 1 genügen, daß der Preis dem Schutz der Interessen der Minderheitsaktionäre gerecht werden muß.)

Grundsätzlich liegt es im Interesse des Kapitalmarkts, daß der bei Veräußerung großer - die Kontrolle über eine Gesellschaft verschaffender - Aktienpakete zu erzielende Paketzuschlag mit den übrigen Aktionären zu teilen ist. Dadurch wird die Beteiligung an österreichischen Aktiengesellschaften für institutionelle Anleger (z.B. ausländische Investment- und Pensionsfonds) wie für Kleinanleger finanziell attraktiver. Dies entspricht auch dem Grundsatz der Gleichbehandlung.

Das obligatorische Übernahmeangebot an alle Aktionäre für den Fall des Kontrollwechsels unter Festlegung eines am Paketpreis orientierten und daher meist deutlich über dem Börsenkurs liegenden Preises verteuert naturgemäß Unternehmensübernahmen. Unter dem Gesichtspunkt, daß auf diese Weise der Kauf österreichischer Unternehmen durch ausländische Investoren schwieriger wird, ist eine solche Maßnahme - volkswirtschaftlich betrachtet - zu begrüßen. Andererseits verteuert sie Unternehmensübernahmen aber auch für österreichische Interessenten. Allerdings kann der Bieter dieses Problem durch ein neben das Barangebot tretendes Angebot von Wertpapieren (insbesondere seiner eigenen durch Kapitalerhöhung zu schaffenden Aktien) lösen.

Zu bedenken ist dabei, daß in Österreich - anders als z.B. in den USA und in Großbritannien - Publikumsgesellschaften mit großem Streubesitz selten sind und viele Aktiengesellschaften einen Mehrheitsaktionär haben. Die Verpflichtung zu einem öffentlichen Übernahmeangebot an alle Minderheitsaktionäre verschlechtert also insbesondere die Möglichkeit des Mehrheitsaktionärs, sein Aktienpaket zu veräußern, weil der Käufer schon beim Kauf des Pakets für die Finanzierung des Kaufs aller Aktien vorzusorgen hat. Zu diesem Nachteil für den Mehrheitsaktionär tritt noch der Nachteil, daß er den Paketzuschlag mit den Minderheitsaktionären zu teilen hat. Der Nachteil ist umso größer, je strenger der

Gleichbehandlungsgrundsatz durchgesetzt wird und alle Aktionäre am Paketzuschlag, insbesondere an dem vom Erwerber erzielbaren Synergiegewinn, beteiligt sind.

Bei Stellung eines Übernahmeangebots ist auch oft noch nicht abzusehen, wieviele Aktionäre es annehmen werden und welche Finanzierungskosten dadurch entstehen. Dies hängt wieder wesentlich vom angebotenen Preis, aber auch von der Einschätzung der Erfolgsaussichten des Unternehmens nach dem Kontrollwechsel ab.

Entsprechend dem Richtlinienvorschlag muß es ebenfalls Ziel der österreichischen Regelung sein, den Minderheitsaktionären für diesen Fall möglichst aufschlußreiche Informationen über die zukünftige Unternehmenspolitik und die Bewertung der Aktien zu geben. Sie sollen ihre Entscheidung über einen Verkauf ihrer Wertpapiere oder über einen weiteren Verbleib in der Aktiengesellschaft auf einer möglichst soliden und transparenten Grundlage treffen können. Zugleich sollen durch einen möglichst transparenten Vorgang Insidergeschäfte und Marktverzerrungen vermieden werden.

Neben der Festlegung der Stimmrechtsschwelle und des Preises beim Pflichtangebot ist bei der Regelung des Übernahmerechts noch eine Reihe anderer Fragen zu entscheiden, so der Anwendungsbereich, die Definition der für die Stimmrechtsschwelle maßgeblichen sowie der in das Übernahmeangebot einzubeziehenden Wertpapieren einer Gesellschaft.

Nach dem Richtlinienvorschlag ist auch das Verhalten des Bieters und des Managements der Zielgesellschaft während eines Übernahmeverfahrens zu regeln, wobei das Transparenzgebot für den Bieter und das Neutralitätsgebot für Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Vordergrund stehen.

Von großer Bedeutung für die Akzeptanz und die Durchsetzbarkeit künftiger gesetzlicher Bestimmungen ist die zu ihrer Vollziehung berufene Behörde. Nach dem Richtlinienvorschlag (Artikel 4) hat ein Aufsichtsorgan den gesamten Angebotsvorgang zu überwachen, wobei auch "Vereinigungen oder private Einrichtungen" von den Mitgliedstaaten als Aufsichtsorgan benannt werden können (siehe auch Abs. 6 und Abs. 7 der Begründung zum RL-Vorschlag).

5. Lösungsvorschläge des Entwurfs:

Vorauszuschicken ist, daß der Gesetzesentwurf auf einem von *Univ.Prof. Dr. Peter Doralt* unter Mitarbeit von *Vertragsassistent MMag. Martin Winner* erstellten Entwurf beruht, der Grundlage für die Diskussionen in der im Bundesministerium für Justiz eingerichteten interministeriellen Arbeitsgruppe war, in der auch alle anderen interessierten Kreise vertreten waren. So auch die Strategiegruppe "Finanzmarkt Austria", die schon im Herbst 1996 den Beschluß gefaßt hat, daß zur Förderung des österreichischen Kapitalmarkts unter anderem ein Übernahmerecht auszuarbeiten sei.

Teilnehmer an der unter dem Vorsitz von Generalanwalt Dr. Peter Zetter tagenden Arbeitsgruppe waren:

Mag. Irene Bischof (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Vizepräsident Dr. Alfred Brogyanyi (Kammer der Wirtschaftstreuhänder), Univ.Prof. Dr. Peter Doralt (Wirtschaftsuniversität Wien), Dr. Michael Eberhartinger (Wirtschaftskammer Österreich), Rat Dr. Peter Erlacher (Bundesministerium für Finanzen), Oberkommissärin Dr. Edith Frauwallner (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Dr. Helmut Gahleitner (Bundesarbeitskammer), Mag. Thomas Haghofer (Bundeskanzleramt - Konsumentenschutz), Univ.-Doz. Dr. Hanspeter Hanreich (Wirtschaftskammer Österreich), Mag. Manfred Kainz (Vereinigung österreichischer Industrieller), Dr. Ulrich Kamp (Wiener Börse), DDr. Heinrich Kopecky (Wirtschaftskammer Österreich), Mag. Erich Kühnelt (Wirtschaftskammer Österreich), Mag. Franz Nauschnigg (Bundesministerium für Finanzen), Univ.-Prof. Dr. Christian Nowotny (Wirtschaftsuniversität Wien), Ministerialrat Dr. Walter Ruess (Bundesministerium für Finanzen), Dr. Wolfgang Seitz (Vereinigung österreichischer Industrieller), Oberkommissärin Mag. Julia Stiefelmeyer (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Rat Dr. Peter Takacs (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Hon.-Prof. DDr. Hellwig Torggler (Österreichischer Rechtsanwaltskammertag), Dr. Michael Umfahrer (Österreichische Notariatskammer), Univ. Doz. Dr. Stefan Weber (Strategiegruppe Finanzplatz Österreich), Mag. Ulrike Wolfinger (Österreichische Notariatskammer), Mag. Thomas Zotter (Bundesarbeitskammer), Sachbearbeiterin im Bundesministerium für Justiz war OStA Dr. Sonja Bydlinski.

Das Redaktionskomitee bildeten Univ.Prof. Dr. Peter Doralt und Univ.Prof. Dr. Christian Nowotny sowie die Vertreter des Bundesministeriums für Justiz, des Bundesministeriums für Finanzen und des Bundesministeriums für wirtschaftliche Angelegenheiten.

Bei der Ausarbeitung des Entwurfs wurde darauf Bedacht genommen, eine - vorausschauend - EU-konforme Regelung vorzuschlagen, um nicht innerhalb kurzer Zeit die Rechtslage an eine Richtlinie anpassen zu müssen. Diese Vorgangsweise ist hier besonders naheliegend, da - wie zu Punkt 2 ausgeführt - der Richtlinienvorschlag als Rahmenrichtlinie gedacht ist, die den Mitgliedstaaten ohnehin einen weiten Umsetzungsspielraum beläßt. Die Vorgaben des RL-Vorschlags können daher im großen und ganzen als kleinster gemeinsamer Nenner für nationale Regelungen verstanden werden, gegen die auch in der Diskussion der Arbeitsgruppe kaum Einwände erhoben wurden.

Dementsprechend finden sich in der österreichischen Lösung - wie übrigens auch im neuen schweizerischen Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel - zugleich Bestimmungen über das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot.

Für den Geltungsbereich des Entwurfs ist von einer Doppelanknüpfung auszugehen; er soll für öffentliche Angebote zur Übernahme von Aktien oder sonstigen Beteiligungspapieren gelten, die von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland emittiert wurden und an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr zugelassen sind.

Zu den beiden oben angeführten Kernfragen, nämlich der Frage nach dem Übernahmepreis beim Pflichtangebot und nach der dieses auslösenden Stimmrechtsschwelle, geht der Entwurf von folgenden Überlegungen aus:

Wie nach dem Richtlinienvorschlag soll das verpflichtende Angebot an alle Minderheitsaktionäre durch den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung über eine Gesellschaft ausgelöst werden. Wie es zu diesem Kontrollerwerb kommt, ist auch nach dem Richtlinienvorschlag irrelevant. Dies kann infolge eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots geschehen, durch schleichenden Aufkauf an der Börse oder durch außerbörslichen Paketerwerb. In Österreich wird der Kontrollwechsel wohl vor allem durch außerbörslichen Pakethandel eintreten. Irrelevant soll auch sein, ob die bisher schon bestehende Kontrolle eines Aktionärs

auf einen neuen Großaktionär übergeht oder ob eine Kontrollposition eines Aktionärs erstmals aufgebaut wird.

Gerade beim vorangegangenen Pakethandel und dem dabei vom Verkäufer meist erzielten Paketzuschlag (Kontrollbonus) stellt sich die Frage, ob und wieweit dieser Paketzuschlag auch den übrigen Aktionären über den Angebotspreis anzubieten ist. Diese rechtspolitisch zu entscheidende Frage (vgl. dazu Punkt 4) wurde in verschiedenen europäischen Rechtsordnungen - wie unter Punkt 3 dargestellt - unterschiedlich gelöst. Der Entwurf stellt einen Übernahmepreis zur Diskussion, der sich zwar maßgeblich am Paketpreis orientiert, der aber - wie in der schweizerischen Regelung und wie nach dem deutschen Übernahmekodex - einen gewissen Abschlag zuläßt, der im Entwurf (vgl. § 26 Abs. 1) mit höchstens 15 % angesetzt ist.

Der für den Kontrollerwerb maßgebliche Grenzwert soll mit 30 % der nach der Satzung auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte festgelegt werden, da dann in der Regel die faktische Kontrollmöglichkeit besteht. Wer also Aktien der Zielgesellschaft erwirbt und dadurch - allenfalls unter Hinzuzählung bereits besessener Aktien - in die Lage versetzt wird, 30 % der Stimmrechte auszuüben, muß ein öffentliches Angebot für alle börsennotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft stellen.

Näher geregelt werden ferner die in die Angebotsunterlage aufzunehmenden Angaben und die Pflichten des Bieters und der Zielgesellschaft.

Von großer Bedeutung für die Akzeptanz und Effizienz der geplanten Regelung ist die von der Richtlinie zur Überwachung des Übernahmeprozesses geforderte "Aufsichtsbehörde".

Die Zuständigkeit für alle nach dem Übernahmegesetz zu entscheidenden Fragen soll nach dem Entwurf bei zwei neu einzurichtenden Stellen liegen, und zwar bei der Übernahmekommission (§ 29) und bei der Übernahmebehörde (§ 30).

Vorauszuschicken ist, daß die Bestimmungen des Übernahmegesetzes zwar im Kern privatrechtlicher und gesellschaftsrechtlicher Natur sind (geregelt wird vor allem der Inhalt des Vertrags zwischen dem Bieter und den Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft sowie das Vorgehen beim Vertragsabschluß), daß aber dieser Vorgang auch aus kapitalmarkt- und börserechtlichen Gründen geregelt wird.

An die einzurichtende Stelle bzw. Behörde sind daher vor allem folgende Anforderungen zu stellen:

Raschheit, daher möglichst große Formfreiheit des Verfahrens und schnelle endgültige Entscheidungen; Bewältigung eines Mehrparteienverfahrens; Konzentration auf eine Zentralstelle, sodaß Know-how entstehen kann; Spezialwissen auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts sowie des Kapitalmarkt- und Wertpapierwesens.

Den hier genannten Anforderungen kann weder ein Zivilgerichtsverfahren noch ein Verwaltungsverfahren mit Rechtszug bis zum Verwaltungsgerichtshof entsprechen. Es soll daher versucht werden, Übernahmeverfahren auch ohne Einschaltung einer Behörde mit hoheitlichen Befugnissen durchzuführen; jedenfalls soll gleichsam in "erster Instanz" ein vom Gedanken der Selbstregulierung getragenes Verfahren vor einer Sachverständigenkommission stattfinden. Diese Übernahmekommission soll Äußerungen mit gutachterlichem und empfehlenden Charakter abgeben können und - nicht zuletzt abhängig von ihrer fachlichen Autorität - in vielen Fällen eine Einschaltung der Übernahmebehörde entbehrlich machen. Ausländische Vorbilder zeigen die Zweckmäßigkeit eines solchen Gremiums (vgl. die Übernahmekommissionen nach Art. 23 BEHG und nach Art. 20 d'Übernahmekodex). Auch der RL-Vorschlag erwähnt in Abs. 6 und 7 der Begründung und in Art. 4 Abs. 1 ausdrücklich private Einrichtungen, die von den Mitgliedstaaten mit Aufsichtsfunktionen betraut werden können.

Letztlich kann aber ohne hoheitliche Entscheidung nicht das Auslangen gefunden werden. Den oben genannten Anforderungen entspricht am besten eine Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag nach § 133 Z 4 B-VG, die in erster und letzter Instanz entscheiden kann. Diese Übernahmebehörde bietet neben der Beteiligung eines Richters auch den Vorteil, daß sachkundige Personen aus den verschiedenen hier relevanten Bereichen zu Mitgliedern bestellt werden können. Eine in der Behörde selbst vereinte Sachverständigenkompetenz kann gerade durch die Errichtung einer solchen Kollegialbehörde erreicht werden. Sie hat auch den Vorteil, daß sie als Tribunal im Sinn der MRK über "civil rights" entscheiden kann.

Ähnlich eingerichtet ist der Rechtsschutz in § 78 des Bundesvergabegesetzes, BGBl. Nr. 462/1993 idF BGBl. 776/1996. Danach kann die als Beirat konzipierte Vergabekontrollkommission im Vergabeverfahren

Empfehlungen und Gutachten abgeben und auf die Schlichtung von Meinungsverschiedenheiten zwischen der vergebenden Stelle und den Bewerbern oder Bietern hinwirken. Entscheidungen fällen kann jedoch nur das Bundesvergabeamt, eine wie die Übernahmebehörde mit hoheitlichen Befugnissen ausgestattete Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag gemäß Art. 133 Abs. 4 B-VG.

Aber auch im Bereich der Normsetzung selbst soll Flexibilität möglich und durch Verordnungsermächtigungen in Teilbereichen eine rasche Anpassung an künftige Entwicklungen und Erkenntnisse möglich sein.

6. Kompetenz:

Die hier vorgeschlagene Regelung des Übernahmerechts enthält zivilrechtliche, insbesondere gesellschaftsrechtliche, aber auch kapitalmarktrechtliche Bestimmungen; die Zuständigkeit des Bundes ist nach Art. 10 Abs. 1 Z 6 und Z 5 B-VG gegeben.

7. Kosten:

Die Übernahmekommission wie die Übernahmebehörde sollen bei der zukünftigen Wiener Börse AG eingerichtet werden, die für beide den Sach- und Personalaufwand zu tragen hat. Dieser Aufwand soll durch Beiträge der Bieter und der Zielgesellschaften gedeckt werden. Daher wird die Wiener Börse AG zugleich ermächtigt, eine Gebührenordnung unter Bedachtnahme auf eine voraussichtliche Kostendeckung zu erlassen. Dem Bund entstehen somit durch dieses Bundesgesetz keine nennenswerten Kosten. Für Übernahmekommission und Übernahmebehörde sind keine Planstellen erforderlich.

Hingegen verbessern die neuen Regeln mittelbar die Chancen zur Erzielung maximaler Erlöse bei der breit gestreuten Privatisierung von Unternehmen der öffentlichen Hand.

Besonderer Teil

Zu § 1 (Begriffe):

§ 1 definiert die wichtigsten Begriffe des Entwurfs und folgt dabei im wesentlichen dem RL-Vorschlag (vgl. Art. 2).

Zu Z 1:

Das öffentliche Übernahmeangebot ist eine Vertragsofferte an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, die auf den entgeltlichen Erwerb dieser Papiere gerichtet ist. Auch der RL-Vorschlag enthält keine Definition des Begriffs "öffentlich". Zu verstehen ist darunter ein durch entsprechende Veröffentlichung (vgl. § 11 Abs. 1) an die Allgemeinheit gerichtetes Angebot, Aktien (Beteiligungspapiere nach Z 4) einer Gesellschaft innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem bestimmten Preis zu erwerben (vgl. *Gruber*, Die Pflicht zum Übernahmeangebot im neuen Börsengesetz, Zürich 1996).

Zu Z 2:

Adressat des Angebots sind die Inhaber von Beteiligungspapieren einer bestimmten börsennotierten Aktiengesellschaft; der Begriff "Zielgesellschaft" macht aber deutlich, daß sich das Interesse letztlich auf die Gesellschaft - und zwar meist auf die Kontrolle über diese Gesellschaft - richtet und die dazu abzuschließenden Kaufverträge über die Beteiligungspapiere nur Mittel zum Zweck sind.

Zu Z 3:

Der Bieter wird oft eine Aktiengesellschaft sein, es kann aber auch jede andere juristische oder natürliche Person oder eine Personengesellschaft Bieter sein. Damit ist auch die eingetragene Erwerbsgesellschaft erfaßt, die zwar keine Personengesellschaft des Handelsrechts, wohl aber eine Personengesellschaft ist. Anzumerken ist, daß die Pflichten des Bieters auch für alle gelten, die mit ihm im Sinn des § 23 Abs. 1 gemeinsam vorgehen. Die Definition erfaßt nicht nur Personen, die ein Angebot abgeben oder dies beabsichtigen, sondern auch den Inhaber einer kontrollierenden Beteiligung im Sinn des § 22, der zu Stellung eines Angebots verpflichtet ist.

Zu Z 4:

Die Bestimmung definiert den Begriff der Beteiligungspapiere und nennt damit die Wertpapiere, die Gegenstand eines öffentlichen Übernahmeangebots sind und im Fall eines Pflichtangebots nach § 22 Abs. 1 auch sein müssen. Die Definition geht inhaltlich - vor allem nach schweizerischem Vorbild - zum Teil über den RL-Vorschlag hinaus, der in Art. 2 nur übertragbare Wertpapiere erfaßt, mit denen Stimmrechte an einer Gesellschaft verbunden sind oder die zum Erwerb übertragbarer Wertpapiere, die mit Stimmrechten ausgestattet sind, berechtigen. Zu entscheiden ist hier die Frage, ob nur Aktien (allenfalls sogar nur stimmberechtigte Aktien) oder auch sonstige Wertpapiere, die von einer Aktiengesellschaft ausgegeben werden, einzubeziehen sind.

Nach der schweizerischen Regelung im BEHG sind Aktien, Partizipations- oder Genußscheine sowie andere Beteiligungspapiere erfaßt, die mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind (vgl. Art. 22 Abs. 2 in Verbindung mit Art. 2 lit. e des BEHG).

Das Naheverhältnis von Wandel- und Optionsschuldverschreibungen, Partizipationsscheinen, Genußscheinen, Gewinnschuldverschreibungen zu Aktien und die Beeinflussung ihres Wertes im Falle eines Kontrollwechsels sprechen für die Einbeziehung aller Papiere, die eine Gewinn- oder Substanzbeteiligung vermitteln oder den Anspruch auf solche Wertpapiere verbriefen, also insbesondere auch stimmrechtslose Vorzugsaktien nach § 115 AktG.

Mit dem letzten Halbsatz der Z 4 werden von Dritten geschriebene Optionen ausgeschlossen.

Abweichend vom RL-Vorschlag wird der Begriff der Partei nicht an dieser Stelle, sondern im Rahmen der Verfahrensbestimmungen im 4. Teil (vgl. insbesondere § 33) definiert.

Zu § 2 (Geltungsbereich):

Vgl. Art. 1 RL-Vorschlag, Art. 22 iVm Art. 2 lit. e BEHG; Begriffsbestimmungen des dÜbernahmekodex (Begriff Zielgesellschaft) und Rz 4 lit. a der "Introduction" zum City Code.

Verschiedene voneinander zu unterscheidende Probleme sind im Zusammenhang mit dem Geltungsbereich zu lösen:

Zunächst werden im Hinblick auf den kapitalmarktrechtlichen Schwerpunkt des Entwurfs nur börsennotierte Aktiengesellschaften erfaßt. Dies führt zur Einschränkung des Anwendungsbereichs auf öffentliche Übernahmeangebote für börsennotierten Papiere. Dies läßt sich auch dadurch rechtfertigen, daß bei nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften die Gesellschafter selbst durch Vertragsgestaltung Vorsorge treffen können und dies auch häufig tun (z.B. durch Vinkulierung). Es wäre zwar in Übereinstimmung mit dem weiteren Anwendungsbereich des Kapitalmarktgesetzes zu erwägen, auch sonstige öffentliche Übernahmeangebote einzubeziehen; dafür dürfte aber vorläufig kein praktischer Bedarf bestehen.

Fraglich ist weiters, ob alle Börsesegmente erfaßt werden sollen. Der RL-Vorschlag definiert in Art. 1 zum Anwendungsbereich, daß die "Wertpapiere ... auf einem geregelten, von staatlich anerkannten Stellen überwachten, regelmäßig funktionierenden und der Öffentlichkeit direkt oder indirekt zugänglichen Markt ..." zugelassen sind. Der Entwurf erfaßt dementsprechend den amtlichen Handel (§§ 64ff BörseG) und den geregelten Freiverkehr (vgl. §§ 67f BörseG), nicht aber den sonstigen Handel (§ 69 BörseG). Diese Abgrenzung entspricht auch der Transparenzrichtlinie vom 12. Dezember 1988, 88/627/EWG, und ihrer Umsetzung in das österreichische Recht in den §§ 91f BörseG.

Der Anwendungsbereich ist in Z 1 weiters auf Beteiligungspapiere von Aktiengesellschaften mit Sitz in Österreich beschränkt.

Im übrigen ergibt sich der sachliche Anwendungsbereich teilweise bereits aus den Begriffsbestimmungen des § 1.

In Z 2 wird auf Art. 4 Abs. 2 des RL-Vorschlags Bedacht genommen. Danach ist der Zuständigkeit der österreichischen Übernahmekommission und der Übernahmebehörde eine Zielgesellschaft zu unterwerfen, wenn der Sitzstaat ein EU-Mitgliedstaat ist und die erstmals an einer österreichischen Börse zugelassenen Papiere nach wie vor in Österreich gehandelt werden. Die Frage, welches Recht in diesem Fall anwendbar sein soll, läßt der RL-Vorschlag offen. Vorläufig dürfte die Bestimmung keine praktische Bedeutung haben, weil zumindest im amtlichen Handel und im Freiverkehr soweit erkennbar kein Anwendungsfall zu finden ist. Bei

Einbeziehung der mittel- und osteuropäischen Nachbarstaaten in die EU könnte diese Bestimmung - die derzeit nur aus Gründen der Konformität mit dem RL-Vorschlag aufgenommen wird - eine gewisse praktische Bedeutung erlangen.

Zu § 3 (Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote):

Die Hervorhebung allgemeiner Grundsätze entspricht Art. 5 des RL-Vorschlags, der seinerseits hierin der Regelungstechnik des City Code folgt ("General Principles" des City Code, vgl. auch Art. 1 bis 6 dÜbernahmekodex). Eine ähnliche Gesetzestechnik findet sich in der österreichischen Rechtsordnung in § 1 IPR-Gesetz, wo die einzelnen Verweisungsnormen als Ausdruck des "Grundsatzes der stärksten Beziehung" bezeichnet werden.

Der normative Gehalt einer solchen Regelung liegt darin, daß der Gesetzgeber für die Auslegung der Einzelvorschriften (einschließlich der Schließung von Lücken, welche sich aus den Einzelvorschriften ergeben sowie der teleologischen Reduktion), die vorrangige Anwendung der allgemeinen Grundsätze anordnet. Dies gilt aber nicht nur für die Anwendung der Vorschriften auf den Einzelfall. In Übereinstimmung mit der Anordnung des RL-Vorschlags an die Mitgliedstaaten sind die in den allgemeinen Grundsätzen angesprochenen Ziele auch wichtige Maßstäbe für die Determinierung der zu erlassenden Verordnungen.

Das Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre ist sowohl im Kapitalmarktrecht als auch im Aktienrecht verankert (vgl. § 83 Abs. 1 BörseG und § 47a AktG). Es müßte daher im Verhältnis der Zielgesellschaft zu ihren Aktionären hier nicht gesondert normiert werden. Das Gebot der Gleichbehandlung, das sich auf alle Inhaber von Beteiligungspapieren erstreckt, richtet sich darüber hinaus aber auch an die Übernahmekommission und an die Übernahmebehörde; in § 4 Z 4 des Entwurfs wird das Gleichbehandlungsgebot ausdrücklich auch als Pflicht des Bieters statuiert und konkretisiert (vgl. § 4 Z 4 und Erläuterungen dazu).

Z 2 trägt dem Transparenzgebot Rechnung und soll für möglichst fundierte und frei von unzumutbarem Zeitdruck gefaßte Entscheidungen der Aktionäre sorgen.

Nach Z 3 darf das Management der Zielgesellschaft, das bei Übernahmeangeboten in Interessenkonflikte geraten kann, sein Verhalten nur am Interesse der gesamten Gesellschaft orientieren. Dies schließt die Bevorzugung

einzelner Aktionäre, z.B. des kontrollierenden Aktionärs, aber auch die Verfolgung von Interessen der Verwaltungsorgane aus. Z 3 nennt die "Leistungs- und Aufsichtsorgane" der Zielgesellschaften als Adressaten dieser Verhaltenspflicht, die auch als ein Ausfluß des Neutralitätsprinzips gesehen werden kann. Die Parallelbestimmung des RL-Vorschlags (vgl. Art. 5 Abs. 1 lit. c) spricht vom "Leistungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft". Da in zahlreichen Rechtsordnungen der EU nicht das zweistufige Verwaltungssystem bestehend aus Vorstand und Aufsichtsrat, sondern das einstufige Board-System eingerichtet ist, kann bei einer Zielgesellschaft mit Sitz in einem Mitgliedstaat der EU (vgl. § 2 Z 2) an die Stelle des Vorstands bzw. an die Stelle des Vorstands und des Aufsichtsrats das Verwaltungsorgan treten. Der Richtlinienentwurf berücksichtigt diesen Umstand immer durch die oben zitierten Begriffe. Zur sprachlichen Vereinfachung des Gesetzestextes soll in diesem Entwurf das einstufige Verwaltungssystem nicht ausdrücklich berücksichtigt werden, vielmehr sollen die Bestimmungen, die Verhaltenspflichten von Organen betreffen, sinngemäß auch auf einstufig organisierte Bieter- und Zielgesellschaften anzuwenden sein.

Unrichtige oder unvollständige Informationen und Gerüchte im Zusammenhang mit einem Übernahmeangebot sowie in spekulativer Absicht bewirkte Kursschwankungen führen zu Marktverzerrungen und könnten Aktionäre und sonstige Beteiligungspapierinhaber zu nicht fundierten Entscheidungen verleiten. Im Interesse der Transparenz und der fairen Behandlung aller Marktteilnehmer sind daher nach Z 4 Marktverzerrungen im Handel mit Beteiligungspapieren aller in ein Übernahmeangebot involvierten Gesellschaften zu verhindern.

Da Übernahmeverfahren eine große Belastung für die Tätigkeit der Zielgesellschaft darstellen, sollen sie nach Z 5 so rasch wie möglich durchgeführt werden (vgl. dazu die Erläuterungen im Allgemeinen Teil zur Übernahmekommission und zur Übernahmebehörde).

Zu § 4 (Pflichten des Bieters):

Vgl. Art. 24 BEHG und Art. 12ff dÜbernahmekodex.

Die hier normierten Sorgfaltspflichten des Bieters werden ihm zunächst im Interesse der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts auferlegt; daneben dienen sie

vor allem den Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft, aber auch der Bietergesellschaft. Sie gehen also über die der Bietergesellschaft von ihren Verwaltungsorganen geschuldeten Pflichten gemäß den §§ 70, 84 und 99 AktG hinaus.

Die Konkretisierung dieser Pflichten ist Gegenstand der Z 1 bis 4, die grundsätzliche Verhaltensregeln festschreiben, sowie weiterer den Bieter bindender Einzelregeln des Entwurfs. Bei der Auslegung der in Z 1 bis 4 aufgestellten Regeln sind die allgemeinen Grundsätze des § 3 zu beachten, auf die Erläuterungen zu § 3 wird daher verwiesen; im übrigen sind die Regeln der Z 1 bis 4 ihrerseits als allgemeine Grundsätze für die Verhaltenspflichten des Bieters zu verstehen, sodaß sie ebenfalls bei der Auslegung einzelner Bestimmungen zu berücksichtigen sind.

Hier ist auch auf das "gemeinsame Vorgehen" im Sinn des § 23 des Entwurfs Bedacht zu nehmen, wonach unter verschiedenen in dieser Bestimmung (und in einer dazu zu erlassenden Verordnung) näher geregelten Umständen mehrere Personen gemeinsam als Bieter zu betrachten sind. In diesem Fall gelten für alle Betroffenen die Pflichten eines Bieters.

Zu Z 1:

Vgl. "General Principles" P 3 und Rule 1c City Code, wonach die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft das Recht haben, sich davon zu überzeugen, daß der Bieter das Angebot vollkommen erfüllen können wird.

Die Sorgfaltspflicht des Bieters nach Z 1 verlangt, daß er nur dann ein Angebot stellen darf, wenn er zur Durchführung des Angebots, also zur Erfüllung der daraufhin geschlossenen Kauf- und Tauschverträge, in der Lage sein wird. Andernfalls würden für die Zielgesellschaft unzumutbare Belastungen durch letztlich gescheiterte Übernahmeverfahren entstehen.

Der gleiche Gedanke verbietet den Erwerb einer Kontrollbeteiligung, wenn dem Käufer die Durchführung des Pflichtangebots finanziell nicht möglich ist.

Zu Z 2:

In dieser Regel kommt das Gleichbehandlungsprinzip und das Verbot von Marktverzerrungen zum Ausdruck; wie auch sonst dienen Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten (§ 5) der Durchsetzung dieser Regel.

Vgl. Abs. 8 der Präambel zum RL-Vorschlag und Art. 6 Abs. 1 RL-Vorschlag; vgl. weiters Art. 7 ff des Entwurfs der schweizerischen Verordnung über öffentliche

Kaufangebote vom 22. Februar 1996 (in der Folge sVÖK), wonach eine sogenannte Voranmeldung fakultativ vorgesehen ist; s. auch Art. 3 und 4 dÜbernahmekodex: nach Art. 4 dÜbernahmekodex sollen der Veröffentlichung eines Angebots im allgemeinen Gespräche zwischen Bieter und der Zielgesellschaft vorangehen; vgl. Rule 2.1 City Code (Geheimhaltung) und Rule 1 City Code (Herantreten des Bieters an die Zielgesellschaft), zu unterscheiden von der öffentlichen Ankündigung (Rule 2.2), die in Einzelfällen vorgeschrieben ist, welche sich als Anwendungsfälle der Ad-hoc-Publizität verstehen lassen.

Maßnahmen gemäß Z 2 können neben Geheimhaltungsmaßnahmen auch "Compliance Codes" (das sind interne Verhaltensregeln bestimmter Verkehrskreise) sein, die zB während derartiger Transaktionen allen Mitarbeitern des Bieters den Handel mit Aktien der Bieter- und Zielgesellschaft verbieten. Daß ein Übernahmeangebot zu einer starken Beeinflussung des Börsenkurses führt, ist selbstverständlich. Vor allem auf einem engen Markt werden sich auch "Marktverzerrungen" nicht immer vermeiden lassen. Sie sollen aber möglichst vermieden werden. Vgl. auch § 16 Abs. 3. Der Entwurf sieht in Übereinstimmung mit den ausländischen Vorbildern davon ab, während der Dauer des Übernahmeverfahrens die Aussetzung des Börsehandels vorzusehen.

Zu Z 3:

Nach Art. 5 Abs. 1 lit. b des RL-Vorschlags müssen die Empfänger des Angebots über genügend Zeit und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können. Dieser Grundsatz wird in Z 3 noch konkreter als Pflicht des Bieters normiert. Ähnlich verlangt Art. 24 BEHG in Abs. 1, daß der Bieter das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen im Prospekt veröffentlichen muß. Nach Art. 8 dÜbernahmekodex ist jede an die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gerichtete Veröffentlichung mit größter Sorgfalt und Genauigkeit vorzubereiten. Einen besonders hohen Sorgfaltsmaßstab legt auch der City Code in P 5 seiner "General Principles" an, wonach jede Information an die Adressaten des Angebots mit den "höchsten Standards der Sorgfalt und Genauigkeit" vorbereitet werden muß. Da die Informationen des Bieters eine oft ausschlaggebende Entscheidungsgrundlage für die Annahme des Angebots sind, muß gewährleistet sein, daß die Beteiligungspapierinhaber diesen Informationen auch vertrauen können.

Zu Z 4:

§ 3 Z 1 des Entwurfs übernimmt beinahe wörtlich den auch in Art. 5 lit. a des RL-Vorschlags verankerten Grundsatz, daß alle Inhaber von Wertpapieren ("Beteiligungspapieren" nach dem Entwurf) der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, gleich behandelt werden müssen. Z 4 konkretisiert die in § 3 Z 1 wie in Art. 5 lit. a des RL-Vorschlags angelegte Möglichkeit zu sachlich gerechtfertigten Differenzierungen: Danach ist eine gerechtfertigte Differenzierung auf Grund der Besonderheit einer bestimmten Kategorie von Beteiligungspapieren oder auf Grund besonderer Verhältnisse einer Gruppe von Inhabern von Beteiligungspapieren möglich. (Vgl. dazu auch § 26 Abs. 1 und Abs. 2.)

Zu § 5 (Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten):

Vgl. Präambel Abs. 8 und Art. 7 Abs. 1 RL-Vorschlag; Voranmeldung im schweizerischen Recht (Art. 7 ff sVÖK); Art. 3 dÜbernahmekodex; Rule 1 City Code und Rule 2.2 City Code.

Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten stehen notwendigerweise in einem Spannungsverhältnis; dennoch sollen beide Pflichten der Verhinderung von Insidertrading und von Marktverzerrungen dienen. Primär kann die Geheimhaltung des geplanten Übernahmeangebots durch die Organe des Bieters, aber auch durch die Organe der Zielgesellschaft, sofern sie informiert sind (vgl. § 6), Marktverzerrungen verhindern. Abs. 1 verpflichtet den Bieter daher auch dazu, möglichst verlässlich und möglichst lange für die Geheimhaltung seiner Pläne zu sorgen. Wenn sich aber die Geheimhaltung nach allgemeiner Erfahrung nicht mehr sichern läßt oder, aus welchen Umständen immer, Vermutungen und Gerüchte entstehen (weil z.B. der potentielle Bieter bereits eine beachtliche Beteiligung hat und der Erwerb der Kontrollmehrheit wirtschaftlicher Logik entspräche), so muß nach Abs. 2 die Geheimhaltung im Sinn einer Ad-hoc-Publizität aufgegeben werden. Die Form der Veröffentlichung richtet sich nach § 11 Abs. 1.

Der Entwurf entschärft hiermit das in § 82 Abs. 6 BörseG angelegte Problem, daß kursrelevante neue Tatsachen stets unverzüglich bekanntgemacht werden müssen.

Analog der Möglichkeit zur Befreiung von der Ad-hoc-Publizität durch die Bundes-Wertpapieraufsicht sieht der Entwurf vor, daß im Zweifel der Bieter eine -

unverzüglich abzugebende - Äußerung der Übernahmekommission herbeizuführen hat (vgl. auch zu Abs. 4).

Abs. 3 stellt klar, in welchen Fällen der Bieter seine Absicht, ein Übernahmeangebot zu stellen, auf jeden Fall sofort bekanntzumachen hat. Die Normierung der Bekanntmachungspflicht nach Abs. 3 Z 2 (Eintritt von Tatsachen, die den Bieter zur Stellung eines Angebots verpflichten) entspricht zwar an dieser Stelle nicht der Systematik des Entwurfs (der 2. Teil regelt das freiwillige Übernahmeangebot), wegen des sachlichen Zusammenhangs wird aber auch die Regelung dieses Falls einer Bekanntmachungspflicht in § 5 Abs. 3 aufgenommen. Die Form des "Bekanntmachens" wird hier (vgl. dagegen § 11 Abs. 1) dem Bieter überlassen, er hat jedenfalls auf geeignete Weise für die Information der Öffentlichkeit zu sorgen

Zu Abs. 4:

Dieser Absatz ähnelt dem Gesetzeszweck von § 82 Abs. 6 zweiter und dritter Satz BörseG. In manchen Fällen kann der Bieter größtes Interesse daran haben, daß sein beabsichtigtes Angebot noch nicht bekanntgemacht wird. Wenn er bescheinigen kann, daß die Geheimhaltung seines Vorhabens weiterhin gewährleistet bleibt, kann ihn die Übernahmebehörde für einen kurzen Zeitraum von der Bekanntmachungspflicht entbinden, wenn dadurch die Schädigung berechtigter Interessen des Bieters verhindert werden kann. Besonders wird sie dabei zu prüfen haben, ob der Mißbrauch von Insiderinformationen während dieses Zeitraums (vgl. § 48a BörseG) mit größter Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen bleibt.

Zu Abs. 5:

In § 3 Z 5 wird der Grundsatz aufgestellt, daß die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit durch ein Übernahmeangebot nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden darf. Die große Gefahr einer solchen Behinderung beginnt naturgemäß nicht erst mit der Veröffentlichung des Angebots, sondern schon mit der Bekanntmachung einer solchen Absicht. Der Bieter wird daher in Abs. 5 dazu angehalten, die Angebotsunterlage nach Bekanntgabe seiner Absicht innerhalb von zwei Wochen vorzulegen. Nur bei besonderen, von der Übernahmebehörde zu beurteilenden Schwierigkeiten darf ihm dazu eine Frist von höchstens einem Monat gegeben werden. Bei Nichteinhaltung dieser Frist droht dem Bieter als Sanktion eine "Sperrfrist": Nach dem letzten Satz des Abs. 5, der auf

die Sperrfrist gemäß § 21 verweist, darf der Bieter dann innerhalb von zwölf Monaten kein weiteres Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft abgeben, es sei denn, die Zielgesellschaft erklärt ihr Einverständnis dazu.

Zu § 6 (Verhandlungen mit der Zielgesellschaft):

Nach Art. 4 dÜbernahmekodex sollen der Veröffentlichung eines Angebots im allgemeinen Gespräche zwischen Bieter und Zielgesellschaft vorangehen.

Der Entwurf regelt diese Frage durch die Normierung einer Kann-Bestimmung.

Eine ausdrückliche Regelung ist erforderlich, weil Verhandlungen mit der Zielgesellschaft die grundsätzliche Geheimhaltungspflicht durchbrechen. § 6 stellt somit die Zulässigkeit solcher Gespräche außer Streit.

Abs. 2 stellt sicher, daß in diesem Stadium für die Organe der Zielgesellschaft dieselben Geheimhaltungspflichten wie für die Organe der Bietergesellschaft gelten. Dies ist notwendig, um Marktverzerrungen und Insidergeschäfte möglichst zu unterbinden, und zwar insbesondere, wenn solche Gespräche noch vor einer Entscheidung des Aufsichtsrats über das Angebot eröffnet werden und daher keine Pflicht zur Veröffentlichung gemäß § 4 Abs. 3 Z 1 besteht. Sobald die Organe der Zielgesellschaft informiert sind, kann der Bieter allerdings nicht mehr allein über die Frage der Geheimhaltung entscheiden. Die Zielgesellschaft könnte mit der Ankündigung eines bevorstehenden Übernahmeangebots des Bieters auch an die Öffentlichkeit gehen, wenn sie sich nicht dem Bieter gegenüber zur Geheimhaltung verpflichtet hat. Unzulässig ist aber eine ungleichmäßige Verbreitung dieser "Insiderinformation" (vgl. § 5 Abs. 1). Sobald zu befürchten ist, daß eine weitere Geheimhaltung zu Marktverzerrungen führt, zB weil Gerüchte und Informationen durchgesickert sind und sich schon auf den Börsenkurs auswirken, ist die Zielgesellschaft (vgl. § 5 Abs. 2 erster Satz) zur Bekanntmachung der Absicht des Bieters verpflichtet. Eine gegenüber dem Bieter eingegangene Verpflichtung zur Geheimhaltung muß dann in den Hintergrund treten (vgl. § 5 Abs. 2). Im Unterschied zur Veröffentlichung gemäß § 11 Abs. 1 ist für die Bekanntmachung keine bestimmte Form vorgeschrieben.

Zu § 7 (Angebotsunterlage):

Vgl. Präambel und Art. 6 Abs. 3 RL-Vorschlag, Art. 24 Abs. 1 und Art. 28 Abs. 2 lit. b BEHG, Art. 17 bis 24 sVÖK; Rule 24 City Code.

In der Präambel zum RL-Vorschlag heißt es, daß die Empfänger eines Übernahmeangebots im Wege einer Angebotsunterlage ordnungsgemäß von den Angebotskonditionen in Kenntnis gesetzt werden. Der Inhalt dieser Angebotsunterlage ist in Art. 6 Abs. 3 des RL-Vorschlags genau geregelt, der Entwurf hält sich weitestgehend an diese Vorgabe. Daher wurde auch die wohl redundante Bestimmung der Z 1 übernommen.

Detaillierte Bestimmungen über die Angebotsunterlage finden sich in Rule 24 des City Code. Auch der deutsche Übernahmekodex folgt in seinem Art. 7 weitgehend dem RL-Vorschlag, er geht aber z.B. in Z 10 (etwaige Stellungnahme der Zielgesellschaft) und in Z 16 (gegebenfalls Angaben über den Stand kartellrechtlicher Genehmigungsverfahren) auch darüber hinaus. Nach Artikel 24 BEHG muß der Anbieter das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen im Prospekt veröffentlichen. Nach Artikel 28 Abs. 2 lit. b BEHG kann die Übernahmekommission zusätzliche Bestimmungen über den Inhalt und die Veröffentlichung des Angebotsprospekts sowie über die Bedingungen, denen ein Angebot unterworfen werden kann, erlassen. Eine entsprechende ausführliche Verordnung ist in der Schweiz geplant.

Zu Z 4:

Die zur Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode wird in der Praxis nicht immer eine nach anerkannten Regeln durchgeführte Unternehmensbewertung sein. Offenzulegen ist jedenfalls die tatsächlich angewandte Bewertungsmethode. Bei Pflichtangeboten, bei denen der Preis in § 26 geregelt ist, sind vor allem Paralleltransaktionen und andere den Wert der Gegenleistung beeinflussende Faktoren zu bewerten (vgl. § 26). Eine nach den anerkannten Regeln der Unternehmensbewertung durchzuführende Bewertung ist erforderlich, wenn sich ein Pflichtangebot auf Grund des "Chain-principle" auf eine Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft erstreckt, die nur einen Teil der Aktiven der Zielgesellschaft darstellt (vgl. § 22 Abs. 1 erster Satz und § 26 Abs. 3 Z 2). Wenn beim Erwerber die Erzielung eines Synergieeffekts wahrscheinlich ist, wird dieser in den Angebotspreis eingehen.

Wie der RL-Vorschlag geht auch der Entwurf davon aus, daß das durch die Veröffentlichung der Angebotsunterlage an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft gerichtete Angebot allein durch den Zugang der Annahmeerklärung zu einem Vertragsabschluß führt. Tatsächlich erfüllt das hier vorgezeichnete Angebot die wesentlichen Voraussetzungen einer Vertragsofferte, da es inhaltlich ausreichend bestimmt ist und ein endgültiger Bindungswille des Antragstellers zum Ausdruck kommt. Dieser kann nur in einem engen Rahmen (vgl. Z 7 und § 8) an Bedingungen oder Rücktrittsvorbehalte geknüpft sein. (Vgl. dagegen Art. 7 Z 7 dÜbernahmekodex, wonach das Angebot auch einen Hinweis darauf enthalten muß, ob es bereits mit der Annahmeerklärung des Aktionärs der Zielgesellschaft angenommen wird oder ob die Aktionäre der Zielgesellschaft lediglich aufgefordert werden, ihrerseits dem Bieter Wertpapiere der Zielgesellschaft anzubieten.)

Nach Z 5 kann der Bieter den prozentuellen Mindest- und Höchstanteil (oder die Mindest- und Höchstzahl) der Beteiligungspapiere, die er erwerben will (vgl. Art. 6 Abs. 3 alinea 5 des RL-Vorschlags), angeben.

Bei Festlegung eines Höchstanteils von z.B. 25 Prozent kann das Problem entstehen, daß das Angebot "zu viele" Annahmeerklärungen auslöst. Diese Frage ist in § 20 im Sinn einer pro-rata-Berücksichtigung der Annahmeerklärungen gelöst, die in der Angebotsunterlage dargestellt werden muß.

Zu Z 7 vgl. § 8 und die Erläuterungen dazu

Zu Z 10 ist festzuhalten, daß beim Pflichtangebot nach § 22 Abs. 2 der Tausch in andere Wertpapiere nur neben einem bar zu zahlenden Kaufpreis möglich ist.

Nach Abs. 2 kann die Übernahmekommission den Bieter - durch die empfehlende Äußerung, daß in der Angebotsunterlage zur ausreichenden Information der Empfänger des Angebots zusätzliche Angaben zu machen sind - zur Ergänzung der Angebotsunterlage auffordern. Der Bieter wird dieser Äußerung in aller Regel nachkommen, da eine möglichst rasche, die Gesetzmäßigkeit des Übernahmeangebots bejahende Äußerung der Übernahmekommission in seinem Interesse ist (vgl. § 10).

Zu § 8 (Bedingungen - Rücktrittsvorbehalte):

Vgl. Art. 9 lit. a RL-Vorschlag; Rule 10 und Rule 13 City Code sowie Art. 26, Art. 28 lit. b (Verordnungsermächtigung) BEHG, vgl. auch Art. 15 sVÖK und Art. 9 dÜbernahmekodex.

Art. 9 lit. a des RL-Vorschlags verlangt von den Mitgliedstaaten Regelungen über die "Rücknahme oder Nichtigkeit des Angebots". In den Erläuterungen zum RL-Vorschlag heißt es, daß unter lit. a "die Voraussetzungen, unter denen ein Angebot nach seiner Veröffentlichung zurückgezogen werden kann" zu regeln sind. Offenbar will der RL-Vorschlag also erreichen, daß der Bieter in der Angebotsunterlage nicht nur "alle Bedingungen, an die das Angebot gebunden ist" anführt (vgl. Art. 6 Abs. 3 alinea 7), sondern daß die Voraussetzungen, unter denen sich der Bieter von seiner Vertragsofferte lösen kann, näher bestimmt sind, wobei Art. 9 diese Umstände als "Verfahrensregeln" qualifiziert, sodaß es den Anschein hat, als wäre eine inhaltliche Bestimmung nicht gefordert. Dafür spricht aber der in Artikel 3 zum Ausdruck kommende Gedanke, daß eine Zielgesellschaft durch ein Übernahmeangebot nicht unangemessen behindert werden darf. Umsomehr müssen Behinderungen der Zielgesellschaft durch Angebote verhindert werden, die unter mehreren, möglicherweise unsachlichen oder vom Bieter herbeizuführenden auflösenden Bedingungen stehen oder durch Rücktrittsvorbehalte vom Bieter leicht wieder rückgängig gemacht werden können. Der dÜbernahmekodex sieht in Art. 9 zu dieser Frage zumindest vor, daß ein Angebot nur an Bedingungen geknüpft sein darf, deren Eintritt der Bieter nicht selbst herbeiführen kann. In Zweifelsfällen sollen die Bedingungen mit der nach dem Übernahmekodex dafür vorgesehenen Geschäftsstelle abgestimmt werden.

Artikel 28 lit. b BEHG ermächtigt die Übernahmekommission zur Regelung der Bedingungen, denen ein Angebot unterworfen werden kann. Nach Artikel 15 Abs. 1 sVÖK sind grundsätzlich nur aufschiebende Bedingungen zulässig, deren Eintritt der Bieter selbst nicht maßgeblich beeinflussen kann.

Nach dem Entwurf sind Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte nur unter der grundsätzlichen Voraussetzung ihrer sachlichen Rechtfertigung möglich. Sachlich gerechtfertigt wäre etwa nach der internationalen Praxis, daß der Bieter sich den Rücktritt für den Fall vorbehält, daß ein freiwilliges Übernahmeangebot von den

Beteiligungspapierinhabern nicht in dem vom Bieter angestrebten Ausmaß angenommen wird. Der Entwurf nennt als sachlich gerechtfertigt jene Bedingungen oder Rücktrittsvorbehalte, die auf Rechtspflichten des Bieters beruhen, wie z.B. kartellrechtliche oder devisenrechtliche Voraussetzungen für die Durchführung des Übernahmeangebots. Unzulässig sollen Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte jedenfalls sein, wenn es in der Hand des Bieters liegt, sie herbeizuführen.

Zu § 9 (Prüfung des Angebots, Beiziehung eines Sachverständigen durch den Bieter):

Vgl. Rule 3 City Code, Art. 6 dÜbernahmekodex und Art. 25 BEHG; zur Qualifikation des Prüfers vgl. § 8 Kapitalmarktgesetz, BGBl. Nr. 625/1991, in der Folge KMG.

Der RL-Vorschlag schreibt keinen Sachverständigen zur Prüfung des Angebots vor. Nach Rule 3 des City Code ist die Prüfung durch einen sachverständigen Berater des Bieters in bestimmten Fällen von Interessenkollisionen vorgesehen. Gemäß Art. 6 dÜbernahmekodex soll der Bieter für die Vorbereitung und Abwicklung des Angebots ein Unternehmen hinzuziehen, das nach einschlägigen Richtlinienbestimmungen zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zugelassen ist. Dieses Unternehmen soll seinen Sitz oder seine Niederlassung in einen Mitgliedstaat der Europäischen Union haben.

Eine zwingende Prüfung durch eine von der Aufsichtsbehörde anerkannte Revisionsstelle oder durch einen Effektenhändler normiert Art. 25 Abs. 1 BEHG, nähere Bestimmungen zur Prüfstelle enthalten die Art. 25ff sVÖK.

Für die im Entwurf vorgeschlagene Beiziehung eines Sachverständigen durch den Bieter spricht vor allem die Überlegung, daß durch dessen Prüfung, deren Ergebnis in einem abschließenden Vermerk zusammenzufassen ist, die Aufgabe der Übernahmekommission wesentlich erleichtert, das Verfahren beschleunigt und damit dem Grundsatz der Raschheit des Übernahmeverfahrens (vgl. § 3 Z 5) weiter zum Durchbruch verholfen wird.

Hinsichtlich der Qualifikation des sachverständigen Prüfers und Beraters des Bieters ist auf § 8 Abs. 2 KMG zu verweisen, wonach zur Prüfung eines Prospekts bestimmte Kreditinstitute und beeidete Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zugelassen sind. Die in § 8 Abs. 4 bis 6 KMG für die

Prospektkontrolloren angeführten Voraussetzungen betreffend die Unabhängigkeit werden auch für Sachverständige nach § 9 und nach § 13 des Entwurfs maßgeblich sein.

In Abs. 2 lit. a des § 9 wird für Beeidete Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zusätzlich das Bestehen einer Haftpflichtversicherung von über 100 Millionen Schilling für eine einjährige Versicherungsperiode gefordert. Das Bestehen der Versicherung muß der Übernahmebehörde gegenüber schriftlich bestätigt werden. Der vom Bieter bestellte Sachverständige ist als dessen Gehilfe zu betrachten. Ein unvollständiger oder unrichtiger abschließender Vermerk kann zur Schadenersatzpflicht des Bieters führen, der sich beim Sachverständigen regressieren kann. Aus dem auch dem Sachverständigen bekannten Zweck seiner Bestellung wird der Bestellungsvertrag aber auch Schutzwirkungen zugunsten Dritter, und zwar zugunsten der nach dem Zweck des Übernahmegesetzes primär zu schützenden Aktionäre der Zielgesellschaft, entfalten. Auch bei bloß fahrlässig verschuldeter Fehleinschätzung kann der Sachverständige geschädigten Aktionären schadenersatzpflichtig werden.

Zu § 10 (Äußerung der Übernahmekommission):

Vgl. Art. 6 RL-Vorschlag, Art. 23 BEHG und Art. 17 sVÖK sowie Art. 5 iVm Art. 20 dÜbernahmekodex.

Zu Abs. 1:

Die vom Bieter verfaßte Angebotsunterlage ist - ähnlich den ausländischen Vorbildern - von einem aus fachkundigen Personen bestehenden Gremium zu prüfen. (Zur Zusammensetzung und Kompetenz der Übernahmekommission vgl. § 29 und Erläuterungen dazu.) Neben der Angebotsunterlage hat der Bieter der Übernahmekommission auch den vollständigen Bericht des nach § 9 beizuziehenden Sachverständigen vorzulegen (zu veröffentlichen ist dagegen nur dessen abschließender Vermerk). Dieser Bericht eines unabhängigen Sachverständigen soll eine gut aufbereitete Informationsquelle und verlässliche Entscheidungsgrundlage für die Übernahmekommission sein. Dadurch sollte auch gewährleistet sein, daß die Prüfungstätigkeit in der Regel in zwei Wochen

der Übernahmebehörde zu stellen. Zur Definition der Beteiligungspapiere vgl. § 1 Z 4. Während für die Erreichung der kontrollierenden Beteiligung nur Stammaktien und die daraus resultierenden Stimmrechte maßgeblich sind, muß der Bieter allen Beteiligungspapierinhabern ein Angebot stellen, sohin auch den Inhabern von stimmrechtslosen Vorzugsaktien und Genußscheinen. Zur Definition des Bieters vgl. § 1 Z 3.

Der letzte Satz des Abs. 1 verpflichtet einen Aktionär, der schon über 30 Prozent der Stimmrechte verfügt und seine Position weiter ausbauen will, ebenfalls zur Stellung eines Pflichtangebots. Eine langsame Konsolidierung der meist damit ohnehin schon gegebenen Kontrollposition wäre sohin ohne Stellung eines - allenfalls wiederholten - Pflichtangebots nur dann möglich, wenn pro Jahr nur Aktien gekauft werden, die weitere Stimmrechte unter zwei Prozent verschaffen. Die Angebotsunterlage ist der Übernahmekommission innerhalb eines Monats ab dem Zeitpunkt vorzulegen, ab dem feststeht, daß dieser Aktionär in den letzten zwölf Monaten Aktien erworben hat, die ihm zusätzlich zwei Prozent der Stimmrechte verschaffen. Keine Angebotspflicht besteht, wenn der Erwerber schon die Mehrheit der Stimmrechte hat.

Nach Abs. 2 muß der Bieter beim Pflichtangebot den Inhabern von Beteiligungspapieren primär die Barzahlung anbieten. Der jeweilige Betrag ist spätestens zwei Wochen nach Eintritt der Unwiderruflichkeit des Angebots zu entrichten. Nur wahlweise kann der Bieter auch den Tausch in andere Wertpapiere anbieten; in der Angebotsunterlage hat er nach § 7 Z 10 Angaben zu diesen Wertpapieren zu machen. Die wahlweise angebotenen Wertpapiere können insbesondere Schuldverschreibungen oder eventuell aus einer Kapitalerhöhung gegen Gewährung von Sacheinlagen stammende Aktien des Bieters sein.

Zu Abs. 3:

Während beim freiwilligen Angebot insbesondere die Bedingung des Erreichens eines bestimmten Beteiligungsprozentsatzes zulässig ist (vgl. § 8), sind nach dem Zweck des Pflichtangebots solche Bedingungen grundsätzlich nicht möglich. Ausgenommen sind nur gesetzlich vorgegebene Bedingungen wie etwa die Erteilung einer kartellrechtlichen Genehmigung.

Zu Abs. 4:

Diese Vorschrift erfaßt den Fall, daß in Durchführung eines öffentlichen Angebots die 30 %-Schwelle überschritten werden könnte. Wenn der Bieter sein Angebot nicht mit einem Höchstanteil oder einer Höchstzahl von Beteiligungspapieren (vgl. § 7 Abs. 1 Z 5) begrenzt, die ihm weniger als 30 % der Stimmrechte vermitteln, muß er ein Angebot auf den Erwerb aller Beteiligungspapiere stellen. Dadurch soll verhindert werden, daß durch aufeinanderfolgende Angebote allzu leicht die Aktionäre durch die Technik der zweistufigen Offerte (two tier-offer) doch ungleich behandelt werden. Überdies wird durch diese Bestimmung der Gefahr einer unzumutbaren Belastung der Zielgesellschaft (vgl. § 3 Z 5) begegnet.

Zu § 23 (Gemeinsames Vorgehen)

Vgl. Art. 24 Abs. 3, Art. 28 lit. f und Art. 32 erster Satz BEHG, Art. 12 sVÖK und Rule 9.1 City Code.

Ein gemeinsames Vorgehen mehrerer Rechtsträger begründet die Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots und auch die sonstigen Pflichten eines Bieters, wenn es im "Hinblick auf ein Angebot oder auf die Ausübung der Stimmrechte" erfolgt. Auslösender Tatbestand für ein Pflichtangebot bleibt aber (vgl. § 22 Abs. 1 und die Erläuterungen dazu) ein Aktienerwerb und nicht etwa der Abschluß eines Syndikatsvertrags.

Der Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens ist in Abs. 1 weit gefaßt. Gemeinsames Vorgehen kann auf Grund der Zugehörigkeit zu demselben Konzern anzunehmen sein, auf Grund eines Vertrags oder "sonst auf Grund abgestimmten Verhaltens".

Wenn nun ein gemeinsames Vorgehen mehrerer Rechtsträger bei der Ausübung der Stimmrechte oder betreffend ein Angebot festzustellen ist, so gelten für alle diese Rechtsträger die Pflichten eines Bieters, also auch die Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots an alle Inhaber von Beteiligungspapieren der Gesellschaft, bei der diese Rechtsträger - unter Berücksichtigung der Satzung (vgl. § 22 Abs. 1) - gemeinsam 30 % der auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte ausüben können oder bei der sie gemeinsam einen maßgeblichen Einfluß auf die Ausübung des Stimmrechts nehmen können. Entscheidende

Rechtsfolge des gemeinsamen Vorgehens ist, daß die Stimmrechte dieser Rechtsträger zusammenzurechnen sind.

Da ein gemeinsames Vorgehen zwar auch bei einem freiwilligen Übernahmeangebot vorkommen kann, seine größte Bedeutung aber durch die Rechtsfolge der Zusammenrechnung der von den einzelnen Rechtsträgern gehaltenen Stimmrechte bei der Frage der Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots hat, findet sich diese Regelung im Entwurf zweckmäßigerweise im Anschluß an die Regelung des Pflichtangebots.

Nach der Definition des § 1 Z 3 ist unter anderem Bieter, wer verpflichtet ist, ein Angebot abzugeben. Alle in diesem Sinn gemeinsam vorgehenden Rechtsträger sind daher in der Angebotsunterlage als Bieter zu nennen. Es treffen sie aber auch die sonstigen Pflichten eines Bieters, so z.B. die in § 4 Z 1 bis 4 genannten grundsätzlichen Pflichten und die in § 5 normierten Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten.

Nach Abs. 2 hat die Übernahmebehörde durch Verordnung Ausführungsbestimmungen zu erlassen.

Da bei einem gemeinsamen Vorgehen die Stimmrechte der betreffenden Rechtsträger zusammenzurechnen sind, sollte dieser Tatbestand auch als neue Z 9 des § 92 BörseG die Meldepflichten nach § 91 BörseG auslösen (diese Anpassung wird in der gleichzeitig geplanten Novelle zum BörseG vorgenommen werden). § 91 BörseG wird überdies zusätzliche Meldepflichten vorsehen.

Zu § 24 (Ausnahmen von der Angebotspflicht kraft Gesetzes):

Vgl. Art. 32 Abs. 3 BEHG.

Die im § 24 abschließend aufgezählten Fälle, in denen eine Angebotspflicht kraft Gesetzes nicht entsteht, sind von den in § 25 Abs. 2 nur demonstrativ angeführten Ausnahmetatbeständen zu unterscheiden, in denen durch Entscheidung der Übernahmebehörde Ausnahmen von der Angebotspflicht gewährt werden können.

Die Z 1 erfaßt den Aktienwerb auf Grund familienrechtlicher oder erbrechtlicher Tatbestände. Es ist anzunehmen, daß in diesen Fällen der neue kontrollierende Aktionär keine andere Geschäftspolitik verfolgt und daher kein Schutzbedürfnis für die Minderheitsaktionäre besteht. Die Z 2 und 3 erfassen Fälle,

in denen die Aktienmehrheit durch eine "Familienholdinggesellschaft" oder eine "Familienstiftung" erworben wird. Hier kann in aller Regel davon ausgegangen werden, daß dadurch nur eine Verfestigung bzw. Institutionalisierung eines schon bestehenden Syndikats erfolgt. Voraussetzung für eine Ausnahme ist, daß im Fall der Z 2 die Gesellschafter der Holdinggesellschaft nur bisherige Gesellschafter oder Angehörige bisheriger Gesellschafter der "Zielgesellschaft" sind. Im Fall der Z 3 müssen alle durch die Privatstiftung Begünstigten bisherige Gesellschafter oder Angehörige bisheriger Gesellschafter sein; unter dieser Voraussetzung besteht auch hier kein Schutzbedürfnis für die Minderheitsaktionäre.

Der Kreis der Angehörigen wird in allen drei Fällen durch den Verweis auf § 32 KO definiert; nach dieser Bestimmung sind Angehörige bis zum vierten Grad der Seitenlinie erfaßt.

Wenn Kreditinstitute in Ausübung des Effektengeschäfts, des Investmentgeschäfts oder des Beteiligungsfondsgeschäfts Aktien erwerben und unter Hinzuzählung der sonst vom Kreditinstitut gehaltenen Aktien an einer börsennotierten Aktiengesellschaft eine kontrollierende Aktienmehrheit zustande kommt, soll dadurch kein Pflichtangebot ausgelöst werden (Z 4). Durch die Durchführung der genannten Geschäfte wird eine Kontrolle über die Zielgesellschaft nicht angestrebt und auch nicht ausgeübt.

Die Z 5 ist in engem sachlichen Zusammenhang mit der in § 22 Abs. 1 definierten kontrollierenden Beteiligung zu sehen, die bei Überschreitung der Grenze von 30 Prozent anzunehmen ist. Eine kontrollierende Beteiligung liegt nicht vor, wenn ein anderer Aktionär oder konzernmäßig verbundene Aktionäre über die Mehrheit der Stimmrechte einer Zielgesellschaft verfügen und dadurch einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft haben. In diesem klaren Fall schlägt der Entwurf einen Ausnahmetatbestand kraft Gesetzes vor; ähnliche, aber weniger eindeutige Fälle können durch den von der Übernahmebehörde festzustellenden Ausnahmetatbestand nach § 25 Abs. 2 Z 1 erfaßt werden (vgl. die Erläuterungen dazu).

Zu § 25 (Entscheidung der Übernahmebehörde über die Angebotspflicht):

Vgl. Art. 32 Abs. 2 lit. a bis e BEHG.

Abs. 1 normiert grundsätzlich, daß über die zentrale Frage, ob eine Angebotspflicht besteht, die Übernahmebehörde über Antrag oder von Amts wegen zu entscheiden hat. Das Verfahren ist in § 33 geregelt. Ein Verfahren gemäß § 25 kann mit einem Verfahren gemäß § 26 Abs. 3 (Festlegung des Preises) verbunden werden, ein Verfahren nach § 34 Abs. 2 betreffend das Ruhen von Aktionärsrechten beinhaltet ein Verfahren nach § 25.

Abgesehen von der Prüfung, ob Ausnahmetatbestände im Sinn des § 25 Abs. 2 vorliegen, wird hier die Übernahmebehörde nach Abs. 1 z.B. zu prüfen haben, ob mehrere Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 gemeinsam vorgehen, sodaß die Stimmrechte der jeweils von ihnen gehaltenen Aktien zusammenzurechnen sind.

Abs. 2 enthält in demonstrativer Aufzählung Ausnahmetatbestände von der Angebotspflicht, deren Vorliegen - im Unterschied zu den Ausnahmetatbeständen nach § 24 - erst durch die Übernahmebehörde konstitutiv festgestellt werden muß. Nach dem ersten Satz des Abs. 2 kann die Übernahmebehörde auch in anderen "berechtigten Fällen" auf Antrag des Bieters Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren. Der Übernahmebehörde wird hier ein weiter Ermessensspielraum eingeräumt, der aber notwendig ist, um alle Konstellationen zu erfassen, in denen eine Angebotspflicht unverhältnismäßig erscheint. Es ist anzunehmen, daß potentielle Bieter angesichts des großen Kapitalaufwands, den ein Pflichtangebot erfordert, versuchen werden, sich auf Ausnahmetatbestände zu berufen. Entscheidender Gesichtspunkt für die Gewährung einer Ausnahme muß das in den Z 2 und 3 ausdrücklich genannte Kriterium der potentiellen Gefährdung der Vermögensinteressen von Beteiligungspapierinhabern durch den Kontrollerwerb oder Kontrollwechsel sein; zugleich sind die allgemeinen Grundsätze des § 3 zu berücksichtigen. Da die Frage der Angebotspflicht weitreichende finanzielle und rechtliche Folgen hat, sieht § 33 auch eine Parteistellung und damit Antragslegitimation für die Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft vor.

Ähnlich wie gemäß § 24 Z 4 liegt gemäß Abs. 2 Z 1 ein Ausnahmetatbestand vor, wenn ein anderer Aktionär oder gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 über mehr Stimmrechte als der Erwerber oder mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger verfügen. Hier muß die Übernahmebehörde sohin im

Einzelfall prüfen, ob mit dem Erwerb tatsächlich die Möglichkeit der Beherrschung der Zielgesellschaft verbunden ist.

Z 2 betrifft den Fall, daß nicht unmittelbar Aktien einer Zielgesellschaft erworben wurden, sondern an einer Gesellschaft, die an der Zielgesellschaft eine kontrollierende Beteiligung hält. Nach § 22 Abs. 1 erster Satz ist in diesem Fall prinzipiell die Angebotspflicht gegeben, sie erscheint aber dann entbehrlich, wenn eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre nicht zu befürchten ist. Im Sinn eines beweglichen Systems sind in Z 2 verschiedene Kriterien für die Beurteilung dieser Gefährdung angeführt. So ist zu prüfen, ob der Kontrollerwerb an der kontrollierenden Gesellschaft auch tatsächlich die Herrschaft über die Gesellschaft vermittelt und ob der Erwerb dieser Kontrolle primär beabsichtigt war. Für die Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber ist auch von Bedeutung, ob etwa durch den Kontrollerwerb an einer Muttergesellschaft Interessenkollisionen entstehen, weil der neue Kontrollaktionär in seinem Bereich an konkurrierenden Unternehmen beteiligt ist und innerhalb des vergrößerten Konzerns die Bevorzugung einer Tochter zur Benachteiligung einer anderen führen könnte (vgl. dazu Note 7 zu Rule 9.1 City Code). Zu berücksichtigen ist ebenfalls, ob die Beteiligung an der Zielgesellschaft einen wesentlichen Vermögensbestandteil der ersten Gesellschaft ausmacht, weiters die Frage, ob ein Kontrollerwerb an der Zielgesellschaft vorrangiges Ziel des Aktienerwerbs war.

Z 3 knüpft an das gemeinsame Vorgehen mehrerer Rechtsträger an und statuiert einen Ausnahmetatbestand für den Fall, daß der Aktienerwerb unter diesen gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern stattgefunden hat und sich die Zusammensetzung der schon bestehenden Gruppe nur unwesentlich geändert hat. Wie bei Z 2 ist auch hier das Kriterium einer möglichen Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren ausdrücklich als ausschlaggebend genannt.

Der Ausnahmetatbestand der Z 5 soll Sanierungen erleichtern. Gerechtfertigt ist eine Durchbrechung der Angebotspflicht durch die Überlegung, daß sich Sanierungen sonst für die in diesen Fällen meist einschreitenden Kreditinstitute oft nicht rechnen werden und dann die Gefahr besteht, daß Kleinaktionäre noch größere Vermögenseinbußen hinnehmen müßten. Dem Kauf zu Sanierungszwecken geht häufig ein Erwerb voraus, der der bloßen Sicherung der Forderung dient.

Zu § 26 (Preis des Angebots)

Vgl. Art. 10 Abs. 1 RL-Vorschlag, Art. 32 Abs. 4 und Abs. 5 BEHG und Rule 9.5 City Code.

Neben der Verpflichtung zur Stellung eines öffentlichen Übernahmeangebots beim Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung nach § 22 Abs. 1 ist die in § 26 normierte Mindestpreisbestimmung der zentrale Punkt des Entwurfs. Ohne diese Preisregelung wäre die Angebotspflicht ihres wirtschaftlichen Sinns beraubt. Dagegen ist beim freiwilligen Übernahmeangebot kein bestimmter Angebotspreis vorgesehen, in der Angebotsunterlage ist nur nach § 7 Abs. 1 Z 4 zur Information der angesprochenen Beteiligungspapierinhaber die für die Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode anzugeben.

Der City Code verpflichtet den Bieter nach Rule 9.1 zur vollständigen Weitergabe der Kontrollprämie, dem Pflichtangebot ist der höchste Erwerbspreis der letzten zwölf Monate zugrunde zu legen. Nach Art. 10 Abs. 1 des RL-Vorschlags muß das obligatorische Angebot allen Aktionären zu einem Preis unterbreitet werden, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird. Auch in der Begründung zum RL-Vorschlag finden sich dazu keine näheren Anhaltspunkte. Es könnte aber aus der Formulierung des Gleichbehandlungsgrundsatzes in Art. 5 lit. a des RL-Vorschlags, der § 3 Z 1 des Entwurfs entspricht, geschlossen werden, daß auch eine nicht vollständige Weitergabe der Kontrollprämie richtlinienkonform ist, da das Gleichbehandlungsgebot unter dem Vorbehalt steht, daß sich die Inhaber von Wertpapieren in gleichen Verhältnissen befinden (vgl. auch § 4 Z 4 des Entwurfs).

Vorgeschlagen wird in Abs. 1 eine Preisbestimmung, bei der zwei kumulativ anzuwendende Grenzwerte zu berücksichtigen sind: Einerseits muß der Preis für Stammaktien der Zielgesellschaft mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate entsprechen. Hier ist zu bedenken, daß der Kurs auf ein Übernahmeangebot meist stark und oft unvorhersehbar reagiert. Als Untergrenze soll daher der durchschnittliche Börsenkurs der letzten sechs Monate heranzuziehen sein, da so am ehesten dem Handelswert der Beteiligungspapiere entsprochen wird und durch das Übernahmeangebot verursachte Kursbewegungen nur zum Teil berücksichtigt werden. Zur genaueren Berechnungsweise kann die Übernahmebehörde nach Abs. 5 eine Verordnung erlassen.

Die zweite und im Regelfall des Pakethandels öfter entscheidende Untergrenze stellt der höchste Preis dar, den der Bieter in den letzten zwölf Monaten für Stammaktien der Zielgesellschaft bezahlt hat. Bei dieser Preisbegrenzung stellt sich die Frage, wie weit der für den Erwerb einer kontrollierenden Aktienmehrheit bezahlte Preis auch den übrigen Aktionären anzubieten ist. Wie schon im Allgemeinen Teil der Erläuterungen ausgeführt, kann der Verkäufer eines großen Aktienpakets in der Praxis oft einen deutlich über dem Börsenkurs liegenden Preis erzielen, wenn der Käufer zugleich die Kontrollmöglichkeit über die Gesellschaft erwirbt. Dieser höhere Marktwert der kontrollierenden Beteiligung soll entgegen dem strengen Gleichbehandlungsgrundsatz durch einen Abschlag vom Paketpreis berücksichtigt werden. Damit wird den Interessen der potentiell verkaufswilligen Paketinhaber, also der in österreichischen Aktiengesellschaften häufig anzutreffenden Kernaktionäre, zu Lasten der übrigen Aktionäre Rechnung getragen. Demgegenüber ist ein möglichst geringer Abschlag im Interesse der Minderheitsaktionäre und damit des österreichischen Kapitalmarkts.

Allerdings wird diese zulässige Ungleichbehandlung limitiert; der Entwurf stellt zur Diskussion, daß der Preis des Pflichtangebots - jeweils pro Stammaktie gerechnet - den Gesamtwert der Gegenleistung, die der Bieter in den letzten zwölf Monaten für Stammaktien der Zielgesellschaft bezahlt hat, um höchstens 15 % unterschreiten darf.

Zugleich wird jedoch in § 27 Abs. 1 Z 2 eine "Opting-in"-Möglichkeit geschaffen. Gesellschaften können in ihrer Satzung den genannten Abschlag ausschließen oder niedriger festlegen. Dadurch können sie ihre Einschätzung am Kapitalmarkt verbessern.

Wie Art. 32 Abs. 5 BEHG bestimmt Abs. 2, daß der für andere Beteiligungspapiere zu bietende Preis in einem angemessenen Verhältnis zu der für die Stammaktien gewährten Gegenleistung stehen muß. Zu bedenken ist hier, daß das Pflichtangebot nach § 22 Abs. 1 alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft umfassen muß.

Die im ersten Satz des Abs. 1 aufgestellte Grundregel ist aus verschiedenen Gründen nicht immer anwendbar. Die Übernahmekommission hat daher nach Abs. 3 unter Beachtung des Gleichheitsgrundsatzes den Mindestpreis in den in Z 1

bis Z 6 genannten Fällen unter Berücksichtigung der in Abs. 4 vorgesehenen Verfahrensschritte festzusetzen. Entscheidet die Übernahmebehörde über diese Frage, ist das Verfahren nach § 33 zu beachten. Diese Bewertungsfragen sollen nicht dem Bieter überlassen bleiben und nicht nur in einem "Einparteienverfahren" (vgl. Abs. 4) abgehandelt werden.

Die Festsetzung des Mindestpreises durch die Übernahmekommission ist nach Z 1 erforderlich, wenn die Gegenleistung nicht oder nicht nur im Geld bestand. Häufig wird der Bieter, wenn er - wie im Regelfall - selbst eine Gesellschaft ist, neben einem Barpreis oder statt dessen dem Veräußerer als Gegenleistung Anteilsrechte angeboten haben.

Z 2 berücksichtigt den Fall, daß nicht Aktien der Zielgesellschaft erworben wurden, sondern Aktien an einer Gesellschaft, die an der Zielgesellschaft mittelbar oder unmittelbar eine kontrollierende Beteiligung hält. Die für die Aktien dieser kontrollierenden Gesellschaft bezahlte Gegenleistung könnte nur dann als Bewertungsmaßstab herangezogen werden, wenn das Vermögen dieser Gesellschaft nur in der Beteiligung an der Zielgesellschaft bestünde. (Wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft allerdings nur einen unwesentlichen Teil der Aktiven der kontrollierenden Gesellschaft darstellt, könnte die Übernahmebehörde nach § 25 Abs. 2 Z 2 unter Umständen eine Ausnahme von der Angebotspflicht feststellen.)

Mit Z 3 sollen vor allem Nebengeschäfte erfaßt werden, wie z.B. eine vom Verkäufer übernommene wesentliche und bewertbare Haftung. Voraussetzung für die Berücksichtigung derartiger Paralleltransaktionen ist der wirtschaftliche Zusammenhang mit dem Aktienwerb.

Z 4 ermöglicht allgemein die Berücksichtigung besonderer Umstände bei der Festlegung des Gegenwerts, so könnte etwa auf Grund familiärer Verbundenheit ein stark vom Marktwert abweichender Preis festgesetzt worden sein.

Da sich das Pflichtangebot auf alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken muß, ein vorausgehender Pakethandel aber oft nur Aktien umfaßt, wird für diese anderen Beteiligungspapiere ein gemessen am Preis für Stammaktien angemessener Wert festzusetzen sein (Z 5).

Die nach Z 6 zu berücksichtigende wesentliche Änderung der Verhältnisse könnte z.B. auf einen starken Kursrückgang in jüngster Vergangenheit wegen einer Branchenkrise zurückzuführen sein.

Die Regelung des Verfahrens vor der Übernahmekommission wird nach § 29 Abs. 3 einer Verordnung vorbehalten. Abs. 4 greift dieser Verordnung in einem wichtigen Punkt vor und verlangt für die Fälle der Preisfestsetzung nach Abs. 3 im Ergebnis die Durchführung eines Mehrparteienverfahrens. Zur Antragslegitimation der Beteiligungspapierinhaber vgl. die Erläuterungen zu § 33 Z 1 lit. d.

Bei der Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses stellen sich verschiedene Gewichtungsfragen, die technischer Natur sind und sich in einer gesetzlichen Bestimmung nur weitschweifig erfassen lassen. Die nach Abs. 3 von der Übernahmekommission zu leistende Ermittlung des Werts der Gegenleistung kann ebenfalls vielfältige, sich oft erst in der Praxis stellende Fragen aufwerfen. Für diese Fälle sieht daher Abs. 5 eine Verordnungsermächtigung der Übernahmebehörde zur Erlassung näherer Bestimmungen für die in § 26 Abs. 3 genannten Fälle sowie z.B. auch für die Bewertung eines Umtauschangebots nach § 22 Abs. 2 zweiter Satz vor.

Zu § 27 (Abweichende Satzungsbestimmungen):

Vgl. Art. 22 Abs. 2 und Abs. 3, Art. 32 Abs. 1 und die Übergangsbestimmung des Art. 53 BEHG.

Während das schweizerische BEHG "Opting-out"-Möglichkeiten vom Pflichtangebot vorsieht, wäre dieser Weg unter dem Gesichtspunkt einer voraussichtlich richtlinienkonformen Regelung für Österreich nicht möglich und stünde auch im Widerspruch zu der kapitalmarktfördernden Zielsetzung des Entwurfs.

Die in § 27 vorgeschlagenen Satzungsbestimmungen sind vielmehr "Opting-in"-Möglichkeiten, mit denen österreichischen Aktiengesellschaften ein "Wettbewerb der Satzungen" ermöglicht wird.

Nach Abs. 1 Z 1 soll es möglich sein, daß der Grenzwert für die Annahme einer kontrollierenden Beteiligung von 30 % auf 25 % abgesenkt wird. Bei Gesellschaften mit starker Streuung der Aktionäre kann auch schon bei diesem Prozentsatz die faktische Kontrolle gegeben sein.

abgeschlossen werden kann. Wenn die Übernahmekommission aber weitere Unterlagen, Auskünfte und Gutachten benötigt, so kann sie diese möglichst rasch und formlos einholen (vgl. § 29 Abs. 3). Innerhalb von zwei Wochen nach Vorliegen aller Informationen hat sie ihre Äußerung zur Angebotsunterlage zu erstatten. Im Stadium der Prüfung der Angebotsunterlage muß die Übernahmekommission die Zielgesellschaft nicht befassen. Die Übernahmekommission kann ihre Äußerung auf der Grundlage der vom Bieter präsentierten Unterlagen und des abschließenden Vermerks des nach § 9 zu bestellenden unabhängigen Sachverständigen treffen. Wenn allerdings bei einem Pflichtangebot die Festsetzung des Mindestpreises nicht nach der Grundregel des § 26 Abs. 1 erster Satz erfolgen kann, muß die Übernahmekommission vor ihrer Entscheidung nach § 26 Abs. 4 den dort Genannten Gelegenheit zur Stellungnahme geben. Die Übernahmekommission ist nur verpflichtet, eine negative Äußerung zu begründen, es bleibt ihr aber unbenommen, auch eine Äußerung, mit der die Übereinstimmung eines Angebots mit den gesetzlichen Bestimmungen bejaht wird, zu begründen; die Begründung muß nicht veröffentlicht werden.

Zu Abs. 2:

Vor allem durch die Stellungnahme der Zielgesellschaft könnte die Übernahmekommission zu einer von ihrer Äußerung zur Angebotsunterlage abweichenden, die Gesetzmäßigkeit des Angebots verneinenden Ansicht gelangen. Es soll daher bis zur Beendigung des Übernahmeverfahrens die Möglichkeit offenbleiben, daß die Kommission ihre Äußerung ändert. Um in solchen Fällen möglichst rasch Klarheit in der Öffentlichkeit zu schaffen, muß die Übernahmekommission unverzüglich selbst für die Veröffentlichung ihrer neuen, von der bisherigen Haltung abweichenden Meinung sorgen. Die Modalitäten der Veröffentlichung richten sich nach § 11 Abs. 1. Die Übernahmekommission kann aber auch ihre Äußerung ergänzen oder - zu einem neuen Aspekt des Angebots - eine zusätzliche Äußerung abgeben; diese ergänzenden oder zusätzlichen Äußerungen müssen ebenfalls veröffentlicht werden.

Zu Abs. 3:

Die Übernahmekommission "entscheidet" aber dann nicht endgültig über die Frage der Gesetzmäßigkeit eines Angebots, wenn eine der Parteien des Angebots die Übernahmebehörde anrufen will (vgl. § 29 Abs. 2, § 30 Abs. 1 und § 33) oder diese von Amts wegen ein Verfahren einleitet.

Die Befugnisse der Übernahmekommission (vgl. z.B. §§ 14 Abs. 4, 15, 18, 19 und 21) gehen auf die Übernahmebehörde über, sobald das Verfahren von der Kommission auf die Behörde durch einen Antrag übertragen worden ist (§ 29 Abs. 2 des Entwurfs) oder die Übernahmebehörde von Amts wegen ein Verfahren eingeleitet hat (§ 30 Abs. 1).

Zu § 11 (Information der Zielgesellschaft, Veröffentlichung):

Vgl. Art. 6 Abs. 1 und Art. 7 Abs. 2 RL-Vorschlag, Art. 24 Abs. 1 BEHG und Art. 18 sVÖK.

Nach der Entscheidung der Übernahmekommission (vgl. § 10 Abs. 1) oder der Übernahmebehörde (vgl. § 30) über die Gesetzmäßigkeit des Angebots hat der Bieter die Zielgesellschaft zu informieren (vgl. Abs. 2) und danach das Angebot zu veröffentlichen.

Gemäß Art. 7 Abs. 2 des RL-Vorschlags haben die Mitgliedstaaten dafür zu sorgen, daß alle erforderlichen Informationen oder Unterlagen in der Weise offengelegt werden, daß sie den Empfängern des Angebots umgehend zur Verfügung stehen. Der Entwurf sieht die Veröffentlichung der gesamten Angebotsunterlage, des abschließenden Vermerks des Sachverständigen (§ 9 Abs. 1) und der Äußerung der Übernahmekommission bzw. der Entscheidung der Übernahmebehörde vor.

Vorausgehen muß dieser Veröffentlichung nach Abs. 2 die direkte Information der Organe der Zielgesellschaft (und nicht bloß die Absendung der Information). Auch Art. 6 Abs. 1 des RL-Vorschlags verlangt, daß "das Aufsichtsorgan sowie das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft vor seiner Bekanntmachung über das Angebot unterrichtet werden" muß.

Mit der Veröffentlichung beginnt die Angebotsfrist zu laufen, die nach § 7 Abs. 1 Z 9 nicht weniger als vier und nicht mehr als zehn Wochen betragen darf. Ab diesem Zeitpunkt ist auch der Vorstand der Zielgesellschaft aufgerufen, nach § 14

Abs. 1 eine begründete Stellungnahme zum Angebot zu verfassen und zu veröffentlichen (§ 14 Abs. 3). Die Übernahmekommission hat während der Laufzeit des Angebots die Möglichkeit, eine ergänzende Äußerung abzugeben oder ihre schon abgegebene Äußerung zu ändern. Falls diese bereits veröffentlicht ist, hat die Übernahmekommission selbst unverzüglich für die Veröffentlichung der zusätzlichen Äußerung, der Ergänzung oder der Abänderung zu sorgen (§ 10 Abs. 2).

Zur Form der Veröffentlichung des Angebots durch den Bieter verweist der Entwurf auf § 78 Abs. 1 BörseG betreffend die Veröffentlichung des Prospekts. Danach ist z.B. entsprechend der ersten Alternative des § 78 Abs. 1 BörseG die Angebotsunterlage in einer Zeitung mit einer Verbreitung im gesamten Bundesgebiet zu veröffentlichen.

Zu § 12 (Allgemeine Pflichten der Zielgesellschaft):

Vgl. Art. 8 Abs. 1 RL-Vorschlag, Principle 7 und Rule 21 City Code, Art. 2 Abs. 2 und Art. 19 dÜbernahmekodex; Art. 29 BEHG.

Zu Abs. 1:

Gemäß § 3 Z 3 müssen Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Interesse der gesamten Gesellschaft handeln. Diese Maxime wird in Abs. 1 näher ausgeführt. Die Bestimmung beabsichtigt auch, das Neutralitätsgebot (Art. 8 Abs. 1 RL-Vorschlag) in flexibler Weise zu verankern. Dem Grundsatz des § 70 AktG entsprechend sind daher Arbeitnehmerinteressen und öffentliche Interessen mitzubersichtigen; die unbestrittene Verpflichtung, auch Gläubigerinteressen zu berücksichtigen, wird ausdrücklich erwähnt. An die Stelle des Unternehmensinteresses tritt jedoch - unter Bedachtnahme auf den Gleichheitsgrundsatz - das gemeinsame Interesse aller Aktionäre als oberste Richtschnur für das Verhalten des Vorstands und des Aufsichtsrats im Übernahmestadium. Damit soll auch zum Ausdruck gebracht werden, daß die Erhaltung des Unternehmens in seiner bisherigen Struktur nicht Rechtsgut an sich ist. Ähnlich wie bei Fusionsverhandlungen muß auch hier die primäre Verfolgung des Wohls des Unternehmens an sich zurücktreten. Jedenfalls steht es dem Vorstand der Zielgesellschaft nicht zu, für die Aktionäre günstige Angebote etwa deshalb abzuwehren, weil die Zusammenlegung oder Aufgabe wesentlicher

Teilbereiche des Unternehmens der Zielgesellschaft nach Konzernierung mit dem Unternehmens des Bieters zu erwarten ist.

Der Grundsatz der Gleichbehandlung verpflichtet die Organe der Zielgesellschaft, zwischen den Aktionären nicht zu differenzieren; sie dürfen keine Maßnahmen zugunsten einzelner Aktionäre ergreifen. Daher muß sich der Vorstand wie der Aufsichtsrat auch neutral gegenüber einem einflußreichen oder beherrschenden Aktionär verhalten, welcher ein Übernahmeangebot macht. Selbstverständlich darf der Vorstand auch nicht eigennützige Interessen verfolgen.

Zu Abs. 2:

Eigenmächtige Abwehrmaßnahmen des Vorstands und des Aufsichtsrats sollen möglichst unterbunden werden. Wie der Bieter haben auch die Organe der Zielgesellschaft durch den Verweis auf § 4 Z 2 und 3 die Pflicht, der Gefahr von Marktverzerrungen und Insiderhandel mit allen zumutbaren Mitteln zu begegnen und Informationen und Erklärungen mit größter Sorgfalt auszuarbeiten. Der Verweis auf § 4 Z 4 macht deutlich, daß eine ungleiche Information von Groß- und Kleinaktionären unzulässig ist.

Die Organe der Zielgesellschaft müssen sich aller Handlungen enthalten, durch die das Angebot vereitelt werden könnte. Es gibt eine Reihe von Möglichkeiten, die Übernahme für den Bieter zu erschweren oder unattraktiv zu machen. Letzteres könnte z.B. dadurch geschehen, daß aus der Sicht des Bieters besonders interessante Unternehmensbestandteile veräußert werden. Eine weitere typische Maßnahme liegt in der Kapitalerhöhung aus schon genehmigtem Kapital und der Ausgabe von Aktien unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre, wodurch möglicherweise eine "Kapitalverdünnung" herbeigeführt wird, jedenfalls aber das zu finanzierende Angebotsvolumen vergrößert wird.

Nach dem Sinn dieser Bestimmung darf in dieser Phase bereits von der Hauptversammlung genehmigtes Kapital für eine solche Abwehrmaßnahme nicht ausgenützt werden. Wie sich aus dem letzten Satz des Abs. 2 ergibt, sind von der Hauptversammlung genehmigte Abwehrmaßnahmen zulässig, sofern der Hauptversammlungsbeschluß nach Bekanntwerden der Absicht des Bieters gefaßt wird. Die Organmitglieder der Zielgesellschaft könnten sich aber schadenersatzpflichtig machen, wenn sie solche Beschlüsse der

Hauptversammlung durch unrichtige oder unvollständige Information der Aktionäre herbeiführen (vgl. den Verweis auf § 4 Z 3). Die Verpflichtung des Vorstands zur sorgfältigen und wahrheitsgemäßen Information soll auch verhindern, daß ein Übernahmeangebot aus unrichtigen Überlegungen abgelehnt oder angenommen wird. Vgl. dazu auch § 13 und § 14.

Von aktuellen Abwehrmaßnahmen zu unterscheiden sind allgemeine gesellschaftsrechtlich mögliche Regelungen, die Übernahmeangebote grundsätzlich erschweren. Zu denken ist dabei an das Höchststimmrecht nach § 114 Abs. 1 AktG sowie an alle vertraglichen Vorkehrungen, die einen raschen Kontrollwechsel verhindern, wie z.B. zeitlich gestaffelte Aufsichtsratsmandate und langfristige Verträge mit Vorstandsmitgliedern.

Zu § 13 (Beiziehung eines Sachverständigen durch die Zielgesellschaft)

Vgl. Rule 3.1. City Code und die Erläuterungen zu § 9 und § 14 Abs. 2.

Nach Rule 3.1 City Code muß das Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft "kompetente und unabhängige Beratung" erhalten, deren Kernaussagen den Aktionären zur Kenntnis zu bringen sind. Nach Note 1 zu dieser Bestimmung ist dies bei Management buy-outs und bei Angeboten durch den kontrollierenden Aktionär von besonderer Bedeutung. In diesen Fällen sollte im Interesse der Aktionäre der Zielgesellschaft besonderes Augenmerk auf die Unabhängigkeit der Berater gelegt werden.

Die Konfrontation mit einem Übernahmeangebot führt bei der Zielgesellschaft (vgl. § 1 Z 2) unweigerlich einen Ausnahmezustand herbei, der besonnenes Vorgehen erfordert. Zu bedenken ist, daß eine Übernahme - besonders bei geplanter Eingliederung in einen Konzern - für das Unternehmen der Gesellschaft als sozialen Verband vielfältiger Interessen eine Bedrohung darstellt und daß bei jedem Übernahmeangebot für die in der Zielgesellschaft führend tätigen Personen eine berufliche Neuorientierung im Raum steht. In dieser gerade bei feindlichen Übernahmeangeboten sehr angespannten Ausnahmesituation, in der es häufig Interessenkollisionen gibt, ist Beratung durch Sachverständige angezeigt. Daher wird in § 13 im Interesse der Zielgesellschaft, ihrer Organmitglieder und ihrer Aktionäre eine Art "Beratungszwang" statuiert.

Im einzelnen sind folgende Überlegungen anzustellen: Neben der Angebotsunterlage, dem abschließenden Vermerk des nach § 9 zu bestellenden Sachverständigen und einer eventuellen Stellungnahme der Übernahmekommission oder der Entscheidung der Übernahmebehörde ist die Stellungnahme der Zielgesellschaft eine wesentliche Entscheidungshilfe für die von einem Angebot angesprochenen Aktionäre und Inhaber sonstiger Beteiligungspapiere. An die Stellungnahme der Zielgesellschaft sind daher ebenso hohe qualitative Anforderungen zu stellen wie an die Angebotsunterlage, zumal die Zielgesellschaft oft eine Gegenposition zur Darstellung des Bieters einnehmen wird. Daher sieht der Entwurf vor, daß auch die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft von einem nach § 13 beizuziehenden Sachverständigen geprüft und beurteilt wird (vgl. § 14 Abs. 2).

Zu § 14 (Stellungnahme der Zielgesellschaft, Prüfung und Veröffentlichung):

Vgl. Art. 8 lit. b RL-Vorschlag, Rules 23 und 25.1 City Code, Art. 18 dÜbernahmekodex, Art. 29 Abs. 1 BEHG und Art. 30ff sVÖK.

Neben der Angebotsunterlage ist die Stellungnahme der Zielgesellschaft die wichtigste Informationsquelle für die von einem Übernahmeangebot angesprochenen Inhaber von Beteiligungspapieren. Nach Art. 8 lit. b des RL-Vorschlags hat das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft eine mit Gründen versehene Stellungnahme zum Angebot zu veröffentlichen. Auch nach Art. 18 dÜbernahmekodex hat die Zielgesellschaft unverzüglich - spätestens jedoch zwei Wochen nach Veröffentlichung des Angebots - eine begründete Stellungnahme zum Angebot zu veröffentlichen. Art. 29 Abs. 1 BEHG sieht ebenfalls einen zu veröffentlichenden Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft vor. Ausführungsbestimmungen dazu finden sich in Art. 30ff sVÖK.

Abs. 1 verlangt vom Vorstand der Zielgesellschaft eine Beurteilung des im Angebot genannten Preises; aber auch der sonstige Inhalt des Angebots ist nach den schon in § 12 Abs. 1 genannten Kriterien zu beurteilen, es ist also den Interessen der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung zu tragen. Hier wird sich die Zielgesellschaft auch kritisch mit den in der Angebotsunterlage nach § 7 Z 8 zu nennenden Absichten des Bieters

über seine künftige Geschäftspolitik und das weitere Schicksal der Beschäftigten sowie des Managements auseinanderzusetzen haben. Möglicherweise kann sich der Vorstand nicht immer zu einer eindeutigen Empfehlung für oder gegen die Annahme des Angebots durchringen. Er hat in diesem Fall aber die Vor- und Nachteile in seiner Stellungnahme darzustellen.

Wie schon zu § 13 ausgeführt, ist nach Abs. 2 die Beurteilung des Angebots durch einen unabhängigen Sachverständigen ein wichtiges Korrektiv für eine möglicherweise auch unbewußt subjektiv gefärbte Stellungnahme des Vorstands.

Abs. 3 sieht vor, daß die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft sowie des Sachverständigen und eine allfällige Stellungnahme des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft unverzüglich der Übernahmekommission vorzulegen sind. Zugleich sind diese Dokumente von der Zielgesellschaft nach den auch für die Angebotsunterlage geltenden Bestimmungen (vgl. § 11 Abs. 1) zu veröffentlichen. Um die Inhaber von Beteiligungspapieren möglichst rasch über die Haltung der Zielgesellschaft zu informieren, wird hier also eine Stellungnahme der Übernahmekommission nicht abgewartet.

Die Übernahmekommission hat nach § 10 Abs. 2 die Möglichkeit, ihre zur Angebotsunterlage abgegebene Äußerung zu ergänzen oder abzuändern.

Wenn die Zielgesellschaft in ihrer Stellungnahme behauptet, das Angebot sei nicht gesetzeskonform, so kann die Übernahmekommission auch von Amts wegen die Übernahmebehörde einschalten. Diese kann aber auch durch entsprechenden Antrag der Zielgesellschaft (vgl. § 29 Abs. 2) zur Entscheidung über die Frage der Gesetzmäßigkeit des Angebots berufen werden.

Wie nach § 7 Abs. 2 kann die Übernahmekommission nach § 14 Abs. 4 in einer Äußerung empfehlen, daß in der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft zusätzliche Angaben gemacht werden sollen. Wenn die Übernahmekommission die Veröffentlichung dieses Verbesserungsauftrags für notwendig hält, kann sie ihre Äußerung auch öffentlich bekanntmachen und damit die Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft etwa darauf hinweisen, daß die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft widersprüchlich ist oder keine erschöpfende Antwort auf alle Fragen gibt.

Schon aus diesen Bestimmungen folgt, daß sich die Zielgesellschaft wiederholt an die Beteiligungspapierinhaber wenden kann und - in Ergänzung oder

Abänderung ihrer von Gesetzes wegen binnen zweier Wochen abzugebenden Stellungnahme - noch ausgereifere oder aktuellere Mitteilungen machen kann.

Wenn sie bei dieser Beeinflussung der Meinungsbildung ihrer Beteiligungspapierinhaber allerdings die Grundsätze des § 3 verletzt, kann gemäß § 18 die Übernahmekommission bzw. die Übernahmebehörde (vgl. Erläuterungen zu § 10 Abs. 3) eingreifen.

Zu § 15 (Verbesserungen und sonstige Änderungen des Angebots):

Vgl. Art. 9 lit. b RL-Vorschlag, Art. 29 lit. e BEHG und Art. 43 und 44 sVÖK.

Eine Änderung des Angebots während offener Angebotsfrist zugunsten der Empfänger soll für den Bieter möglich bleiben. Er könnte unter Umständen auf voraussichtlich zu geringe Akzeptanz reagieren wollen, möglicherweise will er auch konkurrierenden Angeboten zuvorkommen oder diese noch überbieten. Bei einer Verbesserung der im Angebot vorgesehenen Gegenleistung ist eine neuerliche Befassung der Übernahmekommission entbehrlich; sonstige Änderungen, wie etwa die Verlängerung der Frist des Übernahmeangebots, bedürfen der Zustimmung der Übernahmekommission.

Für die Veröffentlichung und für die Information der Zielgesellschaft gilt § 11 sinngemäß. Das verbesserte Angebot löst aber nicht die Pflicht zur Stellungnahme der Zielgesellschaft nach § 14 aus. Es steht im pflichtgemäßen Ermessen der Organe der Zielgesellschaft, ob sie zum verbesserten Angebot neuerlich Stellung nehmen wollen.

Zu § 16 (Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft):

Vgl. Art. 13 sVÖK.

Es entspricht dem Gleichbehandlungsgebot, daß während offener Angebotsfrist der Bieter Beteiligungspapiere nur zu den Bedingungen des Angebots erwerben darf. Die Übernahmekommission bzw. die Übernahmebehörde (vgl. die Erläuterungen zu § 10 Abs. 3) können aus wichtigem Grund eine Ausnahme vom Verbot des Abs. 1 gestatten.

Ein Verstoß gegen dieses Verbot führt nach Abs. 2 zu gravierenden finanziellen Folgen. Falls der Bieter solche Geschäfte schließt, gilt dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots zugunsten aller Empfänger. Der Bieter

geht somit beim Kauf weiterer Beteiligungspapiere während der Laufzeit des Angebots zu einem über dem Preis des Angebots liegenden Betrag ein erhebliches finanzielles Risiko ein.

Abs. 3 verbietet dem Bieter den Verkauf von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft ab der Veröffentlichung seines Angebots. Solche Transaktionen, die dem soeben veröffentlichten Ziel des Bieters, Aktien der Zielgesellschaft zu erwerben, widersprechen, können nur darauf abzielen, den Börsenkurs zu drücken und damit das Übernahmeangebot möglichst günstig erscheinen zu lassen.

Zu § 17 (Rechtsfolgen von konkurrierenden Angeboten und Verbesserungen):

Vgl. Art. 9 lit. b und c RL-Vorschlag, Art. 28 lit. e BEHG, Art. 52ff sVÖK.

Wird während der Laufzeit eines Angebots ein konkurrierendes Angebot gemacht, so gelten die Regeln über das Angebot, insbesondere die Pflicht des Bieters und der Zielgesellschaft, auch für das konkurrierende Angebot, soweit der Entwurf nichts Abweichendes bestimmt.

Bei konkurrierenden Angeboten sind alle Beteiligten, sohin der Erstbieter, der konkurrierende Bieter, die Zielgesellschaft und die Verwaltungsorgane aller Gesellschaften verpflichtet, alles zu unterlassen, was die informierte freie Wahl der Inhaber von Beteiligungspapieren unter konkurrierenden Angeboten gefährdet. Durch konkurrierende Angebote wird eine Versteigerungssituation geschaffen, die im Ergebnis den Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zugute kommt. Sie müssen daher die Möglichkeit haben, von ihrer Annahmeerklärung hinsichtlich des ersten Angebots zurückzutreten; dieses in Abs. 1 normierte Rücktrittsrecht besteht unabhängig davon, ob die Beteiligungspapierinhaber in der Folge tatsächlich das konkurrierende Angebot annehmen.

Ein konkurrierendes Angebot, aber auch andere Umstände können dazu führen, daß der Bieter sein ursprüngliches Angebot verbessert. Dem tragenden Grundsatz der Gleichbehandlung aller Inhaber von Beteiligungspapieren entsprechend, muß eine solche Verbesserung nach Abs. 2 auch für bereits erklärte Annahmen gelten, es sei denn, der Inhaber des Beteiligungspapiers ist von der Annahmeerklärung bereits (Abs. 1) zurückgetreten.

Zu § 18 (Ergänzende Stellungnahmen, Unterlassung von Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung):

Vor allem bei einer "feindlichen" Übernahme wird die Stellungnahme der Zielgesellschaft Informationen enthalten, die gegen die Annahme des Angebots sprechen. In einem solchen Fall könnte die Übernahmekommission dem Bieter auftragen, eine ergänzende Stellungnahme abzugeben und zu veröffentlichen, die vielleicht ihrerseits wieder einer "Replik" der Zielgesellschaft bedarf. Für die Veröffentlichung gilt § 11 Abs. 1.

Während eines "Übernahmekampfes" werden von den beteiligten Gesellschaften oft auch die Medien zur Beeinflussung des Verhaltens der Beteiligungspapierinhaber eingeschaltet. Hier soll die Übernahmekommission eingreifen können.

Zu § 19 (Frist für die Annahme des Angebots, Veröffentlichung des Ergebnisses):

Art. 6 Abs. 3 alinea 9 und Art. 9 lit. d RL-Vorschlag, Art. 27 und 28 lit. e BEHG, Art. 46 bis 49 sVÖK und Art. 11 dÜbernahmekodex sowie Rule 31.6 City Code.

Die ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage laufende Frist eines öffentlichen Übernahmeangebots ist in Art. 6 Abs. 3 alinea 9 des RL-Vorschlags mit mindestens vier und höchstens zehn Wochen vorgegeben. Abs. 1 übernimmt diese Vorgabe und überläßt der Übernahmekommission (bzw. der Übernahmebehörde, vgl. die Erläuterungen zu § 10 Abs. 3) die genaue Festsetzung der Frist. (Nach Art. 11 dÜbernahmekodex beträgt die Frist 28 bis 60 Tage, auch nach Rule 31.6. City Code muß ein Angebot spätestens am 60. Tag angenommen worden sein; eine Verlängerung dieser Frist ist aber möglich, so z.B. bei konkurrierenden Angeboten oder mit Zustimmung der Zielgesellschaft.)

Bei freiwilligen Übernahmeangeboten kommt es häufig vor, daß der Bieter sein Kaufanbot an die Bedingung knüpft, daß er einen bestimmten Prozentsatz oder eine bestimmte Anzahl von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft erwerben kann. Wenn sich in einem solchen Fall (vgl. auch § 7 Abs. 1 Z 5) nach Ablauf der Angebotsfrist die Erfüllung der Bedingung herausstellt, so verlängert sich die Frist für die Annahme des Angebots ex lege um zwei Wochen. Damit soll auch bisher

zögernden Inhabern von Beteiligungspapieren noch die Gelegenheit gegeben werden, auf den von ihnen vielleicht nicht erwarteten Ausgang des Übernahmeverfahrens zu reagieren.

Abs. 4 enthält eine Verordnungsermächtigung, wonach die Übernahmebehörde im Zusammenhang mit konkurrierenden und verbesserten Angeboten sowie Rücktrittserklärungen nähere Regelungen betreffend die Fristen und allenfalls erforderliche Veröffentlichungen zu treffen hat. Zu regeln wird hier unter anderem sein, wie lange die Angebotsfrist für verbesserte Angebote zu laufen hat und welche Veröffentlichungen notwendig sind, weiters bis wann konkurrierende Angebote zulässig sind und wie lange das Übernahmeverfahren durch konkurrierende Angebote verlängert werden kann. Zu dem hier in etwa notwendigen Regelungsumfang kann auf die Art. 43 bis 45 (Änderung und Widerruf eines Angebots) und Art. 50 bis 54 (konkurrierende Angebote) der sVÖK verwiesen werden.

Zu § 20 (Zuteilungsregelung beim Teilangebot)

Vgl. Art. 10 Abs. 2 RL-Vorschlag und Art. 10 dÜbernahmekodex.

Beim freiwilligen Übernahmeangebot kann der Bieter nach § 7 Z 5 in der Angebotsunterlage den prozentuellen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Beteiligungspapiere, zu deren Erwerb er sich verpflichtet, angeben. Er kann also z.B. ein Übernahmeangebot mit 25 % der Beteiligungspapiere begrenzen. (Dagegen wäre eine Begrenzung mit z.B. 35 % nicht möglich, weil in diesem Fall nach § 22 Abs. 3 die Bestimmungen über das Pflichtangebot maßgeblich wären und sich das Angebot sohin auf alle Beteiligungspapiere erstrecken müßte; ein Teilangebot soll beim Pflichtangebot nicht zulässig sein.)

Bei einer zulässigen Begrenzung kann die Situation entstehen, daß dem Bieter Annahmeerklärungen über eine zu große Zahl von Wertpapieren zugehen. In diesem Fall wäre eine Zuteilungsregelung nach dem Prioritätsprinzip denkbar, sie würde aber den Grundsatz der Gleichbehandlung widersprechen wie auch dem Bestreben, daß die von einem Übernahmeangebot angesprochenen Inhaber von Beteiligungspapieren ihre Entscheidung ohne unsachlichen Zeitdruck treffen sollen. Bei der hier vorgeschlagenen Zuteilungsregel pro rata kann sich jedoch das

Problem stellen, daß bei Kleinstaktionären nur mehr schwer handelbare Aktienbestände verbleiben. Um dieses wegen der Gestaltung der Gebühren (vor allem der Kommissionsgebühren der Banken) unbillige Ergebnis zu vermeiden, kann der Bieter nach dem letzten Satz von einer strengen pro rata-Zuteilung abweichen. Er muß dies allerdings in der Angebotsunterlage nach § 7 Z 5 erläutern.

Der RL-Vorschlag verlangt im Zusammenhang mit dem obligatorischen Übernahmeangebot in Art. 10 Abs. 2 eine proratarische Berücksichtigung der Annahmeerklärungen, da er auch beim Pflichtangebot ein Teilangebot, das allerdings den wesentlichen Teil der Wertpapiere der Minderheitsaktionäre umfassen muß, zuläßt.

Zu § 21 (Sperrfrist):

Vgl. Rule 35 City Code und Art. 30 Abs. 2 der spanischen Königlichen Verordnung über die Regelung von Übernahmeangeboten, 1197/1991 vom 26. Juli 1991.

Zu einem Scheitern eines öffentlichen Übernahmeangebots kann es z.B. bei freiwilligen Angeboten kommen, wenn die angestrebte Mindestbeteiligung nicht erreicht wird. Aber auch im Angebot aufgestellte gerechtfertigte (vgl. § 8) Bedingungen (wie z.B. die Zustimmung einer Kartellbehörde) können dazu führen, daß die auf Grund des Angebots abgegebenen Erklärungen letztlich nicht zum Vertragsschluß führen oder dieser durch Rücktrittserklärung wieder aufgehoben wird. Einem Bieter soll es in diesen Fällen nicht möglich sein, durch wiederholte Stellung von Übernahmeangeboten eine Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit neuerlich zu behindern (vgl. § 3 Z 5).

Kein "Scheitern" des Übernahmeangebots im Sinn dieser Bestimmung ist die negative Äußerung der Übernahmekommission zur Angebotsunterlage oder die Feststellung der Übernahmebehörde, daß die Angebotsunterlage den gesetzlichen Bestimmungen nicht entspricht. In diesem Fall soll der Bieter die Möglichkeit haben, die Angebotsunterlage entsprechend der Begründung der Übernahmekommission (vgl. § 10 Abs. 1 letzter Satz) oder der Übernahmebehörde (vgl. § 58 Abs. 2 AVG) zu verbessern.

Wenn eine Behinderung der Tätigkeit der Zielgesellschaft nicht zu befürchten ist, weil es sich um ein mit dem Management der Zielgesellschaft akkordiertes

neuerliches Angebot handelt, und auch eine Verletzung der in § 3 geschützten Interessen nicht zu befürchten ist, kann die Übernahmekommission bei Zustimmung der Zielgesellschaft die einjährige Sperrfrist verkürzen. Liegt keine Zustimmungserklärung der Zielgesellschaft vor, hat die Übernahmebehörde über eine beantragte Verkürzung der Frist zu entscheiden.

Zu § 22 (Pflicht zur Abgabe eines Angebots):

Vgl. Art. 3 und Art. 10 des RL-Vorschlags, Rule 9.1 und 9.2 City Code, Art. 32 und 52 BEHG und Art. 16 und 17 dÜbernahmekodex.

Die Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots wird nach Abs. 1 durch den Erwerb von Aktien ausgelöst, die einen Aktionär in die Lage versetzen, 30 Prozent der nach der Satzung auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte auszuüben oder auf die Ausübung des Stimmrechts maßgeblichen Einfluß zu nehmen. Die Wendung "unter Berücksichtigung der Satzung" nimmt auf die Möglichkeit Bedacht, daß Höchststimmrechte nach § 114 Abs.1 zweiter Satz AktG festgelegt sein könnten. Die so definierte Stimmrechtsmehrheit ist als kontrollierende Beteiligung zu werten, da sie in aller Regel zur faktischen Kontrolle über die Gesellschaft führt. Der City Code sieht in Rule 9.1 denselben Grenzwert vor. Irrelevant ist prinzipiell, auf welche Art und Weise der kontrollierende Aktionär die Aktien erworben hat. Dies wird sehr oft durch Pakethandel geschehen, genauso ist aber auch ein "schleichender" Aufkauf an der Börse denkbar.

Dem englischen wie dem schweizerischen Vorbild entsprechend (vgl. Rule 9.1 City Code und Art. 32 BEHG) ist als Auslösungstatbestand für das Pflichtangebot ein Aktienerwerb erforderlich; der bloße Abschluß eines Stimmbindungsvertrags (so das französische Recht) genügt nicht. Ein Stimmbindungsvertrag ist aber für die Zusammenrechnung bei Ermittlung der Grenze von 30 Prozent nach § 23 relevant; nach Abs. 1 dieser Bestimmung trifft die Angebotspflicht alle im Hinblick auf ein Übernahmeangebot oder auf die Ausübung der Stimmrechte gemeinsam vorgehenden Rechtsträger.

Der Grenzwert von 30 Prozent kann für den gesamten Anwendungsbereich des Abs. 1 gemäß § 27 Abs. 1 Z 1 durch die Satzung bis auf 25 Prozent abgesenkt werden.

Die auflebenden Stimmrechte von stimmrechtslosen Vorzugsaktien bleiben bei der Berechnung außer Ansatz. Der Prozentsatz ist von dem gesamten durch stimmberechtigte Stammaktien repräsentierten Grundkapital zu berechnen. Hindert ein in der Satzung vorgesehenes Höchststimmrecht die Ausübung des vollen Stimmrechts, so kann dadurch die 30-Prozent-Grenze verfehlt werden.

30 Prozent der Stimmrechte vermitteln aber dann keine kontrollierende Beteiligung, wenn (vgl. § 24 Z 5) ein anderer Aktionär oder konzernmäßig verbundene Aktionäre über die Mehrheit der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügen. Für diesen Fall ist daher eine Ausnahme von der Angebotspflicht kraft Gesetzes statuiert. Kraft Entscheidung der Übernahmebehörde kann eine weitergehende Ausnahme (vgl. § 25 Abs. 1 Z 1) gewährt werden. Zu weiteren Ausnahmetatbeständen vgl. § 24 (Ausnahmen von der Angebotspflicht kraft Gesetzes) und § 25 (Entscheidung der Übernahmebehörde über die Angebotspflicht).

Die Kontrollmöglichkeit über eine Gesellschaft besteht aber auch, wenn Aktien der Zielgesellschaft nicht unmittelbar erworben werden, sondern mittelbar durch den Erwerb von Aktien einer Gesellschaft, die ihrerseits unmittelbar oder mittelbar eine Beteiligung an der Zielgesellschaft hält (sogenanntes Chain-principle, vgl. Note 7 zu Rule 9.1 City Code). Da aber der Erwerb der Kontrollmehrheit an einer Muttergesellschaft bei der Tochtergesellschaft nicht unbedingt zu einer Gefährdung der Interessen der Minderheitsaktionäre der Tochtergesellschaft führen muß, kann nach § 25 Abs. 2 Z 2 die Übernahmebehörde Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren.

Im Fall eines "mittelbaren Kontrollerwerbs" könnte es vorkommen, daß der Kontrollwechsel bei einer nicht börsennotierten Holdinggesellschaft kein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Holdinggesellschaft auslöst, wohl aber bei börsennotierten Tochtergesellschaften. Der Schutz der übrigen Aktionäre der Holdinggesellschaft ist nicht Gegenstand des Entwurfs (vgl. Punkt 4 des Allgemeinen Teils).

Ab Eintritt des Tatbestands, der die Pflicht zur Abgabe eines Angebots auslöst, ist innerhalb eines Monats ein öffentliches Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft der Übernahmekommission vorzulegen oder aber einen Antrag auf Feststellung eines Ausnahmetatbestands nach § 25 bei

Nach Abs. 1 Z 2 kann in der Satzung vorgesehen werden, daß der Erwerber der Kontrollbeteiligung die übrigen Aktionäre vollständig gleichbehandeln muß oder daß nur ein geringerer Abschlag als 15 % zulässig ist.

Die beiden genannten Satzungsbestimmungen bedürfen nach Abs. 2 einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals, eine größere Kapitalmehrheit kann in der Satzung festgesetzt werden.

Beschlüsse, mit denen die die Minderheitsaktionäre begünstigenden Satzungsbestimmungen nach Abs. 1 zu ihrem Nachteil abgeändert oder rückgängig gemacht werden sollen, können nach Abs. 3 nur mit Zustimmung aller Inhaber von Beteiligungspapieren gefaßt werden.

Zu § 28 (Zuständigkeit, Vorfragenentscheidung):

Vgl. Begründung Abs. 6 und 7 sowie Art. 4 RL-Vorschlag, Art. 23 BEHG und Art. 20 dÜbernahmekodex.

Nach Art. 4 Abs. 1 des RL-Vorschlags haben die Mitgliedstaaten eine oder mehrere Stellen zu benennen, die den gesamten Angebotsvorgang überwachen. Als Aufsichtsorgan können auch Vereinigungen oder private Einrichtungen benannt werden.

Der Entwurf schlägt in diesem Sinn vor, daß eine Übernahmekommission (§ 29) und eine Übernahmebehörde (§ 30) für alle nach dem Übernahmegesetz zu entscheidenden Fragen ausschließlich zuständig sind (vgl. dazu Punkt 5 des Allgemeinen Teils der Erläuterungen). Entsprechend ausländischen Vorbildern, so vor allem dem Londoner Takeover-Panel sowie der schweizerischen und der deutschen Übernahmekommission, soll ein aus fachkundigen Personen zusammengesetztes Gremium, dem keine Behördenqualität zukommt, als "erste Instanz" die Angebotsunterlage des Bieters prüfen und in diesem Zusammenhang erforderliche Verfahrensschritte setzen können. Damit soll vor allem dem Gedanken der Selbstregulierung Rechnung getragen werden, da sich die Übernahmekommission aus Vertretern der beteiligten Verkehrskreise zusammensetzen soll. Wenn Bieter und Zielgesellschaft die Äußerung der Übernahmekommission zur Angebotsunterlage akzeptieren, kann ein Übernahmeverfahren auch ohne jegliche behördliche Entscheidung durchgeführt

werden. Sonst ist die Übernahmebehörde, eine nach Art. 133 Z 4 B-VG eingerichtete Kollegialbehörde, zur Durchführung des Verfahrens und zur Entscheidung berufen. Die Äußerungen der Übernahmekommission (vgl. auch § 10 Abs. 1) sind als Gutachten mit empfehlendem Charakter zu qualifizieren. Sie entfalten insofern auch rechtliche Wirkung, als die Veröffentlichung der Angebotsunterlage und die Abwicklung des Angebots auf Grund einer positiven Äußerung der Übernahmekommission zulässig ist.

Die Äußerung der Übernahmekommission kann keine bindende Vorfragenentscheidung sein, wohl aber die Entscheidung der Übernahmebehörde.

Abs. 2 sieht daher vor, daß ein zivilgerichtliches Verfahren zu unterbrechen ist, wenn eine nach dem Übernahmegesetz zu entscheidende Vorfrage von der Übernahmebehörde noch nicht entschieden wurde. In diesem Fall ist ein Feststellungsbescheid betreffend die Vorfrage herbeizuführen, wobei die Parteien des zivilgerichtlichen Verfahrens sowie der Bieter und die Zielgesellschaft auch Parteien des Feststellungsverfahrens sind. Wenn die Vorfragenentscheidung die Feststellung der Verpflichtung zur Stellung eines Angebots und die Ausnahmen hiervon nach § 25 betrifft oder die Überprüfung des Preises des Pflichtangebots nach § 26 Abs. 3 ist auch § 33 zu beachten.

Der letzte Satz des Abs. 2 überläßt es den Parteien, ob ein Verfahren zur Entscheidung der Vorfrage vor der Übernahmebehörde anhängig gemacht wird. Andernfalls hat das Gericht im fortgesetzten Verfahren davon auszugehen, daß den Bestimmungen des Übernahmegesetzes entsprochen wurde.

Zu § 29 (Übernahmekommission):

Vgl. Art. 23 BEHG und Art. 20 dÜbernahmekodex.

Wie schon im Allgemeinen Teil unter Punkt 5 und zu § 28 ausgeführt, soll die rasche, formfreie und kompetente Tätigkeit der Übernahmekommission in vielen Fällen eine Befassung der Übernahmebehörde (§ 30) entbehrlich machen. Dieses aus einschlägigen Spezialisten zusammensetzende Gremium hat vor allem (vgl. § 10) die Aufgabe, die Angebotsunterlage zu prüfen und eine Äußerung darüber zu erstatten, ob sie bzw. aus welchen Gründen sie nicht den Bestimmungen des Übernahmegesetzes entspricht. Verschiedene weitere Befugnisse der Übernahmekommission stehen im Zusammenhang mit dieser Prüfungstätigkeit, die

aber nicht mit der Äußerung über die Angebotsunterlage endet. Sie hat vielmehr das weitere Angebotsverfahren zu beobachten und muß sich vor allem mit der Stellungnahme der Zielgesellschaft und der Beurteilung des von dieser zu bestellenden Sachverständigen auseinandersetzen. Kommt sie zu einem von ihrer ersten Beurteilung abweichenden Ergebnis, kann sie ihre Äußerung auch ändern oder - bei kontroversiellen Standpunkten - die Übernahmebehörde einschalten. Auch wenn die Äußerung der Übernahmekommission von einem Bieter oder der Zielgesellschaft abgelehnt oder nicht beachtet wird, hat die Übernahmebehörde nach § 29 Abs. 2 zu entscheiden. In diesem Fall hat die Übernahmebehörde die Befugnisse der Übernahmekommission, wie sie z.B. in den §§ 14 Abs. 4, 15, 16 Abs. 1, 18 und 26 Abs. 3 geregelt sind.

Primär soll aber die Übernahmekommission in einem raschen und formlosen Verfahren die Angebotsunterlage prüfen. Sie kann dazu mündliche und telefonische Konsultationen mit dem Bieter und der Zielgesellschaft und den von diesen zu bestellenden Sachverständigen sowie anderen Experten pflegen. Nach Abs. 3 sind nähere Bestimmungen über das Verfahren einer Verordnung vorbehalten (vgl. aber § 26 Abs. 4 und den letzten Satz des Abs. 3, wonach die Übernahmekommission berechtigt ist, Gutachten einzuholen). Hier werden in Anlehnung an anerkannte Grundsätze des Verfahrensrechts z.B. die Sicherung der Unparteilichkeit (vgl. § 7 AVG) und der Grundsatz des beiderseitigen Gehörs zu regeln sein.

Auch die Bestellung und Enthebung der zehn Mitglieder wird näher im Verordnungsweg zu regeln sein, wobei nach Abs. 4 die Auffassung der beteiligten Verkehrskreise über die geeignete Zusammensetzung der Kommission zu beachten ist. Zu den beteiligten Verkehrskreisen gehören insbesondere Investmentbanken, Emittenten, Investoren und Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

Abs. 6 ist erforderlich, um gegenüber der Kommission, die keinen Behördencharakter hat, eine der Amtshilfe entsprechende Unterstützungspflicht der Bundes-Wertpapieraufsicht, des Bundesministers für Finanzen und der Wiener Börse AG zu begründen.

Zu § 30 (Übernahmebehörde):

Vgl. Art. 4 RL-Vorschlag, Art. 34f BEHG und Punkt 5 des Allgemeinen Teils der Erläuterungen.

Wie zu § 29 Abs. 2 ausgeführt, kann die Zuständigkeit für alle nach diesem Bundesgesetz zu entscheidenden Fragen von der Übernahmekommission auf die Übernahmebehörde übergehen. Dazu kommt es, wenn eine Äußerung der Übernahmekommission von einem Bieter oder von der Zielgesellschaft abgelehnt oder nicht beachtet wird. Die Übernahmebehörde kann aber auch nach § 30 Abs. 1 von Amts wegen jederzeit die Einleitung eines Verfahrens beschließen. Dies wird öfteren über Anregung der Übernahmekommission geschehen, wenn sich kontroversielle Standpunkte abzeichnen. Auch wenn die Übernahmekommission eine negative Äußerung zur Angebotsunterlage abgibt, kann der Bieter die Übernahmebehörde nach § 10 Abs. 3 anrufen. Der Zielgesellschaft steht diese Möglichkeit nach § 29 Abs. 2 offen. Sobald die Übernahmebehörde für die Durchführung des Verfahrens und die Entscheidung zuständig wird, gehen auf sie auch die z.B. in den §§ 14 Abs. 4, 15, 18, 19 und 21 genannten Befugnisse der Übernahmekommission über.

Für einige zentrale Fragen ist nach dem Entwurf nur die Übernahmebehörde zuständig, so für die Frage, ob ein Pflichtangebot zu stellen ist (§ 25), zur Entscheidung einer Vorfrage (§ 28 Abs. 2), zur Feststellung und Festlegung des Ruhens von Aktionärsrechten (§ 34 Abs. 2) und für Straferkenntnisse (§ 35).

Wegen des großen öffentlichen Interesses an den Entscheidungen der Übernahmebehörde hat sie diese zu veröffentlichen; mit dem Begriff "Sachentscheidung" soll klargestellt werden, daß z.B. verfahrensleitende Entscheidungen - wie auch Straferkenntnisse - von der Veröffentlichungspflicht nicht erfaßt sind.

Aus Abs. 5 ergibt sich, daß jedenfalls ein Richter dem Senat angehören muß.

Das Verfahren vor der Übernahmebehörde ist nach dem AVG durchzuführen, bei Strafverfahren nach dem VStG (vgl. Art. II).

Zu beachten ist, daß in § 33 Z 1 und in § 34 Abs. 2 die Parteistellung und die Antragslegitimation besonders geregelt sind.

Mit der Ausnahme von Straferkenntnissen und Erkenntnissen im Verfahren gemäß § 33 sind Entscheidungen gemäß Abs. 5 längstens innerhalb eines Monats zu fällen. Sie sind - ebenfalls mit Ausnahme der Straferkenntnisse (vgl. § 35 Abs. 3) - sofort rechtskräftig. Für die Entscheidung über Straftatbestände ist eine Fristsetzung nicht erforderlich; sie ist auch im VStG nicht vorgesehen, da gemäß

§ 24 VStG unter anderem § 73 AVG, der eine sechsmonatige Entscheidungsfrist statuiert, für das Verwaltungsstrafverfahren nicht gilt. Im Verfahren gemäß § 33 ist eine Entscheidung wegen der in § 33 Z 2 vorgesehenen Veröffentlichung der Verfahrenseinleitung und Fristsetzung für die Beteiligungspapierinhaber innerhalb eines Monats nicht möglich. Hier hat die Übernahmebehörde daher innerhalb angemessener Frist unter Berücksichtigung des in § 3 Z 5 genannten Grundsatzes zu entscheiden.

Die Notwendigkeit einer raschen endgültigen Entscheidung spricht dafür, die Übernahmebehörde als Behörde gemäß Art. 133 Z 4 B-VG einzurichten. Damit kann dem im RL-Vorschlag (Art. 5 lit. e) wie in § 3 Z 5 dieses Entwurfs statuierten Grundsatz, daß Übernahmeverfahren rasch durchzuführen sind und die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert werden darf, am besten Rechnung getragen werden. Für die dazu notwendige Vorarbeit und Aufbereitung des Sachverhalts sorgen die nach § 9 und § 13 dieses Entwurfs zu bestellenden unabhängigen Sachverständigen sowie die meist der Tätigkeit der Übernahmebehörde vorangehende Befassung der Übernahmekommission, deren Sach- und Fachkenntnis auch in die Entscheidungsfindung der Übernahmebehörde einfließen kann.

Eine Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag bietet weiters den Vorteil, daß diese Behörde als "Tribunal" auch über "civil rights" im Sinn des Art. 6 Abs. 1 MRK entscheiden kann. Sowohl der VfGH als auch der EGMR qualifizieren diese Kollegialbehörden wegen ihrer relativen Unabhängigkeit von der Exekutive als Gerichte. Die hier vorgesehene Beteiligung eines Richters bietet Gewähr, daß auch verfahrensrechtliche Fragen kompetent entschieden werden. Der Befassung eines Richters steht auch nicht das Bedenken einer allzugroßen Inanspruchnahme entgegen, weil nach Schätzungen von Experten in den zukünftigen Jahren mit je höchstens fünf Übernahmefällen zu rechnen ist. Weiters ist davon auszugehen, daß Übernahmeverfahren primär vor der Übernahmekommission durchgeführt werden und die Übernahmebehörde nur in Konfliktfällen angerufen wird (vgl. Ende des Punkts 5 im Allgemeinen Teil der Erläuterungen).

Zu § 31 (Gemeinsame Bestimmungen für die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde):

Hier sind vor allem organisatorische Bestimmungen sowie Bestimmungen über die Vergütung der Mitglieder der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde einerseits und der andererseits aus diesem Grund von den Bietern und den Zielgesellschaften zu entrichtenden Kosten und Gebühren zusammengefaßt. Die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde sind bei der Wiener Börse AG einzurichten, die auch den Sach- und Personalaufwand zu tragen und einen juristisch ausgebildeten Bediensteten zur Verfügung zu stellen hat. Zur Deckung dieser Auslagen kann die Wiener Börse AG eine Gebührenordnung für die Handlungen der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde - nach deren Anhörung - erlassen.

Zu § 32 (Auskunftspflichten):

Die ausdrückliche Normierung von Auskunftspflichten ist vor allem für die Übernahmekommission, die keine hoheitlichen Befugnisse hat, von Bedeutung. Sie erstreckt sich nicht nur auf den Bieter und die Organe der Zielgesellschaft, sondern auch auf die nach § 9 und § 13 zu bestellenden unabhängigen Sachverständigen.

Zu § 33 (Vorschriften betreffend das Verfahren vor der Übernahmebehörde beim Pflichtangebot):

Wie schon zu § 22 und zu § 26 betont, sind das Pflichtangebot und der dabei anzubietende Preis die Angelpunkte des Übernahmerechts. Für diese beiden zentralen Fragen werden daher besondere Verfahrensbestimmungen normiert, die auch den Aktionären der Zielgesellschaft eine Parteistellung gewähren und dadurch unter anderem rechtfertigen sollen, daß der Entscheidung der Übernahmebehörde in diesen Fällen erweiterte Rechtskraft gegenüber allen Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zukommt, die auch als Vorfragenentscheidung in einem Zivilverfahren anzuerkennen ist (vgl. Z 4).

Zu beachten ist hier, daß die nach § 25 zu treffende Feststellung der Verpflichtung zur Stellung eines Angebots und der Ausnahmen hiervon nur von der Übernahmebehörde getroffen werden, die Überprüfung des Preises des Pflichtangebots nach § 26 Abs. 3 aber auch der Übernahmekommission (unter

Bedachtnahme auf die Verfahrensvorschrift des § 26 Abs. 4) zustehen kann. § 33 gilt nur für ein Preisfeststellungsverfahren vor der Übernahmebehörde, das aber aus Gründen der Rechtssicherheit vom Bieter von Anfang an angestrebt werden könnte.

In Z 1 lit. a bis d sind die Parteien des Verfahrens genannt. Entsprechend § 225c Abs. 3 AktG idF des EU-GesRÄG, BGBl. Nr. 304/1996, haben Beteiligungspapierinhaber nach lit. d dann Parteistellung, wenn sie insgesamt über Aktien mit einem Nennbetrag verfügen, welcher dem hundertsten Teil des Grundkapitals entspricht, oder über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von mindestens einer Million Schilling. Durch das Einziehen dieser Ernstlichkeitsschwelle soll ein Mißbrauch des Antragsrechts hintangehalten werden. Hier ist darauf hinzuweisen, daß sich bei der aktienrechtlichen Verschmelzung, bei der verschmelzenden Umwandlung und bei der nicht verhältnismäßigen und rechtsformübergreifenden Spaltung ähnliche Fragen des Minderheitenschutzes stellen, die zuletzt vom EU-GesRÄG zu regeln waren. In allen diesen Fällen geht es unter anderem um die angemessene Abfindung des Minderheitsaktionärs. Es werden daher auch in diesem Entwurf die Voraussetzungen für die Antragslegitimation (die hier nicht nur Aktionären, sondern allen Beteiligungspapierinhabern nach § 1 Z 4 des Entwurfs zustehen soll) entsprechend dem EU-GesRÄG formuliert (vgl. § 225c AktG, § 2 Abs. 3 UmwG, §§ 9 und 11 SpaltG).

Um alle Parteien des Verfahrens, insbesondere die Inhaber von im Streubesitz befindlichen Aktien und sonstigen Beteiligungspapieren, über die Einleitung des Verfahrens zu informieren, sieht der erste Satz der Z 2 eine öffentliche Bekanntmachung vor, deren Form sich nach der für die Veröffentlichung der Angebotsanlage im § 11 Abs. 1 statuierten Form richtet. Dabei ist den Inhabern von Beteiligungspapieren, die die Z 1 lit. d genannten Voraussetzungen erfüllen, eine Frist von einem Monat für den Anschluß am Verfahren zu setzen.

Im Interesse aller Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft bleibt die Übernahmebehörde zur Entscheidung verpflichtet, auch wenn alle Anträge der Parteien zurückgezogen wurden.

In Z 4 wird ausdrücklich die erweiterte Rechtskraft der Entscheidung der Übernahmebehörde gegenüber dem Bieter, gemeinsam vorgehenden

Rechtsträgern im Sinn des § 23 Abs. 1 und gegenüber allen Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft statuiert. Ein neuerliches Aufrollen dieser Frage soll damit auch in einem allfälligen zivilgerichtlichen Verfahren nicht mehr möglich sein. Vgl. dazu auch § 225i AktG idF des EU-GesRÄG.

Die Z 5 ist als Sonderregelung zu den §§ 74 ff. AVG zu verstehen und sieht grundsätzlich vor, daß die Kosten des Verfahrens vom Bieter zu tragen sind. Mutwillige Anträge der Zielgesellschaft oder der Beteiligungspapierinhaber können allerdings für sie Kostenfolgen zeitigen.

Auch die Prüfung der Angemessenheit des Preises beim Pflichtangebot (Z 6) wirft - wie zu Z 1 ausgeführt - ähnliche Fragen auf wie die Überprüfung des Umtauschverhältnisses bei der aktienrechtlichen Verschmelzung nach § 225c AktG und die Überprüfung des Barabfindungsangebots bei der verschmelzenden Umwandlung nach § 2 Abs. 3 UmwG sowie bei der nicht verhältnismäßigen und der rechtsformübergreifenden Spaltung (§§ 9 und 11 SpaltG). Das dazu mit dem EU-GesRÄG zur Unterstützung des Gerichts eingerichtete Gremium zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses nach § 225g AktG soll daher auch von der Übernahmebehörde in Anspruch genommen werden können; in diesem Fall gelten die §§ 225g und 225h AktG sinngemäß. Dem Gremium kommt im Verfahren die Stellung eines Sachverständigen zu; es soll durch die Sachkunde und Praxisnähe seiner Mitglieder eine rasche und formfreie Erörterung der entscheidenden Tatsachen ermöglichen und so zur Verfahrensbeschleunigung beitragen. Einen Vergleich vor dem Gremium (§ 225h AktG) darf die Übernahmebehörde jedoch nur genehmigen, wenn die Rechte der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft angemessen berücksichtigt werden.

Zu § 34 (Rechtsfolgen):

Vgl. Art. 26 BEHG.

Nach Abs. 1 ruhen ex lege die Stimmrechte aller Rechtsträger, die zur Stellung eines Angebots verpflichtet sind und dieser Pflicht nicht nachkommen. Diese Rechtsfolge tritt entsprechend § 22 Abs. 1 einen Monat nach dem die Angebotspflicht auslösenden Tatbestand ein. Betroffen sind auch alle eventuell mit dem Bieter gemeinsam vorgehenden Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1. Es ruhen nicht etwa nur die Stimmrechte aus den Aktien, die zuletzt erworben wurden

und die Angebotspflicht auslösten. Diese strengen Rechtsfolgen sind geboten, um eine wirksame Sanktion zu statuieren, die im Unterschied zu den Verwaltungsstrafbestimmungen auch ausländische Bieter trifft. Wird das Stimmrecht dennoch ausgeübt, ist eine Anfechtungsklage möglich. Der Abstimmende kann überdies bei Verschulden schadenersatzpflichtig werden.

Die Frage des Ruhens der Stimmrechte ist von großem Interesse für die gesamte Gesellschaft und ihre Organe. Es können daher nach Abs. 2 der Vorstand oder der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft sowie die Beteiligungspapierinhaber unter den schon in § 33 Z 1 lit. d genannten Antragsvoraussetzungen, aber auch die Übernahmekommission eine Feststellung der Übernahmebehörde beantragen. In diesem Verfahren wird letztlich über die Frage der Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots entschieden, sodaß § 25 und § 33 ebenfalls zu berücksichtigen sind. Kommt die Übernahmebehörde zum Ergebnis, daß eine Pflicht zur Abgabe eines Angebots besteht, so hat sie nach § 25 Abs. 3 den Bieter unbeschadet des bestehenden Ruhens der Stimmrechte zur Vorlage einer Angebotsunterlage aufzufordern.

Neben der Feststellung, daß die Stimmrechte ruhen, hat die Übernahmebehörde auf Antrag auch das Ruhen sonstiger Aktionärsrechte festzulegen. Diese Entscheidung ist konstitutiv und führt dazu, daß ruhende Vermögensrechte zugunsten der Zielgesellschaft verfallen. Das Ruhen sonstiger Aktionärsrechte, also vor allem das Ruhen des Dividendenanspruchs, ist eine gravierende Sanktion und darf daher nur ausgesprochen werden, wenn dies zur Durchsetzung der Angebotsfrist erforderlich ist.

In Abs. 3 wird das Ende dieser für den Bieter und die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger nachteiligen Rechtsfolgen klargestellt; sie enden, sobald ein den gesetzlichen Voraussetzungen entsprechendes Pflichtangebot der Übernahmekommission vorgelegt wurde. Dieser Zeitpunkt wird sohin erst nach der Entscheidung der Übernahmekommission oder der Übernahmebehörde über die Gesetzmäßigkeit der Angebotsunterlage abschließend als Endzeitpunkt für das Ruhen der Stimmrechte und eventuell auch weiterer Aktionärsrechte beurteilt werden können.

Abs. 4 betrifft den Fall, daß trotz Untersagung der Durchführung des Angebots durch die Übernahmebehörde Verträge geschlossen wurden. Dies kann

vor allem dann vorkommen, wenn die Entscheidung der Übernahmebehörde von der Äußerung der Übernahmekommission zur Angebotsunterlage nach § 10 Abs. 1 abweicht und in der Zwischenzeit schon Kaufverträge geschlossen und abgewickelt wurden. Entsprechend dem Schutzzweck des Übernahmegesetzes soll nur der Verkäufer das Wahlrecht haben, ob er am Vertrag festhalten oder von ihm zurücktreten will.

Zu § 35 (Strafbestimmungen):

Vgl. Art. 41f BEHG und § 48 BörseG.

Diese Strafbestimmungen sollen neben den in § 34 normierten Rechtsfolgen dafür sorgen, daß der Angebotspflicht entsprochen wird, sie sollen aber auch die Einhaltung eines den Grundsätzen des § 3 entsprechenden Übernahmeverfahrens gewährleisten.

Verwaltungsstrafbehörde ist die Übernahmebehörde, die hier das VStG anzuwenden hat (vgl. Art. II). Gegen ihre Strafbescheide ist eine Berufung an den Unabhängigen Verwaltungssenat Wien zulässig. Dessen örtliche Zuständigkeit ergibt sich aus § 51 Abs. 1 VStG, wonach sich die Zuständigkeit des UVS für Berufungen gegen Straferkenntnisse ausschließlich nach dem Sitz der erstinstanzlichen Behörde richtet.

Zu § 36 (Verweisungen)

Dieser Paragraph enthält die übliche Verweisungsformel.

**Zu Art. II (Änderung des Einführungsgesetzes zu den
Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991)**

Die Übernahmebehörde soll das AVG und das VStG anzuwenden haben. Dazu wird eine entsprechende Ergänzung des Art. II Abs. 2A des EGVG vorgeschlagen.

**Zu Art. III (Inkrafttreten, Schluß- und Übergangsbestimmung,
Vollziehungsklausel**

In diesem Artikel finden sich neben den üblichen Inkrafttretens- und Übergangsbestimmungen und der Vollziehungsklausel auch Bestimmungen über den Zeitpunkt der nach dem Entwurf zu erlassenden Verordnungen.

Textgegenüberstellung

Einführungsgesetz zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991

Artikel II

Artikel II

(1) ...

(2) Von den Verwaltungsverfahrensgesetzen sind anzuwenden:

A. das AVG und VStG - unbeschadet der lit. F - auf das behördliche Verfahren

1. der Behörden der allgemeinen staatlichen Verwaltung in den Ländern;
2. der unabhängigen Verwaltungssenate in den Ländern;
3. ...
4. ...

...

28. der Datenschutzkommission;

28a. der Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA);

(1) ...

(2) Von den Verwaltungsverfahrensgesetzen sind anzuwenden:

A. das AVG und VStG - unbeschadet der lit. F - auf das behördliche Verfahren

1. der Behörden der allgemeinen staatlichen Verwaltung in den Ländern;
2. der unabhängigen Verwaltungssenate in den Ländern;
3. ...
4. ...

...

28. der Datenschutzkommission;

28a. der Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA);

28b. der Übernahmehbehörde;



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 07.02.1996
KOM(95) 655 endg.

95/0341 (COD)

**VORSCHLAG FÜR EINE DREIZEHENTE RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN
PARLAMENTS UND DES RATES AUF DEM GEBIET DES
GESELLSCHAFTSRECHTS ÜBER ÜBERNAHMEANGEBOTE**

(von der Kommission vorgelegt)

BEGRÜNDUNG

I. ALLGEMEINES

1. In ihrem Weißbuch über die Vollendung des Binnenmarkts von 1985 kündigte die Kommission eine Richtlinie zur Angleichung der nationalen Rechtsvorschriften über Übernahmeangebote an.

Am 19. Januar 1989 legte die Kommission dem Rat einen Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote vor.¹ Der Wirtschafts- und Sozialausschuß nahm am 27. September 1989 zu dem Richtlinienvorschlag Stellung.² Am 17. Januar 1990 gab das Europäische Parlament eine befürwortende Stellungnahme ab.³ Am 10. September 1990 nahm die Kommission einen geänderten Vorschlag an, der diese beiden Stellungnahmen berücksichtigte.⁴

2. Im Juni 1991 wurden die Beratungen in der Arbeitsgruppe des Rats aufgrund des erheblichen Widerstands einiger Mitgliedstaaten ausgesetzt. Besonders umstritten waren folgende Punkte: Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots für sämtliche Wertpapiere der Zielgesellschaft als einziges Mittel, um die Minderheitsaktionäre im Falle einer Übernahme oder eines Kontrollwechsels zu schützen; Begrenzung der Handlungsbefugnisse der Leitung der Zielgesellschaft während des Angebots und Notwendigkeit rechtlich verbindlicher Verfahrensvorschriften für Übernahmeangebote, insbesondere wegen fehlender Maßnahmen zur Beseitigung der in mehreren Mitgliedstaaten bestehenden strukturbedingten Hindernisse für solche Übernahmeangebote.
3. In ihrer Erklärung vor dem Europäischen Rat von Edinburg im Dezember 1992 zur Subsidiarität kündigte die Kommission eine Änderung ihres Richtlinienvorschlags an. Sie bestätigte ihre Absicht auf der Tagung des Europäischen Rats in Essen im Dezember 1994.

Nach dem Gipfel von Edinburg leitete die Kommission im Juni 1993 eingehende Konsultationen ein, um den Mitgliedstaaten Gelegenheit zu geben, sich zu der Frage zu äußern, ob sie eine Rechtsangleichung im Bereich der Übernahmeangebote allgemein für notwendig erachten und wie sie den derzeitigen Vorschlag der Kommission beurteilen.

4. Der vorliegende Entwurf für eine "Rahmen"-Richtlinie stützt sich auf die Ergebnisse dieser Konsultationen mit den Mitgliedstaaten, von denen sich die meisten für eine Richtlinie aussprachen, die allgemeine Grundsätze für Übernahmeangebote fixiert, aber im Gegensatz zum ursprünglichen Vorschlag keine bis ins einzelne gehende Harmonisierung anstrebt.

¹ ABl. C 64 vom 14.3.1989, S. 8; mit Begründung im Bull. EG - Beilage 3/89.

² ABl. C 298 vom 27.11.1989, S. 56.

³ ABl. C 38 vom 19.2.1990, S. 41.

⁴ ABl. C 240 vom 26.9.1990, S. 7; mit Begründung in KOM (90) 416 endg. - SYN 186.

5. Der ursprüngliche Kommissionsvorschlag war ein ehrgeiziges Projekt. Er war Ende der 80er Jahre in einer Zeit entstanden, als internationale Fusionen und Übernahmen an der Tagesordnung waren. Die in den Folgejahren durch die Rezession bedingte relative Flaute wirkte sich negativ auf die Bereitschaft der Mitgliedstaaten aus, sich auf eine verbindliche, detaillierte Regelung einzulassen.

In einigen Mitgliedstaaten scheinen Übernahmen allerdings wieder häufiger aufzutreten, nicht zuletzt, weil der Vorschlag für eine Zehnte Gesellschaftsrechtsrichtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen immer noch blockiert ist. Die Voraussetzungen für Übernahmen in den Mitgliedstaaten sind nach wie vor sehr unterschiedlich sowohl hinsichtlich der rechtlichen Regelung solcher Finanztransaktionen als auch hinsichtlich ihrer Durchführbarkeit und Häufigkeit.

6. Mit ihrem Vorschlag wollte die Kommission nicht Übernahmen als Selbstzweck fördern. Sie hat stets den Standpunkt vertreten, daß solche Vorgänge positiv zu werten sind, soweit sie zur Expansion und Neuordnung der europäischen Unternehmen - unabdingbar für das Bestehen im internationalen Wettbewerb - beitragen. Die Kommission will vielmehr die Rechtssicherheit gewährleisten. Wenn es zu einer Übernahme kommt, sollen alle Beteiligten im vorhinein wissen, nach welchen Bestimmungen sie sich zu richten haben.

Nach Auffassung der Kommission ist es ein legitimes Anliegen der Union, dafür zu sorgen, daß die Aktionäre börsennotierter Gesellschaften im Falle eines Kontrollwechsels in einer Gesellschaft im Binnenmarkt gleichwertige Schutzbestimmungen vorfinden und ein gewisses Maß an Transparenz während des Angebotsvorgangs gewährleistet ist (Rechtsgrundlage Artikel 54 EGV). Ziel der Richtlinie ist daher die Gewährleistung eines angemessenen Schutzniveaus für Aktionäre in der gesamten Europäischen Union und die Festlegung von Mindestregeln für die Durchführung eines Übernahmeangebots.

7. Die Richtlinie bietet einen Rechtsrahmen, der einige grundsätzliche Bestimmungen und eine begrenzte Zahl allgemeiner Anforderungen enthält, die von den Mitgliedstaaten durch präzisere Vorschriften konkretisiert werden müssen. Diese neue Vorgehensweise ermöglicht den Mitgliedstaaten, detaillierte Regelungen zur Umsetzung der Richtlinie im Einklang mit ihren innerstaatlichen Vorschriften zu erlassen, was ihnen erheblich mehr Spielraum als bei dem ursprünglichen detaillierteren Richtlinienentwurf läßt.

Auf diese Weise sollen die Schwierigkeiten, die aufgrund der sehr unterschiedlichen Regelungen der Mitgliedstaaten im Bereich der Übernahmeangebote in der Vergangenheit aufgetreten sind, überwunden werden. Die Richtlinie stellt einen Rahmen bereit, der die Beibehaltung der nationalen Unterschiede zuläßt, sofern die allgemeinen Grundsätze und Anforderungen, die die Richtlinie auf Gemeinschaftsebene vorschreibt, nicht in Frage gestellt werden.

8. Der Anwendungsbereich des neuen Vorschlags ist fast ebenso weit gefaßt wie der Vorschlag von 1990, aber weniger detailliert. Die Mitgliedstaaten müssen eine Aufsichtsbehörde oder eine private Überwachungsstelle benennen und dafür sorgen, daß den allgemeinen Grundsätzen und Anforderungen der Richtlinie durch detailliertere innerstaatliche Vorschriften Geltung verschafft wird. Besonderes Augenmerk gilt dabei dem Schutz der Minderheitsaktionäre, einer ausreichenden Information und Offenlegung während des Verfahrens und dem Verhalten des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der Zielgesellschaft.
9. Im Falle einer Übernahme oder eines Kontrollwechsels in einer börsennotierten Gesellschaft müssen der Richtlinie zufolge nationale Vorschriften Anwendung finden, die den Schutz der Minderheitsaktionäre garantieren. Entgegen dem ursprünglichen Vorschlag ist das obligatorische Angebot nicht mehr das einzige Mittel, um Minderheitsaktionäre zu schützen. Dies ist die wichtigste Neuerung der Rahmenrichtlinie. Der Schutz der Minderheitsaktionäre kann entweder durch die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots gewährleistet werden oder durch andere gleichwertige Maßnahmen. Die Definition des Kontrollbegriffs im Zusammenhang mit den Stimmrechten bleibt den Mitgliedstaaten überlassen. Entscheiden sich die Mitgliedstaaten für die Einführung des obligatorischen Angebots, müssen sie alle Bestimmungen der Richtlinie übernehmen. Anderenfalls gelten die Richtlinienbestimmungen nur für freiwillige Angebote, mit denen die Kontrolle über die Zielgesellschaft angestrebt wird.
10. Die Richtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten, für ein Mindestmaß an Information und Publizität zu sorgen, um das Angebotsverfahren transparent zu machen. Wie die Transparenz im einzelnen gewährleistet wird, bleibt den Mitgliedstaaten überlassen. Die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft ist nicht eigens geregelt, so daß die Mitgliedstaaten nach ihren eigenen Gepflogenheiten verfahren können.
11. Die Mitgliedstaaten sind nach der Richtlinie verpflichtet, eine oder mehrere Stellen mit der Überwachung der Übernahmeverfahren zu betrauen. Dem neuen Vorschlag zufolge haben diese Aufsichtsorgane nun einen größeren Ermessensspielraum bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben. Zudem schließt die Richtlinie die Möglichkeit nicht aus, daß ein Gremium mit eigener Entscheidungsbefugnis über Beschwerden im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten befähigt ist. Inwieweit die Gerichte in diesem Fall einschreiten können, entscheiden die Mitgliedstaaten, wobei sie jedoch mindestens die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen zulassen müssen. Die Richtlinie schreibt im Falle der Klageerhebung durch einen Beteiligten nicht vor, daß das Übernahmeverfahren auszusetzen oder zu unterbrechen ist.

II. BEGRÜNDUNG DER RICHTLINIE IM HINBLICK AUF DAS SUBSIDIARITÄTSPRINZIP

Mit dem vorliegenden Richtlinienentwurf zur Änderung des Vorschlags für eine Dreizehnte Richtlinie über Übernahmeangebote vom 10. September 1990 soll dem Subsidiaritätsprinzip und den Ergebnissen der Konsultation zwischen den Mitgliedstaaten und der Kommission Rechnung getragen werden.

Im letzten Richtlinienentwurf waren die Ziele und die zu ihrer Realisierung notwendigen Verfahren sehr detailliert geregelt.

Der vorliegende Entwurf enthält hingegen lediglich die Zielvorgaben und überläßt ihre Ausgestaltung weitgehend den Mitgliedstaaten. So soll den Aktionären, die häufig über mehrere Mitgliedstaaten verteilt sind, nach Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g überall in der Gemeinschaft ein gleichwertiger Schutz garantiert werden. Die Mitgliedstaaten haben hier die Wahl zwischen einem obligatorischen Angebot oder anderen Mitteln, die zu demselben Ergebnis führen, aber ihrer Rechtstradition eher entsprechen. Wie bereits erwähnt, stellt die Richtlinie einen Rahmen bereit, der die Beibehaltung der nationalen Unterschiede zuläßt, sofern diese die in der Richtlinie für die gesamte Gemeinschaft definierten Grundsätze und Ziele nicht gefährden.

Die Richtlinie regelt öffentliche Übernahmeangebote, bei denen es sich um komplexe Vorgänge handelt, die nicht auf ein Land beschränkt sind. Die mit dem vorliegenden Vorschlag verfolgten Ziele können daher durch ein individuelles Vorgehen der Mitgliedstaaten, dessen Wirkungen auf das betreffende Hoheitsgebiet beschränkt sind, nicht erreicht werden.

III. ERLÄUTERUNG DER ARTIKEL

Artikel 1

Anwendungsbereich

Die Richtlinie gilt für nach dem Recht eines Mitgliedstaats gegründete Gesellschaften, deren Wertpapiere ganz oder teilweise zum Handel an einer oder mehreren Wertpapierbörsen in der Gemeinschaft zugelassen sind. Die Wörter "*ganz oder teilweise*" sind die einzige Neuerung gegenüber der letzten Fassung. Die Richtlinie findet demnach auch dann Anwendung, wenn nur ein Teil der mit Stimmrechten verbundenen Wertpapiere der Zielgesellschaft an einer Börse zugelassen ist. Den Mitgliedstaaten steht es selbstverständlich frei, die Bestimmungen der Richtlinie, die ja nur Mindestanforderungen enthalten, auch auf Gesellschaften anzuwenden, deren Wertpapiere nicht zum Handel an einer Börse zugelassen sind.

Artikel 2

Begriffsbestimmungen

Dieser Artikel definiert in gleicher Weise wie der letzte Richtlinienentwurf die wichtigsten Begriffe, die in der Richtlinie verwendet werden.

Notwendig ist hier die Präzisierung, daß die Richtlinie sowohl für "obligatorische" als auch für "freiwillige" Angebote gilt. Die Mitgliedstaaten können die Abgabe eines Angebots im Falle eines Kontrollwechsels in einer Gesellschaft verbindlich vorschreiben, um auf diese Weise den Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Freiwillig ist ein Angebot, wenn der Bieter ein Angebot abgibt, um die Kontrolle über eine Gesellschaft zu erlangen, ohne zur Abgabe des Angebots verpflichtet zu sein.

Artikel 3

Schutz der Minderheitsaktionäre

Dieser Artikel spiegelt die neue Konzeption der Richtlinie wider.

Wenn eine natürliche oder juristische Person im Zuge eines Aktienerwerbs die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt, muß der Schutz der Minderheitsaktionäre gewährleistet sein. Die Richtlinie schreibt hierzu vor, daß im Recht der Mitgliedstaaten Vorkehrungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre getroffen werden müssen.

Diese Schutzvorkehrungen können entweder - wie in der letzten Fassung vorgesehen - in der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots bestehen, oder durch andere Maßnahmen gewährleistet werden. Mitgliedstaaten, die sich gegen das obligatorische Angebot entscheiden, müssen nachweisen, daß diese anderen Maßnahmen einen gleichwertigen Schutz bieten.

In einigen Mitgliedstaaten sind Minderheitsaktionäre durch das Konzernrecht geschützt. Minderheitsaktionäre einer Gesellschaft, die durch einen Beherrschungsvertrag unter die Kontrolle einer anderen Gesellschaft gelangt, haben Anspruch auf eine wiederkehrende Geldleistung oder, falls sie sich aus der abhängigen Gesellschaft zurückziehen wollen, auf eine Abfindung. Zudem können Schadenersatzansprüche der abhängigen Gesellschaft gegen Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der herrschenden Gesellschaft auch von Minderheitsaktionären der abhängigen Gesellschaft geltend gemacht werden. Ändert sich in einem faktischen Konzern das Beherrschungsverhältnis, so muß die herrschende Gesellschaft die abhängige Gesellschaft für gegen sie gerichtete Maßnahmen entschädigen.

Diese neue Vorgehensweise ist notwendig, um den Mitgliedstaaten entgegenzukommen, die die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots bei Erlangung der Kontrolle über die Gesellschaft als Schutzmaßnahme für Minderheitsaktionäre strikt abgelehnt haben. Ihrer Ansicht nach ist der Schutz der Minderheitsaktionäre in ihrem nationalen Recht durch andere wirksame Maßnahmen (siehe oben) gewährleistet.

Entgegen der letzten Fassung sagt der vorliegende Richtlinienvorschlag weder etwas darüber aus, wie hoch der Anteil der Stimmrechte sein muß, der die Kontrolle über die Gesellschaft begründet, noch wie dieser Anteil zu berechnen ist. Da diese Fragen beim letzten Entwurf sehr kontrovers diskutiert wurden, bleibt es nun dem Mitgliedstaat, in dem sich das Aufsichtsorgan nach Artikel 4 befindet, überlassen, die entsprechenden Punkte zu regeln.

Artikel 4

Aufsichtsorgan

Die Mitgliedstaaten müssen eine oder mehrere Aufsichtsbehörden oder Aufsichtsorgane benennen, die den Übernahmevorgang in allen seinen Aspekten überwachen und sicherstellen, daß alle Parteien des Angebots die nach Maßgabe der Richtlinie erlassenen Vorschriften beachten.

Hat die Gesellschaft ihren Sitz nicht in dem Mitgliedstaat, in dem sie an einer Börse notiert ist, ist die Aufsichtsbehörde bzw. das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, auf dessen geregelterm Markt die Wertpapiere der Zielgesellschaft erstmals zum Handel zugelassen worden sind *und nach wie vor gehandelt werden*.

Um die *flexible Anwendung* der Richtlinie sicherzustellen und gleichzeitig dafür zu sorgen, daß ihre allgemeinen Grundsätze durch diese Flexibilität keinen Schaden nehmen, können die Mitgliedstaaten ihre Aufsichtsbehörde dazu ermächtigen, Ausnahmen von gewissen auf der Grundlage der Richtlinie erlassenen Vorschriften zuzulassen. Dabei muß sich die Behörde allerdings stets von den allgemeinen Prinzipien der Richtlinie leiten lassen. Eine solche Flexibilität kann sich als notwendig erweisen, wenn eine Vielzahl unterschiedlich gelagerter Fälle, wie sie in sich schnell verändernden Finanzmärkten auftreten können, zu regeln ist.

Absatz 5 versucht das Problem zu lösen, wie sich *Rechtsstreitigkeiten* während eines Übernahmeangebots *vermeiden* lassen. Die Mitgliedstaaten können ihre Aufsichtsorgane ermächtigen, jedwede Maßnahme zu ergreifen, die sie bei einem Übernahmeangebot für erforderlich erachten. Verfahren vor diesen Gremien können sogar ausdrücklich angeregt werden, um die Einschaltung der Gerichte zu vermeiden. Das Recht jeder geschädigten Partei, zumindest Klage auf Schadenersatz vor den Gerichten einzulegen, bleibt hiervon allerdings unberührt.

Artikel 5

Allgemeine Grundsätze

Dieser Artikel enthält eine Reihe allgemeiner Grundsätze, die bei der Umsetzung der Richtlinie beachtet werden müssen. Die Zielsetzung der früheren Fassung blieb unverändert.

Der erste Grundsatz bestimmt, daß die Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, gleichbehandelt werden müssen. Zweitens muß sichergestellt werden, daß die Empfänger des Angebots über ausreichend Zeit und die nötigen Informationen verfügen, um über das Angebot entscheiden zu können. Drittens muß gewährleistet sein, daß die Leitung der Zielgesellschaft im Interesse der Gesellschaft insgesamt handelt und insbesondere die Interessen ihrer Aktionäre wahrt. Der vierte Grundsatz soll die Entstehung von Wettbewerbsverzerrungen im Handel mit den Wertpapieren der beteiligten Gesellschaften verhindern. Der fünfte Grundsatz schließlich soll sicherstellen, daß die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert wird.

Artikel 6

Information

Die Vorschriften der Mitgliedstaaten müssen gewährleisten, daß die Empfänger des Angebots ausreichend über die Angebotskonditionen informiert werden. Sobald die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gefallen ist, muß der Bieter dies dem Aufsichtsorgan und dem Verwaltungs- oder Leitungsorgan der Zielgesellschaft mitteilen.

Die nationalen Vorschriften müssen dem Bieter zudem die Erstellung einer Angebotsunterlage mit allen notwendigen Informationen auferlegen, damit die Empfänger in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden können. Die Angebotsunterlage muß vor ihrer Offenlegung dem Aufsichtsorgan vorgelegt werden. Alle Parteien des Angebots haben dem Aufsichtsorgan darüber hinaus auf Anfrage alle Informationen mitzuteilen, die es zur Wahrnehmung seiner Aufgaben benötigt.

Artikel 7

Offenlegung

Die Mitgliedstaaten müssen dafür sorgen, daß Informationen, die den Handel mit den betreffenden Wertpapieren beeinflussen können, so veröffentlicht werden, daß die Möglichkeiten für Wettbewerbsverzerrungen oder Insidergeschäfte begrenzt werden.

Entgegen der letzten Fassung enthält die Richtlinie keinen Hinweis darauf, in welcher Form die Offenlegung zu erfolgen hat. Die Mitgliedstaaten verfügen hier über einen weiten Ermessensspielraum unter der Voraussetzung, daß den Empfängern des Angebots alle notwendigen Informationen in unmißverständlicher Form umgehend zur Verfügung gestellt werden.

Artikel 8

Pflichten der Zielgesellschaft

Die Mitgliedstaaten müssen dafür Sorge tragen, daß die Leitung der Zielgesellschaft ohne Zustimmung der Hauptversammlung keine Abwehrmaßnahmen trifft, die das Angebot vereiteln könnten.

Bei einem Kontrollwechsel innerhalb einer Gesellschaft muß sichergestellt sein, daß die Aktionäre der Zielgesellschaft selbst über das Schicksal ihrer Gesellschaft entscheiden können. Die Richtlinie enthält keine Definition der Maßnahmen, die ein Angebot vereiteln können. Bei solchen Maßnahmen handelt es sich allgemein um Handlungen, die im normalen Geschäftsverlauf nicht vorgenommen würden oder die nicht den üblichen Marktgepflogenheiten entsprechen. Die Hauptversammlung muß ihre Zustimmung zu solchen Maßnahmen ausdrücklich für ein bestimmtes Angebot erteilen.

Diese Beschränkung gilt ab dem Zeitpunkt, zu dem der Bieter die Leitung der Zielgesellschaft von seiner Absicht, ein Angebot abzugeben, unterrichtet hat, bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots gemäß den nationalen Rechtsvorschriften.

Die nationalen Vorschriften müssen gewährleisten, daß die Leitung der Zielgesellschaft schriftlich zu dem Angebot unter Abwägung des Für und Wider Stellung nimmt.

Artikel 9

Verfahrensregeln für das Angebot

In diesem Artikel sind, ohne ins Detail zu gehen, einige Punkte genannt, die die Mitgliedstaaten regeln müssen. Diese Vorgehensweise läßt den Mitgliedstaaten inhaltlich einen erheblichen Spielraum. Zu regeln sind a) die Voraussetzungen, unter denen ein Angebot nach seiner Veröffentlichung zurückgezogen werden kann, b) das Verfahren für die Änderung des Angebots, c) die Behandlung konkurrierender Angebote und d) der Zeitpunkt, zu dem die Parteien über das Ergebnis des Angebots unterrichtet werden sowie die Art und Weise ihrer Unterrichtung.

Die Mitgliedstaaten müssen dafür Sorge tragen, daß die allgemeinen Grundsätze, insbesondere der Grundsatz, daß die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert wird, durch die nach Maßgabe dieses Artikels erlassenen nationalen Vorschriften gewahrt werden.

Die Richtlinie beschränkt sich auf die Festlegung der Grundprinzipien, nach denen sich die nationalen Verfahrensvorschriften für Übernahmeangebote zu richten haben. Eine Harmonisierung der Verfahrensvorschriften, die diese Grundsätze im einzelnen umsetzen, ist mit dieser Richtlinie demnach nicht beabsichtigt.

Artikel 10

Obligatorisches Angebot

Die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots ist nicht länger die einzige in dieser Richtlinie vorgesehene Möglichkeit, um Minderheitsaktionäre zu schützen. Entscheiden sich Mitgliedstaaten jedoch für die Einführung des obligatorischen Angebots, findet Artikel 10 Anwendung. Diesem Artikel zufolge können die Mitgliedstaaten ein obligatorisches Angebot für einen Teil oder für die gesamte Anzahl der Wertpapiere vorschreiben.

Im Falle eines obligatorischen Angebots für sämtliche Wertpapiere ist die Person, die die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft erlangt, verpflichtet, ein Angebot für sämtliche verbleibenden Wertpapiere dieser Gesellschaft abzugeben. Damit soll den Aktionären, die den Kontrollwechsel in der Gesellschaft nicht gutheißen, die Möglichkeit gegeben werden, sich aus der Gesellschaft zurückzuziehen.

In der letzten Fassung war die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots für alle Wertpapiere die einzige Garantie für die Gleichbehandlung aller Aktionäre. Die Einführung eines solchen obligatorischen Angebots in allen Mitgliedstaaten stieß jedoch auf erheblichen Widerstand. Den Unternehmen würde, so hieß es, dadurch eine Last aufgebürdet, die die Marktmechanismen außer Kraft setzen und zu Störungen auf den Finanzmärkten führen würde.

Der neue Vorschlag läßt nun auch Teilangebote zu, sofern sie nicht rein spekulativer Natur sind und die Gleichbehandlung der Aktionäre gewährleistet ist.

Erstreckt sich das obligatorische Angebot nur auf einen Teil der Wertpapiere, so ist die Person, die die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft erlangt hat, verpflichtet, ein Angebot für einen wesentlichen Teil der verbleibenden Wertpapiere abzugeben. Dieser Anteil muß groß genug sein, um den Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Die Gleichbehandlung wird dadurch sichergestellt, daß die Wertpapiere der verbleibenden Aktionäre entsprechend ihrem Anteil an der Gesellschaft übernommen werden.

Sowohl bei einem Teilangebot als auch bei einem Angebot für alle Wertpapiere ist das Angebot an alle Aktionäre zu richten. Die Aktionäre müssen ihre Aktien zu einem Preis veräußern können, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird.

**VORSCHLAG FÜR EINE DREIZEHENTE RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN
PARLAMENTS UND DES RATES AUF DEM GEBIET DES
GESELLSCHAFTSRECHTS ÜBER ÜBERNAHMEANGEBOTE**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION-

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 54,

auf Vorschlag der Kommission,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses,

in Erwägung nachstehender Gründe:

Gewisse Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 EG-Vertrag im Interesse der Gesellschafter und Dritter vorgeschrieben sind, bedürfen der Koordinierung, um sie gleichwertig zu gestalten.

In den Fällen, in denen Gesellschaften, die dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegen, Adressaten eines Übernahmeangebots sind oder ein Kontrollwechsel stattfindet und ihre Wertpapiere auf einem im Sinne dieser Richtlinie geregelten Markt gehandelt werden, ist es notwendig, die Interessen der Aktionäre dieser Gesellschaften zu schützen.

Nur ein Vorgehen auf Gemeinschaftsebene kann einen angemessenen Schutz der Aktionäre innerhalb der Europäischen Union gewährleisten und sicherstellen, daß gewisse Mindestregeln für die Durchführung eines Übernahmeangebots zur Verfügung stehen. Die Mitgliedstaaten sind vor allem bei grenzübergreifenden Übernahmen oder dem Erwerb einer die Kontrolle begründenden Beteiligung alleine nicht in der Lage, dasselbe Schutzniveau zu garantieren.

Eine Richtlinie ist hier das geeignete Instrument, um eine Rahmenregelung zu schaffen, die allgemeine Grundsätze und eine begrenzte Zahl allgemeiner Vorschriften enthält, die von den Mitgliedstaaten in Form detaillierter Bestimmungen im Einklang mit ihrer jeweiligen Rechtsordnung und ihrem kulturellen Kontext umzusetzen sind.

11

Die Mitgliedstaaten sollten die notwendigen Schritte unternehmen, um Minderheitsaktionäre nach dem Erwerb einer die Kontrolle über ihre Gesellschaft begründenden Beteiligung zu schützen. Dieser Schutz kann entweder dadurch gewährleistet werden, daß die Person, die die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt hat, verpflichtet wird, allen Aktionären ein Angebot zur Übernahme sämtlicher Wertpapiere oder eines wesentlichen Teils davon zu machen oder durch andere Maßnahmen, die einen mindestens gleichwertigen Schutz der Minderheitsaktionäre sicherstellen.

Jeder Mitgliedstaat sollte eine oder mehrere Behörden oder Stellen zur Überwachung sämtlicher Aspekte eines Übernahmeangebots bestimmen und sicherstellen, daß die Parteien des Angebots den nach Maßgabe dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften nachkommen. Diese verschiedenen Aufsichtsorgane müssen untereinander zusammenarbeiten.

Um die Einschaltung der Verwaltungsbehörden oder der Gerichte zu vermeiden, sollte eine außergerichtliche Kontrolle durch Stellen der freiwilligen Selbstkontrolle angeregt werden.

Um die Möglichkeiten für Insidergeschäfte zu verringern, sollten die Bieter verpflichtet werden, ihre Absicht, ein Angebot zu unterbreiten, so früh wie möglich bekanntzugeben und das Aufsichtsorgan sowie die Leitung der Zielgesellschaft von dem Angebot zu unterrichten, bevor es offengelegt wird.

Die Empfänger eines Übernahmeangebots müssen im Wege einer Angebotsunterlage ordnungsgemäß von den Angebotskonditionen in Kenntnis gesetzt werden.

Übernahmeangebote müssen befristet sein.

Zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung ihrer Aufgaben müssen die Aufsichtsorgane die Parteien des Angebots jederzeit zur Mitteilung von Informationen, die das Angebot betreffen, auffordern können.

Um Handlungen vorzubeugen, durch die das Angebot vereitelt werden könnte, müssen die Befugnisse des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Zielgesellschaft zur Vornahme außergewöhnlicher Handlungen beschränkt werden.

Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft muß zu dem Angebot schriftlich unter Angabe von Gründen Stellung nehmen.

Die Mitgliedstaaten müssen Vorschriften für den Fall vorsehen, daß das Angebot nach Offenlegung der Angebotsunterlage zurückgezogen oder für nichtig erklärt wird, für das Recht des Bieters auf Änderung seines Angebots, für die Möglichkeit konkurrierender Angebote, die für die Aktionäre der Gesellschaft vorteilhaft sein müssen, und für die Offenlegung des Ergebnisses des Angebots -

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

Anwendungsbereich

Die durch diese Richtlinie vorgeschriebenen Koordinierungsmaßnahmen gelten für die Rechts- und Verwaltungsvorschriften und für sonstige Verfahren oder Regelungen der Mitgliedstaaten für öffentliche Übernahmeangebote von Wertpapieren einer dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegenden Gesellschaft, sofern diese Wertpapiere ganz oder teilweise auf einem geregelten, von staatlich anerkannten Stellen überwachten, regelmäßig funktionierenden und der Öffentlichkeit direkt oder indirekt zugänglichen Markt in einem oder mehreren Mitgliedstaaten zugelassen sind.

Artikel 2

Begriffsbestimmungen

Im Sinne dieser Richtlinie bedeuten:

- "Übernahmeangebot" ("Angebot"): ein dem Wertpapierinhaber einer Gesellschaft gemachtes Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller Wertpapiere gegen Barzahlung und/oder im Austausch gegen andere Wertpapiere. Ein Angebot kann entweder obligatorisch sein, wenn die Mitgliedstaaten dies zum Schutz der Minderheitsaktionäre vorsehen, oder freiwillig;
- "Zielgesellschaft": diejenige Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand eines Angebots sind;
- "Bieter": jede natürliche Person oder juristische Person des öffentlichen Rechts oder des Privatrechts, die ein Angebot abgibt;
- "Wertpapiere": übertragbare Wertpapiere, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind oder die zum Erwerb übertragbarer Wertpapiere, die mit Stimmrechten ausgestattet sind, berechtigen;
- "Parteien des Angebots": der Bieter, die Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Bietergesellschaft, die Empfänger des Angebots und die Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Zielgesellschaft.

Artikel 3

Schutz der Minderheitsaktionäre

1. Erwirbt eine natürliche oder juristische Person Wertpapiere, die ihr gegebenenfalls unter Hinzuzählung der von ihr bereits gehaltenen Wertpapiere einen die Kontrolle über die Gesellschaft begründenden Anteil an den Stimmrechten dieser Gesellschaft im Sinne von Artikel 1 verschaffen, so sorgen die Mitgliedstaaten dafür, daß Vorschriften oder sonstige Verfahren oder Regelungen in Kraft sind, die diese Person entweder zur Abgabe eines Angebots nach Artikel 10 verpflichten oder andere geeignete und mindestens gleichwertige Vorkehrungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre dieser Gesellschaft vorsehen.

2. Der Anteil der Stimmrechte, der die Kontrolle nach Absatz 1 begründet, und die Art und Weise seiner Berechnung bestimmen sich nach dem Recht des Mitgliedstaats, in dem sich das Aufsichtsorgan befindet.

Artikel 4

Aufsichtsorgan

1. Die Mitgliedstaaten benennen eine oder mehrere Stellen, die den gesamten Angebotsvorgang überwachen. Als Aufsichtsorgan können auch Vereinigungen oder private Einrichtungen benannt werden. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission die von ihnen benannten Aufsichtsorgane und die ihnen übertragenen Aufgaben mit.
2. Für das Angebot ist das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, in dem die Zielgesellschaft ihren Sitz hat, wenn die Wertpapiere der Gesellschaft auf einem geregelten Markt dieses Staates zum Handel zugelassen sind. Anderenfalls ist das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, auf dessen geregeltem Markt die Wertpapiere der Gesellschaft zum ersten Mal zum Handel zugelassen worden sind und nach wie vor gehandelt werden.
3. Die Aufsichtsorgane der Mitgliedstaaten arbeiten unbeschadet ihrer Geheimhaltungspflicht zusammen, soweit dies für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlich ist, und teilen einander zu diesem Zweck alle notwendigen Informationen mit.
4. Die Aufsichtsorgane verfügen über alle Befugnisse, die für die Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig sind; sie sorgen insbesondere dafür, daß die Parteien des Angebots die nach dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften beachten. Die Mitgliedstaaten können ihre Aufsichtsorgane ermächtigen, im Wege einer mit Gründen versehenen Entscheidung Ausnahmen von den nach Maßgabe dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften zuzulassen, sofern sich die Aufsichtsorgane dabei von den Grundsätzen des Artikels 5 beachten.
5. Diese Richtlinie läßt die im Recht eines Mitgliedstaats gegebenenfalls bestehende Befugnis der Gerichte unberührt zu entscheiden, ob ein Gerichtsverfahren den Ausgang des Angebots beeinflusst oder nicht, und die Aufnahme eines Gerichtsverfahrens abzulehnen, sofern die geschädigte Partei über einen geeigneten Rechtsbehelf entweder in Form einer Beschwerde beim Aufsichtsorgan oder in Form einer Klage auf Schadenersatz verfügt.

Artikel 5

Allgemeine Grundsätze

1. Die Mitgliedstaaten stellen zur Anwendung dieser Richtlinie sicher, daß die nach Maßgabe der Richtlinie erlassenen Vorschriften oder sonstigen Regelungen folgende Grundsätze beachten:
 - a) Alle Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, müssen gleichbehandelt werden.
 - b) Die Empfänger des Angebots müssen über genügend Zeit und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können.

14

- c) Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft muß im Interesse der gesamten Gesellschaft handeln.
 - d) Beim Handel mit den Wertpapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen geschaffen werden.
 - e) Die Zielgesellschaft darf durch ein Übernahmeangebot in ihrer Geschäftstätigkeit nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden.
2. Um die in Absatz I genannten Grundsätze zu wahren, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, daß ihr geltendes Recht den in den folgenden Artikeln vorgeschriebenen Mindestanforderungen entspricht.

Artikel 6

Information

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bekanntzumachen ist und das Aufsichtsorgan sowie das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft vor seiner Bekanntmachung über das Angebot unterrichtet werden müssen.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht der Bieter eine Angebotsunterlage mit den notwendigen Informationen zu erstellen und rechtzeitig offenzulegen hat, damit die Empfänger des Angebots in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden können. Der Bieter übermittelt die Angebotsunterlage vor ihrer Offenlegung dem Aufsichtsorgan.
3. Die Angebotsunterlage muß mindestens folgende Angaben enthalten:
 - den Inhalt des Angebots,
 - die Personalien des Bieters oder, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt, Rechtsform, Firma und Sitz der Gesellschaft,
 - die Wertpapiere oder die Gattung oder Gattungen der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind,
 - die für jedes Wertpapier oder jede Gattung von Wertpapieren gebotene Gegenleistung sowie die bei der Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode und Angaben über die Erbringung der Gegenleistung,
 - den prozentualen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Wertpapiere, zu deren Erwerb sich der Bieter verpflichtet,
 - die Anteile der Zielgesellschaft, über die der Bieter bereits verfügt,
 - alle Bedingungen, an die das Angebot gebunden ist,
 - die Absichten des Bieters in bezug auf die künftige Tätigkeit der Zielgesellschaft, auf ihre Beschäftigten und das Management,

- die Frist für die Annahme des Angebots, die nicht weniger als vier Wochen und nicht mehr als zehn Wochen ab Offenlegung des Angebots betragen darf,
 - im Fall einer Gegenleistung in Form von Wertpapieren Angaben zu diesen Wertpapieren.
4. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß ihr geltendes Recht gewährleistet, daß die Parteien des Angebots dem Aufsichtsorgan auf Anfrage jederzeit alle verfügbaren Informationen über das Angebot mitteilen, die das Aufsichtsorgan zur Erfüllung seiner Aufgaben als notwendig erachtet.

Artikel 7 Offenlegung

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht das Angebot in der Weise bekanntzumachen ist, daß keine Marktverzerrungen im Handel mit Wertpapieren der Ziel- oder der Bietergesellschaft geschaffen werden.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht alle erforderlichen Informationen oder Unterlagen in der Weise offengelegt werden, daß sie den Empfängern des Angebots umgehend zur Verfügung stehen.

Artikel 8 Pflichten der Zielgesellschaft

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß ihr geltendes Recht folgendes gewährleistet:

- a) Nach Erhalt der Mitteilung über das Angebot und bis zur Offenlegung des Ergebnisses des Angebots hat sich das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft jeder Handlung zu enthalten, durch die das Angebot vereitelt würde, es sei denn, die Hauptversammlung hat dazu ihre Zustimmung erteilt; dies gilt insbesondere für die Ausgabe von Wertpapieren, durch die der Bieter auf Dauer an der Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft gehindert werden könnte.
- b) Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft veröffentlicht zu dem Angebot eine mit Gründen versehene Stellungnahme.

Artikel 9 Verfahrensregeln für das Angebot

Die Mitgliedstaaten sorgen außerdem dafür, daß ihr geltendes Recht zumindest folgende Verfahrensfragen regelt:

- a) Rücknahme oder Nichtigkeit des Angebots;
- b) Änderung des Angebots;
- c) konkurrierende Angebote;
- d) Offenlegung des Ergebnisses des Angebots.

Artikel 10

Obligatorisches Angebot

1. Sieht ein Mitgliedstaat ein obligatorisches Angebot zum Schutz der Minderheitsaktionäre vor, so wird das Angebot allen Aktionären für alle oder einen wesentlichen Teil ihrer Wertpapiere zu einem Preis unterbreitet, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird.
2. Erstreckt sich das obligatorische Angebot nur auf einen Teil der Wertpapiere der Zielgesellschaft und bieten die Aktionäre dem Bieter mehr Wertpapiere an als das Teilangebot umfaßt, so ist die Gleichbehandlung der Aktionäre dadurch zu gewährleisten, daß sie entsprechend ihrem prozentualen Anteil an der Gesellschaft berücksichtigt werden.

Artikel 11

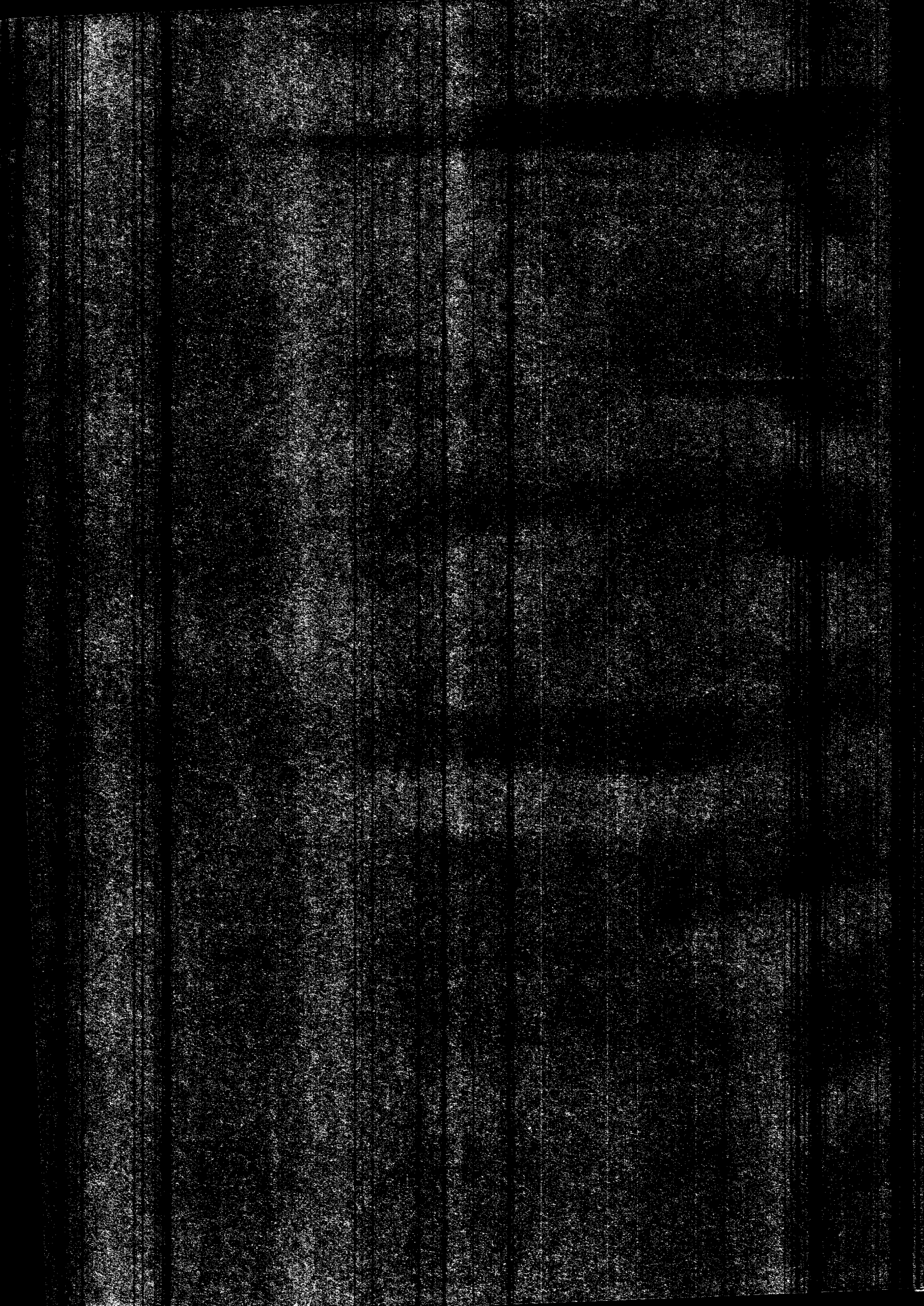
Umsetzung der Richtlinie

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß die Rechts- und Verwaltungsvorschriften und sonstige Verfahren oder Regelungen, die notwendig sind, um dieser Richtlinie nachzukommen, zum 1. April 1998 in Kraft sind.
2. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission die in Absatz 1 genannten Vorschriften und sonstige Regelungen mit, in denen ausdrücklich auf diese Richtlinie Bezug genommen wird.

Artikel 12

Adressaten der Richtlinie

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.



E n t w u r f
eines Bundesgesetzes betreffend Übernahmeangebote
(Übernahmegesetz - ÜbG)
und über die Änderung des Einführungsgesetzes zu den
Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991

Artikel I
Übernahmegesetz - ÜbG

1. Teil
Allgemeines

Begriffe

§ 1. Im Sinn dieses Bundesgesetzes bedeuten:

1. Übernahmeangebot (Angebot): ein öffentliches Angebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft zum Erwerb eines Teils oder aller Beteiligungspapiere gegen Barzahlung oder im Austausch gegen andere Wertpapiere. Ein Angebot kann entweder freiwillig (zweiter Teil dieses Bundesgesetzes) oder obligatorisch (Pflichtangebot: dritter Teil dieses Bundesgesetzes) sein.
2. Zielgesellschaft: die Aktiengesellschaft, deren Beteiligungspapiere Gegenstand eines Angebots sind.
3. Bieter: jede natürliche oder juristische Person und jede Personengesellschaft, die ein Angebot stellt, beabsichtigt, ein solches zu stellen, oder hiez zu verpflichtet ist.
4. Beteiligungspapiere: börsennotierte Aktien und sonstige übertragbare börsennotierte Wertpapiere, welche mit einer Gewinnbeteiligung oder einer Abwicklungsbeteiligung verbunden sind; weiters übertragbare Wertpapiere, die zum Erwerb solcher Wertpapiere berechtigen, wenn diese von der

Zielgesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinn des § 228 Abs. 2 in Verbindung mit § 244 HGB ausgegeben wurden.

Geltungsbereich

§ 2. Die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes gelten für öffentliche Angebote zum Erwerb von Beteiligungspapieren, welche

1. von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ausgegeben wurden und an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr zugelassen sind oder
2. von einer Aktiengesellschaft mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union ausgegeben wurden, wenn die von ihr ausgegebenen Beteiligungspapiere an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr erstmals zugelassen wurden und an dieser nach wie vor gehandelt werden.

Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote

§ 3. Die in diesem Bundesgesetz enthaltenen einzelnen Regeln sind Ausdruck der folgenden allgemeinen Grundsätze:

1. Alle Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, müssen gleich behandelt werden.
2. Die Empfänger des Angebots müssen über genügend Zeit und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können.
3. Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft müssen im Interesse der gesamten Gesellschaft handeln.
4. Beim Handel mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen geschaffen werden.
5. Das Übernahmeverfahren ist rasch durchzuführen; insbesondere darf die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit durch ein Übernahmeangebot nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden.

2. Teil

Freiwillige öffentliche Übernahmeangebote

Allgemeine Pflichten des Bieters

§ 4. Der Bieter hat im gesamten Übernahmeverfahren, insbesondere bei der Vorbereitung, inhaltlichen Gestaltung und Veröffentlichung des Angebots sowie bei seinen sonstigen Verlautbarungen, folgendes zu beachten:

1. Er darf ein Übernahmeangebot nur dann stellen, wenn er nach sorgfältiger Prüfung überzeugt ist, daß ihm die zur vollständigen Erfüllung notwendigen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen werden.
2. Die Gefahr von Insiderhandel und Marktverzerrungen ist mit allen zumutbaren Mitteln hintanzuhalten.
3. Informationen und Erklärungen sind sorgfältig, genau und vollständig auszuarbeiten; unrichtige oder irreführende Informationen und Erklärungen sind unzulässig.
4. Alle Inhaber von Beteiligungspapieren sind gleichzubehandeln, sofern nicht die Besonderheit einer Kategorie von Beteiligungspapieren oder die besonderen Verhältnisse einer Gruppe von Inhabern von Beteiligungspapieren eine abweichende Behandlung rechtfertigt.

Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten

§ 5. (1) Der Bieter hat mit allen zumutbaren Mitteln für Geheimhaltung zu sorgen, um ein vorzeitiges und ungleichmäßiges Bekanntwerden seiner Überlegungen und seiner Absicht, ein Angebot zu stellen, zu verhindern.

(2) Der Bieter hat jedoch Überlegungen und die Absicht, ein Angebot zu stellen, unverzüglich in geeigneter Weise zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1), wenn dies zur Vermeidung von Marktverzerrungen geboten ist. In Zweifelsfällen hat der Bieter eine Äußerung der Übernahmekommission (§ 29) herbeizuführen; diese hat sich unverzüglich zu äußern.

(3) Der Bieter hat jedenfalls unverzüglich bekanntzumachen,

1. daß sein Vorstand und Aufsichtsrat die Entscheidung, ein Angebot zu stellen, getroffen haben oder
2. daß Tatsachen eingetreten sind, die ihn nach diesem Bundesgesetz zur Stellung eines Angebots verpflichten.

(4) Die Übernahmebehörde kann von der Verpflichtung zur Bekanntmachung für eine kurze Frist befreien, wenn dadurch die Schädigung berechtigter Interessen des Bieters oder mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 verhindert werden kann und der Bieter bescheinigt, daß die Geheimhaltung gewährleistet ist.

(5) Nach Bekanntgabe der Absicht, ein Angebot zu stellen (Abs. 2, Abs. 3 Z 1), hat der Bieter die Angebotsunterlage der Übernahmekommission innerhalb von zwei Wochen vorzulegen. Auf Antrag des Bieters kann die Übernahmebehörde diese Frist mit höchstens einem Monat festsetzen. Wird diese Frist versäumt, so gilt § 21 erster und zweiter Satz sinngemäß.

Verhandlungen mit der Zielgesellschaft

§ 6. (1) Der Bieter kann seine Überlegungen und Absichten, ein Angebot zu stellen, auch vor deren Veröffentlichung den Organen der Zielgesellschaft bekanntgeben und hierüber mit diesen verhandeln.

(2) Sofern sich die Organe der Zielgesellschaft nicht zur Geheimhaltung verpflichtet haben, bleibt es ihnen unbenommen, die Absicht des Bieters vorzeitig allgemein bekanntzumachen. Sie sind jedoch zur Bekanntmachung jedenfalls verpflichtet, wenn dies zur Vermeidung von Marktverzerrungen geboten ist. Im übrigen haben sie mit allen zumutbaren Mitteln für Geheimhaltung zu sorgen, um ein vorzeitiges und ungleichmäßiges Bekanntwerden des Übernahmeangebots zu verhindern.

Angebotsunterlage

§ 7. (1) Der Bieter hat eine Angebotsunterlage zu erstellen, die mindestens folgende Angaben enthalten muß:

1. den Inhalt des Angebots;

2. Angaben zum Bieter, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt insbesondere Rechtsform, Firma und Sitz der Gesellschaft; weiters Angaben über mittelbare und unmittelbare Beteiligungen am Bieter im Sinn der §§ 91f BörseG und seine Zugehörigkeit zu einem Konzern;
3. die Beteiligungspapiere, die Gegenstand des Angebots sind;
4. die für jedes Beteiligungspapier gebotene Gegenleistung sowie die bei der Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode und Angaben über die Durchführung des Angebots, insbesondere über die zur Entgegennahme von Annahmeerklärungen und zur Erbringung der Gegenleistung beauftragten Stellen;
5. gegebenenfalls den prozentuellen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Beteiligungspapiere, zu deren Erwerb sich der Bieter verpflichtet, sowie eine Darstellung der Zuteilungsregelung im Sinn des § 20;
6. die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, über die der Bieter bereits verfügt,
7. die Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte, an die das Angebot gebunden ist;
8. die Absichten des Bieters über seine künftige Geschäftspolitik, insbesondere in bezug auf die künftige Tätigkeit der Zielgesellschaft, ihre Beschäftigten und das Management;
9. die Frist für die Annahme des Angebots, die nicht weniger als vier Wochen und nicht mehr als zehn Wochen ab Offenlegung des Angebots betragen darf;
10. im Fall einer Gegenleistung in Form von Wertpapieren Angaben zu diesen Wertpapieren gemäß § 7 KMG und §§ 74ff BörseG.

(2) Die Übernahmekommission kann in einer Äußerung empfehlen, daß zur ausreichenden Information der Empfänger des Angebots in der Angebotsunterlage zusätzliche Angaben zu machen sind.

Bedingungen, Rücktrittsvorbehalte

§ 8. Eine Bedingung des Angebots und ein Vorbehalt des Rücktritts sind nur zulässig, wenn sie sachlich gerechtfertigt sind, insbesondere wenn sie auf Rechtspflichten des Bieters beruhen, und der Eintritt der Bedingung oder die Geltendmachung des Rücktrittsrechts nicht ausschließlich vom Ermessen des Bieters abhängt.

Prüfung des Angebots, Beiziehung eines Sachverständigen durch den Bieter

§ 9. (1) Der Bieter hat zu seiner Beratung während des gesamten Verfahrens und zur Prüfung der Angebotsunterlagen einen hierfür geeigneten, von ihm unabhängigen Sachverständigen zu bestellen. Dieser hat die Vollständigkeit und Gesetzmäßigkeit der Angebotsunterlagen zu prüfen. Er hat das Ergebnis seiner Prüfung in einem abschließenden Vermerk zusammenzufassen; darin hat er auch eine Erklärung darüber abzugeben, daß dem Bieter die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung stehen.

(2) Als Sachverständige geeignet sind:

a) Beeidete Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, die bei einem im Inland zur Geschäftsausübung berechtigten Versicherungsunternehmen eine Haftpflichtversicherung abgeschlossen haben, welche das Risiko aus der Berater- und Prüfertätigkeit für Übernahmeangebote mit mindestens 100 Millionen Schilling für eine einjährige Versicherungsperiode abdeckt, vorausgesetzt, daß die Versicherungsprämie vor Ausfolgung des Prüfungsberichts bezahlt ist; der Versicherer hat das Bestehen der Versicherung und den Erhalt der Prämie der Übernahmebehörde schriftlich zu bestätigen;

b) Kreditinstitute im Sinn des § 1 Abs. 1 BWG mit der Berechtigung zum Betrieb von Geschäften gemäß § 1 Abs. 1 Z 11 BWG und mit anrechenbaren Eigenmitteln von mehr als 250 Millionen Schilling; und

c) Kredit- oder Finanzinstitute, die ihre Tätigkeit in Österreich auf Grund der §§ 9, 11 oder 13 BWG über eine Zweigstelle oder im Weg des freien Dienstleistungsverkehrs erbringen, sofern sie im Herkunftsmitgliedstaat (§ 2 Z 6

BWG) zur Erbringung vergleichbarer Geschäfte, wie sie in § 1 Abs. 1 Z 11 BWG genannt sind, berechtigt sind und über anrechenbare Eigenmittel im Gegenwert von 250 Millionen Schilling verfügen.

Äußerung der Übernahmekommission

§ 10. (1) Der Bieter hat die Angebotsunterlagen und den vollständigen Bericht des Sachverständigen der Übernahmekommission (§ 29) zur Prüfung vorzulegen. Die Übernahmekommission hat sich spätestens innerhalb von zwei Wochen ab vollständiger Information darüber zu äußern, ob nach ihrer Auffassung das Übernahmeangebot den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entspricht. Verneint sie dies, hat sie ihre Äußerung zu begründen.

(2) Die Übernahmekommission kann bis zur Beendigung des Übernahmeverfahrens eine zusätzliche, ergänzende oder abändernde Äußerung abgeben. Falls die Äußerung bereits veröffentlicht ist, hat die Übernahmekommission unverzüglich für die Veröffentlichung der Abänderung oder Ergänzung zu sorgen (§ 11 Abs. 1).

(3) Verneint die Übernahmekommission die Übereinstimmung des Angebots mit den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes, so kann der Bieter die Übernahmebehörde anrufen (§ 29 Abs. 2 und § 30 Abs. 1).

Information der Zielgesellschaft und Veröffentlichung

§ 11. (1) Der Bieter hat die Angebotsunterlage in sinngemäßer Anwendung der Bestimmungen des § 78 Abs. 1 BörseG gemeinsam mit dem abschließenden Vermerk des Sachverständigen (§ 9 Abs. 1) und der Äußerung der Übernahmekommission (§ 10 Abs. 1) oder der Entscheidung der Übernahmebehörde (§ 10 Abs. 3), daß das Angebot mit den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes übereinstimmt, zu veröffentlichen.

(2) Der Bieter ist verpflichtet, die Unterlagen gemäß Abs. 1 dem Vorstand und den Mitgliedern des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft vor der Veröffentlichung zur Kenntnis zu bringen.

Allgemeine Pflichten der Zielgesellschaft

§ 12. (1) Die Organe der Zielgesellschaft haben ihre Maßnahmen so zu treffen, wie es dem gemeinsamen Interesse aller Aktionäre unter Berücksichtigung der Interessen der Arbeitnehmer, der Gläubiger und des öffentlichen Interesses entspricht.

(2) Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft dürfen keine Maßnahmen setzen, die geeignet sind, den Aktionären die Gelegenheit zur freien und informierten Entscheidung über das Angebot zu nehmen; § 4 Z 2, 3 und 4 gilt sinngemäß. Ab dem Zeitpunkt, zu dem der Zielgesellschaft die Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben, bekannt wurde, bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses, bei Zustandekommen der Übernahme bis zur Durchführung des Angebots, haben sich Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft jeder Handlung zu enthalten, durch die das Angebot vereitelt werden könnte. Diese Einschränkung gilt nicht, soweit die Maßnahmen auf Beschlüssen der Hauptversammlung beruhen, die nach Bekanntwerden der Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben, gefaßt worden sind.

Beziehung eines Sachverständigen durch die Zielgesellschaft

§ 13. Die Zielgesellschaft hat zu ihrer Beratung während des gesamten Verfahrens und zur Prüfung der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft einen hierfür geeigneten (§ 9 Abs. 2), von der Zielgesellschaft unabhängigen Sachverständigen zu bestellen.

Stellungnahme der Zielgesellschaft, Prüfung und Veröffentlichung

§ 14. (1) Der Vorstand der Zielgesellschaft hat innerhalb von zwei Wochen ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Stellungnahme zum Angebot zu verfassen. Die Stellungnahme hat insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob der gebotene Preis und der sonstige Inhalt den Interessen der

Aktionäre unter Berücksichtigung der Interessen der Arbeitnehmer, der Gläubiger und des öffentlichen Interesses angemessen Rechnung tragen; falls sich der Vorstand nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abzugeben, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und Ablehnung des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

(2) Der Sachverständige (§ 13) hat seine Beurteilung des Angebots und der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft schriftlich zusammenzufassen.

(3) Die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft und des Sachverständigen sowie eine allfällige Stellungnahme des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft sind der Übernahmekommission unverzüglich vorzulegen und von der Zielgesellschaft zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

(4) Die Übernahmekommission kann in einer Äußerung empfehlen, daß zur ausreichenden Information der Empfänger des Angebots in der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft zusätzliche Angaben zu machen sind. Sie kann ihre Äußerung veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

Verbesserungen und sonstige Änderungen des Angebots

§ 15. Der Bieter kann die in seinem Angebot vorgesehene Gegenleistung während dessen Laufzeit verbessern und das Angebot zugunsten der Empfänger mit Zustimmung der Übernahmekommission auch sonst ändern. Die Übernahmekommission kann die Verbesserungen und sonstigen Abänderungen des Angebots von bestimmten Voraussetzungen abhängig machen. § 11 gilt sinngemäß.

Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft

§ 16. (1) Der Bieter und alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) dürfen während der Angebotsfrist keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen, die auf Abschluß des Erwerbs von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot gerichtet sind, abgeben, es sei denn, der Bieter verbessert das öffentliche Angebot (§ 15) oder die

Übernahmekommission gestattet aus wichtigem Grund eine Ausnahme; solche Erklärungen sind jedenfalls unverzüglich öffentlich bekanntzugeben (§ 11 Abs. 1).

(2) Gibt der Bieter entgegen Abs. 1 eine Erklärung auf Erwerb zu besseren Bedingungen ab, so gilt dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots zugunsten aller Empfänger.

(3) Der Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) dürfen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft verkaufen.

Rechtsfolgen von konkurrierenden Angeboten und Verbesserungen

§ 17. (1) Wird ein konkurrierendes Angebot gemacht, so sind die Inhaber von Beteiligungspapieren berechtigt, von vorangegangenen Annahmeerklärungen hinsichtlich eines anderen Angebots zurückzutreten.

(2) Wird die im Angebot vorgesehene Gegenleistung verbessert, so gilt die Verbesserung auch für zu diesem Zeitpunkt bereits erklärte Annahmen.

Ergänzende Stellungnahmen, Unterlassen von Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung

§ 18. Die Übernahmekommission kann empfehlen, daß der Bieter oder die Zielgesellschaft ergänzende Stellungnahmen zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1) hat oder bestimmte Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung zu unterlassen hat.

Frist für die Annahme des Angebots, Veröffentlichung des Ergebnisses

§ 19. (1) Die Angebotsfrist darf nicht weniger als vier Wochen und nicht mehr als zehn Wochen betragen. Die Übernahmekommission kann in diesem Rahmen die Dauer der Angebotsfrist festlegen.

(2) Der Bieter hat das Ergebnis des Übernahmeangebots nach Ablauf der Angebotsfrist zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

(3) Hat der Bieter das Angebot von der Erreichung eines bestimmten Beteiligungsprozentsatzes abhängig gemacht und wurde diese Bedingung des Angebots erfüllt, so verlängert sich die Angebotsfrist für diejenigen Inhaber von Beteiligungspapieren, die bisher das Angebot nicht angenommen haben, um zwei Wochen ab Bekanntgabe des Ergebnisses.

(4) Die Übernahmebehörde hat durch Verordnung die für konkurrierende und verbesserte Angebote geltenden Fristen, weiters die Fristen für Verlängerungen von Angeboten und die Fristen für Rücktrittserklärungen gemäß § 17 Abs. 1 unter Beachtung der allgemeinen Grundsätze, insbesondere von § 3 Z 2, 4 und 5 sowie in diesem Zusammenhang erforderliche Veröffentlichungen zu regeln. Sie kann in der Verordnung auch vorsehen, daß die Übernahmekommission diese Fristen in bestimmten Fällen unter Bedachtnahme auf die Grundsätze des § 3 im Einzelfall abweichend festlegen kann.

Zuteilungsregelung beim Teilangebot

§ 20. Ist bei einem Teilangebot, das auf den Erwerb eines bestimmten Anteils oder einer bestimmten Zahl von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft gerichtet ist, die Menge der Beteiligungspapiere, hinsichtlich derer Annahmeerklärungen abgegeben werden, höher als die Menge der Beteiligungspapiere, die der Bieter erwerben wollte (§ 7 Abs. 1 Z 5), so sind die Annahmeerklärungen verhältnismäßig zu berücksichtigen. Die Annahmeerklärung jedes Wertpapierinhabers ist in dem Verhältnis zu berücksichtigen, in dem das Teilangebot zur Gesamtheit der zugegangenen Annahmeerklärungen steht. Der Bieter kann in den Angebotsunterlagen Ausnahmen zur Vermeidung unrunder Aktienbestände festlegen.

Sperrfrist

§ 21. Wenn ein Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren gescheitert ist, dürfen der Bieter sowie alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) innerhalb eines Jahres ab Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots

nur mit Zustimmung der Zielgesellschaft ein weiteres Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren einer Zielgesellschaft abgeben. Während derselben Frist ist ihnen auch jeder Erwerb von Wertpapieren untersagt, der eine Verpflichtung zum Angebot auslösen würde. Bei Zustimmung der Zielgesellschaft kann im Einzelfall diese Sperrfrist von der Übernahmekommission, ohne Zustimmung nur von der Übernahmebehörde, verkürzt werden. Hiebei ist insbesondere auf § 3 Z 5 Bedacht zu nehmen.

3. Teil

Pflichtangebote

Pflicht zur Abgabe eines Angebots

§ 22. (1) Wer Aktien der Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar durch Erwerb von Aktien an einer Gesellschaft, welche an der Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar eine Beteiligung hält, erwirbt und dadurch unter Berücksichtigung der Satzung in die Lage versetzt wird, 30 von Hundert der auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte auszuüben oder auf die Ausübung des Stimmrechts maßgeblichen Einfluß zu nehmen (kontrollierende Beteiligung), muß innerhalb eines Monats ein öffentliches Angebot für alle Beteiligungspapiere (§ 1 Z 4) der Zielgesellschaft der Übernahmekommission vorlegen oder einen Antrag nach § 25 stellen. Ebenso muß innerhalb eines Monats ein solches Angebot abgeben oder einen Antrag nach § 25 stellen, wer 30 von Hundert, jedoch nicht mehr als 50 von Hundert der Stimmrechte bereits auszuüben in der Lage ist und innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten Aktien erwirbt, welche ihm zusätzlich zwei von Hundert der Stimmrechte verschaffen.

(2) Das Angebot muß auf Erwerb durch Kauf gegen Barzahlung einer bestimmten, spätestens zwei Wochen nach Eintritt der Unwiderruflichkeit (§ 8) des Angebots zu entrichtenden Geldsumme lauten. Der Bieter kann daneben auch den Tausch in andere Wertpapiere anbieten.

(3) Das Angebot darf nicht bedingt sein, es sei denn, daß die Bedingung gesetzlich geboten ist.

(4) Auf freiwillige Angebote, nach deren Durchführung eine Angebotspflicht bestehen kann, finden die Bestimmungen dieses Abschnitts sinngemäß Anwendung.

(5) Auf Pflichtangebote sind auch die Bestimmungen des zweiten Teils anzuwenden, soweit in diesem Teil nichts anderes bestimmt wird.

Gemeinsames Vorgehen

§ 23. (1) Die Pflicht zur Stellung eines Angebots sowie die sonstigen Pflichten eines Bieters gelten für alle Rechtsträger, die im Hinblick auf ein Angebot oder auf die Ausübung der Stimmrechte gemeinsam vorgehen, sei es auf Grund der Zugehörigkeit zu demselben Konzern, auf Grund eines Vertrags oder sonst auf Grund abgestimmten Verhaltens.

(2) Die Übernahmebehörde hat den Tatbestand gemäß Abs. 1 durch Verordnung näher zu regeln.

Ausnahmen von der Angebotspflicht kraft Gesetzes

§ 24. Die Pflicht zur Stellung eines Angebots gemäß § 22 besteht nicht, wenn

1. die Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen (§ 32 KO), Erbgang oder Teilung von Vermögen aus Anlaß einer Scheidung, Aufhebung oder Nichtigerklärung einer Ehe erworben werden;

2. die Aktien auf eine Holdinggesellschaft übertragen werden, deren Gesellschafter ausschließlich bisherige Gesellschafter oder Angehörige (§ 32 KO) bisheriger Gesellschafter sind;

3. die Aktien auf eine Privatstiftung übertragen werden, deren Begünstigte ausschließlich bisherige Gesellschafter oder Angehörige (§ 32 KO) bisheriger Gesellschafter sind;

4. die Aktien im Rahmen der Ausübung des Effektengeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 7 lit e) BWG, des Investmentgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 13 BWG) oder des Beteiligungsfondsgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 14 BWG) erworben werden;

5. ein anderer Aktionär oder konzernmäßig verbundene Aktionäre über die Mehrheit der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügen und dadurch beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft haben.

Entscheidung der Übernahmebehörde über die Angebotspflicht

§ 25. (1) Die Übernahmebehörde hat auf Antrag (§ 33) oder von Amts wegen zu entscheiden, ob im Einzelfall eine Pflicht zur Stellung eines Angebots besteht.

(2) Die Übernahmebehörde hat in berechtigten Fällen auf Antrag des Bieters Ausnahmen von der Angebotspflicht zu gewähren, insbesondere wenn

1. ein anderer Aktionär oder gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 über mehr Stimmrechte als der Erwerber und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger verfügen;
2. Aktien einer Gesellschaft erworben werden, die an der Zielgesellschaft eine kontrollierende Beteiligung im Sinn des § 22 Abs. 1 hält, und eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft nicht zu besorgen ist; hiebei ist insbesondere zu berücksichtigen, ob der Kontrollerwerb an der kontrollierenden Gesellschaft tatsächlich die Herrschaft über die Zielgesellschaft vermittelt, ob der Erwerb dieser kontrollierenden Beteiligung vorrangig auf den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft gerichtet war, ob die Beteiligung nur einen unwesentlichen Teil der Aktiva der ersten Gesellschaft darstellt sowie ob kein Unternehmen mit gleichem oder verwandtem Unternehmensgegenstand zum Konzern des Erwerbers gehört;
3. Aktien innerhalb einer Gruppe von Aktionären im Sinn des § 23 Abs. 1 übertragen werden und sich die Zusammensetzung der Gruppe nur dergestalt geändert hat, daß eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren nicht zu besorgen ist, insbesondere bei nicht wesentlichen Veränderungen;
4. der Grenzwert bloß vorübergehend überschritten wird;
5. Aktien zu Sanierungszwecken oder zur bloßen Sicherung von Forderungen erworben werden.

Die Übernahmebehörde kann die Gewährung der Ausnahme unter Beachtung der Grundsätze des § 3 von Bedingungen abhängig machen und Auflagen aussprechen.

(3) Wenn die Übernahmebehörde feststellt, daß eine Pflicht zur Stellung eines Angebots besteht, hat sie den Bieter aufzufordern, spätestens innerhalb eines Monats sein Angebot der Übernahmekommission vorzulegen.

Preis des Angebots

§ 26. (1) Der Preis des Pflichtangebots für Stammaktien muß mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate entsprechen und darf die höchste vom Bieter oder von einem mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 innerhalb der letzten zwölf Monate in Geld gewährte Gegenleistung für Stammaktien der Zielgesellschaft um höchstens 15 von Hundert unterschreiten. Bestand die Gegenleistung nicht oder nicht nur in Geld, so ist ihr Gesamtwert der Berechnung des Preises zugrunde zu legen.

(2) Betrifft das Pflichtangebot andere Beteiligungspapiere als Stammaktien, so muß der für diese Beteiligungspapiere gebotene Preis in einem angemessenen Verhältnis zu der für die Stammaktien gewährten Gegenleistung stehen; für die Bestimmung der Angemessenheit ist insbesondere der jeweilige Inhalt der verbrieften Rechte und das Verhältnis der durchschnittlichen Börsenkurse der verschiedenen Beteiligungspapiere heranzuziehen.

(3) Abweichend von Abs. 1 erster Satz hat die Übernahmekommission den Mindestpreis des Pflichtangebots unter Wahrung der Grundsätze des § 3 Z 1 festzulegen, wenn

1. die Gegenleistung gemäß Abs. 1 zweiter Satz nicht oder nicht nur in Geld bestand;
2. die Angebotspflicht durch Erwerb von Aktien an einer Gesellschaft, die an der Zielgesellschaft mittelbar oder unmittelbar eine kontrollierende Beteiligung hält (§ 22 Abs. 1), ausgelöst worden ist, und diese Gesellschaft andere Vermögenswerte außer der Beteiligung an der Zielgesellschaft hält;
3. der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 neben der Gegenleistung im Sinn von Abs. 1 erster Satz

weitere Leistungen erbracht oder erhalten hat, deren Gewährung im wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Erwerb der Aktien steht;

4. die vom Bieter innerhalb der letzten zwölf Monate gewährte Gegenleistung unter Berücksichtigung besonderer Umstände festgelegt wurde;
5. ein Fall des Abs. 2 vorliegt;
6. sich die Verhältnisse innerhalb der letzten zwölf Monate wesentlich geändert haben.

(4) Die Übernahmekommission hat vor Erlassung ihrer Entscheidung dem Bieter, den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern im Sinn des § 23 Abs. 1, der Zielgesellschaft, Aktionären der Zielgesellschaft, die allein oder gemeinsam mit anderen Aktionären über Aktien im Nennbetrag von einem Hundertstel des Nennbetrags des Grundkapitals der Zielgesellschaft verfügen, und Beteiligungspapierinhabern, die allein oder gemeinsam mit anderen Beteiligungspapierinhabern über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von einer Million Schilling verfügen, Gelegenheit zur Stellungnahme zu geben.

(5) Die Übernahmebehörde kann durch Verordnung nähere Bestimmungen über die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses und die Ermittlung des Werts der Gegenleistung erlassen.

Abweichende Satzungsbestimmungen

§ 27. (1) Die Zielgesellschaft kann in ihrer Satzung vorsehen, daß

1. die für das Pflichtangebot gemäß § 22 Abs. 1 maßgebliche Grenze von 30 von Hundert bis auf 25 von Hundert der Stimmrechte abgesenkt wird und
2. der in § 26 Abs. 1 vorgesehene Abschlag bei Bestimmung des Preises für das Pflichtangebot ausgeschlossen oder mit einem niedrigeren Hundertsatz festgelegt wird.

(2) Ein Beschluß der Hauptversammlung im Sinn des Abs. 1 bedarf einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt. Die Satzung kann diese Mehrheit durch eine größere Kapitalmehrheit ersetzen.

(3) Beschlüsse zur Änderung von Satzungsbestimmungen im Sinn des Abs. 1 bedürfen der Zustimmung aller Inhaber von Beteiligungspapieren, wenn damit die Stimmrechtsgrenze nach Abs. 1 Z 1 oder der Abschlag nach Abs. 1 Z 2 angehoben wird.

4. Teil

Gemeinsame Bestimmungen und Verfahrensvorschriften

Zuständigkeit, Vorfagenentscheidung

§ 28. (1) Die Zuständigkeit für alle in diesem Bundesgesetz geregelten Angelegenheiten liegt ausschließlich bei der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde.

(2) Hängt die Entscheidung in einem zivilgerichtlichen Verfahren von der noch nicht vorliegenden Entscheidung einer Vorfrage ab, die nach diesem Bundesgesetz zu entscheiden ist, so hat das Gericht das Verfahren zu unterbrechen und den Parteien Gelegenheit zu geben, bei der Übernahmebehörde einen Feststellungsbescheid betreffend die Vorfrage herbeizuführen. Parteien des Feststellungsverfahrens sind die Parteien des zivilgerichtlichen Verfahrens, der Bieter und die Zielgesellschaft. Wird das Verfahren vor der Übernahmebehörde nicht innerhalb einer Frist von einem Monat eingeleitet, so hat das Gericht das zivilgerichtliche Verfahren fortzusetzen und ohne Berücksichtigung der behaupteten Verletzung dieses Bundesgesetzes zu entscheiden.

Übernahmekommission

§ 29. (1) Zur Erstattung von Äußerungen an den Bieter, an die Zielgesellschaft und an die Übernahmebehörde, zur Beratung und zur gütlichen Beilegung von Meinungsverschiedenheiten bei der Anwendung dieses Bundesgesetzes wird eine Übernahmekommission bei der Wiener Börse AG eingerichtet.

(2) Wird eine Äußerung der Übernahmekommission von einem Bieter oder der Zielgesellschaft abgelehnt oder nicht beachtet, so hat die Übernahmebehörde

(§ 30) zu entscheiden. Die Übernahmekommission hat der Übernahmebehörde dies unverzüglich mitzuteilen und ihr sämtliche Unterlagen zu übersenden.

(3) Der Bundesminister für Justiz hat im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen durch Verordnung die Zusammensetzung, die Bestellung und Enthebung der Mitglieder sowie das Verfahren zu regeln. Dieses ist entsprechend den allgemeinen Grundsätzen eines rechtsstaatlichen Verfahrens zu gestalten. Die Übernahmekommission ist berechtigt, Gutachten einzuholen.

(4) Die Übernahmekommission besteht aus zehn Mitgliedern. Bei deren Bestellung ist darauf Bedacht zu nehmen, daß die Auffassung der beteiligten Verkehrskreise über die geeignete Zusammensetzung der Übernahmekommission (§ 30 Abs. 3 letzter Satz) beachtet wird. Die Mitglieder der Übernahmekommission sind bei der Ausübung ihrer Tätigkeit an keine Weisungen gebunden.

(5) Die Mitglieder der Übernahmekommission und die mit deren Kanzleigeschäften befaßten Angestellten der Wiener Börse AG sind zur Verschwiegenheit verpflichtet; alle ihnen aus ihrer Tätigkeit nach diesem Bundesgesetz bekanntgewordenen Tatsachen dürfen sie nur zur Erfüllung ihrer Aufgaben verwenden.

(6) Die Bundes-Wertpapieraufsicht, der Bundesminister für Finanzen und die Wiener Börse AG sind im Rahmen ihres gesetzlichen Wirkungsbereichs zur Unterstützung der Übernahmekommission verpflichtet.

Übernahmebehörde

§ 30. (1) Bei der Wiener Börse AG wird eine Übernahmebehörde eingerichtet. Sie überwacht die Anwendung dieses Bundesgesetzes und entscheidet über Angelegenheiten, für die sie gemäß diesem Bundesgesetz zuständig ist. Die Übernahmebehörde kann die Einleitung eines Verfahrens auch jederzeit von Amts wegen beschließen. Sie hat ihre Sachentscheidungen, mit Ausnahme von Entscheidungen gemäß § 35, zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1).

(2) Die Übernahmebehörde besteht aus dem Vorsitzenden, dessen Stellvertreter, drei weiteren Mitgliedern sowie drei Ersatzmitgliedern; von diesen Personen müssen drei Richter sein. Die Mitglieder der Übernahmebehörde sind in Ausübung dieses Amtes an keine Weisungen gebunden.

(3) Der Bundesminister für Justiz hat im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen den Vorsitzenden, dessen Stellvertreter und die Mitglieder und Ersatzmitglieder für jeweils fünf Jahre zu bestellen. Eine Wiederbestellung ist zulässig. Scheidet ein Mitglied vorzeitig aus, so rückt ein Ersatzmitglied nach und es ist ein weiteres Ersatzmitglied für die restliche Amtsperiode zu bestellen. Bei der Bestellung ist darauf Bedacht zu nehmen, daß die Mitglieder über die erforderlichen juristischen oder wirtschaftlichen Kenntnisse auf dem Gebiet des Kapitalmarkt- und Wertpapierwesens, des Gesellschaftsrechts oder der Unternehmensbewertung verfügen.

(4) Der Bundesminister für Justiz hat im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen eine der im Abs. 2 genannten Personen zu entheben, wenn die Voraussetzungen für ihre Bestellung gemäß Abs. 3 nicht mehr gegeben sind.

(5) Die Übernahmebehörde entscheidet in Senaten von drei Mitgliedern, die aus einem Richter und zwei weiteren Mitgliedern bestehen. Die Entscheidung ist möglichst rasch, längstens innerhalb eines Monats, in Verfahren gemäß § 33 binnen angemessener Frist zu fällen; dies gilt nicht für Entscheidungen gemäß § 35. Die Bescheide der Übernahmebehörde unterliegen mit Ausnahme der Bescheide gemäß § 35 keiner Aufhebung oder Abänderung im Verwaltungsweg.

(6) Die Übernahmekommission und die in § 29 Abs. 6 genannten Stellen sind im Rahmen ihres gesetzlichen Wirkungsbereichs zur Unterstützung der Übernahmebehörde verpflichtet.

Gemeinsame Bestimmungen für die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde

§ 31. (1) Die Mitglieder der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde haben Anspruch auf eine Vergütung für ihren Zeit- und Arbeitsaufwand. Die Vergütung ist in einer Verordnung des Bundesministers für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen zu regeln.

(2) Die Wiener Börse AG hat den für die Durchführung der Kanzleigeschäfte der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde erforderlichen Sach- und

Personalaufwand zu tragen und der Übernahmebehörde ein Sekretariat und einen juristisch ausgebildeten Bediensteten zur Verfügung zu stellen.

(3) Die Wiener Börse AG ist verpflichtet, die Ansprüche der Mitglieder der Übernahmebehörde auf Vergütungen und Ersatz der Reisekosten nach Abs. 2 zu erfüllen. Die Wiener Börse AG ist ermächtigt, eine Gebührenordnung für Handlungen der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde zu erlassen, die ihren Aufwand nach Abs. 1 und Abs. 2 deckt. Die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde sind vor Erlassung der Gebührenordnung anzuhören.

Auskunftspflichten

§ 32. Der Bieter, die Organe der Zielgesellschaft und die Sachverständigen (§§ 9 und 13) haben der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde jederzeit alle verfügbaren Informationen über das Angebot mitzuteilen, insbesondere die Auskünfte zu geben und Unterlagen auszufolgen, welche die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde zur Erfüllung ihrer Aufgaben als notwendig erachten.

Vorschriften betreffend das Verfahren vor der Übernahmebehörde beim Pflichtangebot

§ 33. Für das Verfahren gemäß § 25 (Feststellung der Verpflichtung zur Stellung eines Angebots, Ausnahmen hiervon) und § 26 Abs. 3 (Festlegung des Preises des Pflichtangebots) gelten die folgenden Bestimmungen:

1. Parteien des Verfahrens sind:

a) der Bieter;

b) mit dem Bieter gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1, wenn diese Eigenschaft vom Rechtsträger selbst bejaht wird, in einem getrennten Verfahren bereits festgestellt wurde oder Gegenstand des anhängigen Verfahrens ist;

c) die Zielgesellschaft;

d) Beteiligungspapierinhaber, die allein oder gemeinsam mit anderen Beteiligungspapierinhabern über Aktien mit einem Nennbetrag verfügen, welcher

dem hundertsten Teil des Grundkapitals entspricht, oder über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von mindestens einer Million Schilling.

2. Die Übernahmebehörde hat die Einleitung des Verfahrens unverzüglich öffentlich bekanntzumachen (§ 11 Abs. 1). Sie hat in der Veröffentlichung Inhaber von Beteiligungspapieren, welche die Voraussetzungen gemäß Z 1 lit d erfüllen, unter Setzung einer Frist von einem Monat aufzufordern, sich dem Verfahren anzuschließen; nach Ablauf dieser Frist sind Anträge weiterer Beteiligungspapierinhaber unzulässig; darauf ist in der Bekanntmachung hinzuweisen.
3. Die Übernahmebehörde hat zur Wahrung der Rechte der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft die beantragte Entscheidung auch dann zu treffen, wenn alle Parteien nach Z 1 ihre allfälligen Anträge zurückgezogen haben.
4. Die Entscheidung der Übernahmebehörde wirkt für und gegen den Bieter, die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger im Sinne des § 23 Abs. 1, die Zielgesellschaft und die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft.
5. Die Kosten des Verfahrens, einschließlich der Gebühren der Sachverständigen, trägt der Bieter. Sie sind jedoch insoweit der Zielgesellschaft ganz oder zum Teil nach Billigkeit aufzuerlegen, als diese einen Gegenantrag gestellt hat und überhaupt oder ab einem bestimmten Zeitpunkt voraussehen konnte, daß ihr Antrag einen nicht zweckentsprechenden Verfahrensaufwand verursacht; dies gilt sinngemäß für Anträge von Beteiligungspapierinhabern. Die Kosten rechtsfreundlicher Vertretung der Beteiligungspapierinhaber sind nach Billigkeit ganz oder zum Teil dem Bieter aufzuerlegen, wenn der Bieter die festgestellte Verpflichtung zur Stellung eines Angebots (§ 25 Abs. 1) bestritten hat, ohne Erfolg um die Gewährung einer Ausnahme angesucht hat (§ 25 Abs. 2), oder wenn der vom Bieter angebotene Übernahmepreis beträchtlich von dem durch die Übernahmebehörde als angemessen festgestellten Preis (§ 26) abweicht.
6. Die Übernahmebehörde kann zur Überprüfung der Angemessenheit des Preises des Pflichtangebotes ein Gutachten des Gremiums gemäß § 225g

AktG einholen. § 225g und § 225 h AktG gelten sinngemäß. Die Übernahmebehörde darf jedoch einen Vergleich vor dem Gremium nur dann genehmigen, wenn damit die Rechte der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft angemessen berücksichtigt werden.

Rechtsfolgen

§ 34. (1) Solange der Angebotspflicht nach § 22 Abs. 1 nicht entsprochen wird, ruhen die Stimmrechte aller Rechtsträger, die zur Stellung eines Angebots verpflichtet sind.

(2) Die Übernahmekommission, der Vorstand oder der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft sowie Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft, die allein oder gemeinsam mit anderen Beteiligungspapierinhabern über Aktien mit einem Nennbetrag verfügen, welcher dem hundertsten Teil des Grundkapitals entspricht, oder über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von mindestens einer Million Schilling, können verlangen, daß die Übernahmebehörde das Ruhen der Stimmrechte nach Abs. 1 feststellt. Dieselben Antragsteller können darüber hinaus verlangen, daß die Übernahmebehörde, solange der Angebotspflicht nicht entsprochen wird, das Ruhen sonstiger Aktionärsrechte festlegt, wenn dies zur Durchsetzung der Angebotspflicht erforderlich ist; in diesem Fall verfallen ruhende Vermögensrechte zu Gunsten der Zielgesellschaft.

(3) Der Angebotspflicht ist entsprochen, sobald ein den gesetzlichen Voraussetzungen entsprechendes Pflichtangebot der Übernahmekommission vorgelegt wurde.

(4) Wird die Durchführung eines Angebots von der Übernahmebehörde untersagt, so kann der Verkäufer von einem in Durchführung des Angebots geschlossenen Vertrag innerhalb eines Jahres ab Bekanntmachung der Entscheidung der Übernahmebehörde zurücktreten oder bereits abgewickelte Verkäufe rückgängig machen.

Strafbestimmungen

§ 35. (1) Sofern die Tat nicht den Tatbestand einer gerichtlich strafbaren Handlung erfüllt, begehen eine Verwaltungsübertretung

1. der Bieter, die Mitglieder der vertretungsbefugten Organe des Bieters sowie jeder, der mit dem Bieter gemeinsam vorgeht (§ 23 Abs. 1), ebenso die Mitglieder der vertretungsbefugten Organe eines Rechtsträgers, die gemeinsam mit dem Bieter vorgehen (§ 23 Abs. 1), wenn sie einer der folgenden Bestimmung zuwiderhandeln: § 4 Z 2, § 5 Abs. 1, 2, 3 und 5 erster und zweiter Satz, § 6 Abs. 2 erster Satz, § 11, § 16, § 19 Abs. 2, § 21, § 22 Abs. 1, § 26 Abs. 1 und § 32;
2. die Mitglieder der vertretungsbefugten Organe der Zielgesellschaft, wenn sie einer der folgenden Bestimmung zuwiderhandeln: § 12 Abs. 2, § 14 Abs. 1 und Abs. 3 und § 32.

(2) Die Tat ist mit einer Geldstrafe von 50 000 Schilling bis 500 000 Schilling zu bestrafen

(3) Für das Strafverfahren ist in erster Instanz die Übernahmebehörde zuständig, über Berufungen entscheidet gemäß § 51 VStG der Unabhängige Verwaltungssenat Wien.

Verweisungen

§ 36. Soweit in diesem Bundesgesetz auf Bestimmungen anderer Bundesgesetze verwiesen wird, sind diese in ihrer jeweils geltenden Fassung anzuwenden.

Artikel II

Änderung des Einführungsgesetzes zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991

Das EGVG, BGBl. Nr. 50/1991, zuletzt geändert durch das Bundesgesetz BGBl. Nr. 765/1996, wird wie folgt geändert:

In Art. II Abs. 2 A wird nach Z 28a ein Strichpunkt gesetzt und ist folgende Z 28b anzufügen:

"28b. der Übernahmebehörde;"

Artikel III

Inkrafttreten, Schluß- und Übergangsbestimmung, Vollziehungsklausel

(1) Dieses Bundesgesetz tritt mit 1. Jänner 1998 in Kraft.

(2) Die Vorschriften dieses Bundesgesetzes sind auf freiwillige Übernahmeangebote anzuwenden, die nach seinem Inkrafttreten gestellt werden.

(3) Die Bestimmungen über das Pflichtangebot sind anzuwenden, wenn der in § 22 genannte Tatbestand nach dem Inkrafttreten dieses Bundesgesetzes verwirklicht wird.

(4) Die gemäß § 29 Abs. 3, § 30 Abs. 3 und § 31 Abs 1 zu erlassenden Verordnungen können vom Bundesminister für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen bereits ab dem auf die Kundmachung dieses Bundesgesetzes folgenden Tag erlassen werden, sie dürfen jedoch frühestens mit dem 1. Jänner 1998 in Kraft gesetzt werden.

(5) Die Übernahmebehörde hat die Verordnungen gemäß § 19 Abs. 4 und § 23 Abs. 2 und die Wiener Börse AG hat die Verordnung gemäß § 31 Abs. 3 bis 1. März 1998 zu erlassen.

(6) Mit der Vollziehung des Art. I § 9 Abs. 2 lit. a ist der Bundesminister für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen und dem Bundesminister für wirtschaftliche Angelegenheiten, im übrigen ist mit der Vollziehung des Art. I der Bundesminister für Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen betraut; mit der Vollziehung des Art. II ist der Bundeskanzler betraut.

VORBLATT

Problem:

Der Erwerb von Aktien über ein an die Öffentlichkeit gerichtetes Angebot und die Rechtsfolgen des Erwerbs eines für die Beherrschung der Gesellschaft ausreichenden Aktienpakets - sei es über ein öffentliches Angebot, sei es auf Grund eines anderen Erwerbsvorgangs - sind in Österreich gesetzlich nicht geregelt. Schutzbestimmungen für die durch einen solchen Vorgang betroffenen Minderheitsaktionäre fehlen. Die Bereitschaft, in österreichische börsennotierte Aktiengesellschaften zu investieren, soll durch die Einführung derartiger Bestimmungen gefördert werden. Dies ist umso dringlicher, als in vielen ausländischen Kapitalmärkten entsprechende Regeln bestehen.

Ziel:

Anzustreben ist eine erhöhte Attraktivität des österreichischen Kapitalmarkts für private und institutionelle Anleger und damit ein erleichterter Zugang zu günstigem Eigenkapital für österreichische Unternehmen. Dies soll durch eine verbesserte Transparenz des Übernahmevorgangs und durch die Verpflichtung, im Fall des Kontrollwechsels an alle Aktionäre ein Kaufangebot zu richten, erreicht werden.

Inhalt:

Geregelt wird daher neben dem freiwilligen Übernahmeangebot das an alle Aktionäre zu richtende Pflichtangebot. Ein Pflichtangebot muß erfolgen, wenn ein Gesellschafter Aktien erwirbt, die ihn in die Lage versetzen, 30 Prozent der auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte auszuüben. Bei jedem Übernahmeangebot ist vom Bieter eine gesetzlich geregelte Angebotsunterlage zur Information aller Aktionäre der sogenannten Zielgesellschaft zu erstellen, die von der Übernahmekommission geprüft wird. Wenn eine Partei mit der Stellungnahme der Übernahmekommission nicht einverstanden ist, kann sie die Übernahmebehörde anrufen. Die Übernahmekommission bzw. die Übernahmebehörde überwachen das Verfahren.

Alternativen:

Beibehaltung der aus kapitalmarktpolitischer Sicht und aus der Sicht der Minderheitsaktionäre unbefriedigenden Rechtslage.

EU-Konformität:

Der Gesetzesvorschlag entspricht den Vorgaben eines Richtlinienvorschlags der EU über öffentliche Übernahmeangebote, der im Herbst 1997 in der Ratsarbeitsgruppe verhandelt werden wird.

Kosten:

Durch dieses Bundesgesetz entstehen dem Bund keine nennenswerten Kosten. Der Aufwand der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde einschließlich der Vergütungen an die Mitglieder von Kommission und Behörde wird von der Wiener Börse AG getragen, die diese Kosten über Gebühren hereinzubringen hat, die von den Parteien des Übernahmeverfahrens zu entrichten sind. Für die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde sind keine Planstellen erforderlich.

ERLÄUTERUNGEN

Allgemeiner Teil

1. Einleitung:

Die Übernahme eines Unternehmens durch Aktienkauf, wie etwa auf Grund eines Paketkaufs, eines Kaufs über die Börse oder im Weg eines öffentlichen Angebots ist in Österreich gesetzlich nicht geregelt. Der Kauf der Bundesanteile an der Creditanstalt-Bankverein durch die Bank Austria hat dieses Thema aktualisiert und zu der politischen Einigung der Koalitionsparteien sowie zur Entschließung des Nationalrats vom 14. Jänner 1997 geführt, daß ein österreichisches Übernahmerecht erarbeitet werden soll. Nach den politischen Absichtserklärungen soll dabei der Schutz der Minderheitsaktionäre das vorrangige Regelungsziel sein.

Dies trifft mit Bemühungen um eine Harmonisierung auf europäischer Ebene zusammen. Die Kommission der EU hat im Februar 1996 einen Vorschlag für eine dreizehnte Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote (KOM(25)655 endg.) vorgelegt (in der Folge: RL-Vorschlag).

Die im Bundesministerium für Justiz bereits zur Koordinierung der österreichischen Haltung gegenüber dem Richtlinienvorschlag eingesetzte interministerielle Arbeitsgruppe hat die Aufgabe übernommen, einen Gesetzesentwurf vorzubereiten.

2. Entwicklung in der EU und Darstellung des Regelungsziels der geplanten Richtlinie:

Der oben erwähnte RL-Vorschlag über Übernahmeangebote hat eine lange Vorgeschichte: Nach dem Scheitern eines ersten Entwurfs 1974 innerhalb der Kommission nahm sie sich des Themas 1985 erneut an und beschloß 1989 einen ersten RL-Vorschlag. Dieser wurde nach der Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses und des Europäischen Parlaments überarbeitet und 1990 in geänderter Fassung dem Rat vorgelegt (KOM(90)416 endg. - SYN 186).

Die anschließenden Beratungen im Rat verliefen ergebnislos, vor allem Großbritannien und Deutschland hatten grundsätzliche Einwendungen gegen den

Vorschlag. Die Kommission überarbeitete das Vorhaben angesichts dieses Widerstands und legte am 7. Februar 1996 einen auf eine "Rahmenrichtlinie" reduzierten Text (KOM(95)655 endg.) neuerlich vor. Dieser RL-Vorschlag soll nach der Stellungnahme des Europäischen Parlaments, die noch im Juni erwartet wird, im Herbst 1997 in der Ratsarbeitsgruppe beraten werden. Die folgende kurze Darstellung seiner Bestimmungen, die sich überwiegend auf das Aufstellen eines Grundkonzepts beschränken und als kleinster gemeinsamer europäischer Nenner verstanden werden können, ist zugleich eine Einführung in die grundsätzlichen Fragen des Übernahmerechts.

Nach der Definition des RL-Vorschlags ist unter einem "Übernahmeangebot" ein an die Inhaber von Wertpapieren (Aktien, Wandelschuldverschreibungen, Bezugsrechte, Optionen und Optionsscheine, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind) abgegebenes Angebot zum Erwerb dieser Wertpapiere gegen Gewährung einer Barabfindung oder gegen Überlassung von Wertpapieren zu verstehen.

Übernahmeangebote zielen in der Regel darauf ab, eine Mehrheit von stimmberechtigten Anteilen an einer Aktiengesellschaft zu erlangen, um dann bestimmte Ziele durchsetzen zu können.

Neben der Spaltung und der Verschmelzung ist also die Übernahme eines die Kontrolle verschaffenden Aktienpakets eines der Mittel zur Umstrukturierung von Unternehmen im wirtschaftlichen Sinn. Ein wirtschaftlich ähnliches Ergebnis kann durch die Verschmelzung von Unternehmen erreicht werden. Die Vorgänge unterscheiden sich jedoch rechtlich grundlegend. Bei der Verschmelzung erfolgt die Übertragung des gesamten Aktiv- und Passivvermögens der übertragenden Gesellschaft auf die übernehmende Gesellschaft unter Auflösung der übertragenden Gesellschaft, wobei Aktien der übernehmenden Gesellschaft an die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft auszugeben sind. Das Recht der Verschmelzung ist bereits durch die Dritte Richtlinie des Rates vom 19. Oktober 1978 betreffend die Verschmelzung von Aktiengesellschaften (78/855/EWG) harmonisiert. Dagegen bleibt im Rahmen einer Übernahme die Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand des Übernahmeangebots sind (die sogenannte Zielgesellschaft), bestehen.

Die Verschmelzungsrichtlinie umfaßt nur Verschmelzungen von Gesellschaften desselben Mitgliedstaates. Grenzüberschreitende Umstrukturierungen auf Gemeinschaftsebene können derzeit nur durch den Kauf größerer Aktienpakete vorgenommen werden. Der Aufkauf von Aktien, die die Kontrolle über eine Gesellschaft ermöglichen, ist auch ein praktisch leicht gangbarer Weg für nicht in der Gemeinschaft ansässige Unternehmen, in einem Mitgliedstaat wirtschaftlich tätig zu sein und dabei alle Vorteile eines in einem Mitgliedstaat gegründeten Unternehmens in Anspruch nehmen zu können.

Die Bedeutung des RL-Vorschlags ist sohin auch darin zu sehen, daß damit auf Gemeinschaftsebene die einzig mögliche Form einer Umstrukturierung im Sinn einer grenzüberschreitenden Konzentration geregelt wird. Dies wird auch noch in absehbarer Zeit so bleiben, da wegen der ungelösten mitbestimmungsrechtlichen Schwierigkeiten mit einer kurzfristigen Verabschiedung weder der internationalen Fusionsrichtlinie noch des Statuts für eine europäische Aktiengesellschaft (mit entsprechenden Verschmelzungsmöglichkeiten) gerechnet wird.

Jedes öffentliche Übernahmeangebot führt bei den dadurch angesprochenen und damit überraschten Aktionären - dies sind vor allem die Minderheitsaktionäre - zu einem großen Informationsbedürfnis, da innerhalb relativ kurzer Zeit die Entscheidung über den Verkauf der eigenen Wertpapiere oder den weiteren Verbleib in der Gesellschaft getroffen werden muß. Es wird daher ein diesem Transparenzgebot Rechnung tragendes Verfahren vorgeschlagen, das bei jedem öffentlichen Übernahmeangebot einzuhalten ist. Wesentlich sind dabei die von einem Bieter offenzulegenden Informationen in der sogenannten Angebotsunterlage. Der gesamte Vorgang soll von einem Aufsichtsorgan überwacht und kontrolliert werden. Diese "Verfahrensvorschriften" gelten für jedes öffentliche Übernahmeangebot, also für jedes an die Allgemeinheit gerichtete Anbot zum Kauf der Aktien einer bestimmten Gesellschaft.

Besondere Bestimmungen sollen zusätzlich für den Fall gelten, daß jemand unter Hinzuzählung der bereits gehaltenen Wertpapiere weitere Wertpapiere erwirbt, die diesem Aktionär die Kontrolle über die Gesellschaft verschaffen. Die übrigen Aktionäre müssen dann befürchten, sich plötzlich in einer Gesellschaft wiederzufinden, an deren Aktien sie nicht länger interessiert sind. Denn die

Unternehmensziele können nach einem solchen Kontrollwechsel neu definiert und das Management neu bestellt werden. Vor allem droht folgende Gefahr: Übernahmeangebote verfolgen oft den Zweck, ein Unternehmen in den Konzern des übernehmenden Aktionärs einzugliedern, wobei das übernommene Unternehmen im Interesse dieses Konzerns arbeiten soll. Der Übernehmer als kontrollierender Aktionär wird zum Mutterunternehmen und kann die neue Tochter in vielerlei Hinsicht steuern. Für die übrigen Gesellschafter ist dabei eine Steuerung zu befürchten, die auf eine Gewinnmaximierung bei der Muttergesellschaft zu Lasten der Tochtergesellschaft abzielt.

Ziel des RL-Vorschlags ist es daher auch, bei einem Kontrollwechsel jedem Aktionär der Zielgesellschaft die Möglichkeit zum Verkauf seiner Aktien (oder jedenfalls eines wesentlichen Teils davon) an den Bieter zu sichern.

Beim Kauf größerer Aktienpakete wird meist ein sogenannter Paketzuschlag oder Kontrollbonus bezahlt. Der an der Kontrolle einer Gesellschaft interessierte Bieter ist in aller Regel bereit, oft weit über dem Aktienkurs liegende Beträge für Wertpapiere, die ihm schließlich die Kontrolle über die Gesellschaft ermöglichen, zu bezahlen. Die Richtlinie will die Gleichbehandlung aller Aktionäre durch eine weitgehende Verteilung dieses Paketzuschlags an alle verkaufswilligen Wertpapierinhaber und die Transparenz des Übernahmeprozesses gewährleisten.

3. Rechtslage in anderen Staaten:

Das kapitalmarktfreundlichste Übernahmerecht in Europa hat **Großbritannien**. Übernahmeangebote sind im "City Code on Takeovers and Mergers" geregelt. Diese Verhaltensregelungen werden durch die SARS (Rules on Substantial Acquisitions of Shares) und einige gesetzliche Bestimmungen ergänzt.

City Code und SARS sind keine Gesetze, sondern stellen einen zur freiwilligen Selbstkontrolle entwickelten, sehr umfangreichen und ausgefeilten Verhaltenskodex der britischen Finanzwirtschaft dar, der vom "Takeover-Panel" überwacht wird. (Vgl. *Stern*, Übernahmeangebote im englischen Recht, ÖBA 1992, 1065 ff. und ÖBA 1993, 27 ff.)

Danach muß ein Aktionär, der 30 % der Stimmrechtsanteile an einer Gesellschaft erwirbt, ein Übernahmeangebot an alle anderen Aktionäre zum Aufkauf ihrer Aktien richten, wobei der für die Erlangung der Kontrollbeteiligung gezahlte

Preis pro Aktie dem Übernahmeangebot zugrunde zu legen ist. Für bestimmte Fälle (so z.B. die Sanierung oder die Erlangung einer nur vorübergehenden Kontrollmehrheit) sind Ausnahmen vorgesehen.

In der **Bundesrepublik Deutschland** gilt seit Oktober 1995 der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission. (Vgl. *Neye*, Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission, ZIP 1995, 1464 ff.) Er legt ebenfalls nur Verhaltensnormen fest, seine Wirksamkeit beruht - anders als der City Code - auf freiwilliger Unterwerfung der Aktiengesellschaften. Nach den Bestimmungen des Übernahmekodex ist bei Überschreitung der 50 %-Schwelle an Stimmrechtsanteilen ein Pflichtangebot an alle anderen Aktionäre innerhalb einer Frist von 18 Monaten zu richten. Der Preis für das Pflichtangebot darf um nicht mehr als 25 % unter dem Preis liegen, den der Mehrheitsaktionär in den letzten sechs Monaten vor dem Erwerb der Kontrolle für Wertpapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.

In **Frankreich** ist kraft Gesetzes die maßgebliche Stimmrechtsschwelle für ein Pflichtangebot an alle Aktionäre mit 33 % der Stimmrechtsanteile festgelegt, nicht aber die Höhe des Angebotspreises beim Pflichtangebot. Die dafür zuständige Aufsichtsbehörde (Rat der Wertpapierbörse) kann jedoch einen Vorschlag der Bietergesellschaft zurückweisen, falls ihr der Preis nicht annehmbar erscheint. (Vgl. *Schmidt*, Das obligatorische öffentliche Übernahmeangebot von Unternehmensteilen im französischen Recht, AG 1994, 12 ff.)

Im **spanischen** Recht (Königliche Verordnung über die Regelung von Übernahmeangeboten, 1197/1991 vom 26. Juli 1991) muß bei öffentlichen Übernahmeangeboten je nach der dadurch angestrebten Beteiligungshöhe ein Angebot über eine sukzessive Anzahl von Wertpapieren abgegeben werden. (Vgl. *Rojo*, Das öffentliche Übernahmeangebot im spanischen Recht, AG 1994, 16 ff.)

In **Belgien** besteht ein "Gesetz über die Publizität wesentlicher Beteiligungen und zur Regelung öffentlicher Übernahmeangebote" sowie ein "königlicher Erlaß betreffend öffentliche Übernahmeangebote und Kontrollwechsel" seit 1989.

In **Italien** ist das Übernahmerecht seit 1992 - teilweise angelehnt an einen früheren Richtlinienvorschlag der Kommission - gesetzlich geregelt (Gesetz Nr. 142/1992).

Vor wenigen Wochen wurde in **Irland** eine gesetzliche Neuregelung beschlossen.

Im Herbst 1997 wird in der **Schweiz** auch jener Teil des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG, BBl 1993 I 1369), in der Folge BEHG, in Kraft treten, der sowohl das freiwillige als auch das obligatorische Übernahmeangebot regelt. Ausführungsverordnungen dazu sollen bis Herbst dieses Jahres verlautbart werden. Eine Angebotspflicht soll bestehen, wenn ein Aktionär Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet. Dieser Schwellenwert kann allerdings in den Statuten der Gesellschaften auf 49 % der Stimmrechte angehoben werden. Wie nach dem deutschen Übernahmekodex kann der Preis des Angebots 25 % unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Untergrenze ist der Börsenkurs. Die schweizerische Regelung sieht allerdings einschneidende "Opting-out"-Möglichkeiten vor. So kann eine Gesellschaft vor der Kotierung ihrer Beteiligungspapiere in ihren Statuten festlegen, daß ein Übernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot verpflichtet ist. Es kann aber auch der Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte in den Statuten der Zielgesellschaft bis auf 49 % der Stimmrechte angehoben werden.

Auch **Ungarn** und die **Tschechische Republik** regeln Übernahmeangebote, ohne allerdings die Weitergabe des Paketzuschlags an die Minderheitsaktionäre zu statuieren.

4. Problemstellung:

Die Regelung des Übernahmerechts steht auch in Österreich im Spannungsfeld verschiedener Interessen:

Die zu entscheidenden rechtspolitischen Probleme stellen sich dabei weniger bei der Regelung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots, das in Österreich wegen der hier vorherrschenden Eigentümerstruktur vorläufig nur bei wenigen, wenn auch großen Gesellschaften, praktische Bedeutung haben kann, sondern beim Pflichtangebot und bei der Frage, wodurch es ausgelöst werden soll.

Zwei grundsätzliche Entscheidungen überläßt auch der Richtlinienvorschlag den Mitgliedstaaten: Einerseits die Festlegung des Stimmrechtsanteils, bei dem eine kontrollierende Beteiligung angenommen wird und der das Pflichtangebot auslöst, andererseits die Höhe des vom kontrollierenden Aktionär anzubietenden Preises. (Der RL-Vorschlag legt zwar in Art. 5 Abs. 1 lit. a grundsätzlich das Gleichbehandlungsprinzip fest, läßt aber in Art. 10 Abs. 1 genügen, daß der Preis dem Schutz der Interessen der Minderheitsaktionäre gerecht werden muß.)

Grundsätzlich liegt es im Interesse des Kapitalmarkts, daß der bei Veräußerung großer - die Kontrolle über eine Gesellschaft verschaffender - Aktienpakete zu erzielende Paketzuschlag mit den übrigen Aktionären zu teilen ist. Dadurch wird die Beteiligung an österreichischen Aktiengesellschaften für institutionelle Anleger (z.B. ausländische Investment- und Pensionsfonds) wie für Kleinanleger finanziell attraktiver. Dies entspricht auch dem Grundsatz der Gleichbehandlung.

Das obligatorische Übernahmeangebot an alle Aktionäre für den Fall des Kontrollwechsels unter Festlegung eines am Paketpreis orientierten und daher meist deutlich über dem Börsenkurs liegenden Preises verteuert naturgemäß Unternehmensübernahmen. Unter dem Gesichtspunkt, daß auf diese Weise der Aufkauf österreichischer Unternehmen durch ausländische Investoren schwieriger wird, ist eine solche Maßnahme - volkswirtschaftlich betrachtet - zu begrüßen. Andererseits verteuert sie Unternehmensübernahmen aber auch für österreichische Interessenten. Allerdings kann der Bieter dieses Problem durch ein neben das Barangebot tretendes Angebot von Wertpapieren (insbesondere seiner eigenen durch Kapitalerhöhung zu schaffenden Aktien) lösen.

Zu bedenken ist dabei, daß in Österreich - anders als z.B. in den USA und in Großbritannien - Publikumsgesellschaften mit großem Streubesitz selten sind und viele Aktiengesellschaften einen Mehrheitsaktionär haben. Die Verpflichtung zu einem öffentlichen Übernahmeangebot an alle Minderheitsaktionäre verschlechtert also insbesondere die Möglichkeit des Mehrheitsaktionärs, sein Aktienpaket zu veräußern, weil der Käufer schon beim Kauf des Pakets für die Finanzierung des Kaufs aller Aktien vorzusorgen hat. Zu diesem Nachteil für den Mehrheitsaktionär tritt noch der Nachteil, daß er den Paketzuschlag mit den Minderheitsaktionären zu teilen hat. Der Nachteil ist umso größer, je strenger der

Gleichbehandlungsgrundsatz durchgesetzt wird und alle Aktionäre am Paketzuschlag, insbesondere an dem vom Erwerber erzielbaren Synergiegewinn, beteiligt sind.

Bei Stellung eines Übernahmeangebots ist auch oft noch nicht abzusehen, wieviele Aktionäre es annehmen werden und welche Finanzierungskosten dadurch entstehen. Dies hängt wieder wesentlich vom angebotenen Preis, aber auch von der Einschätzung der Erfolgsaussichten des Unternehmens nach dem Kontrollwechsel ab.

Entsprechend dem Richtlinienvorschlag muß es ebenfalls Ziel der österreichischen Regelung sein, den Minderheitsaktionären für diesen Fall möglichst aufschlußreiche Informationen über die zukünftige Unternehmenspolitik und die Bewertung der Aktien zu geben. Sie sollen ihre Entscheidung über einen Verkauf ihrer Wertpapiere oder über einen weiteren Verbleib in der Aktiengesellschaft auf einer möglichst soliden und transparenten Grundlage treffen können. Zugleich sollen durch einen möglichst transparenten Vorgang Insidergeschäfte und Marktverzerrungen vermieden werden.

Neben der Festlegung der Stimmrechtsschwelle und des Preises beim Pflichtangebot ist bei der Regelung des Übernahmerechts noch eine Reihe anderer Fragen zu entscheiden, so der Anwendungsbereich, die Definition der für die Stimmrechtsschwelle maßgeblichen sowie der in das Übernahmeangebot einzubeziehenden Wertpapieren einer Gesellschaft.

Nach dem Richtlinienvorschlag ist auch das Verhalten des Bieters und des Managements der Zielgesellschaft während eines Übernahmeverfahrens zu regeln, wobei das Transparenzgebot für den Bieter und das Neutralitätsgebot für Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Vordergrund stehen.

Von großer Bedeutung für die Akzeptanz und die Durchsetzbarkeit künftiger gesetzlicher Bestimmungen ist die zu ihrer Vollziehung berufene Behörde. Nach dem Richtlinienvorschlag (Artikel 4) hat ein Aufsichtsorgan den gesamten Angebotsvorgang zu überwachen, wobei auch "Vereinigungen oder private Einrichtungen" von den Mitgliedstaaten als Aufsichtsorgan benannt werden können (siehe auch Abs. 6 und Abs. 7 der Begründung zum RL-Vorschlag).

5. Lösungsvorschläge des Entwurfs:

Vorauszuschicken ist, daß der Gesetzesentwurf auf einem von *Univ.Prof. Dr. Peter Doralt* unter Mitarbeit von *Vertragsassistent MMag. Martin Winner* erstellten Entwurf beruht, der Grundlage für die Diskussionen in der im Bundesministerium für Justiz eingerichteten interministeriellen Arbeitsgruppe war, in der auch alle anderen interessierten Kreise vertreten waren. So auch die Strategiegruppe "Finanzmarkt Austria", die schon im Herbst 1996 den Beschluß gefaßt hat, daß zur Förderung des österreichischen Kapitalmarkts unter anderem ein Übernahmerecht auszuarbeiten sei.

Teilnehmer an der unter dem Vorsitz von Generalanwalt Dr. Peter Zetter tagenden Arbeitsgruppe waren:

Mag. Irene Bischof (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Vizepräsident Dr. Alfred Brogyanyi (Kammer der Wirtschaftstreuhänder), Univ.Prof. Dr. Peter Doralt (Wirtschaftsuniversität Wien), Dr. Michael Eberhartinger (Wirtschaftskammer Österreich), Rat Dr. Peter Erlacher (Bundesministerium für Finanzen), Oberkommissärin Dr. Edith Frauwallner (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Dr. Helmut Gahleitner (Bundesarbeitskammer), Mag. Thomas Haghofer (Bundeskanzleramt - Konsumentenschutz), Univ.-Doz. Dr. Hanspeter Hanreich (Wirtschaftskammer Österreich), Mag. Manfred Kainz (Vereinigung österreichischer Industrieller), Dr. Ulrich Kamp (Wiener Börse), DDr. Heinrich Kopecky (Wirtschaftskammer Österreich), Mag. Erich Kühnelt (Wirtschaftskammer Österreich), Mag. Franz Nauschnigg (Bundesministerium für Finanzen), Univ.-Prof. Dr. Christian Nowotny (Wirtschaftsuniversität Wien), Ministerialrat Dr. Walter Ruess (Bundesministerium für Finanzen), Dr. Wolfgang Seitz (Vereinigung österreichischer Industrieller), Oberkommissärin Mag. Julia Stiefelmeyer (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Rat Dr. Peter Takacs (Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten), Hon.-Prof. DDr. Hellwig Torggler (Österreichischer Rechtsanwaltskammertag), Dr. Michael Umfahrer (Österreichische Notariatskammer), Univ. Doz. Dr. Stefan Weber (Strategiegruppe Finanzplatz Österreich), Mag. Ulrike Wolfinger (Österreichische Notariatskammer), Mag. Thomas Zotter (Bundesarbeitskammer), Sachbearbeiterin im Bundesministerium für Justiz war OStA Dr. Sonja Bydlinski.

Das Redaktionskomitee bildeten Univ.Prof. Dr. Peter Doralt und Univ.Prof. Dr. Christian Nowotny sowie die Vertreter des Bundesministeriums für Justiz, des Bundesministeriums für Finanzen und des Bundesministeriums für wirtschaftliche Angelegenheiten.

Bei der Ausarbeitung des Entwurfs wurde darauf Bedacht genommen, eine - vorausschauend - EU-konforme Regelung vorzuschlagen, um nicht innerhalb kurzer Zeit die Rechtslage an eine Richtlinie anpassen zu müssen. Diese Vorgangsweise ist hier besonders naheliegend, da - wie zu Punkt 2 ausgeführt - der Richtlinienvorschlag als Rahmenrichtlinie gedacht ist, die den Mitgliedstaaten ohnehin einen weiten Umsetzungsspielraum beläßt. Die Vorgaben des RL-Vorschlags können daher im großen und ganzen als kleinster gemeinsamer Nenner für nationale Regelungen verstanden werden, gegen die auch in der Diskussion der Arbeitsgruppe kaum Einwände erhoben wurden.

Dementsprechend finden sich in der österreichischen Lösung - wie übrigens auch im neuen schweizerischen Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel - zugleich Bestimmungen über das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot.

Für den Geltungsbereich des Entwurfs ist von einer Doppelanknüpfung auszugehen; er soll für öffentliche Angebote zur Übernahme von Aktien oder sonstigen Beteiligungspapieren gelten, die von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland emittiert wurden und an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr zugelassen sind.

Zu den beiden oben angeführten Kernfragen, nämlich der Frage nach dem Übernahmepreis beim Pflichtangebot und nach der dieses auslösenden Stimmrechtsschwelle, geht der Entwurf von folgenden Überlegungen aus:

Wie nach dem Richtlinienvorschlag soll das verpflichtende Angebot an alle Minderheitsaktionäre durch den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung über eine Gesellschaft ausgelöst werden. Wie es zu diesem Kontrollerwerb kommt, ist auch nach dem Richtlinienvorschlag irrelevant. Dies kann infolge eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots geschehen, durch schleichenden Aufkauf an der Börse oder durch außerbörslichen Paketerwerb. In Österreich wird der Kontrollwechsel wohl vor allem durch außerbörslichen Pakethandel eintreten. Irrelevant soll auch sein, ob die bisher schon bestehende Kontrolle eines Aktionärs

auf einen neuen Großaktionär übergeht oder ob eine Kontrollposition eines Aktionärs erstmals aufgebaut wird.

Gerade beim vorangegangenen Pakethandel und dem dabei vom Verkäufer meist erzielten Paketzuschlag (Kontrollbonus) stellt sich die Frage, ob und wieweit dieser Paketzuschlag auch den übrigen Aktionären über den Angebotspreis anzubieten ist. Diese rechtspolitisch zu entscheidende Frage (vgl. dazu Punkt 4) wurde in verschiedenen europäischen Rechtsordnungen - wie unter Punkt 3 dargestellt - unterschiedlich gelöst. Der Entwurf stellt einen Übernahmepreis zur Diskussion, der sich zwar maßgeblich am Paketpreis orientiert, der aber - wie in der schweizerischen Regelung und wie nach dem deutschen Übernahmekodex - einen gewissen Abschlag zuläßt, der im Entwurf (vgl. § 26 Abs. 1) mit höchstens 15 % angesetzt ist.

Der für den Kontrollerwerb maßgebliche Grenzwert soll mit 30 % der nach der Satzung auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte festgelegt werden, da dann in der Regel die faktische Kontrollmöglichkeit besteht. Wer also Aktien der Zielgesellschaft erwirbt und dadurch - allenfalls unter Hinzuzählung bereits besessener Aktien - in die Lage versetzt wird, 30 % der Stimmrechte auszuüben, muß ein öffentliches Angebot für alle börsennotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft stellen.

Näher geregelt werden ferner die in die Angebotsunterlage aufzunehmenden Angaben und die Pflichten des Bieters und der Zielgesellschaft.

Von großer Bedeutung für die Akzeptanz und Effizienz der geplanten Regelung ist die von der Richtlinie zur Überwachung des Übernahmeprozesses geforderte "Aufsichtsbehörde".

Die Zuständigkeit für alle nach dem Übernahmegesetz zu entscheidenden Fragen soll nach dem Entwurf bei zwei neu einzurichtenden Stellen liegen, und zwar bei der Übernahmekommission (§ 29) und bei der Übernahmebehörde (§ 30).

Vorauszuschicken ist, daß die Bestimmungen des Übernahmegesetzes zwar im Kern privatrechtlicher und gesellschaftsrechtlicher Natur sind (geregelt wird vor allem der Inhalt des Vertrags zwischen dem Bieter und den Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft sowie das Vorgehen beim Vertragsabschluß), daß aber dieser Vorgang auch aus kapitalmarkt- und börserechtlichen Gründen geregelt wird.

An die einzurichtende Stelle bzw. Behörde sind daher vor allem folgende Anforderungen zu stellen:

Raschheit, daher möglichst große Formfreiheit des Verfahrens und schnelle endgültige Entscheidungen; Bewältigung eines Mehrparteienverfahrens; Konzentration auf eine Zentralstelle, sodaß Know-how entstehen kann; Spezialwissen auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts sowie des Kapitalmarkt- und Wertpapierwesens.

Den hier genannten Anforderungen kann weder ein Zivilgerichtsverfahren noch ein Verwaltungsverfahren mit Rechtszug bis zum Verwaltungsgerichtshof entsprechen. Es soll daher versucht werden, Übernahmeverfahren auch ohne Einschaltung einer Behörde mit hoheitlichen Befugnissen durchzuführen; jedenfalls soll gleichsam in "erster Instanz" ein vom Gedanken der Selbstregulierung getragenes Verfahren vor einer Sachverständigenkommission stattfinden. Diese Übernahmekommission soll Äußerungen mit gutachterlichem und empfehlenden Charakter abgeben können und - nicht zuletzt abhängig von ihrer fachlichen Autorität - in vielen Fällen eine Einschaltung der Übernahmebehörde entbehrlich machen. Ausländische Vorbilder zeigen die Zweckmäßigkeit eines solchen Gremiums (vgl. die Übernahmekommissionen nach Art. 23 BEHG und nach Art. 20 d'Übernahmekodex). Auch der RL-Vorschlag erwähnt in Abs. 6 und 7 der Begründung und in Art. 4 Abs. 1 ausdrücklich private Einrichtungen, die von den Mitgliedstaaten mit Aufsichtsfunktionen betraut werden können.

Letztlich kann aber ohne hoheitliche Entscheidung nicht das Auslangen gefunden werden. Den oben genannten Anforderungen entspricht am besten eine Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag nach § 133 Z 4 B-VG, die in erster und letzter Instanz entscheiden kann. Diese Übernahmebehörde bietet neben der Beteiligung eines Richters auch den Vorteil, daß sachkundige Personen aus den verschiedenen hier relevanten Bereichen zu Mitgliedern bestellt werden können. Eine in der Behörde selbst vereinte Sachverständigenkompetenz kann gerade durch die Errichtung einer solchen Kollegialbehörde erreicht werden. Sie hat auch den Vorteil, daß sie als Tribunal im Sinn der MRK über "civil rights" entscheiden kann.

Ähnlich eingerichtet ist der Rechtsschutz in § 78 des Bundesvergabegesetzes, BGBl. Nr. 462/1993 idF BGBl. 776/1996. Danach kann die als Beirat konzipierte Vergabekontrollkommission im Vergabeverfahren

Empfehlungen und Gutachten abgeben und auf die Schlichtung von Meinungsverschiedenheiten zwischen der vergebenden Stelle und den Bewerbern oder Bietern hinwirken. Entscheidungen fällen kann jedoch nur das Bundesvergabeamt, eine wie die Übernahmebehörde mit hoheitlichen Befugnissen ausgestattete Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag gemäß Art. 133 Abs. 4 B-VG.

Aber auch im Bereich der Normsetzung selbst soll Flexibilität möglich und durch Verordnungsermächtigungen in Teilbereichen eine rasche Anpassung an künftige Entwicklungen und Erkenntnisse möglich sein.

6. Kompetenz:

Die hier vorgeschlagene Regelung des Übernahmerechts enthält zivilrechtliche, insbesondere gesellschaftsrechtliche, aber auch kapitalmarktrechtliche Bestimmungen; die Zuständigkeit des Bundes ist nach Art. 10 Abs. 1 Z 6 und Z 5 B-VG gegeben.

7. Kosten:

Die Übernahmekommission wie die Übernahmebehörde sollen bei der zukünftigen Wiener Börse AG eingerichtet werden, die für beide den Sach- und Personalaufwand zu tragen hat. Dieser Aufwand soll durch Beiträge der Bieter und der Zielgesellschaften gedeckt werden. Daher wird die Wiener Börse AG zugleich ermächtigt, eine Gebührenordnung unter Bedachtnahme auf eine voraussichtliche Kostendeckung zu erlassen. Dem Bund entstehen somit durch dieses Bundesgesetz keine nennenswerten Kosten. Für Übernahmekommission und Übernahmebehörde sind keine Planstellen erforderlich.

Hingegen verbessern die neuen Regeln mittelbar die Chancen zur Erzielung maximaler Erlöse bei der breit gestreuten Privatisierung von Unternehmen der öffentlichen Hand.

Besonderer Teil

Zu § 1 (Begriffe):

§ 1 definiert die wichtigsten Begriffe des Entwurfs und folgt dabei im wesentlichen dem RL-Vorschlag (vgl. Art. 2).

Zu Z 1:

Das öffentliche Übernahmeangebot ist eine Vertragsofferte an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, die auf den entgeltlichen Erwerb dieser Papiere gerichtet ist. Auch der RL-Vorschlag enthält keine Definition des Begriffs "öffentlich". Zu verstehen ist darunter ein durch entsprechende Veröffentlichung (vgl. § 11 Abs. 1) an die Allgemeinheit gerichtetes Angebot, Aktien (Beteiligungspapiere nach Z 4) einer Gesellschaft innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem bestimmten Preis zu erwerben (vgl. *Gruber*, Die Pflicht zum Übernahmeangebot im neuen Börsengesetz, Zürich 1996).

Zu Z 2:

Adressat des Angebots sind die Inhaber von Beteiligungspapieren einer bestimmten börsennotierten Aktiengesellschaft; der Begriff "Zielgesellschaft" macht aber deutlich, daß sich das Interesse letztlich auf die Gesellschaft - und zwar meist auf die Kontrolle über diese Gesellschaft - richtet und die dazu abzuschließenden Kaufverträge über die Beteiligungspapiere nur Mittel zum Zweck sind.

Zu Z 3:

Der Bieter wird oft eine Aktiengesellschaft sein, es kann aber auch jede andere juristische oder natürliche Person oder eine Personengesellschaft Bieter sein. Damit ist auch die eingetragene Erwerbsgesellschaft erfaßt, die zwar keine Personengesellschaft des Handelsrechts, wohl aber eine Personengesellschaft ist. Anzumerken ist, daß die Pflichten des Bieters auch für alle gelten, die mit ihm im Sinn des § 23 Abs. 1 gemeinsam vorgehen. Die Definition erfaßt nicht nur Personen, die ein Angebot abgeben oder dies beabsichtigen, sondern auch den Inhaber einer kontrollierenden Beteiligung im Sinn des § 22, der zu Stellung eines Angebots verpflichtet ist.

Zu Z 4:

Die Bestimmung definiert den Begriff der Beteiligungspapiere und nennt damit die Wertpapiere, die Gegenstand eines öffentlichen Übernahmeangebots sind und im Fall eines Pflichtangebots nach § 22 Abs. 1 auch sein müssen. Die Definition geht inhaltlich - vor allem nach schweizerischem Vorbild - zum Teil über den RL-Vorschlag hinaus, der in Art. 2 nur übertragbare Wertpapiere erfaßt, mit denen Stimmrechte an einer Gesellschaft verbunden sind oder die zum Erwerb übertragbarer Wertpapiere, die mit Stimmrechten ausgestattet sind, berechtigen. Zu entscheiden ist hier die Frage, ob nur Aktien (allenfalls sogar nur stimmberechtigte Aktien) oder auch sonstige Wertpapiere, die von einer Aktiengesellschaft ausgegeben werden, einzubeziehen sind.

Nach der schweizerischen Regelung im BEHG sind Aktien, Partizipations- oder Genußscheine sowie andere Beteiligungspapiere erfaßt, die mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind (vgl. Art. 22 Abs. 2 in Verbindung mit Art. 2 lit. e des BEHG).

Das Naheverhältnis von Wandel- und Optionsschuldverschreibungen, Partizipationsscheinen, Genußscheinen, Gewinnschuldverschreibungen zu Aktien und die Beeinflussung ihres Wertes im Falle eines Kontrollwechsels sprechen für die Einbeziehung aller Papiere, die eine Gewinn- oder Substanzbeteiligung vermitteln oder den Anspruch auf solche Wertpapiere verbriefen, also insbesondere auch stimmrechtslose Vorzugsaktien nach § 115 AktG.

Mit dem letzten Halbsatz der Z 4 werden von Dritten geschriebene Optionen ausgeschlossen.

Abweichend vom RL-Vorschlag wird der Begriff der Partei nicht an dieser Stelle, sondern im Rahmen der Verfahrensbestimmungen im 4. Teil (vgl. insbesondere § 33) definiert.

Zu § 2 (Geltungsbereich):

Vgl. Art. 1 RL-Vorschlag, Art. 22 iVm Art. 2 lit. e BEHG; Begriffsbestimmungen des dÜbernahmekodex (Begriff Zielgesellschaft) und Rz 4 lit. a der "Introduction" zum City Code.

Verschiedene voneinander zu unterscheidende Probleme sind im Zusammenhang mit dem Geltungsbereich zu lösen:

Zunächst werden im Hinblick auf den kapitalmarktrechtlichen Schwerpunkt des Entwurfs nur börsennotierte Aktiengesellschaften erfaßt. Dies führt zur Einschränkung des Anwendungsbereichs auf öffentliche Übernahmeangebote für börsennotierte Papiere. Dies läßt sich auch dadurch rechtfertigen, daß bei nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften die Gesellschafter selbst durch Vertragsgestaltung Vorsorge treffen können und dies auch häufig tun (z.B. durch Vinkulierung). Es wäre zwar in Übereinstimmung mit dem weiteren Anwendungsbereich des Kapitalmarktgesetzes zu erwägen, auch sonstige öffentliche Übernahmeangebote einzubeziehen; dafür dürfte aber vorläufig kein praktischer Bedarf bestehen.

Fraglich ist weiters, ob alle Börsesegmete erfaßt werden sollen. Der RL-Vorschlag definiert in Art. 1 zum Anwendungsbereich, daß die "Wertpapiere ... auf einem geregelten, von staatlich anerkannten Stellen überwachten, regelmäßig funktionierenden und der Öffentlichkeit direkt oder indirekt zugänglichen Markt ..." zugelassen sind. Der Entwurf erfaßt dementsprechend den amtlichen Handel (§§ 64ff BörseG) und den geregelten Freiverkehr (vgl. §§ 67f BörseG), nicht aber den sonstigen Handel (§ 69 BörseG). Diese Abgrenzung entspricht auch der Transparenzrichtlinie vom 12. Dezember 1988, 88/627/EWG, und ihrer Umsetzung in das österreichische Recht in den §§ 91f BörseG.

Der Anwendungsbereich ist in Z 1 weiters auf Beteiligungspapiere von Aktiengesellschaften mit Sitz in Österreich beschränkt.

Im übrigen ergibt sich der sachliche Anwendungsbereich teilweise bereits aus den Begriffsbestimmungen des § 1.

In Z 2 wird auf Art. 4 Abs. 2 des RL-Vorschlags Bedacht genommen. Danach ist der Zuständigkeit der österreichischen Übernahmekommission und der Übernahmebehörde eine Zielgesellschaft zu unterwerfen, wenn der Sitzstaat ein EU-Mitgliedstaat ist und die erstmals an einer österreichischen Börse zugelassenen Papiere nach wie vor in Österreich gehandelt werden. Die Frage, welches Recht in diesem Fall anwendbar sein soll, läßt der RL-Vorschlag offen. Vorläufig dürfte die Bestimmung keine praktische Bedeutung haben, weil zumindest im amtlichen Handel und im Freiverkehr soweit erkennbar kein Anwendungsfall zu finden ist. Bei

Einbeziehung der mittel- und osteuropäischen Nachbarstaaten in die EU könnte diese Bestimmung - die derzeit nur aus Gründen der Konformität mit dem RL-Vorschlag aufgenommen wird - eine gewisse praktische Bedeutung erlangen.

Zu § 3 (Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote):

Die Hervorhebung allgemeiner Grundsätze entspricht Art. 5 des RL-Vorschlags, der seinerseits hierin der Regelungstechnik des City Code folgt ("General Principles" des City Code, vgl. auch Art. 1 bis 6 dÜbernahmekodex). Eine ähnliche Gesetzestechnik findet sich in der österreichischen Rechtsordnung in § 1 IPR-Gesetz, wo die einzelnen Verweisungsnormen als Ausdruck des "Grundsatzes der stärksten Beziehung" bezeichnet werden.

Der normative Gehalt einer solchen Regelung liegt darin, daß der Gesetzgeber für die Auslegung der Einzelvorschriften (einschließlich der Schließung von Lücken, welche sich aus den Einzelvorschriften ergeben sowie der teleologischen Reduktion), die vorrangige Anwendung der allgemeinen Grundsätze anordnet. Dies gilt aber nicht nur für die Anwendung der Vorschriften auf den Einzelfall. In Übereinstimmung mit der Anordnung des RL-Vorschlags an die Mitgliedstaaten sind die in den allgemeinen Grundsätzen angesprochenen Ziele auch wichtige Maßstäbe für die Determinierung der zu erlassenden Verordnungen.

Das Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre ist sowohl im Kapitalmarktrecht als auch im Aktienrecht verankert (vgl. § 83 Abs. 1 BörseG und § 47a AktG). Es müßte daher im Verhältnis der Zielgesellschaft zu ihren Aktionären hier nicht gesondert normiert werden. Das Gebot der Gleichbehandlung, das sich auf alle Inhaber von Beteiligungspapieren erstreckt, richtet sich darüber hinaus aber auch an die Übernahmekommission und an die Übernahmebehörde; in § 4 Z 4 des Entwurfs wird das Gleichbehandlungsgebot ausdrücklich auch als Pflicht des Bieters statuiert und konkretisiert (vgl. § 4 Z 4 und Erläuterungen dazu).

Z 2 trägt dem Transparenzgebot Rechnung und soll für möglichst fundierte und frei von unzumutbarem Zeitdruck gefaßte Entscheidungen der Aktionäre sorgen.

Nach Z 3 darf das Management der Zielgesellschaft, das bei Übernahmeangeboten in Interessenkonflikte geraten kann, sein Verhalten nur am Interesse der gesamten Gesellschaft orientieren. Dies schließt die Bevorzugung

einzelner Aktionäre, z.B. des kontrollierenden Aktionärs, aber auch die Verfolgung von Interessen der Verwaltungsorgane aus. Z 3 nennt die "Leistungs- und Aufsichtsorgane" der Zielgesellschaften als Adressaten dieser Verhaltenspflicht, die auch als ein Ausfluß des Neutralitätsprinzips gesehen werden kann. Die Parallelbestimmung des RL-Vorschlags (vgl. Art. 5 Abs. 1 lit. c) spricht vom "Leistungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft". Da in zahlreichen Rechtsordnungen der EU nicht das zweistufige Verwaltungssystem bestehend aus Vorstand und Aufsichtsrat, sondern das einstufige Board-System eingerichtet ist, kann bei einer Zielgesellschaft mit Sitz in einem Mitgliedstaat der EU (vgl. § 2 Z 2) an die Stelle des Vorstands bzw. an die Stelle des Vorstands und des Aufsichtsrats das Verwaltungsorgan treten. Der Richtlinienentwurf berücksichtigt diesen Umstand immer durch die oben zitierten Begriffe. Zur sprachlichen Vereinfachung des Gesetzestextes soll in diesem Entwurf das einstufige Verwaltungssystem nicht ausdrücklich berücksichtigt werden, vielmehr sollen die Bestimmungen, die Verhaltenspflichten von Organen betreffen, sinngemäß auch auf einstufig organisierte Bieter- und Zielgesellschaften anzuwenden sein.

Unrichtige oder unvollständige Informationen und Gerüchte im Zusammenhang mit einem Übernahmeangebot sowie in spekulativer Absicht bewirkte Kursschwankungen führen zu Marktverzerrungen und könnten Aktionäre und sonstige Beteiligungspapierinhaber zu nicht fundierten Entscheidungen verleiten. Im Interesse der Transparenz und der fairen Behandlung aller Marktteilnehmer sind daher nach Z 4 Marktverzerrungen im Handel mit Beteiligungspapieren aller in ein Übernahmeangebot involvierten Gesellschaften zu verhindern.

Da Übernahmeverfahren eine große Belastung für die Tätigkeit der Zielgesellschaft darstellen, sollen sie nach Z 5 so rasch wie möglich durchgeführt werden (vgl. dazu die Erläuterungen im Allgemeinen Teil zur Übernahmekommission und zur Übernahmebehörde).

Zu § 4 (Pflichten des Bieters):

Vgl. Art. 24 BEHG und Art. 12ff dÜbernahmekodex.

Die hier normierten Sorgfaltspflichten des Bieters werden ihm zunächst im Interesse der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts auferlegt; daneben dienen sie

vor allem den Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft, aber auch der Bietergesellschaft. Sie gehen also über die der Bietergesellschaft von ihren Verwaltungsorganen geschuldeten Pflichten gemäß den §§ 70, 84 und 99 AktG hinaus.

Die Konkretisierung dieser Pflichten ist Gegenstand der Z 1 bis 4, die grundsätzliche Verhaltensregeln festschreiben, sowie weiterer den Bieter bindender Einzelregeln des Entwurfs. Bei der Auslegung der in Z 1 bis 4 aufgestellten Regeln sind die allgemeinen Grundsätze des § 3 zu beachten, auf die Erläuterungen zu § 3 wird daher verwiesen; im übrigen sind die Regeln der Z 1 bis 4 ihrerseits als allgemeine Grundsätze für die Verhaltenspflichten des Bieters zu verstehen, sodaß sie ebenfalls bei der Auslegung einzelner Bestimmungen zu berücksichtigen sind.

Hier ist auch auf das "gemeinsame Vorgehen" im Sinn des § 23 des Entwurfs Bedacht zu nehmen, wonach unter verschiedenen in dieser Bestimmung (und in einer dazu zu erlassenden Verordnung) näher geregelten Umständen mehrere Personen gemeinsam als Bieter zu betrachten sind. In diesem Fall gelten für alle Betroffenen die Pflichten eines Bieters.

Zu Z 1:

Vgl. "General Principles" P 3 und Rule 1c City Code, wonach die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft das Recht haben, sich davon zu überzeugen, daß der Bieter das Angebot vollkommen erfüllen können wird.

Die Sorgfaltspflicht des Bieters nach Z 1 verlangt, daß er nur dann ein Angebot stellen darf, wenn er zur Durchführung des Angebots, also zur Erfüllung der daraufhin geschlossenen Kauf- und Tauschverträge, in der Lage sein wird. Andernfalls würden für die Zielgesellschaft unzumutbare Belastungen durch letztlich gescheiterte Übernahmeverfahren entstehen.

Der gleiche Gedanke verbietet den Erwerb einer Kontrollbeteiligung, wenn dem Käufer die Durchführung des Pflichtangebots finanziell nicht möglich ist.

Zu Z 2:

In dieser Regel kommt das Gleichbehandlungsprinzip und das Verbot von Marktverzerrungen zum Ausdruck; wie auch sonst dienen Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten (§ 5) der Durchsetzung dieser Regel.

Vgl. Abs. 8 der Präambel zum RL-Vorschlag und Art. 6 Abs. 1 RL-Vorschlag; vgl. weiters Art. 7 ff des Entwurfs der schweizerischen Verordnung über öffentliche

Kaufangebote vom 22. Februar 1996 (in der Folge sVÖK), wonach eine sogenannte Voranmeldung fakultativ vorgesehen ist; s. auch Art. 3 und 4 dÜbernahmekodex: nach Art. 4 dÜbernahmekodex sollen der Veröffentlichung eines Angebots im allgemeinen Gespräche zwischen Bieter und der Zielgesellschaft vorangehen; vgl. Rule 2.1 City Code (Geheimhaltung) und Rule 1 City Code (Herantreten des Bieters an die Zielgesellschaft), zu unterscheiden von der öffentlichen Ankündigung (Rule 2.2), die in Einzelfällen vorgeschrieben ist, welche sich als Anwendungsfälle der Ad-hoc-Publizität verstehen lassen.

Maßnahmen gemäß Z 2 können neben Geheimhaltungsmaßnahmen auch "Compliance Codes" (das sind interne Verhaltensregeln bestimmter Verkehrskreise) sein, die zB während derartiger Transaktionen allen Mitarbeitern des Bieters den Handel mit Aktien der Bieter- und Zielgesellschaft verbieten. Daß ein Übernahmeangebot zu einer starken Beeinflussung des Börsenkurses führt, ist selbstverständlich. Vor allem auf einem engen Markt werden sich auch "Marktverzerrungen" nicht immer vermeiden lassen. Sie sollen aber möglichst vermieden werden. Vgl. auch § 16 Abs. 3. Der Entwurf sieht in Übereinstimmung mit den ausländischen Vorbildern davon ab, während der Dauer des Übernahmeverfahrens die Aussetzung des Börsehandels vorzusehen.

Zu Z 3:

Nach Art. 5 Abs. 1 lit. b des RL-Vorschlags müssen die Empfänger des Angebots über genügend Zeit und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können. Dieser Grundsatz wird in Z 3 noch konkreter als Pflicht des Bieters normiert. Ähnlich verlangt Art. 24 BEHG in Abs. 1, daß der Bieter das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen im Prospekt veröffentlichen muß. Nach Art. 8 dÜbernahmekodex ist jede an die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gerichtete Veröffentlichung mit größter Sorgfalt und Genauigkeit vorzubereiten. Einen besonders hohen Sorgfaltsmaßstab legt auch der City Code in P 5 seiner "General Principles" an, wonach jede Information an die Adressaten des Angebots mit den "höchsten Standards der Sorgfalt und Genauigkeit" vorbereitet werden muß. Da die Informationen des Bieters eine oft ausschlaggebende Entscheidungsgrundlage für die Annahme des Angebots sind, muß gewährleistet sein, daß die Beteiligungspapierinhaber diesen Informationen auch vertrauen können.

Zu Z 4:

§ 3 Z 1 des Entwurfs übernimmt beinahe wörtlich den auch in Art. 5 lit. a des RL-Vorschlags verankerten Grundsatz, daß alle Inhaber von Wertpapieren ("Beteiligungspapieren" nach dem Entwurf) der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, gleich behandelt werden müssen. Z 4 konkretisiert die in § 3 Z 1 wie in Art. 5 lit. a des RL-Vorschlags angelegte Möglichkeit zu sachlich gerechtfertigten Differenzierungen: Danach ist eine gerechtfertigte Differenzierung auf Grund der Besonderheit einer bestimmten Kategorie von Beteiligungspapieren oder auf Grund besonderer Verhältnisse einer Gruppe von Inhabern von Beteiligungspapieren möglich. (Vgl. dazu auch § 26 Abs. 1 und Abs. 2.)

Zu § 5 (Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten):

Vgl. Präambel Abs. 8 und Art. 7 Abs. 1 RL-Vorschlag; Voranmeldung im schweizerischen Recht (Art. 7 ff sVÖK); Art. 3 dÜbernahmekodex; Rule 1 City Code und Rule 2.2 City Code.

Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten stehen notwendigerweise in einem Spannungsverhältnis; dennoch sollen beide Pflichten der Verhinderung von Insidertrading und von Marktverzerrungen dienen. Primär kann die Geheimhaltung des geplanten Übernahmeangebots durch die Organe des Bieters, aber auch durch die Organe der Zielgesellschaft, sofern sie informiert sind (vgl. § 6), Marktverzerrungen verhindern. Abs. 1 verpflichtet den Bieter daher auch dazu, möglichst verlässlich und möglichst lange für die Geheimhaltung seiner Pläne zu sorgen. Wenn sich aber die Geheimhaltung nach allgemeiner Erfahrung nicht mehr sichern läßt oder, aus welchen Umständen immer, Vermutungen und Gerüchte entstehen (weil z.B. der potentielle Bieter bereits eine beachtliche Beteiligung hat und der Erwerb der Kontrollmehrheit wirtschaftlicher Logik entspräche), so muß nach Abs. 2 die Geheimhaltung im Sinn einer Ad-hoc-Publizität aufgegeben werden. Die Form der Veröffentlichung richtet sich nach § 11 Abs. 1.

Der Entwurf entschärft hiermit das in § 82 Abs. 6 BörseG angelegte Problem, daß kursrelevante neue Tatsachen stets unverzüglich bekanntgemacht werden müssen.

Analog der Möglichkeit zur Befreiung von der Ad-hoc-Publizität durch die Bundes-Wertpapieraufsicht sieht der Entwurf vor, daß im Zweifel der Bieter eine -

unverzüglich abzugebende - Äußerung der Übernahmekommission herbeizuführen hat (vgl. auch zu Abs. 4).

Abs. 3 stellt klar, in welchen Fällen der Bieter seine Absicht, ein Übernahmeangebot zu stellen, auf jeden Fall sofort bekanntzumachen hat. Die Normierung der Bekanntmachungspflicht nach Abs. 3 Z 2 (Eintritt von Tatsachen, die den Bieter zur Stellung eines Angebots verpflichten) entspricht zwar an dieser Stelle nicht der Systematik des Entwurfs (der 2. Teil regelt das freiwillige Übernahmeangebot), wegen des sachlichen Zusammenhangs wird aber auch die Regelung dieses Falls einer Bekanntmachungspflicht in § 5 Abs. 3 aufgenommen. Die Form des "Bekanntmachens" wird hier (vgl. dagegen § 11 Abs. 1) dem Bieter überlassen, er hat jedenfalls auf geeignete Weise für die Information der Öffentlichkeit zu sorgen

Zu Abs. 4:

Dieser Absatz ähnelt dem Gesetzeszweck von § 82 Abs. 6 zweiter und dritter Satz BörseG. In manchen Fällen kann der Bieter größtes Interesse daran haben, daß sein beabsichtigtes Angebot noch nicht bekanntgemacht wird. Wenn er bescheinigen kann, daß die Geheimhaltung seines Vorhabens weiterhin gewährleistet bleibt, kann ihn die Übernahmebehörde für einen kurzen Zeitraum von der Bekanntmachungspflicht entbinden, wenn dadurch die Schädigung berechtigter Interessen des Bieters verhindert werden kann. Besonders wird sie dabei zu prüfen haben, ob der Mißbrauch von Insiderinformationen während dieses Zeitraums (vgl. § 48a BörseG) mit größter Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen bleibt.

Zu Abs. 5:

In § 3 Z 5 wird der Grundsatz aufgestellt, daß die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit durch ein Übernahmeangebot nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden darf. Die große Gefahr einer solchen Behinderung beginnt naturgemäß nicht erst mit der Veröffentlichung des Angebots, sondern schon mit der Bekanntmachung einer solchen Absicht. Der Bieter wird daher in Abs. 5 dazu angehalten, die Angebotsunterlage nach Bekanntgabe seiner Absicht innerhalb von zwei Wochen vorzulegen. Nur bei besonderen, von der Übernahmebehörde zu beurteilenden Schwierigkeiten darf ihm dazu eine Frist von höchstens einem Monat gegeben werden. Bei Nichteinhaltung dieser Frist droht dem Bieter als Sanktion eine "Sperrfrist": Nach dem letzten Satz des Abs. 5, der auf

die Sperrfrist gemäß § 21 verweist, darf der Bieter dann innerhalb von zwölf Monaten kein weiteres Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft abgeben, es sei denn, die Zielgesellschaft erklärt ihr Einverständnis dazu.

Zu § 6 (Verhandlungen mit der Zielgesellschaft):

Nach Art. 4 dÜbernahmekodex sollen der Veröffentlichung eines Angebots im allgemeinen Gespräche zwischen Bieter und Zielgesellschaft vorangehen.

Der Entwurf regelt diese Frage durch die Normierung einer Kann-Bestimmung.

Eine ausdrückliche Regelung ist erforderlich, weil Verhandlungen mit der Zielgesellschaft die grundsätzliche Geheimhaltungspflicht durchbrechen. § 6 stellt somit die Zulässigkeit solcher Gespräche außer Streit.

Abs. 2 stellt sicher, daß in diesem Stadium für die Organe der Zielgesellschaft dieselben Geheimhaltungspflichten wie für die Organe der Bietergesellschaft gelten. Dies ist notwendig, um Marktverzerrungen und Insidergeschäfte möglichst zu unterbinden, und zwar insbesondere, wenn solche Gespräche noch vor einer Entscheidung des Aufsichtsrats über das Angebot eröffnet werden und daher keine Pflicht zur Veröffentlichung gemäß § 4 Abs. 3 Z 1 besteht. Sobald die Organe der Zielgesellschaft informiert sind, kann der Bieter allerdings nicht mehr allein über die Frage der Geheimhaltung entscheiden. Die Zielgesellschaft könnte mit der Ankündigung eines bevorstehenden Übernahmeangebots des Bieters auch an die Öffentlichkeit gehen, wenn sie sich nicht dem Bieter gegenüber zur Geheimhaltung verpflichtet hat. Unzulässig ist aber eine ungleichmäßige Verbreitung dieser "Insiderinformation" (vgl. § 5 Abs. 1). Sobald zu befürchten ist, daß eine weitere Geheimhaltung zu Marktverzerrungen führt, zB weil Gerüchte und Informationen durchgesickert sind und sich schon auf den Börsenkurs auswirken, ist die Zielgesellschaft (vgl. § 5 Abs. 2 erster Satz) zur Bekanntmachung der Absicht des Bieters verpflichtet. Eine gegenüber dem Bieter eingegangene Verpflichtung zur Geheimhaltung muß dann in den Hintergrund treten (vgl. § 5 Abs. 2). Im Unterschied zur Veröffentlichung gemäß § 11 Abs. 1 ist für die Bekanntmachung keine bestimmte Form vorgeschrieben.

Zu § 7 (Angebotsunterlage):

Vgl. Präambel und Art. 6 Abs. 3 RL-Vorschlag, Art. 24 Abs. 1 und Art. 28 Abs. 2 lit. b BEHG, Art. 17 bis 24 sVÖK; Rule 24 City Code.

In der Präambel zum RL-Vorschlag heißt es, daß die Empfänger eines Übernahmeangebots im Wege einer Angebotsunterlage ordnungsgemäß von den Angebotskonditionen in Kenntnis gesetzt werden. Der Inhalt dieser Angebotsunterlage ist in Art. 6 Abs. 3 des RL-Vorschlags genau geregelt, der Entwurf hält sich weitestgehend an diese Vorgabe. Daher wurde auch die wohl redundante Bestimmung der Z 1 übernommen.

Detaillierte Bestimmungen über die Angebotsunterlage finden sich in Rule 24 des City Code. Auch der deutsche Übernahmekodex folgt in seinem Art. 7 weitgehend dem RL-Vorschlag, er geht aber z.B. in Z 10 (etwaige Stellungnahme der Zielgesellschaft) und in Z 16 (gegebenfalls Angaben über den Stand kartellrechtlicher Genehmigungsverfahren) auch darüber hinaus. Nach Artikel 24 BEHG muß der Anbieter das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen im Prospekt veröffentlichen. Nach Artikel 28 Abs. 2 lit. b BEHG kann die Übernahmekommission zusätzliche Bestimmungen über den Inhalt und die Veröffentlichung des Angebotsprospekts sowie über die Bedingungen, denen ein Angebot unterworfen werden kann, erlassen. Eine entsprechende ausführliche Verordnung ist in der Schweiz geplant.

Zu Z 4:

Die zur Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode wird in der Praxis nicht immer eine nach anerkannten Regeln durchgeführte Unternehmensbewertung sein. Offenzulegen ist jedenfalls die tatsächlich angewandte Bewertungsmethode. Bei Pflichtangeboten, bei denen der Preis in § 26 geregelt ist, sind vor allem Paralleltransaktionen und andere den Wert der Gegenleistung beeinflussende Faktoren zu bewerten (vgl. § 26). Eine nach den anerkannten Regeln der Unternehmensbewertung durchzuführende Bewertung ist erforderlich, wenn sich ein Pflichtangebot auf Grund des "Chain-principle" auf eine Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft erstreckt, die nur einen Teil der Aktiven der Zielgesellschaft darstellt (vgl. § 22 Abs. 1 erster Satz und § 26 Abs. 3 Z 2). Wenn beim Erwerber die Erzielung eines Synergieeffekts wahrscheinlich ist, wird dieser in den Angebotspreis eingehen.

Wie der RL-Vorschlag geht auch der Entwurf davon aus, daß das durch die Veröffentlichung der Angebotsunterlage an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft gerichtete Angebot allein durch den Zugang der Annahmeerklärung zu einem Vertragsabschluß führt. Tatsächlich erfüllt das hier vorgezeichnete Angebot die wesentlichen Voraussetzungen einer Vertragsofferte, da es inhaltlich ausreichend bestimmt ist und ein endgültiger Bindungswille des Antragstellers zum Ausdruck kommt. Dieser kann nur in einem engen Rahmen (vgl. Z 7 und § 8) an Bedingungen oder Rücktrittsvorbehalte geknüpft sein. (Vgl. dagegen Art. 7 Z 7 dÜbernahmekodex, wonach das Angebot auch einen Hinweis darauf enthalten muß, ob es bereits mit der Annahmeerklärung des Aktionärs der Zielgesellschaft angenommen wird oder ob die Aktionäre der Zielgesellschaft lediglich aufgefordert werden, ihrerseits dem Bieter Wertpapiere der Zielgesellschaft anzubieten.)

Nach Z 5 kann der Bieter den prozentuellen Mindest- und Höchstanteil (oder die Mindest- und Höchstzahl) der Beteiligungspapiere, die er erwerben will (vgl. Art. 6 Abs. 3 alinea 5 des RL-Vorschlags), angeben.

Bei Festlegung eines Höchstanteils von z.B. 25 Prozent kann das Problem entstehen, daß das Angebot "zu viele" Annahmeerklärungen auslöst. Diese Frage ist in § 20 im Sinn einer pro-rata-Berücksichtigung der Annahmeerklärungen gelöst, die in der Angebotsunterlage dargestellt werden muß.

Zu Z 7 vgl. § 8 und die Erläuterungen dazu

Zu Z 10 ist festzuhalten, daß beim Pflichtangebot nach § 22 Abs. 2 der Tausch in andere Wertpapiere nur neben einem bar zu zahlenden Kaufpreis möglich ist.

Nach Abs. 2 kann die Übernahmekommission den Bieter - durch die empfehlende Äußerung, daß in der Angebotsunterlage zur ausreichenden Information der Empfänger des Angebots zusätzliche Angaben zu machen sind - zur Ergänzung der Angebotsunterlage auffordern. Der Bieter wird dieser Äußerung in aller Regel nachkommen, da eine möglichst rasche, die Gesetzmäßigkeit des Übernahmeangebots bejahende Äußerung der Übernahmekommission in seinem Interesse ist (vgl. § 10).

Zu § 8 (Bedingungen - Rücktrittsvorbehalte):

Vgl. Art. 9 lit. a RL-Vorschlag; Rule 10 und Rule 13 City Code sowie Art. 26, Art. 28 lit. b (Verordnungsermächtigung) BEHG, vgl. auch Art. 15 sVÖK und Art. 9 dÜbernahmekodex.

Art. 9 lit. a des RL-Vorschlags verlangt von den Mitgliedstaaten Regelungen über die "Rücknahme oder Nichtigkeit des Angebots". In den Erläuterungen zum RL-Vorschlag heißt es, daß unter lit. a "die Voraussetzungen, unter denen ein Angebot nach seiner Veröffentlichung zurückgezogen werden kann" zu regeln sind. Offenbar will der RL-Vorschlag also erreichen, daß der Bieter in der Angebotsunterlage nicht nur "alle Bedingungen, an die das Angebot gebunden ist" anführt (vgl. Art. 6 Abs. 3 alinea 7), sondern daß die Voraussetzungen, unter denen sich der Bieter von seiner Vertragsofferte lösen kann, näher bestimmt sind, wobei Art. 9 diese Umstände als "Verfahrensregeln" qualifiziert, sodaß es den Anschein hat, als wäre eine inhaltliche Bestimmung nicht gefordert. Dafür spricht aber der in Artikel 3 zum Ausdruck kommende Gedanke, daß eine Zielgesellschaft durch ein Übernahmeangebot nicht unangemessen behindert werden darf. Umsomehr müssen Behinderungen der Zielgesellschaft durch Angebote verhindert werden, die unter mehreren, möglicherweise unsachlichen oder vom Bieter herbeizuführenden auflösenden Bedingungen stehen oder durch Rücktrittsvorbehalte vom Bieter leicht wieder rückgängig gemacht werden können. Der dÜbernahmekodex sieht in Art. 9 zu dieser Frage zumindest vor, daß ein Angebot nur an Bedingungen geknüpft sein darf, deren Eintritt der Bieter nicht selbst herbeiführen kann. In Zweifelsfällen sollen die Bedingungen mit der nach dem Übernahmekodex dafür vorgesehenen Geschäftsstelle abgestimmt werden.

Artikel 28 lit. b BEHG ermächtigt die Übernahmekommission zur Regelung der Bedingungen, denen ein Angebot unterworfen werden kann. Nach Artikel 15 Abs. 1 sVÖK sind grundsätzlich nur aufschiebende Bedingungen zulässig, deren Eintritt der Bieter selbst nicht maßgeblich beeinflussen kann.

Nach dem Entwurf sind Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte nur unter der grundsätzlichen Voraussetzung ihrer sachlichen Rechtfertigung möglich. Sachlich gerechtfertigt wäre etwa nach der internationalen Praxis, daß der Bieter sich den Rücktritt für den Fall vorbehält, daß ein freiwilliges Übernahmeangebot von den

Beteiligungspapierinhabern nicht in dem vom Bieter angestrebten Ausmaß angenommen wird. Der Entwurf nennt als sachlich gerechtfertigt jene Bedingungen oder Rücktrittsvorbehalte, die auf Rechtspflichten des Bieters beruhen, wie z.B. kartellrechtliche oder devisenrechtliche Voraussetzungen für die Durchführung des Übernahmeangebots. Unzulässig sollen Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte jedenfalls sein, wenn es in der Hand des Bieters liegt, sie herbeizuführen.

Zu § 9 (Prüfung des Angebots, Beiziehung eines Sachverständigen durch den Bieter):

Vgl. Rule 3 City Code, Art. 6 dÜbernahmekodex und Art. 25 BEHG; zur Qualifikation des Prüfers vgl. § 8 Kapitalmarktgesetz, BGBl. Nr. 625/1991, in der Folge KMG.

Der RL-Vorschlag schreibt keinen Sachverständigen zur Prüfung des Angebots vor. Nach Rule 3 des City Code ist die Prüfung durch einen sachverständigen Berater des Bieters in bestimmten Fällen von Interessenkollisionen vorgesehen. Gemäß Art. 6 dÜbernahmekodex soll der Bieter für die Vorbereitung und Abwicklung des Angebots ein Unternehmen hinzuziehen, das nach einschlägigen Richtlinienbestimmungen zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zugelassen ist. Dieses Unternehmen soll seinen Sitz oder seine Niederlassung in einen Mitgliedstaat der Europäischen Union haben.

Eine zwingende Prüfung durch eine von der Aufsichtsbehörde anerkannte Revisionsstelle oder durch einen Effektenhändler normiert Art. 25 Abs. 1 BEHG, nähere Bestimmungen zur Prüfstelle enthalten die Art. 25ff sVÖK.

Für die im Entwurf vorgeschlagene Beiziehung eines Sachverständigen durch den Bieter spricht vor allem die Überlegung, daß durch dessen Prüfung, deren Ergebnis in einem abschließenden Vermerk zusammenzufassen ist, die Aufgabe der Übernahmekommission wesentlich erleichtert, das Verfahren beschleunigt und damit dem Grundsatz der Raschheit des Übernahmeverfahrens (vgl. § 3 Z 5) weiter zum Durchbruch verholfen wird.

Hinsichtlich der Qualifikation des sachverständigen Prüfers und Beraters des Bieters ist auf § 8 Abs. 2 KMG zu verweisen, wonach zur Prüfung eines Prospekts bestimmte Kreditinstitute und beeidete Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zugelassen sind. Die in § 8 Abs. 4 bis 6 KMG für die

Prospektkontrolloren angeführten Voraussetzungen betreffend die Unabhängigkeit werden auch für Sachverständige nach § 9 und nach § 13 des Entwurfs maßgeblich sein.

In Abs. 2 lit. a des § 9 wird für Beidete Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zusätzlich das Bestehen einer Haftpflichtversicherung von über 100 Millionen Schilling für eine einjährige Versicherungsperiode gefordert. Das Bestehen der Versicherung muß der Übernahmebehörde gegenüber schriftlich bestätigt werden. Der vom Bieter bestellte Sachverständige ist als dessen Gehilfe zu betrachten. Ein unvollständiger oder unrichtiger abschließender Vermerk kann zur Schadenersatzpflicht des Bieters führen, der sich beim Sachverständigen regressieren kann. Aus dem auch dem Sachverständigen bekannten Zweck seiner Bestellung wird der Bestellungsvertrag aber auch Schutzwirkungen zugunsten Dritter, und zwar zugunsten der nach dem Zweck des Übernahmegesetzes primär zu schützenden Aktionäre der Zielgesellschaft, entfalten. Auch bei bloß fahrlässig verschuldeter Fehleinschätzung kann der Sachverständige geschädigten Aktionären schadenersatzpflichtig werden.

Zu § 10 (Äußerung der Übernahmekommission):

Vgl. Art. 6 RL-Vorschlag, Art. 23 BEHG und Art. 17 sVÖK sowie Art. 5 iVm Art. 20 dÜbernahmekodex.

Zu Abs. 1:

Die vom Bieter verfaßte Angebotsunterlage ist - ähnlich den ausländischen Vorbildern - von einem aus fachkundigen Personen bestehenden Gremium zu prüfen. (Zur Zusammensetzung und Kompetenz der Übernahmekommission vgl. § 29 und Erläuterungen dazu.) Neben der Angebotsunterlage hat der Bieter der Übernahmekommission auch den vollständigen Bericht des nach § 9 beizuziehenden Sachverständigen vorzulegen (zu veröffentlichen ist dagegen nur dessen abschließender Vermerk). Dieser Bericht eines unabhängigen Sachverständigen soll eine gut aufbereitete Informationsquelle und verlässliche Entscheidungsgrundlage für die Übernahmekommission sein. Dadurch sollte auch gewährleistet sein, daß die Prüfungstätigkeit in der Regel in zwei Wochen

abgeschlossen werden kann. Wenn die Übernahmekommission aber weitere Unterlagen, Auskünfte und Gutachten benötigt, so kann sie diese möglichst rasch und formlos einholen (vgl. § 29 Abs. 3). Innerhalb von zwei Wochen nach Vorliegen aller Informationen hat sie ihre Äußerung zur Angebotsunterlage zu erstatten. Im Stadium der Prüfung der Angebotsunterlage muß die Übernahmekommission die Zielgesellschaft nicht befassen. Die Übernahmekommission kann ihre Äußerung auf der Grundlage der vom Bieter präsentierten Unterlagen und des abschließenden Vermerks des nach § 9 zu bestellenden unabhängigen Sachverständigen treffen. Wenn allerdings bei einem Pflichtangebot die Festsetzung des Mindestpreises nicht nach der Grundregel des § 26 Abs. 1 erster Satz erfolgen kann, muß die Übernahmekommission vor ihrer Entscheidung nach § 26 Abs. 4 den dort Genannten Gelegenheit zur Stellungnahme geben. Die Übernahmekommission ist nur verpflichtet, eine negative Äußerung zu begründen, es bleibt ihr aber unbenommen, auch eine Äußerung, mit der die Übereinstimmung eines Angebots mit den gesetzlichen Bestimmungen bejaht wird, zu begründen; die Begründung muß nicht veröffentlicht werden.

Zu Abs. 2:

Vor allem durch die Stellungnahme der Zielgesellschaft könnte die Übernahmekommission zu einer von ihrer Äußerung zur Angebotsunterlage abweichenden, die Gesetzmäßigkeit des Angebots verneinenden Ansicht gelangen. Es soll daher bis zur Beendigung des Übernahmeverfahrens die Möglichkeit offenbleiben, daß die Kommission ihre Äußerung ändert. Um in solchen Fällen möglichst rasch Klarheit in der Öffentlichkeit zu schaffen, muß die Übernahmekommission unverzüglich selbst für die Veröffentlichung ihrer neuen, von der bisherigen Haltung abweichenden Meinung sorgen. Die Modalitäten der Veröffentlichung richten sich nach § 11 Abs. 1. Die Übernahmekommission kann aber auch ihre Äußerung ergänzen oder - zu einem neuen Aspekt des Angebots - eine zusätzliche Äußerung abgeben; diese ergänzenden oder zusätzlichen Äußerungen müssen ebenfalls veröffentlicht werden.

Zu Abs. 3:

Die Übernahmekommission "entscheidet" aber dann nicht endgültig über die Frage der Gesetzmäßigkeit eines Angebots, wenn eine der Parteien des Angebots die Übernahmebehörde anrufen will (vgl. § 29 Abs. 2, § 30 Abs. 1 und § 33) oder diese von Amts wegen ein Verfahren einleitet.

Die Befugnisse der Übernahmekommission (vgl. z.B. §§ 14 Abs. 4, 15, 18, 19 und 21) gehen auf die Übernahmebehörde über, sobald das Verfahren von der Kommission auf die Behörde durch einen Antrag übertragen worden ist (§ 29 Abs. 2 des Entwurfs) oder die Übernahmebehörde von Amts wegen ein Verfahren eingeleitet hat (§ 30 Abs. 1).

Zu § 11 (Information der Zielgesellschaft, Veröffentlichung):

Vgl. Art. 6 Abs. 1 und Art. 7 Abs. 2 RL-Vorschlag, Art. 24 Abs. 1 BEHG und Art. 18 sVÖK.

Nach der Entscheidung der Übernahmekommission (vgl. § 10 Abs. 1) oder der Übernahmebehörde (vgl. § 30) über die Gesetzmäßigkeit des Angebots hat der Bieter die Zielgesellschaft zu informieren (vgl. Abs. 2) und danach das Angebot zu veröffentlichen.

Gemäß Art. 7 Abs. 2 des RL-Vorschlags haben die Mitgliedstaaten dafür zu sorgen, daß alle erforderlichen Informationen oder Unterlagen in der Weise offengelegt werden, daß sie den Empfängern des Angebots umgehend zur Verfügung stehen. Der Entwurf sieht die Veröffentlichung der gesamten Angebotsunterlage, des abschließenden Vermerks des Sachverständigen (§ 9 Abs. 1) und der Äußerung der Übernahmekommission bzw. der Entscheidung der Übernahmebehörde vor.

Vorausgehen muß dieser Veröffentlichung nach Abs. 2 die direkte Information der Organe der Zielgesellschaft (und nicht bloß die Absendung der Information). Auch Art. 6 Abs. 1 des RL-Vorschlags verlangt, daß "das Aufsichtsorgan sowie das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft vor seiner Bekanntmachung über das Angebot unterrichtet werden" muß.

Mit der Veröffentlichung beginnt die Angebotsfrist zu laufen, die nach § 7 Abs. 1 Z 9 nicht weniger als vier und nicht mehr als zehn Wochen betragen darf. Ab diesem Zeitpunkt ist auch der Vorstand der Zielgesellschaft aufgerufen, nach § 14

Abs. 1 eine begründete Stellungnahme zum Angebot zu verfassen und zu veröffentlichen (§ 14 Abs. 3). Die Übernahmekommission hat während der Laufzeit des Angebots die Möglichkeit, eine ergänzende Äußerung abzugeben oder ihre schon abgegebene Äußerung zu ändern. Falls diese bereits veröffentlicht ist, hat die Übernahmekommission selbst unverzüglich für die Veröffentlichung der zusätzlichen Äußerung, der Ergänzung oder der Abänderung zu sorgen (§ 10 Abs. 2).

Zur Form der Veröffentlichung des Angebots durch den Bieter verweist der Entwurf auf § 78 Abs. 1 BörseG betreffend die Veröffentlichung des Prospekts. Danach ist z.B. entsprechend der ersten Alternative des § 78 Abs. 1 BörseG die Angebotsunterlage in einer Zeitung mit einer Verbreitung im gesamten Bundesgebiet zu veröffentlichen.

Zu § 12 (Allgemeine Pflichten der Zielgesellschaft):

Vgl. Art. 8 Abs. 1 RL-Vorschlag, Principle 7 und Rule 21 City Code, Art. 2 Abs. 2 und Art. 19 dÜbernahmekodex; Art. 29 BEHG.

Zu Abs. 1:

Gemäß § 3 Z 3 müssen Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Interesse der gesamten Gesellschaft handeln. Diese Maxime wird in Abs. 1 näher ausgeführt. Die Bestimmung beabsichtigt auch, das Neutralitätsgebot (Art. 8 Abs. 1 RL-Vorschlag) in flexibler Weise zu verankern. Dem Grundsatz des § 70 AktG entsprechend sind daher Arbeitnehmerinteressen und öffentliche Interessen mitzubersichtigen; die unbestrittene Verpflichtung, auch Gläubigerinteressen zu berücksichtigen, wird ausdrücklich erwähnt. An die Stelle des Unternehmensinteresses tritt jedoch - unter Bedachtnahme auf den Gleichheitsgrundsatz - das gemeinsame Interesse aller Aktionäre als oberste Richtschnur für das Verhalten des Vorstands und des Aufsichtsrats im Übernahmestadium. Damit soll auch zum Ausdruck gebracht werden, daß die Erhaltung des Unternehmens in seiner bisherigen Struktur nicht Rechtsgut an sich ist. Ähnlich wie bei Fusionsverhandlungen muß auch hier die primäre Verfolgung des Wohls des Unternehmens an sich zurücktreten. Jedenfalls steht es dem Vorstand der Zielgesellschaft nicht zu, für die Aktionäre günstige Angebote etwa deshalb abzuwehren, weil die Zusammenlegung oder Aufgabe wesentlicher

Teilbereiche des Unternehmens der Zielgesellschaft nach Konzernierung mit dem Unternehmens des Bieters zu erwarten ist.

Der Grundsatz der Gleichbehandlung verpflichtet die Organe der Zielgesellschaft, zwischen den Aktionären nicht zu differenzieren; sie dürfen keine Maßnahmen zugunsten einzelner Aktionäre ergreifen. Daher muß sich der Vorstand wie der Aufsichtsrat auch neutral gegenüber einem einflußreichen oder beherrschenden Aktionär verhalten, welcher ein Übernahmeangebot macht. Selbstverständlich darf der Vorstand auch nicht eigennützige Interessen verfolgen.

Zu Abs. 2:

Eigenmächtige Abwehrmaßnahmen des Vorstands und des Aufsichtsrats sollen möglichst unterbunden werden. Wie der Bieter haben auch die Organe der Zielgesellschaft durch den Verweis auf § 4 Z 2 und 3 die Pflicht, der Gefahr von Marktverzerrungen und Insiderhandel mit allen zumutbaren Mitteln zu begegnen und Informationen und Erklärungen mit größter Sorgfalt auszuarbeiten. Der Verweis auf § 4 Z 4 macht deutlich, daß eine ungleiche Information von Groß- und Kleinaktionären unzulässig ist.

Die Organe der Zielgesellschaft müssen sich aller Handlungen enthalten, durch die das Angebot vereitelt werden könnte. Es gibt eine Reihe von Möglichkeiten, die Übernahme für den Bieter zu erschweren oder unattraktiv zu machen. Letzteres könnte z.B. dadurch geschehen, daß aus der Sicht des Bieters besonders interessante Unternehmensbestandteile veräußert werden. Eine weitere typische Maßnahme liegt in der Kapitalerhöhung aus schon genehmigtem Kapital und der Ausgabe von Aktien unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre, wodurch möglicherweise eine "Kapitalverdünnung" herbeigeführt wird, jedenfalls aber das zu finanzierende Angebotsvolumen vergrößert wird.

Nach dem Sinn dieser Bestimmung darf in dieser Phase bereits von der Hauptversammlung genehmigtes Kapital für eine solche Abwehrmaßnahme nicht ausgenützt werden. Wie sich aus dem letzten Satz des Abs. 2 ergibt, sind von der Hauptversammlung genehmigte Abwehrmaßnahmen zulässig, sofern der Hauptversammlungsbeschluß nach Bekanntwerden der Absicht des Bieters gefaßt wird. Die Organmitglieder der Zielgesellschaft könnten sich aber schadenersatzpflichtig machen, wenn sie solche Beschlüsse der

Hauptversammlung durch unrichtige oder unvollständige Information der Aktionäre herbeiführen (vgl. den Verweis auf § 4 Z 3). Die Verpflichtung des Vorstands zur sorgfältigen und wahrheitsgemäßen Information soll auch verhindern, daß ein Übernahmeangebot aus unrichtigen Überlegungen abgelehnt oder angenommen wird. Vgl. dazu auch § 13 und § 14.

Von aktuellen Abwehrmaßnahmen zu unterscheiden sind allgemeine gesellschaftsrechtlich mögliche Regelungen, die Übernahmeangebote grundsätzlich erschweren. Zu denken ist dabei an das Höchststimmrecht nach § 114 Abs. 1 AktG sowie an alle vertraglichen Vorkehrungen, die einen raschen Kontrollwechsel verhindern, wie z.B. zeitlich gestaffelte Aufsichtsratsmandate und langfristige Verträge mit Vorstandsmitgliedern.

Zu § 13 (Beiziehung eines Sachverständigen durch die Zielgesellschaft)

Vgl. Rule 3.1. City Code und die Erläuterungen zu § 9 und § 14 Abs. 2.

Nach Rule 3.1 City Code muß das Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft "kompetente und unabhängige Beratung" erhalten, deren Kernaussagen den Aktionären zur Kenntnis zu bringen sind. Nach Note 1 zu dieser Bestimmung ist dies bei Management buy-outs und bei Angeboten durch den kontrollierenden Aktionär von besonderer Bedeutung. In diesen Fällen sollte im Interesse der Aktionäre der Zielgesellschaft besonderes Augenmerk auf die Unabhängigkeit der Berater gelegt werden.

Die Konfrontation mit einem Übernahmeangebot führt bei der Zielgesellschaft (vgl. § 1 Z 2) unweigerlich einen Ausnahmezustand herbei, der besonnenes Vorgehen erfordert. Zu bedenken ist, daß eine Übernahme - besonders bei geplanter Eingliederung in einen Konzern - für das Unternehmen der Gesellschaft als sozialen Verband vielfältiger Interessen eine Bedrohung darstellt und daß bei jedem Übernahmeangebot für die in der Zielgesellschaft führend tätigen Personen eine berufliche Neuorientierung im Raum steht. In dieser gerade bei feindlichen Übernahmeangeboten sehr angespannten Ausnahmesituation, in der es häufig Interessenkollisionen gibt, ist Beratung durch Sachverständige angezeigt. Daher wird in § 13 im Interesse der Zielgesellschaft, ihrer Organmitglieder und ihrer Aktionäre eine Art "Beratungszwang" statuiert.

Im einzelnen sind folgende Überlegungen anzustellen: Neben der Angebotsunterlage, dem abschließenden Vermerk des nach § 9 zu bestellenden Sachverständigen und einer eventuellen Stellungnahme der Übernahmekommission oder der Entscheidung der Übernahmebehörde ist die Stellungnahme der Zielgesellschaft eine wesentliche Entscheidungshilfe für die von einem Angebot angesprochenen Aktionäre und Inhaber sonstiger Beteiligungspapiere. An die Stellungnahme der Zielgesellschaft sind daher ebenso hohe qualitative Anforderungen zu stellen wie an die Angebotsunterlage, zumal die Zielgesellschaft oft eine Gegenposition zur Darstellung des Bieters einnehmen wird. Daher sieht der Entwurf vor, daß auch die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft von einem nach § 13 beizuziehenden Sachverständigen geprüft und beurteilt wird (vgl. § 14 Abs. 2).

Zu § 14 (Stellungnahme der Zielgesellschaft, Prüfung und Veröffentlichung):

Vgl. Art. 8 lit. b RL-Vorschlag, Rules 23 und 25.1 City Code, Art. 18 dÜbernahmekodex, Art. 29 Abs. 1 BEHG und Art. 30ff sVÖK.

Neben der Angebotsunterlage ist die Stellungnahme der Zielgesellschaft die wichtigste Informationsquelle für die von einem Übernahmeangebot angesprochenen Inhaber von Beteiligungspapieren. Nach Art. 8 lit. b des RL-Vorschlags hat das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft eine mit Gründen versehene Stellungnahme zum Angebot zu veröffentlichen. Auch nach Art. 18 dÜbernahmekodex hat die Zielgesellschaft unverzüglich - spätestens jedoch zwei Wochen nach Veröffentlichung des Angebots - eine begründete Stellungnahme zum Angebot zu veröffentlichen. Art. 29 Abs. 1 BEHG sieht ebenfalls einen zu veröffentlichenden Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft vor. Ausführungsbestimmungen dazu finden sich in Art. 30ff sVÖK.

Abs. 1 verlangt vom Vorstand der Zielgesellschaft eine Beurteilung des im Angebot genannten Preises; aber auch der sonstige Inhalt des Angebots ist nach den schon in § 12 Abs. 1 genannten Kriterien zu beurteilen, es ist also den Interessen der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung zu tragen. Hier wird sich die Zielgesellschaft auch kritisch mit den in der Angebotsunterlage nach § 7 Z 8 zu nennenden Absichten des Bieters

über seine künftige Geschäftspolitik und das weitere Schicksal der Beschäftigten sowie des Managements auseinanderzusetzen haben. Möglicherweise kann sich der Vorstand nicht immer zu einer eindeutigen Empfehlung für oder gegen die Annahme des Angebots durchringen. Er hat in diesem Fall aber die Vor- und Nachteile in seiner Stellungnahme darzustellen.

Wie schon zu § 13 ausgeführt, ist nach Abs. 2 die Beurteilung des Angebots durch einen unabhängigen Sachverständigen ein wichtiges Korrektiv für eine möglicherweise auch unbewußt subjektiv gefärbte Stellungnahme des Vorstands.

Abs. 3 sieht vor, daß die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft sowie des Sachverständigen und eine allfällige Stellungnahme des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft unverzüglich der Übernahmekommission vorzulegen sind. Zugleich sind diese Dokumente von der Zielgesellschaft nach den auch für die Angebotsunterlage geltenden Bestimmungen (vgl. § 11 Abs. 1) zu veröffentlichen. Um die Inhaber von Beteiligungspapieren möglichst rasch über die Haltung der Zielgesellschaft zu informieren, wird hier also eine Stellungnahme der Übernahmekommission nicht abgewartet.

Die Übernahmekommission hat nach § 10 Abs. 2 die Möglichkeit, ihre zur Angebotsunterlage abgegebene Äußerung zu ergänzen oder abzuändern.

Wenn die Zielgesellschaft in ihrer Stellungnahme behauptet, das Angebot sei nicht gesetzeskonform, so kann die Übernahmekommission auch von Amts wegen die Übernahmebehörde einschalten. Diese kann aber auch durch entsprechenden Antrag der Zielgesellschaft (vgl. § 29 Abs. 2) zur Entscheidung über die Frage der Gesetzmäßigkeit des Angebots berufen werden.

Wie nach § 7 Abs. 2 kann die Übernahmekommission nach § 14 Abs. 4 in einer Äußerung empfehlen, daß in der Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft zusätzliche Angaben gemacht werden sollen. Wenn die Übernahmekommission die Veröffentlichung dieses Verbesserungsauftrags für notwendig hält, kann sie ihre Äußerung auch öffentlich bekanntmachen und damit die Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft etwa darauf hinweisen, daß die Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft widersprüchlich ist oder keine erschöpfende Antwort auf alle Fragen gibt.

Schon aus diesen Bestimmungen folgt, daß sich die Zielgesellschaft wiederholt an die Beteiligungspapierinhaber wenden kann und - in Ergänzung oder

Abänderung ihrer von Gesetzes wegen binnen zweier Wochen abzugebenden Stellungnahme - noch ausgereifere oder aktuellere Mitteilungen machen kann.

Wenn sie bei dieser Beeinflussung der Meinungsbildung ihrer Beteiligungspapierinhaber allerdings die Grundsätze des § 3 verletzt, kann gemäß § 18 die Übernahmekommission bzw. die Übernahmebehörde (vgl. Erläuterungen zu § 10 Abs. 3) eingreifen.

Zu § 15 (Verbesserungen und sonstige Änderungen des Angebots):

Vgl. Art. 9 lit. b RL-Vorschlag, Art. 29 lit. e BEHG und Art. 43 und 44 sVÖK.

Eine Änderung des Angebots während offener Angebotsfrist zugunsten der Empfänger soll für den Bieter möglich bleiben. Er könnte unter Umständen auf voraussichtlich zu geringe Akzeptanz reagieren wollen, möglicherweise will er auch konkurrierenden Angeboten zuvorkommen oder diese noch überbieten. Bei einer Verbesserung der im Angebot vorgesehenen Gegenleistung ist eine neuerliche Befassung der Übernahmekommission entbehrlich; sonstige Änderungen, wie etwa die Verlängerung der Frist des Übernahmeangebots, bedürfen der Zustimmung der Übernahmekommission.

Für die Veröffentlichung und für die Information der Zielgesellschaft gilt § 11 sinngemäß. Das verbesserte Angebot löst aber nicht die Pflicht zur Stellungnahme der Zielgesellschaft nach § 14 aus. Es steht im pflichtgemäßen Ermessen der Organe der Zielgesellschaft, ob sie zum verbesserten Angebot neuerlich Stellung nehmen wollen.

Zu § 16 (Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft):

Vgl. Art. 13 sVÖK.

Es entspricht dem Gleichbehandlungsgebot, daß während offener Angebotsfrist der Bieter Beteiligungspapiere nur zu den Bedingungen des Angebots erwerben darf. Die Übernahmekommission bzw. die Übernahmebehörde (vgl. die Erläuterungen zu § 10 Abs. 3) können aus wichtigem Grund eine Ausnahme vom Verbot des Abs. 1 gestatten.

Ein Verstoß gegen dieses Verbot führt nach Abs. 2 zu gravierenden finanziellen Folgen. Falls der Bieter solche Geschäfte schließt, gilt dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots zugunsten aller Empfänger. Der Bieter

geht somit beim Kauf weiterer Beteiligungspapiere während der Laufzeit des Angebots zu einem über dem Preis des Angebots liegenden Betrag ein erhebliches finanzielles Risiko ein.

Abs. 3 verbietet dem Bieter den Verkauf von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft ab der Veröffentlichung seines Angebots. Solche Transaktionen, die dem soeben veröffentlichten Ziel des Bieters, Aktien der Zielgesellschaft zu erwerben, widersprechen, können nur darauf abzielen, den Börsenkurs zu drücken und damit das Übernahmeangebot möglichst günstig erscheinen zu lassen.

Zu § 17 (Rechtsfolgen von konkurrierenden Angeboten und Verbesserungen):

Vgl. Art. 9 lit. b und c RL-Vorschlag, Art. 28 lit. e BEHG, Art. 52ff sVÖK.

Wird während der Laufzeit eines Angebots ein konkurrierendes Angebot gemacht, so gelten die Regeln über das Angebot, insbesondere die Pflicht des Bieters und der Zielgesellschaft, auch für das konkurrierende Angebot, soweit der Entwurf nichts Abweichendes bestimmt.

Bei konkurrierenden Angeboten sind alle Beteiligten, sohin der Erstbieter, der konkurrierende Bieter, die Zielgesellschaft und die Verwaltungsorgane aller Gesellschaften verpflichtet, alles zu unterlassen, was die informierte freie Wahl der Inhaber von Beteiligungspapieren unter konkurrierenden Angeboten gefährdet. Durch konkurrierende Angebote wird eine Versteigerungssituation geschaffen, die im Ergebnis den Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zugute kommt. Sie müssen daher die Möglichkeit haben, von ihrer Annahmeerklärung hinsichtlich des ersten Angebots zurückzutreten; dieses in Abs. 1 normierte Rücktrittsrecht besteht unabhängig davon, ob die Beteiligungspapierinhaber in der Folge tatsächlich das konkurrierende Angebot annehmen.

Ein konkurrierendes Angebot, aber auch andere Umstände können dazu führen, daß der Bieter sein ursprüngliches Angebot verbessert. Dem tragenden Grundsatz der Gleichbehandlung aller Inhaber von Beteiligungspapieren entsprechend, muß eine solche Verbesserung nach Abs. 2 auch für bereits erklärte Annahmen gelten, es sei denn, der Inhaber des Beteiligungspapiers ist von der Annahmeerklärung bereits (Abs. 1) zurückgetreten.

Zu § 18 (Ergänzende Stellungnahmen, Unterlassung von Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung):

Vor allem bei einer "feindlichen" Übernahme wird die Stellungnahme der Zielgesellschaft Informationen enthalten, die gegen die Annahme des Angebots sprechen. In einem solchen Fall könnte die Übernahmekommission dem Bieter auftragen, eine ergänzende Stellungnahme abzugeben und zu veröffentlichen, die vielleicht ihrerseits wieder einer "Replik" der Zielgesellschaft bedarf. Für die Veröffentlichung gilt § 11 Abs. 1.

Während eines "Übernahmekampfes" werden von den beteiligten Gesellschaften oft auch die Medien zur Beeinflussung des Verhaltens der Beteiligungspapierinhaber eingeschaltet. Hier soll die Übernahmekommission eingreifen können.

Zu § 19 (Frist für die Annahme des Angebots, Veröffentlichung des Ergebnisses):

Art. 6 Abs. 3 alinea 9 und Art. 9 lit. d RL-Vorschlag, Art. 27 und 28 lit. e BEHG, Art. 46 bis 49 sVÖK und Art. 11 dÜbernahmekodex sowie Rule 31.6 City Code.

Die ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage laufende Frist eines öffentlichen Übernahmeangebots ist in Art. 6 Abs. 3 alinea 9 des RL-Vorschlags mit mindestens vier und höchstens zehn Wochen vorgegeben. Abs. 1 übernimmt diese Vorgabe und überläßt der Übernahmekommission (bzw. der Übernahmebehörde, vgl. die Erläuterungen zu § 10 Abs. 3) die genaue Festsetzung der Frist. (Nach Art. 11 dÜbernahmekodex beträgt die Frist 28 bis 60 Tage, auch nach Rule 31.6. City Code muß ein Angebot spätestens am 60. Tag angenommen worden sein; eine Verlängerung dieser Frist ist aber möglich, so z.B. bei konkurrierenden Angeboten oder mit Zustimmung der Zielgesellschaft.)

Bei freiwilligen Übernahmeangeboten kommt es häufig vor, daß der Bieter sein Kaufanbot an die Bedingung knüpft, daß er einen bestimmten Prozentsatz oder eine bestimmte Anzahl von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft erwerben kann. Wenn sich in einem solchen Fall (vgl. auch § 7 Abs. 1 Z 5) nach Ablauf der Angebotsfrist die Erfüllung der Bedingung herausstellt, so verlängert sich die Frist für die Annahme des Angebots ex lege um zwei Wochen. Damit soll auch bisher

zögernden Inhabern von Beteiligungspapieren noch die Gelegenheit gegeben werden, auf den von ihnen vielleicht nicht erwarteten Ausgang des Übernahmeverfahrens zu reagieren.

Abs. 4 enthält eine Verordnungsermächtigung, wonach die Übernahmebehörde im Zusammenhang mit konkurrierenden und verbesserten Angeboten sowie Rücktrittserklärungen nähere Regelungen betreffend die Fristen und allenfalls erforderliche Veröffentlichungen zu treffen hat. Zu regeln wird hier unter anderem sein, wie lange die Angebotsfrist für verbesserte Angebote zu laufen hat und welche Veröffentlichungen notwendig sind, weiters bis wann konkurrierende Angebote zulässig sind und wie lange das Übernahmeverfahren durch konkurrierende Angebote verlängert werden kann. Zu dem hier in etwa notwendigen Regelungsumfang kann auf die Art. 43 bis 45 (Änderung und Widerruf eines Angebots) und Art. 50 bis 54 (konkurrierende Angebote) der sVÖK verwiesen werden.

Zu § 20 (Zuteilungsregelung beim Teilangebot)

Vgl. Art. 10 Abs. 2 RL-Vorschlag und Art. 10 dÜbernahmekodex.

Beim freiwilligen Übernahmeangebot kann der Bieter nach § 7 Z 5 in der Angebotsunterlage den prozentuellen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Beteiligungspapiere, zu deren Erwerb er sich verpflichtet, angeben. Er kann also z.B. ein Übernahmeangebot mit 25 % der Beteiligungspapiere begrenzen. (Dagegen wäre eine Begrenzung mit z.B. 35 % nicht möglich, weil in diesem Fall nach § 22 Abs. 3 die Bestimmungen über das Pflichtangebot maßgeblich wären und sich das Angebot sohin auf alle Beteiligungspapiere erstrecken müßte; ein Teilangebot soll beim Pflichtangebot nicht zulässig sein.)

Bei einer zulässigen Begrenzung kann die Situation entstehen, daß dem Bieter Annahmeerklärungen über eine zu große Zahl von Wertpapieren zugehen. In diesem Fall wäre eine Zuteilungsregelung nach dem Prioritätsprinzip denkbar, sie würde aber den Grundsatz der Gleichbehandlung widersprechen wie auch dem Bestreben, daß die von einem Übernahmeangebot angesprochenen Inhaber von Beteiligungspapieren ihre Entscheidung ohne unsachlichen Zeitdruck treffen sollen. Bei der hier vorgeschlagenen Zuteilungsregel pro rata kann sich jedoch das

Problem stellen, daß bei Kleinstaktionären nur mehr schwer handelbare Aktienbestände verbleiben. Um dieses wegen der Gestaltung der Gebühren (vor allem der Kommissionsgebühren der Banken) unbillige Ergebnis zu vermeiden, kann der Bieter nach dem letzten Satz von einer strengen pro rata-Zuteilung abweichen. Er muß dies allerdings in der Angebotsunterlage nach § 7 Z 5 erläutern.

Der RL-Vorschlag verlangt im Zusammenhang mit dem obligatorischen Übernahmeangebot in Art. 10 Abs. 2 eine proratarische Berücksichtigung der Annahmeerklärungen, da er auch beim Pflichtangebot ein Teilangebot, das allerdings den wesentlichen Teil der Wertpapiere der Minderheitsaktionäre umfassen muß, zuläßt.

Zu § 21 (Sperrfrist):

Vgl. Rule 35 City Code und Art. 30 Abs. 2 der spanischen Königlichen Verordnung über die Regelung von Übernahmeangeboten, 1197/1991 vom 26. Juli 1991.

Zu einem Scheitern eines öffentlichen Übernahmeangebots kann es z.B. bei freiwilligen Angeboten kommen, wenn die angestrebte Mindestbeteiligung nicht erreicht wird. Aber auch im Angebot aufgestellte gerechtfertigte (vgl. § 8) Bedingungen (wie z.B. die Zustimmung einer Kartellbehörde) können dazu führen, daß die auf Grund des Angebots abgegebenen Erklärungen letztlich nicht zum Vertragsschluß führen oder dieser durch Rücktrittserklärung wieder aufgehoben wird. Einem Bieter soll es in diesen Fällen nicht möglich sein, durch wiederholte Stellung von Übernahmeangeboten eine Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit neuerlich zu behindern (vgl. § 3 Z 5).

Kein "Scheitern" des Übernahmeangebots im Sinn dieser Bestimmung ist die negative Äußerung der Übernahmekommission zur Angebotsunterlage oder die Feststellung der Übernahmebehörde, daß die Angebotsunterlage den gesetzlichen Bestimmungen nicht entspricht. In diesem Fall soll der Bieter die Möglichkeit haben, die Angebotsunterlage entsprechend der Begründung der Übernahmekommission (vgl. § 10 Abs. 1 letzter Satz) oder der Übernahmebehörde (vgl. § 58 Abs. 2 AVG) zu verbessern.

Wenn eine Behinderung der Tätigkeit der Zielgesellschaft nicht zu befürchten ist, weil es sich um ein mit dem Management der Zielgesellschaft akkordiertes

neuerliches Angebot handelt, und auch eine Verletzung der in § 3 geschützten Interessen nicht zu befürchten ist, kann die Übernahmekommission bei Zustimmung der Zielgesellschaft die einjährige Sperrfrist verkürzen. Liegt keine Zustimmungserklärung der Zielgesellschaft vor, hat die Übernahmebehörde über eine beantragte Verkürzung der Frist zu entscheiden.

Zu § 22 (Pflicht zur Abgabe eines Angebots):

Vgl. Art. 3 und Art. 10 des RL-Vorschlags, Rule 9.1 und 9.2 City Code, Art. 32 und 52 BEHG und Art. 16 und 17 d'Übernahmekodex.

Die Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots wird nach Abs. 1 durch den Erwerb von Aktien ausgelöst, die einen Aktionär in die Lage versetzen, 30 Prozent der nach der Satzung auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte auszuüben oder auf die Ausübung des Stimmrechts maßgeblichen Einfluß zu nehmen. Die Wendung "unter Berücksichtigung der Satzung" nimmt auf die Möglichkeit Bedacht, daß Höchststimmrechte nach § 114 Abs.1 zweiter Satz AktG festgelegt sein könnten. Die so definierte Stimmrechtsmehrheit ist als kontrollierende Beteiligung zu werten, da sie in aller Regel zur faktischen Kontrolle über die Gesellschaft führt. Der City Code sieht in Rule 9.1 denselben Grenzwert vor. Irrelevant ist prinzipiell, auf welche Art und Weise der kontrollierende Aktionär die Aktien erworben hat. Dies wird sehr oft durch Pakethandel geschehen, genauso ist aber auch ein "schleichender" Aufkauf an der Börse denkbar.

Dem englischen wie dem schweizerischen Vorbild entsprechend (vgl. Rule 9.1 City Code und Art. 32 BEHG) ist als Auslösungstatbestand für das Pflichtangebot ein Aktienerwerb erforderlich; der bloße Abschluß eines Stimmbindungsvertrags (so das französische Recht) genügt nicht. Ein Stimmbindungsvertrag ist aber für die Zusammenrechnung bei Ermittlung der Grenze von 30 Prozent nach § 23 relevant; nach Abs. 1 dieser Bestimmung trifft die Angebotspflicht alle im Hinblick auf ein Übernahmeangebot oder auf die Ausübung der Stimmrechte gemeinsam vorgehenden Rechtsträger.

Der Grenzwert von 30 Prozent kann für den gesamten Anwendungsbereich des Abs. 1 gemäß § 27 Abs. 1 Z 1 durch die Satzung bis auf 25 Prozent abgesenkt werden.

Die auflebenden Stimmrechte von stimmrechtslosen Vorzugsaktien bleiben bei der Berechnung außer Ansatz. Der Prozentsatz ist von dem gesamten durch stimmberechtigte Stammaktien repräsentierten Grundkapital zu berechnen. Hindert ein in der Satzung vorgesehenes Höchststimmrecht die Ausübung des vollen Stimmrechts, so kann dadurch die 30-Prozent-Grenze verfehlt werden.

30 Prozent der Stimmrechte vermitteln aber dann keine kontrollierende Beteiligung, wenn (vgl. § 24 Z 5) ein anderer Aktionär oder konzernmäßig verbundene Aktionäre über die Mehrheit der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügen. Für diesen Fall ist daher eine Ausnahme von der Angebotspflicht kraft Gesetzes statuiert. Kraft Entscheidung der Übernahmehbehörde kann eine weitergehende Ausnahme (vgl. § 25 Abs. 1 Z 1) gewährt werden. Zu weiteren Ausnahmetatbeständen vgl. § 24 (Ausnahmen von der Angebotspflicht kraft Gesetzes) und § 25 (Entscheidung der Übernahmehbehörde über die Angebotspflicht).

Die Kontrollmöglichkeit über eine Gesellschaft besteht aber auch, wenn Aktien der Zielgesellschaft nicht unmittelbar erworben werden, sondern mittelbar durch den Erwerb von Aktien einer Gesellschaft, die ihrerseits unmittelbar oder mittelbar eine Beteiligung an der Zielgesellschaft hält (sogenanntes Chain-principle, vgl. Note 7 zu Rule 9.1 City Code). Da aber der Erwerb der Kontrollmehrheit an einer Muttergesellschaft bei der Tochtergesellschaft nicht unbedingt zu einer Gefährdung der Interessen der Minderheitsaktionäre der Tochtergesellschaft führen muß, kann nach § 25 Abs. 2 Z 2 die Übernahmehbehörde Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren.

Im Fall eines "mittelbaren Kontrollerwerbs" könnte es vorkommen, daß der Kontrollwechsel bei einer nicht börsennotierten Holdinggesellschaft kein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Holdinggesellschaft auslöst, wohl aber bei börsennotierten Tochtergesellschaften. Der Schutz der übrigen Aktionäre der Holdinggesellschaft ist nicht Gegenstand des Entwurfs (vgl. Punkt 4 des Allgemeinen Teils).

Ab Eintritt des Tatbestands, der die Pflicht zur Abgabe eines Angebots auslöst, ist innerhalb eines Monats ein öffentliches Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft der Übernahmekommission vorzulegen oder aber einen Antrag auf Feststellung eines Ausnahmetatbestands nach § 25 bei

der Übernahmebehörde zu stellen. Zur Definition der Beteiligungspapiere vgl. § 1 Z 4. Während für die Erreichung der kontrollierenden Beteiligung nur Stammaktien und die daraus resultierenden Stimmrechte maßgeblich sind, muß der Bieter allen Beteiligungspapierinhabern ein Angebot stellen, sohin auch den Inhabern von stimmrechtslosen Vorzugsaktien und Genußscheinen. Zur Definition des Bieters vgl. § 1 Z 3.

Der letzte Satz des Abs. 1 verpflichtet einen Aktionär, der schon über 30 Prozent der Stimmrechte verfügt und seine Position weiter ausbauen will, ebenfalls zur Stellung eines Pflichtangebots. Eine langsame Konsolidierung der meist damit ohnehin schon gegebenen Kontrollposition wäre sohin ohne Stellung eines - allenfalls wiederholten - Pflichtangebots nur dann möglich, wenn pro Jahr nur Aktien gekauft werden, die weitere Stimmrechte unter zwei Prozent verschaffen. Die Angebotsunterlage ist der Übernahmekommission innerhalb eines Monats ab dem Zeitpunkt vorzulegen, ab dem feststeht, daß dieser Aktionär in den letzten zwölf Monaten Aktien erworben hat, die ihm zusätzlich zwei Prozent der Stimmrechte verschaffen. Keine Angebotspflicht besteht, wenn der Erwerber schon die Mehrheit der Stimmrechte hat.

Nach Abs. 2 muß der Bieter beim Pflichtangebot den Inhabern von Beteiligungspapieren primär die Barzahlung anbieten. Der jeweilige Betrag ist spätestens zwei Wochen nach Eintritt der Unwiderruflichkeit des Angebots zu entrichten. Nur wahlweise kann der Bieter auch den Tausch in andere Wertpapiere anbieten; in der Angebotsunterlage hat er nach § 7 Z 10 Angaben zu diesen Wertpapieren zu machen. Die wahlweise angebotenen Wertpapiere können insbesondere Schuldverschreibungen oder eventuell aus einer Kapitalerhöhung gegen Gewährung von Sacheinlagen stammende Aktien des Bieters sein.

Zu Abs. 3:

Während beim freiwilligen Angebot insbesondere die Bedingung des Erreichens eines bestimmten Beteiligungsprozentsatzes zulässig ist (vgl. § 8), sind nach dem Zweck des Pflichtangebots solche Bedingungen grundsätzlich nicht möglich. Ausgenommen sind nur gesetzlich vorgegebene Bedingungen wie etwa die Erteilung einer kartellrechtlichen Genehmigung.

Zu Abs. 4:

Diese Vorschrift erfaßt den Fall, daß in Durchführung eines öffentlichen Angebots die 30 %-Schwelle überschritten werden könnte. Wenn der Bieter sein Angebot nicht mit einem Höchstanteil oder einer Höchstzahl von Beteiligungspapieren (vgl. § 7 Abs. 1 Z 5) begrenzt, die ihm weniger als 30 % der Stimmrechte vermitteln, muß er ein Angebot auf den Erwerb aller Beteiligungspapiere stellen. Dadurch soll verhindert werden, daß durch aufeinanderfolgende Angebote allzu leicht die Aktionäre durch die Technik der zweistufigen Offerte (two tier-offer) doch ungleich behandelt werden. Überdies wird durch diese Bestimmung der Gefahr einer unzumutbaren Belastung der Zielgesellschaft (vgl. § 3 Z 5) begegnet.

Zu § 23 (Gemeinsames Vorgehen)

Vgl. Art. 24 Abs. 3, Art. 28 lit. f und Art. 32 erster Satz BEHG, Art. 12 sVÖK und Rule 9.1 City Code.

Ein gemeinsames Vorgehen mehrerer Rechtsträger begründet die Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots und auch die sonstigen Pflichten eines Bieters, wenn es im "Hinblick auf ein Angebot oder auf die Ausübung der Stimmrechte" erfolgt. Auslösender Tatbestand für ein Pflichtangebot bleibt aber (vgl. § 22 Abs. 1 und die Erläuterungen dazu) ein Aktienerwerb und nicht etwa der Abschluß eines Syndikatsvertrags.

Der Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens ist in Abs. 1 weit gefaßt. Gemeinsames Vorgehen kann auf Grund der Zugehörigkeit zu demselben Konzern anzunehmen sein, auf Grund eines Vertrags oder "sonst auf Grund abgestimmten Verhaltens".

Wenn nun ein gemeinsames Vorgehen mehrerer Rechtsträger bei der Ausübung der Stimmrechte oder betreffend ein Angebot festzustellen ist, so gelten für alle diese Rechtsträger die Pflichten eines Bieters, also auch die Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots an alle Inhaber von Beteiligungspapieren der Gesellschaft, bei der diese Rechtsträger - unter Berücksichtigung der Satzung (vgl. § 22 Abs. 1) - gemeinsam 30 % der auf die Stammaktionäre entfallenden Stimmrechte ausüben können oder bei der sie gemeinsam einen maßgeblichen Einfluß auf die Ausübung des Stimmrechts nehmen können. Entscheidende

Rechtsfolge des gemeinsamen Vorgehens ist, daß die Stimmrechte dieser Rechtsträger zusammenzurechnen sind.

Da ein gemeinsames Vorgehen zwar auch bei einem freiwilligen Übernahmeangebot vorkommen kann, seine größte Bedeutung aber durch die Rechtsfolge der Zusammenrechnung der von den einzelnen Rechtsträgern gehaltenen Stimmrechte bei der Frage der Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots hat, findet sich diese Regelung im Entwurf zweckmäßigerweise im Anschluß an die Regelung des Pflichtangebots.

Nach der Definition des § 1 Z 3 ist unter anderem Bieter, wer verpflichtet ist, ein Angebot abzugeben. Alle in diesem Sinn gemeinsam vorgehenden Rechtsträger sind daher in der Angebotsunterlage als Bieter zu nennen. Es treffen sie aber auch die sonstigen Pflichten eines Bieters, so z.B. die in § 4 Z 1 bis 4 genannten grundsätzlichen Pflichten und die in § 5 normierten Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten.

Nach Abs. 2 hat die Übernahmebehörde durch Verordnung Ausführungsbestimmungen zu erlassen.

Da bei einem gemeinsamen Vorgehen die Stimmrechte der betreffenden Rechtsträger zusammenzurechnen sind, sollte dieser Tatbestand auch als neue Z 9 des § 92 BörseG die Meldepflichten nach § 91 BörseG auslösen (diese Anpassung wird in der gleichzeitig geplanten Novelle zum BörseG vorgenommen werden). § 91 BörseG wird überdies zusätzliche Meldepflichten vorsehen.

Zu § 24 (Ausnahmen von der Angebotspflicht kraft Gesetzes):

Vgl. Art. 32 Abs. 3 BEHG.

Die im § 24 abschließend aufgezählten Fälle, in denen eine Angebotspflicht kraft Gesetzes nicht entsteht, sind von den in § 25 Abs. 2 nur demonstrativ angeführten Ausnahmetatbeständen zu unterscheiden, in denen durch Entscheidung der Übernahmebehörde Ausnahmen von der Angebotspflicht gewährt werden können.

Die Z 1 erfaßt den Aktienerwerb auf Grund familienrechtlicher oder erbrechtlicher Tatbestände. Es ist anzunehmen, daß in diesen Fällen der neue kontrollierende Aktionär keine andere Geschäftspolitik verfolgt und daher kein Schutzbedürfnis für die Minderheitsaktionäre besteht. Die Z 2 und 3 erfassen Fälle,

in denen die Aktienmehrheit durch eine "Familienholdinggesellschaft" oder eine "Familienstiftung" erworben wird. Hier kann in aller Regel davon ausgegangen werden, daß dadurch nur eine Verfestigung bzw. Institutionalisierung eines schon bestehenden Syndikats erfolgt. Voraussetzung für eine Ausnahme ist, daß im Fall der Z 2 die Gesellschafter der Holdinggesellschaft nur bisherige Gesellschafter oder Angehörige bisheriger Gesellschafter der "Zielgesellschaft" sind. Im Fall der Z 3 müssen alle durch die Privatstiftung Begünstigten bisherige Gesellschafter oder Angehörige bisheriger Gesellschafter sein; unter dieser Voraussetzung besteht auch hier kein Schutzbedürfnis für die Minderheitsaktionäre.

Der Kreis der Angehörigen wird in allen drei Fällen durch den Verweis auf § 32 KO definiert; nach dieser Bestimmung sind Angehörige bis zum vierten Grad der Seitenlinie erfaßt.

Wenn Kreditinstitute in Ausübung des Effektengeschäfts, des Investmentgeschäfts oder des Beteiligungsfondsgeschäfts Aktien erwerben und unter Hinzuzählung der sonst vom Kreditinstitut gehaltenen Aktien an einer börsennotierten Aktiengesellschaft eine kontrollierende Aktienmehrheit zustande kommt, soll dadurch kein Pflichtangebot ausgelöst werden (Z 4). Durch die Durchführung der genannten Geschäfte wird eine Kontrolle über die Zielgesellschaft nicht angestrebt und auch nicht ausgeübt.

Die Z 5 ist in engem sachlichen Zusammenhang mit der in § 22 Abs. 1 definierten kontrollierenden Beteiligung zu sehen, die bei Überschreitung der Grenze von 30 Prozent anzunehmen ist. Eine kontrollierende Beteiligung liegt nicht vor, wenn ein anderer Aktionär oder konzernmäßig verbundene Aktionäre über die Mehrheit der Stimmrechte einer Zielgesellschaft verfügen und dadurch einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft haben. In diesem klaren Fall schlägt der Entwurf einen Ausnahmetatbestand kraft Gesetzes vor; ähnliche, aber weniger eindeutige Fälle können durch den von der Übernahmebehörde festzustellenden Ausnahmetatbestand nach § 25 Abs. 2 Z 1 erfaßt werden (vgl. die Erläuterungen dazu).

Zu § 25 (Entscheidung der Übernahmebehörde über die Angebotspflicht):

Vgl. Art. 32 Abs. 2 lit. a bis e BEHG.

Abs. 1 normiert grundsätzlich, daß über die zentrale Frage, ob eine Angebotspflicht besteht, die Übernahmebehörde über Antrag oder von Amts wegen zu entscheiden hat. Das Verfahren ist in § 33 geregelt. Ein Verfahren gemäß § 25 kann mit einem Verfahren gemäß § 26 Abs. 3 (Festlegung des Preises) verbunden werden, ein Verfahren nach § 34 Abs. 2 betreffend das Ruhen von Aktionärsrechten beinhaltet ein Verfahren nach § 25.

Abgesehen von der Prüfung, ob Ausnahmetatbestände im Sinn des § 25 Abs. 2 vorliegen, wird hier die Übernahmebehörde nach Abs. 1 z.B. zu prüfen haben, ob mehrere Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 gemeinsam vorgehen, sodaß die Stimmrechte der jeweils von ihnen gehaltenen Aktien zusammenzurechnen sind.

Abs. 2 enthält in demonstrativer Aufzählung Ausnahmetatbestände von der Angebotspflicht, deren Vorliegen - im Unterschied zu den Ausnahmetatbeständen nach § 24 - erst durch die Übernahmebehörde konstitutiv festgestellt werden muß. Nach dem ersten Satz des Abs. 2 kann die Übernahmebehörde auch in anderen "berechtigten Fällen" auf Antrag des Bieters Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren. Der Übernahmebehörde wird hier ein weiter Ermessensspielraum eingeräumt, der aber notwendig ist, um alle Konstellationen zu erfassen, in denen eine Angebotspflicht unverhältnismäßig erscheint. Es ist anzunehmen, daß potentielle Bieter angesichts des großen Kapitalaufwands, den ein Pflichtangebot erfordert, versuchen werden, sich auf Ausnahmetatbestände zu berufen. Entscheidender Gesichtspunkt für die Gewährung einer Ausnahme muß das in den Z 2 und 3 ausdrücklich genannte Kriterium der potentiellen Gefährdung der Vermögensinteressen von Beteiligungspapierinhabern durch den Kontrollerwerb oder Kontrollwechsel sein; zugleich sind die allgemeinen Grundsätze des § 3 zu berücksichtigen. Da die Frage der Angebotspflicht weitreichende finanzielle und rechtliche Folgen hat, sieht § 33 auch eine Parteistellung und damit Antragslegitimation für die Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft vor.

Ähnlich wie gemäß § 24 Z 4 liegt gemäß Abs. 2 Z 1 ein Ausnahmetatbestand vor, wenn ein anderer Aktionär oder gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1 über mehr Stimmrechte als der Erwerber oder mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger verfügen. Hier muß die Übernahmebehörde sohin im

Einzelfall prüfen, ob mit dem Erwerb tatsächlich die Möglichkeit der Beherrschung der Zielgesellschaft verbunden ist.

Z 2 betrifft den Fall, daß nicht unmittelbar Aktien einer Zielgesellschaft erworben wurden, sondern an einer Gesellschaft, die an der Zielgesellschaft eine kontrollierende Beteiligung hält. Nach § 22 Abs. 1 erster Satz ist in diesem Fall prinzipiell die Angebotspflicht gegeben, sie erscheint aber dann entbehrlich, wenn eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre nicht zu befürchten ist. Im Sinn eines beweglichen Systems sind in Z 2 verschiedene Kriterien für die Beurteilung dieser Gefährdung angeführt. So ist zu prüfen, ob der Kontrollerwerb an der kontrollierenden Gesellschaft auch tatsächlich die Herrschaft über die Gesellschaft vermittelt und ob der Erwerb dieser Kontrolle primär beabsichtigt war. Für die Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber ist auch von Bedeutung, ob etwa durch den Kontrollerwerb an einer Muttergesellschaft Interessenkollisionen entstehen, weil der neue Kontrollaktionär in seinem Bereich an konkurrierenden Unternehmen beteiligt ist und innerhalb des vergrößerten Konzerns die Bevorzugung einer Tochter zur Benachteiligung einer anderen führen könnte (vgl. dazu Note 7 zu Rule 9.1 City Code). Zu berücksichtigen ist ebenfalls, ob die Beteiligung an der Zielgesellschaft einen wesentlichen Vermögensbestandteil der ersten Gesellschaft ausmacht, weiters die Frage, ob ein Kontrollerwerb an der Zielgesellschaft vorrangiges Ziel des Aktienerwerbs war.

Z 3 knüpft an das gemeinsame Vorgehen mehrerer Rechtsträger an und statuiert einen Ausnahmetatbestand für den Fall, daß der Aktienerwerb unter diesen gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern stattgefunden hat und sich die Zusammensetzung der schon bestehenden Gruppe nur unwesentlich geändert hat. Wie bei Z 2 ist auch hier das Kriterium einer möglichen Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren ausdrücklich als ausschlaggebend genannt.

Der Ausnahmetatbestand der Z 5 soll Sanierungen erleichtern. Gerechtfertigt ist eine Durchbrechung der Angebotspflicht durch die Überlegung, daß sich Sanierungen sonst für die in diesen Fällen meist einschreitenden Kreditinstitute oft nicht rechnen werden und dann die Gefahr besteht, daß Kleinaktionäre noch größere Vermögenseinbußen hinnehmen müßten. Dem Kauf zu Sanierungszwecken geht häufig ein Erwerb voraus, der der bloßen Sicherung der Forderung dient.

Zu § 26 (Preis des Angebots)

Vgl. Art. 10 Abs. 1 RL-Vorschlag, Art. 32 Abs. 4 und Abs. 5 BEHG und Rule 9.5 City Code.

Neben der Verpflichtung zur Stellung eines öffentlichen Übernahmeangebots beim Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung nach § 22 Abs. 1 ist die in § 26 normierte Mindestpreisbestimmung der zentrale Punkt des Entwurfs. Ohne diese Preisregelung wäre die Angebotspflicht ihres wirtschaftlichen Sinns beraubt. Dagegen ist beim freiwilligen Übernahmeangebot kein bestimmter Angebotspreis vorgesehen, in der Angebotsunterlage ist nur nach § 7 Abs. 1 Z 4 zur Information der angesprochenen Beteiligungspapierinhaber die für die Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode anzugeben.

Der City Code verpflichtet den Bieter nach Rule 9.1 zur vollständigen Weitergabe der Kontrollprämie, dem Pflichtangebot ist der höchste Erwerbspreis der letzten zwölf Monate zugrunde zu legen. Nach Art. 10 Abs. 1 des RL-Vorschlags muß das obligatorische Angebot allen Aktionären zu einem Preis unterbreitet werden, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird. Auch in der Begründung zum RL-Vorschlag finden sich dazu keine näheren Anhaltspunkte. Es könnte aber aus der Formulierung des Gleichbehandlungsgrundsatzes in Art. 5 lit. a des RL-Vorschlags, der § 3 Z 1 des Entwurfs entspricht, geschlossen werden, daß auch eine nicht vollständige Weitergabe der Kontrollprämie richtlinienkonform ist, da das Gleichbehandlungsgebot unter dem Vorbehalt steht, daß sich die Inhaber von Wertpapieren in gleichen Verhältnissen befinden (vgl. auch § 4 Z 4 des Entwurfs).

Vorgeschlagen wird in Abs. 1 eine Preisbestimmung, bei der zwei kumulativ anzuwendende Grenzwerte zu berücksichtigen sind: Einerseits muß der Preis für Stammaktien der Zielgesellschaft mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate entsprechen. Hier ist zu bedenken, daß der Kurs auf ein Übernahmeangebot meist stark und oft unvorhersehbar reagiert. Als Untergrenze soll daher der durchschnittliche Börsenkurs der letzten sechs Monate heranzuziehen sein, da so am ehesten dem Handelswert der Beteiligungspapiere entsprochen wird und durch das Übernahmeangebot verursachte Kursbewegungen nur zum Teil berücksichtigt werden. Zur genaueren Berechnungsweise kann die Übernahmebehörde nach Abs. 5 eine Verordnung erlassen.

Die zweite und im Regelfall des Pakethandels öfter entscheidende Untergrenze stellt der höchste Preis dar, den der Bieter in den letzten zwölf Monaten für Stammaktien der Zielgesellschaft bezahlt hat. Bei dieser Preisbegrenzung stellt sich die Frage, wie weit der für den Erwerb einer kontrollierenden Aktienmehrheit bezahlte Preis auch den übrigen Aktionären anzubieten ist. Wie schon im Allgemeinen Teil der Erläuterungen ausgeführt, kann der Verkäufer eines großen Aktienpakets in der Praxis oft einen deutlich über dem Börsenkurs liegenden Preis erzielen, wenn der Käufer zugleich die Kontrollmöglichkeit über die Gesellschaft erwirbt. Dieser höhere Marktwert der kontrollierenden Beteiligung soll entgegen dem strengen Gleichbehandlungsgrundsatz durch einen Abschlag vom Paketpreis berücksichtigt werden. Damit wird den Interessen der potentiell verkaufswilligen Paketinhaber, also der in österreichischen Aktiengesellschaften häufig anzutreffenden Kernaktionäre, zu Lasten der übrigen Aktionäre Rechnung getragen. Demgegenüber ist ein möglichst geringer Abschlag im Interesse der Minderheitsaktionäre und damit des österreichischen Kapitalmarkts.

Allerdings wird diese zulässige Ungleichbehandlung limitiert; der Entwurf stellt zur Diskussion, daß der Preis des Pflichtangebots - jeweils pro Stammaktie gerechnet - den Gesamtwert der Gegenleistung, die der Bieter in den letzten zwölf Monaten für Stammaktien der Zielgesellschaft bezahlt hat, um höchstens 15 % unterschreiten darf.

Zugleich wird jedoch in § 27 Abs. 1 Z 2 eine "Opting-in"-Möglichkeit geschaffen. Gesellschaften können in ihrer Satzung den genannten Abschlag ausschließen oder niedriger festlegen. Dadurch können sie ihre Einschätzung am Kapitalmarkt verbessern.

Wie Art. 32 Abs. 5 BEHG bestimmt Abs. 2, daß der für andere Beteiligungspapiere zu bietende Preis in einem angemessenen Verhältnis zu der für die Stammaktien gewährten Gegenleistung stehen muß. Zu bedenken ist hier, daß das Pflichtangebot nach § 22 Abs. 1 alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft umfassen muß.

Die im ersten Satz des Abs. 1 aufgestellte Grundregel ist aus verschiedenen Gründen nicht immer anwendbar. Die Übernahmekommission hat daher nach Abs. 3 unter Beachtung des Gleichheitsgrundsatzes den Mindestpreis in den in Z 1

bis Z 6 genannten Fällen unter Berücksichtigung der in Abs. 4 vorgesehenen Verfahrensschritte festzusetzen. Entscheidet die Übernahmebehörde über diese Frage, ist das Verfahren nach § 33 zu beachten. Diese Bewertungsfragen sollen nicht dem Bieter überlassen bleiben und nicht nur in einem "Einparteienverfahren" (vgl. Abs. 4) abgehandelt werden.

Die Festsetzung des Mindestpreises durch die Übernahmekommission ist nach Z 1 erforderlich, wenn die Gegenleistung nicht oder nicht nur im Geld bestand. Häufig wird der Bieter, wenn er - wie im Regelfall - selbst eine Gesellschaft ist, neben einem Barpreis oder statt dessen dem Veräußerer als Gegenleistung Anteilsrechte angeboten haben.

Z 2 berücksichtigt den Fall, daß nicht Aktien der Zielgesellschaft erworben wurden, sondern Aktien an einer Gesellschaft, die an der Zielgesellschaft mittelbar oder unmittelbar eine kontrollierende Beteiligung hält. Die für die Aktien dieser kontrollierenden Gesellschaft bezahlte Gegenleistung könnte nur dann als Bewertungsmaßstab herangezogen werden, wenn das Vermögen dieser Gesellschaft nur in der Beteiligung an der Zielgesellschaft bestünde. (Wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft allerdings nur einen unwesentlichen Teil der Aktiven der kontrollierenden Gesellschaft darstellt, könnte die Übernahmebehörde nach § 25 Abs. 2 Z 2 unter Umständen eine Ausnahme von der Angebotspflicht feststellen.)

Mit Z 3 sollen vor allem Nebengeschäfte erfaßt werden, wie z.B. eine vom Verkäufer übernommene wesentliche und bewertbare Haftung. Voraussetzung für die Berücksichtigung derartiger Paralleltransaktionen ist der wirtschaftliche Zusammenhang mit dem Aktienerwerb.

Z 4 ermöglicht allgemein die Berücksichtigung besonderer Umstände bei der Festlegung des Gegenwerts, so könnte etwa auf Grund familiärer Verbundenheit ein stark vom Marktwert abweichender Preis festgesetzt worden sein.

Da sich das Pflichtangebot auf alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken muß, ein vorausgehender Pakethandel aber oft nur Aktien umfaßt, wird für diese anderen Beteiligungspapiere ein gemessen am Preis für Stammaktien angemessener Wert festzusetzen sein (Z 5).

Die nach Z 6 zu berücksichtigende wesentliche Änderung der Verhältnisse könnte z.B. auf einen starken Kursrückgang in jüngster Vergangenheit wegen einer Branchenkrise zurückzuführen sein.

Die Regelung des Verfahrens vor der Übernahmekommission wird nach § 29 Abs. 3 einer Verordnung vorbehalten. Abs. 4 greift dieser Verordnung in einem wichtigen Punkt vor und verlangt für die Fälle der Preisfestsetzung nach Abs. 3 im Ergebnis die Durchführung eines Mehrparteienverfahrens. Zur Antragslegitimation der Beteiligungspapierinhaber vgl. die Erläuterungen zu § 33 Z 1 lit. d.

Bei der Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses stellen sich verschiedene Gewichtungsfragen, die technischer Natur sind und sich in einer gesetzlichen Bestimmung nur weitschweifig erfassen lassen. Die nach Abs. 3 von der Übernahmekommission zu leistende Ermittlung des Werts der Gegenleistung kann ebenfalls vielfältige, sich oft erst in der Praxis stellende Fragen aufwerfen. Für diese Fälle sieht daher Abs. 5 eine Verordnungsermächtigung der Übernahmebehörde zur Erlassung näherer Bestimmungen für die in § 26 Abs. 3 genannten Fälle sowie z.B. auch für die Bewertung eines Umtauschangebots nach § 22 Abs. 2 zweiter Satz vor.

Zu § 27 (Abweichende Satzungsbestimmungen):

Vgl. Art. 22 Abs. 2 und Abs. 3, Art. 32 Abs. 1 und die Übergangsbestimmung des Art. 53 BEHG.

Während das schweizerische BEHG "Opting-out"-Möglichkeiten vom Pflichtangebot vorsieht, wäre dieser Weg unter dem Gesichtspunkt einer voraussichtlich richtlinienkonformen Regelung für Österreich nicht möglich und stünde auch im Widerspruch zu der kapitalmarktfördernden Zielsetzung des Entwurfs.

Die in § 27 vorgeschlagenen Satzungsbestimmungen sind vielmehr "Opting-in"-Möglichkeiten, mit denen österreichischen Aktiengesellschaften ein "Wettbewerb der Satzungen" ermöglicht wird.

Nach Abs. 1 Z 1 soll es möglich sein, daß der Grenzwert für die Annahme einer kontrollierenden Beteiligung von 30 % auf 25 % abgesenkt wird. Bei Gesellschaften mit starker Streuung der Aktionäre kann auch schon bei diesem Prozentsatz die faktische Kontrolle gegeben sein.

Nach Abs. 1 Z 2 kann in der Satzung vorgesehen werden, daß der Erwerber der Kontrollbeteiligung die übrigen Aktionäre vollständig gleichbehandeln muß oder daß nur ein geringerer Abschlag als 15 % zulässig ist.

Die beiden genannten Satzungsbestimmungen bedürfen nach Abs. 2 einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals, eine größere Kapitalmehrheit kann in der Satzung festgesetzt werden.

Beschlüsse, mit denen die die Minderheitsaktionäre begünstigenden Satzungsbestimmungen nach Abs. 1 zu ihrem Nachteil abgeändert oder rückgängig gemacht werden sollen, können nach Abs. 3 nur mit Zustimmung aller Inhaber von Beteiligungspapieren gefaßt werden.

Zu § 28 (Zuständigkeit, Vorfragenentscheidung):

Vgl. Begründung Abs. 6 und 7 sowie Art. 4 RL-Vorschlag, Art. 23 BEHG und Art. 20 dÜbernahmekodex.

Nach Art. 4 Abs. 1 des RL-Vorschlags haben die Mitgliedstaaten eine oder mehrere Stellen zu benennen, die den gesamten Angebotsvorgang überwachen. Als Aufsichtsorgan können auch Vereinigungen oder private Einrichtungen benannt werden.

Der Entwurf schlägt in diesem Sinn vor, daß eine Übernahmekommission (§ 29) und eine Übernahmebehörde (§ 30) für alle nach dem Übernahmegesetz zu entscheidenden Fragen ausschließlich zuständig sind (vgl. dazu Punkt 5 des Allgemeinen Teils der Erläuterungen). Entsprechend ausländischen Vorbildern, so vor allem dem Londoner Takeover-Panel sowie der schweizerischen und der deutschen Übernahmekommission, soll ein aus fachkundigen Personen zusammengesetztes Gremium, dem keine Behördenqualität zukommt, als "erste Instanz" die Angebotsunterlage des Bieters prüfen und in diesem Zusammenhang erforderliche Verfahrensschritte setzen können. Damit soll vor allem dem Gedanken der Selbstregulierung Rechnung getragen werden, da sich die Übernahmekommission aus Vertretern der beteiligten Verkehrskreise zusammensetzen soll. Wenn Bieter und Zielgesellschaft die Äußerung der Übernahmekommission zur Angebotsunterlage akzeptieren, kann ein Übernahmeverfahren auch ohne jegliche behördliche Entscheidung durchgeführt

werden. Sonst ist die Übernahmebehörde, eine nach Art. 133 Z 4 B-VG eingerichtete Kollegialbehörde, zur Durchführung des Verfahrens und zur Entscheidung berufen. Die Äußerungen der Übernahmekommission (vgl. auch § 10 Abs. 1) sind als Gutachten mit empfehlendem Charakter zu qualifizieren. Sie entfalten insofern auch rechtliche Wirkung, als die Veröffentlichung der Angebotsunterlage und die Abwicklung des Angebots auf Grund einer positiven Äußerung der Übernahmekommission zulässig ist.

Die Äußerung der Übernahmekommission kann keine bindende Vorfragenentscheidung sein, wohl aber die Entscheidung der Übernahmebehörde.

Abs. 2 sieht daher vor, daß ein zivilgerichtliches Verfahren zu unterbrechen ist, wenn eine nach dem Übernahmegesetz zu entscheidende Vorfrage von der Übernahmebehörde noch nicht entschieden wurde. In diesem Fall ist ein Feststellungsbescheid betreffend die Vorfrage herbeizuführen, wobei die Parteien des zivilgerichtlichen Verfahrens sowie der Bieter und die Zielgesellschaft auch Parteien des Feststellungsverfahrens sind. Wenn die Vorfragenentscheidung die Feststellung der Verpflichtung zur Stellung eines Angebots und die Ausnahmen hiervon nach § 25 betrifft oder die Überprüfung des Preises des Pflichtangebots nach § 26 Abs. 3 ist auch § 33 zu beachten.

Der letzte Satz des Abs. 2 überläßt es den Parteien, ob ein Verfahren zur Entscheidung der Vorfrage vor der Übernahmebehörde anhängig gemacht wird. Andernfalls hat das Gericht im fortgesetzten Verfahren davon auszugehen, daß den Bestimmungen des Übernahmegesetzes entsprochen wurde.

Zu § 29 (Übernahmekommission):

Vgl. Art. 23 BEHG und Art. 20 dÜbernahmekodex.

Wie schon im Allgemeinen Teil unter Punkt 5 und zu § 28 ausgeführt, soll die rasche, formfreie und kompetente Tätigkeit der Übernahmekommission in vielen Fällen eine Befassung der Übernahmebehörde (§ 30) entbehrlich machen. Dieses aus einschlägigen Spezialisten zusammensetzende Gremium hat vor allem (vgl. § 10) die Aufgabe, die Angebotsunterlage zu prüfen und eine Äußerung darüber zu erstatten, ob sie bzw. aus welchen Gründen sie nicht den Bestimmungen des Übernahmegesetzes entspricht. Verschiedene weitere Befugnisse der Übernahmekommission stehen im Zusammenhang mit dieser Prüfungstätigkeit, die

aber nicht mit der Äußerung über die Angebotsunterlage endet. Sie hat vielmehr das weitere Angebotsverfahren zu beobachten und muß sich vor allem mit der Stellungnahme der Zielgesellschaft und der Beurteilung des von dieser zu bestellenden Sachverständigen auseinandersetzen. Kommt sie zu einem von ihrer ersten Beurteilung abweichenden Ergebnis, kann sie ihre Äußerung auch ändern oder - bei kontroversiellen Standpunkten - die Übernahmebehörde einschalten. Auch wenn die Äußerung der Übernahmekommission von einem Bieter oder der Zielgesellschaft abgelehnt oder nicht beachtet wird, hat die Übernahmebehörde nach § 29 Abs. 2 zu entscheiden. In diesem Fall hat die Übernahmebehörde die Befugnisse der Übernahmekommission, wie sie z.B. in den §§ 14 Abs. 4, 15, 16 Abs. 1, 18 und 26 Abs. 3 geregelt sind.

Primär soll aber die Übernahmekommission in einem raschen und formlosen Verfahren die Angebotsunterlage prüfen. Sie kann dazu mündliche und telefonische Konsultationen mit dem Bieter und der Zielgesellschaft und den von diesen zu bestellenden Sachverständigen sowie anderen Experten pflegen. Nach Abs. 3 sind nähere Bestimmungen über das Verfahren einer Verordnung vorbehalten (vgl. aber § 26 Abs. 4 und den letzten Satz des Abs. 3, wonach die Übernahmekommission berechtigt ist, Gutachten einzuholen). Hier werden in Anlehnung an anerkannte Grundsätze des Verfahrensrechts z.B. die Sicherung der Unparteilichkeit (vgl. § 7 AVG) und der Grundsatz des beiderseitigen Gehörs zu regeln sein.

Auch die Bestellung und Enthebung der zehn Mitglieder wird näher im Verordnungsweg zu regeln sein, wobei nach Abs. 4 die Auffassung der beteiligten Verkehrskreise über die geeignete Zusammensetzung der Kommission zu beachten ist. Zu den beteiligten Verkehrskreisen gehören insbesondere Investmentbanken, Emittenten, Investoren und Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

Abs. 6 ist erforderlich, um gegenüber der Kommission, die keinen Behördencharakter hat, eine der Amtshilfe entsprechende Unterstützungspflicht der Bundes-Wertpapieraufsicht, des Bundesministers für Finanzen und der Wiener Börse AG zu begründen.

Zu § 30 (Übernahmebehörde):

Vgl. Art. 4 RL-Vorschlag, Art. 34f BEHG und Punkt 5 des Allgemeinen Teils der Erläuterungen.

Wie zu § 29 Abs. 2 ausgeführt, kann die Zuständigkeit für alle nach diesem Bundesgesetz zu entscheidenden Fragen von der Übernahmekommission auf die Übernahmebehörde übergehen. Dazu kommt es, wenn eine Äußerung der Übernahmekommission von einem Bieter oder von der Zielgesellschaft abgelehnt oder nicht beachtet wird. Die Übernahmebehörde kann aber auch nach § 30 Abs. 1 von Amts wegen jederzeit die Einleitung eines Verfahrens beschließen. Dies wird öfteren über Anregung der Übernahmekommission geschehen, wenn sich kontroversielle Standpunkte abzeichnen. Auch wenn die Übernahmekommission eine negative Äußerung zur Angebotsunterlage abgibt, kann der Bieter die Übernahmebehörde nach § 10 Abs. 3 anrufen. Der Zielgesellschaft steht diese Möglichkeit nach § 29 Abs. 2 offen. Sobald die Übernahmebehörde für die Durchführung des Verfahrens und die Entscheidung zuständig wird, gehen auf sie auch die z.B. in den §§ 14 Abs. 4, 15, 18, 19 und 21 genannten Befugnisse der Übernahmekommission über.

Für einige zentrale Fragen ist nach dem Entwurf nur die Übernahmebehörde zuständig, so für die Frage, ob ein Pflichtangebot zu stellen ist (§ 25), zur Entscheidung einer Vorfrage (§ 28 Abs. 2), zur Feststellung und Festlegung des Ruhens von Aktionärsrechten (§ 34 Abs. 2) und für Straferkenntnisse (§ 35).

Wegen des großen öffentlichen Interesses an den Entscheidungen der Übernahmebehörde hat sie diese zu veröffentlichen; mit dem Begriff "Sachentscheidung" soll klargestellt werden, daß z.B. verfahrensleitende Entscheidungen - wie auch Straferkenntnisse - von der Veröffentlichungspflicht nicht erfaßt sind.

Aus Abs. 5 ergibt sich, daß jedenfalls ein Richter dem Senat angehören muß.

Das Verfahren vor der Übernahmebehörde ist nach dem AVG durchzuführen, bei Strafverfahren nach dem VStG (vgl. Art. II).

Zu beachten ist, daß in § 33 Z 1 und in § 34 Abs. 2 die Parteistellung und die Antragslegitimation besonders geregelt sind.

Mit der Ausnahme von Straferkenntnissen und Erkenntnissen im Verfahren gemäß § 33 sind Entscheidungen gemäß Abs. 5 längstens innerhalb eines Monats zu fällen. Sie sind - ebenfalls mit Ausnahme der Straferkenntnisse (vgl. § 35 Abs. 3) - sofort rechtskräftig. Für die Entscheidung über Straftatbestände ist eine Fristsetzung nicht erforderlich; sie ist auch im VStG nicht vorgesehen, da gemäß

§ 24 VStG unter anderem § 73 AVG, der eine sechsmonatige Entscheidungsfrist statuiert, für das Verwaltungsstrafverfahren nicht gilt. Im Verfahren gemäß § 33 ist eine Entscheidung wegen der in § 33 Z 2 vorgesehenen Veröffentlichung der Verfahrenseinleitung und Fristsetzung für die Beteiligungspapierinhaber innerhalb eines Monats nicht möglich. Hier hat die Übernahmebehörde daher innerhalb angemessener Frist unter Berücksichtigung des in § 3 Z 5 genannten Grundsatzes zu entscheiden.

Die Notwendigkeit einer raschen endgültigen Entscheidung spricht dafür, die Übernahmebehörde als Behörde gemäß Art. 133 Z 4 B-VG einzurichten. Damit kann dem im RL-Vorschlag (Art. 5 lit. e) wie in § 3 Z 5 dieses Entwurfs statuierten Grundsatz, daß Übernahmeverfahren rasch durchzuführen sind und die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert werden darf, am besten Rechnung getragen werden. Für die dazu notwendige Vorarbeit und Aufbereitung des Sachverhalts sorgen die nach § 9 und § 13 dieses Entwurfs zu bestellenden unabhängigen Sachverständigen sowie die meist der Tätigkeit der Übernahmebehörde vorangehende Befassung der Übernahmekommission, deren Sach- und Fachkenntnis auch in die Entscheidungsfindung der Übernahmebehörde einfließen kann.

Eine Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag bietet weiters den Vorteil, daß diese Behörde als "Tribunal" auch über "civil rights" im Sinn des Art. 6 Abs. 1 MRK entscheiden kann. Sowohl der VfGH als auch der EGMR qualifizieren diese Kollegialbehörden wegen ihrer relativen Unabhängigkeit von der Exekutive als Gerichte. Die hier vorgesehene Beteiligung eines Richters bietet Gewähr, daß auch verfahrensrechtliche Fragen kompetent entschieden werden. Der Befassung eines Richters steht auch nicht das Bedenken einer allzugroßen Inanspruchnahme entgegen, weil nach Schätzungen von Experten in den zukünftigen Jahren mit je höchstens fünf Übernahmefällen zu rechnen ist. Weiters ist davon auszugehen, daß Übernahmeverfahren primär vor der Übernahmekommission durchgeführt werden und die Übernahmebehörde nur in Konfliktfällen angerufen wird (vgl. Ende des Punkts 5 im Allgemeinen Teil der Erläuterungen).

Zu § 31 (Gemeinsame Bestimmungen für die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde):

Hier sind vor allem organisatorische Bestimmungen sowie Bestimmungen über die Vergütung der Mitglieder der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde einerseits und der andererseits aus diesem Grund von den Bietern und den Zielgesellschaften zu entrichtenden Kosten und Gebühren zusammengefaßt. Die Übernahmekommission und die Übernahmebehörde sind bei der Wiener Börse AG einzurichten, die auch den Sach- und Personalaufwand zu tragen und einen juristisch ausgebildeten Bediensteten zur Verfügung zu stellen hat. Zur Deckung dieser Auslagen kann die Wiener Börse AG eine Gebührenordnung für die Handlungen der Übernahmekommission und der Übernahmebehörde - nach deren Anhörung - erlassen.

Zu § 32 (Auskunftspflichten):

Die ausdrückliche Normierung von Auskunftspflichten ist vor allem für die Übernahmekommission, die keine hoheitlichen Befugnisse hat, von Bedeutung. Sie erstreckt sich nicht nur auf den Bieter und die Organe der Zielgesellschaft, sondern auch auf die nach § 9 und § 13 zu bestellenden unabhängigen Sachverständigen.

Zu § 33 (Vorschriften betreffend das Verfahren vor der Übernahmebehörde beim Pflichtangebot):

Wie schon zu § 22 und zu § 26 betont, sind das Pflichtangebot und der dabei anzubietende Preis die Angelpunkte des Übernahmerechts. Für diese beiden zentralen Fragen werden daher besondere Verfahrensbestimmungen normiert, die auch den Aktionären der Zielgesellschaft eine Parteistellung gewähren und dadurch unter anderem rechtfertigen sollen, daß der Entscheidung der Übernahmebehörde in diesen Fällen erweiterte Rechtskraft gegenüber allen Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zukommt, die auch als Vorfragenentscheidung in einem Zivilverfahren anzuerkennen ist (vgl. Z 4).

Zu beachten ist hier, daß die nach § 25 zu treffende Feststellung der Verpflichtung zur Stellung eines Angebots und der Ausnahmen hiervon nur von der Übernahmebehörde getroffen werden, die Überprüfung des Preises des Pflichtangebots nach § 26 Abs. 3 aber auch der Übernahmekommission (unter

Bedachtnahme auf die Verfahrensvorschrift des § 26 Abs. 4) zustehen kann. § 33 gilt nur für ein Preisfeststellungsverfahren vor der Übernahmebehörde, das aber aus Gründen der Rechtssicherheit vom Bieter von Anfang an angestrebt werden könnte.

In Z 1 lit. a bis d sind die Parteien des Verfahrens genannt. Entsprechend § 225c Abs. 3 AktG idF des EU-GesRÄG, BGBl. Nr. 304/1996, haben Beteiligungspapierinhaber nach lit. d dann Parteistellung, wenn sie insgesamt über Aktien mit einem Nennbetrag verfügen, welcher dem hundertsten Teil des Grundkapitals entspricht, oder über Beteiligungspapiere im Nennbetrag von mindestens einer Million Schilling. Durch das Einziehen dieser Ernstlichkeitsschwelle soll ein Mißbrauch des Antragsrechts hintangehalten werden. Hier ist darauf hinzuweisen, daß sich bei der aktienrechtlichen Verschmelzung, bei der verschmelzenden Umwandlung und bei der nicht verhältnismäßigen und rechtsformübergreifenden Spaltung ähnliche Fragen des Minderheitenschutzes stellen, die zuletzt vom EU-GesRÄG zu regeln waren. In allen diesen Fällen geht es unter anderem um die angemessene Abfindung des Minderheitsaktionärs. Es werden daher auch in diesem Entwurf die Voraussetzungen für die Antragslegitimation (die hier nicht nur Aktionären, sondern allen Beteiligungspapierinhabern nach § 1 Z 4 des Entwurfs zustehen soll) entsprechend dem EU-GesRÄG formuliert (vgl. § 225c AktG, § 2 Abs. 3 UmwG, §§ 9 und 11 SpaltG).

Um alle Parteien des Verfahrens, insbesondere die Inhaber von im Streubesitz befindlichen Aktien und sonstigen Beteiligungspapieren, über die Einleitung des Verfahrens zu informieren, sieht der erste Satz der Z 2 eine öffentliche Bekanntmachung vor, deren Form sich nach der für die Veröffentlichung der Angebotsanlage im § 11 Abs. 1 statuierten Form richtet. Dabei ist den Inhabern von Beteiligungspapieren, die die Z 1 lit. d genannten Voraussetzungen erfüllen, eine Frist von einem Monat für den Anschluß am Verfahren zu setzen.

Im Interesse aller Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft bleibt die Übernahmebehörde zur Entscheidung verpflichtet, auch wenn alle Anträge der Parteien zurückgezogen wurden.

In Z 4 wird ausdrücklich die erweiterte Rechtskraft der Entscheidung der Übernahmebehörde gegenüber dem Bieter, gemeinsam vorgehenden

Rechtsträgern im Sinn des § 23 Abs. 1 und gegenüber allen Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft statuiert. Ein neuerliches Aufrollen dieser Frage soll damit auch in einem allfälligen zivilgerichtlichen Verfahren nicht mehr möglich sein. Vgl. dazu auch § 225i AktG idF des EU-GesRÄG.

Die Z 5 ist als Sonderregelung zu den §§ 74 ff. AVG zu verstehen und sieht grundsätzlich vor, daß die Kosten des Verfahrens vom Bieter zu tragen sind. Mutwillige Anträge der Zielgesellschaft oder der Beteiligungspapierinhaber können allerdings für sie Kostenfolgen zeitigen.

Auch die Prüfung der Angemessenheit des Preises beim Pflichtangebot (Z 6) wirft - wie zu Z 1 ausgeführt - ähnliche Fragen auf wie die Überprüfung des Umtauschverhältnisses bei der aktienrechtlichen Verschmelzung nach § 225c AktG und die Überprüfung des Barabfindungsangebots bei der verschmelzenden Umwandlung nach § 2 Abs. 3 UmwG sowie bei der nicht verhältnismäßigen und der rechtsformübergreifenden Spaltung (§§ 9 und 11 SpaltG). Das dazu mit dem EU-GesRÄG zur Unterstützung des Gerichts eingerichtete Gremium zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses nach § 225g AktG soll daher auch von der Übernahmebehörde in Anspruch genommen werden können; in diesem Fall gelten die §§ 225g und 225h AktG sinngemäß. Dem Gremium kommt im Verfahren die Stellung eines Sachverständigen zu; es soll durch die Sachkunde und Praxisnähe seiner Mitglieder eine rasche und formfreie Erörterung der entscheidenden Tatsachen ermöglichen und so zur Verfahrensbeschleunigung beitragen. Einen Vergleich vor dem Gremium (§ 225h AktG) darf die Übernahmebehörde jedoch nur genehmigen, wenn die Rechte der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft angemessen berücksichtigt werden.

Zu § 34 (Rechtsfolgen):

Vgl. Art. 26 BEHG.

Nach Abs. 1 ruhen ex lege die Stimmrechte aller Rechtsträger, die zur Stellung eines Angebots verpflichtet sind und dieser Pflicht nicht nachkommen. Diese Rechtsfolge tritt entsprechend § 22 Abs. 1 einen Monat nach dem die Angebotspflicht auslösenden Tatbestand ein. Betroffen sind auch alle eventuell mit dem Bieter gemeinsam vorgehenden Rechtsträger im Sinn des § 23 Abs. 1. Es ruhen nicht etwa nur die Stimmrechte aus den Aktien, die zuletzt erworben wurden

und die Angebotspflicht auslösten. Diese strengen Rechtsfolgen sind geboten, um eine wirksame Sanktion zu statuieren, die im Unterschied zu den Verwaltungsstrafbestimmungen auch ausländische Bieter trifft. Wird das Stimmrecht dennoch ausgeübt, ist eine Anfechtungsklage möglich. Der Abstimmende kann überdies bei Verschulden schadenersatzpflichtig werden.

Die Frage des Ruhens der Stimmrechte ist von großem Interesse für die gesamte Gesellschaft und ihre Organe. Es können daher nach Abs. 2 der Vorstand oder der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft sowie die Beteiligungspapierinhaber unter den schon in § 33 Z 1 lit. d genannten Antragsvoraussetzungen, aber auch die Übernahmekommission eine Feststellung der Übernahmebehörde beantragen. In diesem Verfahren wird letztlich über die Frage der Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebots entschieden, sodaß § 25 und § 33 ebenfalls zu berücksichtigen sind. Kommt die Übernahmebehörde zum Ergebnis, daß eine Pflicht zur Abgabe eines Angebots besteht, so hat sie nach § 25 Abs. 3 den Bieter unbeschadet des bestehenden Ruhens der Stimmrechte zur Vorlage einer Angebotsunterlage aufzufordern.

Neben der Feststellung, daß die Stimmrechte ruhen, hat die Übernahmebehörde auf Antrag auch das Ruhen sonstiger Aktionärsrechte festzulegen. Diese Entscheidung ist konstitutiv und führt dazu, daß ruhende Vermögensrechte zugunsten der Zielgesellschaft verfallen. Das Ruhen sonstiger Aktionärsrechte, also vor allem das Ruhen des Dividendenanspruchs, ist eine gravierende Sanktion und darf daher nur ausgesprochen werden, wenn dies zur Durchsetzung der Angebotsfrist erforderlich ist.

In Abs. 3 wird das Ende dieser für den Bieter und die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger nachteiligen Rechtsfolgen klargestellt; sie enden, sobald ein den gesetzlichen Voraussetzungen entsprechendes Pflichtangebot der Übernahmekommission vorgelegt wurde. Dieser Zeitpunkt wird sohin erst nach der Entscheidung der Übernahmekommission oder der Übernahmebehörde über die Gesetzmäßigkeit der Angebotsunterlage abschließend als Endzeitpunkt für das Ruhen der Stimmrechte und eventuell auch weiterer Aktionärsrechte beurteilt werden können.

Abs. 4 betrifft den Fall, daß trotz Untersagung der Durchführung des Angebots durch die Übernahmebehörde Verträge geschlossen wurden. Dies kann

vor allem dann vorkommen, wenn die Entscheidung der Übernahmebehörde von der Äußerung der Übernahmekommission zur Angebotsunterlage nach § 10 Abs. 1 abweicht und in der Zwischenzeit schon Kaufverträge geschlossen und abgewickelt wurden. Entsprechend dem Schutzzweck des Übernahmegesetzes soll nur der Verkäufer das Wahlrecht haben, ob er am Vertrag festhalten oder von ihm zurücktreten will.

Zu § 35 (Strafbestimmungen):

Vgl. Art. 41f BEHG und § 48 BörseG.

Diese Strafbestimmungen sollen neben den in § 34 normierten Rechtsfolgen dafür sorgen, daß der Angebotspflicht entsprochen wird, sie sollen aber auch die Einhaltung eines den Grundsätzen des § 3 entsprechenden Übernahmeverfahrens gewährleisten.

Verwaltungsstrafbehörde ist die Übernahmebehörde, die hier das VStG anzuwenden hat (vgl. Art. II). Gegen ihre Strafbescheide ist eine Berufung an den Unabhängigen Verwaltungssenat Wien zulässig. Dessen örtliche Zuständigkeit ergibt sich aus § 51 Abs. 1 VStG, wonach sich die Zuständigkeit des UVS für Berufungen gegen Straferkenntnisse ausschließlich nach dem Sitz der erstinstanzlichen Behörde richtet.

Zu § 36 (Verweisungen)

Dieser Paragraph enthält die übliche Verweisungsformel.

Zu Art. II (Änderung des Einführungsgesetzes zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991)

Die Übernahmebehörde soll das AVG und das VStG anzuwenden haben. Dazu wird eine entsprechende Ergänzung des Art. II Abs. 2A des EGVG vorgeschlagen.

**Zu Art. III (Inkrafttreten, Schluß- und Übergangsbestimmung,
Vollziehungsklausel)**

In diesem Artikel finden sich neben den üblichen Inkrafttretens- und Übergangsbestimmungen und der Vollziehungsklausel auch Bestimmungen über den Zeitpunkt der nach dem Entwurf zu erlassenden Verordnungen.

Textgegenüberstellung

Einführungsgesetz zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991

Artikel II

Artikel II

(1) ...

(2) Von den Verwaltungsverfahrensgesetzen sind anzuwenden:

A. das AVG und VStG - unbeschadet der lit. F - auf das behördliche Verfahren

1. der Behörden der allgemeinen staatlichen Verwaltung in den Ländern;
2. der unabhängigen Verwaltungssenate in den Ländern;
3. ...
4. ...

...

28. der Datenschutzkommission;

28a. der Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA);

(1) ...

(2) Von den Verwaltungsverfahrensgesetzen sind anzuwenden:

A. das AVG und VStG - unbeschadet der lit. F - auf das behördliche Verfahren

1. der Behörden der allgemeinen staatlichen Verwaltung in den Ländern;
2. der unabhängigen Verwaltungssenate in den Ländern;
3. ...
4. ...

...

28. der Datenschutzkommission;

28a. der Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA);

28b. der Übernahmebehörde;

Anhang zum Entwurf eines Übernahmegesetzes



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 07.02.1996
KOM(95) 655 endg.

95/0341 (COD)

**VORSCHLAG FÜR EINE DREIZEHENTE RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN
PARLAMENTS UND DES RATES AUF DEM GEBIET DES
GESELLSCHAFTSRECHTS ÜBER ÜBERNAHMEANGEBOTE**

(von der Kommission vorgelegt)

BEGRÜNDUNG**I. ALLGEMEINES**

1. In ihrem Weißbuch über die Vollendung des Binnenmarkts von 1985 kündigte die Kommission eine Richtlinie zur Angleichung der nationalen Rechtsvorschriften über Übernahmeangebote an.

Am 19. Januar 1989 legte die Kommission dem Rat einen Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote vor.¹ Der Wirtschafts- und Sozialausschuß nahm am 27. September 1989 zu dem Richtlinienvorschlag Stellung.² Am 17. Januar 1990 gab das Europäische Parlament eine befürwortende Stellungnahme ab.³ Am 10. September 1990 nahm die Kommission einen geänderten Vorschlag an, der diese beiden Stellungnahmen berücksichtigte.⁴

2. Im Juni 1991 wurden die Beratungen in der Arbeitsgruppe des Rats aufgrund des erheblichen Widerstands einiger Mitgliedstaaten ausgesetzt. Besonders umstritten waren folgende Punkte: Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots für sämtliche Wertpapiere der Zielgesellschaft als einziges Mittel, um die Minderheitsaktionäre im Falle einer Übernahme oder eines Kontrollwechsels zu schützen; Begrenzung der Handlungsbefugnisse der Leitung der Zielgesellschaft während des Angebots und Notwendigkeit rechtlich verbindlicher Verfahrensvorschriften für Übernahmeangebote, insbesondere wegen fehlender Maßnahmen zur Beseitigung der in mehreren Mitgliedstaaten bestehenden strukturbedingten Hindernisse für solche Übernahmeangebote.
3. In ihrer Erklärung vor dem Europäischen Rat von Edinburg im Dezember 1992 zur Subsidiarität kündigte die Kommission eine Änderung ihres Richtlinienvorschlags an. Sie bestätigte ihre Absicht auf der Tagung des Europäischen Rats in Essen im Dezember 1994.

Nach dem Gipfel von Edinburg leitete die Kommission im Juni 1993 eingehende Konsultationen ein, um den Mitgliedstaaten Gelegenheit zu geben, sich zu der Frage zu äußern, ob sie eine Rechtsangleichung im Bereich der Übernahmeangebote allgemein für notwendig erachten und wie sie den derzeitigen Vorschlag der Kommission beurteilen.

4. Der vorliegende Entwurf für eine "Rahmen"-Richtlinie stützt sich auf die Ergebnisse dieser Konsultationen mit den Mitgliedstaaten, von denen sich die meisten für eine Richtlinie aussprachen, die allgemeine Grundsätze für Übernahmeangebote fixiert, aber im Gegensatz zum ursprünglichen Vorschlag keine bis ins einzelne gehende Harmonisierung anstrebt.

¹ ABl. C 64 vom 14.3.1989, S. 8; mit Begründung im Bull. EG - Beilage 3/89.

² ABl. C 298 vom 27.11.1989, S. 56.

³ ABl. C 38 vom 19.2.1990, S. 41.

⁴ ABl. C 240 vom 26.9.1990, S. 7; mit Begründung in KOM (90) 416 endg. - SYN 186.

5. Der ursprüngliche Kommissionsvorschlag war ein ehrgeiziges Projekt. Er war Ende der 80er Jahre in einer Zeit entstanden, als internationale Fusionen und Übernahmen an der Tagesordnung waren. Die in den Folgejahren durch die Rezession bedingte relative Flaute wirkte sich negativ auf die Bereitschaft der Mitgliedstaaten aus, sich auf eine verbindliche, detaillierte Regelung einzulassen.

In einigen Mitgliedstaaten scheinen Übernahmen allerdings wieder häufiger aufzutreten, nicht zuletzt, weil der Vorschlag für eine Zehnte Gesellschaftsrechtsrichtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen immer noch blockiert ist. Die Voraussetzungen für Übernahmen in den Mitgliedstaaten sind nach wie vor sehr unterschiedlich sowohl hinsichtlich der rechtlichen Regelung solcher Finanztransaktionen als auch hinsichtlich ihrer Durchführbarkeit und Häufigkeit.

6. Mit ihrem Vorschlag wollte die Kommission nicht Übernahmen als Selbstzweck fördern. Sie hat stets den Standpunkt vertreten, daß solche Vorgänge positiv zu werten sind, soweit sie zur Expansion und Neuordnung der europäischen Unternehmen - unabdingbar für das Bestehen im internationalen Wettbewerb - beitragen. Die Kommission will vielmehr die Rechtssicherheit gewährleisten. Wenn es zu einer Übernahme kommt, sollen alle Beteiligten im vorhinein wissen, nach welchen Bestimmungen sie sich zu richten haben.

Nach Auffassung der Kommission ist es ein legitimes Anliegen der Union, dafür zu sorgen, daß die Aktionäre börsennotierter Gesellschaften im Falle eines Kontrollwechsels in einer Gesellschaft im Binnenmarkt gleichwertige Schutzbestimmungen vorfinden und ein gewisses Maß an Transparenz während des Angebotsvorgangs gewährleistet ist (Rechtsgrundlage Artikel 54 EGV). Ziel der Richtlinie ist daher die Gewährleistung eines angemessenen Schutzniveaus für Aktionäre in der gesamten Europäischen Union und die Festlegung von Mindestregeln für die Durchführung eines Übernahmeangebots.

7. Die Richtlinie bietet einen Rechtsrahmen, der einige grundsätzliche Bestimmungen und eine begrenzte Zahl allgemeiner Anforderungen enthält, die von den Mitgliedstaaten durch präzisere Vorschriften konkretisiert werden müssen. Diese neue Vorgehensweise ermöglicht den Mitgliedstaaten, detaillierte Regelungen zur Umsetzung der Richtlinie im Einklang mit ihren innerstaatlichen Vorschriften zu erlassen, was ihnen erheblich mehr Spielraum als bei dem ursprünglichen detaillierteren Richtlinienentwurf läßt.

Auf diese Weise sollen die Schwierigkeiten, die aufgrund der sehr unterschiedlichen Regelungen der Mitgliedstaaten im Bereich der Übernahmeangebote in der Vergangenheit aufgetreten sind, überwunden werden. Die Richtlinie stellt einen Rahmen bereit, der die Beibehaltung der nationalen Unterschiede zuläßt, sofern die allgemeinen Grundsätze und Anforderungen, die die Richtlinie auf Gemeinschaftsebene vorschreibt, nicht in Frage gestellt werden.

8. Der Anwendungsbereich des neuen Vorschlags ist fast ebenso weit gefaßt wie der Vorschlag von 1990, aber weniger detailliert. Die Mitgliedstaaten müssen eine Aufsichtsbehörde oder eine private Überwachungsstelle benennen und dafür sorgen, daß den allgemeinen Grundsätzen und Anforderungen der Richtlinie durch detailliertere innerstaatliche Vorschriften Geltung verschafft wird. Besonderes Augenmerk gilt dabei dem Schutz der Minderheitsaktionäre, einer ausreichenden Information und Offenlegung während des Verfahrens und dem Verhalten des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der Zielgesellschaft.
9. Im Falle einer Übernahme oder eines Kontrollwechsels in einer börsennotierten Gesellschaft müssen der Richtlinie zufolge nationale Vorschriften Anwendung finden, die den Schutz der Minderheitsaktionäre garantieren. Entgegen dem ursprünglichen Vorschlag ist das obligatorische Angebot nicht mehr das einzige Mittel, um Minderheitsaktionäre zu schützen. Dies ist die wichtigste Neuerung der Rahmenrichtlinie. Der Schutz der Minderheitsaktionäre kann entweder durch die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots gewährleistet werden oder durch andere gleichwertige Maßnahmen. Die Definition des Kontrollbegriffs im Zusammenhang mit den Stimmrechten bleibt den Mitgliedstaaten überlassen. Entscheiden sich die Mitgliedstaaten für die Einführung des obligatorischen Angebots, müssen sie alle Bestimmungen der Richtlinie übernehmen. Anderenfalls gelten die Richtlinienbestimmungen nur für freiwillige Angebote, mit denen die Kontrolle über die Zielgesellschaft angestrebt wird.
10. Die Richtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten, für ein Mindestmaß an Information und Publizität zu sorgen, um das Angebotsverfahren transparent zu machen. Wie die Transparenz im einzelnen gewährleistet wird, bleibt den Mitgliedstaaten überlassen. Die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft ist nicht eigens geregelt, so daß die Mitgliedstaaten nach ihren eigenen Gepflogenheiten verfahren können.
11. Die Mitgliedstaaten sind nach der Richtlinie verpflichtet, eine oder mehrere Stellen mit der Überwachung der Übernahmeverfahren zu betrauen. Dem neuen Vorschlag zufolge haben diese Aufsichtsorgane nun einen größeren Ermessensspielraum bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben. Zudem schließt die Richtlinie die Möglichkeit nicht aus, daß ein Gremium mit eigener Entscheidungsbefugnis über Beschwerden im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten befindet. Inwieweit die Gerichte in diesem Fall einschreiten können, entscheiden die Mitgliedstaaten, wobei sie jedoch mindestens die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen zulassen müssen. Die Richtlinie schreibt im Falle der Klageerhebung durch einen Beteiligten nicht vor, daß das Übernahmeverfahren auszusetzen oder zu unterbrechen ist.

II. BEGRÜNDUNG DER RICHTLINIE IM HINBLICK AUF DAS SUBSIDIARITÄTSPRINZIP

Mit dem vorliegenden Richtlinienentwurf zur Änderung des Vorschlags für eine Dreizehnte Richtlinie über Übernahmeangebote vom 10. September 1990 soll dem Subsidiaritätsprinzip und den Ergebnissen der Konsultation zwischen den Mitgliedstaaten und der Kommission Rechnung getragen werden.

Im letzten Richtlinienentwurf waren die Ziele und die zu ihrer Realisierung notwendigen Verfahren sehr detailliert geregelt.

Der vorliegende Entwurf enthält hingegen lediglich die Zielvorgaben und überläßt ihre Ausgestaltung weitgehend den Mitgliedstaaten. So soll den Aktionären, die häufig über mehrere Mitgliedstaaten verteilt sind, nach Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g überall in der Gemeinschaft ein gleichwertiger Schutz garantiert werden. Die Mitgliedstaaten haben hier die Wahl zwischen einem obligatorischen Angebot oder anderen Mitteln, die zu demselben Ergebnis führen, aber ihrer Rechtstradition eher entsprechen. Wie bereits erwähnt, stellt die Richtlinie einen Rahmen bereit, der die Beibehaltung der nationalen Unterschiede zuläßt, sofern diese die in der Richtlinie für die gesamte Gemeinschaft definierten Grundsätze und Ziele nicht gefährden.

Die Richtlinie regelt öffentliche Übernahmeangebote, bei denen es sich um komplexe Vorgänge handelt, die nicht auf ein Land beschränkt sind. Die mit dem vorliegenden Vorschlag verfolgten Ziele können daher durch ein individuelles Vorgehen der Mitgliedstaaten, dessen Wirkungen auf das betreffende Hoheitsgebiet beschränkt sind, nicht erreicht werden.

III. ERLÄUTERUNG DER ARTIKEL

Artikel 1

Anwendungsbereich

Die Richtlinie gilt für nach dem Recht eines Mitgliedstaats gegründete Gesellschaften, deren Wertpapiere ganz oder teilweise zum Handel an einer oder mehreren Wertpapierbörsen in der Gemeinschaft zugelassen sind. Die Wörter "*ganz oder teilweise*" sind die einzige Neuerung gegenüber der letzten Fassung. Die Richtlinie findet demnach auch dann Anwendung, wenn nur ein Teil der mit Stimmrechten verbundenen Wertpapiere der Zielgesellschaft an einer Börse zugelassen ist. Den Mitgliedstaaten steht es selbstverständlich frei, die Bestimmungen der Richtlinie, die ja nur Mindestanforderungen enthalten, auch auf Gesellschaften anzuwenden, deren Wertpapiere nicht zum Handel an einer Börse zugelassen sind.

Artikel 2

Begriffsbestimmungen

Dieser Artikel definiert in gleicher Weise wie der letzte Richtlinienentwurf die wichtigsten Begriffe, die in der Richtlinie verwendet werden.

Notwendig ist hier die Präzisierung, daß die Richtlinie sowohl für "*obligatorische*" als auch für "*freiwillige*" Angebote gilt. Die Mitgliedstaaten können die Abgabe eines Angebots im Falle eines Kontrollwechsels in einer Gesellschaft verbindlich vorschreiben, um auf diese Weise den Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Freiwillig ist ein Angebot, wenn der Bieter ein Angebot abgibt, um die Kontrolle über eine Gesellschaft zu erlangen, ohne zur Abgabe des Angebots verpflichtet zu sein.

Artikel 3

Schutz der Minderheitsaktionäre

Dieser Artikel spiegelt die neue Konzeption der Richtlinie wider.

Wenn eine natürliche oder juristische Person im Zuge eines Aktienerwerbs die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt, muß der Schutz der Minderheitsaktionäre gewährleistet sein. Die Richtlinie schreibt hierzu vor, daß im Recht der Mitgliedstaaten Vorkehrungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre getroffen werden müssen.

Diese Schutzvorkehrungen können entweder - wie in der letzten Fassung vorgesehen - in der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots bestehen, oder durch andere Maßnahmen gewährleistet werden. Mitgliedstaaten, die sich gegen das obligatorische Angebot entscheiden, müssen nachweisen, daß diese anderen Maßnahmen einen gleichwertigen Schutz bieten.

In einigen Mitgliedstaaten sind Minderheitsaktionäre durch das Konzernrecht geschützt. Minderheitsaktionäre einer Gesellschaft, die durch einen Beherrschungsvertrag unter die Kontrolle einer anderen Gesellschaft gelangt, haben Anspruch auf eine wiederkehrende Geldleistung oder, falls sie sich aus der abhängigen Gesellschaft zurückziehen wollen, auf eine Abfindung. Zudem können Schadenersatzansprüche der abhängigen Gesellschaft gegen Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der herrschenden Gesellschaft auch von Minderheitsaktionären der abhängigen Gesellschaft geltend gemacht werden. Ändert sich in einem faktischen Konzern das Beherrschungsverhältnis, so muß die herrschende Gesellschaft die abhängige Gesellschaft für gegen sie gerichtete Maßnahmen entschädigen.

Diese neue Vorgehensweise ist notwendig, um den Mitgliedstaaten entgegenzukommen, die die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots bei Erlangung der Kontrolle über die Gesellschaft als Schutzmaßnahme für Minderheitsaktionäre strikt abgelehnt haben. Ihrer Ansicht nach ist der Schutz der Minderheitsaktionäre in ihrem nationalen Recht durch andere wirksame Maßnahmen (siehe oben) gewährleistet.

Entgegen der letzten Fassung sagt der vorliegende Richtlinienvorschlag: weder etwas darüber aus, wie hoch der Anteil der Stimmrechte sein muß, der die Kontrolle über die Gesellschaft begründet, noch wie dieser Anteil zu berechnen ist. Da diese Fragen beim letzten Entwurf sehr kontrovers diskutiert wurden, bleibt es nun dem Mitgliedstaat, in dem sich das Aufsichtsorgan nach Artikel 4 befindet, überlassen, die entsprechenden Punkte zu regeln.

Artikel 4

Aufsichtsorgan

Die Mitgliedstaaten müssen eine oder mehrere Aufsichtsbehörden oder Aufsichtsorgane benennen, die den Übernahmeprozess in allen seinen Aspekten überwachen und sicherstellen, daß alle Parteien des Angebots die nach Maßgabe der Richtlinie erlassenen Vorschriften beachten.

Hat die Gesellschaft ihren Sitz nicht in dem Mitgliedstaat, in dem sie an einer Börse notiert ist, ist die Aufsichtsbehörde bzw. das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, auf dessen geregelter Markt die Wertpapiere der Zielgesellschaft erstmals zum Handel zugelassen worden sind *und nach wie vor gehandelt werden*.

Um die *flexible Anwendung* der Richtlinie sicherzustellen und gleichzeitig dafür zu sorgen, daß ihre allgemeinen Grundsätze durch diese Flexibilität keinen Schaden nehmen, können die Mitgliedstaaten ihre Aufsichtsbehörde dazu ermächtigen, Ausnahmen von gewissen auf der Grundlage der Richtlinie erlassenen Vorschriften zuzulassen. Dabei muß sich die Behörde allerdings stets von den allgemeinen Prinzipien der Richtlinie leiten lassen. Eine solche Flexibilität kann sich als notwendig erweisen, wenn eine Vielzahl unterschiedlich gelagerter Fälle, wie sie in sich schnell verändernden Finanzmärkten auftreten können, zu regeln ist.

Absatz 5 versucht das Problem zu lösen, wie sich *Rechtsstreitigkeiten* während eines Übernahmeangebots *vermeiden* lassen. Die Mitgliedstaaten können ihre Aufsichtsorgane ermächtigen, jedwede Maßnahme zu ergreifen, die sie bei einem Übernahmeangebot für erforderlich erachten. Verfahren vor diesen Gremien können sogar ausdrücklich angeregt werden, um die Einschaltung der Gerichte zu vermeiden. Das Recht jeder geschädigten Partei, zumindest Klage auf Schadenersatz vor den Gerichten einzulegen, bleibt hiervon allerdings unberührt.

Artikel 5

Allgemeine Grundsätze

Dieser Artikel enthält eine Reihe allgemeiner Grundsätze, die bei der Umsetzung der Richtlinie beachtet werden müssen. Die Zielsetzung der früheren Fassung blieb unverändert.

Der erste Grundsatz bestimmt, daß die Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, gleichbehandelt werden müssen. Zweitens muß sichergestellt werden, daß die Empfänger des Angebots über ausreichend Zeit und die nötigen Informationen verfügen, um über das Angebot entscheiden zu können. Drittens muß gewährleistet sein, daß die Leitung der Zielgesellschaft im Interesse der Gesellschaft insgesamt handelt und insbesondere die Interessen ihrer Aktionäre wahr. Der vierte Grundsatz soll die Entstehung von Wettbewerbsverzerrungen im Handel mit den Wertpapieren der beteiligten Gesellschaften verhindern. Der fünfte Grundsatz schließlich soll sicherstellen, daß die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert wird.

Artikel 6

Information

Die Vorschriften der Mitgliedstaaten müssen gewährleisten, daß die Empfänger des Angebots ausreichend über die Angebotskonditionen informiert werden. Sobald die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gefallen ist, muß der Bieter dies dem Aufsichtsorgan und dem Verwaltungs- oder Leitungsorgan der Zielgesellschaft mitteilen.

Die nationalen Vorschriften müssen dem Bieter zudem die Erstellung einer Angebotsunterlage mit allen notwendigen Informationen auferlegen, damit die Empfänger in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden können. Die Angebotsunterlage muß vor ihrer Offenlegung dem Aufsichtsorgan vorgelegt werden. Alle Parteien des Angebots haben dem Aufsichtsorgan darüber hinaus auf Anfrage alle Informationen mitzuteilen, die es zur Wahrnehmung seiner Aufgaben benötigt.

Artikel 7

Offenlegung

Die Mitgliedstaaten müssen dafür sorgen, daß Informationen, die den Handel mit den betreffenden Wertpapieren beeinflussen können, so veröffentlicht werden, daß die Möglichkeiten für Wettbewerbsverzerrungen oder Insidergeschäfte begrenzt werden.

Entgegen der letzten Fassung enthält die Richtlinie keinen Hinweis darauf, in welcher Form die Offenlegung zu erfolgen hat. Die Mitgliedstaaten verfügen hier über einen weiten Ermessensspielraum unter der Voraussetzung, daß den Empfängern des Angebots alle notwendigen Informationen in unmißverständlicher Form umgehend zur Verfügung gestellt werden.

Artikel 8

Pflichten der Zielgesellschaft

Die Mitgliedstaaten müssen dafür Sorge tragen, daß die Leitung der Zielgesellschaft ohne Zustimmung der Hauptversammlung keine Abwehrmaßnahmen trifft, die das Angebot vereiteln könnten.

Bei einem Kontrollwechsel innerhalb einer Gesellschaft muß sichergestellt sein, daß die Aktionäre der Zielgesellschaft selbst über das Schicksal ihrer Gesellschaft entscheiden können. Die Richtlinie enthält keine Definition der Maßnahmen, die ein Angebot vereiteln können. Bei solchen Maßnahmen handelt es sich allgemein um Handlungen, die im normalen Geschäftsverlauf nicht vorgenommen würden oder die nicht den üblichen Marktgepflogenheiten entsprechen. Die Hauptversammlung muß ihre Zustimmung zu solchen Maßnahmen ausdrücklich für ein bestimmtes Angebot erteilen.

Diese Beschränkung gilt ab dem Zeitpunkt, zu dem der Bieter die Leitung der Zielgesellschaft von seiner Absicht, ein Angebot abzugeben, unterrichtet hat, bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots gemäß den nationalen Rechtsvorschriften.

Die nationalen Vorschriften müssen gewährleisten, daß die Leitung der Zielgesellschaft schriftlich zu dem Angebot unter Abwägung des Für und Wider Stellung nimmt.

Artikel 9

Verfahrensregeln für das Angebot

In diesem Artikel sind, ohne ins Detail zu gehen, einige Punkte genannt, die die Mitgliedstaaten regeln müssen. Diese Vorgehensweise läßt den Mitgliedstaaten inhaltlich einen erheblichen Spielraum. Zu regeln sind a) die Voraussetzungen, unter denen ein Angebot nach seiner Veröffentlichung zurückgezogen werden kann, b) das Verfahren für die Änderung des Angebots, c) die Behandlung konkurrierender Angebote und d) der Zeitpunkt, zu dem die Parteien über das Ergebnis des Angebots unterrichtet werden sowie die Art und Weise ihrer Unterrichtung.

Die Mitgliedstaaten müssen dafür Sorge tragen, daß die allgemeinen Grundsätze, insbesondere der Grundsatz, daß die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert wird, durch die nach Maßgabe dieses Artikels erlassenen nationalen Vorschriften gewahrt werden.

Die Richtlinie beschränkt sich auf die Festlegung der Grundprinzipien, nach denen sich die nationalen Verfahrensvorschriften für Übernahmeangebote zu richten haben. Eine Harmonisierung der Verfahrensvorschriften, die diese Grundsätze im einzelnen umsetzen, ist mit dieser Richtlinie demnach nicht beabsichtigt.

Artikel 10

Obligatorisches Angebot

Die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots ist nicht länger die einzige in dieser Richtlinie vorgesehene Möglichkeit, um Minderheitsaktionäre zu schützen. Entscheiden sich Mitgliedstaaten jedoch für die Einführung des obligatorischen Angebots, findet Artikel 10 Anwendung. Diesem Artikel zufolge können die Mitgliedstaaten ein obligatorisches Angebot für einen Teil oder für die gesamte Anzahl der Wertpapiere vorschreiben.

Im Falle eines obligatorischen Angebots für sämtliche Wertpapiere ist die Person, die die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft erlangt, verpflichtet, ein Angebot für sämtliche verbleibenden Wertpapiere dieser Gesellschaft abzugeben. Damit soll den Aktionären, die den Kontrollwechsel in der Gesellschaft nicht gutheißen, die Möglichkeit gegeben werden, sich aus der Gesellschaft zurückzuziehen.

In der letzten Fassung war die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots für alle Wertpapiere die einzige Garantie für die Gleichbehandlung aller Aktionäre. Die Einführung eines solchen obligatorischen Angebots in allen Mitgliedstaaten stieß jedoch auf erheblichen Widerstand. Den Unternehmen würde, so hieß es, dadurch eine Last aufgebürdet, die die Marktmechanismen außer Kraft setzen und zu Störungen auf den Finanzmärkten führen würde.

Der neue Vorschlag läßt nun auch Teilangebote zu, sofern sie nicht rein spekulativer Natur sind und die Gleichbehandlung der Aktionäre gewährleistet ist.

Erstreckt sich das obligatorische Angebot nur auf einen Teil der Wertpapiere, so ist die Person, die die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft erlangt hat, verpflichtet, ein Angebot für einen wesentlichen Teil der verbleibenden Wertpapiere abzugeben. Dieser Anteil muß groß genug sein, um den Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Die Gleichbehandlung wird dadurch sichergestellt, daß die Wertpapiere der verbleibenden Aktionäre entsprechend ihrem Anteil an der Gesellschaft übernommen werden.

Sowohl bei einem Teilangebot als auch bei einem Angebot für alle Wertpapiere ist das Angebot an alle Aktionäre zu richten. Die Aktionäre müssen ihre Aktien zu einem Preis veräußern können, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird.

**VORSCHLAG FÜR EINE DREIZEHENTE RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN
PARLAMENTS UND DES RATES AUF DEM GEBIET DES
GESELLSCHAFTSRECHTS ÜBER ÜBERNAHMEANGEBOTE**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION-

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 54,

auf Vorschlag der Kommission,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses,

in Erwägung nachstehender Gründe:

Gewisse Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 EG-Vertrag im Interesse der Gesellschafter und Dritter vorgeschrieben sind, bedürfen der Koordinierung, um sie gleichwertig zu gestalten.

In den Fällen, in denen Gesellschaften, die dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegen, Adressaten eines Übernahmeangebots sind oder ein Kontrollwechsel stattfindet und ihre Wertpapiere auf einem im Sinne dieser Richtlinie geregelten Markt gehandelt werden, ist es notwendig, die Interessen der Aktionäre dieser Gesellschaften zu schützen.

Nur ein Vorgehen auf Gemeinschaftsebene kann einen angemessenen Schutz der Aktionäre innerhalb der Europäischen Union gewährleisten und sicherstellen, daß gewisse Mindestregeln für die Durchführung eines Übernahmeangebots zur Verfügung stehen. Die Mitgliedstaaten sind vor allem bei grenzübergreifenden Übernahmen oder dem Erwerb einer die Kontrolle begründenden Beteiligung alleine nicht in der Lage, dasselbe Schutzniveau zu garantieren.

Eine Richtlinie ist hier das geeignete Instrument, um eine Rahmenregelung zu schaffen, die allgemeine Grundsätze und eine begrenzte Zahl allgemeiner Vorschriften enthält, die von den Mitgliedstaaten in Form detaillierter Bestimmungen im Einklang mit ihrer jeweiligen Rechtsordnung und ihrem kulturellen Kontext umzusetzen sind.

Die Mitgliedstaaten sollten die notwendigen Schritte unternehmen, um Minderheitsaktionäre nach dem Erwerb einer die Kontrolle über ihre Gesellschaft begründenden Beteiligung zu schützen. Dieser Schutz kann entweder dadurch gewährleistet werden, daß die Person, die die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt hat, verpflichtet wird, allen Aktionären ein Angebot zur Übernahme sämtlicher Wertpapiere oder eines wesentlichen Teils davon zu machen oder durch andere Maßnahmen, die einen mindestens gleichwertigen Schutz der Minderheitsaktionäre sicherstellen.

Jeder Mitgliedstaat sollte eine oder mehrere Behörden oder Stellen zur Überwachung sämtlicher Aspekte eines Übernahmeangebots bestimmen und sicherstellen, daß die Parteien des Angebots den nach Maßgabe dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften nachkommen. Diese verschiedenen Aufsichtsorgane müssen untereinander zusammenarbeiten.

Um die Einschaltung der Verwaltungsbehörden oder der Gerichte zu vermeiden, sollte eine außergerichtliche Kontrolle durch Stellen der freiwilligen Selbstkontrolle angeregt werden.

Um die Möglichkeiten für Insidergeschäfte zu verringern, sollten die Bieter verpflichtet werden, ihre Absicht, ein Angebot zu unterbreiten, so früh wie möglich bekanntzugeben und das Aufsichtsorgan sowie die Leitung der Zielgesellschaft von dem Angebot zu unterrichten, bevor es offengelegt wird.

Die Empfänger eines Übernahmeangebots müssen im Wege einer Angebotsunterlage ordnungsgemäß von den Angebotskonditionen in Kenntnis gesetzt werden.

Übernahmeangebote müssen befristet sein.

Zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung ihrer Aufgaben müssen die Aufsichtsorgane die Parteien des Angebots jederzeit zur Mitteilung von Informationen, die das Angebot betreffen, auffordern können.

Um Handlungen vorzubeugen, durch die das Angebot vereitelt werden könnte, müssen die Befugnisse des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Zielgesellschaft zur Vornahme außergewöhnlicher Handlungen beschränkt werden.

Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft muß zu dem Angebot schriftlich unter Angabe von Gründen Stellung nehmen.

Die Mitgliedstaaten müssen Vorschriften für den Fall vorsehen, daß das Angebot nach Offenlegung der Angebotsunterlage zurückgezogen oder für nichtig erklärt wird, für das Recht des Bieters auf Änderung seines Angebots, für die Möglichkeit konkurrierender Angebote, die für die Aktionäre der Gesellschaft vorteilhaft sein müssen, und für die Offenlegung des Ergebnisses des Angebots -

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

Anwendungsbereich

Die durch diese Richtlinie vorgeschriebenen Koordinierungsmaßnahmen gelten für die Rechts- und Verwaltungsvorschriften und für sonstige Verfahren oder Regelungen der Mitgliedstaaten für öffentliche Übernahmeangebote von Wertpapieren einer dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegenden Gesellschaft, sofern diese Wertpapiere ganz oder teilweise auf einem geregelten, von staatlich anerkannten Stellen überwachten, regelmäßig funktionierenden und der Öffentlichkeit direkt oder indirekt zugänglichen Markt in einem oder mehreren Mitgliedstaaten zugelassen sind.

Artikel 2

Begriffsbestimmungen

Im Sinne dieser Richtlinie bedeuten:

- "Übernahmeangebot" ("Angebot"): ein dem Wertpapierinhaber einer Gesellschaft gemachtes Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller Wertpapiere gegen Barzahlung und/oder im Austausch gegen andere Wertpapiere. Ein Angebot kann entweder obligatorisch sein, wenn die Mitgliedstaaten dies zum Schutz der Minderheitsaktionäre vorsehen, oder freiwillig;
- "Zielgesellschaft": diejenige Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand eines Angebots sind;
- "Bieter": jede natürliche Person oder juristische Person des öffentlichen Rechts oder des Privatrechts, die ein Angebot abgibt;
- "Wertpapiere": übertragbare Wertpapiere, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind oder die zum Erwerb übertragbarer Wertpapiere, die mit Stimmrechten ausgestattet sind, berechtigen;
- "Parteien des Angebots": der Bieter, die Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Bietergesellschaft, die Empfänger des Angebots und die Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Zielgesellschaft.

Artikel 3

Schutz der Minderheitsaktionäre

1. Erwirbt eine natürliche oder juristische Person Wertpapiere, die ihr gegebenenfalls unter Hinzuzählung der von ihr bereits gehaltenen Wertpapiere einen die Kontrolle über die Gesellschaft begründenden Anteil an den Stimmrechten dieser Gesellschaft im Sinne von Artikel 1 verschaffen, so sorgen die Mitgliedstaaten dafür, daß Vorschriften oder sonstige Verfahren oder Regelungen in Kraft sind, die diese Person entweder zur Abgabe eines Angebots nach Artikel 10 verpflichten oder andere geeignete und mindestens gleichwertige Vorkehrungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre dieser Gesellschaft vorsehen.

2. Der Anteil der Stimmrechte, der die Kontrolle nach Absatz 1 begründet, und die Art und Weise seiner Berechnung bestimmen sich nach dem Recht des Mitgliedstaats, in dem sich das Aufsichtsorgan befindet.

Artikel 4

Aufsichtsorgan

1. Die Mitgliedstaaten benennen eine oder mehrere Stellen, die den gesamten Angebotsvorgang überwachen. Als Aufsichtsorgan können auch Vereinigungen oder private Einrichtungen benannt werden. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission die von ihnen benannten Aufsichtsorgane und die ihnen übertragenen Aufgaben mit.
2. Für das Angebot ist das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, in dem die Zielgesellschaft ihren Sitz hat, wenn die Wertpapiere der Gesellschaft auf einem geregelten Markt dieses Staates zum Handel zugelassen sind. Anderenfalls ist das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, auf dessen geregeltem Markt die Wertpapiere der Gesellschaft zum ersten Mal zum Handel zugelassen worden sind und nach wie vor gehandelt werden.
3. Die Aufsichtsorgane der Mitgliedstaaten arbeiten unbeschadet ihrer Geheimhaltungspflicht zusammen, soweit dies für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlich ist, und teilen einander zu diesem Zweck alle notwendigen Informationen mit.
4. Die Aufsichtsorgane verfügen über alle Befugnisse, die für die Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig sind; sie sorgen insbesondere dafür, daß die Parteien des Angebots die nach dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften beachten. Die Mitgliedstaaten können ihre Aufsichtsorgane ermächtigen, im Wege einer mit Gründen versehenen Entscheidung Ausnahmen von den nach Maßgabe dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften zuzulassen, sofern sich die Aufsichtsorgane dabei von den Grundsätzen des Artikels 5 beachten.
5. Diese Richtlinie läßt die im Recht eines Mitgliedstaats gegebenenfalls bestehende Befugnis der Gerichte unberührt zu entscheiden, ob ein Gerichtsverfahren den Ausgang des Angebots beeinflußt oder nicht, und die Aufnahme eines Gerichtsverfahrens abzulehnen, sofern die geschädigte Partei über einen geeigneten Rechtsbehelf entweder in Form einer Beschwerde beim Aufsichtsorgan oder in Form einer Klage auf Schadenersatz verfügt.

Artikel 5

Allgemeine Grundsätze

1. Die Mitgliedstaaten stellen zur Anwendung dieser Richtlinie sicher, daß die nach Maßgabe der Richtlinie erlassenen Vorschriften oder sonstigen Regelungen folgende Grundsätze beachten:
 - a) Alle Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, müssen gleichbehandelt werden.
 - b) Die Empfänger des Angebots müssen über genügend Zeit und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können.

14

- c) Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft muß im Interesse der gesamten Gesellschaft handeln.
 - d) Beim Handel mit den Wertpapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen geschaffen werden.
 - e) Die Zielgesellschaft darf durch ein Übernahmeangebot in ihrer Geschäftstätigkeit nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden.
2. Um die in Absatz 1 genannten Grundsätze zu wahren, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, daß ihr geltendes Recht den in den folgenden Artikeln vorgeschriebenen Mindestanforderungen entspricht.

Artikel 6

Information

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bekanntzumachen ist und das Aufsichtsorgan sowie das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft vor seiner Bekanntmachung über das Angebot unterrichtet werden müssen.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht der Bieter eine Angebotsunterlage mit den notwendigen Informationen zu erstellen und rechtzeitig offenzulegen hat, damit die Empfänger des Angebots in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden können. Der Bieter übermittelt die Angebotsunterlage vor ihrer Offenlegung dem Aufsichtsorgan.
3. Die Angebotsunterlage muß mindestens folgende Angaben enthalten:
 - den Inhalt des Angebots,
 - die Personalien des Bieters oder, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt, Rechtsform, Firma und Sitz der Gesellschaft,
 - die Wertpapiere oder die Gattung oder Gattungen der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind,
 - die für jedes Wertpapier oder jede Gattung von Wertpapieren gebotene Gegenleistung sowie die bei der Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode und Angaben über die Erbringung der Gegenleistung,
 - den prozentualen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Wertpapiere, zu deren Erwerb sich der Bieter verpflichtet,
 - die Anteile der Zielgesellschaft, über die der Bieter bereits verfügt,
 - alle Bedingungen, an die das Angebot gebunden ist,
 - die Absichten des Bieters in bezug auf die künftige Tätigkeit der Zielgesellschaft, auf ihre Beschäftigten und das Management,

- die Frist für die Annahme des Angebots, die nicht weniger als vier Wochen und nicht mehr als zehn Wochen ab Offenlegung des Angebots betragen darf,
 - im Fall einer Gegenleistung in Form von Wertpapieren Angaben zu diesen Wertpapieren.
4. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß ihr geltendes Recht gewährleistet, daß die Parteien des Angebots dem Aufsichtsorgan auf Anfrage jederzeit alle verfügbaren Informationen über das Angebot mitteilen, die das Aufsichtsorgan zur Erfüllung seiner Aufgaben als notwendig erachtet.

Artikel 7 Offenlegung

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht das Angebot in der Weise bekanntzumachen ist, daß keine Marktverzerrungen im Handel mit Wertpapieren der Ziel- oder der Bietergesellschaft geschaffen werden.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht alle erforderlichen Informationen oder Unterlagen in der Weise offengelegt werden, daß sie den Empfängern des Angebots umgehend zur Verfügung stehen.

Artikel 8 Pflichten der Zielgesellschaft

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß ihr geltendes Recht folgendes gewährleistet:

- a) Nach Erhalt der Mitteilung über das Angebot und bis zur Offenlegung des Ergebnisses des Angebots hat sich das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft jeder Handlung zu enthalten, durch die das Angebot vereitelt würde, es sei denn, die Hauptversammlung hat dazu ihre Zustimmung erteilt; dies gilt insbesondere für die Ausgabe von Wertpapieren, durch die der Bieter auf Dauer an der Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft gehindert werden könnte.
- b) Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft veröffentlicht zu dem Angebot eine mit Gründen versehene Stellungnahme.

Artikel 9 Verfahrensregeln für das Angebot

Die Mitgliedstaaten sorgen außerdem dafür, daß ihr geltendes Recht zumindest folgende Verfahrensfragen regelt:

- a) Rücknahme oder Nichtigkeit des Angebots;
- b) Änderung des Angebots;
- c) konkurrierende Angebote;
- d) Offenlegung des Ergebnisses des Angebots.

Artikel 10

Obligatorisches Angebot

1. Sieht ein Mitgliedstaat ein obligatorisches Angebot zum Schutz der Minderheitsaktionäre vor, so wird das Angebot allen Aktionären für alle oder einen wesentlichen Teil ihrer Wertpapiere zu einem Preis unterbreitet, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird.
2. Erstreckt sich das obligatorische Angebot nur auf einen Teil der Wertpapiere der Zielgesellschaft und bieten die Aktionäre dem Bieter mehr Wertpapiere an als das Teilangebot umfaßt, so ist die Gleichbehandlung der Aktionäre dadurch zu gewährleisten, daß sie entsprechend ihrem prozentualen Anteil an der Gesellschaft berücksichtigt werden.

Artikel 11

Umsetzung der Richtlinie

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß die Rechts- und Verwaltungsvorschriften und sonstige Verfahren oder Regelungen, die notwendig sind, um dieser Richtlinie nachzukommen, zum 1. April 1998 in Kraft sind.
2. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission die in Absatz 1 genannten Vorschriften und sonstige Regelungen mit, in denen ausdrücklich auf diese Richtlinie Bezug genommen wird.

Artikel 12

Adressaten der Richtlinie

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

