

**ZEITSCHRIFT FÜR DAS GESAMTE
BANK- UND BÖRSENWESEN**

NOVEMBER 2000

48. Jahrgang

Sonderdruck

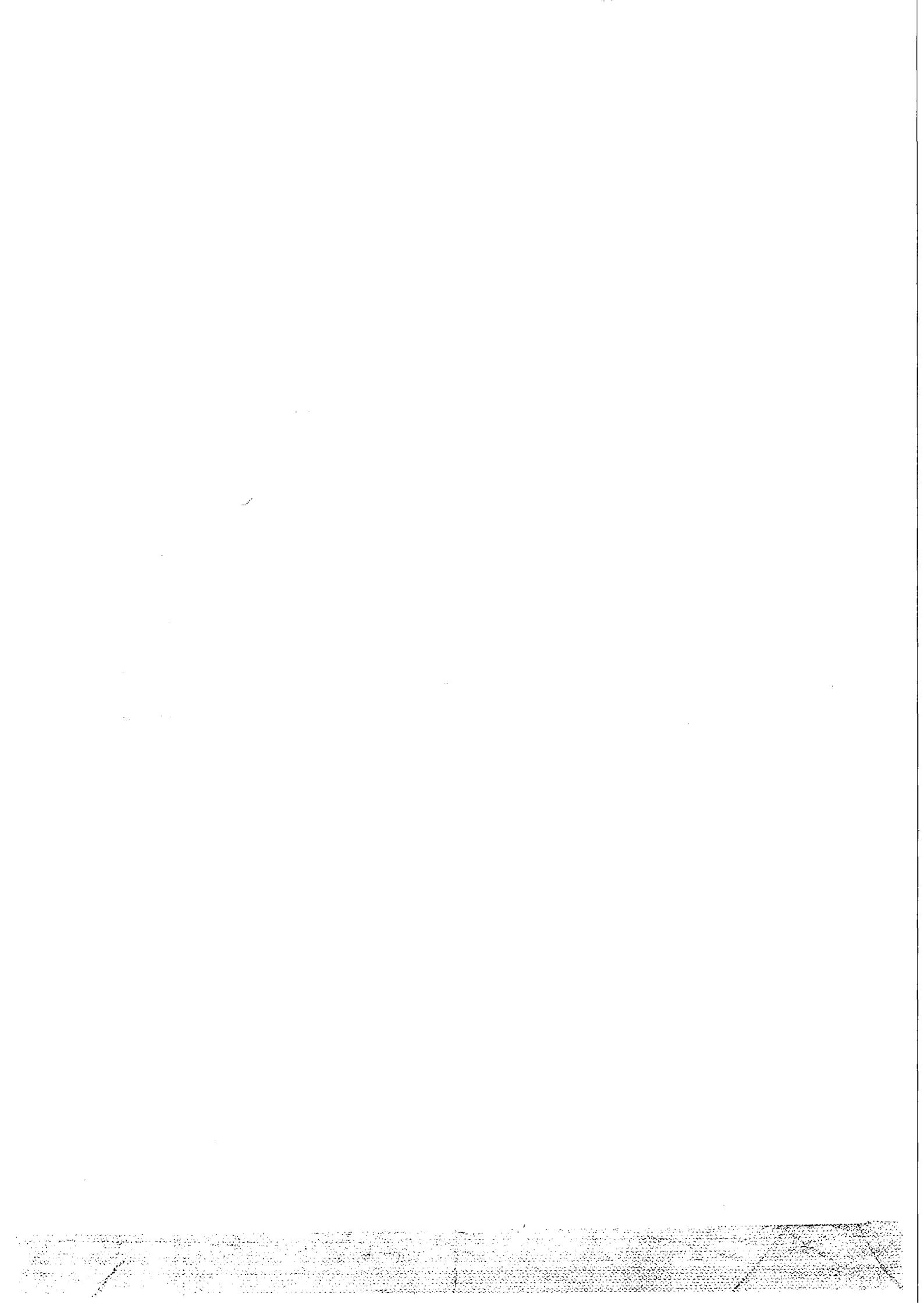
**„CREEPING-IN“-
VERORDNUNG:
EINE FALLE FÜR (SONST)
PFLICHTANGEBOTSFREIE
ALT-AKTIONÄRE**

Hanns F. Hügel /
Christoph Leitgeb

HERAUSGEGEBEN VON DER
ÖSTERREICHISCHEN BANKWISSENSCHAFTLICHEN GESELLSCHAFT

**BANK
VERLAG
WIEN**

Verlag
Orac



Creeping-in“-Verordnung: Eine Falle für (sonst) pflichtangebotsfreie Alt-Aktionäre

Hanns F. Hügel / Christoph Leitgeb

Hat die Übernahmekommission (ÜbK) mit der 1. ÜbV [1] im wesentlichen zwei Vermutungen für das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung definiert sowie den Tatbestand des „Gemeinsamen Vorgehens“ näher ausgeführt, wird mit der 2. ÜbV [2] – in Kraft getreten am 1. 4. 2000 – ein neuer Tatbestand eingeführt, an den sich die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots knüpft. Die auf der Grundlage von § 22 Abs 6 Übernahmegesetz [3] (ÜbG) erlassene 2. ÜbV hat das „Creeping-in“, den schrittweisen Erwerb weiterer Aktien und Stimmrechte an der Zielgesellschaft durch einen Aktionär, der bereits eine kontrollierende Beteiligung hält, zum Gegenstand. Unter bestimmten Voraussetzungen löst „Creeping-in“ die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots aus.

Stichwörter: Altaktionäre, Angebotspflicht, Creeping-in, Erwerbsvorgang, IPO, Jahresfrist, Kontrollwerb, kontrollierende Beteiligung, Kontrollwechsel, Pflichtangebot, Syndikatsvertrag, Übernahmegesetz, 1. Übernahmeverordnung (1. ÜbV), 2. Übernahmeverordnung (2. ÜbV), § 22 ÜbG, § 23 ÜbG, § 24 ÜbG, § 25 ÜbG.

Pursuant to the 2nd Takeover Decree, a controlling shareholder, who acquires 2% or more of the voting rights within a period of twelve months shall make a general offer to all other shareholders. No general offer is to be made if the shareholder already holds more than 50% of the voting rights. In some cases it is sufficient to notify the acquisition to the Take-over Commission rather than to make a general offer. The authors give an extensive overview of the 2nd Takeover Decree. They



Photo: privat

Univ.-Prof. Dr. Hanns F. Hügel, Rechtsanwalt, Haarmann Hemmelrath Hügel, Wien-Mödling; e-mail: hanns_huegel@hhp.de



Photo: foto zentrum

Dr. Christoph Leitgeb, Rechtsanwaltsanwärter, Haarmann Hemmelrath Hügel, Wien-Mödling; e-mail: christoph_leitgeb@hhp.de

point out that the new rules, in particular, apply to those shareholders who acquired a controlling shareholding before the Initial Public Offering of the company. Since the legal consequences of the acquisition of an even minor shareholding are not generally known, the obligation to make a general offer may be a dangerous trap.

1. Einleitung

Die 2. ÜbV lehnt sich, ebenso wie das ÜbG [4], an internationale Vorbilder an [5].

Nach dem englischen City Code on

Takeovers and Mergers besteht eine Vollangebotspflicht, wenn dem Erwerber gemeinsam mit den mit ihm vorgehenden Rechtsträgern zwischen 30% und 50% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft zustehen und er auch nur eine weitere Aktie erwirbt [6]. Nach französischem Recht löst der Erwerb von 2% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft durch einen Aktionär, der mehr als ein Drittel aber weniger als die Hälfte der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält, die Angebotspflicht aus [7]. Auch nach anderen ausländischen Übernahmeregelungen ist ein Pflichtangebot zu stellen, wenn zu einer kontrollierenden Beteiligung weitere Aktien hinzu

[1] 1. Verordnung der Übernahmekommission vom 9. 3. 1999 zum Übernahmegesetz (1. Übernahmeverordnung – 1. ÜbV), Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse AG vom 11. 3. 1999, Nr. 48. Der Text der 1. Übernahmeverordnung kann über Internet unter <http://www.takeover.at/recht/verord.htm> abgerufen werden.

[2] 2. Verordnung der Übernahmekommission vom 21. 2. 2000 zum Übernahmegesetz (2. Übernahmeverordnung – 2. ÜbV), Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse AG vom 1. 3. 2000, Nr. 90. Der Text der 2. Übernahmeverordnung kann über Internet unter <http://www.takeover.at/recht/2verord> abgerufen werden.

[3] Art I des Bundesgesetzes betreffend Übernahmeangebote (Übernahme-

gesetz – ÜbG) sowie über Änderungen des Börsegesetzes und des Einführungsgesetzes zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991, BGBl I 1998/127.

[4] *Zwissler*, AG 1999, 412; *Dorda*, *ecolx* 1998, 843; *Schärf*, *ecolx* 1997, 770; *Stern*, ÖBA 1992, 1065 und ÖBA 1993, 27.

[5] Vgl die Erläuterungen zur 2. ÜbV. Diese finden sich im Internet unter <http://www.takeover.at/recht/erlaeut2vo.htm>. Siehe auch *Schopper*, RdW 2000, 130 ff.

[6] Vgl die Erläuterungen zur 2. ÜbV (FN 5).

[7] Siehe die Erläuterungen zur 2. ÜbV, die auf Article 5-5-4 des *Règlement général du CMF* verweisen (FN 5).

erworben werden [8]. Der nicht im Gesetzesrang stehende deutsche Übernahmekodex enthält hingegen keine Bestimmungen zum „Creeping-in“ [9]. Auch der Entwurf der Take-over-Richtlinie [10] verpflichtet die Mitgliedstaaten nicht, an „Creeping-in“ ein Pflichtangebot zu knüpfen.

2. Zielsetzungen der 2. ÜbV

Die Erläuterungen zur 2. ÜbV nennen drei Regelungsziele:

2.1. Verhinderung der Umgehung von Bestimmungen über das Pflichtangebot

Die Angebotspflicht nach § 22 ÜbG hat den Zweck, im Falle des Kontrollenerwerbs und Kontrollwechsels („Kontrolltransaktionen“) die Gleichbehandlung der Minderheitsaktionäre sicherzustellen. Auf Grund der Preisbildungsvorschriften (§ 26 ÜbG) können die Minderheitsaktionäre an einem allfälligen Kontrollzuschlag auf den Kurs der Aktien partizipieren [11]. Das Pflichtangebot dient indessen nicht nur der Gleichbehandlung; zumindest im Ergebnis verwirklicht es auch einen *Konzerneingangsschutz* [12].

Ein Pflichtangebot ist für den Bieter potentiell mit einem hohen Kapitaleinsatz verbunden. Dies wirkt als Anreiz, nach Umgehungsstrategien zu suchen. Solche wurden im Schrifttum auch bereits genannt [13]. Darauf nehmen auch die Erläuterungen zur 2. ÜbV Bezug. Ziel der 2. ÜbV ist es zunächst, Strategien zur Umgehung des Pflichtangebots entgegenzutreten.

Die Erläuterungen zur 2. ÜbV nennen zwei „vorstellbare“ Umgehungsvarianten:

❖ Bei niedrigem Börsenkurs wird durch preisgünstige Zukäufe über die Börse eine kontrollierende Beteiligung erworben. Danach kommt es zu einem Pflichtangebot mit unattraktivem Preis, das nur von wenigen Aktionären angenommen wird, somit weitgehend ins Leere geht. Bei der anschließenden Aufstockung der Beteiligung wäre der Bieter – ohne „Creeping-in“-Regelung – frei. Insbesondere besteht keine Verpflichtung zur „automatischen Nachbesserung“, wenn die Zukäufe nunmehr zu höheren Preisen erfolgen.

❖ An ein freiwilliges Angebot, das zum Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung führt (Angebot iSd § 22 Abs 11 ÜbG), schließt sich die Aufstockung der kontrollierenden Beteiligung durch Käufe von Paketaktionären zu höheren Preisen. Bereits vor dem freiwilligen Angebot abgeschlossene Preisvereinbarungen zwischen dem Bieter und den Paketaktionären wären zwar gemäß § 26 ÜbG bei der Preisbildung zu beachten, würden aber „nur schwer nachweisbar sein“.

Die Erläuterungen zur 2. ÜbV betonen, daß die „Creeping-in“-Regel „solchen und ähnlichen Vorgangsweisen der Umgehung zumindest teilweise vorbeugen“ könnten.

2.2. Gleichbehandlung der Aktionäre

Die 2. ÜbV soll schließlich der Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft dienen [14]. Aus diesem Grund halten es die Erläuterungen zur 2. ÜbV für gerechtfertigt, auch jene

kontrollierenden Beteiligungen der „Creeping-in“-Regelung zu unterwerfen, die bei Inkrafttreten des ÜbG zum 1. Jänner 1999 bereits bestanden haben.

2.3. Ausnahmen vom Pflichtangebot trotz „Creeping-in“

Die 2. ÜbV nimmt den Ausbau bestehender kontrollierender Beteiligungen in solchen Fällen von der Stellung eines Pflichtangebotes aus, in denen eine Gefährdung von Aktionärsinteressen praktisch nicht möglich ist oder durch gemeinwirtschaftliche Interessen an der Aufstockung kontrollierender Beteiligungen überwogen werden (unten Punkte 6 und 7). Demgemäß gelten die Ausnahmen des § 24 ÜbG von der Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots auch für den „Creeping-in“-Tatbestand.

Ferner statuiert § 3 2. ÜbV eine (gewichtige) Ausnahme vom Pflichtangebot, falls das „Creeping-in“ durch ein *freiwilliges* Angebot verwirklicht wird (unten Punkt 8).

3. Bestehen einer kontrollierenden Beteiligung

3.1. Kontrollierende Beteiligung ohne Stimmrechtsmehrheit

Anwendungsvoraussetzung für die 2. ÜbV ist das Bestehen einer kontrollierenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft (Zielgesellschaft). Die kontrollierende Beteiligung kann auf jeder der in § 22 Abs 2 bis 4 ÜbG genannten Alternativen beruhen [15]. Ist mit der kontrollierenden Beteiligung allerdings

[8] Vgl die Erläuterungen zur 2. ÜbV, die auf italienische, portugiesische, irische und indische Bestimmungen, sowie auf das Übernahmerecht Hongkongs verweisen, aaO.

[9] Dem ÜbG vergleichbare Regelungen finden sich in dem von der Börsensachverständigen-Kommission erstellten Übernahmekodex. Dieser ist nicht allgemein verbindlich, sondern findet nur auf jene börsennotierten Gesellschaften Anwendung, die sich durch Erklärung an die Geschäftsstelle der Übernahmekommission dem Übernahmekodex unterworfen haben. Im Übernahmekodex finden sich keine Bestimmungen über das „Creeping-in“. Der Text des Übernahmekodex findet sich im Internet unter <http://www.kodex.de/INTERNET/KODEX/takeover.nsf>.

[10] Geänderter Vorschlag für eine

dreizehnte Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote – abgedruckt bei *Huber / Löber*, Übernahmegesetz S. 270 ff.

[11] Vgl die Erläuterungen zur 2. ÜbV (FN5).

[12] Weiterführend zur ratio legis des Pflichtangebots sowie zur ökonomischen Theorie der Übernahmeangebote: *Hopt*, ZHR 161 (1997) 368 ff, 384 ff; *Hommelhoff*, FS Semler (1993) 455 ff – jeweils mwN; zu den Grundlagen des österreichischen ÜbG vgl insbesondere *Doralt*, FS Kropff (1997) 53 ff.

[13] *Huber / Löber*, Übernahmegesetz § 22 Rz 56 ff.

[14] Vgl die Erläuterungen zur 2. ÜbV (FN 5).

[15] Ein Aktionär hält eine kontrollierende Beteiligung, wenn sie dem Aktionär

allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern (§ 23 Abs 1 ÜbG) ermöglicht, einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft auszuüben (§ 22 Abs 2 ÜbG), der Aktionär über Anteilsrechte oder sonstige Rechte an einem anderen Rechtsträger verfügt, die mittelbar einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft ermöglichen (§ 22 Abs 3 ÜbG) oder einer der Tatbestände des § 244 Abs 2 Z 1 bis 3 HGB verwirklicht wird (§ 22 Abs 4 ÜbG). Einer der Tatbestände des § 244 Abs 2 Z 1 bis 3 HGB ist erfüllt, wenn ein Aktionär über die Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschafter verfügt, berechtigt ist, als Gesellschafter die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuberufen, oder berechtigt ist, einen beherrschenden Einfluß auf die Gesellschaft auszuüben.

die Stimmrechtsmehrheit an der Zielgesellschaft verbunden (§§ 22 Abs 4 ÜbG iVm 244 Abs 2 Z 1 HGB), führt der Erwerb weiterer stimmberechtigter Aktien nach der 2. ÜbV zu keinem Pflichtangebot. Ein die Angebotspflicht auslösendes „Creeping-in“ liegt somit *nur bis zum Erreichen der Stimmrechtsmehrheit* (50% + 1 Aktie) vor.

Aufgrund der oben wiedergegebenen Zielsetzungen der 2. ÜbV ist die in der *einfachen Stimmrechtsmehrheit* bestehende Grenze des „Creeping-in“ *fragwürdig*: Die in den Erläuterungen demonstrativ angeführten Umgehungsstrategien können zweifellos dazu führen, daß die Stimmrechtsmehrheit überschritten wird. Mutet man dem Bieter wegen des dabei bezahlten unattraktiven Preises, der zu Umgehungszwecken angeboten wurde, ein weiteres Pflichtangebot zu, ist nicht einzusehen, warum dies nur bis zum Erreichen der 50%-Stimmrechts-grenze gelten soll.

Beispiel 1:
Eine 32%ige kontrollierende Beteiligung wird aufgrund eines unattraktiven Pflichtangebots nur um 15% aufgestockt. „Creeping-in“ führt zu einem weiteren Pflichtangebot. Eine 38%ige kontrollierende Beteiligung wird aufgrund eines unattraktiven Pflichtangebots auf 53% aufgestockt. „Creeping-in“ hat hier keine Folgen.

Andererseits *schießt* die Angebotspflicht nach der 2. ÜbV weit *über das Ziel des Umgehungsschutzes hinaus*, denn es ist klar, daß ein Pflichtangebot, auch wenn es nicht von einer Umgehungsstrategie getragen ist, erfolglos bleiben kann. Auch bei einem angemessenen Preis können andere Umstände, insbesondere eine negative Marktentwicklung, dazu führen,

daß sich nur wenige Aktionäre zur Annahme entschließen. Dennoch ist der Bieter später durch weitere Angebotspflichten aufgrund von „Creeping-in“-Tatbeständen bedroht.

Aufgrund der 50%-Stimmrechts-grenze betrifft die 2. ÜbV ausschließlich Beteiligungen, die aufgrund der Vermutungstatbestände der §§ 2 und 3 der 1. ÜbV [16] als kontrollierende Beteiligungen gelten [17]. Schwergewichtig sind davon Beteiligungen betroffen, die *mindestens 30%* der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte repräsentieren (§ 2 1. ÜbV). „Creeping-in“ kann aber unter den Voraussetzungen des § 3 1. ÜbV auch ein Aktionär mit Stimmrechten zwischen 20% und 30% verwirklichen. Die Vermutung über das Bestehen der kontrollierenden Beteiligung darf naturgemäß nicht gemäß §§ 2 Abs 2, 3 Abs 2 und 4 1. ÜbV widerlegt worden sein [18].

Auch *mittelbare kontrollierende Beteiligungen* iSd § 22 Abs 3 ÜbG [19] sind tatbestandsmäßig iSd § 1 2. ÜbV.

Der Wortlaut des § 1 2. ÜbV setzt voraus, daß der Hinzuerwerb *während* des Bestehens einer kontrollierenden Beteiligung erfolgt. Wird „Creeping-in“ durch mehrere Hinzuerwerbe verwirklicht (zum Beobachtungszeitraum vgl unten Punkt 5), muß die kontrollierende Beteiligung während *aller* maßgeblichen Erwerbsvorgänge vorliegen. Wird vor dem letzten zum Erreichen oder Überschreiten der 2%-Grenze führenden Hinzuerwerb ein Widerlegungstatbestand gemäß § 2 Abs 2 oder § 3 Abs 2 1. ÜbV verwirklicht, tritt die Angebotspflicht nicht ein [20]. Gleiches gilt, falls einer der Erwerbsvorgänge zum Überschreiten der Stimmrechtsmehrheit führt.

3.2. Kontrollierende Beteiligung aufgrund der Zurechnung der Stimmrechte gemeinsam vorgehender Rechtsträger

Keinen Unterschied macht es, ob ein Rechtsträger *allein* oder nur aufgrund der Zurechnung der Stimmrechte gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§§ 22 Abs 4 iVm 23 ÜbG) über eine kontrollierende Beteiligung verfügt. Jeder von mehreren gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern verfügt über eine kontrollierende Beteiligung, unabhängig davon, wie hoch seine eigene Beteiligung an der Zielgesellschaft ist. Jeder der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger kann den „Creeping-in“-Tatbestand verwirklichen. Daraus folgt indessen nicht notwendig, daß die Angebotspflicht alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger trifft (dazu unten Punkt 4).

3.3. Anwendungsfälle

Das von § 1 2. ÜbV vorausgesetzte *Bestehen einer kontrollierenden Beteiligung* wird oft bereits einmal zur Angebotspflicht geführt haben. Dies muß aber nicht notwendigerweise so sein. Danach ist zwischen den folgenden Anwendungsfällen, in denen „Creeping-in“ zur Angebotspflicht führt, zu differenzieren:

- ◆ Die kontrollierende Beteiligung wurde im zeitlichen Anwendungsbereich des ÜbG – etwa durch den *Erwerb von Aktien* – „erlangt“ (§ 22 Abs 1 ÜbG) [21]. Das Pflichtangebot hat allerdings nicht zum Erwerb der Stimmrechtsmehrheit geführt. Ohne „Creeping-in“-Regelung führte der *Ausbau einer kontrollierenden Beteiligung* nicht zur Verpflichtung zur Stellung eines weiteren Pflichtangebots. Eine der-

[16] Nach § 2 Abs 1 1. ÜbV wird das Bestehen einer kontrollierenden Beteiligung vermutet, wenn ein Aktionär alleine oder zusammen mit gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgern über mehr als 30% der mit den ständig stimmberechtigten Aktien verbundenen Stimmrechte verfügt. Nach dem Vermutungstatbestand des § 3 Abs 1 ÜbG liegt eine kontrollierende Beteiligung vor, wenn ein Aktionär allein oder gemeinsam mit Rechts-trägern iSd § 23 Abs 1 ÜbG mindestens 20% aber weniger als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte hält und dieser Stimmrechtsanteil in den letzten drei ordentlichen Hauptversammlungen mehr als die Hälfte der anwesenden oder vertretenen Stimmrechte repräsentiert hätte.

Siehe dazu *Huber / Löber*, Übernahmengesetz, § 22 Rz 29; *Winner*, RdW 1999, 510 ff.

[17] Vgl die Erläuterungen zur 2. ÜbV (FN 5). Anderer Ansicht, allerdings ohne Begründung, *Huber / Löber*, Übernahmengesetz § 22 Rz 59.

[18] Für die Widerlegung der Vermutungen der §§ 2 und 3 der 1. ÜbV kommt es darauf an, ob aufgrund der unter die Vermutungsregeln fallenden Beteiligung tatsächlich ein kontrollierender Einfluß auf die Zielgesellschaft ausgeübt werden kann. Dies ist nach der 1. ÜbV (§§ 2 Abs 2, 3 Abs 3 und 4) nicht der Fall, wenn die Verteilung der Stimmrechte zwischen den übrigen Aktionären der Zielgesellschaft oder bestehende Höchststimmrechtsregelungen die Kontrolle der

Zielgesellschaft tatsächlich nicht zulassen; *Winner*, RdW 1999, 510 ff.; in diesem Sinne auch *Huber / Löber*, Übernahmengesetz § 22 Rz 33 ff.

[19] Vgl *Huber / Löber*, Übernahmengesetz § 22 Rz 15 ff.

[20] *Huber / Löber*, Übernahmengesetz § 22 Rz 63.

[21] Das „Erlangen“ einer kontrollierenden Beteiligung setzt nicht unbedingt den Erwerb weiterer Aktien voraus. Dazu vgl *S. Bydlinski / Winner* ÖBA 1998, 919; vgl auch die für das „unbeabsichtigte“ Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung geltende Sonderregelung des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG sowie dazu *Huber / Löber*, Übernahmengesetz § 25 Rz 21.

artige allgemeine Verpflichtung wird auch durch die 2. ÜbV nicht eingeführt [22]. Nur wenn die quantitativen (2% der Stimmrechte) und zeitlichen (Erwerb innerhalb der Jahresfrist) Voraussetzungen vorliegen, kommt es zur Angebotspflicht.

- ◆ Es liegt eine kontrollierende Beteiligung vor, sie wurde aber vor der Börsennotierung, als die Gesellschaft somit noch nicht „Zielgesellschaft“ iSd §§ 1 Z 2, 22 Abs 1 ÜbG war, erworben. Die 2. ÜbV betrifft daher insbesondere *Altaktionäre*, die das Unternehmen durch einen IPO („Initial Public Offering“) an die Börse gebracht, sich dabei aber eine kontrollierende Beteiligung vorbehalten haben. Für sie führt jeder als „Creeping-in“ zu qualifizierender Erwerbsvorgang zur Angebotspflicht. Nicht die von den Erläuterungen zur 2. ÜbV hervorgehobenen „Umgehungsversuche“, sondern für die *Altaktionäre* börsennotierender Unternehmen dürfte die 2. ÜbV die größte praktische Bedeutung erlangen. Verfügen sie, was der Regelfall ist, aus der Zeit vor der Börseneinführung über eine kontrollierende Beteiligung, so müssen sie bei weiteren Erwerbsvorgängen, insbesondere auch bei der Zeichnung von Aktien im Rahmen weiterer Kapitalerhöhungen („Secondary Public Offering“), überlegt und sorgfältig vorgehen, um nicht von einer – möglicherweise ruinösen – Angebotspflicht getroffen zu werden.
- ◆ Zusätzlich weisen die Erläuterungen zur 2. ÜbV darauf hin, daß

auch solche Aktionäre, die eine kontrollierende Beteiligung vor dem Inkrafttreten des ÜbG erworben haben, einen „Creeping-in“-Tatbestand verwirklichen können. Dies ist durch die Inkrafttretens-Regelung des Art IV § 2 Abs 2 ÜbG gedeckt. Danach sind die Bestimmungen über das Pflichtangebot anzuwenden, „wenn der das Pflichtangebot auslösende Tatbestand (Art I § 22 ÜbG) nach dem Inkrafttreten dieses Bundesgesetzes verwirklicht wird“.

Auch hier ist die Angebotspflicht aufgrund der 2. ÜbV rechtspolitisch überaus fragwürdig. Am deutlichsten ist dies im Falle einer kontrollierenden Beteiligung, die vor der Börsennotierung begründet wurde. Hat ein Kleinaktionär im Zuge des IPO neue Aktien gezeichnet, so hat er bewußt eine Beteiligung an einer unter der Kontrolle eines Hauptaktionärs stehenden Gesellschaft erworben. Hier wird besonders deutlich, daß ein späterer Zukauf von Aktien nicht die Schutzbedürftigkeit der Kleinaktionäre begründet [23]. „Creeping-in“ verwirklicht in diesem Stadium keinen Kontrollenerwerb. *Konzerneingangsschutz ist hier fehl am Platze*. Gleiches gilt im Prinzip auch für jene Gesellschaften, bei denen der Kontrollerwerb vor dem Inkrafttreten des ÜbG verwirklicht wurde. Rückwirkender Konzerneingangsschutz scheidet aufgrund von Art IV § 2 Abs 2 ÜbG aus. Der spätere Hinzuerwerb von Aktien durch den kontrollierenden Aktionär schafft aber keine neue Situation.

4. Erwerb weiterer stimmberechtigter Aktien

4.1. „Erwerb“ von mindestens 2% der Stimmrechte, nicht bloßes „Erlangen“

§ 1 2. ÜbV setzt voraus, daß der kontrollierende Aktionär „Aktien hinzu erwirbt“. Erforderlich ist somit ein *Erwerbsvorgang* (zB Kauf, Tausch, Zeichnung neuer Aktien, Erwerb auf Grund letztwilliger Verfügung). Anders als nach § 22 Abs 1 ÜbG genügt bloßes „Erlangen“ nicht. Die Situation ist bei der Aufstockung einer kontrollierenden Beteiligung durch „Creeping-in“ somit anders als beim Kontrollerwerb oder -wechsel. Nach den ErläutRV zu § 22 Abs 1 ÜbG kann auch der Abschluß eines Syndikatsvertrages dazu führen, daß ein Kontrollwechsel oder -erwerb eintritt [24]. Allgemein bestimmt § 6 1. ÜbV, daß die Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung auch ohne den Erwerb von Aktien erfolgen kann. Manche halten es sogar für möglich, daß eine kontrollierende Beteiligung ohne Zutun (passiv) „erlangt“ wird. So nennen *Huber / Löber* [25] den Fall, daß ein anderer Aktionär seine Beteiligung, die bisher zur Widerlegung der Kontrollvermutung gedient hat (§ 2 Abs 1 Z 2 1. ÜbV oder § 3 Abs 2 Z 1 1. ÜbV), ganz oder teilweise veräußert [26]. *Bedenklich* an diesem Auslegungsergebnis ist, daß die – in der Regel drastischen – wirtschaftlichen Folgen der Angebotspflicht einen Aktionär treffen, der zur Verwirklichung des auslösenden Tatbestandes letztlich *nicht* beigetragen hat, sieht man von dem

[22] Die Erläuterungen zur 2. ÜbV betonen in Punkt 3 des Allgemeinen Teils, daß es „nicht gerechtfertigt (sei), den Ausbau von kontrollierenden Beteiligungen generell an die Abgabe eines Pflichtangebots zu binden“ (FN 5).

[23] Zutreffend stellt die ÜbK in ihrer Stellungnahme GZ 1999/A/4-5 fest, daß es nicht Zweck des Pflichtangebots sein kann, Anlegern, die im Zuge eines IPO Aktien in Kenntnis einer vor dem Börsegang vertraglich vereinbarten Beteiligungsstruktur erworben haben, bei Verwirklichung dieser Struktur nach der Börseneinführung eine Austrittsmöglichkeit zu gewähren. In dem der Stellungnahme zugrunde liegenden Fall hatten die Aktionäre der späteren Zielgesellschaft vor Börsennotierung eine Beteiligung von mehr als 25% verkauft. Mit einem zwischen den Alt-Aktionären und dem Er-

werber abgeschlossenen Syndikatsvertrag wurden diesem sowohl das Recht zur Bestellung eines Aufsichtsratsmitgliedes als auch Mitbestimmungsrechte in der Geschäftsführung von zwei Unternehmensbereichen eingeräumt. Aufgrund des kartellrechtlichen Durchführungsverbots konnte die Übertragung der Anteile und die Durchführung der syndikatsvertraglichen Übereinkünfte erst nach kartellrechtlicher Genehmigung erfolgen. Aus zeitlichen Gründen wurde diese nicht abgewartet, sondern der Börsegang der Gesellschaft durchgeführt und die unter der Bedingung der kartellrechtlichen Genehmigung stehende angestrebte Beteiligungsstruktur im Börseprospekt offen gelegt, daß das „Erlangen“ einer kontrollierenden Beteiligung aufgrund der kartellrechtlichen Genehmigung zu einem Zeitpunkt erfolgte, als die Gesellschaft

nach erfolgtem Börsegang bereits eine „Zielgesellschaft“ und § 22 ÜbG somit bereits anwendbar war, hat die ÜbK zurecht als nicht entscheidend eingestuft. Siehe die Entscheidung im Internet unter <http://www.takeover.at/entscheid/Stellungnahmen/st6.html>.

[24] ErläutRV zu § 22 ÜbG, 1276 BlgNR 20. GP, 85 ff.

[25] *Huber / Löber*, Übernahmegesetz § 22 Rz 26.

[26] Ob derartige „passive“ Sachverhalte die drastische Konsequenz des Pflichtangebots rechtfertigen, kann hier nicht näher untersucht werden. Der Wortlaut des ÜbG (§ 22 Abs 1 ÜbG: „Erlangen“) zwingt dazu uE nicht. Auch die ErläutRV zu § 22 ÜbG, aaO nennen – wie erwähnt – bloß den Fall des Abschlusses eines Syndikatsvertrages, nicht aber Fälle des „bloß passiven Erlangens“.

früheren Aktienerwerb ab, der zum Überschreiten der relevanten Stimmrechtsquote geführt hat. In anderen Fällen des „passiven Erlangens“ fehlt es freilich sogar an einer derartigen vorgelagerten zurechenbaren Handlung: Man denke an einen Aktionär, der über eine 29%ige Stimmrechtsquote verfügt, die sich aufgrund eines Erwerbs eigener Aktien durch die Zielgesellschaft auf über 30% erhöht [27].

Ob auch diese Fälle „passiven Kontrollerwerbs“ zur Angebotspflicht führen, kann im vorliegenden Zusammenhang freilich dahinstehen. Da § 1 2. ÜbV – wie ausgeführt – einen Erwerbsvorgang voraussetzt, kann „Creeping-in“ allein durch den Abschluß eines Syndikatsvertrages *nicht* verwirklicht werden. Erst recht gilt dies für die – wie angeführt: problematischen – Fälle des bloß „passiven Erlangens“ weiterer Stimmrechte.

Anders als die Kontrollvermutungen der §§ 2 und 3 1. ÜbV (und die Ermächtigungsnorm des § 22 Abs 5 Satz 3 ÜbG) stellt § 1 2. ÜbV (in Übereinstimmung mit der Ermächtigungsnorm des § 22 Abs 6 ÜbG) nicht auf den Erwerb „ständig stimmberechtigter Aktien“, sondern auf den Erwerb von Aktien ab, die 2% oder mehr „der Stimmrechte der Gesellschaft verschaffen“. Während der Hinzuerwerb von stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Kontext der 1. ÜbV somit selbst dann irrelevant ist, wenn das Stimmrecht im Zeitpunkt des Erwerbs infolge Verzugs mit der Vorzugsdividende gemäß § 116 Abs 2 AktG aufgelebt ist [28], soll ein derartiger Erwerb den „Creeping-in“-Tatbestand verwirklichen [29]. *Es ist fraglich, ob diese – durch die Sache wohl nicht gerechtfertigte – Differenzierung beabsichtigt wurde.*

4.2. Gemeinsames Vorgehen

§ 23 Abs 1 ÜbG handelt unter der Überschrift „Gemeinsames Vorgehen“ von solchen Rechtsträgern, „die im Hinblick auf den Erwerb ständig stimmberechtigter Aktien 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“. Auf Grund der Verordnungsermächtigung des § 23 Abs 2 ÜbG hat die ÜbK in § 9 1. ÜbV Tatbestände geregelt, an welche die Vermutung des gemeinsamen Vorgehens geknüpft sind. Dazu zählen insbesondere Konzernverhältnisse (Z 1 und Z 2) sowie das Bestehen von Syndikatsverträgen (Z 3).

An „gemeinsames Vorgehen“ sind zwei deutlich zu unterscheidende Rechtsfolgen geknüpft:

◆ Bei der Beurteilung, ob eine kontrollierende Beteiligung vorliegt, sind jedem Beteiligten gemäß § 22 Abs 2 ÜbG die Stimmrechte solcher Rechtsträger *zuzurechnen*, die mit ihm gemeinsam iSv § 23 ÜbG und § 9 1. ÜbV vorgehen [30].

Beispiel 2:

A hält 25% stimmberechtigte Aktien, B hält 15% stimmberechtigte Aktien. Schließen sie einen Syndikatsvertrag iSv § 9 Z 3 1. ÜbV ab, wird gemeinsames Vorgehen vermutet. Kann die Vermutung nicht widerlegt werden, gilt sowohl die Beteiligung des A als auch jene des B als kontrollierende Beteiligung iSv § 22 ÜbG.

◆ Zusätzlich ergibt sich aus § 23 Abs 1 ÜbG, daß gemeinsam vorgehende Rechtsträger – sofern sie aufgrund der Zusammenrechnung gemäß §§ 22 Abs 2 iVm 23 Abs 1 ÜbG über kontrollierende Beteiligungen verfügen – ein Pflichtangebot stellen müssen. Streng genommen bedarf es der Anordnung dieser Rechtsfolge in § 23 Abs 1 ÜbG nicht. Vielmehr hätte es genügt, in § 23 Abs 1 ÜbG den Begriff des „gemeinsamen Vorgehens“ zu definieren. Liegt aufgrund der Zurechnungsvorschrift des § 22 Abs 2 ÜbG im Zusammenhang mit § 23 ÜbG eine kontrollierende Beteiligung vor, ergibt sich die Angebotspflicht unmittelbar aus § 22 Abs 1 ÜbG [31].

Zu fragen ist, ob beide Rechtsfolgen bei „Creeping-in“-Sachverhalten relevant sind, denn „Creeping-in“

setzt sowohl das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung als auch den Hinzuerwerb von stimmberechtigten Aktien voraus:

- ◆ Kraft der Definition des § 22 Abs 2 ÜbG ist „gemeinsames Vorgehen“ auch für das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung – somit für das erste „Creeping-in“-Tatbestandsmerkmal – relevant (vgl oben Punkt 3.2).
- ◆ Das zweite Tatbestandsmerkmal des Hinzuerwerbs kann hingegen nicht durch bloßes „gemeinsames Vorgehen“ verwirklicht werden. Denn – abweichend etwa von § 22 Abs 2 ÜbG – ordnet § 1 2. ÜbV (in Übereinstimmung mit der Verordnungsermächtigung des § 22 Abs 6 ÜbG) *nicht* an, daß der Hinzuerwerb „allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern (§ 23 Abs 1 ÜbG)“ erfolgen kann. Schließt etwa ein kontrollierender Aktionär einen Syndikatsvertrag mit einem anderen Aktionär ab, der über 2% oder mehr der Stimmrechte verfügt (§ 9 Z 3 1. ÜbV), besteht *keine* Angebotspflicht nach der 2. ÜbV. Diese ergibt sich uE auch nicht aus § 23 Abs 1 ÜbG, weil diese Regelung die „Pflicht zu Stellung eines Angebots“ voraussetzt. Auch durch die anderen Vermutungstatbestände des § 9 1. ÜbV kann „Creeping-in“ nicht verwirklicht werden.

5. Aktienerwerb binnen Jahresfrist

Nur solche Erwerbsvorgänge lösen die Angebotspflicht aus, mit denen mindestens 2% der Stimmrechte „*innerhalb eines Zeitraumes von zwölf Monaten*“ hinzuerworben werden. Werden 2% oder mehr der Stimmrechte durch einen einzigen Vorgang hinzuerworben, kommt es auf die Jahresfrist nicht an. Bei jedem Erwerb, der weniger als 2% der Stimmrechte umfaßt ist hingegen zu überprüfen, ob *innerhalb eines Jahres vor dem Erwerb* andere Erwerbsvorgänge stattgefunden haben, die bei Zusam-

[27] Die aufgrund des Erwerbs eigener Aktien ruhenden Stimmrechte werden gemäß § 7 1. ÜbV nicht berücksichtigt. Zutreffend weisen Huber / Löber, Übernahmegesetz § 22 Rz 7, darauf hin, daß dies insbesondere für die Ermittlung des gesamten stimmberechtigten Kapitals gilt.

[28] Huber / Löber Übernahmegesetz, § 22 Rz 23. Erst recht kann das Aufleben des Stimmrechts nicht zum „Erlangen“ einer kontrollierenden Beteiligung führen.

[29] So wohl Huber / Löber, Übernahmegesetz § 22 Rz 60.

[30] Die von Nowotny / Stern, RdW

1998, 657, vermißte Zurechnungsvorschrift ist uE unzweifelhaft in § 22 Abs 2 ÜbG zu finden.

[31] Ebenso Huber / Löber, Übernahmegesetz § 23 Rz 6.

menrechnung mit den zuletzt erworbenen Stimmrechten zur Überschreitung der 2%-Grenze führen.

Beispiel 3:

Erwirbt der kontrollierend Beteiligte etwa am 31. 12. 01 1% und am 1. 1. 03 1,3% der stimmberechtigten Aktien, ist kein Pflichtangebot zu stellen. Binnen zwölf Monaten wurde die 2%-Schwelle nicht erreicht.

Beispiel 4:

Erwirbt der Beteiligte in Beispiel 3 zusätzlich am 2. 2. 02 und am 4. 4. 02 jeweils 0,3% der stimmberechtigten Aktien besteht ebenfalls keine Angebotspflicht: Betrachtet man die Ein-Jahres-Zeiträume vor jedem Erwerbsvorgang, führt eine Zusammenrechnung aller Erwerbsvorgänge während dieser Zeiträume in keinem Fall zum Erreichen der 2%-Schwelle.

Beispiel 5:

Werden am 31. 12. 01 und am 31. 12. 02 jeweils 1% der stimmberechtigten Aktien erworben, ist die 2%-Schwelle erreicht und ein Pflichtangebot zu stellen.

6. Ausnahmen vom Pflichtangebot nach § 24 ÜbG

§ 2 Abs 1 2. ÜbV stellt klar, daß die Ausnahmen von der Angebotspflicht nach § 24 ÜbG auch auf Fälle des „Creeping-in“ zur Anwendung kommen. Danach kann ein Pflichtangebot unterbleiben, wenn Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen (§ 32 KO), Erbgang oder Teilung von Vermögen aus Anlaß einer Scheidung, Aufhebung oder Nichtigerklärung der Ehe erworben werden (§ 24 Abs 1 Z 1 ÜbG). Gleiches gilt bei Übertragung von Aktien auf Rechtsträger, an denen mittelbar oder unmittelbar ausschließlich dieselben Gesellschafter oder ihre Angehörigen (§ 32 KO) im selben Verhältnis beteiligt sind, sowie bei Übertragung sämtlicher Aktien auf den Alleingesellschafter des bisherigen Aktionärs (§ 24 Abs 1 Z 2 ÜbG). Auch die Übertragung von Aktien auf eine Privatstiftung, deren Begünstigte ausschließlich bisherige Gesellschafter oder deren Angehörige (§ 32 KO) sind (§ 24 Abs 1 Z 2 und 3 ÜbG), verwirklicht keinen „Creeping-in“-Tatbestand.

7. Anzeige nach § 25 ÜbG anstatt Pflichtangebot

Anstatt eines Pflichtangebots ist eine *Mitteilung des Erwerbers* an die ÜbK ausreichend, wenn der „Creeping-in“-Tatbestand des § 1 2. ÜbV auf einem

in § 25 ÜbG genannten Weg verwirklicht wird (§ 2 Abs 2 2. ÜbV). Dies gilt für den Hinzuwerb von Anteilen an dem „Zwischen-Rechtsträger“ iSd § 22 Abs 3 ÜbG, der eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft hält, solange der Buchwert der Beteiligung des „Zwischen-Rechtsträgers“ an der Zielgesellschaft weniger als 25% des buchmäßigen Nettoaktivvermögens des „Zwischen-Rechtsträgers“ beträgt (§ 25 Abs 1 Z 1 ÜbG). Auch die Übertragung von Aktien zwischen gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern iSd §§ 23 Abs 1 ÜbG iVm 9 1. ÜbV (bei bloß geringfügiger Änderung der Zusammensetzung der Gruppe), sowie der Erwerb von Aktien ausschließlich zu Sanierungszwecken oder zur Sicherung von Forderungen sind bloß anzeigepflichtig (§ 25 Abs 1 Z 2 und Z 4 ÜbG).

§ 25 Abs 1 Z 3 ÜbG statuiert eine Anzeigepflicht, wenn die für das Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung erforderliche Zahl an Stimmrechten nur geringfügig sowie vorübergehend oder unbeabsichtigt überschritten wird. Da es im Anwendungsbereich der 2. ÜbV nicht um den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung geht, kann diese Ausnahmebestimmung nur modifiziert zur Anwendung gelangen. Demnach besteht lediglich eine Anzeigepflicht, wenn die 2%-Schwelle geringfügig sowie nur vorübergehend oder unbeabsichtigt überschritten wird.

Anders als nach § 24 ÜbG kann in den Fällen des § 25 ÜbG die ÜbK allerdings ein Pflichtangebot anordnen oder das Entfallen eines Pflichtangebots von der Einhaltung von Bedingungen oder Auflagen abhängig machen (§ 25 Abs 2 ÜbG). Dies gilt auch für (im Prinzip) bloß anzeigepflichtige „Creeping-in“-Tatbestände.

8. Ausbau zu einer maximal 47%igen Beteiligung durch öffentliches (Teil-)Angebot

Mit § 3 der 2. ÜbV wurde ein neuer „Creeping-in“-spezifischer Mitteilungstatbestand geschaffen. Anstelle eines Pflichtangebots ist eine Mitteilung an die ÜbK ausreichend, wenn die stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft auf Grund eines freiwilligen öffentlichen Angebots (§§ 4 ff ÜbG) erworben werden *und der Erwerber (zusammen mit den gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgern)* nach dem Erwerb wei-

terer Aktien über keine höhere als eine 47%ige Beteiligung verfügt.

Auf diese Weise werden zwei Voraussetzungen erfüllt, die nach den Erläuterungen zur 2. ÜbV den Entfall des Pflichtangebots rechtfertigen sollen. Zunächst werden die Aktien im Wege eines öffentlichen Angebots erworben. Dadurch wird das übernahmerechtliche Ziel der Gleichbehandlung der Aktionäre sichergestellt. Zusätzlich hält der Beteiligte noch einen „Sicherheitsabstand“ von der von der 2. ÜbV offenkundig als „mäßig“ eingestuften 50%-Grenze ein. Solange der kontrollierende Aktionär nicht größere Paketerwerbe beabsichtigt, bewirkt die Regelung folgendes:

- ◆ Bis zu einer Stimmrechtsquote von 47% kann die Praxis das Pflichtangebot aufgrund von „Creeping-in“-Sachverhalten durch *freiwillige Teil-Angebote* iSd § 3 2. ÜbV vermeiden.
- ◆ Ist die 47%-Grenze erreicht, kann die 50%-Schwelle innerhalb des nächsten Jahres nur mit der Konsequenz eines Pflichtangebots überschritten werden.
- ◆ Hat es der beherrschende Aktionär nicht eilig, wird er während der anschließenden Ein-Jahres-Zeiträume jeweils Zukäufe von weniger als 2% der Stimmrechte tätigen; auf diese Weise ist auch die Überschreitung der 50%-Grenze in ca 1 1/2 Jahren möglich. Danach sind auch Paketzukäufe ohne Beschränkung folgenlos.

Das freiwillige Teil-Angebot des § 3 2. ÜbV ist somit eine sehr weitgehende und daher *praktisch überaus wichtige Durchbrechung* der Angebotspflicht aufgrund von „Creeping-in“-Sachverhalten. Ob das geringfügige Hinauszögern der Überschreitung der – auch im sonstigen Übernahmerecht angesichts der Kontrollgrenzen der 1. ÜbV – nicht allzu bedeutsamen 50%-Grenze die „Gegenausnahme“ des § 3 Z 2 2. ÜbV (47%-Grenze) rechtfertigt, ist freilich zu bezweifeln. Vielmehr werden kontrollierende Aktionäre häufig die oben skizzierte – abgestufte – Vorgangsweise einhalten. Tritt die 2. ÜbV mit dem Anspruch auf, Umgehungsstrategien entgegenzuwirken, ist sie selbst doch überaus umgehungsanfällig.

Die ÜbK kann jedoch nach § 25 Abs 2 ÜbG auch im Falle eines Teil-Angebotes iSd § 3 2. ÜbV ein Pflichtangebot anordnen oder das Entfallen

eines Pflichtangebots von der Einhaltung von Bedingungen und Auflagen abhängig machen.

9. Zeitlicher Anwendungsbereich (§ 4 2. ÜbV)

Die 2. ÜbV ist am 1. 4. 2000 in Kraft getreten. Vor dem 1. 4. 2000 getätigte Erwerbsvorgänge über stimmberechtigte Aktien sind bei der Berechnung der 2%-Schwelle nicht zu berücksichtigen.

Beispiel 6:

Am 2. 2. 2000 wird 1% der stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft erworben. Der Erwerb weiterer stimmberechtigter Aktien von 1,5% der Stimmrechte nach dem 31. 3. 2000 (innerhalb der nächsten 12 Monate) führt nicht zur Angebotspflicht.

10. Resümee

Die 2. ÜbV ist – ebenso wie die Verordnungsgrundlage des § 22 Abs 6 ÜbG – *rechtspolitisch fragwürdig*. Ist die Konzernbildung vollzogen, besteht – abgesehen vom Kontrollwechsel – kein Grund für ein Pflichtangebot. Der Hinzuerwerb von geringfügigen Beteiligungen ist wertungsmäßig mit dem Kontrollerwerb nicht vergleichbar, Konzerneingangsschutz somit fehl am Platze. Erwirbt der (bereits) kontrollierende Aktionär weitere Aktienpakete, bezahlt er auch keine Kontrollprämie, die umverteilt werden könnte. Nicht ohne Grund fehlt auch im Entwurf der Take-Over-Richtlinie ein „Creeping-in“-Tatbestand [32].

Die von den Erläuterungen genannten *rationes legis* überzeugen nicht und sind in der 2. ÜbV vor allem auch alles andere als widerspruchsfrei verwirklicht: Der Gleichbehandlungsgrundsatz läßt sich zur Rechtfertigung der Gleichstellung von „Creeping-in“-Sachverhalten, bei denen die Konzernbildung längst vollzogen ist, mit dem Kontrollerwerb oder -wechsel gewiß nicht ins Treffen führen. Der Hinzuerwerb von Aktien durch einen kontrollierenden Aktionär ist schließlich keineswegs stets oder auch nur typischerweise ein Vorgang, der sich an Umgehungsstrategien anschließt. Unter Umgehungs Gesichtspunkten schießt die Angebotspflicht über den Gesetzeszweck schließlich weit hinaus. Weder Gleichbehandlungsüberlegungen noch Maßnahmen gegen Umgehungsstrategien rechtfertigen schließlich die Grenze der Stimmrechtsmehrheit.

Zuletzt wird die Angebotspflicht durch eine bloße Anzeigepflicht im Falle des „Creeping-in“ im Wege öffentlicher Teil-Angebote (§ 3 2. ÜbV) in sehr weitgehendem Umfang wieder zurückgenommen. *Gegenüber dem taktisch geschickt vorgehenden kontrollierenden Aktionär ist die 2. ÜbV „zahnlos“, dem unvorsichtigen kontrollierenden Aktionär kann sie zur ruinösen Falle werden.* ♦

Verzeichnis der zitierten Literatur

Bydlinski S. / Winner, Das neue Übernahmegesetz: Ein Überblick über die materiell-rechtlichen Bestimmungen, ÖBA 1998, 913.

Doralt, Überlegungen zur Gestaltung der Vorschriften über das Recht des öffentlichen Übernahmeangebotes in Österreich, FS Kropff (1997), 53.

Dorda, Das neue österreichische Übernahmegesetz, ecolex 1998, 843.

Hopt, Europäisches und deutsches Übernahmerecht, ZHR 161 (1997), 368.

Hommelhoff, Konzerneingangsschutz durch Takeover-Recht?, FS Semler (1993), 455.

Huber / Löber, Übernahmegesetz: Kommentar (1999).

Neye, Der gemeinsame Standpunkt des Rates zur 13. Richtlinie – ein entscheidender Schritt auf dem Weg zu einem europäischen Übernahmerecht, AG 2000, 289.

Nowotny / Stern, Übernahmerecht und Gesellschaftsrecht – ein Überblick, RdW 1998, 655.

Schärf, Zur Stellung von Vorstand und Aufsichtsrat im Entwurf des Übernahmegesetzes, ecolex 1997, 770.

Schopper, Die „Creeping-in“-Verordnung – Neuigkeiten aus dem Übernahmerecht, RdW 2000, 130.

Stern, Übernahmeangebote im englischen Recht, ÖBA 1992, 1065 und ÖBA 1993, 27.

Winner, Die 1. Übernahmeverordnung, RdW 1999, 509.

Zwissler, Übernahmerecht in Österreich: Das neue österreichische Übernahmegesetz, AG 1999, 411.

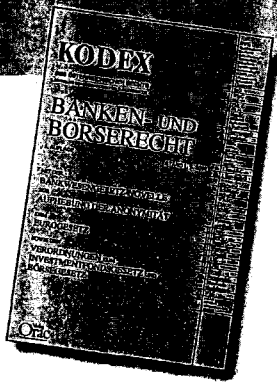
[32] Vgl dazu zuletzt *Neye, AG 2000, 289.*

KODEX DES ÖSTERREICHISCHEN RECHTS


KODEX Banken- und Börserecht

- Bankwesengesetz-Novelle zur Aufhebung der Anonymität
- Eurogesetz
- Verordnungen zum Investmentfondsgesetz und Börsegesetz

bearbeitet von Univ.-Prof. DDr. Arthur Weilinger/Mag. Gerlinde Weilinger
 5. Auflage, Stand 1. 9. 2000, 752 Seiten
 Preis im Abonnement S 640,- / DM 87,70 / sfr 87,70
 im Einzelbezug S 800,- / DM 19,60 / sfr 19,60
 Best.-Nr. 19.81.05, ISBN 3-7007-1946-9



In jeder Buchhandlung – oder direkt beim Verlag: Graben 17, 1010 Wien
 Fax: (01) 534 52-141, Tel.: (01) 534 52-0, <http://orac.at>, bestellung@orac.at

Ihr Verlag für Steuern, Recht und Wirtschaft. 

Das Leasinggeschäft im Umbruch – Erfolgsfaktoren und Tendenzen im Management der Leasingfirmen in Österreich

Josef Csacsinovits

Das Leasinggeschäft in Österreich hat seit den sechziger Jahren stetige Zuwachsraten zu verzeichnen und ein Ende dieses Trends ist nicht abzusehen. In diesem Beitrag wird der Frage nachgegangen, welche Strategien der Leasingfirmen zu diesen Erfolgen geführt haben und welche neuen strategischen Maßnahmen in der Leasingbranche als Reaktion auf die aktuellen Änderungen der gesetzlichen und gesellschaftspolitischen Rahmenbedingungen Fuß gefaßt haben.

Stichwörter: Facility Leasing, Operating Leasing, Öko-Leasing, Full Service Leasing, Total Quality Management, strategische Maßnahmen, Objekt- und Verwertungsrisiko, Kundenbindung

The leasing business in Austria has been showing a steady growth rate since the sixties and there is no end to this tendency in sight. This article concentrates on the question, which strategies of the leasing companies have led to this considerable success and which new strategic measures of the leasing industry have been realised as a consequence of the current change in the general legal and socio-political conditions.

1. Einleitung

Leasing kann man als Sonderform der Fremdfinanzierung von Investitionsgütern auf der Grundlage eines langfristigen, in der Regel unkündbaren Vertrages ansehen. Auch nach mittlerweile über 30 Jahren ist der Leasing-Boom ungebrochen (siehe Abbildung 1). Es werden nach wie vor jährliche Steigerungsraten sowohl im Hinblick auf das Vertragsvolumen als auch auf den Anteil der leasingfinanzierten Investitionen verzeichnet, doch sind die Jahre mit den großen Gewinnmargen für die Branche endgültig

vorbei. Der zunehmende Wettbewerb zwingt die Leasinganbieter zu immer knapper kalkulierten und dabei vielfach risikobehafteteren Verträgen.

Die Erfolgsgeschichte des Leasing basiert nicht zuletzt auch darauf, daß Banken mit ihrer Schwerfälligkeit den Anspruch an Kundenorientierung nur im ungenügenden Ausmaß erfüllt haben. Wichtige *Erfolgskriterien* wie *Beweglichkeit*, *Schnelligkeit* und *Value Added Services* wurden von den Leasingfirmen frühzeitig aufgegriffen.

Am Beschaffungs- und Finanzierungsmarkt werden zunehmend ganzheitliche Lösungen nach dem „Alles aus einer Hand“-Prinzip nachgefragt. Vor allem Firmenkunden tätigen – bedingt durch die wechselnden Bedürfnisse des Marktes – Anschaffungen häufig spontan, und ebenso *unkompliziert* wollen sie die Finanzierungsfrage gelöst haben. Der sich daraus ergebende Bequemlichkeitsanspruch an die Leasingfirma kann so stark ausgeprägt sein, daß die Kondition als Entscheidungskriterium zweitrangig wird [1].

Nicht nur die Zahl und das Volumen der Leasing-Geschäfte oder leasingähnlichen Vereinbarungen erfahren im Zuge dieser Entwicklung eine zunehmende Ausdehnung. Der Leasingvertrag selbst unterliegt infolge der ständigen Anpassung an die Marktverhältnisse in seiner wirtschaftlichen und rechtlichen Ausgestaltung einer stetigen Veränderung, wobei die wesentlichen Rechtsfragen im Zusammenhang mit den vorkommenden Spielarten des Leasing heute durch höchst richterliche Entscheidungen schon weitgehend abgesichert sind.

Im Gegensatz zur traditionellen Kreditfinanzierung hat vor allem das Laufzeitende eines Leasingvertrages – speziell wenn es um die Rückgabe des Leasingobjektes geht – schon immer ein besonderes Aggressionspotential zwischen den Leasingvertragspartnern dargestellt, sodaß auch in diesem Bereich Handlungsbedarf vonnöten war. Bezüglich der Betreu-



Photo: Helmreich

Mag. Dr. Josef Csacsinovits, selbständiger Leasingberater, Immobilienkaufmann und Vertragsassistent am Institut für Kreditwirtschaft, WU Wien, e-mail: Josef.Csacsinovits@wu-wien.ac.at

ung am Laufzeitende ist ein auffälliger Wandel auch schon eingetreten: Waren früher in diesem Zeitpunkt die Bestrebungen der Leasingfirmen im Sinne einer vollständigen Rückführung des eingesetzten Kapitals auf den Verkauf des Leasingobjektes an den Leasingnehmer gerichtet, wird der Kunde am Laufzeitende nun nicht mehr zum Kauf des Leasingobjektes zum Restwert angehalten. Es wird vielmehr die Rückgabe des alten Leasingobjektes erleichtert bzw. sogar forciert (indem etwa das Leasingunternehmen die Verwertungsrisiken bezüglich des Leasingobjektes selbst übernimmt) und der Leasingnehmer zum Umstieg auf ein neues Leasingobjekt – vorzugsweise aus dem Einkaufspool der Leasingfirma – animiert. Insbesondere daraus wird ersichtlich, daß zunehmend das gesamte Verhalten der Leasingfirmen auf *dauerhafte Kundenbeziehung* ausgelegt ist.

[1] Auch steuerliche Effekte als Entscheidungskriterium haben viel an Bedeutung verloren. Durch die ab 1. Juli 2000 eingeführte Bruttoverrechnung der Kosten für Reparaturen von Leasing-Fahrzeugen ist der wohl „letzte steuerliche Vorteil des Pkw-Leasing“ weggefallen.