



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
Per E-Mail: e-Recht@bmf.gv.at

sowie

an das
Präsidium des Nationalrates
Per E-Mail: begutachtungsverfahren@parlinkom.gv.at

Wien, am 20. April 2012

Betrifft: Bundesgesetz, mit dem das Kapitalmarktgesetz, das Börsegesetz 1989, das Immobilien-Investmentfondsgesetz, das Investmentfondsgesetz 2011 und das Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 geändert werden

Die Übernahmekommission gibt zu dem im Betreff genannten Entwurf folgende

Stellungnahme

ab:

Die Novellierung der Regelungen zur Beteiligungspublizität im Börsegesetz (BörseG) wird von der Übernahmekommission (ÜbK) sehr begrüßt, zumal diese bereits seit längerem angeregt und in einer Arbeitsgruppe mit der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) ein eigener Novellierungsentwurf ausgearbeitet wurde. Erfreulicherweise wurde vielen der darin enthaltenen Anregungen und Desiderata gefolgt. Die folgenden Anmerkungen zum nunmehr vorliegenden Gesetzesentwurf gehen daher lediglich auf notwendige Detailänderungen ein. Weiters beschränkt sich die Übernahmekommission in ihrer Stellungnahme auf die Änderungen der §§ 91 ff BörseG.

I. Zu § 91 Abs 1 BörseG

In der Praxis bereitet § 91 BörseG insofern Probleme, als nicht klar ist, ob die Frist für die Meldung mit Abschluss des Verfügungs- oder des Verpflichtungsgeschäfts zu laufen beginnt. *Kalss/Zollner*, ÖBA 2007, 884 (898) sowie *Maierhofer in Temmel*, BörseG § 91 Rz 34 gehen davon aus, dass der Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts relevant ist.

Offenbar gehen dennoch zahlreiche Anfragen bei der FMA zum Beginn des Fristenlaufs ein und kann auch in der Praxis der Geschäftsstelle der ÜbK beobachtet werden, dass Rechtsberater iZm der Beteiligungsmeldung unsicher sind.

Mit der nunmehrigen Novellierung bietet sich die Gelegenheit, dieses Problem mit einer Änderung der Wortfolge in § 91a Abs 1 BörseG zu lösen (vgl dazu Punkt III.). Der Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts wäre dann nämlich jedenfalls nach dieser Norm zu melden. Weiters erscheint es sinnvoll, wenn in den Materialien eine klarstellende Bemerkung zu diesem Thema aufgenommen wird.

II. Zu § 91 Abs 6 BörseG

Nach der Norm können Emittenten in ihrer Satzung eine zusätzliche *Anteilsschwelle von unter 5 vH als relevante Schwelle* festsetzen. Daraus ergeben sich zweierlei Probleme:

Zum einen könnte sich daraus insbesondere für institutionelle Anleger, die in unterschiedliche Unternehmen investieren, eine unübersichtliche Zersplitterung der melderelevanten Beteiligungsschwellen ergeben. Es wäre empfehlenswert, eine einheitliche niedrigere Schwelle von beispielsweise 3% optional einzuführen. Eine zu niedrig – beispielsweise unter 1% – angesetzte Anteilsschwelle würde nicht den Beteiligungsaufbau erkennbar machen, sondern nur Komplikationen bei der Abwicklung von Aktienkäufen mit sich bringen.

Weiters ergibt sich für die Anleger ohne eine flankierende Regelung zur Veröffentlichung der Satzungsbestimmung ein Rechtssicherheitsproblem. Es ist daher notwendig, dass bei Absenken der Meldeschwelle eine entsprechende Erwähnung auf der Homepage der FMA auffindbar ist. Andernfalls müssten Investoren Einsicht in die Urkundensammlung des Firmenbuchgerichts vornehmen, was nicht zumutbar ist.

Es wäre daher für die Anleger sowohl aus Praktikabilitäts- als auch aus Transparenzgründen vorteilhafter, wenn Gesellschaften nur eine **einheitlich niedrigere Meldeschwelle iHv 3%** einführen können, was der FMA zu melden und von dieser auf der Homepage **zu veröffentlichen ist. § 91 Abs 6 BörseG** sollte daher wie folgt formuliert werden:

(6) Die Emittenten gemäß Abs. 1 können in ihrer Satzung zusätzlich noch eine Anteilsschwelle von **3 vH** als relevante Schwelle im Sinne des Abs. 1 festsetzen. **Diese ist der FMA und dem Börseunternehmen zu melden und von der FMA zu publizieren.**“

Die ÜbK würde immer noch eine **gesetzliche Absenkung der ersten Meldeschwelle auf 3%** vorziehen.

III. Zu § 91a Abs 1 BörseG

Nach Ansicht der Übernahmekommission sollte die Aufzählung durch den Verweis auf die Finanzinstrumente iSd § 1 Z 6 WAG keine taxative, sondern lediglich eine demonstrative darstellen; nur so kann gewährleistet werden, dass neue, möglicherweise erst in den nächsten Jahren aufkommende Finanzinstrumente ebenfalls von § 91a BörseG erfasst werden. In § 91a Abs 1 Satz 1 BörseG sollte daher an die Worte „Finanzinstrumente gemäß § 1 Z 6 WAG“ die Wortfolge **„oder sonstige vergleichbare Instrumente“** angefügt werden.

Zwischen den einzelnen Ziffern des § 91 Abs 1 (Z 1 bis 4) BörseG sollte zur Klarstellung ein **„oder“** eingefügt werden.

Schließlich sollte In Z 1 der Ausdruck **„förmliche Vereinbarung“** auf **„verbindliche Vereinbarung“** geändert werden. Andernfalls entsteht der Eindruck, dass etwa mündliche Vereinbarungen nicht erfasst sein sollen. Zudem stellt sich mit dieser Formulierung die Frage, welche Form denn die Vereinbarung haben muss (z.B.: Schriftform, Textform etc). Diese Änderung sollte bereits aus Gründen der Einheitlichkeit innerhalb der Norm durchgeführt werden, da auch Z 4 richtigerweise von einer **„verbindlichen Vereinbarung“** spricht. Anbei der konsolidierte Textvorschlag:

Finanzinstrumente

§ 91a. (1) Die Mitteilungspflicht gemäß § 91 gilt auch für Personen, die direkt oder indirekt Finanzinstrumente gemäß § 1 Z 6 WAG **oder sonstige vergleichbare Instrumente** halten, die

1. ihrem Inhaber das Recht verleihen, von sich aus im Rahmen einer ~~förmlichen~~ **verbindlichen** Vereinbarung mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten zu erwerben; **oder**
2. ihrem Inhaber einen Anspruch auf Abschluss einer Vereinbarung vermitteln, die auf den Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen und bereits ausgegebenen Aktien eines Emittenten gerichtet ist; **oder**
3. ungeachtet dessen, ob sie einen Barausgleich oder eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen,
 - a) sich ganz oder teilweise
 - aa) auf Aktien des Emittenten beziehen; oder
 - bb) auf einen Basket oder Index beziehen, wenn die Aktien des Emittenten 20 vH des Gesamtwerts des Baskets oder Index übersteigen
 - b) und ihrem Inhaber
 - aa) das Recht verleihen, die Abrechnung der Differenz zwischen dem Basiskurs und dem Abrechnungskurs (Referenzkurs des Basiswerts am Bewertungstag) ganz oder teilweise zu verlangen oder ihrem Inhaber einen Anspruch auf Abschluss einer solchen Vereinbarung vermitteln oder
 - bb) auf sonstige Weise durch vertragliche Gestaltung ermöglichen, an Kursänderungen der Aktien des Emittenten wirtschaftlich teilzuhaben; **oder**

4. dem Inhaber auf Grundlage einer verbindlichen Vereinbarung das Recht verleihen, derzeit oder in Zukunft Anteilsrechte an einem Rechtsträger zu erwerben, dessen wesentlicher Zweck es ist, mit Stimmrechten verbundene Aktien des Emittenten zu halten. Dies gilt nur, wenn diese Anteilsrechte, unter Einrechnung bereits bestehender Anteile an diesem Rechtsträger, einen beherrschenden Einfluss auf diesen Rechtsträger vermitteln und wenn der Erwerb der Anteilsrechte eine Meldepflicht nach § 91 unter Berücksichtigung des § 92 auslösen würde.

IV. Zu § 91a Abs 5 BörseG

§ 91a Abs 5 (neu) sieht eine Klarstellung für Wandelschuldverschreibung vor. Diese sollen jedenfalls der Meldepflicht unterliegen und stellen daher „Finanzinstrumente“ dar. Grund: Bisher wären Wandelschuldverschreibungen nur dann von einer Meldepflicht erfasst, wenn die Aktien, für welche ein Bezugsrecht besteht, bereits bestehen (alte Aktien). Da in der Praxis Wandelschuldverschreibungen aber beinahe ausschließlich mit jungen Aktien unterlegt sind, führt das de facto nie zu einer Meldepflicht.

Der Wortlaut des Entwurfs („Als Finanzinstrumente gemäß Abs. 1 gelten auch Wandelschuldverschreibungen“.) könnte aber **missverständlich** aufgefasst werden und **würde z.B. Optionsanleihen ausnehmen**. Zudem ist eine **Klarstellung bezüglich der Berechnungsbasis** notwendig. Besser wäre daher in § 91a Abs 5 eine umfassendere, so wie von der ÜbK vorgeschlagene Formulierung aufzunehmen:

§ 91a Abs 5

(5) Der Meldepflicht gemäß Abs. 1 unterliegen auch Schuldverschreibungen, die statt oder neben einer Tilgung zum teilweisen oder gänzlichen Bezug von mit Stimmrechten verbundenen Aktien berechtigen. Der Stimmrechtsanteil wird dabei auf Grundlage der Aktien, die der Inhaber durch Ausübung des Umtausch- oder Bezugsrechts zu erwerben berechtigt ist, im Verhältnis zu dem im Zeitpunkt des Erwerbs beziehungsweise der Veräußerung bereits ausgegeben Aktien des Emittenten ermittelt.

Mit dieser Formulierung wird zudem auch klargestellt, dass auch der Erwerb von (Teil-)Wandelschuldverschreibungen erfasst ist.

V. Zum Verhältnis der § 91 und 91a BörseG – Zusammenrechnung

Die Frage der Zusammenrechnung von Beteiligungen iSd § 91 BörseG und von Finanzinstrumenten nach § 91a BörseG ist im vorliegenden Entwurf ungerregelt geblieben. Der vorgeschlagene § 91a Abs 3 BörseG scheint nur auf die Zusammenrechnung von Finanzinstrumenten nach § 91a BörseG Bezug zu nehmen.

Es sollte jedenfalls klargestellt werden, dass eine Zusammenrechnung vorgenommen wird, wenn Personen Beteiligungen iSd § 91 BörseG und Finanzinstrumente nach § 91a BörseG an ein und demselben Emittenten erwerben. Andernfalls wäre es weiterhin möglich, knapp

10% an einer österreichischen börsennotierten Gesellschaft zu halten (4,99% Aktien und 4,99% über Finanzinstrumente) ohne einer Meldepflicht zu unterliegen.

Der vorgeschlagene **91a Abs 3 BörseG** könnte zur Regelung dieser Frage um einen zweiten Satz ergänzt werden:

(3) Beziehen sich verschiedene der in Abs. 1 genannten Finanzinstrumente auf Aktien desselben Emittenten, so sind die Stimmrechte aus diesen Aktien zusammenzurechnen. **Bei Berechnung der relevanten Anteilsschwellen (§ 91 Abs 1) findet eine Zusammenrechnung der in Abs. 1 genannten Finanzinstrumente mit Beteiligungen nach §§ 91 und 92 statt.**

Überschreitet eine Person die relevanten Meldeschwellen, weil sie Aktien und Derivate erworben hat, so sollte dies die Meldepflicht auslösen. Außerdem muss aus dem Inhalt der Meldung hervorgehen, dass nicht nur Aktien, sondern auch Derivate gehalten werden, da ansonsten der Markt über die tatsächlichen Beteiligungsverhältnisse getäuscht würde. Der geltende § 92a Abs 1 BörseG könnte daher wie folgt ergänzt werden:

§ 92a Abs 1

5. im Fall des § 91a die Anzahl der Aktien, auf die sich die Finanzinstrumente beziehen, sowie die Angabe des Zeitpunkts oder der Frist, an dem oder während derer die Aktien erworben werden oder erworben werden können bzw. im Fall des § 91a Abs 1 Z 3 die Laufzeit des Finanzinstruments;
6. die Anzahl der Aktien, die durch Ausübung des Umtausch- oder Bezugsrechts aus Schuldverschreibungen, die statt oder neben einer Tilgung zum teilweisen oder gänzlichen Bezug von mit Stimmrechten verbundenen Aktien berechtigen, erworben werden können.
7. im Fall, dass Beteiligungen nach § 91 und nach § 91a gehalten werden, eine genaue Aufschlüsselung der jeweiligen Beteiligungen.

VI. Zu § 94a BörseG (Stimmrechtsruhen)

In § 94a BörseG (neu) ist als Sanktion für Meldepflichtverletzungen ein Ruhen der Stimmrechte bis **(nur!) einen Monat** nach (verspäteter) Erfüllung der Meldepflicht vorgesehen. Der Vorschlag der ÜbK sah eine Nachwirkung für einen Zeitraum von sechs Monaten vor, um besonderen Gestaltungsvarianten im Vorfeld einer Hauptversammlung entgegen zu wirken. Die Zeitspanne von nur einem Monat ist beinahe **kongruent mit der Einberufungsfrist** zur Hauptversammlung, sodass ein Ruhen für diesen kurzen Zeitraum **keinerlei Abschreckung gegen Verstöße** gegen die Meldepflicht darstellt.

Die angedrohte Sanktion sollte daher jedenfalls ein längeres Ruhen der Stimmrechte vorsehen. Empfehlenswert erscheinen – so wie ursprünglich von der ÜbK vorgeschlagen – **sechs Monate**, so dass der betroffene Aktionär rechtzeitig seiner Meldepflicht nachkommen muss, um ein Ruhen seiner Stimmrechte zu vermeiden.

Für den Sanktionscharakter von § 94a BörseG (neu) ist wesentlich, dass auch Stimmrechte von Aktien „ruhen“, die **nicht oder zu spät gemeldeten Derivaten** unterliegen. Hier sollte

zumindest in den Materialien (wenn nicht sogar im Gesetz) klargestellt werden, dass dies auch dann gilt, wenn die den Derivaten zugrundeliegenden Aktien durch Ausübung erworben werden und im Nachhinein im Rahmen von § 91 BörseG gemeldet werden. Sonst wäre hier bei rechtswidrigem Verhalten eine **Hintertür** offen, die zweifellos genützt würde.

Nach § 94a Abs 2 BörseG sollen „kleine“, nicht kontrollrelevante Beteiligungen bei Nachmeldung doch nicht mit dem Stimmrechtsruhen bestraft werden. Die **15%-Schwelle** ist frei gewählt und zu hoch. Nicht berücksichtigt wird dabei nämlich, dass bei einer Streubesitzgesellschaft auch eine 15%-Beteiligung durchaus Kontrolle vermitteln kann. **§ 94a Abs 2 BörseG sollte** daher zur Gänze **entfallen** oder zumindest so eingeschränkt werden, dass nur Meldepflichtverletzungen von **unter 3%** saniert werden können.

Schließlich ist noch unklar, ob eine Gesellschaft durch Satzungsbestimmung (§ 124 AktG) eine strengere als die in § 94a BörseG vorgesehene Regelung einführen darf. Dies ist nach Ansicht der Übernahmekommission zu bejahen, da weder der Wortlaut des § 94a BörseG, noch die Erläuterungen Gegenteiliges vorsehen. Im Sinne der Klarheit des Gesetzes wäre es dennoch wünschenswert, die folgende Ergänzung in § 94a Abs 1 BörseG vorzunehmen:

§ 94a Abs 1

(1) Verstößt eine Person gegen eine Meldepflicht gemäß §§ 91 bis 94, ruhen alle Stimmrechte an dem Emittenten, die dieser Person gehören oder die ihr gemäß § 92 zuzurechnen sind, im Ausmaß der Differenz zwischen dem neuen Stimmrechtsanteil und der letzten von ihr gemeldeten Schwelle. Die Stimmrechte können nach Ablauf ~~eines Monats~~ **von sechs Monaten** ab Erfüllung der Meldepflicht wieder ausgeübt werden. **Eine aufgrund § 124 AktG eingeführte strengere Satzungsbestimmung bleibt hierdurch unberührt.**

(2) Hat die Person trotz Verletzung der Meldepflicht gemäß Abs. 1, wenn auch über Aufforderung des Emittenten, innerhalb von zwei Handelstagen die Meldung gemäß §§ 91 bis 94 nachgeholt, tritt die Rechtsfolge gemäß Abs. 1 nicht ein, wenn der Gesamtanteil des Meldepflichtigen am Emittenten 15 vH **und die Anzahl der nicht gemeldeten Stimmrechte 3 vH** nicht erreicht.“

VII. Nachmeldung von Finanzinstrumenten – Übergangsbestimmung

Es fehlt eine Übergangsbestimmung für bereits erworbene, aber noch nicht gemeldete Finanzinstrumente. Diese müssen jedenfalls innerhalb angemessener Frist nachgemeldet werden. Diese Frist ist vor allem angesichts der Sanktion des Stimmrechtsruhens notwendig.

§ 96.

22. Bei Inkrafttreten dieses Gesetzes hat jede Person, die Stimmrechtsanteile gemäß den §§ 91 und 92 oder Finanzinstrumente gemäß § 91a Abs. 1 hält und dabei eine in § 91 Abs. 2 genannte Schwelle erreicht oder überschreitet, dies innerhalb von zwei Monaten der FMA, dem Börseunternehmen und dem Emittenten zu melden. Dies gilt nicht, wenn bereits vor diesem Zeitpunkt eine Meldung mit gleich lautender Schwelle erstattet wurde.

VIII. Sonstiges – Reform von § 92 BörseG

Auch § 92 BörseG sollte überarbeitet werden. Abs 1 sollte eine Generalklausel enthalten und Abs 2 demonstrative Fälle der Hinzu- und Zusammenrechnung. Daran schließen sich Klarstellungen bei Zurechnungsfragen.

Hinzurechnung und Zusammenrechnung von Stimmrechtsanteilen

§ 92. (1) Bei Ermittlung des Stimmrechtsanteils nach § 91 Abs. 1 sind den Stimmrechten, die einer Person aus ihren Aktien zustehen, jene Stimmrechte hinzuzurechnen, die diese Person nach eigenem Ermessen selbst ausüben kann oder auf deren Ausübung sie einen bestimmenden Einfluss nehmen kann.

(2) Den Stimmrechten, die einer Person aus ihren Aktien zustehen, sind gemäß Abs. 1 insbesondere hinzuzurechnen:

1. Stimmrechte aus Aktien, die einem Dritten als Sicherheit übertragen wurden, wenn die Person die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Sicherungsnehmers ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Sicherungsnehmer beeinflussen kann, soweit diese Stimmrechte nicht bereits gemäß § 91 zu berücksichtigen sind;
2. Stimmrechte aus Aktien, an denen der Person ein Fruchtgenussrecht eingeräumt wird, wenn sie die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Eigentümers ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Eigentümer beeinflussen kann;
3. Stimmrechte aus Aktien, die einem von dieser Person kontrollierten Unternehmen gehören oder nach dieser Bestimmung zugerechnet werden;
4. Stimmrechte, die die Person als Inhaber von Zertifikaten, die Aktien des Emittenten vertreten, nach eigenem Ermessen ausüben darf;
5. Stimmrechte, die die Person als Bevollmächtigte nach eigenem Ermessen ausüben darf, wenn keine besonderen Weisungen der Aktionäre vorliegen;
6. Stimmrechte, die der Person gemäß § 23 Abs. 2 ÜbG zuzurechnen sind.

(3) Soweit Stimmrechte aus Aktien einer Person nach Abs.1 oder Abs. 2 hinzuzurechnen sind, bleiben diese Stimmrechte bei Ermittlung des Stimmrechtsanteils (§ 91 Abs. 1) des Aktionärs außer Betracht. Zu berücksichtigen sind diese jedoch, wenn der Aktionär die Ausübung des Stimmrechts aus seinen Aktien beeinflussen kann, insbesondere wenn er im Falle des Abs. 2 Z 2 und Z 5 über das Recht oder die Möglichkeit verfügt, der Person Weisungen zu erteilen; in diesem Fall sind die Stimmrechte aus seinen Aktien sowohl beim Aktionär als auch bei der Person bei der Ermittlung des Stimmrechtsanteils einzubeziehen.

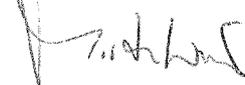
(4) Erreichen, überschreiten oder unterschreiten die gemeinsamen Stimmrechtsanteile mehrerer Personen, die eine Vereinbarung über die einvernehmliche Ausübung ihrer Stimmrechte getroffen haben, eine Meldeschwelle gemäß § 91 Abs. 2, so haben die Personen dies der FMA, dem Börseunternehmen und dem Emittenten unbeschadet der sie jeweils selbst gemäß § 91 Abs. 1 treffenden Meldepflicht zu melden. Für die Zwecke dieser Meldung sind die Stimmrechtsanteile der Personen zusammenzurechnen; § 91 Abs. 3 bis 7 gelten sinngemäß. Der Meldepflicht unterliegen insbesondere gemeinsam vorgehende Rechtsträger gemäß § 1 Z 6 ÜbG. Die Zusammenrechnung findet nicht statt, sofern die Stimmrechte einer an der Vereinbarung beteiligten Person bereits nach Abs. 1 und Abs. 2 hinzuzurechnen sind.

(5) Abs. 1 bis 4 sind sinngemäß auch auf Stimmrechten aus Finanzinstrumenten gemäß § 91a anzuwenden.

Stimmrechte, die eine Person ausüben oder auf deren Ausübung sie Einfluss nehmen kann, ohne Eigentümer dieser Anteile zu sein, sollten dieser Person nach dem Vorschlag einseitig zugerechnet werden. Dies soll durch die Generalklausel in § 92 Abs 1 BörseG angeordnet werden, die zur Verdeutlichung durch eine demonstrative Aufzählung der wichtigsten in der Praxis anzutreffenden Varianten zu ergänzen wäre. Wenn in derartigen Fällen das Stimmrecht jemand anderem als dem Aktieneigentümer zugerechnet wird, sollte der Eigentümer der Aktien nur in besonderen Umgehungsfällen selbst meldepflichtig sein, um irreführende Doppelzählungen möglichst zu vermeiden (Abs 3). Eine wichtige Ausnahme

hiervon ist der Stimmbindungsvertrag. Bei Stimmbindungsverträgen (Syndikaten) soll jeder Partner die in seinem Eigentum stehenden Aktien (gegebenenfalls aufgeschlüsselt nach syndizierten und nicht syndizierten Aktien) zu melden haben, darüber hinaus die dem Syndikat unterworfenen Aktienbestände der übrigen Syndikatspartner (als wechselseitig zurechenbare Stimmrechte). Durch die Verpflichtung zur Meldung sowohl der im Eigentum stehenden Aktien als auch der wechselseitig zurechenbaren Stimmrechte sollen auch syndikatsinterne Übertragungen transparent werden. Ohne eine solche Bestimmung könnte das „Anschleichen“ an eine kontrollierende Beteiligung durch eine Syndikatsbindung lange verschleiert werden. Die Zurechnungsbestimmungen gelten auch für die Feststellung der Stimmrechte an derivativen Finanzinstrumenten (bisher § 91a), weshalb letztere Bestimmung systematisch nach hinten geordnet wurde.

Für die ~~Übernahme~~Übernahmekommission



Univ.-Prof. Dr. Martin Winner

Der Vorsitzende

Kopie:

- Bundesministerium für Justiz, z. Hd. Fr. Dr. Sonja Bydlinski