

# Übernahmerecht

Universität Wien  
WS 2021  
Teil I

RA Dr. Mario Gall  
[mario.gall@eylaw.at](mailto:mario.gall@eylaw.at)

## Immofinanz will s Immo übernehmen

Vorstands- und Aufsichtsratsbeschluss für freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot

14. März 2021, 20:27 16 Postings

Wien – Die börsennotierte Immofinanz will die ebenfalls börsennotierte s Immo, an der sie derzeit 26,49 Prozent hält, übernehmen. Immofinanz-Vorstand und -Aufsichtsrat haben heute beschlossen, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß Übernahmegesetz zum Erwerb von sämtlichen ausstehenden auf Inhaber lautende Stückaktien der s Immo AG, die sich nicht im Eigentum der Bieterin befinden, zu erstatten, teilte das Unternehmen Sonntagabend ad hoc mit.

Der Angebotspreis soll 18,04 Euro je s Immo-Aktie auf einer cum-dividend Basis betragen. Das bedeutet, dass der Angebotspreis um den Betrag einer allfälligen, zwischen dieser Bekanntmachung und der Abwicklung eines Angebots erklärten Dividende reduziert wird, sofern die Abwicklung nach dem relevanten Dividendenstichtag stattfindet.

Der Preis entspreche dem Schlusskurs der s Immo-Aktie im Handel an der Wiener Börse vom vergangenen Freitag, 12. März. In Bezug auf den volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate von 15,86 Euro je Aktie betrage die Prämie rund 13,75 Prozent. Beide Unternehmen sind im österreichischen Leitindex ATX vertreten.

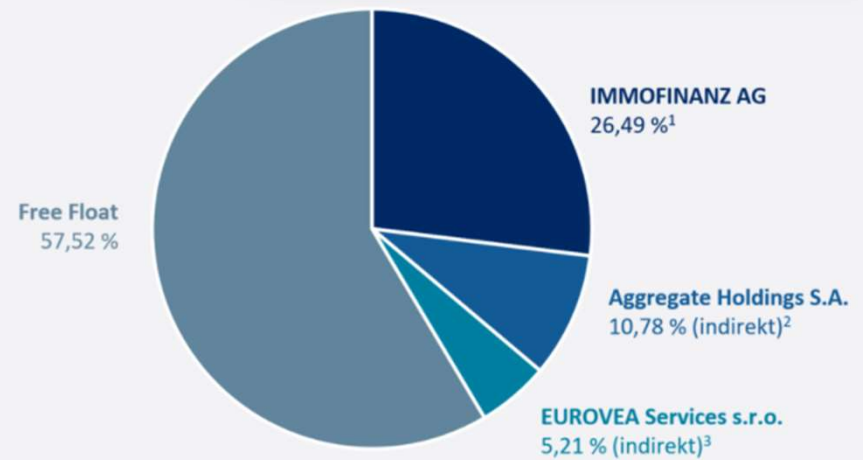
Die s Immo halte 2,633.354 eigene Aktien (Stand: 07.03.2021). Davon ausgehend umfasse ein Angebot daher den Erwerb von bis zu 51,476.105 Stückaktien, entsprechend rund 69,93 Prozent des Grundkapitals der s Immo. Das wären bei dem Angebotspreis von 18,04 Euro rund 929 Millionen Euro. Die Immofinanz hält derzeit 19,499.437 Stück s Immo-Aktien.

Für ein freiwilliges Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß Paragraph 25a Übernahmegesetz gelte die gesetzliche Mindestannahmeschwelle von 50 Prozent plus 1 Aktie aller S Immo-Aktien, die Gegenstand des Angebots sind. Diese Bedingung entfällt bei der Wandlung in ein Pflichtangebot.

## Aktionärsstruktur

Folgende Aktionäre haben gegenüber der S IMMO AG Beteiligungen über 4 % des Grundkapitals gemäß §§ 130 ff BörseG bekannt gegeben:

- **IMMOFINANZ AG** hat am 21.09.2018 eine Anzahl von Stimmrechten von 19.499.437 mitgeteilt. Nach der aktuellen Gesamtzahl von Stimmrechten entspricht das 26,49 %. Details entnehmen Sie bitte der [Bekanntmachung vom 21.09.2018](#) <sup>1</sup>.
- **Aggregate Holdings S.A.** hat am 10.02.2021 mitgeteilt, dass sie indirekt 10,78 % der Stimmrechte hält. Details entnehmen Sie bitte der Bekanntmachung vom [10.02.2021](#) <sup>2</sup>.
- **EUROVEA Services s.r.o.** hat am 12.11.2020 mitgeteilt, dass sie indirekt 5,21 % der Stimmrechte hält. Details entnehmen Sie bitte der [Bekanntmachung vom 12.11.2020](#) <sup>3</sup>.



<sup>1</sup> Auf Basis der in der Meldung von 21.09.2018 gemeldeten Anzahl der gehaltenen Stimmrechte.

<sup>2</sup> Auf Basis der in der Meldung von 10.02.2021 gemeldeten Anzahl der gehaltenen Stimmrechte.

<sup>3</sup> Auf Basis der in der Meldung von 12.11.2020 gemeldeten Anzahl der gehaltenen Stimmrechte.

## S IMMO AG (AT0000652250) - Chart

Letzter Preis	Diff. %	Diff. abs.	ISIN	Datum, Zeit
▼ 20,4500	-0,24 %	-0,0500	AT0000652250	12.10.2021, 1'

[Preisdaten](#) | [Orderbuch](#) | [Tickdaten](#) | [Chart](#) | [Unternehm](#)

Intraday 5T 1M 6M YTD 1J 3J 5J 10J Max



## Ad-hoc Meldungen

[← Zurück zu den News](#)

14.03.2021

## IMMOFINANZ AG: Veröffentlichung der Absicht zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an die Aktionäre der S IMMO AG

DIE IN DIESER VERÖFFENTLICHUNG ENTHALTENEN INFORMATIONEN SIND NICHT ZUR VOLLSTÄNDIGEN ODER TEILWEISEN VERBREITUNG, VERÖFFENTLICHUNG ODER WEITERGABE IN, INNERHALB ODER AUS LÄNDERN BESTIMMT, WO EINE SOLCHE VERBREITUNG, VERÖFFENTLICHUNG ODER WEITERGABE EINE VERLETZUNG DER RELEVANTEN RECHTLICHEN BESTIMMUNGEN DIESER LÄNDER DARSTELLEN WÜRDEN.

### IMMOFINANZ AG: Veröffentlichung der Absicht zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an die Aktionäre der S IMMO AG

IMMOFINANZ AG gibt gemäß § 5 Übernahmegesetz bekannt, dass Vorstand und Aufsichtsrat der IMMOFINANZ AG heute beschlossen haben, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜBG zum Erwerb von sämtlichen ausstehenden auf Inhaber lautende Stückaktien der S IMMO AG (ISIN AT0000652250), die sich nicht im Eigentum der Bieterin befinden, zu erstatten.

## Ad-hoc Meldungen



14.03.2021

**IMMOFINANZ AG: Veröffentlichung der Absicht zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an die Aktionäre der S IMMO AG**

Der Angebotspreis pro Aktie der S IMMO AG soll EUR 18,04 auf einer *cum-dividend* Basis betragen. Das bedeutet, dass der Angebotspreis je S IMMO-Aktie um den Betrag einer allfälligen, zwischen dieser Bekanntmachung und der Abwicklung eines Angebots erklärten Dividende je S IMMO-Aktie reduziert wird, sofern die Abwicklung eines Angebots (Settlement) nach dem relevanten Dividendenstichtag stattfindet.

Der Preis von EUR 18,04 entspricht dem Schlusskurs der S IMMO-Aktie im Amtlichen Handel (Prime Market) der Wiener Börse von Freitag, dem 12. März 2021. In Bezug auf den volumengewichteten durchschnittlichen S IMMO-Börsenkurs der letzten sechs Monate von EUR 15,86 je Aktie beträgt die Prämie rund 13,75%.

IMMOFINANZ AG hält derzeit 19.499.437 Stück Aktien, entsprechend einem Anteil von rund 26,49% am Grundkapital der S IMMO AG. Die eigenen Aktien der S IMMO AG sind vom Angebot ausgenommen. S IMMO AG hält 2.633.354 eigene Aktien (Stand: 07.03.2021). Der Bestand an eigenen Aktien der S IMMO AG kann sich gemäß den Bedingungen des laufenden Aktienrückkaufprogramms von S IMMO AG auf bis zu 2.916.381 Stückaktien erhöhen. Ausgehend vom derzeitigen Stand an eigenen Aktien umfasst ein Angebot daher den Erwerb von bis zu 51.476.105 Stückaktien, entsprechend rund 69,93% des Grundkapitals der S IMMO AG.

## Ad-hoc Meldungen



14.03.2021

**IMMOFINANZ AG: Veröffentlichung der Absicht zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an die Aktionäre der S IMMO AG**

Für ein freiwilliges Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung (§ 25a ÜbG) gilt die gesetzliche Mindestannahmeschwelle von 50% plus 1 Aktien aller S IMMO-Aktien, die Gegenstand des Angebots sind. Diese Bedingung entfällt bei der Wandlung in ein Pflichtangebot.

Der Vollzug des Angebots unterliegt der Bedingung, dass die Hauptversammlung der S IMMO AG eine Satzungsänderung zur Aufhebung von § 13 Abs (3) der Satzung (Höchststimmrecht) beschließt und diese Satzungsänderung in das Firmenbuch eingetragen ist. IMMOFINANZ AG wird eine entsprechende Beschlussfassung der Hauptversammlung beantragen.

Der Vollzug des Angebots unterliegt weiters kartellrechtlichen Freigaben, insbesondere in Österreich, Deutschland, Rumänien, Slowakei und Ungarn, sowie weiteren marktüblichen Vollzugsvoraussetzungen, wie etwa dass bei S IMMO AG (i) keine Kapitalerhöhung, (ii) kein Verkauf oder Übertragung eigener Aktien (iii) sowie keine Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen und (iv) kein Verstoß gegen das übernahmerechtliche Verhinderungsverbot und Objektivitätsgebot erfolgt sowie (v) kein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals der S IMMO AG eintritt oder ein Insolvenz- oder Sanierungsverfahrens oder ein Verfahren nach dem Unternehmensreorganisationsgesetz eröffnet wird. Die Einzelheiten der Vollzugsbedingungen werden in der Angebotsunterlage dargestellt.

## Ad-hoc Meldungen

[← Zurück zu den News](#)

25.03.2021

## IMMOFINANZ AG: Preiserhöhung für das angekündigte freiwillige öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre der S IMMO AG

DIE IN DIESER VERÖFFENTLICHUNG ENTHALTENEN INFORMATIONEN SIND NICHT ZUR VOLLSTÄNDIGEN ODER TEILWEISEN VERBREITUNG, VERÖFFENTLICHUNG ODER WEITERGABE IN, INNERHALB ODER AUS LÄNDERN BESTIMMT, WO EINE SOLCHE VERBREITUNG, VERÖFFENTLICHUNG ODER WEITERGABE EINE VERLETZUNG DER RELEVANTEN RECHTLICHEN BESTIMMUNGEN DIESER LÄNDER DARSTELLEN WÜRDEN.

### IMMOFINANZ AG: Preiserhöhung für das angekündigte freiwillige öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre der S IMMO AG

- Beschlussfassung für Erhöhung des Angebotspreises auf EUR 22,25 pro Aktie der S IMMO AG
- Erhöhter Angebotspreis entspricht Prämie von 40,3% auf den 6-Monats VWAP der S IMMO-Aktie von EUR 15,86 vor Veröffentlichung der Angebotsabsicht (14. März 2021)
- Eine Angebotsbedingung ist die Satzungsänderung bei S IMMO AG zur Aufhebung des Höchststimmrechts
- Angebotsveröffentlichung nach Freigabe durch die Übernahmekommission voraussichtlich am oder um den 15. April 2021





**Übernahmekommission**  
Austrian Takeover Commission

Seilergasse 8/3, 1010 Wien  
Telefon: +43/1/532 28 30 613  
Fax: +43/1/532 28 30 650  
E-Mail: [uebkom@wienerborse.at](mailto:uebkom@wienerborse.at)  
Web: [www.takeover.at](http://www.takeover.at)

(S Immo)

**PRESSEMITTEILUNG**

zum von der IMMOFINANZ AG angekündigten freiwilligen Übernahmeangebot zur  
Kontrollerlangung betreffend S IMMO AG

**Vorläufige Untersagung der Veröffentlichung**

IMMOFINANZ AG („**Immofinanz**“ oder „**Bieterin**“) informierte am 14.03.2021 die Öffentlichkeit mittels Ad-hoc-Meldung, dass sie beabsichtigt, ein Übernahmeangebot gemäß § 25a ÜbG an die Aktionäre der S IMMO AG („**S Immo**“ oder „**Zielgesellschaft**“) zum Erwerb von sämtlichen ausstehenden auf Inhaber lautende Stückaktien der S Immo (ISIN AT0000652250), die sich nicht im Eigentum der Bieterin befinden, zu erstatten.

Am 26.03.2021 zeigte die Bieterin die Angebotsunterlage gemäß § 10 ÜbG an. Gemäß § 11 Abs 1 ÜbG ist eine Veröffentlichung der Angebotsunterlage daher grundsätzlich frühestens am 15.04.2021 und spätestens am 20.04.2021 möglich.

Da die angezeigte Angebotsunterlage einer näheren Prüfung bedarf, hat der 3. Senat der Übernahmekommission gemäß § 11 Abs 1 ÜbG beschlossen, die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gemeinsam mit der Bestätigung des Sachverständigen vorläufig zu untersagen. Die Veröffentlichung soll zeitnah nach abschließender Beurteilung durch den 3. Senat der Übernahmekommission erfolgen.

Dr. Winfried Braumann

Vorsitzender des 3. Senats der Übernahmekommission

19.05.2021

## IMMOFINANZ AG: Veröffentlichung der Angebotsunterlage für das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre der S IMMO AG

Corporate News

[← Zurück zu den News](#)

DIE IN DIESER VERÖFFENTLICHUNG ENTHALTENEN INFORMATIONEN SIND NICHT ZUR VOLLSTÄNDIGEN ODER TEILWEISEN VERBREITUNG, VERÖFFENTLICHUNG ODER WEITERGABE IN, INNERHALB ODER AUS LÄNDERN BESTIMMT, WO EINE SOLCHE VERBREITUNG, VERÖFFENTLICHUNG ODER WEITERGABE EINE VERLETZUNG DER RELEVANTEN RECHTLICHEN BESTIMMUNGEN DIESER LÄNDER DARSTELLEN WÜRDEN.

### IMMOFINANZ AG: Veröffentlichung der Angebotsunterlage für das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre der S IMMO AG

- Start des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots zur Kontrollerlangung (§ 25a ÜbG) an die Aktionäre der S IMMO
- Annahmefrist läuft vom 19. Mai 2021 bis 16. Juli 2021
- Der Angebotspreis beträgt EUR 22,25 pro Aktie der S IMMO und entspricht einer Prämie von 40,3% auf den 6-Monats VWAP der S IMMO-Aktie von EUR 15,86 vor Veröffentlichung der Angebotsabsicht (14. März 2021)
- Angebotsbedingung ist eine Satzungsänderung zur Aufhebung des Höchststimmrechts. Die S IMMO-Aktionäre können dies in einer Hauptversammlung während der Annahmefrist konkret für den Vollzug des Angebots entscheiden. Wird das Angebot nicht vollzogen, bleibt das Höchststimmrecht materiell in Geltung
- Es gilt die Mindestannahmeschwelle von 50% plus 1 Aktie aller angebotsgegenständlichen S IMMO-Aktien. Daher ist die Annahme von mindestens 25.716.294 Stück S IMMO-Aktien für ein erfolgreiches Angebot erforderlich



## Freiwilliges Übernahmeangebot - GZ 2021/3/1

Zielgesellschaft	S IMMO AG
ISIN	AT0000652250
Bieter	IMMOFINANZ AG
Angebotsabsicht gem. § 5 ÜbG bekanntgemacht am	14. März 2021
Anzuzeigen gem. § 10 ÜbG bis 26. März 2021, verlängert gem. § 10 Abs 1 ÜbG bis	08. April 2021
Angezeigt gem. § 10 ÜbG am	26. März 2021
Geänderte Angebotsunterlage angezeigt gem. § 10 ÜbG am	14. Mai 2021
Angebot veröffentlicht gem. § 11 ÜbG am	19. Mai 2021
Annahmefrist	19. Mai 2021 bis (einschließlich) 16. Juli 2021, 17:00 Uhr (Wiener Ortszeit) Die Bieterin behält sich eine Verlängerung der Annahmefrist ausdrücklich vor.

### Downloads

- Ergebnisveröffentlichung (20.07.2021)
- Bekanntmachung der Bieterin, das Angebot nicht abzuändern (28.06.2021)
- Bekanntmachung zum Nichteintritt einer aufschiebenden Vollzugsbedingung (25.06.2021)
- Pressemeldung zum Übernahmeverfahren S IMMO AG (15.06.2021)
- Pressemeldung zum Übernahmeverfahren S IMMO AG (08.06.2021)
- Äußerung des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft (03.06.2021)
- Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft (03.06.2021)
- Äußerung des Betriebsrats der Zielgesellschaft (03.06.2021)
- Bericht des Sachverständigen der Zielgesellschaft gem. §§ 13 f ÜbG (03.06.2021)
- Angebotsunterlage (19.05.2021)
- Pressemeldung - Nichtuntersagung der Angebotsveröffentlichung (17.05.2021)
- Pressemeldung - Vorläufige Untersagung der Angebotsveröffentlichung (15.04.2021)

**HINWEIS:**

AKTIONÄRE DER S IMMO AG, DEREN SITZ, WOHNSITZ ODER GEWÖHNLICHER AUFENTHALT AUSSERHALB DER REPUBLIK ÖSTERREICH LIEGT, WERDEN AUSDRÜCKLICH AUF PUNKT 7.4 DIESER ANGEBOOTSUNTERLAGE HINGEWIESEN.

**IMMOFINANZ**

**FREIWILLIGES ÖFFENTLICHES ÜBERNAHMEANGEBOT ZUR  
KONTROLLERLANGUNG (§ 25a ÜbG)**

der

**IMMOFINANZ AG**

Wienerbergstraße 9  
1100 Wien

an die Aktionäre der

**S IMMO AG**

Friedrichstraße 10  
1010 Wien

ISIN AT0000652250

Annahmefrist: 19. Mai 2021 bis 16. Juli 2021

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>1. AUFTRAG</b>	<b>4</b>
<b>2. ÜBERNAHMEANGEBOT</b>	<b>6</b>
<b>3. BEURTEILUNG DER ANGEBOTSU NTERLAGE</b>	<b>8</b>
3.1. Vollständigkeit und Gesetzmäßigkeit des Angebots	8
3.2. Beurteilung des Angebotspreises	12
3.2.1. Mindestangebot	12
3.2.2. Weitere Bewertungsüberlegungen	13
3.2.3. Beurteilung Angebotspreis	15
3.3. Zusammenfassende Beurteilung des Angebots	15
<b>4. BEURTEILUNG DER ÄUßERUNGEN DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS</b>	<b>17</b>
4.1. Äußerung des Vorstands	17
4.1.1. Beurteilung des Angebots durch den Vorstand	18
4.1.2. Auswirkungen auf die Zielgesellschaft, insbesondere auf die Finanzierungsstrategie, Arbeitnehmer, Gläubiger und öffentliches Interesse	20
4.1.3. Argumente für die Annahme des Angebots	21
4.1.4. Argumente gegen die Annahme des Angebots	22
4.2. Äußerung des Aufsichtsrats	22
4.3. Beurteilung der Äußerungen des Vorstands und des Aufsichtsrats	23
<b>5. ZUSAMMENFASSE NDE BEURTEILUNG</b>	<b>24</b>

## Zusammenfassung (Fortsetzung)



### 4 Der Vorstand und der Aufsichtsrat der S IMMO haben das geänderte Angebot von €22,25 pro Aktie (das „Angebot“) im Detail analysiert und sind zu folgender Überzeugung gelangt:

#### i) Das Angebot ist aus finanzieller Sicht nicht adäquat

- Der Angebotspreis liegt 11,2 % unter dem EPRA NAV im Q1 2021 von €25.05<sup>1</sup> und 15,2 % unter dem aktualisierten EPRA NAV von €26,24<sup>2</sup>
- Der Angebotspreis liegt unter den Aktienkursen vor COVID-19 (Abschlag von 18,0 % auf S IMMO's 2-Jahres-Hoch vom März 2020)
- Die Prämie zum Aktienkurs bezieht sich auf Kursniveaus, die stark durch die COVID-19 Pandemie betroffen waren, und vernachlässigt positive Marktentwicklungen und News-Flow nach Vorlage der Angebotserhöhung
- Der Angebotspreis stellt einen Abschlag von 5,6 % zum Buchwert der S IMMO Aktie im Q1 2021 Quartalsbericht der IMMOFINANZ dar
- Mehrere Analysten haben öffentlich erklärt, das Angebot sei zu niedrig<sup>4</sup> oder dass sie den Aktionären empfehlen, das Angebot nicht anzunehmen<sup>5</sup>
- Eine Inadequacy Opinion von J.P. Morgan und DCF-Analysen externer Berater stützen diese Beurteilung ebenfalls

#### ii) Die Bedingungen des Angebots sind mangelhaft und entsprechen nicht dem Marktstandard

- IMMOFINANZ belastet die Aktionäre der S IMMO einseitig mit wesentlichen Transaktionsrisiken (insbesondere die Beseitigung des Höchststimmrechts vor Ende der Annahmefrist)
- Der zeitliche Ablauf wird einseitig von der IMMOFINANZ bestimmt und vernachlässigt die volle Berücksichtigung der Informationsbedürfnisse der S IMMO Aktionäre
- Das Angebot ist in bestimmten Aspekten intransparent, insbesondere hinsichtlich von Referenztransaktionen des CEO der IMMOFINANZ für etwa 15% der Aktien der S IMMO in den letzten 12 Monaten vor Veröffentlichung der Absicht, ein Angebot abzugeben

Jetzt Klassik, Kompakt, ePaper oder PUR Abo abschließen oder den STANDARD unterstützen.

JETZT TESTEN!

DERSTANDARD

📁 9 Postings



UNTERNEHMEN

## Immofinanz passt Angebot nicht an: S-Immo-Übernahme geplatzt

61 Prozent der Aktionäre waren für die Immofinanz-Bedingung einer Aufhebung des Höchststimmrechts, 75 Prozent wären nötig gewesen

28. Juni 2021, 08:22 9 Postings

Wien – Die Immofinanz verzichtet auf die Mehrheitsübernahme der S Immo. Nachdem die Aktionäre der S Immo eine von der Immofinanz geforderte Satzungsänderung abgelehnt haben, werde das Übernahmeangebot nicht geändert und entfalle damit, teilte die Immofinanz am Montag mit.

Die Immofinanz hatte verlangt, dass das Höchststimmrecht in der S Immo aufgehoben wird. Es besagt, dass kein Aktionär mehr als 15 Prozent der Stimmrechte ausüben kann, egal wie viele Aktien er besitzt. In der außerordentlichen Hauptversammlung vergangene Woche seien zwar 61 Prozent des dort vertretenen Kapitals für die Aufhebung des Höchststimmrechts gewesen, die satzungsgemäß erforderliche 75-Prozent-Kapitalmehrheit sei damit aber verfehlt worden.



Die Immofinanz will die Übernahme nun nicht weiter verfolgen, nachdem die Bedingung abgelehnt wurde.

Foto: REUTERS/Heinz-Peter Bader

WERBUNG

11 | 11 | 2021  
WIEN

2 Citytagung  
by RegioPlan

JETZT DABEI SEIN!  
INNENSTÄDTE POST CORONA

## Themen

---

- Zielsetzungen und Prinzipien des Übernahmegesetzes (ÜbG)
- Grundbegriffe
- Angebotspflicht und Ausnahmen
- Gemeinsames Vorgehen
- Preis des Übernahmeangebotes
- Entscheidungspraxis der Übernahmekommission und weitere aktuelle Fragen (Syndizierung und Angebotspflicht, Sperrfrist etc)



## Literatur

---

- *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht, Linde, 2. Auflage 2006

Vertiefend:

- *Huber* (Hrsg), Übernahmegesetz-Kommentar, 2. Auflage, Lexis Nexis 2016
- *Birkner*(Hrsg.), Handbuch Übernahmerecht, Lexis Nexis 2011

## Benotung

---

- Abschlussklausur 30 Punkte
- Positiver Abschluss ab 16 Punkten

## Inhalt

---

- Zweck des ÜbG
- Prinzipien des ÜbG
- Übernahmeangebot, Typen
- Anwendungsbereich des ÜbG
- Übernahmekommission
- Verfahrensablauf

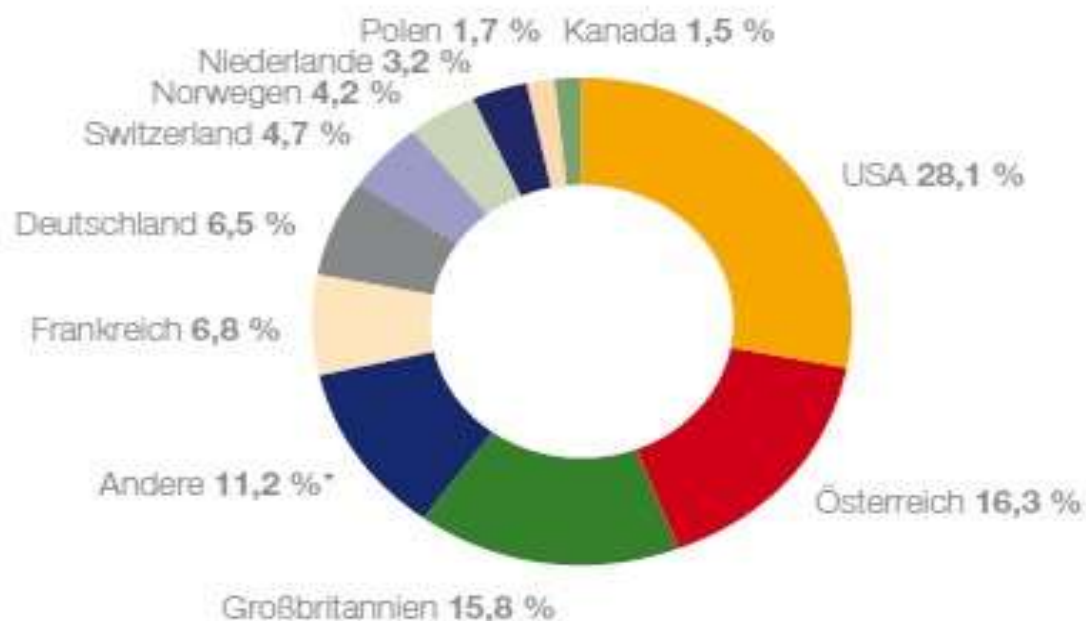
## ÜbG - Zweck

---

- Anlegerschutz (Minderheitenschutz) /Funktionsschutz
- Erhöhung der Attraktivität des Kapitalmarktes
- Internationaler Standard

### Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2011

Von den 19,8 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 17,6 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 14,6 Mrd. EUR oder 83 % davon entfallen auf internationale Investoren, 3 Mrd. EUR oder 17 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (2,63 Mrd. EUR), Banken (0,05 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,32 Mrd. EUR).



\*Unter anderen zählen dazu Belgien, Dänemark, Japan, Schweden, China  
Dezember 2011, Quelle: Ipreo

## Wiener Börse: Internationale institutionelle Investoren bleiben die Top-Anlegergruppe

---

- börse-express.com, 23.04.2018 | 09:20
- Großanleger halten mehr als zwei Drittel des Streubesitzes der österreichischen Unternehmen aus dem prime market
- Geografische Verteilung: USA (28,4 %) vor Österreich (20,7 %) und Großbritannien (15,2 %) - Top-Institutionelle: Staatsfonds Norges (NO), Vanguard Group (US) und Black Rock Fund Advisors (US) [...]
- **Geografische Herkunft der institutionellen Investoren**  
Mit einem Anteil von 28,4 % sind Großanleger aus den USA die größte professionelle Anlegergruppe (31.12.2016: 27,7 %) und führen damit seit fünf Jahren das Ranking an. [...]

## ÜbG - Konzerneingangsschutz

---

- Austrittsrecht bei Kontrollwechsel – Angebotspflicht
  - Neudefinition der Unternehmensziele
  - Umbesetzung des Managements
  - Eingliederung in einen Konzern

⇒ bloße Möglichkeit ausreichend
- Gleichbehandlung
- Mindestpreis

## Prinzipien

---

- Gleichbehandlungsgrundsatz  
(insb § 3 Z 1, § 16, § 20, § 26 ÜbG)
- Anlegerschutz bei Kontrollwechsel  
(insb § 3 Z 1a, § 22 ÜbG)
- Transparenzgebot  
(insb § 3 Z 2, § 4 Z 3, § 7, § 9, § 13, § 19 ÜbG)
- Objektivitätsgebot (Verhinderungsverbot)  
(insb § 3 Z 3, § 12, § 14, § 27a)
- Verbot von Marktverzerrungen  
(insb § 3 Z 4, § 4 Z 2, § 5 ÜbG)
- Beschleunigungsgrundsatz  
(insb § 3 Z 5, § 10, § 11, § 21 ÜbG)



## Übernahmeangebot

---

- Öffentliches Angebot
- an die Inhaber von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft
- zum Erwerb eines Teils oder aller Beteiligungspapiere
- gegen Barzahlung oder im Austausch gegen andere Wertpapiere

( § 1 Z 1 Übernahmegesetz – ÜbG).

## Angebotstypen

---

- Pflichtangebot
  - Rechtsfolge der Kontrollerlangung
  - Ausbau der Kontrolle (creeping-in)
- Übernahmeangebot (*public tender offer*)
  - Mittel der Kontrollerlangung
- Einfaches Angebot
  - Ausbau der Kontrolle (Vorbereitung Squeeze-out)
  - Rückerwerb eigener Aktien
  - Neu: Delisting-Angebot, § 27e ÜbG

# ÜbG - Anwendungsbereich

---

## 1. Vollanwendungsbereich

- Zielgesellschaften mit Sitz in Österreich
- Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt der Wiener Börse
  - amtlicher Handel und geregelter Freiverkehr
  - nicht „Dritter Markt“
  - nicht börseferne AGs
- Rechtsfolge:
  - Vollanwendung ÜbG
  - Alleinzuständigkeit der Übernahmekommission

## ÜbG – Anwendungsbereich (2)

---

### 2. Teilanwendungsbereich I

- Zielgesellschaften mit Sitz in Österreich
- Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt einer ausländischen Börse
  - Börse im EU bzw EWR Raum
- Rechtsfolgen:
  - Teilanwendung des ÜbG (Gesellschaftsrecht)
  - gespaltene Zuständigkeit

## ÜbG – Anwendungsbereich (3)

---

### 3. Teilanwendungsbereich II

- Zielgesellschaften mit Sitz im EU Ausland
- Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt der Wiener Börse
- Rechtsfolgen:
  - Teilanwendung des ÜbG (Verfahrensregeln, Preis)
  - gespaltene Zuständigkeit

## ÜbK, Stellungnahme GZ 2011/2/2 – 13, 14. März 2011(Private Equity Performance Beteiligungs AG)

---

- Steht ein Kontrollwechsel in Zusammenhang mit einer Notierungsbeendigung muss dies va durch die im Übernahmerecht gebotene wirtschaftliche Betrachtungsweise zur (analogen) Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen führen.
- Dies ist etwa dann geboten, wenn (faktisch) kontrollierende Aktionäre durch ihren Einfluss auf die Gesellschaft zunächst das Delisting veranlassen, um anschließend nur ihre Beteiligung mit Kontrollprämie weiterzuveräußern oder um nicht allen übrigen Aktionären eine Ausstiegsmöglichkeit geben zu müssen. Diese zum Delisting entwickelte Betrachtungsweise muss nach Ansicht des 2. Senats auch für den Fall eines Segmentwechsels in den unregulierten Dritten Markt gelten.
- Im Ergebnis ist der Senat zu der Auffassung gekommen, dass im vorliegenden Fall ein solcher Zusammenhang zu vermuten ist. Diese Vermutung konnte von der Antragstellerin nicht widerlegt werden (Kalss/Zollner, Kapitalmarktrechtliche Überlegungen zum Squeezeout börsenotierter Unternehmen, ÖBA 2004, 246):

## Beteiligungspapiere

---

1. börsennotierte Aktien
2. sonstige börsennotierte Wertpapiere mit Gewinn- und/oder Abwicklungsbeteiligung;  
zB Partizipationsscheine, Gewinnschuldverschreibungen
3. übertragbare Wertpapiere, die zum Erwerb der unter 1. und 2. genannten Wertpapiere berechtigen, sofern diese von der ZG oder einem mit dieser verbundenen Unternehmen begeben wurden;  
zB Wandelschuldverschreibungen  
(vgl § 1 Z 4 ÜbG)

## Übernahmekommission

---

- Aufsichtsbehörde
  - Überwachung der Einhaltung des ÜbG
  - Prüfung von Angebotsunterlagen
  - Kontrolle des Angebotsvorganges
  - Entscheidung über Angebotspflicht und Ausnahmen
  - Verwaltungsstrafverfahren
- Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag (Art 133 Z 4 B-VG)
  - Unabhängigkeit, Weisungsfreiheit
- Rechtsmittel
  - Rekurs an den OGH
  - In Verwaltungsstrafverfahren: Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht



## Novellierungsbedarf

---

- Urteil des EuGH vom 9.9.2021, C 546-18 - Struktur der ÜbK nicht europarechtskonform
- Recht auf wirksamen Rechtsbehelf / Entscheidung durch ein unabhängiges und unparteiisches Gericht (Art. 47 Grundrechtecharta)
- Entscheidungen müssen durch Gericht getroffen werden oder vor Behörde mit Gerichtscharakter releviert werden können
- ÜbK ist kein unparteiliches Gericht, Vereinigung von Ankläger- und Richterfunktion
- Rekurs an OGH genügt nicht (bloße Relevierung von Rechtsfragen, keine volle Kognitionsbefugnis)
- Entscheidungen der ÜbK entfalten keine Bindungswirkung in späteren (Verwaltungs-) Verfahren

## Novellierungsbedarf / Fortsetzung

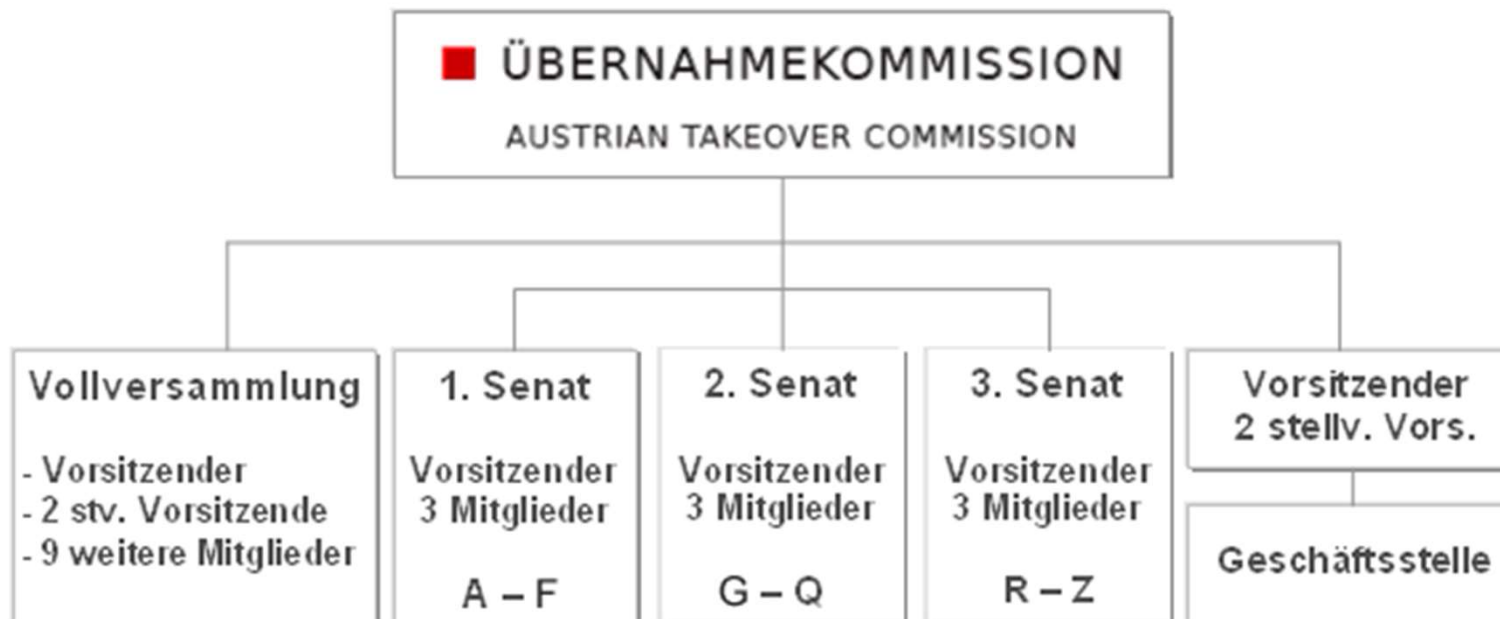
---

- Einführung eines neuen Instanzenzuges
  - OLG?
  - Schaffung einer Übernahmebehörde mit Gerichtscharakter?
- „Aufwertung“ der ÜbK
  - Bestellung/Zusammensetzung der Senate?
  - Zusätzlicher Senat?
- Herausforderung - Schnelligkeit der Entscheidungen vs europarechtskonforme Ausgestaltung
- Bedeutung für anhängige Verfahren

## Übernahmekommission/Forts.

---

- 12 nebenberufliche Kommissionsmitglieder
- Geschäftsstelle



## Verfahrensablauf - Überblick

---

1. Vorbereitung des Angebotes	2. Angebotsprüfung	3. Annahmefrist	4. Nachfrist
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Due Diligence</li> <li>- Verhandlungen mit Kernaktionären</li> <li>- Strukturierung</li> <li>- Beteiligungsaufbau</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prüfung durch Sachverständigen</li> <li>- Anzeige bei der ÜbK</li> <li>- Prüfung durch ÜbK</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2-10 Wochen</li> <li>- Äußerung der Organe der Zielgesellschaft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3 Monate</li> </ul>
Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten (§§ 5 f ÜbG)	Anzeige binnen 10 Tagen ab Absichtsbekanntgabe; Prüfung durch ÜbK binnen 12 Tagen		Sell-out; Weiters: Nachzahlungsgarantie (§ 16 Abs 7 ÜbG)