



Übernahmekommission
Austrian Takeover Commission

Seilergasse 8/3, 1010 Wien
Tel: +43 1 532 2830 – 613
Fax: + 43 1 532 2830 – 650
E-Mail: uebkom@wienerbourse.at
www.takeover.at

An das
Bundesministerium für Finanzen
Abteilung III/5
zHd. Frau Dr. Beate Schaffer
- per E-Mail -

Wien, am 14. Juli 2008

Betrifft: Begutachtungsverfahren über ein Bundesgesetz, mit dem das Bankwesengesetz, das Wertpapieraufsichtsgesetz 2007, das Börsegesetz 1989, das Sparkassengesetz, das Bundesfinanzierungsgesetz, das Versicherungsaufsichtsgesetz, das Betriebspensionsgesetz und das Finanzkonglomeratengesetz geändert werden (GZ. BMF-040402/0003-III/5/2008)

Sehr geehrte Frau Dr. Schaffer!

Die Übernahmekommission erlaubt sich, zu den im Entwurf des oben genannten Bundesgesetzes geplanten Änderungen des Börsegesetzes folgende Stellungnahme abzugeben:

I. Allgemeines zu Artikel 4 des Entwurfes

Die Übernahmekommission begrüßt die geplanten Änderungen und Klarstellungen in Hinblick auf die börsengesetzlichen Pflichten von Emittenten von aktienvertretenden Zertifikaten sowie die entsprechende Erweiterung des Meldetatbestandes in § 91 Abs 1 BörseG.

Obwohl die nunmehr vorgeschlagenen Änderungen zweifellos zu einer Verbesserung der (Beteiligungs-)Transparenz am Kapitalmarkt führen, weist die Übernahmekommission doch darauf hin, dass ihrer Ansicht nach im Zusammenhang mit der Beteiligungstransparenz noch deutlich über die nunmehr vorgesehenen Änderungen hinausgehender Anpassungsbedarf besteht. Die Übernahmekommission regt daher an, die bereits im gemeinsamen Bericht der Bundesministerin für Justiz und des Bundesministers für Finanzen an den Nationalrat über die Absenkung der Meldeschwelle gemäß §§ 91 ff BörseG (III-89 der Beilagen XXIII. GP) vorgeschlagenen Änderungen und Maßnahmen in den Gesetzesentwurf aufzunehmen (vgl. auch die entsprechenden Entschlüsse des Nationalrats).

II. Zu Artikel 4, Ziffer 4

Durch diese Bestimmung soll klargestellt werden, dass die Pflichten gemäß § 82 Abs 9 BörseG auch für jene Emittenten gelten, deren Aktien durch an einem geregelten Markt zugelassene Zertifikate vertreten werden. Dies ist grundsätzlich zu begrüßen. Im Einzelnen sind uE jedoch noch einige Punkten zu berücksichtigen:

1. Die Übernahmekommission gibt zu bedenken, dass auch die übrigen Verpflichtungen in den §§ 82 f BörseG sowohl für Emittenten von Aktien als auch für Emittenten von (nicht börsennotierten) Aktien, die von Zertifikaten vertreten werden, gelten. Dieses Verständnis liegt offenbar auch den Begutachtungsmaterialien zugrunde, sprechen diese doch lediglich von einer Klarstellung.

Die vorgeschlagene Fassung von § 82 Abs 9 BörseG legt nun den Umkehrschluss nahe, dass die restlichen Bestimmungen der §§ 81 f BörseG auf derartige Emittenten nicht (bzw. nicht mehr) anzuwenden sind – mit anderen Worten, dass die (analoge) Anwendung der Pflichten betreffend Aktien nur hinsichtlich § 82 Abs 9 BörseG auch für Zertifikate gilt.

Dieser Schluss sollte jedenfalls vermieden werden, was etwa durch eine generelle Klarstellung in § 81a Abs 1 Z 4 BörseG geschehen könnte. So könnten in dieser Bestimmung etwa „Emittenten von Aktien“ ausdrücklich mit solchen Emittenten gleichgestellt werden, deren Aktien zwar nicht an einem geregelten Markt zugelassen sind, für die jedoch (von dritter Seite) Zertifikate ausgegeben wurden, die an einem solchen Markt zugelassen sind.

2. Weiters ist der Begriff „Zertifikat“ im Börsegesetz weder eindeutig definiert, noch wird dieser Begriff einheitlich verwendet, was zum Teil auf gemeinschaftsrechtliche Vorgaben zurückzuführen ist. Während für Zwecke des § 82 Abs 9 BörseG wohl nur Emittenten solcher Zertifikate umfasst sein sollen, die Aktien dergestalt vertreten, dass ihr Inhaber dieselbe Rechtsposition wie ein Aktionär erhält (sogenannte „Austrian Depository Certificates – ADC“), handelt es sich bei der überwiegenden Mehrzahl der an der Wiener Börse notierenden Zertifikate um sonstige Finanzinstrumente (z.B. Indexzertifikate, Garantiezertifikate), deren Emission die Anwendung der genannten Vorschrift nicht rechtfertigen würde.

Emittiert etwa ein selbst nicht börsennotiertes österreichisches Kreditinstitut Zertifikate, deren Auszahlung am Laufzeitende von der Performance des DAX abhängt, wäre § 82 Abs 9 BörseG bei Zulassung der Zertifikate an einem geregelten Markt nach dem Wortlaut der Bestimmung auch auf dieses Kreditinstitut anwendbar. Dies wäre angesichts des Zwecks der Bestimmung sicherlich eine überschießende Pflicht. Wenngleich das ge-

wünschte Ergebnis, dass nur solche Zertifikate, die Aktien des Emittenten vertreten („Depository Certificates“), Aktien gleichgestellt werden sollen, wohl auch durch teleologische Reduktion erreicht werden könnte, erscheint eine ausdrückliche Klarstellung im Gesetztext wünschenswert.

3. Weiters ist in diesem Zusammenhang zu bedenken, dass § 82 Abs 9 BörseG die Veröffentlichungspflichten durch Verweise auf Bestimmungen des österreichischen AktG umschreibt. Daraus könnte leicht geschlossen werden, dass die Veröffentlichungspflichten des § 82 Abs 9 BörseG nur für Aktiengesellschaften mit Satzungssitz in Österreich gelten sollen.

Die Übernahmekommission regt in diesem Zusammenhang an, z.B. in § 82 Abs 9 letzter Satz BörseG für Emittenten mit Satzungssitz im Ausland ausdrücklich die sinngemäße Anwendung der Veröffentlichungspflichten bei vergleichbaren gesellschaftsrechtlichen Vorgängen vorzusehen. Dies würde eine anschließende Novellierung der Veröffentlichungsverordnung (BGBl. I 2002/112) erforderlich machen. Diese Regelung bzw. Klarstellung wäre uE geboten, weil der Entwurf gerade auch die anstelle ausländischer Aktien ausgegebenen Zertifikate (wie z.B. die MEL-Zertifikate) erfassen will; überdies sind – soweit ersichtlich – alle in Wien anstelle von Aktien begebenen Zertifikate für *ausländische Aktien* begeben worden.

Nur so kann sichergestellt werden, dass für alle Emittenten, für die Österreich „Herkunftsmitgliedstaat“ (§ 81a Abs 1 Z 7 BörseG) ist, vergleichbare Transparenzvorschriften, insbesondere beim Aktienrückkauf, gelten. Die jüngsten Erfahrungen haben deutlich gezeigt, dass Mängel in der Transparenz bei Rückkaufprogrammen ein erhebliches Gefährdungspotential für die Anleger bergen, was die Notwendigkeit einer entsprechenden gesetzgeberischen Maßnahme unterstreicht.

III. Zu Artikel 4, Ziffer 5

1. Der Entwurf sieht weiters eine Klarstellung in § 91 Abs 1 BörseG vor, wonach die Meldepflicht bei Erwerb bedeutender Beteiligungen auch in jenen Fällen gilt, in denen die Überschreitung einer Stimmrechtsschwelle durch den Erwerb von Aktien erfolgt, die selbst nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, vorausgesetzt dass für eine andere Aktiengattung desselben Emittenten eine entsprechende Zulassung besteht. Praktisch relevant ist dies zum Einen in jenen Fällen, in denen nur stimmrechtslose Vorzugsaktien, nicht jedoch die Stammaktien eines Emittenten zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, und im Fall mehrerer stimmberechtigter Aktiengattungen, von denen nicht für alle eine entsprechende Zulassung besteht (vgl. z.B. die Verbundgesellschaft). Diese Klarstellung ist zu begrüßen.

Ein ganz ähnliches Regelungsbedürfnis ergibt sich zum Anderen auch hier im Zusammenhang mit Emittenten, deren Aktien zwar nicht unmittelbar zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, aber für die an einem geregelten Markt gehandelte Zertifikate begeben wurden, die diese Aktien vertreten. Auch hier sollte sowohl der Erwerb der am geregelten Markt zugelassenen Zertifikate, als auch der Erwerb der (nicht börsennotierten) Aktien die Meldepflicht auslösen. Ein Anwendungsfall wären die „partly paid shares“ der MEL. Die angeregten Klarstellungen sind uE aus einem praktischen Grund dringend geboten. Ihre Befolgung kann nämlich in der Praxis nur durch verwaltungsstrafrechtliche Sanktionen erzwungen werden. Wegen des auch im Verwaltungsstrafrecht geltenden Analogieverbotes sind unscharf formulierte Anordnungen, selbst wenn ihr Sinn so klar ist, kaum erzwingbar.

Nach der geltenden Rechtslage sowie auch unter Zugrundelegung des Entwurfes ist jedoch bereits fraglich, ob hinsichtlich solcher Emittenten die Meldepflichten gem §§ 91 ff BörseG überhaupt Anwendung finden.

Während eine teleologische und systematische Interpretation der Bestimmungen zu dem gewünschten Ergebnis führt, dass die Mitteilungspflichten auch umfassend hinsichtlich solcher Emittenten anzuwenden sind, bestehen auch hier ernsthafte Bedenken, ob dieses Ergebnis auch bei Beachtung der im Rahmen des (Verwaltungs-)Strafrechts geltenden Interpretationsgrenzen erreicht werden kann. Mit anderen Worten: Lässt sich die evidente Absicht des Gesetzesentwurfes ohne Klarstellung der Formulierung verwaltungsstrafrechtlich durchsetzen?

Zwar sind auch Emittenten von Aktien, die durch am geregelten Markt zugelassene Zertifikate vertreten werden, von der Definition in § 81a Abs 1 Z 4 BörseG umfasst, doch schränkt § 91 Abs 1 BörseG in der vorgeschlagenen Fassung diesen Emittentenbegriff durch die Wortfolge „*dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind*“ wieder entsprechend ein.

In diesem Zusammenhang wird angesichts der jüngsten Geschehnisse dringend empfohlen, die Anwendbarkeit der Mitteilungspflichten auf solche Emittenten explizit klarzustellen.

2. Wird dem Vorschlag, die Anwendbarkeit der §§ 91 ff BörseG auf „Zertifikats-Emittenten“ ausdrücklich klarzustellen, Folge geleistet, so stellt sich die Situation wie folgt dar:

Werden die Stimmrechtsschwellen gemäß § 91 Abs 1 BörseG durch den Erwerb aktienvertretender (d.h. insb das Stimmrecht vermittelnder) Zertifikate über- oder unterschritten, so lässt sich die Mitteilungspflicht entweder bereits durch Auslegung von § 91 Abs 1 BörseG selbst, oder unter Heranziehung der Zurechnungstatbestände gemäß § 92 BörseG

(insb. dessen Ziffern 5 und 6) ableiten. Zumindest die letztgenannten Bestimmungen führen wohl auch bei Anwendung der im Bereich des (Verwaltungs-)Strafrechts gebotenen Auslegungsregeln zur Strafbewehrtheit der entsprechenden Mitteilungspflicht in Hinblick auf Zertifikatserwerbe (bzw. -veräußerungen). Zu überlegen wäre allerdings, ob nicht auch diesbezüglich die unmittelbare Anwendbarkeit von § 91 Abs 1 BörseG klargestellt werden sollte, um allfälligen Verdoppelungen der Beteiligungsmeldungen zu vermeiden.

Werden hingegen statt der Zertifikate eines solchen Emittenten unmittelbar stimmberechtigte Aktien erworben, die selbst zwar nicht unmittelbar zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, wäre – bei entsprechender Ergänzung der nunmehr vorgeschlagenen Formulierung in § 91 Abs 1 BörseG – wiederum die Meldepflicht sichergestellt.

Probleme könnten sich allenfalls noch ergeben, soweit ein Emittent, für den Österreich „Herkunftsmitgliedstaat“ ist und dessen Satzungssitz sich im Ausland befindet, noch andere mit Stimmrechten ausgegebene Wertpapiere begeben hat, die nicht unter den Begriff „Aktie“ subsumiert werden; so kennt z.B. das Jersey-Recht offenbar stimmberechtigte Wandelschuldverschreibungen. Idealerweise sollte § 91 Abs 1 BörseG demnach stets bloß auf den „Anteil an den Stimmrechten“ abstellen, ohne dies an den Erwerb von „Aktien“ zu knüpfen.

Hinsichtlich der Probleme, die durch das Abstellen lediglich auf den Erwerb oder die Veräußerung von Aktien im Rahmen von § 91 BörseG entstehen können, erlauben wir uns, auf die entsprechenden Ausführungen im Bericht des BMF und BMJ an den Nationalrat über die Absenkung der Meldeschwellen gem § 91 ff BörseG (III-89 der Beilagen XXI-II. GP) hinzuweisen.

Schließlich erscheint es angesichts der nunmehr geplanten Änderungen der Mitteilungspflichten gemäß § 91 Abs 1 BörseG wünschenswert, eine gesonderte Mitteilungspflicht in eine Übergangsbestimmung aufzunehmen, sodass ab einem bestimmten Stichtag nach In-Kraft-Treten der Bestimmung jedenfalls alle bestehenden Beteiligungen, die erst durch die Neuregelung gesetzlich erfasst werden, „nachgemeldet“ werden müssen, soweit noch keine gleichwertigen (inhaltsgleichen) Meldungen erfolgt sind.

Eine „Grandfather“-Privilegierung würde die Transparenz in einer für die Verkehrsteilnehmer unüberschaubaren Weise aushöhlen.

Mit freundlichen Grüßen


em. Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt, LL.M.

Vorsitzender der Übernahmekommission