



DISSERTATION

Titel der Dissertation

**„Die Kontrollerlangung im Übernahmerecht unter
besonderer Berücksichtigung der passiven
Kontrollerlangung“**

Verfasserin

Mag. Mag. Verena Koschier

angestrebter akademischer Grad

Doktorin der Rechtswissenschaften (Dr. iur.)

Wien, 2012

Studienkennzahl lt. Studienblatt: A 083 101

Dissertationsgebiet lt.
Studienblatt: Rechtswissenschaften

Betreuer: o. Univ.-Prof. Dr. Dr. Arthur WEILINGER

***Meinen Eltern
in Liebe und Dankbarkeit***

Vorwort

Ich möchte diese Gelegenheit nutzen, mich an allererster Stelle sehr herzlich bei meinem Erstbetreuer Herrn Univ.-Prof. Dr. Dr. Arthur Weilingner für die ausgezeichnete Betreuung zu bedanken. Frau Mag. Monika Wallner vom Institut für Recht der Wirtschaft danke ich ebenfalls vielmals für Ihre Unterstützung. Großer Dank gebührt auch meinem Zweitbegutachter Herrn Univ.-Prof. Dr. Helmut Ofner, LL.M.

Diese Arbeit ist im Zuge Ihrer Erstellung einmal um die Welt gereist und diese Reise will ich hier kurz schildern. Große Teile habe ich in Wien und insbesondere am Semmering geschrieben. Im Sommer 2009 begleitete mich die Dissertation bei einem längeren Besuch in Mumbai bei meinem Vater, der damals dort arbeitete. Im Februar 2011 brach ich schließlich zu einem einjährigen (Studien-)Aufenthalt nach Sydney auf. Mit dabei waren auch Unterlagen für diese Arbeit, was sich in stolzen 14 Kilogramm Handgepäck manifestierte. (An dieser Stelle sei auch der Fluglinie Qantas für ihren Verzicht entsprechendes Übergepäck zu verrechnen gedankt.) Auf unserer Terrasse am schönen Bondi Beach, wo ich durch einen wunderbaren Zufall mit meiner langjährigen guten Freundin Maura Rosenblit zusammen wohnen konnte, und in weiterer Folge auch auf Reisen quer durch Australien sowie Neuseeland erfolgte schließlich der finale Schliff an dieser Arbeit.

Einige Personen aus meinem privaten Umfeld, die meinen Lebensweg während der drei Jahre bei Verfassen der Arbeit begleitet haben, möchte ich besonders erwähnen. Zunächst bedanke ich mich von ganzem Herzen bei meinen Eltern für alles, was sie mein ganzes Leben hindurch für mich getan haben. Sie haben mich insbesondere nicht nur bei der Erstellung dieser Arbeit, sondern durch meine gesamte Studienzeit hindurch fortwährend unterstützt und gefördert, meine Auslandsaufenthalte ermöglicht und mir vor allem immer ein wunderschönes, liebevolles und geborgenes zu Hause geboten.

Besonders erwähnen möchte ich weiters meine lieben Freundinnen Lucy Georgieva, Victoria Kretschmer (geb. Stahl), Janine Raunjak (geb. Gabler), Susanne Ruck, Cornelia Strommer und Katharina Würzner. Sie alle haben mich bei diesem Vorhaben immer bestärkt und mich moralisch und zum Teil auch durch fachliche Diskussionen unterstützt und motiviert.

Letztlich möchte ich noch Stefanie Jäger und Insa Meier danken, die ich an meinem ersten Tag in Sydney kennengelernt habe und die mir im Zuge des gemeinsamen Jahres am anderen Ende der Welt nicht nur als Freundinnen unglaublich ans Herz gewachsen sind, sondern meine „Familie“ wurden. Insa Meier bin ich auch speziell dafür dankbar, dass sie während unserer gemeinsamen Autoreisen entlang der Süd- und Westküste Australiens über weite Distanzen oftmals das Steuer übernahm, wodurch ich mich letztendlich den Korrekturarbeiten an dieser Dissertation widmen konnte.

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Diese Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Erklärung an keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Wien, August 2012

Verena Koschier

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	20
1.1. Einführung und Problemstellung	20
1.2. Gang der Untersuchung	22
2. Rechtliche Rahmenbedingungen von Unternehmensübernahmen	25
2.1. Das ÜbG 1999	25
2.1.1. Entstehungsgeschichte des ÜbG 1999	25
2.1.2. Übernahmerecht in Europa und Sinnhaftigkeit des „ö Alleingangs“	26
2.1.3. Ziele und Aufbau des ÜbG 1999	28
2.1.4. Der Kontrollbegriff im ÜbG 1999	30
2.1.4.1. Allgemeines	30
2.1.4.2. Kontrollvermutungen	31
2.1.4.2.1. Unwiderlegliche Kontrollvermutungen	31
2.1.4.2.2. Widerlegliche Kontrollvermutungen	34
2.1.4.3. Die Generalklausel des § 22 Abs 2 ÜbG 1999	36
2.1.4.4. Widerlegungsgründe	36
2.1.4.4.1. Allgemeines	36
2.1.4.4.2. Spezielle Widerlegungsgründe	36
2.1.4.4.3. Allgemeiner Widerlegungstatbestand	38
2.1.4.5. Entscheidung der ÜbK über die Angebotspflicht	38
2.1.5. Passive Kontrollerlangung	39
2.2. Die Übernahmerichtlinie	41
2.3. Das ÜBRÄG 2006	42
2.4. Übernahmerechtliche Normen in ausgewählten europäischen Staaten	43
2.4.1. Deutschland	43
2.4.2. Schweiz	45
2.4.3. Vereinigtes Königreich	45
3. Das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung.....	47
3.1. Die unmittelbare kontrollierende Beteiligung (§ 22 Abs 1 iVm Abs 2 ÜbG)	47
3.1.1. Allgemeines	47
3.1.2. Vorgaben der Übernahmerichtlinie	48
3.1.3. Die formelle Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG	48
3.1.4. Die Berechnung der Kontrollschwelle	49
3.1.5. Hauptversammlungspräsenzen	51
3.1.6. Rechtspolitische Überlegungen zum neuen Kontrollbegriff des § 22 Abs 2 ÜbG	52
3.1.6.1. Allgemeines	52
3.1.6.2. Formeller vs materieller Kontrollbegriff	53
3.1.6.3. Erläuterungen zur Höhe der Kontrollschwelle	55
3.1.7. Fortwirkung des ÜbG bei Börsenrückzug?	58
3.1.8. Das „Erlangen“ einer kontrollierenden Beteiligung	59
3.2. Die mittelbare kontrollierende Beteiligung (§ 22 Abs 3 ÜbG)	62
3.2.1. Allgemeines	62
3.2.2. Mittelbare Kontrollerlangung durch eine börsennotierte Aktiengesellschaft (§ 22 Abs 3 Z 1 ÜbG)	64

3.2.3.	Mittelbare Kontrollerlangung durch „sonstige Rechtsträger“ (§ 22 Abs 3 Z 2 ÜbG)	66
3.2.4.	Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) GmbH	69
3.2.5.	Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) AG (nicht börsennotiert iSd § 2 ÜbG)	70
3.2.6.	Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) Privatstiftung	71
3.2.7.	Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) Personengesellschaft	71
3.3.	Kontrollerlangung durch eine (ö) Privatstiftung	72
3.3.1.	Allgemeines	72
3.3.2.	Grundlagen des Privatstiftungsrechts	75
3.3.3.	Mittel der Beherrschung bei der Privatstiftung	76
3.3.3.1.	Allgemeines	76
3.3.3.2.	Beherrschungsmittel des Stifters	76
3.3.3.2.1.	Allgemeines	76
3.3.3.2.2.	Rechte hinsichtlich der Stiftungserklärung	76
3.3.3.2.3.	Rechte hinsichtlich der Stiftungsorganisation	78
3.3.3.2.4.	Sonstige Kontroll- und Mitspracherechte	79
3.3.3.3.	Beherrschungsmittel von Begünstigten und Dritten	79
3.3.4.	Die Ausnahmetatbestände betreffend die Übertragung von Aktien auf eine Privatstiftung (§§ 24 Abs 3 Z 3 und 25 Abs 1 Z 5 2. Fall ÜbG)	80
3.3.5.	Relevanz der Begünstigtenstellung	81
3.3.6.	Mehrzahl von Einflussberechtigten	83
3.3.7.	Fallgruppen des Übergangs einer kontrollierenden Beteiligung iZm einer Privatstiftung	84
3.3.7.1.	Erstmalige Kontrollerlangung durch die Privatstiftung	84
3.3.7.2.	Übergang der Alleinkontrolle	85
3.3.7.3.	Wegfall der Kontrolle über eine Privatstiftung	86
3.3.7.4.	Übergang von alleiniger auf gemeinsame Kontrolle bzw umgekehrt	86
3.3.7.5.	Änderungen bei Beherrschung der Privatstiftung durch eine Personenmehrheit	87
3.3.7.6.	Änderungen der Stiftungsorganisation	87
4.	Gemeinsames Vorgehen von Rechtsträgern und die daran anknüpfenden Zurechnungs- und Gruppentatbestände	88
4.1.	Allgemeines	88
4.2.	Europarechtliche Vorgaben und Entstehungsgeschichte	88
4.3.	Gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG	90
4.3.1.	Allgemeines	90
4.3.2.	Erfasster Personenkreis	90
4.3.3.	Absprache	91
4.3.4.	Zusammenarbeit	93
4.3.5.	Kontrollerlangung bzw -ausübung	95
4.3.6.	Koordination der Stimmrechte	97
4.3.7.	Nachhaltigkeit der Einflussnahme und stufenweise Kontrollerlangung	99
4.3.8.	Gemeinsames Vorgehen mit der Zielgesellschaft	100
4.3.9.	Vermutungen des gemeinsamen Vorgehens	101
4.3.9.1.	Allgemeines	101
4.3.9.2.	Kontrollierende Beteiligung	101
4.3.9.3.	Absprache hinsichtlich der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder	102
4.3.9.4.	Berater	105
4.3.10.	Ausnahmen	106

4.4.	Rechtsfolgen des gemeinsamen Vorgehens.....	107
4.4.1.	Wechselseitige Zurechnung der Beteiligung	107
4.4.2.	Angebotspflicht.....	107
4.4.3.	Ausnahme bei Ausübung nach Weisung	109
4.5.	Die Gruppentatbestände des § 22a ÜbG.....	109
4.5.1.	Allgemeines	109
4.5.2.	Entstehungsgeschichte und Ziele der Novellierung.....	111
4.5.3.	Bildung und Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger	112
4.5.3.1.	Bildung einer Gruppe.....	112
4.5.3.2.	Auflösung einer Gruppe.....	113
4.5.3.3.	Rechtsfolgen der Gruppenbildung und -auflösung.....	115
4.5.3.4.	Die Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG.....	116
4.5.3.4.1.	Allgemeines	116
4.5.3.4.2.	Beurteilungsmaßstab für die Beherrschung.....	117
4.5.3.4.3.	Befreiung bei Gruppenbildung	118
4.5.3.4.4.	Befreiung bei Gruppenauflösung.....	118
4.5.4.	Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger	119
4.5.4.1.	Allgemeines	119
4.5.4.2.	Die Spruchpraxis der ÜbK zum Kriterium der Geringfügigkeit gem § 25 Abs 2 Z 1 ÜbG 1999 und die Änderungen im Zuge des ÜbRÄG 2006	120
4.5.4.3.	Änderung der Zusammensetzung	124
4.5.4.4.	Änderung der vertraglichen Grundlagen	125
4.5.4.5.	Änderung der Beherrschung	126
4.5.4.6.	Schrittweise Änderungen.....	128
4.5.4.7.	Rechtsfolgen der Änderung einer Gruppe	128
5.	Die einseitige Zurechnung von Beteiligungen (§ 23 Abs 2 ÜbG).....	130
5.1.	Allgemeines	130
5.2.	Die Vermutungstatbestände des § 23 Abs 2 ÜbG	131
5.2.1.	Stimmrechtsausübung bzw deren Beeinflussung	131
5.2.2.	Beteiligung für fremde Rechnung (§ 23 Abs 2 Z 1 ÜbG)	132
5.2.3.	Stimmrechtsausübung ohne Eigentümerstellung (§ 23 Abs 2 Z 2 ÜbG)	133
5.2.4.	Sicherung und Verpfändung (§ 23 Abs 2 Z 3 ÜbG).....	134
5.2.5.	Fruchtgenussrecht (§ 23 Abs 2 Z 4 ÜbG).....	134
5.2.6.	Call-Optionen (§ 23 Abs 2 Z 5 ÜbG)	135
6.	Ausnahmen von der Angebotspflicht.....	137
6.1.	Allgemeines	137
6.2.	Entstehungsgeschichte und europarechtliche Vorgaben.....	137
6.3.	Ausnahmen gem § 24 ÜbG.....	139
6.3.1.	Neues Regelungskonzept.....	139
6.3.2.	Generalklausel	140
6.3.3.	Keine Beherrschungsmöglichkeit	141
6.3.3.1.	Allgemeines	141
6.3.3.2.	Majorisierung durch einen Drittaktionär (§ 24 Abs 2 Z 1 ÜbG).....	142
6.3.3.3.	Hohe Hauptversammlungspräsenz (§ 24 Abs 2 Z 2 ÜbG)	144
6.3.3.3.1.	Allgemeines	144
6.3.3.3.2.	Beurteilungszeitraum	145
6.3.3.3.3.	Bereinigung der Hauptversammlungspräsenz	147

6.3.3.4.	Höchststimmrecht (§ 24 Abs 2 Z 3 ÜbG).....	148
6.3.4.	Kein Kontrollwechsel	150
6.3.4.1.	Allgemeines	150
6.3.4.2.	Zusammenspiel von formellem Kontrollbegriff und materiellen Ausnahmetatbeständen	151
6.3.4.3.	Umstrukturierungen innerhalb des Konzerns (§ 24 Abs 3 Z 1 und Z 2 ÜbG).....	152
6.3.4.3.1.	Allgemeines	152
6.3.4.3.2.	Übertragung <i>downstream</i> (§ 24 Abs 3 Z 1 ÜbG)	153
6.3.4.3.3.	Übertragung <i>up stream</i> (§ 24 Abs 3 Z 2 ÜbG)	154
6.3.4.3.4.	Aufnahme weiterer Rechtsträger	154
6.3.4.3.5.	Abgrenzungen zu anderen Bestimmungen	155
6.3.4.4.	Übertragung auf eine Privatstiftung (§ 24 Abs 3 Z 3 ÜbG)	156
6.3.4.5.	Abschluss bzw Auflösung eines Stimmbindungsvertrages (§ 24 Abs 3 Z 4 ÜbG)	158
6.3.5.	Ausnahmen für Kreditinstitute.....	159
6.3.6.	Rechtsfolgen	160
6.4.	Ausnahmen nach § 25 ÜbG	162
6.4.1.	Allgemeines	162
6.4.2.	Die einzelnen Ausnahmetatbestände des § 25 Abs 1 ÜbG.....	163
6.4.2.1.	Mittelbarer Kontrollerwerb (§ 25 Abs 1 Z 1 ÜbG)	163
6.4.2.2.	Erwerb zu Sanierungszwecken (§ 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG).....	165
6.4.2.2.1.	Allgemeines	165
6.4.2.2.2.	Sanierungsbedarf	166
6.4.2.2.3.	Sanierungsabsicht	167
6.4.2.3.	Forderungsbesicherung (§ 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG)	168
6.4.2.4.	Vorübergehende oder unbeabsichtigte Kontrollerlangung (§ 25 Abs 1 Z 3 ÜbG)	170
6.4.2.4.1.	Allgemeines	170
6.4.2.4.2.	Vorübergehende Kontrollerlangung	171
6.4.2.4.3.	Unbeabsichtigte Kontrollerlangung.....	172
6.4.2.4.4.	Unverzügliches Rückgängigmachen der Überschreitung.....	173
6.4.2.5.	Kontrollerlangung durch Schenkung, Erbgang oder auf eherechtlicher Grundlage (§ 25 Abs 1 Z 4 ÜbG)	173
6.4.2.5.1.	Allgemeines	173
6.4.2.5.2.	Schenkungs.....	174
6.4.2.5.3.	Auflösung einer Ehe	175
6.4.2.5.4.	Erbgang.....	175
6.4.2.6.	Mittelbare Übertragungen an Angehörige (§ 25 Abs 1 Z 5 ÜbG).....	176
6.4.2.6.1.	Allgemeines	176
6.4.2.6.2.	§ 25 Abs 1 Z 5 1. Fall ÜbG.....	176
6.4.2.6.3.	§ 25 Abs 1 Z 5 2. Fall ÜbG.....	178
6.4.2.7.	<i>Squeeze-out</i> (§ 25 Abs 1 Z 6 ÜbG).....	179
6.4.3.	Aufsichtsrechtliche Interventionsmöglichkeiten der ÜbK	180
6.4.3.1.	Allgemeines	180
6.4.3.2.	Kriterien für das Bestehen einer Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Aktionäre	181
6.4.3.3.	Anordnung eines Pflichtangebots bzw von Bedingungen oder Auflagen durch die ÜbK gem § 25 Abs 2 ÜbG.....	182
6.4.3.4.	Anordnung von Auflagen durch die ÜbK gem § 25 Abs 3 ÜbG	184

7. Die passive Kontrollerlangung	185
7.1. Allgemeines	185
7.2. Die passive Kontrollerlangung im ÜbG 1999	186
7.3. Rechtspolitische Erwägungen zur passiven Kontrollerlangung	187
7.3.1. Interessensabwägung und verfassungsrechtliche Aspekte	187
7.4. Europarechtliche Vorgaben	190
7.5. Der Tatbestand der passiven Kontrollerlangung	190
7.5.1. Kontrollierende Beteiligung	190
7.5.2. Passivität	190
7.5.3. Zeitnähe	191
7.5.4. Vorhersehbarkeit.....	192
7.6. Zeitpunkt des Anteilserwerbes.....	194
7.7. Rechtsfolgen	195
7.7.1. Mitteilung an die ÜbK	195
7.7.2. Ruhen der Stimmrechte und Alternativen	195
7.7.3. Ausbau der Beteiligung	196
7.7.4. Aufhebung des Ruhens der Stimmrechte.....	196
7.8. Fallgruppen der passiven Kontrollerlangung.....	198
7.8.1. Allgemeines	198
7.8.2. Nachträgliches Erlangen eines beherrschenden Einflusses	198
7.8.2.1. Allgemeines	198
7.8.2.2. Wegfall eines anderen Kontrollaktionärs	199
7.8.2.3. Erlangen der Hauptversammlungsmehrheit.....	202
7.8.2.4. Wegfall eines Höchststimmrechts	204
7.8.2.4.1. Allgemeines	204
7.8.2.4.2. (Aktien-)Rechtliche Grundlagen von Höchststimmrechtsklauseln ...	205
7.8.2.4.3. Passive Kontrollerlangung durch Entfall eines Höchststimmrechts..	206
7.8.3. Beendigung oder Änderung eines Syndikatvertrages	210
7.8.3.1. Allgemeines	210
7.8.3.2. Exkurs: Rechtliche Grundlagen von Syndikatsverträgen	211
7.8.3.3. Die Beendigung von Sydikatsverträgen	213
7.8.3.4. Passive Kontrollerlangung infolge der Syndikatsbeendigung	215
7.8.3.5. Passive Kontrollerlangung infolge der Änderung der Beherrschungsmöglichkeiten im Syndikat	219
7.8.4. Änderungen iZm der Beherrschung durch eine Privatstiftung	221
7.8.5. Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft.....	223
7.8.5.1. Allgemeines	223
7.8.5.2. Rechtliche Grundlagen des Erwerbs eigener Aktien	223
7.8.5.3. Passive Kontrollerlangung infolge des Erwerbs eigener Aktien	225
7.8.6. Kapitalherabsetzung.....	230
7.8.6.1. Ordentliche Kapitalherabsetzung.....	230
7.8.6.2. Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien	232
7.8.7. Kaduzierung.....	234
7.8.8. Kapitalerhöhung.....	235
7.8.9. Stimmrechtszurechnungen.....	237
7.8.10. Stimmrechtsbeschränkungen anderer Aktionäre	238
7.8.10.1. Allgemeines	238
7.8.10.2. Ruhen der Stimmrechte gem § 124 AktG.....	238
7.8.10.3. Ruhen der Stimmrechte gem § 34 ÜbG.....	240

7.8.10.4.	Konsequenzen des Ruhens von Stimmrechten für die Berechnung der Kontrollschwelle	241
7.8.11.	Erstmalige Börsennotierung	243
7.8.12.	Optionen.....	244
8.	<i>Safe Harbour</i>, Überschreiten der gesicherten Sperrminorität und Kontrollerlangung: das dreistufige System des ÜbG	247
8.1.	Allgemeines	247
8.2.	<i>Safe Harbour</i>	248
8.3.	Überschreiten der gesicherten „Sperrminorität“	248
8.3.1.	Allgemeines	248
8.3.2.	Europarechtliche Vorgaben	249
8.3.3.	Die 26%-Schwelle	249
8.3.4.	Anwendung des § 26a ÜbG auf Altbestände.....	251
8.3.5.	Passives Überschreiten der gesicherten Sperrminorität.....	251
8.3.6.	Ruhen der Stimmrechte als Rechtsfolge des Überschreitens der gesicherten Sperrminorität	252
8.3.7.	Ausnahmen vom Ruhen der Stimmrechte	253
8.3.7.1.	Allgemeines	253
8.3.7.1.1.	Stimmrechtsgleichgewicht.....	254
8.3.7.2.	Höchststimmrecht	255
8.3.7.3.	Rechtsträgeridentität	255
8.3.7.4.	Hauptversammlungspräsenz	256
8.3.7.5.	Anwendung auf Ausnahmetatbestände gem § 25 ÜbG?	256
8.4.	Rechtsfolgen der Kontrollerlangung.....	257
8.4.1.	Angebotspflicht.....	257
8.4.2.	Feststellungsverfahren	259
8.4.3.	Sanktionen	260
8.5.	<i>Creeping-In</i>	261
9.	Ergebnis	264
	Literatur- und Judikaturverzeichnis	267
	Anhang.....	277

Abkürzungsverzeichnis

aA	anderer Ansicht
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
ABl	Amtsblatt
Abs	Absatz
aF	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AktRÄG	Aktienrechts-Änderungsgesetz
aM	anderer Meinung
Anh	Anhang
AO	Ausgleichsordnung
Art	Artikel
BEHG	Bundesgesetzes über Börsen und den Effektenhandel
BG	Bundesgesetz
BGBI	Bundesgesetzblatt
BörseG	Börsegesetz
BUD	Böhler Uddeholm
bzgl	bezüglich
bzw	beziehungsweise
d	deutsch
dh	das heißt
ecolx	Fachzeitschrift für Wirtschaftsrecht
EG	Europäische Gemeinschaft
EK	Europäische Kommission

EP	Europäisches Parlament
ErläutRV	Erläuterungen zur Regierungsvorlage
etc	et cetera
EU	Europäische Union
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f	und der (die) folgende
ff	und die folgenden
FN	Fußnote
FS	Festschrift
gem	gemäß
GeS	Gesellschaftsrecht aktuell (Zeitschrift) (nunmehr GES)
GES	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht
GesAusG	Gesellschafterausschlußgesetz
GesRZ	Der Gesellschafter (Zeitschrift)
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GP	Gesetzgebungsperiode
GZ	Geschäftszahl
HGB	Handelsgesetzbuch
hL	herrschende Lehre
hM	herrschende Meinung
idgF	in der geltenden Fassung
idR	in der Regel
ie	id est
iE	im Ergebnis
ieS	im engeren Sinn

iHv	in Höhe von
insb	insbesondere
IO	Insolvenzordnung
IRÄG	Insolvenzrechtsänderungsgesetz
iS	im Sinne
iSd	im Sinne des/der
iSv	im Sinne von
iVm	in Verbindung mit
iW	im Wesentlichen
iZm	im Zusammenhang mit
JAP	Juristische Ausbildung und Praxisvorbereitung (Zeitschrift)
JBl	Juristische Blätter (Zeitschrift)
KG	Kommanditgesellschaft
KO	Konkursordnung
KölnerKomm	Kölner Kommentar
KOM	Dokumente der Kommission der Europäischen Gemeinschaft
lit	litera, literae (Buchstabe(n))
mE	meines Erachtens
MGS	Mitgliedstaat der Europäischen Union
MünchKomm	Münchener Kommentar
mwN	mit weiteren Nachweisen
nF	neue Fassung
Nr	Nummer
NZ	Österreichische Notariatszeitung
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

ö	österreichisch, -e, -er, -es
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv (Zeitschrift)
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
OG	Offene Gesellschaft
OGH	Oberster Gerichtshof
ÖIAG	Österreichische Industrieholding AG
ÖZW	Österreichische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
RdW	Österreichisches Recht der Wirtschaft (Zeitschrift)
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft (Zeitschrift)
RL	Richtlinie der Europäischen Gemeinschaft
REntw	Richtlinienentwurf
RLV	Richtlinienvorschlag
Rsp	Rechtsprechung
RV	Regierungsvorlage
RWZ	Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen
Rz	Randzahl
S	Satz
Slg	Sammlung
sog	so genannt, -e, -er, -es
Stgn	Stellungnahme
SWK	Österreichische Steuer- und Wirtschaftskartei (Zeitschrift)
tlw	teilweise
ua	unter anderem / und andere, -s
ÜbG	Übernahmegesetz
ÜbK	Übernahmekommission

ÜbRL	Übernahmerichtlinie
ÜbV	Übernahmeverordnung
UGB	Unternehmensgesetzbuch
UGB	Unternehmensgesetzbuch
URG	Unternehmensreorganisationsgesetz
uU	unter Umständen
UVS	Unabhängiger Verwaltungssenat
va	vor allem
VfGH	Verfassungsgerichtshof
vgl	vergleiche
VO	Verordnung
wbl	wirtschaftsrechtliche blätter, Zeitschrift für österreichisches und europäisches Wirtschaftsrecht
wobl	wohnrechtliche blätter (Zeitschrift)
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
Z	Ziffer
zB	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
zT	zum Teil

1. Einleitung

1.1. Einführung und Problemstellung

Die Einführung des ÜbG 1999 war zunächst eine politische Reaktion auf die feindliche Übernahme der *Creditanstalt* durch die *Bank Austria*. Ziel des ÜbG war die Anpassung des ö Kapitalmarkts an internationale Standards und die Steigerung der Attraktivität des Börseplatzes Wien für inländische und ausländische Anleger. Der dem Pflichtangebot zugrunde liegende Gedanke ist, dass es den übrigen Beteiligungspapierinhabern bei Kontrollerlangung bzw Kontrollwechsel über die Zielgesellschaft ermöglicht werden soll, zu gesetzlich definierten Konditionen aus der Zielgesellschaft auszusteigen, da der (neue) Kontrollaktionär möglicher Weise die Zielgesellschaft nach seinen Vorstellungen neu ausrichtet. Eine solche Notwendigkeit ergibt sich auch aus einem fundamentalen Grundsatz des Übernahmerechts, nämlich dem Gleichbehandlungsgebot (§ 3 Z 1 ÜbG).¹

Mit dem ÜbRÄG 2006 wurde das Übernahmerecht tiefgreifend reformiert. Nach der alten Rechtslage hatte ein Aktionär bei Erlangen jeder faktisch beherrschenden Beteiligung ein Pflichtangebot zu stellen; dem ÜbG 1999 lag somit ein überwiegend flexibler materieller Kontrollbegriff zugrunde. Im Zuge der Novelle wurde, zumindest für die unmittelbare Beteiligung an der Zielgesellschaft, in § 22 Abs 2 ÜbG eine starre Kontrollschwelle, die von materiellen Ausnahmebestimmungen sowie einer sog „gesicherten Sperrminorität“ (§ 26a ÜbG) flankiert wird eingeführt. Demnach muss wer eine kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft erlangt, ein Pflichtangebot, das bestimmten gesetzlich festgelegten Preisbildungsvorschriften entsprechen hat, an alle übrigen Wertpapierinhaber zum Erwerb ihrer Anteile zu unterbreiten. Diese – von Seiten der Wirtschaft vehement geforderte – Einführung eines sog „*Safe Harbour*“ sollte mehr Planungssicherheit schaffen, was aber zu Lasten der Einzelfallgerechtigkeit für die übrigen Beteiligungspapierinhaber geht.²

Der unmittelbare Erwerb einer Beteiligung, die bspw 35% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte an der Zielgesellschaft vermittelt, stellt lediglich den „simpelsten“ Fall der Auslösung der Angebotspflicht

¹ Vgl zB EB RV 1276 Blg NR XX. GP, 1; *Bydlinski/Winner*, ÖBA 1998, 913 (913 f); 1. Stellungnahme der Vollversammlung der ÜbK vom 16.12.2005 zum Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜbRÄG 2006) – BMJ-B.10.070G/008-I 3/2005, 4.

² Vgl *Winner*, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, ÖJZ 2006, 659 (660 f).

dar; eine das Pflichtangebot auslösende kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG kann jedoch nicht nur durch unmittelbaren Aktienerwerb, sondern durch eine Vielzahl anderer Sachverhalte erlangt werden. Von besonderer Relevanz in diesem Zusammenhang ist der Abschluss eines Syndikatsvertrages, aber auch Änderungen (sowohl der Mitglieder, als auch der rechtlichen Grundlagen) eines bestehenden Syndikats oder die Auflösung eines Syndikats können einen die Angebotspflicht bedingenden Kontrollwechsel auslösen (vgl § 22a ÜbG).³

Die Rechtslage bzgl der Kontrollerlangung ohne eine (zeitnahe) aktive Handlung durch den Kontrollaktionär schien vor dem ÜBRÄG 2006 nicht hinreichend gesetzlich determiniert, was insb iZm der Entscheidung *Böhler Uddeholm* deutlich wurde.⁴ Durch den neu eingeführten § 22b ÜbG wurde erstmals die sog „passive Kontrollerlangung“ einer ausdrücklichen gesetzlichen Regelung zugeführt und hiermit explizit jene Fälle von der Angebotspflicht ausgenommen, in denen die Kontrollerlangung dem Aktionär nicht zuzurechnen ist. Durch die Schaffung dieser Ausnahmeregelung stellte der Gesetzgeber implizit klar, dass Sachverhalte in denen die Kontrolle passiv erlangt wird, grundsätzlich sehr wohl unter den Tatbestand des § 22 ÜbG fallen. § 22b ÜbG schuf somit keine zusätzlichen Fälle der Kontrollerlangung, sondern verankerte die Aussparung des Teilbereich der passiven Kontrollerlangung von der Angebotspflicht gesetzlich.⁵ Obwohl die Kriterien (Passivität iSd Setzens keiner zeitnahe Handlung und Unvorhersehbarkeit der Kontrollerlangung) für eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung in § 22b ÜbG klar definiert sind, können sich mitunter Schwierigkeiten bei der Auslegung, insb hinsichtlich des Kriteriums der Passivität, ergeben. Es bedarf daher einer detaillierten Analyse iR dieser Dissertation, inwiefern ein etwaiges Handeln bzw auch das Unterlassen einer Handlung durch den Kontrollaktionär im Hinblick auf die (passive) Kontrollerlangung als zurechenbar anzusehen ist.

³ Vgl zB ErlRV 1276 Blg NR XX. GP, 39; ErlRV 1334 BlgNR 22. GP, 13 f.

⁴ Vgl zB ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 27 ff; *Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmerecht² Rz 209 f; *Winner*, Rechtspolitisches zum Pflichtangebot – eine Würdigung des ÜBRÄG 2006, GesRZ 2007, 391 (392 f).

⁵ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 9.

1.2. Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit untersucht die verschiedenen Arten bzw Möglichkeiten, die zur Kontrollerlangung bzw einem Kontrollwechsel führen können. Eingangs wird in Kapitel 2 die Entstehungsgeschichte des ö ÜbG geschildert und ein Überblick über das Regelungsregime des ÜbG 1999 gegeben. Weiters wird auf die kurz vor der Beschlussfassung des ÜbRÄG 2006 in Kraft getretene ÜbRL sowie das Regelungsregime des Übernahmerechts in ausgewählten europäischen Staaten eingegangen.

Kapitel 3 setzt sich intensiv mit der Definition der (unmittelbaren) kontrollierenden Beteiligung und insb der formellen Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG auseinander. Weiters wird der mittelbare Kontrollbegriff untersucht; in diesem Zusammenhang ist danach zu differenzieren, um welche Art von Rechtsträger es sich bei dem bzw den zwischengeschalteten kontrollierend Beteiligten handelt. Bei mehrstöckigen Konstruktionen ist diese Betrachtung wiederum auf jeder Ebene separat vorzunehmen. Da insb die Beherrschung einer Privatstiftung von großer Bedeutung ist, wird diesem Thema besonderes Augenmerk gewidmet.

Ebenfalls große Relevanz kommt der in Kapitel 4 dargestellten wechselseitigen Zurechnung von Stimmrechten von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern zu. Auch die Gruppentatbestände des § 22a ÜbG knüpfen an das gemeinsame Vorgehen an, weshalb auf die Kontrollerlangung bzw auf den ebenfalls die Angebotspflicht auslösenden Kontrollwechsel infolge der Begründung, Auflösung oder Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger auch in diesem Zusammenhang eingegangen wird.

In Kapitel 5 wird die einseitige Zurechnung von Stimmrechten erläutert, die ebenfalls zur – uU nicht beabsichtigten – Kontrollerlangung durch den Aktionär, dem die Stimmrechte einseitig zugerechnet werden, führen kann.

Kapitel 6 behandelt die Ausnahmen von der Angebotspflicht, die im Zuge des ÜbRÄG 2006 angepasst und in zwei verschiedene Kategorien untergliedert wurden. Bei einer Ausnahme gem § 24 ÜbG besteht keine Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots wenn entweder die Beteiligung an der Zielgesellschaft keinen beherrschenden Einfluss über diese vermittelt oder der Rechtsträger, der diesen

Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtung ausüben kann nicht wechselt. In diesen Fällen hat trotz Überschreitens der formellen Kontrollschwelle keine Kontrollerlangung bzw kein Kontrollwechsel stattgefunden, weshalb die Angebotspflicht zum Schutz der Minderheitsaktionäre nicht notwendig ist.⁶ § 24 ÜbG stellt insofern auch eine Konkretisierung der Definition der kontrollierenden Beteiligung dar, da hierdurch die rein formelle Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG um eine materielle Betrachtungsweise ergänzt wird. § 25 ÜbG sieht im Gegensatz dazu für den Fall, dass trotz erfolgten Kontrollerwerbs bzw -wechsels bei materieller Betrachtung volkswirtschaftliche bzw privatrechtliche Interessen über jene der übrigen Beteiligungsinhaber an einem Konzerneingangsschutz überwiegen eine Befreiung von der Angebotspflicht vor.⁷

Kapitel 7 beschäftigt sich ausführlich mit der sog passiven Kontrollerlangung. Zunächst wird auf die Tatbestandsmerkmale des § 22b Abs 1 ÜbG eingegangen und es werden die Rechtsfolgen, die bei einer etwaigen Privilegierung als passive Kontrollerlangung eintreten, untersucht. Im Anschluss wird aufgezeigt welche Sachverhalte, in denen der Kontrollaktionär nicht unmittelbar im Hinblick auf die Kontrollerlangung tätig wurde, überhaupt zur Kontrollerlangung iSd § 22 Abs 2 ÜbG bzw zu einem Kontrollwechsel führen können und in der Folge das Vorliegen der Voraussetzungen des § 22b Abs 1 ÜbG (Passivität, Unvorhersehbarkeit) geprüft.

Letztlich wird in Kapitel 8 ein Überblick über das dem ÜbRÄG 2006 zugrunde liegende dreistufige System gegeben. Dieses besteht aus einem *Safe Harbour* bis zu einer Beteiligung, die maximal 26% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt, dem Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte bei einer Beteiligung, die zwischen 26% und 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien vermittelt und letztlich der Angebotspflicht bei Erlangen einer Beteiligung, die mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt. Zuletzt wird noch auf die Bestimmung des § 22 Abs 4 ÜbG (*Creeping-In*) eingegangen, wonach die Angebotspflicht ebenfalls ausgelöst wird, wenn ein Kontrollaktionär zu einer kontrollierenden Beteiligung, die weniger als die Hälfte der Stimmrechte der Gesellschaft vermittelt, innerhalb eines

⁶ Winner, ÖJZ 2006, 659 (664).

⁷ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 225.

Jahres zusätzlich eine mindestens 2% der Stimmrechte verschaffende Beteiligung erwirbt.

2. Rechtliche Rahmenbedingungen von Unternehmensübernahmen

2.1. Das ÜbG 1999

2.1.1. Entstehungsgeschichte des ÜbG 1999

In Österreich bestand lange die allgemeine Auffassung, dass ein Gesetz zur Regelung von Übernahmeangeboten nicht notwendig sei. Insbesondere die Einführung eines Pflichtangebots zum Schutz der Minderheitsaktionäre stieß überwiegend auf Ablehnung. Ebenso wurde die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung von freiwilligen öffentlichen Angeboten angezweifelt. Es wurde in diesem Zusammenhang argumentiert, dass ö Beteiligungsverhältnisse durch stabile Mehrheiten gekennzeichnet wären und demzufolge Unternehmen vielmehr durch Pakettransaktionen als durch öffentliche Kaufangebote übernommen würden. Übernahmeschlachten (sog „*hostile take-overs*“), in denen möglicherweise „*poison pills*“ zum Einsatz kommen und die zum Verkauf der „*crown jewels*“ führen, wurden überwiegend dem amerikanischen Kapitalmarkt zugeordnet und deren Relevanz für den österreichischen Kapitalmarkt bezweifelt.⁸ Darüber hinaus war auch in Österreich die Fehleinschätzung verbreitet, dass die Regelung des Übernahmevorgangs zu einer Erleichterung desselbigen führen würde.⁹

Der Erwerb der Mehrheit der *Bank Austria* an der *Creditanstalt* zum Jahreswechsel 1996/1997 stellte einen besonders spektakulären Fall einer Unternehmensübernahme durch Aktienerwerb dar, der letztendlich die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung der Übernahme börsennotierter Unternehmen auch in Österreich offensichtlich machte. Am 14.01.1997 kam es zur Entschlieung des Nationalrats möglichst umgehend ein ö Übernahmengesetz zu schaffen. Bei dessen Erarbeitung war es naheliegend, den zu diesem Zeitpunkt aktuellen Vorschlag der Kommission für die RL über Übernahmeangebote als Leitfaden heranzuziehen, der den kleinsten gemeinsamen Nenner auf europäischer Ebene darstellte. Der erste von *Univ-Prof Dr Peter Doralt* verfasste Diskussionsentwurf lehnte sich aufgrund der großteils nur grob skizzierten Regelungen des Richtlinienentwurfs (RLEntw) stark am englischen *City*

⁸ *Bydlinski/Winner*, Das neue Übernahmengesetz – Ein Überblick über die materiell-rechtlichen Bestimmungen, ÖBA 1998, 913 (913).

⁹ *Peter Doralt* in *Doralt*, Der ökonomische Hintergrund und die Interessensgegensätze bei Übernahmeangeboten, in: *Takeover-Recht: Rechtsvergleichende Berichte*, Entwurf der 13. EG-Richtlinie 1996 und österreichischer Ministerialentwurf 1997 (1997), 7.

Code on Takeovers and Mergers („City Code“) und dem schweizerischen BEHG¹⁰ (einschließlich den dazugehörigen umfangreichen VO) an.¹¹

Im Sommer 1997 wurde der Ministerialentwurf (MinEntw) in Begutachtung entsandt. Seitens der Wirtschaft stieß dieser auf große Ablehnung. Eine Einigung im Ministerrat auf eine Regierungsvorlage (RV) konnte erst nach langen Verhandlungen und mehrmaligen Überarbeitungen erzielt werden. Besonders umstritten war die Definition der kontrollierenden Beteiligung, die ein Pflichtangebot auslösen sollte und in diesem Zusammenhang insb, ob die Beteiligungsschwelle im Gesetz selbst oder durch VO festgelegt werden sollte. Das Übernahmegesetz 1999¹² (ÜbG 1999) wurde schließlich im Juli 1998 beschlossen und trat mit 01.01.1999 in Kraft. Die Regelung vieler wichtiger Fragen überließ der Gesetzgeber allerdings der Übernahmekommission (ÜbK), die bis zum 01.03.1999 zu bestimmten Fragen entsprechende Verordnungen (VO) zu erlassen hatte. Um eine flexible Anpassung an äußere Verhältnisse zu ermöglichen, wurde der ÜbK überdies die Befugnis eingeräumt weitere VO zu erlassen, soweit sie dies für zweckmäßig erachtete.¹³

2.1.2. Übernahmerecht in Europa und Sinnhaftigkeit des „ö Alleingangs“

Zum Zeitpunkt der Entstehung des ö ÜbG 1999 waren Übernahmeangebote, insb in den USA und anderen anglo-amerikanischen Ländern bereits weit verbreitet. Der hohe Verbreitungsgrad im Vergleich zu kontinentaleuropäischen Ländern war auf die unterschiedliche Struktur der jeweiligen Kapitalmärkte zurückzuführen. In Österreich und Deutschland war die Rechtsform der Aktiengesellschaft (AG) in verhältnismäßig geringem Umfang anzutreffen und innerhalb dieses begrenzten Marktes war auch nur ein kleiner Anteil des Aktienbestandes dem Streubesitz zuzuzählen. Weiters bestanden in Kontinentaleuropa, ua aufgrund der Zweiteilung der Verwaltung in Aufsichtsrat und Vorstand, die einer raschen Auswechslung des Managements entgegensteht, weniger übernahmefreundliche rechtliche Rahmenbedingungen.¹⁴ In

¹⁰ SR 954.1 Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24.03.1995.

¹¹ *Bydlinski/Winner*, ÖBA 1998, 913 (913 f).

¹² Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (Übernahmegesetz - ÜbG) sowie über Änderungen des Börsengesetzes und des Einföhrungsgesetzes zu den Verwaltungsverfahrensgesetzen 1991 vom 01.01.1999, BGBl I Nr 127/1998.

¹³ *Bydlinski/Winner*, ÖBA 1998, 913 (914).

¹⁴ *Hausmaninger/Herbst*, Überlegungen zum Entwurf eines Übernahmegesetzes, ÖBA 1997, 911 (911).

Europa waren zu diesem Zeitpunkt laut *Financial Times* Österreich und Luxemburg die einzigen Staaten, die gänzlich ohne übernahmerechtliche Regelungen auskamen. In den übrigen europäischen Ländern bestanden entweder gesetzliche oder auf freiwilliger Selbstregulierung beruhende Regelungen.¹⁵

Auf europäischer Ebene wurde zum Zeitpunkt des ö Gesetzgebungsverfahrens gerade der jüngste Richtlinienentwurf (RLV) von 1996¹⁶ diskutiert. Im Gegensatz zu früheren Entwürfen, die als einziges Mittel des Minderheitenschutzes ein sog Zwangsangebot vorgesehen hatten, räumte der RLV 1996 den Mitgliedsstaaten (MGS) in Art 3 Abs 1 die Möglichkeit ein, „andere geeignete oder mindestens gleichwertige Vorkehrungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre“ vorzuschreiben. Damit wurde wohl auf den, insb in Deutschland anzutreffenden, konzernrechtlichen Minderheitenschutz abgestellt.¹⁷

Die Frage, ob Österreich bei der Schaffung des ÜbG einer europäischen Regelung vorgreifen sollte, wurde vor der Gesetzwerdung sehr kontrovers diskutiert.¹⁸ *Schärf* kritisierte das ö Vorpreschen als nicht zielführend.¹⁹ Auch *Hausmaninger/Herbst* waren der Ansicht, dass dieses aus zwei Gründen fragwürdig sei. Erstens wäre der RLV ein „fauler Kompromiss“ dessen tatsächliche Erlassung als RL äußerst fragwürdig sei. Zweitens würden durch das Pflichtangebot verfassungsrechtliche Fragen aufgeworfen, wie insb ob es durch das Pflichtangebot zu einem Verstoß gegen Grundrechte (Eigentumsgrundrecht) käme. Würde jedoch eine RL den Erlass einer bestimmten Regelung durch den nationalen Gesetzgeber gebieten, könnte die ö Regelung nicht grundrechtswidrig sein.²⁰ *Doralt/Winner* hingegen hielten ein Abwarten des Inkrafttretens der RL nicht für notwendig, da ihrer Ansicht nach – soweit die RL den nationalen Gestaltungsspielraum beschränkte – dies bereits im ö

¹⁵ *Doralt/Winner*, Antikritisches zum Ministerialentwurf des Übernahmegesetzes, *ecolex* 1997, 936 (936).

¹⁶ Vorschlag für eine 13. Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote, ABl. Nr C vom 6.6.1995.

¹⁷ *Hausmaninger/Herbst*, *ÖBA* 1997, 911 (912).

¹⁸ Vgl *Wenger*, Das neue Übernahmegesetz – ein Überblick, *RWZ* 1999, 12.

¹⁹ Vgl *Schärf*, Zur Stellung von Vorstand und Aufsichtsrat im Entwurf des Übernahmegesetzes, *ecolex* 1997, 770.

²⁰ *Hausmaninger/Herbst*, *ÖBA* 1997, 911 (919).

MinEntw berücksichtigt worden sei; nach Inkrafttreten der RL bestünde somit nur mehr ein geringer Anpassungsbedarf.²¹

2.1.3. Ziele und Aufbau des ÜbG 1999

Das vorrangig verfolgte Ziel bei Entw des ÜbG 1999 war der Schutz der Minderheitsaktionäre. Durch Einführung des ÜbG 1999 sollte die Bereitschaft zur Investition in ö Unternehmen gefördert werden. Eine gesetzliche Regelung war insb deshalb notwendig, da viele ausländische Staaten bereits entsprechende Gesetze zur Regelung ihrer Kapitalmärkte erlassen hatten. Das ÜbG 1999 sollte die Attraktivität des ö Kapitalmarkts für private und institutionelle Anleger erhöhen und ö Unternehmen den Zugang zu günstigem Eigenkapital erleichtern.²² Diesen Zielen sollte durch einen verstärkten Minderheitenschutz Rechnung getragen werden, wobei der Minderheitenschutz nicht nur Selbstzweck war, sondern eben die Kapitalaufbringung erleichtern sollte.²³ Dies sollte durch zwei Maßnahmen erreicht werden: Erstens sollten verbindliche Regelungen, insb betreffend die Transparenz für öffentliche Übernahmeangebote geschaffen werden, um eine sachgerechte und informierte Entscheidung der Aktionäre zu gewährleisten. Zweitens sollte den Erwerber einer kontrollierenden Beteiligung die Verpflichtung treffen, den übrigen Aktionären (sog „Minderheitsgesellschafter“) ein Kaufangebot zu machen, um diesen das Ausscheiden aus der Gesellschaft zu ermöglichen.²⁴ Weitere Regelungsziele waren der Schutz, sowohl der Zielgesellschaft als auch des Bieters sowie die Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen, Gläubigerinteressen und des öffentlichen Interesses.²⁵

Beim Aufbau des Gesetzes diente iW der RLV als Vorbild. Zuerst wurden allgemeine Grundsätze statuiert, die insb im Interesse der Transparenz und der Gleichbehandlung der Aktionäre einzuhalten waren. Im 2. Teil wurden freiwillige öffentliche Übernahmeangebote geregelt (§§ 4 bis 21 ÜbG 1999), in denen allgemeine Spielregeln festgelegt wurden, die einen fairen Ablauf gewährleisten sollten. Der dritte Teil regelte Pflichtangebote (§§ 22 bis 27 ÜbG 1999). Diese unterschieden sich

²¹ Doralt/Winner, *ecolex* 1997, 936 (937).

²² ErlRV 1276 Blg NR XX. GP, 1.

²³ Bydlinski/Winner, *ÖBA* 1998, 911 (914).

²⁴ ErlRV 1276 Blg NR XX. GP, 1.

²⁵ Hausmaninger/Herbst, *ÖBA* 1997, 911 (913).

von freiwilligen Angeboten dadurch, dass sich das Angebot nach Erlangen der Kontrolle über eine börsennotierte Aktiengesellschaft auf den Erwerb aller Beteiligungspapiere richten musste und der Preis gesetzlich geregelt war.²⁶

Im ÜbG 1999 wurde daher zwischen folgenden typischen Ausgangssituationen unterschieden:²⁷

- Der Bieter hatte noch keine kontrollierende Beteiligung und wollte eine solche auch nicht erlangen; auf ihn fanden nur die Bestimmungen für freiwillige öffentliche Übernahmeangebote (2. Teil) Anwendung.
- Der Bieter hatte – egal ob sukzessive oder in einem Vorgang – eine kontrollierende Beteiligung erlangt; er war zur Abgabe eines Pflichtangebots nach dem 3. Teil des ÜbG 1999 verpflichtet.
- Der Bieter hatte zwar noch keine kontrollierende Beteiligung erworben, sein freiwilliges Angebot war aber so ausgelegt, dass der erfolgreiche Ausgang des Angebots in einer kontrollierenden Beteiligung resultieren sollte; er musste sich schon vor dem Kontrollerwerb wie ein kontrollierend Beteiligter behandeln lassen und daher sein Angebot als Pflichtangebot ausgestalten (sog „freiwillig ausgelöstes Pflichtangebot“).

Das ÜbG 1999 war durch eine besondere Verweisungstechnik charakterisiert. Die Vorschriften des 3. Teils (Pflichtangebote) waren auch auf freiwillige Angebote anzuwenden, wenn eine kontrollierende Beteiligung erlangt werden sollte. Umgekehrt waren die Vorschriften des 2. Teils gem § 22 Abs 7 ÜbG 1999 auch auf Pflichtangebote anzuwenden, soweit keine Sondervorschriften des 3. Teils zur Anwendung kamen.²⁸

Gem § 23 ÜbG 1999 galt die Pflicht zur Stellung eines Angebots für alle Rechtsträger, die hinsichtlich des Erwerbs ständig stimmberechtigter Aktien oder der Ausübung der Stimmrechte aufgrund der Zugehörigkeit zu demselben Konzern, eines Vertrages oder sonst abgestimmten Verhaltens gemeinsam vorgehen. Überdies wurde

²⁶ Bydlinski/Winner, ÖBA 1998, 911 (915).

²⁷ Dorda, Das neue österreichische Übernahmegesetz, *ecolex* 1998, 843 (843).

²⁸ Stockenhuber, Die Grundzüge des Übernahmegesetzes (Teil I), JAP 1999/2000, 35.

die ÜbK ermächtigt, den Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens durch VO zu konkretisieren, was in § 9 1. ÜbV erfolgte.

Durch das Pflichtangebot wird es den verbleibenden Aktionären ermöglicht, ihre Aktien zu einem gesetzlich geregelten Preis abzustoßen. Dies bedeutet in der Sache, dass dem (potentiellen) Kontrollaktionär ein Kontrahierungszwang²⁹ auferlegt wird. Rechtspolitisch war dieser Eingriff in die Abschluss- und Inhaltsfreiheit des Bieters jedoch nicht unumstritten. Wirtschaftlich gesehen führt das Pflichtangebot einerseits zu einer Verteuerung der Unternehmensübernahme für den Bieter und andererseits wird dem Mehrheitsaktionär der Verkauf seiner Aktien möglicherweise erschwert, da der mögliche Käufer potenziell den Kauf aller Aktien finanzieren können muss. Weiters wird dadurch bewirkt, dass auch den Minderheitsgesellschaftern die Kontrollprämie³⁰ des Mehrheitsaktionärs zugute kommt.³¹

2.1.4. Der Kontrollbegriff im ÜbG 1999

2.1.4.1. Allgemeines

Der RLV 1996/97 der EK enthielt zwei alternative Möglichkeiten: die MGS sollten entweder ein Pflichtangebot oder andere geeignete Maßnahmen zum Schutz der Minderheitsaktionäre vorsehen. In Österreich entschied man sich für die Einführung des Pflichtangebots, welches als „kapitalmarktpolitisches Kernstück“³² des Gesetzes im 3. Teil des ÜbG 1999 geregelt war. Die rechtspolitische Umstrittenheit des Pflichtangebots kam jedoch auch in der Übergangsbestimmung des Art IV § 3 BGBl I 1998/127 zum Ausdruck, wonach bis 31.12.1999 in der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft beschlossen werden konnte, dass der 3. Teil des ÜbG auf diese keine Anwendung findet.³³

Gem § 22 Abs 1 ÜbG 1999 musste, wer eine kontrollierende Beteiligung an einer Gesellschaft (Zielgesellschaft) erlangte, für alle Beteiligungspapiere dieser Gesellschaft ein den Bestimmungen des ÜbG entsprechendes Angebot machen und dies der ÜbK innerhalb von 20 Börsetagen anzeigen. In § 22 Abs 2 ÜbG 1999 wurde

²⁹ Nowotny/Stern, Übernahmerecht und Gesellschaftsrecht – ein Überblick, RdW 1998, 655 (655).

³⁰ Darunter ist jener Betrag zu verstehen, den der Käufer an den Mehrheitsaktionär über den Börsenkurs hinaus als Kontrollbonus bezahlt.

³¹ Stockenhuber, JAP 1999/2000, 35.

³² Nowotny/Stern, RdW 1998, 655 (655).

³³ Gruber, Das Übernahmegesetz. Eine Einführung, wbl 1999, 10 (14).

die kontrollierende Beteiligung definiert als Beteiligung, die dem Bieter die Ausübung eines beherrschenden Einflusses auf die Zielgesellschaft ermöglicht. Eine Konkretisierung des beherrschenden Einflusses wurde einerseits in § 22 ÜbG 1999 vorgenommen, hauptsächlich erfolgte diese aber in §§ 1 bis 7 1. ÜbV.³⁴

Eine kontrollierende Beteiligung lag gem § 22 Abs 3 ÜbG 1999 auch dann vor, wenn Anteilsrechte oder sonstige Rechte mittelbar einen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft ermöglichten.³⁵ Das Vorliegen eines mittelbar beherrschenden Einflusses war nach jenen Kriterien zu beurteilen, die auch für die Beurteilung der direkten kontrollierenden Beteiligung (insb §§ 22 Abs 2 und 4 ÜbG, 1. ÜbV) heranzuziehen waren. In diesem Zusammenhang war insb die Gesellschafterstruktur von elementarer Bedeutung. Eine mathematische Durchrechnung der Beteiligungshöhe war (bzw ist auch) nicht vorzunehmen.³⁶

2.1.4.2. Kontrollvermutungen

2.1.4.2.1. Unwiderlegliche Kontrollvermutungen

In § 22 Abs 4 ÜbG 1999 wurde eine unwiderlegliche Kontrollvermutung aufgestellt; demnach lag eine kontrollierende Beteiligung jedenfalls dann vor, wenn die Voraussetzungen eines der Tatbestände des § 244 Abs 2 Z 1 bis 3 HGB³⁷, die zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichten, erfüllt waren. In § 1 1. ÜbV kam es zu einer deklarativen Wiederholung dieser Bestimmung. Im Vergleich zu § 244 Abs 1 HGB und § 15 AktG³⁸ fällt auf, dass das Merkmal einer einheitlichen Leitung fehlte und somit sowohl Gleich- als auch Unterordnungskonzerne erfasst waren.³⁹

Im Folgenden werden die einzelnen unwiderleglichen Kontrollvermutungen nach der alten Rechtslage näher erläutert.

- Mehrheit der Stimmrechte (§ 22 Abs 4 ÜbG 1999 iVm § 244 Abs 2 Z 1 HGB bzw § 1 Z 1 1. ÜbV)

³⁴ Huber/Löber, Übernahmegesetz¹ (1999) § 22 Rz 4.

³⁵ IdZ ist es durch das ÜBRÄG 2006 zu keiner Änderung gekommen.

³⁶ Huber/Löber, ÜbG¹ § 22 Rz 17 f.

³⁷ Handelsgesetzbuch vom 10.05.1897, dRGBL. S 219/1897.

³⁸ Bundesgesetz über Aktiengesellschaften (Aktiengesetz – AktG) vom 31.03.1965, BGBl Nr 98/1965 idF 125/1998.

³⁹ Gruber, wbl 1999, 10 (14).

§ 244 Abs 2 Z 1 HGB knüpfte an die „Mehrheit der Stimmrechte“ an. Eine tatbestandsmäßige Stimmrechtsmehrheit lag dann vor, wenn die vom Beteiligten gehaltenen stimmberechtigten Aktien mehr als 50% der Gesamtzahl der Stimmrechte ausmachten.⁴⁰ Irrelevant war, ob mit der Stimmrechtsmehrheit auch eine Kapitalmehrheit verbunden war.⁴¹ Für die Ermittlung, ob dem Beteiligten die Mehrheit der Stimmrechte zustand, waren ganz allgemein gesprochen nicht die dem Beteiligten abstrakt zustehenden Stimmrechte, sondern die ihm bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise zustehende Stimmstärke heranzuziehen.⁴² Gemäß § 7 1. ÜbV waren daher Stimmrechte aus eigenen Aktien, die nach §§ 65 Abs 5 iVm 144 Abs 6 AktG ruhten, weder im Zähler noch im Nenner zu berücksichtigen. Stimmrechtslose Vorzugsaktien waren nur bei Aufleben ihres Stimmrechts nach § 116 Abs 2 AktG der Berechnung zugrunde zu legen.⁴³ Waren hingegen in der Satzung qualifizierte Mehrheitserfordernisse festgeschrieben, die zu einer Einschränkung der faktischen Einflussmöglichkeiten der einfachen Stimmrechtsmehrheit führten, so begründete dies im ersten Schritt keine Widerlegung der Kontrollvermutung.⁴⁴ Insbesondere *Zollner* begründete dies damit, dass der Gesetzgeber bewusst zwei verschiedene Kategorien von Vermutungen geschaffen hatte. § 1 Abs 1 1. ÜbV bzw § 22 Abs 4 ÜbG 1999 war bewusst als unwiderlegliche Kontrollvermutung konzipiert, sodass bei einem Überschreiten von 50% der Stimmrechte die Angebotspflicht auch dann ausgelöst werden sollte, wenn im Einzelfall die Stimmrechtsmehrheit keine Kontrolle vermittelte. Der Begriff der Stimmrechtsmehrheit war also rein im formellen Sinn zu verstehen.⁴⁵ In der Satzung verankerte Höchststimmrechtsklauseln waren erst auf Ebene der Widerlegungsgründe⁴⁶ zu berücksichtigen.⁴⁷

- Organbestellungsrecht (§ 22 Abs 4 ÜbG 1999 iVm § 244 Abs 2 Z 2 HGB bzw § 1 Z 2 1. ÜbV)

⁴⁰ *Zollner*, Kontrollwechsel und Kontrollerlangung im Übernahmerecht (2002), 157.

⁴¹ *Huber/Löber*, ÜbG¹ § 22 Rz 6.

⁴² *Zollner*, Kontrollwechsel 158.

⁴³ Seit dem ÜbRÄG 2006 sind stimmrrechtslose Vorzugsaktien, die seit dem AktRÄG 2009 in § 12a AktG geregelt sind, aufgrund des Abstellens auf die “ständig stimmberechtigten Aktien” überhaupt nicht mehr bei der Berechnung heranzuziehen.

⁴⁴ *Huber/Löber*, ÜbG¹ § 22 Rz 6 ff; *Nowotny/Stern*, RdW 1998, 655 (656).

⁴⁵ *Zollner*, Kontrollwechsel 158 ff.

⁴⁶ Gem § 4 1. ÜbV stellten Höchststimmrechte nur in den Fällen der §§ 2 f 1. ÜbV, nicht jedoch für § 1 1. ÜbV einen Widerlegungsgrund dar.

⁴⁷ *Zollner*, Kontrollwechsel 204.

Gemäß § 244 Abs 2 Z 2 HGB war als kontrollierend beteiligt auch derjenige anzusehen, dem das Recht zustand, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen. Es musste sich dabei um echte Bestellungen- bzw Entsendungsrechte handeln und nicht allein um die Möglichkeit der Einflussnahme auf die Organbestellung aufgrund der dem Beteiligten zustehenden Stimmrechte. Die praktische Bedeutung dieser Bestimmung war sehr gering. Das resultierte daraus, dass gem § 75 Abs 1 AktG der Vorstand durch den Aufsichtsrat zu bestellen war (bzw ist) und ein Bestellungsrecht daher unzulässig ist. Überdies war (bzw ist) gem § 88 Abs 1 AktG die Anzahl der entsandten Aufsichtsratsmitglieder auf ein Drittel der Gesamtzahl der Mitglieder des Aufsichtsrates beschränkt.⁴⁸ Eine Beherrschung des Vorstands über die von einem Aktionär bestellbaren Mitglieder des Aufsichtsrates war daher auch faktisch unmöglich.

- Recht zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses (§ 22 Abs 4 ÜbG 1999 iVm § 244 Abs 2 Z 3 HGB bzw § 1 Z 3 1. ÜbV)

§ 244 Abs 2 Z 3 HGB stellte auf das Recht eines Beteiligten zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses ab. Eine rein wirtschaftliche Abhängigkeit erfüllte den Tatbestand nicht.⁴⁹ Das Beherrschungsrecht musste überdies über die mit der Ausübung der Stimmrechte einhergehende Beherrschungsbefugnis hinausgehen und konnte nur über einen Beherrschungsvertrag ausgeübt werden. Da es aber für den Abschluss eines Beherrschungsvertrages gem § 238 AktG der qualifizierten Mehrheit bedurfte (bzw bedarf), war die eigenständige Bedeutung dieser Bestimmung ebenfalls sehr gering. Die Tatbestände des § 244 Abs 2 Z 2 und Z 3 HGB standen grundsätzlich nicht im Zusammenhang mit einem Anteilsverkauf. Es handelte sich hierbei vielmehr um gesellschaftsrechtliche Sonderrechte, die als Mittel zur Kontrollerlangung über eine AG jedoch in der Praxis bedeutungslos waren. Von Relevanz konnten die beiden Tatbestände jedoch im Zuge einer mittelbaren Kontrollerlangung über eine ausländische Holdinggesellschaft oder über eine GmbH sein.⁵⁰

⁴⁸ Huber/Löber, ÜbG¹ § 22 Rz 13.

⁴⁹ Kalss, Das neue Übernahmegesetz als Teil des Kapitalmarktrechts in Österreich, NZG 1999, 421 (424); Zollner, Kontrollwechsel 169.

⁵⁰ Huber/Löber, ÜbG¹ § 22 Rz 14; Nowotny/Stern, RdW 1998, 655 (656).

2.1.4.2.2. Widerlegliche Kontrollvermutungen

In § 22 Abs 5 ÜbG 1999 wurde die ÜbK angewiesen, durch VO nähere Voraussetzungen für das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung zu umschreiben. Durch die Umschreibung der Nachweise, die zur Widerlegung der Vermutung führen können (§ 22 Abs 5 I S ÜbG 1999), ergibt sich, dass die Vermutung insgesamt widerlegbar ist. Bei der Umschreibung der Kontrollvermutung war auf die rechtlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten Bedacht zu nehmen, insb auf die Beteiligungshöhe am stimmberechtigten Grundkapital, auf die Streuung des restlichen Grundkapitals, auf charakteristische Hauptversammlungspräsenzen sowie Satzungsbestimmungen. Es war zwingend ein Prozentsatz festzulegen, bei dem das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung widerleglich vermutet wurde. Indirekt schrieb § 22 Abs 5 ÜbG 1999 auch vor, dass dieser Prozentsatz nicht unter 20% liegen durfte.⁵¹⁵²

- Allgemeine Kontrollvermutung (§ 2 1. ÜbV)

Gemäß § 2 1. ÜbV wurde eine kontrollierende Beteiligung bei Erlangen von mindestens 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermutet. Hierdurch erfüllte die ÜbK ihre Verpflichtung zur Festlegung eines Prozentsatzes gem § 22 Abs 5 S 3 ÜbG 1999 und kehrte grundsätzlich zum Konzept des MinEntw zurück.⁵³ Strukturell ähnelte diese Bestimmung jenen in § 1 1. ÜbV, da auch hier der abstrakte Stimmrechtsanteil herangezogen wurde. Aufgrund der Formulierung „ständig stimmberechtigte Aktien“ waren in diesem Fall stimmrechtslose Aktien jedoch auch dann nicht zu berücksichtigen, wenn ihr Stimmrecht nach § 116 Abs 2 AktG⁵⁴ auflebte. *Zollner* war jedoch der Ansicht, dass diese Bestimmung teleologisch zu reduzieren war und die stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Falle des Auflebens des Stimmrechtes sehr wohl zu berücksichtigen waren, da das Ergebnis sonst mit der im ÜbG postulierten

⁵¹ Ausdrücklich legte § 22 Abs 5 ÜbG fest, dass in der Satzung der Gesellschaft ein niedrigerer Prozentsatz als jener durch VO zu bestimmende Prozentsatz festgelegt werden konnte, dieser jedoch 20% nicht unterschreiten durfte.

⁵² *Huber/Löber*, ÜbG¹ § 22 Rz 21.

⁵³ *Gruber*, wbl 1999, 10 (14); *Gruber*, Zum Inhalt der 1. Übernahmeverordnung, wbl 1999, 348.

⁵⁴ Das Aufleben stimmrechtsloser Vorzugsaktien ist seit dem AktRÄG 2009 in § 12a Abs 2 AktG geregelt.

wirtschaftlichen Betrachtungsweise nicht in Einklang zu bringen war.⁵⁵ In der Satzung der Zielgesellschaft verankerte Höchststimmrechte führten wiederum nicht automatisch zu einer Berücksichtigung bei der Berechnung, sondern deren Vorhandensein war erst auf Ebene der Widerlegungsgründe nach § 4 1. ÜbV zu prüfen. Besondere Gründe für die unterschiedliche Behandlung von statutarischen Stimmrechtsbeschränkungen gab es keine.⁵⁶ Widerlegt werden konnte diese Kontrollvermutung insb durch den Nachweis, dass einem anderen Aktionär zusammen mit konzernmäßig bzw kraft Syndikatsvertrag verbunden Aktionären mindestens gleich viele Stimmrechte zustanden.⁵⁷

- Spezielle Kontrollvermutung (§ 3 1. ÜbV)

Das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung wurde nach § 3 1. ÜbV weiters vermutet, wenn der Beteiligte über mindestens 20% aber weniger als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte erlangte und ihm darüber hinaus in jeder der drei letzten ordentlichen Hauptversammlungen (bzw in allen ordentlichen Hauptversammlungen seit Börseneinführung für den Fall, dass es erst weniger als drei waren), die Mehrheit der anwesenden bzw vertretenen Stimmrechte zugekommen wäre. Maßgeblich für die Berechnung der Hauptversammlungsmehrheit war das vor der ersten Abstimmung vorzulegende Teilnehmerverzeichnis, weshalb Änderungen während der Hauptversammlung irrelevant waren. Die Berechnung erfolgte durch Division der Anzahl der vom Beteiligten gehaltenen Aktien durch die Gesamtzahl der in der Hauptversammlung anwesenden oder vertretenen ständig stimmberechtigten Aktien.⁵⁸ Maßgeblich für die Berechnung waren auf der einen Seite der aktuelle Aktienbestand des Beteiligten und auf der anderen Seite die historischen Hauptversammlungspräsenzen. Für den Fall, dass seit Börseneinführung gar keine ordentliche Hauptversammlung stattgefunden hatte, griff die Bestimmung laut *Huber/Löber* nicht.⁵⁹

⁵⁵ *Zollner*, Kontrollwechsel 174 ff.

⁵⁶ *Zollner*, Kontrollwechsel 179 f.

⁵⁷ § 2 Abs 2 1. ÜbV.

⁵⁸ *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz (2003) 175.

⁵⁹ *Huber/Löber*, ÜbG¹ § 22 Rz 29 ff.

2.1.4.3. Die Generalklausel des § 22 Abs 2 ÜbG 1999

Die in der 1. ÜbV statuierten Vermutungen stellten eine Konkretisierung der Angebotspflicht auslösenden Tatbestandes dar, regelten diesen aber nicht abschließend. War keine der Kontrollvermutungen erfüllt, stellte dies jedoch ein Indiz für das Fehlen der Beherrschungsmöglichkeit dar. § 22 Abs 1 iVm Abs 2 ÜbG 1999 besaß daher einen eigenständigen normativen Gehalt: selbst wenn keiner der Vermutungstatbestände erfüllt war bzw eine Kontrollvermutung durch einen der Widerlegungsgründe entkräftet wurde, konnte die Angebotspflicht nach dem Generaltatbestand des § 22 Abs 2 ÜbG 1999 bestehen, wenn die Möglichkeit zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses vorlag. Das Vorliegen der Beherrschungsmöglichkeit war jeweils für den konkreten Einzelfall zu prüfen.⁶⁰

2.1.4.4. Widerlegungsgründe

2.1.4.4.1. Allgemeines

Ein Beteiligter, der eine der Kontrollvermutungen iSv §§ 2 f 1. ÜbV bzw eine durch „*opting-in*“ gem § 27 ÜbG 1999⁶¹ geschaffene Kontrollvermutung erfüllte, konnte das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses dennoch widerlegen. Der Beteiligte war hierbei nicht an die von der ÜbK in der 1. ÜbV statuierten Widerlegungsgründe gebunden, sondern konnte auf jede erdenkliche Weise dartun, dass ihm im konkreten Fall keine Beherrschungsmöglichkeit zukam. Dies führte zu einer Beweislastumkehr, da es bei Erfüllung der Voraussetzungen einer der Kontrollvermutungen dem Beteiligten oblag, nachzuweisen, dass er dennoch über keine Beherrschungsmöglichkeit verfügte.⁶² Zollner war der Ansicht, dass jedoch auch die ÜbK aufgrund des im Verwaltungsverfahren geltenden Grundsatzes der materiellen Wahrheit, das Vorliegen von Widerlegungsgründen selbst zu prüfen hatte.⁶³

2.1.4.4.2. Spezielle Widerlegungsgründe

Die 1. ÜbV enthielt einen Katalog von demonstrativen Widerlegungstatbeständen:

⁶⁰ Zollner, Kontrollwechsel 246 f.

⁶¹ Gem § 27 Abs 1 Z 1 ÜbG 1999 konnte in der Satzung der Zielgesellschaft vorgesehen werden, dass das Erlangen einer kontrollierende Beteiligung angenommen wurde, wenn der Bieter durch die Beteiligung in die Lage versetzt wurde, einen bestimmten Anteil der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte auszuüben bzw über deren Ausübung zu entscheiden.

⁶² Zollner, Kontrollwechsel 170 f.

⁶³ Zollner, Kontrollwechsel 198 f.

- Widerlegung gem § 2 Abs 2 1. ÜbV

Bei Erfüllung der Tatbestandsvoraussetzungen des § 2 Abs 1 1. ÜbV⁶⁴ konnte der Beteiligte sich von der Angebotspflicht insb dadurch befreien, dass ein anderer Aktionär zusammen mit den mit ihm konzernmäßig bzw aufgrund einer Vereinbarung über die Ausübung der Stimmrechte gemeinsam vorgehenden Rechtsträger über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügte.

- Widerlegung gem § 3 Abs 2 1. ÜbV

Gemäß § 3 Abs 2 1. ÜbV konnte die Kontrollvermutung des § 3 Abs 1 1. ÜbV⁶⁵ durch den Nachweis des Vorhandenseins zumindest eines anderen „Paketaktionärs von Gewicht“ widerlegt werden. Dies war entweder der Fall, wenn ein Aktionär gemeinsam mit den mit ihm konzernmäßig oder syndikatsvertraglich verbundenen Rechtsträgern mindestens 10% des ständig stimmberechtigten Grundkapitals oder mindestens drei Aktionäre jeweils mindestens 5% hielten. Die Einschränkung auf konzernierte bzw syndikatsvertraglich verbundene Rechtsträger stellte einen Umgehungsschutz dar und sollte vermeiden, dass andere Beteiligte als „Freundschaftsdienst“ für den (potenziell kontrollierend) Beteiligten behaupten konnten, sie würden gemeinsam über die entsprechende Beteiligungsquote verfügen. Laut *Zollner* war diese Einschränkung jedoch nicht gerechtfertigt, sondern es war vielmehr irrelevant, aus welchem Grund der Aktionär über die Ausübung der Stimmrechte entscheiden konnte.⁶⁶

- Widerlegung nach § 4 1. ÜbV

Gemäß § 4 1. ÜbV konnten die Kontrollvermutungen der §§ 2 f 1. ÜbV insb auch durch den Nachweis widerlegt werden, dass Höchststimmrechtsregeln nach § 114 Abs 1 S 2 AktG⁶⁷ bestanden, aufgrund derer der Aktionär in der Ausübung seiner

⁶⁴ Erlangen einer Beteiligung von mindestens 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte.

⁶⁵ Erlangen einer Beteiligung von mindestens 20%, aber weniger als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte und zusätzlich Verfügen über einen Stimmrechtsanteil, der in den letzten drei ordentlichen Hauptversammlungen die Hauptversammlungsmehrheit dargestellt hätte.

⁶⁶ *Zollner*, Kontrollwechsel 203 f.

⁶⁷ Seit dem AktRÄG 2009 § 12a Abs 2 AktG.

Stimmrechte derart eingeschränkt war, dass er keinen beherrschenden Einfluss ausüben konnte. Dies war insb dann anzunehmen, wenn dem Beteiligten in den letzten drei oder allen seit Börseneinführung abgehaltenen Hauptversammlungen nicht die Mehrheit in der Hauptversammlung zugestanden war. Höchststimmrechte wurden somit, wie bereits oben erwähnt, nicht automatisch bei Berechnung der Kontrollschwellen berücksichtigt, sondern konnten nur einen Widerlegungsgrund darstellen. *Zollner* kritisierte, dass dies nicht nur der wirtschaftlichen Betrachtungsweise widersprach, sondern auch systematisch inkonsequent war.⁶⁸

2.1.4.4.3. Allgemeiner Widerlegungsstatbestand

§ 8 1. ÜbV ermöglichte die Widerlegung der Vermutung einer kontrollierenden Beteiligung nicht nur auf die in der 1. ÜbV umschriebenen Arten, sondern auch auf jede andere Weise. Dieser generalklauselartige Widerlegungsstatbestand stellte das Gegenstück zu dem Generaltatbestand des § 22 Abs 2 ÜbG 1999 dar. Eine Widerlegung konnte zB durch sonstiges abgestimmtes Verhalten iR der Widerlegungsmöglichkeiten nach § 2 Abs 2 und § 3 Abs 2 der 1. ÜbV, das mehrmalige Verfehlen der Hauptversammlungsmehrheit bei der Kontrollvermutung nach § 2 1. ÜbV oder aufgrund von in der Satzung der Zielgesellschaft verankerten qualifizierten Mehrheitserfordernissen erfolgen.⁶⁹

2.1.4.5. Entscheidung der ÜbK über die Angebotspflicht

Der Gesetzgeber errichtete mit der ÜbK eine weisungsfreie Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag (Art 133 Z 4 B-VG⁷⁰), der in erster und letzter Instanz die Entscheidung über die Vollziehung des ÜbG zukommt. Eine Bekämpfung der von der ÜbK ergangenen Bescheide ist nur vor dem VfGH möglich. Zu den Aufgaben der ÜbK zählte einerseits die Konkretisierung des ÜbG 1999 iR der zahlreichen Verordnungsermächtigungen und andererseits – auch nach dem ÜbRÄG 2006 – die Überwachung der Einhaltung des ÜbG 1999, die Abgabe von Stellungnahmen sowie die Beratung und Streitschlichtung.⁷¹ Bestanden Unsicherheiten im Hinblick auf das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung, konnte eine Stellungnahme der ÜbK nach § 29 Abs 1 ÜbG 1999 beantragt werden. Es handelte sich hierbei jedoch um

⁶⁸ *Zollner*, Kontrollwechsel 204.

⁶⁹ *Zollner*, Kontrollwechsel 210 ff.

⁷⁰ Bundesverfassungsgesetz (B-VG), BGBl Nr 1/1930 idF BGBl I Nr 60/2011.

⁷¹ *Stockenhuber*, JAP 1999/2000, 90.

eine formfreie Bekanntgabe der Rechtsansicht, die nicht rechtlich bindend und für eine spätere Senatsentscheidung nicht präjudiziell war. Gemäß § 8 I S 1. ÜbV konnte aber auch ein Antrag auf Erlassung eines Feststellungsbescheides hinsichtlich der Angebotspflicht gestellt werden.⁷²

2.1.5. Passive Kontrollerlangung

Während im MinEntw noch vom „Erwerb“ der Kontrolle die Rede war, wurde im verabschiedeten ÜbG 1999 der Begriff des „Erlangens“ verwendet, offensichtlich um Umgehungskonstruktionen ebenso zu erfassen.⁷³ Grundsätzlich war – und ist auch nach dem ÜbRÄG 2006 – daher weder die Technik noch die Absicht des Bieters für das Erlangen der Kontrolle ausschlaggebend, sondern ausschließlich die Herstellung des Zustandes.⁷⁴ Der Begriff des „Erlangens“ der Kontrolle war weder im ÜbG 1999 selbst, noch in den ErlRV näher definiert. Durch § 6 1. ÜbV wurde jedoch klargestellt, dass eine kontrollierende Beteiligung auch ohne den Erwerb von Beteiligungspapieren erlangt werden konnte. Die ErlRV wiesen bspw ausdrücklich darauf hin, dass auch der Abschluss eines Syndikatsvertrages unter § 22 ÜbG 1999 zu subsumieren war.⁷⁵ Ebenso wurde dort auch die Aufhebung einer Höchststimmrechtsklausel als Bsp der Kontrollerlangung angeführt.⁷⁶ Nach dem Wortlaut des Gesetzes wurde im Gegensatz zur jetzigen Rechtslage auch nicht danach unterschieden, ob der Bieter selbst initiativ wurde und die Kontrollerlangung durch sein eigenes Handeln herbeiführte (sog „aktive Kontrollerlangung“) oder ob er aufgrund der Handlungen Dritter – ohne selbst dazu beigetragen zu haben – eine kontrollierende Beteiligung erlangte (sog „passive Kontrollerlangung“). Das Erlangen eines beherrschenden Einflusses war regelmäßig auf bestimmte Handlungen des kontrollierend Beteiligten zurückzuführen. Besonders bedeutsame Bsp für die aktive Kontrollerlangung waren Kauf bzw Tausch. Allerdings traten auch Fälle auf, in denen der Beteiligte ohne sein Zutun in die Stellung eines kontrollierend Beteiligten kam, wie zB aufgrund des Auflebens des Stimmrechts von stimmrechtslosen Vorzugsaktien, der Aufhebung von Höchststimmrechten, Verschiebungen durch den Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft, wesentlicher Veränderungen

⁷² Gall, Angebotspflicht 139 f.

⁷³ Gruber/Zivny, Pflichtangebot bei passiver Kontrollerlangung?, RdW 2002, 132 (133).

⁷⁴ Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht¹ (2003) 79.

⁷⁵ ErlRV 1276 BlgNR XX. GP 40, 24.

⁷⁶ ErlRV 1276 BlgNR XX. GP 40, 25.

innerhalb eines Syndikats oder des Wegfalls eines Widerlegungstatbestandes. Zweck des ö Übernahmerechts ist es im Falle der Kontrollerlangung bzw des Kontrollwechsels den Minderheitsaktionären die Möglichkeit zu gewähren, ihre Anteile an der Gesellschaft zu gesetzlich festgeschriebenen Bedingungen zu veräußern. Die Notwendigkeit der Angebotspflicht ist daher aus Sicht der Minderheitsaktionäre zu beurteilen. Für diese ist es jedoch unerheblich wie der Kontrollwechsel stattgefunden hat. Die passive Kontrollerlangung ähnelte in gewisser Weise der aktiven unbeabsichtigten Kontrollerlangung, die bei nur geringfügigem Überschreiten der erforderlichen Schwellenwerte nach § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG 1999 von der Angebotspflicht befreit war. Da die Angebotspflicht allerdings auch für den Bieter einen erheblichen Eingriff in seine Rechte, insb seine Eigentumsrechte und eine große finanzielle Belastung darstellt, war im Einzelfall eine Interessensabwägung vorzunehmen.⁷⁷

Grundsätzlich war daher bei sämtlichen Formen der Kontrollerlangung von der Angebotspflicht auszugehen. Ausschlaggebend war allein die Herstellung des Zustandes, unabhängig von Technik und Absicht des Beteiligten. In einem zweiten Schritt konnte die ÜbK jedoch den Beteiligten unter Inanspruchnahme ihrer Verordnungsermächtigung von der Angebotspflicht befreien. Besonderes Augenmerk war hierbei auf den Grad der Passivität zu legen, dh es war zu prüfen inwiefern dem Bieter zuzurechnende Handlungen die Beherrschungsmöglichkeit herbeigeführt hatten und ob dem Beteiligten zumutbare Möglichkeiten zustanden, das Erlangen der kontrollierenden Beteiligung zu verhindern. Zu prüfen war bspw ob der Beteiligte in irgendeiner Form aktiv mitgewirkt hatte, inwiefern er auf die kollektive Willensbildung Einfluss genommen hatte, ob er eine Kündigung nicht verhindert hatte und inwieweit ihm die Auferlegung der Angebotspflicht finanziell zumutbar war. In diesem Zusammenhang war der verfassungsrechtliche Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu beachten, der nicht überspannt werden durfte.⁷⁸ Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Angebotspflicht nur dann bestand, wenn der damit verbundene Eingriff in die Rechte des Beteiligten verhältnismäßig und zumutbar war und die Rechte der Minderheitsaktionäre überwogen.⁷⁹

⁷⁷ Zollner, Kontrollwechsel 107 ff.

⁷⁸ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht¹ Rz 134 f; Zollner, Kontrollwechsel 114.

⁷⁹ Gall, Angebotspflicht 280.

2.2. Die Übernahmerichtlinie⁸⁰

Der Schaffung von europarechtlichen Mindeststandards auf dem Gebiet des Übernahmerechts, die im Frühjahr 2004 in der Übernahme-RL gipfelten, ging ein langer Weg voraus. Bereits in den 1970er Jahren wurden auf europäischer Ebene erste Versuche zur Anpassung der Rechtslage betreffend Übernahmeangebote gemacht.⁸¹ Der britische Professor *Robert R. Pennington* erarbeitete 1974 einen Bericht über „Übernahmeangebote und andere Angebote“⁸² (sog. „*Pennington Report*“), der in einem entsprechenden ersten RLV resultierte. Inhaltlich lehnten sich die im Bericht vorgeschlagenen Regelungsmechanismen stark an den englischen *City Code* an.⁸³ Da das Interesse einer Rechtsangleichung mangels Bekanntheit des Phänomens von Übernahmeangeboten allerdings gering war, geriet das Projekt bis Mitte der 1980er Jahre in Vergessenheit.⁸⁴ In Entsprechung der in ihrem Weißbuch getroffenen Ankündigung legte die EK im Jahre 1987 einen Richtlinienentwurf vor, der 1989 zum RLV weiterentwickelt wurde. Es folgten mehrere weitere RLV mit unterschiedlicher Reichweite, die bei den MGS aber allesamt auf Ablehnung stießen. Besonders spektakulär scheiterte ein RLV in der Abstimmung im EP am 04.07.2001 bei einer Stimmengleichheit von 273 zu 273 Stimmen bei 22 Enthaltungen.⁸⁵ Da die Schaffung einer ÜbRL vom Europäischen Rat als Priorität eingestuft worden war, beschloss die EK einen neuen RLV zu unterbreiten und setzte zu diesem Zweck eine Expertengruppe unter dem Vorsitz von *Prof Jaap Winter* ein, die den sog. „*Winter-Bericht*“ verfasste. Hieraus resultierten weitere RLV in den Jahren 2002 und 2003.⁸⁶ Die RL 2004/25/EG wurde letztendlich am 21.04.2004 vom EP und dem Rat der EU beschlossen und am 30.04.2004 im Amtsblatt kundgemacht. Als Frist zur Umsetzung war den MGS der 20.05.2006 gesetzt.⁸⁷

Eines der Kernstücke der ÜbRL bildet Art 5 mit der Überschrift „Schutz der Minderheitsaktionäre, Pflichtangebote und angemessener Preis“, der ua auch den Kontrollwerb über die Zielgesellschaft behandelt. Gemäß Abs 1 muss jede

⁸⁰ Vgl. *Koschier*, Unternehmensakquisitionen aufgrund der EG-Richtlinie zu Übernahmeangeboten (2006), 23 ff und 60 ff.

⁸¹ *Basaldua* in *Assmann* (Hrsg), Übernahmeangebote (1989), ZGR Sonderheft 9, 158.

⁸² Kom-Dok XI/56/74.

⁸³ *Peltzer* in *Assmann* (Hrsg), Übernahmeangebote (1989), ZGR Sonderheft 9, 180.

⁸⁴ *Basaldua* in *Assmann* (Hrsg), Übernahmeangebote, 158.

⁸⁵ Gem Art 251 Abs 1 EGV gilt eine RL bei Stimmengleichheit als nicht erlassen.

⁸⁶ Vgl. auch *Gall/Winner*, Der neue Vorschlag einer Übernahmerichtlinie – zu Mindestpreis, Break-Through, Squeeze-Out und Sell-Out, GeS 2003, 102.

⁸⁷ *Koschier*, EG-Richtlinie zu Übernahmeangeboten 26 ff mwN.

natürliche oder juristische Person zusammen mit den mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern, die infolge des Erwerbs von Wertpapieren einen bestimmten mittelbar oder unmittelbar die Kontrolle begründenden Anteil an Stimmrechten hält, allen Inhabern von Wertpapieren ein Angebot zum Erwerb ihrer Anteile zu einem angemessenen Preis unterbreiten. Laut dem Wortlaut der RL kommt es auf den *Erwerb* von Wertpapieren an; eine nähere Konkretisierung dieses Begriffs erfolgt allerdings nicht. Aufgrund des Regelungsziels der RL, Minderheitsaktionäre abstrakt vor den aus dem Kontrollerwerb ausgehenden Gefahren zu schützen, kann allerdings die Art und Weise des Kontrollerwerbs nicht ausschlaggebend sein. In der ö Lit wird die Meinung vertreten, dass unter den Erwerbsbegriff Vorgänge, die ein aktives Handeln des Bieters beinhalten und überdies durch das Merkmal der Entgeltlichkeit gekennzeichnet sind, zu subsumieren sind. Das ö ÜbG stellt – sowohl in der alten als auch in der seit dem ÜbRÄG 2006 in Kraft befindlichen Fassung – auf das *Erlangen* der Kontrolle ab. Da aber gem Art 3 Abs 2 lit b der RL die MGS zusätzliche Bedingungen und strengere Bestimmungen festlegen können, steht diese Formulierung jedenfalls im Einklang mit den europarechtlichen Vorgaben.⁸⁸ Die Angebotspflicht wird nach der Übernahme-RL durch den Erwerb eines „*die Kontrolle begründenden Anteil[s] an den Stimmrechten dieser Gesellschaft*“ begründet. Im Gegensatz zu früheren Entw wird weder ein Prozentsatz an Stimmrechten der Zielgesellschaft spezifiziert, noch trifft die RL eine Aussage zur Berechnung dieses Anteils.⁸⁹ Aufgrund der großen Kontroverse die die Frage nach der Höhe der Kontrollschwelle in den MGS ausgelöst hat, blieb es diesen selbst überlassen dies zu regeln.⁹⁰

2.3. Das ÜbRÄG 2006

Das ÜbRÄG 2006 trat nach Kundmachung am 09.06.2006 rückwirkend mit 20.05.2006 in Kraft. Ziel des ÜbRÄG war es einerseits die Vorgaben der ÜbRL in die ö Rechtsordnung zu integrieren und andererseits den vom VfGH hinsichtlich der Verfassungsmäßigkeit des ÜbG 1999 geäußerten Bedenken Rechnung zu tragen. Im Mittelpunkt der äußerst kontroversiell geführten Diskussion stand der neue (formelle) Kontrollbegriff. Zur Umsetzung der Übernahme-RL wäre eine Änderung des § 22

⁸⁸ Vgl Karaman, Der Vorschlag einer Übernahmerichtlinie und deren Auswirkungen auf die österreichische Rechtsordnung (2003) 55 ff.

⁸⁹ Erläuterungen zu Art 5 KOM(2002) 534 endg, ABl C 45 E vom 25.2.2003.

⁹⁰ Monti in Seifert/Rosen, Die Übernahme börsennotierter Unternehmen (1999) 21.

ÜbG 1999 nicht notwendig gewesen. Die Diskussion erreichte ihren Höhepunkt im Anschluss an die Entscheidung des VfGH im Zusammenhang mit dem Bescheid der ÜbK, in der Sache *Böhler Uddeholm* ein Gesetzes- bzw. Verordnungsprüfungsverfahren einzuleiten. Der Gesetzgeber entschied sich in der Folge dafür der ÜbK jegliche Kompetenz zur Erlassung von VO zu entziehen.⁹¹ Weitere Kernpunkte waren die nahezu gänzliche Neugestaltung des 3. Teils des ÜbG (was auch zu einer weitgehenden Trennung der Pflichtangebote von den freiwilligen Angeboten führte), die Einführung einer formellen Kontrollschwelle sowie der sog. „gesicherten Sperrminorität“, die Neudefinition des Begriffs des gemeinsamen Vorgehens und die Anpassung der nicht richtlinienkonformen Mindestpreisregelung durch Abschaffung der Möglichkeit eines Paketabschlags von bis zu 15%. Die verspätete Umsetzung der Übernahme-RL resultierte aus einem Einspruch des Bundesrats am 21.04.2006 gegen das vom Nationalrat am 29.03.2006 beschlossene Gesetz. Die vom Bundesrat geäußerten Kritikpunkte betrafen insb die Neuregelung der Kontrollschwelle aufgrund derer das Erlangen von Beteiligungen von maximal 26% keine übernahmerechtlichen Konsequenzen nach sich zieht. Am 24.05.2006 fasste der Nationalrat jedoch einen Beharrungsbeschluss, durch den das ÜbRÄG 2006 beschlossen wurde.⁹²

2.4. Übernahmerechtliche Normen in ausgewählten europäischen Staaten

2.4.1. Deutschland

In Deutschland wurden Übernahmegebote zunächst in dem seit Oktober 1995 in Kraft befindlichen Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission geregelt.⁹³ Ziel des Übernahmekodex war es die Gleichbehandlung der Anteilseigner der Zielgesellschaft zu gewährleisten und es diesen durch entsprechende Transparenz-, Offenlegungs- und Informationsverpflichtungen zu ermöglichen, ihre Anlageentscheidung auf Basis verlässlicher Informationen zu treffen. Das Hauptmanko des Übernahmekodex war allerdings, dass dessen Normen keine rechtliche Bindungswirkung entfalteten, sondern die Befolgung auf freiwilliger

⁹¹ Vgl auch *Grubenwarter/Holoubek*, Demokratie, Rechtsstaat und Kollegialbehörden mit richterlichem Einschlag – Zu den verfassungsrechtlichen Grenzen der Einrichtung von Kollegialbehörden nach Art 20 Abs 2 und Art 133 Z 4 B-VG, ZfV 2000, 194.

⁹² *Koschier*, EG-Richtlinie zu Übernahmeangeboten 40 ff mwN.

⁹³ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 3.

Anerkennung basierte. Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) trat mit 01.01.2002 in Kraft und war ua auf die, insb im Übernahmekampf *Mannesmann* gegen *Vodafone* gewonnene Erkenntnis, dass die freiwilligen Regelungen des Übernahmekodex nicht hinlänglich waren zurückzuführen. Auch in Deutschland war die Einführung des Pflichtangebots politisch nicht unumstritten; als Argument gegen dessen Einführung wurde insb vorgebracht, dass dieses dem Aktienrecht fremd sei und ein differenziertes System konzernrechtlicher Regelungen etwaige Nachteile des Vorhandenseins eines kontrollierenden Aktionärs ausgleichen würde.⁹⁴ Ähnlich wie im ö ÜbG ist Kernstück des WpÜG die dem Minderheitenschutz dienende Abgabe eines Übernahmeangebots im Falle eines Kontrollerwerbs.⁹⁵ Gemäß § 35 WpÜG muss, wer unmittelbar oder mittelbar die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt, einerseits dies unverzüglich, spätestens aber innerhalb von sieben Kalendertagen veröffentlichen (Abs 1) und andererseits spätestens innerhalb von vier Wochen nach Veröffentlichung der Kontrollerlangung ein Angebot abgeben (Abs 2). Der Kontrollbegriff ist in § 29 Abs 2 WpÜG als das Halten von mindestens 30% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft definiert. Es ist somit ebenfalls das Überschreiten einer formellen Kontrollschwelle für die Kontrollerlangung und in weiterer Folge für die Angebotspflicht maßgeblich. Ob die mindestens 30% der Stimmrechte betragende Beteiligung dem Aktionär auch tatsächlich die Ausübung der Kontrolle über die Zielgesellschaft ermöglicht, ist grundsätzlich unerheblich. Umgekehrt besteht unterhalb der Schwelle von 30% der Stimmrechte auch dann keine Angebotspflicht, wenn eine solche Beteiligung ausnahmsweise die Kontrollausübung über die Zielgesellschaft ermöglicht. Aufgrund der im Vergleich zu Österreich hohen Hauptversammlungspräsenzen von durchschnittlich rund 63%⁹⁶ aller Aktionäre bei DAX-Unternehmen, erscheint die Höhe der Kontrollschwelle mE gerechtfertigt. Die Art und Weise der Kontrollerlangung ist – wie auch in Österreich – unerheblich; eine Kontrollerlangung kann auch aus der Zurechnung von Stimmrechten aus anderen Aktien resultieren (§§ 30 iVm 39 WpÜG).⁹⁷

⁹⁴ von Bülow in Hirte/von Bülow, KölnerKomm WpÜG (2003), § 35 WpÜG Rz 7.

⁹⁵ Krainer, Unternehmensübernahmen im Binnenmarktrecht (2004), 277 ff; vgl auch Koschier, EG-Richtlinie zu Übernahmeangeboten (2006), 33 f.

⁹⁶ Vgl Schlitt in Kropff/Semler, MünchKomm AktG² § 35 Rz 4 mwN.

⁹⁷ Schlitt in Kropff/Semler, MünchKomm AktG² § 35 Rz 64 ff.

2.4.2. Schweiz

Jener Teil des Bundesgesetzes über Börsen und den Effektenhandel (BEHG) der das freiwillige und das obligatorische Übernahmeangebot regelt, trat am 01.01.1998 samt den dazugehörigen Ausführungsverordnungen in Kraft.⁹⁸ Das BEHG selbst enthält lediglich Rahmenbestimmungen; die konkreten Ausführungsbestimmungen sind in VO und Reglements einzelner Behörden festgelegt, wodurch eine flexible Anpassung an sich rasch ändernde Sachverhalte gewährleistet werden soll. Das BEHG sieht vor, dass eine generelle Angebotspflicht bei Überschreiten von 33 1/3% der Stimmrechte der Gesellschaft besteht. Der Angebotspreis darf in diesem Fall den höchsten innerhalb der letzten 12 Monate vom Bieter für Aktien der Zielgesellschaft gezahlten Preis um nicht mehr als 25% unterschreiten und hat mindestens dem aktuellen Börsenkurs zu entsprechen. Bestimmungen zum *Opting-Out* (Art 22 BEHG) und *Opting-Up* (Art 32 Abs 1 BEHG) ermöglichen den Gesellschaften jedoch durch Ausschluss der Angebotspflicht bzw Erhöhung der Kontrollschwelle in der Satzung eine gewisse Flexibilität.⁹⁹

2.4.3. Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich gab es bereits seit dem Jahr 1968 den *City Code on Takeovers and Mergers*¹⁰⁰, einen auf freiwilliger Selbstkontrolle basierenden Verhaltenskodex. Über dessen Einhaltung wachte mit dem *Panel on Takeovers and Mergers* eine private Selbstverwaltungseinrichtung der zwar keine rechtlichen Sanktionsmöglichkeiten zukamen, die aber große Autorität genoss. Die Kontrollschwelle, die zur Abgabe eines Übernahmeangebots an alle übrigen Aktionäre verpflichtet, ist bei 30% der Stimmrechte der Gesellschaft festgelegt. Im Rahmen der Umsetzung der ÜbRL, für die der *City Code* als Vorbild gedient hatte, wurde nicht nur der *City Code* selbst geringfügig geändert, sondern es wurden mit der *Company Law Reform Bill (CLR Bill)* zum ersten Mal gesetzliche Rahmenbedingungen (sog „*statutory framework*“) geschaffen. Die *CLR Bill* brachte

⁹⁸ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 4.

⁹⁹ Schuster/Rudolf in Seifert/Rosen, Die Übernahme börsennotierter Unternehmen (1999), 60 ff.

¹⁰⁰ Vgl auch Doralt, Übernahme, Verschmelzung und der City Code, GesRZ 2000, 197.

eine Erweiterung des Aufgabenbereichs des *Panels*, was ua auch zur Möglichkeit der gerichtlichen Durchsetzung des *City Codes* durch das *Panel* führte.¹⁰¹

¹⁰¹ *Koschier*, EG-Richtlinie zu Übernahmeangeboten 32 f mwN.

3. Das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung

3.1. Die unmittelbare kontrollierende Beteiligung (§ 22 Abs 1 iVm Abs 2 ÜbG)

3.1.1. Allgemeines

Durch die Einführung einer starren Kontrollschwelle wurde einem der Hauptanliegen des ÜBRÄG 2006 Rechnung getragen, nämlich der Schaffung eines sog „*Safe Harbour*“. Ein Aktionär hat nunmehr die Sicherheit keinesfalls zur Stellung eines Pflichtangebots verpflichtet zu sein solange er eine bestimmte Kontrollschwelle nicht überschreitet.¹⁰² Jedes Überschreiten der Kontrollschwelle löst eine Mitteilungspflicht an die ÜbK aus.¹⁰³ Das Erlangen einer die Angebotspflicht auslösenden kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft ist immer in engem Zusammenhang mit anderen Bestimmungen des ÜbG zu sehen. So besteht die Angebotspflicht bspw nur dann, wenn keiner der materiellen Ausnahmetatbestände des § 24 ÜbG erfüllt ist; vermittelt die Beteiligung keinen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft oder wechselt der Rechtsträger, der den beherrschenden Einfluss tatsächlich ausüben kann nicht, ist der formelle Kontrollaktionär daher uU von der Angebotspflicht befreit. Das bedeutet, dass zugunsten des (kontrollierend) Beteiligten materielle Aspekte bei Überschreiten der formellen Kontrollschwelle sehr wohl berücksichtigt werden, jedoch nicht mehr zu seinem Nachteil unterhalb der Kontrollschwelle.¹⁰⁴ *Huber* spricht in diesem Zusammenhang von einem asymmetrischen Kontrollbegriff.¹⁰⁵ Andererseits wird der formelle Kontrollbegriff wie schon bisher durch die Zurechnung der Beteiligung gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6 iVm § 23 Abs 1 ÜbG) sowie die einseitige Hinzurechnung sonstiger Anteile Dritter (§ 23 Abs 2 ÜbG) erweitert.¹⁰⁶

Im Zusammenhang mit der Erläuterung der Kontrollschwelle ist zu berücksichtigen, dass die Zielgesellschaft in ihrer Satzung gem § 27 Abs 1 Z 1 ÜbG den Schwellenwert des § 22 Abs 2 ÜbG von mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien herabsetzen kann. Hierfür bedarf es einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des bei Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals bzw

¹⁰² *Winner*, Rechtspolitisches zum Pflichtangebot – eine Würdigung des ÜBRÄG 2006, GesRZ 2007, 391 (392).

¹⁰³ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 180.

¹⁰⁴ *Winner*, GesRZ 2007, 391 (393).

¹⁰⁵ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 15.

¹⁰⁶ *Huber/Alscher*, Das Übernahmerechts-Änderungsgesetz – ein Überblick, ecolex 2006, 574 (575).

einer anderen hierfür in der Satzung vorgesehenen Mehrheit. Ein Hinaufsetzen der Kontrollschwelle ist nicht möglich. Die Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG ist insofern als Mindeststandard zum Schutz der Minderheitsaktionäre zu verstehen.

3.1.2. Vorgaben der Übernahmerichtlinie

Gem Art 5 Abs 1 ÜbRL müssen die MGS sicherstellen, dass natürliche oder juristische Personen, die infolge ihres alleinigen Erwerbes oder des Erwerbes durch gemeinsam mit ihnen handelnde Personen, Wertpapiere einer Gesellschaft erwerben, die unmittelbar oder mittelbar einen die Kontrolle begründenden Anteil an den Stimmrechten dieser Gesellschaft verschaffen, zum Schutz der Minderheitsaktionäre zur Stellung eines Pflichtangebots verpflichtet sind. In diesem Zusammenhang wird auf den „Erwerb“ eines die Kontrolle begründenden Anteils an den Stimmrechten der Gesellschaft abgestellt; dieser Begriff wird allerdings nicht näher konkretisiert. Da das obligatorische Übernahmeangebot abstrakt den Schutz vor von dem Kontrollerwerb ausgehenden Gefahren der außenstehenden Aktionäre bezweckt, kann es auf die Art und Weise des Kontrollerwerbs nicht ankommen.¹⁰⁷ Im Gegensatz zu früheren Entw sagt die beschlossene ÜbRL nichts darüber aus, welcher Prozentsatz an Stimmrechten der Zielgesellschaft eine kontrollierende Beteiligung begründet; auch dessen Art und Weise der Berechnung wird nicht konkretisiert.¹⁰⁸ Vielmehr sind der prozentuale Anteil der Stimmrechte, der die Kontrolle nach Art 5 Abs 1 ÜbRL begründet sowie dessen Art der Berechnung von dem MGS festzulegen, in dem die Gesellschaft ihren Sitz hat (Art 5 Abs 3 ÜbRL). Da der festgelegte Anteil die Kontrolle vermitteln muss, darf dieser nicht zu niedrig angesetzt sein. Andererseits ist es der unverkennbare Zweck der ÜbRL, den anderen Wertpapierinhabern den Ausstieg aus der Gesellschaft bei einem Wechsel der Kontrolle über diese zu ermöglichen, weshalb die Schwelle auch nicht zu hoch angesetzt werden darf.¹⁰⁹

3.1.3. Die formelle Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG

Unter einer unmittelbaren kontrollierenden Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG ist eine unmittelbare Beteiligung an der Zielgesellschaft zu verstehen, die mehr als 30% der

¹⁰⁷ *Liekefett*, Die EU-Übernahmerichtlinie aus ökonomischer Perspektive, RIW 2004, 824 (831).

¹⁰⁸ Erläuterungen zu Art 5 KOM(2002) 534 endg, Abl C 45 E vom 25.02.2003.

¹⁰⁹ *Winner*, GesRZ 2007, 391 (394 f).

auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt. Durch das ÜbRÄG 2006 wurde bzgl der (unmittelbaren) kontrollierenden Beteiligung ein Systemwechsel, weg von einem materiellen Kontrollbegriff und hin zu einem formellen Kontrollbegriff mit materiellen Ausnahmen und einem flankierenden Sondertatbestand (§ 26a ÜbG) vollzogen.¹¹⁰ Anders als nach der alten Rechtslage ist der Kontrollbegriff nun nicht mehr an die konzernrechtlichen Regelungen des § 15 AktG bzw § 115 GmbHG gekoppelt; auf Ebene des Kontrolltatbestandes wird daher nicht mehr auf eine Beherrschungsmöglichkeit abgestellt.¹¹¹

Im Gegensatz zu parallelen Regelungen in Deutschland und Großbritannien vermittelt der Erwerb von genau 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte noch keine kontrollierende Beteiligung.¹¹² Aus dem Umkehrschluss ergibt sich, dass es sich bei einer Beteiligung von maximal 30% grundsätzlich um keine kontrollierende Beteiligung handeln kann, auch wenn dies – anders als im MEntw¹¹³ zum ÜbRÄG 2006 – nicht mehr ausdrücklich angeordnet wird.¹¹⁴ Eine Beteiligung bis zu dieser Kontrollschwelle löst die Angebotspflicht auch dann nicht aus, wenn es die Beteiligung ermöglicht, die Zielgesellschaft bzw die Stimmabgabe in der Hauptversammlung tatsächlich zu beherrschen. In diesem Fall besteht auch keine Pflicht, eine Mitteilung an die ÜbK zu machen.¹¹⁵

3.1.4. Die Berechnung der Kontrollschwelle

Für die Berechnung der Kontrollschwelle wird auf die aus den ständig stimmberechtigten Aktien erwachsenden Stimmrechte abgestellt. Unerheblich ist daher, welchen Anteil diese Aktien am Grundkapital, am Gewinn oder am Liquidationserlös vermitteln.¹¹⁶ Aufgrund des Tatbestandsmerkmals „ständig stimmberechtigt“ sind stimmrechtslose Vorzugsaktien iSd § 12a AktG nicht zu

¹¹⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht¹ Rz 180.

¹¹¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht¹ Rz 182.

¹¹² *Huber in Huber*, ÜbG¹ § 22 Rz 10.

¹¹³ Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜbRÄG 2006), 363/ME XXII. GP, BMJ-B10.070G/0008-I 3/2005.

¹¹⁴ *Huber/Alscher*, Das Übernahmerechts-Änderungsgesetz – ein Überblick, *ecolex* 2006, 574 (574).

¹¹⁵ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht¹ Rz 180.

¹¹⁶ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 11.

berücksichtigen und zwar selbst dann nicht, wenn ihr Stimmrecht nach § 12a Abs 2 AktG¹¹⁷ wieder auflebt.¹¹⁸

Satzungsmäßige Beschränkungen der Stimmrechte (Höchststimmrechte) sind bei der Prüfung des Überschreitens der formellen Kontrollschwelle zunächst unbeachtlich. Das bedeutet, dass über die statutarische Stimmrechtsbeschränkung hinausgehende Stimmrechte bei der Berechnung der Kontrollschwelle grundsätzlich zu berücksichtigen sind. Höchststimmrechte können allerdings dazu führen, dass eine Ausnahme von der Angebotspflicht nach § 24 Abs 1 iVm Abs 2 Z 3 ÜbG besteht. Überhaupt nicht zu berücksichtigen sind hingegen Stimmrechtsbeschränkungen bzw Ausübungshindernisse, die bloß obligatorischer Natur sind, zB aufgrund eines Syndikatsvertrages.¹¹⁹

Gemäß § 22 Abs 6 ÜbG sind Stimmrechte, die nach den Grundsätzen des Erwerbs eigener Aktien ruhen, bei der Berechnung der Kontrollschwelle außer Betracht zu lassen. Auch vor dem ÜbRÄG 2006 war dies bereits in § 7 1. ÜbV statuiert. Die Gesamtzahl der Stimmrechte im Nenner ist daher um die zum Zeitpunkt der Beurteilung von der Zielgesellschaft bzw ihrer Tochtergesellschaft gehaltenen eigenen Aktien zu bereinigen.¹²⁰ Aus § 22 Abs 6 ÜbG folgt auch, dass weder die Zielgesellschaft selbst noch eines ihrer Tochterunternehmen für den Fall, dass diesen mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien zustehen, die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots treffen kann. Die Formulierung „nach den Grundsätzen des Erwerb eigener Aktien ruhen“ bedingt, dass dies nicht nur den Erwerb eigener Aktien ieS durch die Zielgesellschaft betrifft, sondern, dass auch die Inpfandnahme eigener Aktien sowie der Erwerb eigener Aktien durch Dritte erfasst ist. Bei der Berechnung der 30%-Schwelle sind von einem Beteiligten für Rechnung der Zielgesellschaft oder eines Tochterunternehmens gehaltene Stimmrechte daher ebenfalls nicht einzubeziehen. Der Ausschluss von der Einbeziehung erfolgt

¹¹⁷ Gem § 12a Abs 2 AktG haben Aktionäre stimmrechtsloser Vorzugsaktien das Stimmrecht so lange, bis die ihnen zustehenden Rückstände aus der Verteilung des Gewinnes nachgezahlt sind.

¹¹⁸ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 183.

¹¹⁹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 13.

¹²⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 183.

unmittelbar mit Eintritt der Rechtsfolgen des § 65 Abs 5 AktG und nicht erst bei der nächsten Hauptversammlung.¹²¹

Unerheblich bei Berechnung der Beteiligungshöhe ist grundsätzlich auch, ob die Stimmrechte tatsächlich ausgeübt werden. Es kann jedoch nach § 24 Abs 1 iVm Abs 2 Z 2 ÜbG eine Ausnahme von der Angebotspflicht bestehen, wenn die Aktien des iSd § 22 Abs 2 ÜbG formell kontrollierend Beteiligten in der Hauptversammlung, insb aufgrund hoher Hauptversammlungspräsenz der übrigen Aktionäre, nicht die Mehrheit der Stimmrechte vermitteln. Hinsichtlich des Ausnahmetatbestandes wird also die tatsächliche Ausübung der Stimmrechte sehr wohl berücksichtigt.¹²²

3.1.5. Hauptversammlungspräsenzen

In Österreich liegt die durchschnittliche Präsenz des Streubesitzes bei Hauptversammlungen von AG zwischen 12% und 18%, jene von im ATX notierten Gesellschaften lag 2004 bei 15%. Ein Kernaktionär mit mehr als 20% verfügt daher bei Streuung der übrigen Aktien in der Regel über die einfache Mehrheit in der Hauptversammlung. Einem mit 30% beteiligten Aktionär stehen lediglich rund 11% des stimmberechtigten Kapitals gegenüber, weshalb dem 30%-igen Kernaktionär nicht nur die einfache Mehrheit, sondern beinahe auch die Dreiviertelmehrheit zur Satzungsänderung zusteht. In Deutschland lag die Präsenz des Streubesitzes bei Gesellschaften des DAX 30 bei rund 26%. Die Verhältnisse in Großbritannien, wo nach dem englischen *City Code* ebenfalls eine Beteiligung von 30% des stimmberechtigten Kapitals die Angebotspflicht auslöst, unterscheiden sich grundlegend von jenen am österreichischen Kapitalmarkt. Die Quote des bei Hauptversammlungen vertretenen Streubesitzes liegt bei 40% bis 50%, weshalb einem Aktionär mit einer 30%-igen Beteiligung idR ein Streubesitz mit Anteilen zwischen 28% und 35% gegenübersteht. Hinzu kommt, dass nach dem *City Code* auch bei geringeren Beteiligungen die Angebotspflicht nicht ausgeschlossen ist, wenn eine Beherrschungsmöglichkeit gegeben ist.¹²³ Grund für diese hohe Präsenzquote dürften ua die hohen Aktienanteile von institutionellen Investoren sein. Angesichts

¹²¹ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 16.

¹²² Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 14.

¹²³ 1. Stellungnahme der Vollversammlung der ÜbK vom 16.12.2005 zum Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜBRÄG 2006) – BMJ-B.10.070G/008-I 3/2005.

dieser hohen Hauptversammlungspräsenzen ist die Regelung im *City Code* mit einer Kontrollschwelle von 30% als Auslöser für das Pflichtangebot sehr streng.¹²⁴

3.1.6. Rechtspolitische Überlegungen zum neuen Kontrollbegriff des § 22 Abs 2 ÜbG

3.1.6.1. Allgemeines

An der oben geschilderten vor dem ÜbRÄG 2006 herrschenden Rechtslage wurde die erhebliche Rechtsunsicherheit kritisiert, die der materielle und damit flexible Kontrollbegriff mit sich brachte. Im Rahmen von Transaktionen mit größeren Aktienpaketen kam es oft zu Unklarheiten bzgl der Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots. Besonders kritisiert wurde, dass es keine feste Untergrenze (sog „*Safe Harbour*“) gab, unter der keinesfalls die Verpflichtung zur Stellung eines Übernahmeangebots bestehen konnte.¹²⁵ Weiters wurde die Verordnungskompetenz der ÜbK in Frage gestellt, die ua im Zusammenhang mit der Konkretisierung des materiellen Kontrollbegriffs eine Rolle spielte.¹²⁶

Unter Geltung des ÜbG 1999 bestand die Möglichkeit, dass auch eine sehr geringe Beteiligung die Angebotspflicht auslösen konnte, wenn mit dieser Beteiligung tatsächlich die Kontrolle in der Hauptversammlung ausgeübt werden konnte. Allerdings war diese Gefahr primär theoretischer Natur, da in der übernahmerechtlichen Praxis die Angebotspflicht niemals unterhalb der Schwelle von 20% bestanden hatte. Heikel waren in der Vergangenheit Beteiligungen zwischen 20% und 30%, die uU die Kontrolle vermittelten, bei denen aber eine Angebotspflicht von manchen Investoren als allzu drückende Last empfunden wurde. Allerdings ist hier anzumerken, dass von der ÜbK in diesem Bereich niemals ein Pflichtangebot angeordnet wurde.¹²⁷ Das System des ÜbG 1999 war vom Grundsatz der Einzelfallgerechtigkeit geprägt, wohingegen die neue Kontrollschwelle Planungssicherheit ermöglichen sollte. *Winner* führte dagegen ins Treffen, dass bei gesellschaftsrechtlichen Fragen, wie zB der Beschlussanfechtung, auch sehr

¹²⁴ Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜbRÄG 2006), 363/ME XXII. GP, BMJ-B10.070G/0008-I 3/2005, 23.

¹²⁵ *Winner*, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, ÖJZ 2006, 659 (659 f).

¹²⁶ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (659 f).

¹²⁷ *Winner*, GesRZ 2007, 391 (392 f).

unscharfe Begriffe ausschlaggebend sind und in diesen Fällen auch eindeutig die Einzelfallgerechtigkeit über den Aspekt der Rechtssicherheit gestellt würde.¹²⁸

Durch das ÜbRÄG 2006 wurde ein Systemwechsel, weg von dem materiellen Kontrollbegriff, hin zu einer formellen Kontrollschwelle von 30% mit materiellen Ausnahmen (§ 24 ÜbG) vollzogenen.¹²⁹ Dies war jedoch eine rechtspolitisch sehr umstrittene Entscheidung. Einerseits wurde teilweise die Einführung einer formellen Kontrollschwelle an sich kritisiert, andererseits wurde die Schwelle von 30% vielfach als für zu hoch angesetzt erachtet. Laut *Winner* kann die Einführung des § 26a ÜbG, der das Überschreiten der „gesicherten Sperrminorität“ behandelt auch als Ausdruck des „schlechten Gewissens“ des Gesetzgebers in Bezug auf die Höhe der Kontrollschwelle gewertet werden.¹³⁰

Im Folgenden sollen die im Gesetzgebungsverfahren von den verschiedenen Stellen sowie die in der Lit vorgebrachten Argumente für und gegen eine formelle Kontrollschwelle erläutert werden und im Anschluss der im ÜbG 2007 letztlich umgesetzte Schwellenwert von 30% kritisch hinterfragt werden.

3.1.6.2. Formeller vs materieller Kontrollbegriff

Das für die Einführung einer fixen Kontrollschwelle vorgebrachte Hauptargument, war die Schaffung von Rechtssicherheit und Vorhersehbarkeit unternehmerischer Entscheidungen.¹³¹ Besonders entschieden für die Beibehaltung des materiellen Kontrollbegriffs und gegen die Einführung eines formellen Kontrollbegriffs sprach sich die ÜbK aus. Die ÜbK gestand einer formellen Kontrollschwelle zwar die leichtere Handhabung und die größere Planungssicherheit als Vorteile zu; die Nachteile würden allerdings überwiegen. Der materielle Kontrollbegriff, der eine Kombination aus einer Generalklausel (Möglichkeit zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses), die einen Umgehungsschutz vermittelt und der Einzelfallgerechtigkeit dienen soll, in Kombination mit quantitativen Kontrollschwellen, die Rechtssicherheit und Planbarkeit mit sich brächten, hätte sich

¹²⁸ *Winner*, GesRZ 2007, 391 (392 f).

¹²⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 179 f.

¹³⁰ *Winner*, GesRZ 2007, 391 (395).

¹³¹ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 2; Stellungnahme des Aktienforum zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 vom 27.01.2006, 3; *Kaindl/Rieder*, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, GesRZ 2006, 247 (249).

bewährt. Durch seine Abschaffung käme es zu einer massiven Verschlechterung der Stellung der Aktionäre und zu einer Beeinträchtigung der Attraktivität des ö Kapitalmarktes. Kritisiert wurde auch, dass der ÜbK nicht einmal die Möglichkeit eingeräumt wurde zum Schutz der Aktionäre andere Bedingungen als ein Pflichtangebot vorzuschreiben. Da in Österreich kein ausgebautes Konzernrecht existiert, wären die Interessen des Streubesitzes lediglich durch schwer durchsetzbare aktienrechtliche Instrumente geschützt. Strategische Investoren würden idR auf den Erwerb aller Anteile sowie ein späteres *Delisting* zwecks Integration aller Anteile abzielen. Diese würden daher meistens ohnedies von vornherein ein attraktives Vollangebot, das sich auf den Ankauf aller Anteile richtet stellen. Finanzinvestoren würde es hingegen durch den *Safe Harbour* ermöglicht, verstärkt Beteiligungen unterhalb der Kontrollschwelle aufzubauen um die Unternehmen zu beherrschen. Ein quantitativer Kontrollbegriff brächte die Gefahr, dass im Einzelfall selbst bei Festlegung einer „angemessenen“ Kontrollschwelle trotz realen Kontrollerwerbs keine Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots besteht und die Minderheitsaktionäre auch nicht an der Kontrollprämie mitpartizipieren. Dies würde dem unumstrittenen Zweck des Übernahmerechts, den Anlegern eine faire Chance zum Ausstieg aus der Zielgesellschaft zu ermöglichen, wenn diese von einem neuen Aktionär kontrolliert wird, grundlegend widersprechen. Des Weiteren würden aufgrund der massiven Schlechterstellung der bislang investierten Kleinaktionäre verfassungsrechtliche Bedenken gegen die Einführung einer formellen Kontrollschwelle sprechen. Auch aus europarechtlicher Sicht sei die Festlegung eines *Safe Harbour* bei 30% bzw 25% problematisch, da die österreichischen Verhältnisse, insb die niedrigen Hauptversammlungspräsenzen, bei Umsetzung der ÜbRL nicht adäquat berücksichtigt würden.¹³²

Winner gesteht zu, dass die geforderte Rechtssicherheit für Investoren bei Entscheidungen betreffend ihr finanzielles Engagement, durchaus nachzuvollziehen sei. Er kritisiert jedoch, dass das Argument der Rechtssicherheit nur für Großinvestoren zu gelten scheint, da über einer Schwelle von 30% im Ergebnis doch wieder eine Einzelfallbeurteilung vorzunehmen sei. Unter Berücksichtigung insb von § 24 ÜbG, ist nämlich eine materielle Überprüfung – ähnlich wie unter Geltung des

¹³² 1. Stellungnahme der Vollversammlung der ÜbK vom 16.12.2005 zum Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜBRÄG 2006) – BMJ-B.10.070G/008-I 3/2005; *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (251); *Winner*, GesRZ 2007, 391 (394 f).

ÜbG 1999 auf Tatbestandsebene – vorzunehmen, ob die Ausübung der Kontrolle tatsächlich möglich ist.¹³³

3.1.6.3. Erläuterungen zur Höhe der Kontrollschwelle

Im MinEntw zum ÜbRÄG 2006 war eine formelle Kontrollschwelle mit zwei alternativen Schwellenwerten, nämlich 25% und 30% vorgesehen. In den Erl zum Entw brachte das BMJ ganz klar seine Favorisierung der Festlegung bei 30% zum Ausdruck.¹³⁴ Für eine Kontrollschwelle von 30% wurde vorwiegend das Argument ins Spiel gebracht, dass diese in den anderen EU-15 MGS, so zB in Deutschland und dem Vereinigten Königreich üblich sei. Die Industriellenvereinigung (IV) und das Aktienforum (AF) argumentierten, dass ein *Level Playing Field* im Bereich des Kapitalmarktes es erfordern würde, dass sich Österreich den internationalen Gepflogenheiten anpasst.¹³⁵ In der Lit wurde dagegen argumentiert, der internationale Vergleich würde zu kurz greifen, da die realen ö Verhältnisse und die damit einhergehenden Abweichungen vom international Üblichen zu berücksichtigen seien. Übereinstimmend wurde gefordert die Höhe der Kontrollschwelle so anzusetzen, dass bei einer Durchschnittsbetrachtung in all jenen Fällen die Angebotspflicht bestehen muss, in denen tatsächlich die Kontrolle idR durch Durchsetzung von Beschlüssen in der Hauptversammlung ausgeübt werden kann^{136 137}.

Für die Durchsetzung eines Beschlusses ist nach ö Recht gem § 113 Abs 1 AktG grundsätzlich die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen in der Hauptversammlung notwendig, soweit das Gesetz oder die Satzung nicht andere Mehrheiten vorsehen. Diese einfache Stimmenmehrheit ist daher auch übernahmerechtlich entscheidend. Nicht anwesende oder nicht vertretene Aktien bleiben bei der Berechnung gänzlich außer Betracht und werden daher auch im Nenner nicht berücksichtigt. Ob ein Aktionär der 30% der auf die ständig

¹³³ Winner, GesRZ 2007, 391 (393).

¹³⁴ Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜbRÄG 2006), 363/ME XXII. GP, BMJ-B10.070G/0008-I 3/2005.

¹³⁵ Stellungnahme der Industriellenvereinigung zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 vom 26.01.2006, 3; Stellungnahme des Aktienforum zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 vom 27.01.2006, 2 f.

¹³⁶ Da die übernahmerechtlich relevante Kontrolle an die gesellschaftsrechtlich eingeräumten Einflussmöglichkeiten anknüpft, sollen nur diese hier erläutert werden, auch wenn die Kontrolle in der Praxis auch aus ganz anderen, insb finanziellen Abhängigkeiten resultieren kann.

¹³⁷ Winner, GesRZ 2007, 391 (394).

stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte die Abstimmung in der Hauptversammlung zu seinen Gunsten dominieren kann, hängt von der Präsenz der übrigen Aktionäre in der Hauptversammlung ab. Damit 30% nicht die Mehrheit verschaffen, müssten mindestens 42,9%¹³⁸ der übrigen Aktionäre in der Hauptversammlung anwesend bzw vertreten sein. In Österreich kommt eine so hohe Präsenz so gut wie nie vor; laut der oben bereits erwähnten Statistik der ÜbK sind bei einer österreichischen Hauptversammlung durchschnittlich 12% bis 18% des Streubesitzes, also weit unter 42,9% vertreten.¹³⁹ Bei Anwesenheit von 18% des Streubesitzes würde einem Paketaktionär mit 30% bereits eine Zweidrittelmehrheit, nämlich 70%, zustehen. Es kann somit in der Praxis bereits mit weit weniger als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden.¹⁴⁰ Mit der einfachen Mehrheit in der Hauptversammlung kann der Kernaktionär bspw den Aufsichtsrat mit seinen Vertrauensleuten besetzen und damit auf die Zusammensetzung des Vorstandes Einfluss nehmen. Eine Dreiviertelmehrheit ermöglicht es dem Aktionär die Satzung zu ändern und insb Kapitalmaßnahmen und Umgründungen zu beschließen.¹⁴¹

Gegen das Argument die Schwelle sei angesichts niedrigerer österreichischer Hauptversammlungspräsenzen zu hoch, brachten die IV und das AF vor, es sei nicht anzunehmen, dass in allen anderen MGS dieselben hohen Hauptversammlungspräsenzen wie im viel zitierten England gegeben wären. Die jüngste Initiative der EU (*Shareholders Rights Proposal*) ließe zudem darauf schließen, dass niedrige Hauptversammlungspräsenzen ein gesamteuropäisches Phänomen darstellen würden und aufgrund der EU-Initiative in Hinkunft hierbei auch eine Besserung zu vermuten sei. Des Weiteren seien die niedrigen historischen Hauptversammlungspräsenzen nicht als rein negativ anzusehen, da man daraus auch

¹³⁸ Diesen Prozentsatz erhält man, indem man 30% (die zu 100% vertreten sind) den restlichen 70%, multipliziert mit dem Faktor „y“, der den Prozentsatz der Anwesenden widerspiegelt, gegenüberstellt. Man stellt also die Gleichung $0,3 = 0,7 * y$ auf und erhält dann für y den Wert 0,42857.

¹³⁹ Winner, GesRZ 2007, 391 (394).

¹⁴⁰ Winner, ÖJZ 2006, 659 (661).

¹⁴¹ Kaendl/Rieder, GesRZ 2006, 247 (250).

den Schluss ziehen könne, dass bei guter Performance einer Gesellschaft der Anreiz der Aktionäre an der Teilnahme an der Hauptversammlung geringer ist.¹⁴²

Tatsache ist jedoch, dass angesichts der aktuellen Verhältnisse die 30%-Kontrollschwelle dazu führt, dass idR trotz Kontrollerwerbs kein Pflichtangebot gestellt werden muss. Hierdurch wird ein ausreichender Schutz der Minderheitsaktionäre unterlaufen. Eine Beteiligung von unter 30% kann, auch wenn sie die Kontrolle über die Zielgesellschaft ermöglicht, völlig frei mit einem beliebigen Paketzuschlag über dem Börsenkurs veräußert werden, ohne dass die Minderheitsaktionäre an der Kontrollprämie mitpartizipieren. Den Minderheitsaktionären wird somit weder die Möglichkeit eingeräumt die Zielgesellschaft zu verlassen, was unter dem Gesichtspunkt des Konzerneingangsschutzes geboten wäre, noch wird der Paketzuschlag mit ihnen geteilt. Bei diesen beiden angesprochenen Aspekten handelt es sich aber, auch nach den ErlRV, um erklärte Regelungsziele des ÜbG.¹⁴³ Der ö Rechtsanwaltskammertag konstatierte in seiner Stellungnahme, dass eine Kontrollschwelle von mehr als 25% bei durchschnittlicher Betrachtung einer Abschaffung des Übernahmerechts gleichkäme und einen „*Rückfall von einem international beachteten Vorbildgesetz in den Status der kapitalmarktpolitischen Krabbeltube*“ bedeuten würde.¹⁴⁴ All die oben angeführten Argumente gegen einen Schwellenwert von 30% verhallten jedoch im Gesetzgebungsverfahren.¹⁴⁵

Ein weiteres Argument für die Festsetzung der Kontrollschwelle bei 30% war, dass es bestehenden Kernaktionären, die idR eine Beteiligung von knapp über 25% halten, hierdurch möglich wäre diese beizubehalten bzw die Veräußerung solcher Aktienpakete ohne Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots ermöglicht würde.¹⁴⁶ Das Argument der Bildung bzw Beibehaltung ö Kernaktionärsgruppen geht jedoch aus mehreren Gründen ins Leere: Einerseits unterscheidet das ÜbG nicht

¹⁴² Stellungnahme der Industriellenvereinigung zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 vom 26.01.2006, 3; Stellungnahme des Aktienforum zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 vom 27.01.2006, 3.

¹⁴³ Vgl ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, Allgemeiner Teil; *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (250).

¹⁴⁴ Stellungnahme des österreichischen Rechtsanwaltskammertages zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 vom 30.1.2006; ZI 13/1 05/250.

¹⁴⁵ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (661).

¹⁴⁶ Vgl Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 des Bundesministeriums für Justiz vom 07.12.2005, 363/ME XXII. GP, BMJ-B10.070G/0008-I 3/2005, Erl zu § 22 Abs 1 ÜbG.

zwischen „österreichischen“ und „ausländischen“ Großinvestoren.¹⁴⁷ Eine einseitige Förderung inländischer Aktionäre wäre aus europarechtlichen Gründen ohnedies unzulässig. Es ist zudem darauf hinzuweisen, dass selbst für den Fall, dass in einem ersten Schritt Aktionäre die Beteiligung erwerben nicht auszuschließen ist, dass diese zu einem späteren Zeitpunkt ihre Anteile an „ausländische“ Käufer veräußern; den Kernaktionären würde aus dieser Perspektive nur geholfen „Kasse zu machen“. Somit wurde der oben bereits angesprochene „billige Einkauf“ auch ausländischer Investoren durch das ÜbRÄG 2006 erleichtert.¹⁴⁸

Auch mE war die Einführung eines *Safe Harbour* durchaus sinnvoll, da ein Großaktionär über dem das „Damoklesschwert“ der Angebotspflicht schwebt Rechtssicherheit haben sollte, dass ihn bis zu einer bestimmten Beteiligungshöhe keinesfalls die Angebotspflicht trifft. Allerdings ist die oben dargestellte, in der Lit und von der ÜbK vorgebrachte Kritik an der Höhe der Kontrollschwelle nachzuvollziehen. Da der formelle Kontrollbegriff des Übernahmerechts ohnedies durch die materiellen Ausnahmebestimmungen des § 24 ÜbG vervollständigt wird, wodurch mangels Beherrschungsmöglichkeit bzw Kontrollwechsels keine Angebotspflicht besteht, erscheint es nicht sachgerecht, dass die Kontrollschwelle trotz der im internationalen Vergleich außergewöhnlich niedrigen ö Hauptversammlungspräsenzen verhältnismäßig hoch angesetzt ist. ME ist nicht nachzuvollziehen, warum die Interessen der Paketaktionäre an einem möglichst hoch angesetzten *Safe Harbour* gegenüber dem Interesse der Minderheitsaktionäre an einer Ausstiegsmöglichkeit bei Kontrollerlangung bzw Kontrollwechsel überwiegen.

3.1.7. Fortwirkung des ÜbG bei Börsenrückzug?

Die Anwendbarkeit des ÜbG setzt grundsätzlich das Vorliegen der drei folgenden Merkmale, die kumulativ vorliegen müssen, voraus: es muss sich (i) um eine Aktiengesellschaft handeln, (ii) deren Beteiligungspapiere an einer ö Börse zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind und (iii) deren Sitz im Inland liegt. Nach dem Wortlaut des § 2 ÜbG führt der Börsenrückzug oder ein Wechsel der

¹⁴⁷ Inwieweit eine Unterscheidung zwischen diesen beiden Gruppen noch möglich ist, ist tlw ohnedies fraglich.

¹⁴⁸ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (661); 1. Stellungnahme der Vollversammlung der ÜbK vom 16.12.2005 zum Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜbRÄG 2006) – BMJ–B.10.070G/008-I 3/2005.

Börsennotierung in ein unreguliertes Marktsegment daher dazu, dass die Bestimmungen des ÜbG auf im Anschluss daran verwirklichte Sachverhalte grundsätzlich nicht anwendbar sind. Die Rspr der ÜbK¹⁴⁹ hat allerdings gezeigt, dass unter bestimmten Voraussetzungen dennoch eine fortgesetzte Anwendbarkeit des ÜbG in Betracht kommt. Der bloße Segmentswechsel oder ein (kaltes) *Delisting* allein führt laut ÜbK – im Gegensatz zu der tlw in der Lit vertretenen Auffassung¹⁵⁰ – nicht zu einer prinzipiellen Angebotspflicht. Es liegt in diesem Zusammenhang zwar keine planwidrige Gesetzeslücke vor; eine Anwendung der Bestimmungen des ÜbG kommt aber dennoch aufgrund einer potenziellen Umgehungsgefahr in Betracht, da der Schutzzweck des ÜbG das Austrittsrecht der Minderheitsaktionäre ist und diesen bei Segmentswechsel oder *Delisting* dieses mangels Anwendbarkeit des ÜbG nicht mehr zustünde. Die ÜbK spricht sich daher bei einem zeitlichen *und* rechtlichen bzw wirtschaftlichen Zusammenhang zwischen dem Wegfall der unmittelbaren Anwendbarkeit des ÜbG und der (geplanten) Kontrollerlangung bzw dem (geplanten) Kontrollwechsel für eine etwaige Fortwirkung des ÜbG aus. Besonderes Augenmerk ist in diesem Zusammenhang darauf zu legen, ob die Umnotierung oder das *Delisting* primär den Zweck hat die Angebotspflicht zu vermeiden.¹⁵¹

3.1.8. Das „Erlangen“ einer kontrollierenden Beteiligung

Die Angebotspflicht nach § 22 Abs 1 ÜbG knüpft ausdrücklich nicht an den „Erwerb“, sondern an das „Erlangen“ einer kontrollierenden Beteiligung an.¹⁵² Bereits vor dem ÜbRÄG 2006 wurde in § 22 Abs 1 ÜbG 1999 darauf abgestellt, dass eine kontrollierende Beteiligung „erlangt“ wird. Der Erlangensbegriff wird im Gesetz selbst nicht weiter konkretisiert; die hM geht jedoch von einem weiten Begriffsverständnis aus.¹⁵³ Nach den ErlRV zum ÜbG 1999 ist es irrelevant, wie die kontrollierende Beteiligung zustande gekommen ist. Als Bsp werden der Pakethandel, der Aufkauf an der Börse, aber auch der Abschluss eines

¹⁴⁹ Vgl ÜbK vom 17.10.2006, GZ 2006/3/4-17; ÜbK vom 14.03.2011, GZ 2011/2/2-13.

¹⁵⁰ Vgl Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I § 25 Rz 18 mwN; Zollner, Einbahnstraße Börsennotierung? Delisting nach österreichischem Recht, GeS 2004, 208 (208 ff.)

¹⁵¹ Fragner/Schulz, RdW 2011, 523 (523 ff).

¹⁵² Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 192.

¹⁵³ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 26.

Syndikatsvertrages und die Aufhebung eines Höchststimmrechtes angeführt.¹⁵⁴¹⁵⁵ Es wird auf keine bestimmte Technik der Kontrollakquisition abgestellt, sondern vielmehr soll entsprechend der wirtschaftlichen Betrachtungsweise des Übernahmerechts die Erfassung sämtlicher Arten der Einflussverschiebung gewährleistet werden.¹⁵⁶ Unter den Tatbestand des „Erlangens“ der Kontrolle ist somit einerseits der „Erwerb“ der Kontrolle auf jegliche Art und Weise und andererseits jegliche Änderung der Einflussmöglichkeiten auf Aktien, die die Kontrolle vermitteln zu subsumieren.¹⁵⁷ Irrelevant ist auch, welcher Rechtsordnung das der Kontrollerlangung zugrunde liegende Rechtsgeschäft bzw Rechtsverhältnis unterliegt.¹⁵⁸

Im Fall des Kontrollerwerbs ist der Begriff „Erwerb“ nicht dahingehend zu verstehen, dass es auf ein Titelgeschäft zur Eigentumsübernahme von Aktien ankommt. Es erfüllt vielmehr jede Art des Erwerbs den Tatbestand des Erlangens der Kontrolle, egal ob er entgeltlich oder unentgeltlich, durch Einzelrechtsnachfolge (zB Schenkung) oder Gesamtrechtsnachfolge (zB Erbgang), originär (zB iR einer Kapitalerhöhung) oder derivativ erfolgt.¹⁵⁹ Obwohl die Technik der Kontrollerlangung irrelevant ist¹⁶⁰, ist anzumerken, dass der Gesetzgeber den entgeltlichen Erwerb eines Aktienpakets wohl als Hauptanwendungsfall ansieht. Dies kommt insb in § 26 Abs 1 ÜbG zum Ausdruck, wonach sich der Preis des Pflichtangebots ua an dem vom Bieter gezahlten Paketpreis¹⁶¹ zu orientieren hat.¹⁶²

Aus der Ausnahmeregel des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG¹⁶³ lassen sich zwei weitere Aspekte ableiten: Einerseits kann es nicht auf die Absicht die Kontrolle zu erlangen

¹⁵⁴ Bei Kontrollerlangung im Zusammenhang mit Syndikatsverträgen und Höchststimmrechten ist jedoch zu berücksichtigen, dass im ÜbG 1999 noch keine ausdrückliche Regelung betreffend die passive Kontrollerlangung bestand und diskutiert wurde, wie solche Fälle einzuordnen seien.

¹⁵⁵ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 24.

¹⁵⁶ Zollner, Kontrollwechsel 104.

¹⁵⁷ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 192 f.

¹⁵⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 29.

¹⁵⁹ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 192.

¹⁶⁰ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 29; vgl zur alten Rechtslage ErlRV 1276 Blg NR XX. GP, 24; ÜbK vom 03.06.2002, GZ 2001/3/4-58, 5; Gall, Angebotspflicht 217 f.

¹⁶¹ Die zweite Untergrenze ist der durchschnittliche Börsenkurs der letzten sechs Monate vor Verkündung der Angebotsabsicht.

¹⁶² Zollner, Kontrollwechsel 101 mwN; Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 27.

¹⁶³ Gem § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG besteht keine Angebotspflicht sondern lediglich eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhaltes, wenn die für das Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung erforderliche Zahl an Stimmrechten nur vorübergehend oder unabsichtlich überschritten wurde, sofern die Überschreitung unverzüglich wieder rückgängig gemacht wird.

ankommen. Die unabsichtliche Kontrollerlangung ist aber insofern privilegiert, als eine bloße Pflicht zur Anzeige besteht, wenn die unbeabsichtigte Überschreitung unverzüglich rückgängig gemacht wird. Andererseits ergibt sich aus dieser Ausnahmebestimmung auch, dass dem Erlangensbegriff grundsätzlich kein zeitliches Element innewohnt und daher ein dauerhaftes Halten der kontrollierenden Beteiligung nicht notwendig ist.¹⁶⁴ Andernfalls wäre der Ausnahmetatbestand des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG ohne jeglichen Anwendungsbereich. Die Kontrollerlangung ist folglich nach rein objektiven Kriterien zu beurteilen; subjektive Elemente sind nicht zu berücksichtigen.¹⁶⁵

Eine kontrollierende Beteiligung kann auch durch eine Änderung der Einflussmöglichkeiten auf Aktien, die die Kontrolle vermitteln erlangt werden und zwar unabhängig von Art oder Ursachen der Änderung.¹⁶⁶ Die Aufhebung des bloß deklarativen § 6 1. ÜbV, der explizit verankerte, dass eine kontrollierende Beteiligung auch ohne Aktienerwerb erlangt werden kann, hat in diesem Zusammenhang keine Neuerungen gebracht. Positiv-rechtlich gestützt wird diese Auslegung nunmehr auf die Sondertatbestände der §§ 22a f ÜbG, die nicht an einen Aktienerwerb anknüpfen.¹⁶⁷ Eine Kontrollerlangung ohne Aktienübertragung kann insb aus der Begründung, Änderung oder Auflösung eines Aktionärssyndikats oder einer sonstigen Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger resultieren. In diesem Zusammenhang ist auf die Zusammenrechnung der Beteiligung gem § 22 Abs 2 iVm § 23 Abs 1 ÜbG¹⁶⁸ hinzuweisen.¹⁶⁹ Als weitere Techniken der Kontrollerlangung in Frage kommen gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen wie Einbringung, Spaltung, Verschmelzung¹⁷⁰ oder Sachkapitalerhöhung.¹⁷¹¹⁷²

Bereits vor dem ÜBRÄG 2006 ging die hA davon aus, dass auch eine sog „passive Kontrollerlangung“ den Tatbestand des § 22 Abs 1 ÜbG 1999 erfüllte; dies wurde nunmehr durch Einführung des § 22b ÜbG gesetzlich abgesichert. Gem § 22b ÜbG

¹⁶⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 26.

¹⁶⁵ zum ÜbG 1999 Zollner, Kontrollwechsel 106.

¹⁶⁶ Zollner, Kontrollwechsel 101 f.

¹⁶⁷ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 193.

¹⁶⁸ Vgl zur wechselseitigen Zurechnung von Stimmrechte aufgrund gemeinsamen Vorgehens Kapitel 4.4.

¹⁶⁹ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 31.

¹⁷⁰ Vgl hierzu insb Jöllinger, Zur übernahmerechtlichen Bedeutung der Willensbildung in Umgründungsfällen am Beispiel der Verschmelzung, wbl 2008, 364.

¹⁷¹ Zollner, Kontrollwechsel 101; Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 29.

¹⁷² Auf diese Formen der Kontrollerlangung wird aus Gründen des Umfangs nicht weiter eingegangen.

besteht in Fällen der passiven Kontrollerlangung keine Angebotspflicht. Dies bedeutet jedoch keine Einschränkung des Erlangensbegriffs des § 22 Abs 1 ÜbG.¹⁷³

3.2. Die mittelbare kontrollierende Beteiligung (§ 22 Abs 3 ÜbG)

3.2.1. Allgemeines

Wie bereits vor dem ÜBRÄG 2006, kann auch nach derzeitiger Rechtslage die Kontrolle nicht nur durch direkten Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft erlangt werden, sondern auch mittelbar über einen Rechtsträger, der seinerseits eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft hält.¹⁷⁴ Eine mittelbare Kontrollerlangung kann bspw durch Erlangung der Kontrolle an einer Holdinggesellschaft, die wiederum eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft hält erfolgen. Formal rechtlich ändert sich an der direkten Beteiligung an der Zielgesellschaft nichts; aus Sicht der übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft hat jedoch ein mittelbarer Kontrollwechsel stattgefunden.¹⁷⁵ § 22 Abs 3 ÜbG soll daher auch einen Schutz vor Umgehungen der Angebotspflicht gewährleisten. Als bekanntes Bsp der mittelbaren Kontrollerlangung ist das Pflichtangebot, das bei Erwerb der Muttergesellschaft der BA-CA, der Bayrischen Hypo Vereinsbank, durch die italienische UniCredito für die Aktien der BA-CA abzugeben war zu nennen.¹⁷⁶

Die Definition der mittelbaren Kontrolle erfolgt in § 22 Abs 3 Z 1 und Z 2 ÜbG. § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG regelt den sog Grundtatbestand. § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG regelt den Sonderfall, dass es sich bei der zwischengeschalteten Gesellschaft ebenfalls um eine börsennotierte Gesellschaft iSd § 2 ÜbG handelt.¹⁷⁷ Bei Fällen die unter den Sonderfall des § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG zu subsumieren sind, ist daher der formelle Kontrollbegriff des § 22 Abs 2 ÜbG anzuwenden. Bei Subsumption unter den Grundtatbestand (§ 22 Abs 3 Z 2 ÜbG) ist auf Ebene der Zwischengesellschaft weiterhin der materielle Kontrollbegriff maßgeblich.¹⁷⁸ Ob die Kontrollmöglichkeit

¹⁷³ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 32.

¹⁷⁴ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 184.

¹⁷⁵ Zollner, Kontrollwechsel 147 f.

¹⁷⁶ Vgl ÜbK vom 12.09.2000, GZ 2000/1/4-171; Binder/Khol, Bankenehe HypoVereinsbank und Bank Austria – Kurzanalyse, ecolex 2000, 875; Gall, Die Stellungnahme der Übernahmekommission zur Transaktion Hypo Vereinsbank – Bank Austria, wbl 2000, 544.

¹⁷⁷ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 184.

¹⁷⁸ Winner, ÖJZ 2006, 659 (661).

auf dieser zweiten Ebene nach dem materiellen oder dem formellen Kontrollbegriff zu beurteilen ist, ist somit von der Rechtsform des zwischengeschalteten Rechtsträgers abhängig.¹⁷⁹

Um zu ermitteln, ob der Tatbestand der Erlangung einer mittelbar kontrollierenden Beteiligung erfüllt ist, ist daher eine Prüfung in zwei Schritten vorzunehmen: In einem ersten Schritt ist aufgrund des Verweises auf § 22 Abs 2 ÜbG immer zu prüfen, ob die unmittelbare Beteiligung des den Einfluss vermittelnden Rechtsträgers bzw der Zwischenholding bei mehrstöckigen Konstruktionen, an der Zielgesellschaft mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien vermittelnden Anteile beträgt. In einem zweiten Schritt ist zu untersuchen, ob an diesem zwischengeschalteten Rechtsträger bzw mehreren Rechtsträgern wiederum (jeweils) eine kontrollierende Beteiligung besteht, wobei es hier zu einem Auseinanderfallen des formellen und des materiellen Kontrollbegriffs kommt.¹⁸⁰

Entgegen dem Wortlaut des Gesetzes kommt es bei der Anwendung des § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG nicht darauf an, dass eine unmittelbare Beteiligung zwischen börsennotierter Obergesellschaft und der mittelbar kontrollierten Zielgesellschaft besteht. Bei mehrstöckigen Konstruktionen bedarf es einer gesonderten Prüfung nach den Verhältnissen auf der entsprechenden Beteiligungsstufe. Eine mittelbare Kontrollerlangung und somit die Angebotspflicht, besteht nur dann, wenn auf allen Ebenen eine Beherrschungsmöglichkeit bzw bei börsennotierten Aktiengesellschaften iSd § 2 ÜbG eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG besteht.¹⁸¹

Eine mittelbare Kontrollerlangung löst nicht in jedem Fall ein Pflichtangebot aus. Abgesehen von den auch bei mittelbarer Kontrollerlangung allgemein anwendbaren Ausnahmetatbeständen des §§ 24 f ÜbG, sieht § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG einen ausschließlich für die mittelbare Kontrollerlangung anwendbaren Ausnahmetatbestand vor. Demnach besteht keine Angebotspflicht, sondern lediglich eine Anzeigepflicht, wenn bei Erlangen einer mittelbaren kontrollierenden Beteiligung der Buchwert der unmittelbaren Beteiligung an der Zielgesellschaft

¹⁷⁹ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (249).

¹⁸⁰ Vgl zum ÜbG 1999 *Zollner*, Kontrollwechsel 148 f; ähnlich *Hasenauer*, Zum Kontrollbegriff beim mittelbaren Beteiligungserwerb nach dem ÜbG, RdW 2007, 391 (392).

¹⁸¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 186, 189; *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 22 Rz 25; vgl zum ÜbG 1999 *Zollner*, Kontrollwechsel 149 f; *Gall*, Pflichtangebot 198.

weniger als 25% des die unmittelbare Beteiligung haltenden Rechtsträgers beträgt. Ziel dieser Bestimmung ist es, jene Fälle von der Angebotspflicht auszunehmen, in denen das Interesse des Bieters primär dem Erwerb der zwischengeschalteten Gesellschaft bzw einer anderen im Eigentum des Mutterunternehmens stehenden Tochtergesellschaft gilt.¹⁸²¹⁸³

3.2.2. Mittelbare Kontrollerlangung durch eine börsennotierte Aktiengesellschaft (§ 22 Abs 3 Z 1 ÜbG)

§ 22 Abs 3 Z 1 ÜbG regelt den Sonderfall¹⁸⁴, dass eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft die mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt (§ 22 Abs 2 ÜbG) durch eine börsennotierte Gesellschaft iSd § 2 ÜbG gehalten wird, an der ebenfalls eine solche Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG besteht. Eine Durchrechnung erfolgt nicht; für das Bestehen der Angebotspflicht ist es vielmehr ausreichend, dass sowohl auf Ebene der Zielgesellschaft, als auch auf Ebene der die kontrollierende Beteiligung vermittelnden börsennotierten AG eine Beteiligung von mehr als 30% gehalten wird.¹⁸⁵ Eine doppelstöckige Beteiligungsstruktur kann daher zu dem Ergebnis führen, dass der Erwerb einer Beteiligung von durchgerechnet knapp über 9% zur Kontrollerlangung und damit zur Angebotspflicht auf beiden Ebenen führt.¹⁸⁶ Die Angebotspflicht bei solchen mittelbaren Beteiligungen besteht daher – abgesehen von Ausnahmefällen – entweder bei beiden börsennotierten Gesellschaften oder bei keiner. Die praktische Bedeutung von Schachtelbeteiligungen dieser Art dürfte sich aber in Grenzen halten, da Pyramidenstrukturen an der Börse immer seltener vorkommen.¹⁸⁷

Bei einer mittelbaren Kontrollerlangung iSd § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG, muss es sich bei dem die kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft vermittelnden Rechtsträger um eine „börsennotierten Aktiengesellschaft iSd § 2 ÜbG“ handeln. Eine börsennotierte AG iSd § 2 ÜbG ist eine AG mit Sitz im Inland, deren Beteiligungspapiere an einer ö Börse zum Handel auf einem geregelten Markt (§ 1

¹⁸² Vgl zum ÜbG 1999 *Gall*, Pflichtangebot 196.

¹⁸³ Vgl zu dieser Ausnahmebestimmung Kapitel 6.4.2.

¹⁸⁴ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 184.

¹⁸⁵ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13; vgl zum ÜbG 1999 *Huber in Huber*, ÜbG¹ § 22 Rz 18; *Zollner*, Kontrollwechsel 148;

¹⁸⁶ *Huber in Huber*, ÜbG¹ § 22 Rz 18.

¹⁸⁷ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (662).

Z 8 ÜbG), *ie* zum amtlichen Handel oder geregelten Freiverkehr, zugelassen sind. Durch den Verweis auf § 2 ÜbG soll laut dem Bericht des Justizausschusses¹⁸⁸ klargestellt werden, dass die Notierung an einer ö Börse ausschlaggebend ist. Nur in diesem Fall ist es sachgerecht, die formelle Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG heranzuziehen. Es ist erforderlich, dass zumindest eine Gattung von Beteiligungspapieren auf einem geregelten Markt iSd § 1 Z 8 ÜbG zugelassen ist. Nicht notwendig ist jedoch, dass es sich dabei gerade um die ständig stimmberechtigten Aktien der Gesellschaft, die die Kontrolle an der Zielgesellschaft vermitteln handelt.¹⁸⁹ Die Frage, ob in Bezug auf den „Sitz“ der in der Satzung festgelegte oder der tatsächliche Verwaltungssitz maßgeblich ist, wird im Gesetz nicht ausdrücklich geregelt. Da im Übernahmerecht Praktikabilität und Rechtssicherheit im Vordergrund stehen, sprechen sich *Huber/Alscher* dafür aus, auf den einfach zu bestimmenden, in der Satzung festgelegten Sitz abzustellen. Eine inländische Zweigniederlassung einer ausländischen AG unterliegt jedenfalls nicht dem ÜbG.¹⁹⁰

Unklar erscheint, ob auch einer Börsennotierung gem § 2 ÜbG ähnliche Fälle unter den Tatbestand des § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG zu subsumieren sind. Gem § 27b ÜbG sind die Bestimmungen des § 22 ÜbG auf AG mit Sitz im Inland, die zwar nicht auf einem geregelten Markt in Österreich, dafür aber auf einem geregelten Markt eines MGS der EG oder eines anderen Vertragsstaates des EWR zugelassen sind, ebenfalls anzuwenden. In der Lit wird einhellig die Meinung vertreten, dass auch diese Gesellschaften als Zwischengesellschaften iSd § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG zu behandeln sind.¹⁹¹ Dem ist mE zu folgen. Der umgekehrte Fall, nämlich dass die Wertpapiere einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Ausland auf einem geregelten Markt in Österreich notieren, wird hingegen unterschiedlich beurteilt. *Huber/Alscher* sprechen sich dafür aus, zur Vermeidung von Wertungswidersprüchen § 23 Abs 3 Z 1 ÜbG analog anzuwenden.¹⁹² *Diregger/Kalss/Winner* plädieren hingegen für eine Beurteilung nach dem Grundtatbestand des § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG.¹⁹³ ME ist der

¹⁸⁸ Feststellung des JA, 1382 BlgNR 22. GP, 1.

¹⁸⁹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 18.

¹⁹⁰ *Huber/Alscher in Huber*, ÜbG² § 2 Rz 7 f.

¹⁹¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 188; *Huber/Alscher*, ÖJZ 2006, 574 (575); *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 23.

¹⁹² *Huber/Alscher*, ÖJZ 2006, 575 (575); *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 24.

¹⁹³ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 188.

Ansicht von *Diregger/Kalss/Winner*, auch im Lichte des Schutzes der Minderheitsaktionäre zu folgen, da der formelle Kontrollbegriff des § 22 Abs 2 ÜbG speziell auf ö Gesellschaften zugeschnitten ist und der oben beschriebene Sachverhalt daher nach dem (oftmals strengeren) Grundtatbestand zu beurteilen ist.

*Hasenauer*¹⁹⁴ spricht sich dafür aus, bei börsennotierten Gesellschaften mit Sitz im Ausland, bei denen die gesetzlichen Einflussnahmemöglichkeiten mit den ö vergleichbar sind, ganz generell den formellen Kontrollbegriff anzuwenden, um unsachliche Ergebnisse zu vermeiden. Andernfalls würde es zB im Fall des Erwerbs von 25% an einer in Deutschland börsennotierten deutschen Holdinggesellschaft, die wiederum zu mehr als 30% an einer inländischen (ie ö) börsennotierten Aktiengesellschaft beteiligt ist, idR aufgrund faktisch gesicherter Hauptversammlungsmehrheit zur Anwendung des materiellen Kontrollbegriffs und somit zur Angebotspflicht kommen, obwohl das deutsche Recht in diesem Fall keine größere Satzungsdispositivität als das ö Recht ermöglicht. Wäre die Holdinggesellschaft jedoch eine in Österreich börsennotierte inländische AG, würde keine Angebotspflicht bestehen. Meines Erachtens ist dieser Argumentation nicht zu folgen. Der Gesetzgeber hat durch die Formulierung „börsennotierte Aktiengesellschaft im Sinn des § 2“ den Anwendungsbereich ganz klar abgegrenzt. Aktiengesellschaften mit Sitz im Ausland, die folglich nach der Sitztheorie ausländischem Recht unterliegen, sollten gerade nicht durch § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG erfasst werden. Das Problem, dass die Anwendung des ÜbG teilweise zu unsachlichen Ergebnissen führt, ist mE auf die generelle Problematik des starren formellen Kontrollbegriffs zurückzuführen, die aber jedenfalls nicht durch eine über den Gesetzeswortlaut hinausgehende Anwendung des § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG zu lösen ist.

3.2.3. Mittelbare Kontrollerlangung durch „sonstige Rechtsträger“ (§ 22 Abs 3 Z 2 ÜbG)

Nach dem Grundtatbestand des § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG wird die kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft iSd § 22 Abs 2 ÜbG durch eine nicht börsennotierte AG iSd § 2 ÜbG oder durch einen Rechtsträger anderer Form erlangt und ermöglichen es Anteilsrechte oder sonstige Rechte, einen beherrschenden

¹⁹⁴ *Hasenauer*, RdW 2007, 391 (393).

Einfluss auf diesen Rechtsträger auszuüben. Auf Ebene der Holdinggesellschaft(en) wird in diesen Fällen somit weiterhin ein materieller Kontrollbegriff herangezogen. Die ErlRV weisen darauf hin, dass es bei den in der Praxis häufig als Zwischengesellschaften geschalteten GmbHs, Privatstiftungen und ausländischen juristischen Personen aufgrund deren unterschiedlicher Gestaltungsmöglichkeiten nicht sinnvoll wäre, auf eine formelle Kontrollschwelle abzustellen. Bei nicht börsennotierten Rechtsträgern ist oftmals die Privatautonomie weitgehend verwirklicht, weshalb die Beteiligungshöhe kein aussagekräftiges Indiz für die Beherrschungsmöglichkeit darstellt.¹⁹⁵ Bei den eigentümerlosen Privatstiftungen scheidet ein Abstellen auf eine bestimmte Beteiligungshöhe schon von vornherein aus.¹⁹⁶ Wie bei der unmittelbar kontrollierenden Beteiligung ist es nicht notwendig, dass der beherrschende Einfluss iS einer einheitlichen Leitung auf den bzw die Rechtsträger tatsächlich ausgeübt wird; für die Erfüllung des Beherrschungstatbestandes ist es vielmehr ausreichend, dass die Möglichkeit zur Ausübung des beherrschenden Einflusses besteht.¹⁹⁷

§ 22 Abs 3 Z 2 ÜbG nennt keine Kriterien, wann ein beherrschender Einfluss vorliegt; insb werden keine Kontrollvermutungen aufgestellt. Es wird lediglich statuiert, dass der beherrschende Einfluss durch Anteilsrechte oder sonstige Rechte ausgeübt werden kann. Das Kriterium des beherrschenden Einflusses entspricht nach dem Gesetzeswortlaut jenem des § 22 Abs 2 und 3 ÜbG 1999. Die in §§ 2 und 3 1. ÜbV vorgenommenen Konkretisierungen der kontrollierenden Beteiligung und somit auch des beherrschenden Einflusses, können laut *Huber* zur näheren Definition des mittelbaren Kontrollerwerbs iSd § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG jedoch nicht herangezogen werden. Diese Bestimmungen sind auf die typischen Verhältnisse börsennotierter AG zugeschnitten, die ja gerade von § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG nicht erfasst werden (außer uU ausländische börsennotierte Aktiengesellschaften). Auch die in § 22 Abs 5 ÜbG 1999 aufgezählten inhaltlichen Determinanten zur Bestimmung des materiellen Kontrollbegriffs – zB die Streuung der stimmberechtigten Aktien (Z 2) und die Hauptversammlungspräsenz (Z 3) – kommen für die Beurteilung der Kontrolle über andere Rechtsträger als börsennotierte AG nicht in Betracht. Die nach der alten

¹⁹⁵ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13.

¹⁹⁶ Vgl zur Beherrschung einer ö Privatstiftung Kapitel 3.3.3.

¹⁹⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 185.

Rechtslage unwiderleglichen Kontrollvermutungen des § 244 Abs 2 Z 1 bis 3 HGB¹⁹⁸ auf die durch § 22 Abs 4 ÜbG 1999 bzw § 1 1. ÜbV referenziert wurde, nämlich die Mehrheit der Stimmrechte (Z 1), das Recht zur Bestellung der Mitglieder des Aufsichts- oder Verwaltungsorgans (Z 2) und das Recht zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses (Z 3), sind zur Beurteilung einer mittelbaren kontrollierenden Beteiligung auf Ebene der nicht börsennotierten Zwischengesellschaften jedoch weiterhin heranzuziehen.¹⁹⁹ Laut *Diregger/Kalss/Winner* bestehen keine Abweichungen zum materiellen Kontrollbegriff vor dem ÜbRÄG 2006 und es kann daher die Rspr der ÜbK und die gesellschaftsrechtliche Lit zum Abhängigkeitsbegriff (§ 15 Abs 2 AktG, § 115 Abs 2 GmbHG) herangezogen werden.²⁰⁰ Meines Erachtens ist in diesem Zusammenhang – wie bereits oben erläutert – zu berücksichtigen, dass es sich bei den zwischengeschalteten Rechtsträgern gerade um keine börsennotierten Aktiengesellschaften handelt und die Maßstäbe des im ÜbG 1999 maßgeblichen materiellen Kontrollbegriffs nur begrenzt anwendbar sind.

Der beherrschende Einfluss bei mittelbaren Beteiligungen iSd § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG ist anhand einer Vielzahl von Kriterien jeweils auf den konkreten Einzelfall bezogen zu prüfen. Generalisierend kann man sagen, dass ein beherrschender Einfluss iSd § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG jedenfalls dann vorliegt, wenn dem Beteiligten aufgrund seiner Beteiligung, die Mehrheit der Stimmrechte zusteht und er daher die Willensbildung der Organe der Gesellschaft entweder direkt durch Ausübung der Stimmrechte oder indirekt durch Wahl bzw Nominierung von Gesellschaftsorganen beherrschen kann. Bei geringeren Beteiligungen kann ein beherrschender Einfluss auch über besondere Entscheidungsbefugnisse (zB Entscheidung über strategische Geschäftsführungsangelegenheiten) oder Nominierungsrechte (zB Sonderrecht auf Geschäftsführung) vermittelt werden.²⁰¹ Die Bezugnahme auf „sonstige Rechte“ durch die der beherrschende Einfluss ebenfalls ausgeübt werden kann, soll auch atypische Gestaltungen erfassen, wie zB Einflussmöglichkeiten auf eine Privatstiftung oder ausländische Gestaltungsmöglichkeiten bei denen Einflussnahmemöglichkeiten auch ohne gesellschaftsrechtliche Beteiligung

¹⁹⁸ Nunmehr § 244 Abs 2 Z 1 bis 3 UGB.

¹⁹⁹ *Huber in Huber, ÜbG*² § 22 Rz 20.

²⁰⁰ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² 185.

²⁰¹ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² 186.

bestehen.²⁰² Weiters können sonstige Rechte auch aus atypischen Satzungsgestaltungen sowie ganz allgemein aus Verträgen erwachsen. Bestehen zwischen den Gesellschaftern Stimmbindungsvereinbarungen, so führt das idR schon nach § 23 Abs 1 ÜbG zu einer Zusammenrechnung der Anteile.²⁰³

Laut *Winner* kam es durch das ÜbRÄG 2006 nicht zu einer vollständigen Abschaffung des materiellen Kontrollbegriffs, sondern lediglich zu einer Zurückdrängung des materiellen Kontrollbegriffs auf in der Praxis durchaus bedeutsame Randphänomene.²⁰⁴ Meines Erachtens ist dies nicht zutreffend, da hinsichtlich der Beurteilung der unmittelbaren Kontrollerlangung über die börsennotierte AG (Zielgesellschaft) ausschließlich der formelle Kontrollbegriff (§ 22 Abs 2 ÜbG) – mit materiellen Ausnahmeregeln, die aber nur zugunsten des Bieters anzuwenden sind – zur Anwendung kommt. Die materielle Betrachtungsweise erfolgt lediglich hinsichtlich der zwischengeschalteten Rechtsträger, für die der übernahmerechtliche Kontrollbegriff nicht maßgeblich ist.

3.2.4. Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) GmbH

Bei einer (ö) GmbH als zwischengeschalteter Gesellschaft sind allgemeine Aussagen angesichts der weitgehenden Gestaltungsfreiheit²⁰⁵ hinsichtlich der Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages relativ schwer zu treffen. Eine Beherrschungsmöglichkeit der zwischengeschalteten GmbH wird idR gegeben sein, wenn einem Beteiligten die Mehrheit der Stimmrechte in der Generalversammlung zusteht, bzw falls der Gesellschaftsvertrag generell für Beschlussfassungen eine höhere Mehrheit vorsieht, wenn diese erreicht ist (§ 39 Abs 1 GmbHG). Nach der gesetzlichen Konzeption gewähren je 10 EUR einer übernommenen Stammeinlage eine Stimme in der Generalversammlung. Der Gesellschaftsvertrag kann jedoch auch eine andere Stimmenverteilung vorsehen – zB eine Abstimmung nach Köpfen – mit der Maßgabe, dass jedem Gesellschafter mindestens eine Stimme zusteht (§ 39 Abs 2 GmbHG).

²⁰² *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 187 mwN.

²⁰³ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 22.

²⁰⁴ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (661).

²⁰⁵ *Schaschl*, Gestaltung des Stimmrechtes im GmbH-Gesellschaftsvertrag, NZ 1998, 65.

Zentral für die Beherrschung einer GmbH sind die der Generalversammlung zustehende Befugnis Geschäftsführer zu bestellen bzw abzurufen sowie die Möglichkeit diesen Weisungen zu erteilen. Ein beherrschender Einfluss iSd § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG liegt idR jedenfalls dann vor, wenn dem Beteiligten aufgrund seiner Beteiligung faktisch die Mehrheit der Stimmrechte zusteht und er daher die Willensbildung der Organe der Gesellschaft entweder direkt durch Ausübung der Stimmrechte oder indirekt durch Wahl bzw Nominierung von Gesellschaftsorganen beherrschen kann. Auch bei geringeren Beteiligungen kann ein beherrschender Einfluss bestehen, zB wenn die Beteiligung besondere Entscheidungsbefugnisse (zB eine Entscheidungsbefugnis über strategische Geschäftsführungsangelegenheiten) oder Nominierungsrechte (zB Sonderrecht auf Geschäftsführung) vermittelt. Das Erreichen einer bestimmten Beteiligungshöhe ist daher für eine Beherrschung der Zielgesellschaft nicht erforderlich. In der Praxis sind Gestaltungen häufig, bei denen die Kontrolle durch mehrere Rechtsträger, bspw iR eines in eine Syndikatsholdinggesellschaft inkorporierten Syndikats, ausgeübt wird. Ist eine solche Syndikatsholdinggesellschaft als Gleichordnungssyndikat konzipiert, so ist jede Veräußerung einer Beteiligung an der Holdinggesellschaft von übernahmerechtlicher Relevanz.²⁰⁶

3.2.5. Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) AG (nicht börsennotiert iSd § 2 ÜbG)

Der Hauptgrund, dass die Kontrollschwelle beim formellen Kontrollbegriff unterhalb der Mehrheit der Stimmrechte angesetzt ist liegt darin, dass aufgrund der geringen Präsenz des Streubesitzes bei Hauptversammlungen börsennotierter AG idR schon eine geringe Stimmrechtsquote es ermöglicht, faktische Stimmrechtsmehrheiten zu erlangen. Bei nicht börsennotierten Gesellschaften kommen diese Überlegungen jedoch nicht zum Tragen.²⁰⁷ Zur Beherrschung einer nicht börsennotierten AG wird für die Beherrschungsmöglichkeit daher grundsätzlich die einfache Stimmenmehrheit bzw eine etwaige allgemeine in der Satzung verankerte höhere Mehrheit erforderlich sein. Wie bei der GmbH ist auch bei der AG für die Beherrschung die Möglichkeit der Einflussnahme auf das geschäftsführende Organ, den Vorstand, von wesentlicher Bedeutung. Dieser wird jedoch nicht direkt durch die Hauptversammlung gewählt, sondern zwingend vom Aufsichtsrat bestellt bzw abberufen. Der Schlüssel zur

²⁰⁶ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht ² Rz 186.

²⁰⁷ *Hasenauer*, RdW 2007, 391 (393).

Beherrschung liegt daher in der Möglichkeit zur Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder. Aufsichtsratsmitglieder werden grundsätzlich von der Hauptversammlung nach einem der in § 87 Abs 3 bis 5 AktG beschriebenen Modi gewählt. In diesem Zusammenhang ist auch zu berücksichtigen, inwieweit in Syndikatsverträgen Regelungen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern bestehen. Darüber hinaus kann die Satzung bestimmten Aktionären oder den jeweiligen Inhabern von bestimmten Aktien das Recht zur Entsendung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat einräumen (§ 88 AktG). Für die Beherrschungsmöglichkeit einer nicht börsennotierten AG ist daher neben dem Erreichen der Mehrheit in der Hauptversammlung primär die mehrheitliche Besetzung des Aufsichtsrats mit Vertrauenspersonen ausschlaggebend.

3.2.6. Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) Privatstiftung

In den ErlRV wird als Bsp der mittelbaren Kontrollerlangung das Halten der kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft durch eine (beherrschte) Privatstiftung genannt.²⁰⁸ Aufgrund der großen praktischen Relevanz von Privatstiftungen bei Erlangen einer (mittelbaren) kontrollierenden Beteiligung, werden diese unten in einem eigenen Unterkapitel gesondert behandelt und ist an dieser Stelle auf die dortigen Ausführungen zu verweisen.

3.2.7. Mittelbare Kontrollerlangung durch eine (ö) Personengesellschaft

Gemäß § 108 UGB bzw § 161 iVm § 108 UGB besteht hinsichtlich der Gestaltung des Gesellschaftsvertrages einer Offenen Gesellschaft (OG) bzw einer Kommanditgesellschaft (KG), der die Rechtsverhältnisse der Gesellschafter untereinander regelt, Gestaltungsfreiheit. Die gesetzlichen Bestimmungen des UGB sind nur subsidiär anwendbar. Bei der Beurteilung der Änderung der Einflussmöglichkeiten ist es daher entscheidend, ob der Gesellschaftsvertrag dem gesetzestypischen Modell der Personengesellschaft (§§ 109 ff UGB, §§ 163 ff UGB)

²⁰⁸ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13.

folgt oder ob dieser eigene Regelungen betreffend die Willensbildung in der Gesellschaft, Geschäftsführung etc enthält.²⁰⁹

Zur „entscheidenden Änderung der rechtlichen und wirtschaftlichen Einflussnahmemöglichkeiten“ gibt es im Zusammenhang mit der Möglichkeit des Vermieters zur Erhöhung des Mietzinses gem § 12a Abs 3 MRG bei Personengesellschaften eine umfangreiche Rspr des OGH²¹⁰, die mE auch analog zur Beurteilung des Vorliegens bzw Wechsels des beherrschenden Einflusses iSd § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG herangezogen werden kann. Demnach kann sich ein Machtwechsel aus vielerlei Umständen ergeben, die nicht in eine einfache Berechnungsformel zu bringen sind, sondern es hat eine Beurteilung nach den Umständen des jeweiligen Einzelfalls zu erfolgen.²¹¹ Als Indiz für einen Machtwechsel wertete der OGH die Auswechselung des einzigen Komplementärs²¹² und das „Kippen der Mehrheitsverhältnisse“ bei den Komplementären²¹³. Ein Ausscheiden eines Kommanditisten ist hingegen nur dann als Machtwechsel einzustufen, wenn dies zur Möglichkeit der Majorisierung durch einen Gesellschafter führt.²¹⁴

3.3. Kontrollerlangung durch eine (ö) Privatstiftung

3.3.1. Allgemeines

Privatstiftungen spielen im Zusammenhang mit dem Halten von Beteiligungen an ö börsennotierten AG eine große Rolle. Dies geht insb auch aus dem Umstand hervor, dass im Jahr 2007 neun der 20 im ATX gelisteten Aktiengesellschaften mittelbar oder unmittelbar durch eine Privatstiftung kontrolliert wurden.²¹⁵ Aus diesem Grund soll die Kontrollerlangung durch eine Privatstiftung an dieser Stelle ausführlich erläutert werden.

²⁰⁹ Gruber, Die entscheidende Änderung der „rechtlichen und wirtschaftlichen Einflussmöglichkeiten“ (§ 12a Abs 3 MRG) bei Personengesellschaften, wobl 2005, 149 (149 ff).

²¹⁰ Vgl insb OGH vom 25.11.1997, 5 Ob 432/97h; OGH vom 25.11.1997, 5 Ob 434/97b; OGH vom 12.01.1999, 5 Ob 323/98f; OGH vom 08.07.1999, 8 Ob 228/98g; OGH vom 12.03.2002, 5 Ob 35/02m; OGH vom 25.06.2002, 5 Ob 76/02s; OGH 19.04.2004, 5 Ob 21/04f.

²¹¹ OGH GesRZ 2004, 270 (271).

²¹² OGH wobl 1999, 126.

²¹³ OGH immolex 2003/6 (S 8) im Anschluss an OGH SZ 70/248.

²¹⁴ OGH GesRZ 2004, 270 (271).

²¹⁵ Arnold/Schuster, Übernahmerechtliche Folgen einer Änderung der Stiftungserklärung und von Verschiebungen bei Stifterrechten, GesRZ 2007, 303 (303).

Generell können Privatstiftungen entweder als kontrolliert oder kontrollfrei qualifiziert werden. Kann auf die Privatstiftung ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden, spricht man von einer kontrollierten Privatstiftung, andernfalls von einer kontrollfreien Privatstiftung.²¹⁶ Bei kontrollfreien Privatstiftungen stellen sich primär Fragen der unmittelbaren Kontrollerlangung über die Zielgesellschaft. Handelt es sich um eine kontrollierte Privatstiftung, sind Fallkonstellationen insb im Hinblick auf die mittelbare Kontrollerlangung über die Zielgesellschaft zu untersuchen. In diesem Zusammenhang stellt sich primär die Frage, wann ein beherrschender Einfluss iSd § 22 Abs 3 ÜbG auf die zwischengeschaltete Privatstiftung ausgeübt werden kann.

Weder im Privatstiftungsgesetz (PSG)²¹⁷ noch in anderen Gesetzen ist eine Definition verankert, wie ein beherrschender Einfluss auf eine Privatstiftung ausgeübt werden kann. § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG und § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG sehen Ausnahmen von der Angebotspflicht im Zusammenhang mit der Ausübung eines beherrschenden Einflusses auf die Geschäftsführung einer Privatstiftung vor. § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG betrifft jene Fälle, in denen eine bisher kontrollierende Beteiligung auf eine Privatstiftung übertragen wird, auf deren Geschäftsführung ausschließlich bisher kontrollierend Beteiligte einen beherrschenden Einfluss ausüben können. Diese Bestimmung ist in gewisser Weise als Konkretisierung des Tatbestandes des § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG anzusehen.²¹⁸ Gemäß § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG besteht keine Angebotspflicht, sondern nur eine Anzeigepflicht, wenn Aktien auf eine Privatstiftung übertragen werden, auf deren Geschäftsführung neben den bisherigen Aktionären ausschließlich deren Angehörige iSd § 32 IO einen beherrschenden Einfluss ausüben können.

Ob eine Beherrschung der Privatstiftung iSd ÜbG gegeben ist und somit eine mittelbar kontrollierende Beteiligung vorliegt, ist anhand einer materiellen Betrachtung zu prüfen. Ein Abstellen auf eine bestimmte Beteiligungshöhe scheidet von vornherein aus; auch andere formale Kriterien scheinen aufgrund der vom Gesetzgeber ermöglichten weitreichenden Gestaltungsmöglichkeiten keine allgemein gültigen Aussagen zu ermöglichen.²¹⁹ Die ÜbK nennt als Möglichkeiten der Einflussnahme auf die Privatstiftung das Recht auf Änderung oder Widerruf der

²¹⁶ ZB ÜbK vom 26.11.2001, GZ 2001/2/8-24, 3 f.

²¹⁷ Privatstiftungsgesetz (PSG) BGBl Nr 694/1993 idF BGBl I Nr 111/2010.

²¹⁸ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (304).

²¹⁹ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (308).

Stiftungserklärung sowie die Einräumung von umfangreichen Bestellungsrechten und Zustimmungsvorbehalten in der Stiftungserklärung.²²⁰ Die Kontrollmöglichkeit ist daher im Einzelfall konkret iR eines beweglichen Systems zu prüfen.²²¹ Ein ganz wesentlicher Aspekt in diesem Zusammenhang ist, ob die Privatstiftung den Einfluss auf die Zielgesellschaft tatsächlich selbst oder bloß formal für den sie kontrollierenden Rechtsträger ausübt. Lediglich untergeordnete Einflussnahmemöglichkeiten sind nicht ausreichend. Der Nachhaltigkeit der Einflussmöglichkeit kommt Indizwirkung zu, sie ist jedoch nicht zwingend erforderlich.²²² Für den Fall, dass die Privatstiftung von keiner Person bzw keinem Rechtsträger beherrscht werden kann, liegt keine mittelbar kontrollierende, sondern eine unmittelbar kontrollierende Beteiligung vor. In diesem Fall trifft eine etwaige Angebotspflicht die Privatstiftung selbst.²²³

Eine Kontrollerlangung iSd ÜbG im Zusammenhang mit Privatstiftungen kann in verschiedenen Fallkonstellationen entstehen. Der Grundfall der unmittelbaren Kontrollerlangung ist, dass eine kontrollfreie Privatstiftung eine Beteiligung iSd § 22 Abs 1 ÜbG erlangt und diese in der Folge selbst die Angebotspflicht trifft. Weiters kann sich die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots daraus ergeben, dass eine kontrollfreie Privatstiftung zur kontrollierten Privatstiftung wird bzw umgekehrt oder, dass die Kontrollmöglichkeit über eine kontrollierte Privatstiftung wechselt. Im Folgenden soll zunächst aufgezeigt werden, welche Personen aufgrund welcher Mittel einen beherrschenden Einfluss auf eine Privatstiftung ausüben können. In diesem Zusammenhang sind insb in der Stiftungsurkunde bzw Stiftungszusatzurkunde verankerte Beherrschungsmöglichkeiten zu analysieren. Im Anschluss daran soll erläutert werden, in welchen Fällen konkret eine mittelbare bzw unmittelbare Kontrollerlangung im Zusammenhang mit einer Privatstiftung vorliegen kann.

²²⁰ ÜbK vom 19.04.2001, GZ 2001/1/3-27, 3.

²²¹ ÜbK vom 19.04.2001, GZ 2001/1/3-27, 4; *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (304 f).

²²² *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (304 f).

²²³ *Zollner*, Die kontrollierte Privatstiftung aus gesellschafts- und kapitalmarktrechtlicher Sicht, GesRZ 2003, 278 (281).

3.3.2. Grundlagen des Privatstiftungsrechts

Die Möglichkeit der Gründung von Privatstiftungen gibt es seit dem 1993 iKr getretenen PSG; Privatstiftungen, insb sog Familienstiftungen, erweisen sich seitdem großer Beliebtheit.²²⁴ Im Jahr 2011 gibt es in Österreich rund 3.400 Privatstiftungen, in denen rund 70 Mrd Euro an Vermögen geparkt sind.²²⁵ Privatstiftungen sind eigentümerlose Gebilde, die im Gegensatz zu Kapital- oder Personengesellschaften keine Mitglieder bzw Eigentümer im juristischen Sinn haben.²²⁶ Aus der Eigentümerlosigkeit der Privatstiftung ist aber nicht der Rückschluss zu ziehen, dass es keine Möglichkeit der Einflussnahme auf die Privatstiftung gibt.²²⁷

Privatstiftungen können – mit Ausnahme der Aufzählungen in § 1 Abs 2 PSG – jedem beliebigen Zweck dienen. Stifter können eine oder mehrere natürliche oder juristische Personen sein.²²⁸ Dem Stifter kommt eine ausgeprägte Gestaltungsfreiheit zu, da das Gesetz zwingend nur zwei Organe, nämlich Stiftungsvorstand und Stiftungsprüfer, mit einem Mindestmaß an Kompetenzen vorsieht. Der Stiftungsvorstand muss aus mindestens drei natürlichen Personen als Mitgliedern bestehen; Begünstigte, deren Ehegatten und Verwandte in gerader Linie können dem Stiftungsvorstand nicht angehören.²²⁹ Die weitere Ausgestaltung der Organisationsverfassung und somit auch der Einflussnahmemöglichkeiten, hat der Gesetzgeber bewusst dem Stifter überlassen. In der Praxis kommen äußerst vielfältige Gestaltungen vor, die von dem gesetzlichen Idealtypus einer kontrollfreien Privatstiftung, auf die kein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, bis zu einer Privatstiftung bei der bestimmten Personen eine kapitalgesellschafterähnliche Stellung eingeräumt wird reichen.²³⁰

²²⁴ Nowotny, Stifterrechte - Möglichkeiten und Grenzen, JBl 2003, 778 (778).

²²⁵ <http://stiftungsverband.at/facts-figures.html> (Abruf: 10.12.2011).

²²⁶ Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht¹ (2008) 7/35.

²²⁷ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (304).

²²⁸ Einzig die Privatstiftung von Todes wegen kann nur einen Stifter haben.

²²⁹ § 15 PSG.

²³⁰ ÜbK vom 19.04.2001, GZ 2001/1/3-27, 4; Zollner, GesRZ 2003, 278 (279).

3.3.3. Mittel der Beherrschung bei der Privatstiftung

3.3.3.1. Allgemeines

Um den Tatbestand der mittelbaren Kontrollerlangung zu erfüllen, muss es dem bzw den die Angebotspflicht treffenden möglich sein, einen beherrschenden Einfluss über die zwischengeschaltete Privatstiftung auszuüben. In der Lit wird die Meinung vertreten, dass die Begünstigtenstellung alleine nicht zur Beherrschung der Privatstiftung ausreicht, da dem Begünstigten nach ö Recht nur sehr eingeschränkte Möglichkeiten der Einflussnahme zustehen. So können bspw gem § 15 Abs 2 PSG ein Begünstigter bzw dessen Ehegatte und bestimmte Verwandte nicht Mitglied des Stiftungsvorstands sein. Beherrschungsmöglichkeiten durch den Stifter können insb durch Änderungsvorbehalte, Bestellungs- und Abberufungsrechte sowie Weisungsrechte vermittelt werden.²³¹ Im Folgenden sollen die möglichen Mittel zur Beherrschung einer Privatstiftung durch den Stifter sowie auch durch Begünstigte bzw Dritte näher dargestellt werden.

3.3.3.2. Beherrschungsmittel des Stifters²³²

3.3.3.2.1. Allgemeines

Eine große Rolle für die Frage der Beherrschung der Privatstiftung spielen Einflussrechte des Stifters. Vom Gesetz selbst werden dem Stifter diese Rechte zwar nur spärlich eingeräumt; es bestehen jedoch weitreichende Möglichkeiten der privatautonomen Ausgestaltung. Diese sog „Stifterrechte“ kann man grob in drei Bereiche unterteilen: Rechte betreffend die Bestellung bzw Abberufung von Organen, Rechte auf Änderung bzw Widerruf der Stiftungserklärung sowie Kontroll- oder Mitspracherechte.²³³

3.3.3.2.2. Rechte hinsichtlich der Stiftungserklärung

Gemäß § 34 PSG kann eine Privatstiftung nur dann widerrufen werden, wenn sich der Stifter den Widerruf ausdrücklich in der Stiftungserklärung vorbehalten hat. Nach hA ist ein solches Widerrufsrecht natürlichen Personen als Stifter vorbehalten.²³⁴ Der Vorbehalt eines Widerrufsrechts führt dazu, dass es zu keiner endgültigen Trennung

²³¹ Spatz/Gurmann, Stimmverbote im Syndikat, GesRZ 2008, 274 (276).

²³² Keller, Die Möglichkeiten der Einflussnahme des Stifters im Privatstiftungsrecht (2006) 66 ff.

²³³ Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht¹ 7/44.

²³⁴ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (305).

des Stifters vom Stiftungsvermögen kommt.²³⁵ Ob allein ein Widerrufsvorbehalt des Stifters ihm schon einen beherrschenden Einfluss über die Privatstiftung ermöglicht, wird in der Lit nicht einheitlich beantwortet.²³⁶ Ein Widerrufsvorbehalt alleine weist keine Berührungspunkte mit der Geschäftsführung einer Privatstiftung auf und der Stifter wird durch diesen weder direkt noch indirekt in den Willensbildungsprozess des Stiftungsvorstands eingebunden. Meines Erachtens ist daher der Ansicht von *Arnold/Schuster* zu folgen, die dem Widerrufsrecht zwar eine gewisse Indizwirkung für das Bestehen eines beherrschenden Einflusses zugestehen, es alleine aber idR nicht als ausreichend zur Beherrschung der Privatstiftung ansehen.²³⁷

Gemäß § 33 Abs 2 PSG kann die Stiftungserklärung nach dem Entstehen der Privatstiftung nur geändert werden, wenn sich der Stifter das Recht, Änderungen vorzunehmen, in der Stiftungserklärung vorbehalten hat. Beim Änderungsrecht handelt es sich zwingend um ein höchstpersönliches Recht zu Gunsten des Stifters.²³⁸ Auch in diesem Recht kommt ein „verlängertes Eigentümerinteresse“ des Stifters zum Ausdruck.²³⁹ Die faktische Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Geschäftsführung ist jedoch nur dann anzunehmen, wenn der Änderungsvorbehalt umfassend oder zumindest betreffend wesentliche Teile der Stiftungserklärung verankert ist.²⁴⁰ Unter umfassende Änderungsmöglichkeiten fallen jene zur Änderung des Stiftungszwecks, des Kreises der Begünstigten, der gesamten Stiftungsorganisation und -struktur (insb auch Bestellungsrechte) sowie der Höhe und Fälligkeit von Zuwendungen. Das Änderungsrecht bietet weiterreichende Einflussmöglichkeiten als das Widerrufsrecht und ermöglicht uU einschneidende Eingriffe in die Geschäftsführung der Privatstiftung. Besondere Bedeutung bei der Beurteilung des beherrschenden Einflusses kommt einem unbeschränkten Änderungsvorbehalt zu. Stehen anderen (Gruppen von) Rechtsträgern keine vergleichbaren Einflussmöglichkeiten – insb hinsichtlich der Geschäftsführung der Privatstiftung – zu, so ist anzunehmen, dass es sich um eine kontrollierte

²³⁵ *Hofmann*, Der mittelbare Beteiligungserwerb durch eine beherrschte Privatstiftung im Übernahmegesetz (ÜbG) nach dem Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 (ÜBRÄG), *GesRZ* 2007, 182 (186).

²³⁶ Für einen beherrschenden Einfluss plädiert *Hofmann*, *GesRZ* 2007, 182 (186); aA *Arnold/Schuster*, *GesRZ* 2007, 303 (305); *Spatz/Gurmann*, *GesRZ* 2008, 274 (276).

²³⁷ *Arnold/Schuster*, *GesRZ* 2007, 303 (305).

²³⁸ *Arnold*, PSG § 33 Rz 35 und Rz 43.

²³⁹ *Berger* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, PSG § 34 Rz 1.

²⁴⁰ *Hofmann*, *GesRZ* 2007, 182 (186).

Privatstiftung handelt. Für eine Beherrschung der Privatstiftung hingegen nicht ausreichend ist ein Änderungsrecht, das nur einen Teilbereich der Stiftungserklärung betrifft, der den Aufgabenkreis des Vorstands nur in geringem Maße tangiert.²⁴¹

3.3.3.2.3. Rechte hinsichtlich der Stiftungsorganisation

Ein Kernelement für die Kontrolle über eine Privatstiftung ist die Einflussnahme auf die Zusammensetzung und Willensbildung des geschäftsführenden Organs der Privatstiftung. Besondere Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang der Bestellung und Abberufung von Mitgliedern des Stiftungsvorstandes zu; es ist jedoch für das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses nicht zwingend erforderlich.²⁴² Hat der Stifter das Recht, die Mehrheit der Mitglieder des Stiftungsvorstandes zu bestellen oder abzurufen, so ist davon auszugehen, dass ihm eine (mittelbare) Beherrschungsmöglichkeit der Privatstiftung zusteht.²⁴³ Dasselbe gilt wenn auf die mehrheitliche Zusammensetzung anderer Organe, die mit der Kompetenz zur Bestellung bzw Abberufung des Vorstandes oder intensiven Kontrollaufgaben ausgestattet sind, ein wesentlicher Einfluss ausgeübt werden kann.²⁴⁴ Obgleich die jederzeitige Abberufungsmöglichkeit im Privatstiftungsrecht str ist und tlw eine Mindestbestelldauer für den Vorstand gefordert wird, kann der Bestellungs- bzw Abberufungsberechtigte schon allein durch die Auswahl der Person einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsführung nehmen.²⁴⁵ Der Stifter kann sich auch selbst zum Mitglied des Vorstandes ernennen; in diesem Fall ist der Einfluss, den er auf die Privatstiftung nehmen kann noch größer.²⁴⁶

Damit eine Beherrschung der Privatstiftung tatsächlich möglich ist, ist es erforderlich, dass die Nominierungs- bzw Abberufungsrechte auch effektiv eine dauerhafte Einwirkungsmöglichkeit verschaffen. Nicht ausreichend ist das gesetzliche Recht des Stifters zur Bestellung des ersten Stiftungsvorstandes. Falls im Stiftungsvorstand oder im diesen bestellenden Organ ausnahmsweise das Prinzip der Einstimmigkeit gilt, so fordert *Hofmann*, dass sich die Nominierungs- bzw Abberufungsrechte auf alle

²⁴¹ *Hofmann*, GesRZ 2007, 182 (186 f); *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (305) mwN.

²⁴² *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (306) mwN.

²⁴³ *Zollner*, GesRZ 2003, 278 (281); *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (306); *Hofmann*, GesRZ 2007, 182 (187).

²⁴⁴ *Hofmann*, GesRZ 2007, 182 (187).

²⁴⁵ *Zollner*, GesRZ 2003, 278 (281 f); *Hofmann*, GesRZ 2007, 182 (187); *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (306).

²⁴⁶ *Zollner*, GesRZ 2003, 278 (282).

Organmitglieder beziehen, um die Beherrschbarkeit des entsprechenden Organs sicherzustellen.²⁴⁷

3.3.3.2.4. Sonstige Kontroll- und Mitspracherechte

Als weitere Einflussmöglichkeiten des Stifters kommen Weisungsrechte, Zustimmungsrechte, Vetorechte und vergleichbare Kontrollrechte in Betracht.²⁴⁸ Um eine Beherrschung zu ermöglichen, müssen diese Rechte umfassend und nachhaltig ausgestaltet sein.²⁴⁹ Hat sich der Stifter in der Stiftungserklärung das Recht vorbehalten, dem Stiftungsvorstand in Bezug auf den Beteiligungsbesitz, insb die Stimmrechtsausübung, Weisungen zu erteilen, ist der Stifter wohl jedenfalls als indirekt kontrollierender Aktionär anzusehen. Dies ergibt sich indirekt auch bereits aus § 23 Abs 2 Z 1 ÜbG²⁵⁰, wonach eine Beteiligung einseitig zuzurechnen ist, wenn ein Aktionär Stimmrechte aus Aktien eines Dritten (hier der Privatstiftung) ausüben kann, ohne deren Eigentümer zu sein.²⁵¹ Die Bindung des Stiftungsvorstandes durch Einflussrechte des Stifters darf jedoch nie so weit gehen, dass der Stiftungsvorstand zum bloßen Vollzugsorgan degradiert wird.²⁵² Letztlich kann eine Möglichkeit der Einflussnahme des Stifters auch aus dem in der Stiftungs(zusatz-)urkunde verankerten Recht des Stifters auf Entsendung in Organe der Zielgesellschaft resultieren. Eine Beherrschung der Zielgesellschaft wird dann möglich sein, wenn der Stifter hierdurch die Mehrheit (analog § 244 Abs 2 Z 2 UGB) der Mitglieder dieses Organs stellen kann. Wiederum wird aufgrund zwingender Vorgaben des AktG nur eine Entsendungsmöglichkeit in den Aufsichtsrat, in dessen Aufgabenbereich die Bestellung des Vorstands fällt, in Frage kommen.²⁵³

3.3.3.3. Beherrschungsmittel von Begünstigten und Dritten

Auch Destinatäre können grundsätzlich eine durch die Privatstiftung vermittelte kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft halten, obgleich sie nach dem Leitbild des Gesetzgebers nur Träger von Vermögensrechten und nicht auch von Verwaltungsinteressen sind. Bei all den in der Folge geschilderten

²⁴⁷ Hofmann, GesRZ 2007, 182 (187).

²⁴⁸ Hofmann, GesRZ 2007, 182 (187); Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (306).

²⁴⁹ Hofmann, GesRZ 2007, 182 (187).

²⁵⁰ § 23 Abs 2 Z 1 ÜbG 2007 entspricht § 23 Abs 2 Z 2 ÜbG 1999.

²⁵¹ Vgl zur alten Rechtslage Zollner, GesRZ 2003, 278 (283).

²⁵² OGH vom 26.4.2006, 6 Ob 60/01v, RdW 2001/502 = wbl 2002/94; Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (306).

²⁵³ Zollner, GesRZ 2003, 278 (282); Hofmann, GesRZ 2007, 182 (187).

Einflussnahmemöglichkeiten ist es irrelevant, ob diese dem Begünstigten direkt zustehen oder einem Organ, auf dessen (mehrheitliche) Besetzung der Begünstigte Einfluss nehmen kann. Aus Sicht der Minderheitsaktionäre wird in all diesen Fällen der Wille des Begünstigten umgesetzt. Abgesehen vom höchstpersönlichen Widerrufs- und Änderungsvorbehalt des Stifters sowie dem Recht selbst Stiftungsvorstand zu sein²⁵⁴, können dem Begünstigten in der Stiftungserklärung im Wesentlichen dieselben Beherrschungsmöglichkeiten eingeräumt werden wie dem Stifter; daher kann dem Begünstigten auch das Recht auf Ausübung eines beherrschenden Einflusses aus den Stimmrechten der Zielgesellschaft zugesprochen werden. Ist der Begünstigte zugleich Stifter, kann er sich in der Stiftungserklärung auch das Recht auf Widerruf und Änderung der Stiftungserklärung vorbehalten. Auch Dritten kann durch entsprechende Ausgestaltung der Stiftungsurkunde bzw Stiftungszusatzurkunde die Möglichkeit zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses auf die Zielgesellschaft über die von der Privatstiftung gehaltenen Stimmrechte eingeräumt werden.²⁵⁵

3.3.4. Die Ausnahmetatbestände betreffend die Übertragung von Aktien auf eine Privatstiftung (§§ 24 Abs 3 Z 3 und 25 Abs 1 Z 5 2. Fall ÜbG)

§ 24 Abs 1 iVm Abs 3 Z 3 ÜbG sowie § 25 Abs 1 Z 5 2. Fall ÜbG enthalten Ausnahmen von der Angebotspflicht iZm der Übertragung von Aktien auf eine Privatstiftung.²⁵⁶ Während es für eine Befreiung gem § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG Voraussetzung ist, dass nach Übertragung der Anteile, ausschließlich bisher kontrollierend Beteiligte einen beherrschenden Einfluss auf die Geschäftsführung ausüben, kommt eine Subsumtion unter den Ausnahmetatbestand des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG auch dann in Frage, wenn neben den bislang Beteiligten auch Angehörige iSd § 31 KO einen beherrschenden Einfluss auf die Privatstiftung ausüben. In diesen Fällen ist davon auszugehen, dass es zu keiner wesentlichen Änderung der Beherrschungsmöglichkeit kommt.

Die Parallelbestimmung zu § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG vor dem ÜbRÄG 2006 – § 24 Abs 1 Z 3 ÜbG 1999 – nahm Übertragungen von Aktien auf eine Privatstiftung von der Angebotspflicht aus, wenn es sich bei deren *Begünstigten* ausschließlich um bisherige

²⁵⁴ Dies ist gem § 15 Abs 2 PSG unzulässig.

²⁵⁵ Zollner, GesRZ 2003, 278 (282).

²⁵⁶ Vgl Kapitel 6.3.4.4 und Kapitel 6.4.2.6.3.

Gesellschafter oder deren Angehörige (iSd § 32 KO bzw nunmehr § 32 IO) handelte. Diesem alten Befreiungstatbestand lag die Überlegung des Gesetzgebers zugrunde, dass bei der Kontinuität von bisherigen Gesellschaftern und Begünstigten eine Kontinuität der Beherrschungsverhältnisse gewährleistet wäre.²⁵⁷ Seit dem ÜBRÄG 2006 stellt § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG nicht mehr auf die Stellung als Begünstigter einer Privatstiftung, sondern auf die Möglichkeit zur Beherrschung der Privatstiftung ab. Dies entspricht auch der Rspr der ÜbK²⁵⁸ vor dem ÜBRÄG 2006.²⁵⁹ Es wird damit zum Ausdruck gebracht, dass die Kontrolle über eine Privatstiftung durch Beeinflussung der Zusammensetzung und Willensbildung des Vorstands als geschäftsführendem Organ erfolgt. Die Einflussnahme kann, wie bereit oben erläutert, insb durch entsprechende Ausgestaltung der Stiftungsurkunde bzw Stiftungszusatzurkunde abgesichert werden.²⁶⁰ Diese Änderung ist insofern sinnvoll, als es im Zusammenhang mit dem mittelbaren Kontrollerwerb eben gerade auf die Beherrschungsmöglichkeit und nicht primär auf eine wirtschaftliche Beteiligung oder ein bloßes Vermögensinteresse ankommt.

3.3.5. Relevanz der Begünstigtenstellung

In der Lit erfolgt eine unterschiedliche Beurteilung inwiefern ein konkretes Interesse am Stiftungsvermögen erforderlich ist, um eine (mittelbare) Zurechnung der kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft zu einem die Privatstiftung Kontrollierenden zu rechtfertigen. *Hofmann* prägte im Zusammenhang mit der Relevanz der Begünstigtenstellung den Begriff der „stiftungsinteressierten Person“. Er vertritt die Ansicht, dass sich – analog zum *Control*-Konzept des § 244 Abs 2 Z 2 UGB, bei dem die Position als Gesellschafter Voraussetzung ist – die eigentümerähnliche Stellung des Beherrschenden durch ein konkretes Interesse am Stiftungsvermögen auszeichnen muss, um eine übernahmerechtliche Zurechnung zu rechtfertigen. Die kontrollierende Beteiligung einer Privatstiftung kann demnach nur einer Person zugerechnet werden, die auch in den Genuss der wirtschaftlichen Vorteile aus der Kontrollposition kommt. Andernfalls wären auch Personen von übernahmerechtlichen Pflichten betroffen, die als Entscheidungsträger bei der

²⁵⁷ ÜbK vom 26.11.2001, GZ 2001/2/8-24, 3; ÜbK vom 16.05.2001, GZ 2001/1/2-26; *Zollner*, GesRZ 2003, 278 (280).

²⁵⁸ ÜbK vom 26.11.2001, GZ 2001/2/8-24.

²⁵⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 248; *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665).

²⁶⁰ *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 37.

Privatstiftung ausschließlich mit der Wahrung fremder Vermögensinteressen betraut sind. Zu den stiftungsinteressierten Personen würden Begünstigte sowie Stifter, denen ein Widerrufsrecht bzw. Änderungsvorbehalt eingeräumt ist zählen. Nur wenn die Eigeninteressen der stiftungsinteressierten Person mit der Vermögenssituation der Privatstiftung parallel laufen, sei es gerechtfertigt, die „stiftungsinteressierte Person“ als indirekt kontrollierenden Aktionär anzusehen. Aus übernahmerechtlicher Sicht sei es jedoch für die Qualifikation als „stiftungsinteressierte Person“ ausreichend, wenn es sich um einen potenziell Begünstigten oder Ersatzbegünstigten, der formell noch keine Begünstigtenstellung iSd § 5 PSG innehat handelt.²⁶¹

Gegen diese Auffassung spricht die oben geschilderte Änderung des Ausnahmetatbestandes bei Übertragung von Aktien auf eine Privatstiftung (§ 24 Abs 1 Z 3 ÜbG 1999 bzw § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG neu).²⁶² *Arnold/Schuster* gestehen zu, dass in der Praxis zwar idR ein beherrschender Einfluss mit der Begünstigtenstellung einhergeht und sprechen von der Indizwirkung der Begünstigtenstellung für ein besonderes Interesse an der Aufrechterhaltung eines beherrschenden Einflusses. Grundsätzlich vertreten sie jedoch die Meinung, dass die Möglichkeit einen beherrschenden Einfluss auszuüben nicht zwingend mit der Stellung als Begünstigter bzw Letztbegünstigter einhergehen muss, was auch durch den oben dargestellten Entfall der Bezugnahme auf die Position des Begünstigten durch das ÜBRÄG 2006 unterstrichen wird.²⁶³ Meines Erachtens ist dieser Ansicht zu folgen und die Begünstigtenstellung bzw die Charakterisierung als stiftungsinteressierte Person zwar ein Indiz, jedoch – anders als von *Hofmann* gefordert – kein notwendiges Erfordernis für die Erfüllung des Tatbestandes der (mittelbaren) Kontrollerlangung. Abgesehen von dem von *Arnold/Schuster* angesprochenen Wegfall der Begünstigtenstellung sprechen hierfür mE noch zwei weitere Punkte. Einerseits statuiert § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG, dass eine mittelbare Beteiligung ua dann vorliegt, wenn „Anteilsrechte oder sonstige Rechte“ die Ausübung eines beherrschenden Einflusses ermöglichen; das Abstellen auf sonstige Rechte soll mE gerade jene Konstruktionen erfassen, in denen dem Kontrollierenden keine Vermögensrechte zustehen. Andererseits ergibt sich dies mE auch aus den Bestimmungen über die einseitige Zurechnung von Stimmrechten (§ 23 Abs 2 ÜbG). Nach diesen Bestimmungen wird bspw gem § 23 Abs 2 Z 2 ÜbG

²⁶¹ *Hofmann*, GesRZ 2007, 182 (186 f).

²⁶² Vgl Kapitel 6.3.4.4.

²⁶³ *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (306).

eine Beteiligung einseitig zugerechnet, wenn ein Rechtsträger Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte nehmen kann, auch ohne Eigentümer der Beteiligung zu sein. Die Wertung dieser Bestimmung spricht mE dafür, dass ein konkretes Vermögensinteresse im Zusammenhang mit der Beherrschung einer Privatstiftung nicht erforderlich sein kann. Die Möglichkeit zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses setzt daher mE nicht das Bestehen von Vermögensinteressen voraus; in der Regel werden diese beiden Elemente jedoch eng miteinander verknüpft sein.

3.3.6. Mehrzahl von Einflussberechtigten

Gibt es bei der Privatstiftung mehrere Stifter, so kann die Ausübung der Gestaltungsrechte aufgrund des Prinzips der Einstimmigkeit gem § 3 Abs 2 PSG nur gemeinsam erfolgen, sofern die Stiftungsurkunde keine anderen Regeln vorsieht. Einer einzelnen Person kann die kontrollierende Beteiligung mangels Sonderbestimmungen nur dann zugerechnet werden, wenn dieser nach der Stiftungsurkunde die alleinige Rechtsausübung zusteht. Wurde die Stiftung von den Stiftern mit der Absicht gegründet, die Anteile einer koordinierten Verwaltung und Kontrolle zuzuführen, so erfüllt die Privatstiftung wirtschaftlich betrachtet die Funktion der Syndizierung. In diesem Fall sind die Stifter als gemeinsam vorgehende Rechtsträger zu qualifizieren und es erfolgt eine Zurechnung gem § 1 Z 6 iVm § 23 Abs 1 ÜbG bzw 22a Z 1 ÜbG zu jedem Einzelnen. Indirekt wird dieses Ergebnis auch durch den Ausnahmetatbestand des § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG bestätigt, für dessen Anwendung es Voraussetzung ist, dass eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die Kontrolle über eine Beteiligung nach Übertragung auf eine Privatstiftung weiterführen kann.²⁶⁴ In diesem Fall bedarf es keiner konkreten Absprache zwischen den Stiftern über die Ausübung der Kontrolle, sondern diese wird durch die Begründung der Privatstiftung ersetzt.²⁶⁵ Übernahmerechtliche Rechtsfolge ist, dass die Stifter als gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG zu behandeln sind und jedem von ihnen die kontrollierende Beteiligung der Privatstiftung gem § 23 Abs 1 ÜbG zuzurechnen ist. Aus diesem Grund kann es dazu kommen, dass die Änderung der Stiftungserklärung zu übernahmerechtlichen Konsequenzen führt, selbst wenn die Privatstiftung selbst keine kontrollierende

²⁶⁴ Hofmann, GesRZ 2007, 182 (188).

²⁶⁵ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (313).

Beteiligung hält.²⁶⁶ Mehrere Stifter bilden eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 22a Abs 1 ÜbG, deren Begründung grundsätzlich die Angebotspflicht begründet. Ein gemeinsames Vorgehen ist laut *Hofmann* ebenfalls anzunehmen, wenn der Stifter mehrere andere „stiftungsinteressierte“ Personen mit Einflussrechten ausstattet, damit eine gemeinsame Kontrolle der Zielgesellschaft über die Privatstiftung erfolgen kann. Bei Änderung der Beherrschungsverhältnisse in der Gruppe der Einflussberechtigten kann die Angebotspflicht mangels Vorliegens eines Ausnahmetatbestandes auch gem § 22a Abs 2 bzw Abs 3 ÜbG (Auflösung bzw Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger) ausgelöst werden.²⁶⁷

3.3.7. Fallgruppen des Übergangs einer kontrollierenden Beteiligung iZm einer Privatstiftung

Nachdem oben die verschiedenen Möglichkeiten zur Beherrschung einer Privatstiftung dargestellt wurden ist im Folgenden zu untersuchen, in welchen Fällen konkret die Kontrolle über eine Privatstiftung, die eine (kontrollierende) Beteiligung an der Zielgesellschaft hält, wechselt bzw wen beim erstmaligen Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft die Angebotspflicht trifft.

3.3.7.1. Erstmalige Kontrollerlangung durch die Privatstiftung

Erlangt eine Privatstiftung erstmals eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG an der Zielgesellschaft, so ist anhand der oben geschilderten Kriterien zu prüfen, ob es sich um eine kontrollfreie oder eine kontrollierte Privatstiftung handelt. Wird die Privatstiftung von niemandem kontrolliert, so ist diese selbst Adressatin der Angebotspflicht. Wird die Privatstiftung durch den bzw die Stifter, Begünstigte oder Dritte beherrscht, trifft aufgrund der wirtschaftlichen Betrachtungsweise des Übernahmerechts in erster Linie den Beherrschenden die Angebotspflicht (mittelbare Kontrollerlangung gem § 22 Abs 3 ÜbG).²⁶⁸ Da die Privatstiftung als mit dem Beherrscher gemeinsam vorgehend anzusehen ist, treffen sie jedoch gem § 23 Abs 3 ÜbG ebenfalls die Pflichten des Bieters (insb Angebotsstellung und Haftung für die Gegenleistung).²⁶⁹

²⁶⁶ *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (307).

²⁶⁷ *Hofmann*, GesRZ 2007, 182 (188).

²⁶⁸ *Zollner*, GesRZ 2003, 278 (281).

²⁶⁹ *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (309).

3.3.7.2. Übergang der Alleinkontrolle

Die entscheidende Frage iZm der übernahmerechtlichen Beurteilung eines Kontrollwechsels ist, ob der Rechtsträger, der (unmittelbar) die Privatstiftung bzw (mittelbar) die Zielgesellschaft beherrschen kann, bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise wechselt. Den Grundfall des Kontrollwechsels über eine Privatstiftung stellt der Übergang der Alleinkontrolle dar. Dies kann bspw dadurch erfolgen, dass ein bislang die Privatstiftung (alleine) kontrollierender Stifter von einem in der Stiftungsurkunde vorbehaltenen Änderungsrecht zugunsten eines Dritten Gebrauch macht. Er kann zB einem Dritten die Bestellungskompetenz für den Stiftungsvorstand einräumen oder einen von dem Dritten beherrschbaren Beirat, dem weitgehende Entscheidungsbefugnisse zukommen, einrichten. Solche Änderungen werden idR mit der Änderung der Person des Begünstigten einhergehen. Ein der Angebotspflicht unterliegender Kontrollwechsel kann nicht nur durch Änderungen im Gefüge der Stiftungsorganisation oder durch die formelle Einräumung von Bestellungs- oder Mitbestimmungsrechten ausgelöst werden; aufgrund der Terminologie „sonstige Rechte“ kann die Beherrschungsmöglichkeit auch durch vertragliche Abreden über die Ausübung der Beherrschungsmacht übergehen. In diesem Fall ist jedoch zu differenzieren, ob der vormals die Privatstiftung Beherrschende (idR wohl der Stifter) die beherrschungsrelevanten Handlungen ausschließlich nach Weisung des Kontrollerwerbers ausübt und letzterem die Beteiligung somit einseitig gem § 23 Abs 2 S 1 ÜbG zuzurechnen ist oder ob dem ursprünglich die Privatstiftung Kontrollierenden zumindest in Teilbereichen ein Mitspracherecht zukommt und daher nicht die Alleinkontrolle übergeht, sondern die gemeinsame Kontrolle begründet wird. Im Fall des Übergangs der Alleinkontrolle ist von der Angebotspflicht primär jener Rechtsträger betroffen, der die Kontrolle – wenn auch nur mittelbar – über die Privatstiftung erlangt. Da die Privatstiftung mit dem sie Kontrollierenden als gemeinsam vorgehend anzusehen ist, trifft wiederum auch die Privatstiftung gem § 23 Abs 3 ÜbG die Angebotspflicht und die Haftung für die Gegenleistung.²⁷⁰

²⁷⁰ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (308 f).

3.3.7.3. Wegfall der Kontrolle über eine Privatstiftung

Weiters kann die Angebotspflicht aufgrund mittelbarer Kontrollerlangung auch dadurch entstehen, dass eine bislang beherrschte Privatstiftung kontrollfrei wird. Auch in diesem Fall haben sich die Beherrschungsverhältnisse aus Sicht der anderen Aktionäre verändert, da nunmehr der Privatstiftung selbst die Beherrschungsmöglichkeit über die Zielgesellschaft zukommt.²⁷¹ Die Privatstiftung ist dann selbst das oberste Glied der Zurechnungskette und der Tatbestand der (unmittelbaren) Kontrollerlangung gem § 22 Abs 1 ÜbG erfüllt. Dies ergibt sich auch aus den Wertungen des § 22a Z 2 ÜbG: Demnach besteht die Angebotspflicht bei Auflösung eines Unterordnungssyndikats, wenn das bislang untergeordnete Syndikatsmitglied die Zielgesellschaft in der Folge beherrschen kann und zwar selbst dann, wenn dies nicht durch eine Anteilsübertragung bedingt ist. Wird die Privatstiftung kontrollfrei, ist Adressat der Angebotspflicht daher die Privatstiftung selbst, da ihr nunmehr die Kontrollmöglichkeit über die Zielgesellschaft zukommt.²⁷²²⁷³

3.3.7.4. Übergang von alleiniger auf gemeinsame Kontrolle bzw umgekehrt

Die mittelbare Kontrollerlangung kann auch durch Übergang von alleiniger auf gemeinsame Kontrolle der Privatstiftung erfolgen; so kann zB ein die Privatstiftung bislang alleine Kontrollierender die Alleinkontrolle aufgeben und einem Dritten die Mitkontrolle ermöglichen. Dies entspricht spiegelbildlich dem Tatbestand der Begründung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSv § 22a Z 1 ÜbG auf Ebene der Zielgesellschaft, bei der ein Gruppenmitglied bereits zuvor eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft iSd § 22 ÜbG hielt. Praktisch relevante Ausnahmen können sich in diesem Zusammenhang aus einer analogen Anwendung von § 25 Abs 1 Z 4 bzw 5 ÜbG ergeben sowie generell gem § 24 Abs 1 S 1 ÜbG bei fehlendem Wechsel der Beherrschungsmöglichkeit. Keine gemeinsame Kontrolle ist laut *Arnold/Schuster* anzunehmen, wenn der vormalig alleine kontrollierende Rechtsträger dem Dritten zwar formal kontrollrelevante Entscheidungsbefugnisse einräumt, diese aber jederzeit einseitig wieder

²⁷¹ Zollner, GesRZ 2003, 278 (283).

²⁷² *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (311).

²⁷³ Vgl zur Zulässigkeit einer Privatstiftung als Konzernspitze Zwick, Die Privatstiftung als Konzernspitze, GesRZ 2009, 278.

zurücknehmen kann. In diesem Fall ist davon auszugehen, dass dem Änderungsberechtigten weiterhin die alleinige Beherrschungsmöglichkeit zusteht.²⁷⁴

3.3.7.5. Änderungen bei Beherrschung der Privatstiftung durch eine Personenmehrheit

Auch eine Änderung der Zusammensetzung einer die Privatstiftung kontrollierenden Gruppe, kann – zB durch Wechsel der Beherrschenden oder deren Ausscheiden bzw Hinzutreten – zur Angebotspflicht führen. Auch in diesem Zusammenhang sind mE die Regelungen betreffend die Änderung von Gruppen gem § 22a Z 3 ÜbG anzuwenden und nur dann ein Kontrollwechsel gegeben, wenn es bei materieller Betrachtung zu einer Änderung der Beherrschungsmöglichkeit kommt.

3.3.7.6. Änderungen der Stiftungsorganisation

Letztlich kann es auch zu einer Änderung der Beherrschungsmöglichkeit der Privatstiftung kommen, wenn die Stiftungsorganisation so geändert wird, dass es zu einer materiellen Änderung der Einflussnahme auf die Privatstiftung kommt. Als Beurteilungsmaßstab sind hier wiederum die Wertungen des § 22a Z 3 ÜbG sowie ganz allgemein des § 24 Abs 1 Satz 1 ÜbG heranzuziehen. Entscheidend ist somit, ob die Änderungen in der Gruppe bzw in der Stiftungsorganisation dazu führen, dass es zu einer Änderung der Willensbildung der Privatstiftung in wesentlichen Angelegenheiten kommt.²⁷⁵

²⁷⁴ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (313).

²⁷⁵ Arnold/Schuster, GesRZ 2007, 303 (313 f).

4. Gemeinsames Vorgehen von Rechtsträgern und die daran anknüpfenden Zurechnungs- und Gruppentatbestände

4.1. Allgemeines

Verschiedene Bestimmungen im ÜbG, insb die Gruppentatbestände des § 22a ÜbG und die Zurechnungstatbestände des § 23 Abs 1 ÜbG, knüpfen an den in § 1 Z 6 ÜbG definierten Begriff der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger an. Gem § 23 Abs 1 ÜbG sind gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern ihre Beteiligungen bei Anwendung der §§ 22 bis 22b ÜbG wechselseitig zuzurechnen. § 23 Abs 3 ÜbG stellt klar, dass in der Folge die Pflicht zur Stellung eines Angebots und alle weiteren Pflichten des Bieters alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger treffen, es sei denn die Ausübung von Stimmrechten infolge einer Absprache erfolgt ohne deren Mitwirkung und nur nach Weisung des Beteiligten. Die gemeinsam vorgehenden Rechtsträger bilden zusammen eine sog Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger. § 22a ÜbG ordnet die Angebotspflicht infolge der Bildung, Auflösung und Änderung einer solchen Gruppe an, wenn es hierdurch zur Kontrollerlangung bzw einem Kontrollwechsel kommt und dies folglich einen übernahmerechtsrelevanten Sachverhalt darstellt.²⁷⁶

4.2. Europarechtliche Vorgaben und Entstehungsgeschichte

Die Definition der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger in § 1 Z 6 ÜbG diene primär der Umsetzung von Art 2 Abs 1 lit d ÜbRL. Hier werden „gemeinsam handelnde Personen“ iSd RL als natürliche und juristische Personen verstanden, die zur Erlangung der Kontrolle oder der Vereitelung des Erfolges eines Übernahmeangebotes mit dem Bieter oder der Zielgesellschaft auf Grundlage einer Vereinbarung zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erhalten bzw den Erfolg eines Übernahmeangebotes zu verhindern. Die Vereinbarung kann ausdrücklich oder stillschweigend bzw mündlich oder schriftlich getroffen werden. Weiters gelten gem Art 2 Abs 2 ÜbRL auch Personen, die von einer anderen Person iSv Art 87 der RL 2001/34/EG²⁷⁷ kontrolliert werden als gemeinsam

²⁷⁶ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (254).

²⁷⁷ RL 2001/34/EG des EP und des Rates vom 28.05.2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen; idF ABI Nr. L 345 vom 31.12.2003 S 64 ff. Die RL 2001/34/EG enthält eine Definition eines „kontrollierten Unternehmens“. Es handelt sich gem Art 87 Abs 1 um „ein Unternehmen, bei dem eine natürliche oder juristische Person über die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter verfügt; oder

miteinander und mit der sie kontrollierenden Person handelnde Personen. Der Ausdruck „um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erhalten“ ist iSd Kontrollerlangung und nicht der Kontrollerhaltung zu verstehen, was sich aus einem Rückgriff auf die englische Fassung („*acquiring control*“) eindeutig ergibt.²⁷⁸

In der RL wird zwischen dem gemeinsamem Vorgehen mit dem Bieter und mit der Zielgesellschaft differenziert. Vor dem ÜBRÄG 2006 wurde die Definition des „gemeinsamen Vorgehens“ in § 23 ÜbG 1999 beim Pflichtangebot behandelt, obwohl das gemeinsame Vorgehen nicht nur in diesem Zusammenhang, sondern auch für freiwillige Angebote Bedeutung hatte. Da der Begriff der gemeinsam handelnden Personen nach § 23 ÜbG 1999 nur das gemeinsame Vorgehen mit dem Bieter und nicht auch jenes mit der Zielgesellschaft erfasste, war hier eine Anpassung erforderlich. Letzteres hat insb Bedeutung bei feindlichen Übernahmen, wenn zB ein konkurrierender Bieter als *white knight* mit der Zielgesellschaft gemeinsam vorgeht. Dieser Änderungsbedarf wurde zum Anlass genommen, die Definition der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger im Allgemeinen Teil zu regeln. Um eine Änderung der (ö) Rechtsterminologie zu vermeiden, wurde der Begriff „gemeinsam vorgehende Rechtsträger“ beibehalten.²⁷⁹ Die Ermächtigung der ÜbK den Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens durch VO näher zu regeln, ist mit dem ÜBRÄG 2006 entfallen. Der Großteil der Vermutungstatbestände die vormals in § 9 1.ÜbV angeführt waren, ist jedoch ohnedies nunmehr in § 1 Z 6 ÜbG wiederzufinden.²⁸⁰

Hinsichtlich der Gruppentatbestände des § 22a ÜbG enthält die ÜbRL keine spezifische Grundlage. Man könnte argumentieren, dass es sich noch um eine Umsetzung von Art 5 Abs 1 ÜBRL (Erwerb durch gemeinsam vorgehende Rechtsträger) handelt. Dies ist jedoch insofern irrelevant als § 22a ÜbG jedenfalls den allgemeinen Grundsätzen des Art 3 Abs 1 ÜBRL entspricht und es den MGS gem

das Recht hat, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuwählen und gleichzeitig Aktionär oder Gesellschafter des betreffenden Unternehmens ist; oder

Aktionär oder Gesellschafter ist und aufgrund einer mit anderen Aktionären oder Gesellschaftern dieses Unternehmens getroffenen Vereinbarung über die Mehrheit der Stimmrechte seiner Aktionäre oder Gesellschafter allein verfügt.

Die Stimmrechte bzw Rechte auf Ernennung oder Abberufung des Mutterunternehmens werden gem Art 87 Abs 2 mit den Rechten der anderen kontrollierten Unternehmen zusammengerechnet.

²⁷⁸ Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 50.

²⁷⁹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 5.

²⁸⁰ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 6.

Art 3 Abs 2 lit b ÜbRL erlaubt ist, zusätzliche Bestimmungen unter Einhaltung der allgemeinen Grundsätze festzulegen.²⁸¹

4.3. Gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG

4.3.1. Allgemeines

Der Begriff der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger wurde im Zuge des ÜbRÄG 2006 nunmehr unter den Begriffsbestimmungen in § 1 Z 6 ÜbG definiert. Es handelt sich demnach um *“natürliche und juristische Personen, die mit dem Bieter auf der Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insb durch Koordination der Stimmrechte oder die aufgrund einer Absprache mit der Zielgesellschaft zusammenarbeiten, um den Erfolg des Übernahmeangebots zu verhindern”*. Im Anschluss werden zwei Fälle genannt, in denen das gemeinsame Vorgehen widerleglich²⁸² vermutet wird, nämlich das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung an einem anderen Rechtsträger und die Absprache über die Ausübung der Stimmrechte bei Wahl der Aufsichtsratsmitglieder. Es ist keine Voraussetzung, dass alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (unmittelbar) an der Zielgesellschaft beteiligt sind. Vielmehr ist es ausreichend, dass die an der Absprache beteiligten Rechtsträger die unmittelbar an der Zielgesellschaft beteiligten Rechtsträger kontrollieren können.²⁸³ Darüber hinaus können auch Rechtsträger, die (noch) in keiner Form – also weder unmittelbar noch mittelbar – an der Zielgesellschaft beteiligt sind, als gemeinsam vorgehende Rechtsträger zu qualifizieren sein, bspw aufgrund einer Vereinbarung über einen zukünftigen Aktienwerb.²⁸⁴

4.3.2. Erfasster Personenkreis

Gemeinsam vorgehende Rechtsträger können sowohl natürliche als auch juristische Personen sein. Unter den Begriff „juristische Personen“ sind nicht ausschließlich Kapitalgesellschaften zu subsumieren, sondern es fallen insb auch Privatstiftungen,

²⁸¹ Vgl Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 3.

²⁸² Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 44; Winner, ÖJZ 2006, 659 (663); Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 74.

²⁸³ ÜbK vom 31.01.2008, GZ 2007/3/3-157, 32; Huber in Huber, ÜbG, § 22a Rz 15; Gall, GesRZ 139 (140).

²⁸⁴ Gall, Acting in Concert und Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz, GesRZ 2008, 139 (140).

Vermögensmassen mit eigener Rechtspersönlichkeit, Vereine, Körperschaften öffentlichen Rechts sowie der ruhende Nachlass darunter.²⁸⁵ Entscheidendes Kriterium ist wohl die Fähigkeit sich hinsichtlich des Erwerbes bzw der Ausübung von Stimmrechten oder ganz allgemein in Bezug auf die Willensbildung in der Zielgesellschaft absprechen zu können.²⁸⁶ Es ist nicht verständlich warum im Gegensatz zu § 1 Z 3 ÜbG (Definition des Bieters) Personengesellschaften nicht ausdrücklich in § 1 Z 6 ÜbG erwähnt werden. Nach der Ansicht von *Kaindl/Rieder* handelt es sich hierbei um ein Redaktionsversehen und Personengesellschaften wären daher ebenso als gemeinsam vorgehende Rechtsträger zu qualifizieren. Andernfalls könnte eine Vielzahl von Umgehungskonstruktionen kreiert werden. Bspw könnte eine Personengesellschaft eigens dafür gegründet werden um die 26% übersteigenden Stimmrechte einzubringen und somit „auszulagern“.²⁸⁷ Dieser Ansicht ist mE nach zu folgen. Nicht unter den Begriff „juristische Personen“ fallen jedoch nicht rechtsfähige Personengemeinschaften wie zB Gesellschaften bürgerlichen Rechts (GesbR). Die einzelnen Gesellschafter die die GesbR bilden, können jedoch nichtsdestotrotz als gemeinsam vorgehende Rechtsträger qualifiziert werden.²⁸⁸

Kaindl/Rieder weisen darauf hin, dass die Definition der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger nach dem exakten Wortlaut nur die mit dem Bieter gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, nicht aber den Bieter selbst erfasst. Es ist jedoch unstrittig, dass auch der Bieter selbst zu den gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern zählt, da es andernfalls nicht zu einer Zurechnung der von den gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern zu jener des Bieters und umgekehrt käme. Richtiger Weise müsste daher die Definition der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger in § 1 Z 6 ÜbG am Anfang um die Wortfolge „der Bieter und“ ergänzt werden.²⁸⁹

4.3.3. Absprache

Der Begriff der Absprache ist weit auszulegen und umfasst neben Abreden auf vertraglicher Grundlage auch Vereinbarungen ohne rechtliche Bindung, wie bspw ein

²⁸⁵ *Huber/Alscher in Huber, ÜbG*² § 1 Rz 52.

²⁸⁶ *Gall, GesRZ* 2008, 139 (140) mwN.

²⁸⁷ *Kaindl/Rieder, GesRZ* 2006, 247 (252).

²⁸⁸ *Huber/Alscher in Huber, ÜbG*, § 1 Rz 52; *Gall, GesRZ* 2008, 139 (140).

²⁸⁹ *Kaindl/Rieder, GesRZ* 2006, 247 (253 f).

„*Gentlemen's Agreement*“²⁹⁰.²⁹¹ Ausreichend ist eine Absprache aufgrund der jeder Beteiligte davon ausgehen kann, dass die anderen Beteiligten sich der kommunizierten Vorgehensweise entsprechend verhalten. Es ist irrelevant, ob die Absprache ausdrücklich oder schlüssig bzw mündlich oder schriftlich erfolgt. Voraussetzung ist lediglich ein funktionierender Sanktionsmechanismus, der sich bspw in der Ächtung nach einem Verhaltenskodex oder in der geübten Reziprozität zwischen den Beteiligten manifestieren kann.²⁹² Besondere Bedeutung haben informelle Absprachen bei Gesellschaften, an denen mehrere Familienmitglieder beteiligt sind. Das bloße familiäre Naheverhältnis bewirkt jedoch laut *Gall* nicht, dass ein gemeinsames Vorgehen vermutet wird.²⁹³ ME ist hier jedoch ein strenger Maßstab anzulegen. Gem § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG besteht bei Übertragung von Aktien auf einen Rechtsträger an dem neben den bisherigen Gesellschaftern ausschließlich deren Angehörige iSd § 32 Abs 1 IO beteiligt sind bzw bei Übertragung auf eine Privatstiftung ausschließlich Angehörige einen beherrschenden Einfluss auf deren Geschäftsführung ausüben können, eine Ausnahme von der Angebotspflicht. Die Familienzugehörigkeit indiziert, dass Übertragungen innerhalb der Familie keinen Kontrollwechsel bedingen und somit ein Parallellaufen der Interessen. Diese Wertungen sind auch auf das gemeinsame Vorgehen umzulegen; meines Erachtens kommt dem familiären Naheverhältnis daher Indizwirkung in Bezug auf das gemeinsame Vorgehen zu.

Jedenfalls fallen Verträge, insb Stimmbindungs- bzw Syndikatsverträge, unter den Begriff der Absprache iSv § 1 Z 6 ÜbG. Bei Syndikaten ist es irrelevant, ob es sich um Subordinations- oder Gleichordnungssyndikate handelt.²⁹⁴ Weiters sind auch Nebenabreden in Aktienkaufverträgen, die in Vorbereitung eines Übernahmeangebotes abgeschlossen werden, unter den Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens zu subsumieren.²⁹⁵ Laut *Gall* gilt dies dann nicht, wenn darin bloß typische Nebenpflichten des Kaufvertrages vereinbart werden, wie insb dass der Verkäufer bis zum Vollzug des Kaufes keinen nachteiligen Gebrauch vom

²⁹⁰ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (140).

²⁹¹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 5.

²⁹² *Huber/Alscher in Huber*, ÜbG, § 1 Rz 55.

²⁹³ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (140).

²⁹⁴ *Huber/Alscher in Huber*, ÜbG² § 1 Rz 57.

²⁹⁵ *Huber/Alscher in Huber*, ÜbG² § 1 Rz 57; ÜbK vom 01.03.2002, GZ 2002/1/2-27, 3; ÜbK vom 01.07.2002, GZ 2002/3/4-18, 3.

Verkaufsgegenstand machen darf. Eine bloße Verpflichtung der Wahrung der Interessen stellt kein gemeinsames Vorgehen dar.²⁹⁶ Meines Erachtens ist der Ansicht von *Gall* zu folgen, da andernfalls bei der Mehrzahl der Fälle in denen ein Käufer seine Beteiligung an der Zielgesellschaft bzw einen Teil davon veräußert, ein gemeinsames Vorgehen angenommen werden müsste, was nicht sachgerecht wäre.

Der Begriff der Absprache ist nach „unten“ von jenem des bloß gleichförmigen Verhaltens abzugrenzen. Letzteres kann zwar ein Indiz für eine Absprache sein; dieses begründet aber noch nicht die Vermutung, dass eine Absprache getroffen wurde. Eine Vermutung des gemeinsamen Vorgehens bei lediglich gleichförmigem Abstimmungsverhalten scheidet schon deshalb aus, weil alle größeren Aktionäre aufgrund ihrer Treuepflicht verpflichtet sind, ihre Stimm- und sonstigen Herrschaftsrechte auf ein einheitliches Unternehmensinteresse auszurichten.²⁹⁷ Darüber hinaus kann ganz generell ein gleichförmiges Stimmverhalten aus einer ähnlichen Interessenslage bzw einer übereinstimmenden unternehmerischen Zielsetzung der Aktionäre der Zielgesellschaft resultieren. Ebenso wenig handelt es sich um eine Absprache, wenn sich einzelne Aktionäre bei Abstimmungen in der Hauptversammlung dem Stimmverhalten eines Kernaktionärs regelmäßig anschließen, ohne dass vorab eine gemeinsame Linie kommuniziert wurde. In diesen Fällen besteht zudem generell eine geringere Gefährdung der Aktionärsinteressen, da sich bei Koordinierung der Stimmrechte aus bereits bestehenden Beteiligungen insb mangels Kontrollprämie die Frage der Gleichbehandlung der Aktionäre nicht stellt.²⁹⁸

4.3.4. Zusammenarbeit

Unter „Zusammenarbeit“ ist jede Form der zielgerichteten Einflussnahme auf die Zielgesellschaft bzw deren Organe zu verstehen.²⁹⁹ Nach dem Gesetzeswortlaut stellen Absprache und Zusammenarbeit grundsätzlich zwei kumulativ zu erfüllende Tatbestandsmerkmale dar. Ob diese tatsächlich kumulativ vorliegen müssen, wird in der Lit – wie im Folgenden dargestellt – nicht einheitlich beantwortet. Vorweg ist anzumerken, dass diese beiden Elemente in der Praxis oftmals nicht eindeutig voneinander zu trennen sind; bei mündlich abgeschlossenen Syndikatsverträgen wird

²⁹⁶ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (141).

²⁹⁷ *Huber/Alscher in Huber*, ÜbG² § 1 Rz 56.

²⁹⁸ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (140 f) mwN.

²⁹⁹ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (141) mwN.

bspw ein Rückschluss auf eine Absprache regelmäßig nur aus der faktischen Zusammenarbeit zu ziehen sein.³⁰⁰

Laut *Huber/Alscher* ist es grundsätzlich nicht ausreichend, dass bloß eine Absprache getroffen wurde, sondern es ist vielmehr auch erforderlich, dass anschließend an die Absprache eine (konkrete) Zusammenarbeit mit dem Bieter erfolgt bzw zumindest deren ansatzweise Umsetzung. Unter dem Bieter ist nicht nur jener Rechtsträger, der in der Angebotsunterlage aufscheint, zu verstehen, sondern auch alle mit diesem gemeinsam vorgehenden Rechtsträger.³⁰¹ ME ist dies grundsätzlich zutreffend und findet seine Begründung im Gesetzestext, wo in § 1 Z 6 ÜbG ausdrücklich vom “Zusammenarbeiten“ die Rede ist.

Gall ist der Meinung, dass eine solche (zumindest ansatzweise) Zusammenarbeit, nicht jedenfalls erforderlich ist, sondern dass nach Rechtsnatur und Zielrichtung der Absprache zu unterscheiden ist. Bei einem (rechtsverbindlichen) die Kontrollerlangung anstrebenden Stimmbindungsvertrag stellt idR bereits dessen Abschluss eine Gefährdungssituation für die Minderheitsaktionäre dar. Eine solche Absprache genügt regelmäßig, um ein einflusskonformes Verhalten der Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft hervorzurufen, ohne dass es einer formellen Ausübung der Aktionärsrechte, insb des Stimmrechts bedarf. Für diese Interpretation spricht auch die Wertung der zweiten Kontrollvermutung (Absprache über die Ausübung der Stimmrechte bei Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats), wonach es bei der typischer Weise auf dauerhafte Einflussnahme ausgerichteten Absprache über die Aufsichtsratswahl keines gesonderten Nachweises des Merkmals der „Zusammenarbeit“ bzw deren tatsächlicher Umsetzung bedarf. Die Forderung eines Mindestmaßes an Umsetzung ist hingegen bei unverbindlichen Absprachen gerechtfertigt. Im Ergebnis würden daher unverbindliche Absprachen die von den Gruppenmitgliedern nicht einmal ansatzweise umgesetzt werden, nicht unter den Tatbestand des § 1 Z 6 ÜbG fallen. Dies ist auch ME nach insofern sachgerecht, als mangels faktischer Auswirkung der getätigten Absprache kein Bedarf nach Gewährung des Austrittsrechts besteht.³⁰² Die Auslegung, dass bei (unverbindlichen) Absprachen ein Mindestmaß an Umsetzung erforderlich ist, darf jedoch nicht so weit

³⁰⁰ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 66.

³⁰¹ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 58 f.

³⁰² *Gall*, GesRZ 2008, 139 (141).

gehen, dass ein gemeinsames Vorgehen nur dann untergestellt wird, wenn es aufgrund der Absprache zu einer tatsächlichen Beherrschung der Zielgesellschaft kommt. Da es für die Kontrollerlangung durch einen Aktionär ausreicht, dass die Möglichkeit der Beherrschung gegeben ist, muss dies nach dem Regelungszweck auch bei Kontrollerlangung durch mehrere gemeinsam vorgehende Rechtsträger ausreichend sein.³⁰³

4.3.5. Kontrollerlangung bzw -ausübung

Die Absprache und Zusammenarbeit muss auf eines der drei folgenden Ziele gerichtet sein:

- auf die Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft durch Zusammenarbeit aufgrund einer Absprache mit dem Bieter; oder
- auf die Ausübung der Kontrolle über die Zielgesellschaft durch Zusammenarbeit aufgrund einer Absprache mit dem Bieter; oder
- auf die Verhinderung des Erfolges eines Übernahmeangebotes durch Zusammenarbeit aufgrund einer Absprache mit der Zielgesellschaft.

In § 1 Z 6 ÜbG wird keine Unterscheidung hinsichtlich mittelbarer oder unmittelbarer bzw aktiver oder passiver Kontrollerlangung getroffen. Aufgrund der Kriterien „Zusammenarbeit“ und „Absprache“ können jedoch jene Konstellationen, in denen sich alle Gruppenmitglieder passiv verhalten, nicht unter den Tatbestand des § 1 Z 6 ÜbG fallen.³⁰⁴

Dem Gesetzeswortlaut ist nicht eindeutig zu entnehmen, ob die Zusammenarbeit auf Kontrollerlangung bzw -ausübung durch alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger abzielen muss oder ob es ausreichend ist, dass diese Ziele lediglich durch den Bieter verfolgt werden. Auch die ÜbRL gibt auf diese Frage keine klare Antwort. Von der ÜbK und auch in der Lit wird die Auffassung vertreten, dass beide Varianten des gemeinsamen Vorgehens, also auch die „fremdnützige Zusammenarbeit“ bzw selbst die „bloße Beihilfe“ unter § 1 Z 6 ÜbG zu subsumieren sind. Andernfalls würden

³⁰³ Gall, GesRZ 2008, 139 (141).

³⁰⁴ Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 61.

erhebliche Lücken bei der Zurechnung von Anteilen gem § 23 Abs 1 ÜbG entstehen.³⁰⁵

Ein klassisches Bsp der Kontrollerlangung durch eine Gruppe ist der koordinierte Erwerb durch zwei Rechtsträger mit dem Ziel die Gesellschaft zu kontrollieren. Es ist jedoch auch ausreichend, dass zu einem Aktionär der bereits eine Beteiligung hält ein Partner hinzutritt, der einen abgestimmten Erwerb tätigt oder dem unabhängig von einem Erwerb ein Mitspracherecht bei der Ausübung der Stimmrechte eingeräumt wird. Wie bereits oben erläutert ist es nicht erforderlich, dass alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger selbst auch an der Zielgesellschaft beteiligt sind.³⁰⁶ Nicht tatbestandsmäßig sind jedoch bloße sog „Standstill-Vereinbarungen“, wonach eine bestehende Beteiligung nicht erhöht bzw darüber nicht verfügt werden soll.³⁰⁷

Huber/Alscher vertreten die Ansicht, dass es sich beim Kontrollbegriff nach § 1 Z 6 ÜbG im Gegensatz zu jenem nach § 22 Abs 2 ÜbG um einen materiellen Kontrollbegriff handelt. Auch eine Erlangung der Kontrolle über den Aufsichtsrat und damit über die Bestellung des Vorstandes, die nicht mit einer formell kontrollierenden Beteiligung einher geht, wäre daher tatbestandsmäßig.³⁰⁸ Anderer Meinung ist *Gall* der darauf hinweist, dass Kontrolle iSd Übernahmerechts bei einer unmittelbaren Beteiligung nur dann vorliegt, wenn letztlich in Summe eine Beteiligung von mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft besteht. Auch die materielle Beurteilung des gemeinsamen Vorgehens ändert nichts an diesen formellen Voraussetzungen und es kommt daher kein eigenständiger materieller Kontrollbegriff bei der Auslegung von § 1 Z 6 ÜbG zur Anwendung. Das schliesse jedoch nicht aus, dass in bestimmten Fällen von Beteiligungen unter 30%, wie zB bei Überschreiten der gesicherten Sperrminorität gem § 26a ÜbG durch mehrere gemeinsam vorgehende Rechtsträger, die Regeln betreffend das gemeinsame Vorgehen analog anzuwenden sind.³⁰⁹ Meines Erachtens ist der Ansicht von *Gall* allein aus praktischen Erwägungen zu folgen und daher auch im Zusammenhang mit den gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern ein formeller

³⁰⁵ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 60; *Gall*, GesRZ 2008, 139 (141); ÜbK vom 31.01.2008, GZ 2007/3/3-157, 35.

³⁰⁶ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (141) mwN.

³⁰⁷ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (142); *Kraus*, Angebotspflicht durch Angebotsverhinderung bei Standstill-Vereinbarungen?, wbl 2010, 64 (69).

³⁰⁸ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 61.

³⁰⁹ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (142).

Kontrollbegriff anzuwenden. § 1 Z 6 ÜbG stellt mE lediglich eine Begriffsdefinition dar, die keine eigenständige Bedeutung hat, sondern ihre Wirkung nur im Zusammenhang mit anderen Bestimmungen entfaltet. In § 23 ÜbG wird dies als Rechtsfolge des gemeinsamen Vorgehens indirekt auch festgeschrieben; demnach sind gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern ihre Beteiligungen wechselseitig bei Anwendung von §§ 22 bis 22b ÜbG zuzurechnen. Meines Erachtens hat – wie von *Gall* angesprochen – eine analoge Anwendung im Zusammenhang mit der gesicherten Sperrminorität gem § 26a ÜbG zu erfolgen. Gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern mag es zwar bereits unter der formellen Kontrollschwelle gelingen die Zielgesellschaft faktisch, bspw aufgrund von Absprachen über die Besetzung des Aufsichtsrats zu beherrschen; solange sie aber gemeinsam die Kontrollschwelle von 30% bzw die gesicherte Sperrminorität von 26% nicht erreichen, hat das gemeinsame Vorgehen ohnedies keine praktischen Konsequenzen. Dass dieses Ergebnis nicht immer sachgerecht sein mag ist jedoch auf das bereits oben wiederholt angesprochene Problem des formellen Kontrollbegriffs im Übernahmerecht zurückzuführen.

Die Kontrollausübung kann sowohl dadurch erfolgen, dass ein Aktionär der bereits alleine eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG hält, mit einem anderen (idR nicht kontrollierend) Beteiligten zusammenarbeitet als auch dadurch, dass zwei oder mehrere Rechtsträger, die nur gemeinsam über eine kontrollierende Beteiligung verfügen sich zusammenschließen.³¹⁰ Wie gleich unten erläutert wird kann die Kontrollausübung insb durch Koordination der Stimmrechte der Rechtsträger in der Hauptversammlung erfolgen. Im Einzelfall können aber auch sonstige Maßnahmen unter den Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens fallen, wie bspw die gemeinsame nachhaltige Einflussnahme auf bereits in ausreichendem Ausmaß gewählte Vertreter im Aufsichtsrat.³¹¹

4.3.6. Koordination der Stimmrechte

In § 1 Z 6 1. Satz ÜbG ist als Bsp für die Kontrollerlangung bzw -ausübung aufgrund einer Absprache die Koordination der Stimmrechte genannt. Gemeint ist hierbei laut *Huber/Alscher* die Koordination der „Ausübung“ der Stimmrechte.³¹² Vermutet wird

³¹⁰ *Huber/Alscher in Huber, ÜbG*² § 1 Rz 62.

³¹¹ *Gall, GesRZ* 2008, 139 (142).

³¹² *Huber/Alscher in Huber, ÜbG*² § 1 Rz 64.

das gemeinsame Vorgehen jedoch nur dann, wenn die Stimmrechtskoordination im Hinblick auf die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder erfolgt (§ 1 Z 6 2. S ÜbG).³¹³

Die ÜbK ist in der Praxis oft damit konfrontiert, das aufgrund paralleler Stimmabgabe vermutete gemeinsame Vorgehen nachzuweisen. Einen Anhaltspunkt hierfür bietet regelmäßig eine gleichsinnige Stimmabgabe.³¹⁴ Diese ist jedoch keine zwingende Voraussetzung; es ist vielmehr ausreichend, wenn aufgrund vorangegangener Koordination einzelne Partner der Absprache entsprechend abstimmen, während sich andere der Stimme enthalten bzw der Hauptversammlung überhaupt fernbleiben und auf diese Weise die gemeinsam vorgehenden Rechtsträger die Mehrheit in der Hauptversammlung erreichen.³¹⁵ Der Qualifikation als gemeinsam vorgehende Rechtsträger steht es darüber hinaus nicht entgegen, dass bei weniger relevanten Tagesordnungspunkten bewusst ein abweichendes Stimmverhalten gesetzt wird, um vom gemeinsamen Vorgehen abzulenken oder wenn das beabsichtigte Beschlussergebnis trotz divergierenden Abstimmens genauso herbeigeführt wird.³¹⁶

Gall wirft in diesem Zusammenhang die rechtspolitisch interessante Frage auf, inwieweit im Zuge der Förderung des „*shareholder activism*“ die Koordination des Stimmverhaltens auch im Interesse der Gesellschaft von der Angebotspflicht ausgenommen werden soll. Problematisch ist hierbei insb die Abgrenzung zwischen Gruppen mit gemeinsamen strategischen Interessen und Gruppen, die bloß *ad hoc* an der Umsetzung bestimmter Maßnahmen interessiert sind. Daraus resultiert ein Spannungsfeld zwischen Wahrnehmung der Aktionärsrechte als Instrument der *Corporate Governance* und dem Ziel der Gewährung eines Konzerneingangsschutzes.³¹⁷

Die ErlRV weisen darauf hin, dass nach dem Gesetzestext die Abstimmung des Stimmverhaltens auf die Kontrollausübung gerichtet sein muss. Eine Abstimmung die bspw in Hinblick auf den Beschluss einer Kapitalerhöhung (unter Wahrung des

³¹³ Gall, GesRZ 2008, 139 (140); ÜbK vom 31.01.2008, GZ 2007/3/3-157, 33.

³¹⁴ Winner, ÖJZ 2006, 659 (663).

³¹⁵ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 44 unter Verweis auf ÜbK vom 09.11.2004, GZ 2004/3/8-145, 9.

³¹⁶ Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 64; ähnlich Winner, ÖJZ 2006, 659 (663); ÜbK vom 31.01.2008, GZ 2007/3/3-157, 33.

³¹⁷ Gall, GesRZ 2008, 139 (143).

Bezugsrechts³¹⁸) erfolgt und nicht auf die dauernde Beeinflussung der Geschäftsführung abzielt, stellt kein gemeinsames Vorgehen iSd § 1 Z 6 ÜbG dar.³¹⁹ Ebensovienig tatbestandsmäßig sind Absprachen betreffend die Ausübung der Stimmrechte zu Tagesordnungspunkten betreffend die Wahl des Abschlussprüfers, den Beschluss über die Gewinnverwendung sowie die Entlastung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern. Aus solchen Absprachen kann – selbst wenn sie wiederholt getroffen werden – nicht geschlossen werden, dass sie auf eine Kontrollerlangung abzielen.³²⁰ In diesem Zusammenhang ist mE auch darauf hinzuweisen, dass Absprachen bzgl solcher Tagesordnungspunkte die Kontrolle über die Zielgesellschaft idR faktisch gar nicht ermöglichen würden.

4.3.7. Nachhaltigkeit der Einflussnahme und stufenweise Kontrollerlangung

Aus dem Gesetzeswortlaut ergibt sich nicht eindeutig, ob zur Erfüllung des Tatbestandes des gemeinsamen Vorgehens bereits ein einmaliges Zusammenwirken ausreicht oder ob eine wiederholte Zusammenarbeit notwendig ist.³²¹ Eine Absprache muss grundsätzlich objektiv zur Kontrollerlangung bzw -ausübung geeignet sein. Wenn es den Gruppenmitgliedern aufgrund der Absprache möglich ist, die Mehrheit der Mitglieder des Aufsichtsrates nach ihrer Vorstellung zu besetzen, so ist (zumindest bis zur nächsten Wahl) kein weiteres Zusammenwirken der Aktionäre notwendig und der Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens iSd § 1 Z 6 ÜbG erfüllt. Unterschiedlich ist die Lage jedoch zu beurteilen, wenn in der gegenständlichen Hauptversammlung nicht die erforderliche Anzahl von Aufsichtsratsmitgliedern zur Wahl steht und die Kontrolle folglich nur durch mehrmaliges Zusammenwirken erlangt werden kann. Eine Absprache die auf den „ersten Schritt“ beschränkt ist, erfüllt den Tatbestand des § 1 Z 6 ÜbG grundsätzlich nicht. Man könnte jedoch argumentieren, dass die Umsetzung des ersten Schritts auf das Bestehen eines Gesamtplans, der auf die Kontrollerlangung gerichtet ist schließen lässt. Stellen Aktionäre einander wechselseitig ihre Stimmrechte zur Verfügung um zusammen über eine Mehrheit der im Aufsichtsrat zu besetzenden Sitze zu verfügen, liegt ein tatbestandsmäßiges gemeinsames Vorgehen nur dann vor wenn die Erlangung (insb

³¹⁸ Pressemitteilung der ÜbK vom 06.05.2005 (VA Technologie AG).

³¹⁹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 5.

³²⁰ Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 71; Gall, GesRZ 2008, 139 (143).

³²¹ Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 67.

die Vorstandsbesetzung) und die laufende Ausübung der Kontrolle (insb durch koordinierte Einflussnahme auf die Aufsichtsratsmitglieder) im Zusammenwirken der Aktionäre erfolgt. Ist die Absprache bei einer solchen Zurverfügungstellung der Stimmrechte lediglich auf die Bestellung des Aufsichtsrats gerichtet, ohne dass die Aktionäre weiter gemeinsam Einfluss auf den Aufsichtsrat bzw die Zielgesellschaft nehmen, begründet dies kein gemeinsames Vorgehen.³²²

4.3.8. Gemeinsames Vorgehen mit der Zielgesellschaft

Der Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens ist auch dann erfüllt, wenn natürliche oder juristische Personen auf der Grundlage einer Absprache mit der Zielgesellschaft zusammenarbeiten um den Erfolg eines Übernahmeangebots zu verhindern. Dies kann insb bei einem feindlichen Übernahmeangebot der Fall sein, wenn ein konkurrierender Bieter (sog „*white knight*“) im Einvernehmen mit der Zielgesellschaft vorgeht, um das feindliche Übernahmeangebot zu verhindern.³²³ Kontrolliert ein solcher „freundlicher Bieter“ die Zielgesellschaft bereits, ergibt sich ein gemeinsames Vorgehen bereits aus dem ersten Vermutungstatbestand des § 1 Z 6 ÜbG (kontrollierende Beteiligung). Aber auch ohne eine derartige Verbindung kann bei einer freundlichen Übernahme ein gemeinsames Vorgehen zwischen Bieter und Zielgesellschaft vorliegen. Die daraus resultierenden Rechtsfolgen hinsichtlich der Angebotspflicht müssen in diesem Fall jedoch teleologisch reduziert werden, da die Zielgesellschaft aufgrund der Beschränkung des Erwerbs eigener Aktien gem §§ 65 ff AktG keinesfalls zur Stellung eines Angebots iSd § 22 Abs 1 ÜbG verpflichtet sein kann. Sehr wohl zu berücksichtigen sind Transaktionen der Zielgesellschaft jedoch im Hinblick auf die Preisbildungsvorschriften (§ 26 ÜbG) und die Nachbesserungspflicht des Bieters (§ 16 Abs 1 ÜbG).³²⁴

³²² Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 68 ff.

³²³ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 5.

³²⁴ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 53.

4.3.9. Vermutungen des gemeinsamen Vorgehens

4.3.9.1. Allgemeines

§ 1 Z 6 ÜbG enthält zwei Tatbestände bei deren Erfüllung das gemeinsame Vorgehen widerleglich³²⁵ vermutet wird. Der Zweck dieser Vermutungstatbestände ist es, der ÜbK die Prüfung des gemeinsamen Vorgehens zu erleichtern.³²⁶ Die beiden Vermutungstatbestände wurden aus § 9 1. ÜbV übernommen. Im Gegensatz zur früheren Rechtslage begründen Absprachen hinsichtlich der Ausübung der Stimmrechte in „sonstigen wichtigen Angelegenheiten“ keine Vermutung des gemeinsamen Vorgehens mehr. Durch diese Streichung wurde dem Wunsch des Aktienforums Rechnung getragen, das in seiner Stellungnahme³²⁷ diesen Vermutungstatbestand aufgrund der Unbestimmtheit und der daraus resultierenden Rechtsunsicherheit kritisiert hatte. Nach Ansicht von *Kaindl/Rieder* wäre es sinnvoller gewesen, eine demonstrative Aufzählung von „wichtigen Angelegenheiten“ anzuführen, was zu einer Beweislastumkehr geführt hätte.³²⁸

4.3.9.2. Kontrollierende Beteiligung

Die erste Vermutung des gemeinsamen Vorgehens betrifft den Fall, dass ein Rechtsträger eine unmittelbar oder mittelbar kontrollierende Beteiligung (§ 22 Abs 2 und 3 ÜbG) an einem oder mehreren Rechtsträgern hält und diene insb der Umsetzung von Art 2 Abs 2 ÜBRL.³²⁹ Abzustellen ist auf den jeweiligen übernahmerechtlichen Kontrollbegriff. Bei einer unmittelbar kontrollierenden Beteiligung nach § 22 Abs 2 ÜbG und bei einer mittelbar kontrollierenden Beteiligung gem § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG kommt daher immer der formelle Kontrollbegriff zur Anwendung; bei einer mittelbar kontrollierenden Beteiligung gem § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG ist dagegen auf Ebene der Zielgesellschaft ein materieller Kontrollbegriff heranzuziehen.³³⁰

³²⁵ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 45; Winner, ÖJZ 2006, 659 (663); Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 74.

³²⁶ Gall, GesRZ 2008, 139 (146).

³²⁷ Stellungnahme des Aktienforum zum Begutachtungsentwurf eines ÜBRÄG 2006 vom 27.01.2006, 2.

³²⁸ Kaindl/Rieder, GesRZ 2006, 247 (253).

³²⁹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 5.

³³⁰ Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 75.

Von dieser Vermutung des gemeinsamen Vorgehens werden va Rechtsträger erfasst die zum selben Konzern gehören, ie insb Mutter-, Tochter- und Schwesterngesellschaften des Rechtsträgers, der Ausgangspunkt der Beurteilung ist.³³¹ Nach Ansicht der ÜbK ist eine Privatstiftung jedenfalls als mit ihrem Stifter gemeinsam vorgehend anzusehen, wenn der Stifter die Stiftungserklärung ändern kann, er den Vorstand bestellen kann und ihm in einzelnen Geschäftsführungsangelegenheiten ein Zustimmungsrecht zusteht.³³²

Eine Widerlegung dieses Vermutungstatbestandes kommt insb dann in Betracht, wenn zwischen den beteiligten Rechtsträgern trotz formeller Kontrolle kein Beherrschungsverhältnis besteht (vgl § 24 ÜbG). Weiters kann das gemeinsame Vorgehen widerlegt werden wenn nachgewiesen wird, dass keine Absprache in Hinblick auf die Kontrollerlangung bzw -ausübung vorliegt. Wurden jedoch kürzlich Aktien der Zielgesellschaft durch eine Gesellschaft, die in einem Kontrollverhältnis mit dem Bieter steht erworben, kommt eine Widerlegung der Vermutung des gemeinsamen Vorgehens nicht in Betracht.³³³

4.3.9.3. Absprache hinsichtlich der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder

Der zweite Vermutungstatbestand betrifft Absprachen hinsichtlich der Ausübung der Stimmrechte bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern. Die Vermutung knüpft nicht an ein faktisch abgestimmtes Verhalten iS einer Zusammenarbeit an, sondern an die idR schwieriger nachzuweisende Absprache. Aufgrund eines einmaligen gleichförmigen Stimmverhaltens kann noch nicht auf eine Absprache geschlossen werden.³³⁴ Der Begriff der Absprache ist iZm diesem Vermutungstatbestand ebenso weit auszulegen wie iR des Grundtatbestandes.³³⁵ Nach *Diregger/Kalss/Winner* ist es ausreichend, dass eine einheitliche Stimmrechtsausübung angestrebt wird, ohne dass eine Stimmbindung ieS vorausgesetzt wird.³³⁶ Eine Absprache kann auch bloß informell getroffen werden, wofür nach den ErlRV die durchgehend gleichsinnige Stimmabgabe einen Anhaltspunkt bietet.³³⁷ *Kaindl/Rieder* machen darauf

³³¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 45; *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 76.

³³² ÜbK vom 19.04.2001, GZ 2001/1/3-27, 4 f.

³³³ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 77.

³³⁴ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 78.

³³⁵ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (145); ÜbK vom 31.01.2008, GZ 2007/3/3-157, 33.

³³⁶ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 46 mwN.

³³⁷ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 5.

aufmerksam, dass die überwiegende Anzahl von Hauptversammlungsbeschlüssen einstimmig bzw mit großer Mehrheit gefasst wird und daher in diesem Zusammenhang Vorsicht geboten ist. Ein identisches Stimmverhalten stellt demzufolge nur dann ein Indiz dar, wenn es über eine Vielzahl von Hauptversammlungen und Hauptversammlungsbeschlüssen hindurch vorliegt oder das Stimmverhalten der mutmaßlich gemeinsam vorgehenden Rechtsträger diametral zum Stimmverhalten der übrigen Aktionäre ist.³³⁸

Der Vermutungstatbestand spricht im Plural von der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrates, weshalb nach dem Wortlaut die Bestellung eines einzigen Aufsichtsratsmitglieds nicht ausreichend wäre. Nach dem *Telos* der Bestimmung muss nach der Lit jedoch auch die Absprache hinsichtlich der Wahl eines einzelnen Aufsichtsratsmitglieds die Kontrollvermutung erfüllen, wenn dies für die Kontrollerlangung maßgeblich ist.³³⁹ Dies könnte mE bspw der Fall sein, wenn ein Kernaktionär bereits alleine und ohne Absprache einige Aufsichtsratsmitglieder bestellt hat und nun ein weiteres Aufsichtsratsmitglied gemeinsam mit einem zweiten Aktionär bestellt und ihm bzw gemeinsam mit dem zweiten Aktionär nunmehr die Mehrzahl der Aufsichtsratsmitglieder zuzurechnen ist.

Die ÜbK hat sich in ihrer Entscheidung im Fall *RHI*³⁴⁰ intensiv mit der Frage auseinandergesetzt, wann ein gemeinsames Vorgehen aufgrund einer Absprache in Hinblick auf die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern vorliegt. Die ÜbK kam zu dem Schluss, dass eine Absprache, die auf die Abberufung und anschließende Wahl von zwei von sieben Kapitalvertretern im Aufsichtsrat gerichtet war, die Vermutung des gemeinsamen Vorgehens begründete. Auf der ersten Ebene (Vermutungsebene) wurde lediglich geprüft, ob eine Absprache hinsichtlich der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrates bestand. Hierbei war zunächst irrelevant, ob damit das Erreichen der Mehrheit der Mitglieder im Aufsichtsrat bzw das Erlangen oder die Ausübung der Kontrolle angestrebt wurde. Es wurden ferner auch nicht die konkreten Beschlussfassungsmechanismen im Aufsichtsrat berücksichtigt. Nach Ansicht der ÜbK³⁴¹ war das Erreichen einer Mehrheit im Aufsichtsrat für Zwecke der

³³⁸ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (253).

³³⁹ *Huber/Alscher in Huber*, ÜbG² § 1 Rz 79; ebenso *Gall*, GesRZ 2008, 139 (145).

³⁴⁰ ÜbK vom 31.01.2008, GZ 2007/3/3-157.

³⁴¹ Vgl zB ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 34 (*Böhler Uddeholm*).

Kontrollvermutung nicht erforderlich.³⁴² Die oben angesprochenen sowie sonstige weitergehende Fragen stellen sich grundsätzlich erst auf Ebene der Widerlegung der Vermutung.

Eine solche Widerlegung ist denkbar, wenn glaubhaft gemacht werden kann, dass die Absprache nicht auf die Kontrolle über die Zielgesellschaft abzielte, sondern bloß eine Minderheitsposition im Aufsichtsrat erlangt werden sollte.³⁴³ Nach den ErlRV kann dies insb durch den Nachweis erfolgen, dass eine optimale Besetzung der Positionen des Aufsichtsrats erreicht werden sollte, was zB in der Person des Gewählten begründet sein kann.³⁴⁴ Eine solche optimale Aufsichtsratsbesetzung kann insb auch im Gesellschaftsinteresse liegen. In diesem Zusammenhang stellt sich jedoch die schwer zu beantwortende Frage, wann eine Person, die eine bestmögliche Besetzung darstellt, als unabhängig anzusehen ist. Anhaltspunkte für die Kriterien der Unabhängigkeit sind im Anhang des *Österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK)* zu finden.³⁴⁵ *Huber/Alscher* vertreten daran anknüpfend die Meinung, dass eine Widerlegung auch bei einer Absprache die auf die Bestellung der Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder abzielt in Frage kommt, wenn diese nicht auf Kontrollerlangung, sondern auf die bestmögliche Besetzung des Aufsichtsrates mit Fachleuten ausgerichtet ist.³⁴⁶ *Gall* weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass sich an diese Auffassung anknüpfend argumentieren ließe, dass der Tatbestand des § 1 Z 6 ÜbG nur dann erfüllt ist, wenn auch eine Einflussnahme auf die gewählten Aufsichtsratsmitglieder erfolgen soll. Dies würde jedoch der Zielsetzung der Angebotspflicht zuwider laufen, wonach den Minderheitsaktionären ein Austrittsrecht aus der Zielgesellschaft bei Entstehen oder Wechsel der *Möglichkeit* der Beherrschung gewährt werden soll und nicht erst bei tatsächlicher Beherrschung. Die Widerlegung der Kontrollvermutung aus Gründen der mangelnden Beherrschungsabsicht kommt daher jedenfalls dann nicht in Frage, wenn die Absprache auf eine Anzahl von Vertretern abzielt durch die die Beherrschung der Willensbildung im Aufsichtsrat ermöglicht wird. Dies wird idR dann der Fall sein, wenn den gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern mehr als die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder – wobei auch die bereits früher gewählten

³⁴² *Gall*, GesRZ 2008, 139 (145).

³⁴³ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG² § 1 Rz 80.

³⁴⁴ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 5.

³⁴⁵ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (146).

³⁴⁶ *Huber/Alscher* in *Huber*, ÜbG, § 1 Rz 80.

Vertrauenspersonen im Aufsichtsrat zu berücksichtigen sind – zuzurechnen sind. Es ist davon auszugehen, dass diese Vertrauenspersonen sich für die Interessen der Rechtsträger die sie gewählt haben einsetzen werden, auch wenn die Absprache ihr Stimmverhalten nicht umfasst hat.³⁴⁷

Keine Vermutung des gemeinsamen Vorgehens besteht nach dem Gesetzeswortlaut, wenn sich die Absprache nicht auf die Neubesetzung des Aufsichtsrates, sondern auf die Abberufung oder die Verhinderung der (Wieder-)Wahl vorgeschlagener Aufsichtsratsmitglieder bezieht. Die Grenze zur dauerhaften Einflussnahme ist hier jedoch fließend. Es ist jedenfalls eine Gesamtbetrachtung geboten, da oftmals mit der Abwahl von Aufsichtsratsmitgliedern eine Neubesetzung des Aufsichtsrats nach den eigenen Vorstellungen einhergeht.³⁴⁸

4.3.9.4. Berater

Hinsichtlich der Berater des Bieters besteht im Gegensatz zur früheren Rechtslage keine Vermutung des gemeinsamen Vorgehens mehr, was zu einer Beweislastumkehr führt. Nach alter Rechtslage wurde ein gemeinsames Vorgehen des Beraters mit dem Bieter vermutet und der Bieter musste sich freibeweisen; nunmehr obliegt dieser Beweis der ÜbK.³⁴⁹ Nach den ErlRV kann daraus jedoch nicht der Umkehrschluss gezogen werden, dass die Berater des Bieters mangels ausdrücklicher Erwähnung keinesfalls als gemeinsam vorgehende Rechtsträger zu qualifizieren sind. Insb bei der erfolgsabhängigen Entlohnung von Investmentbanken als Berater des Bieters wird wegen des gleichlaufenden finanziellen Interesses idR auch ein gemeinsames Vorgehen vorliegen.³⁵⁰ Eine Vermutung des gemeinsamen Vorgehens besteht nach *Huber/Alscher* jedenfalls und unabhängig von einer erfolgsbezogenen Vergütung, wenn Berater des Bieters in engem zeitlichen Zusammenhang zu dem Übernahmeangebot Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erwerben oder kontrollbezogene Rechte aus diesen ausüben. Erhält der Berater eine erfolgsorientierte Vergütung und verbindet den Bieter und seinen Berater dadurch nur ein „gemeinsames Transaktionsinteresse“, ist dies hingegen nicht der Fall. Hält bzw erwirbt der Berater keine Beteiligungspapiere oder Kontrollrechte an der

³⁴⁷ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (146).

³⁴⁸ *Gall*, GesRZ 2008, 139 (143 f).

³⁴⁹ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (253).

³⁵⁰ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 6.

Zielgesellschaft und kann er folglich auch keinen Einfluss auf diese ausüben, besteht auch nicht die Gefahr, dass es zu einer Umgehung übernahmerechtlicher Normen infolge einer Aufsplitterung der Kontrollposition kommt. Diese Wertungen sind analog für die finanzierenden Banken heranzuziehen.³⁵¹ Zudem wird mE eine Einflussnahme von Beratern auf die Zielgesellschaft idR wohl auch nicht im Interesse des Bieters sein.

4.3.10. Ausnahmen

Die wechselseitige Zurechnung erfolgt grundsätzlich auch zu Lasten jener Parteien einer Stimmrechtsvereinbarung, die nicht an der Kontrollerlangung mitwirken oder die das Stimmrecht bloß nach Weisung einer anderen Partei der Stimmrechtsvereinbarung ausüben. Da dies wie sich in der Vergangenheit gezeigt hat oftmals überschießend wäre, statuiert § 23 Abs 3 ÜbG in der Neufassung nunmehr für diese Rechtsträger eine Ausnahme von der Angebotspflicht.³⁵² Demnach besteht die Angebotspflicht die gemeinsam vorgehende Rechtsträger grundsätzlich trifft nicht für jene Rechtsträger, die nicht an der Kontrollerlangung mitwirken und das Stimmrecht bloß nach Weisung eines Beteiligten ausüben.

Eine Ausnahme kann bspw in dem Fall, dass mehrere Aktionäre in einem Syndikat verbunden sind und nur ein Syndikatsmitglied ohne die Mitwirkung der anderen die Kontrolle erlangt, zur Anwendung kommen. Nach den ErlRV ist eine Befreiung unter Berufung auf § 23 Abs 3 ÜbG auch dann sachgerecht, wenn die anderen Syndikatsmitglieder zwar mitwirken, sie aber dazu im Einzelfall aufgrund einer syndikatsinternen Beschlussfassung verpflichtet sind. Eine aktive Mitwirkung ist insb dann nicht anzunehmen, wenn viele Aktionäre die nur eine sehr kleine Beteiligung halten und folglich über keinen maßgeblichen Einfluss verfügen, durch einen Syndikatsvertrag verbunden sind. In diesem Fall wäre die Erstreckung der Angebotspflicht auch aus verfassungsrechtlichen Gründen bedenklich.³⁵³ Weiters kommt die Anwendung der Ausnahmeregelung auch analog auf untergeordnete Konzerntöchter, die am Kontrollwechsel nicht beteiligt sind in Betracht.³⁵⁴ Nach *Huber* ist Voraussetzung für die Erstreckung der Bieterpflichten, dass die

³⁵¹ *Huber/Alscher in Huber, ÜbG*² § 1 Rz 83 f; ebenso *Gall, GesRZ* 139 (144).

³⁵² *Winner, ÖJZ* 2006, 659 (663).

³⁵³ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

³⁵⁴ *Gall, GesRZ* 2008, 139 (139).

Syndikatspartner über die Ausübung ihres Stimmrechtes zumindest teilweise weisungsfrei entscheiden können.³⁵⁵

4.4. Rechtsfolgen des gemeinsamen Vorgehens

4.4.1. Wechselseitige Zurechnung der Beteiligung

§ 23 ÜbG unterscheidet zwischen einseitiger und wechselseitiger Zurechnung von Beteiligungen. Immer wenn mehrere Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG gemeinsam vorgehen, sind ihnen gem § 23 Abs 1 ÜbG *„bei der Anwendung von §§ 22 bis 22b ÜbG die von ihnen gehaltenen Beteiligungen wechselseitig zuzurechnen“*. Durch diese Zurechnung berücksichtigt das Übernahmerecht, dass in der wirtschaftlichen Realität, die Kontrollerlangung bzw -ausübung oftmals gemeinsam erfolgt oder Stimmrechts- bzw Kontrollmittler eingesetzt werden. Andernfalls könnten übernahmerechtliche Regelungen die an das Erreichen einer bestimmten Beteiligungshöhe anknüpfen dadurch umgangen werden, dass der entsprechende Aktienbestand auf mehrere Rechtsträger aufgespaltet wird.³⁵⁶ Eine einseitige Zurechnung erfolgt, wenn Rechtsträger zwar nicht als gemeinsam vorgehend zu qualifizieren sind, ein Rechtsträger jedoch auf die Ausübung der vom anderen Rechtsträger gehaltenen Stimmrechte Einfluss nehmen kann.³⁵⁷

Sowohl in § 23 Abs 1 als auch in Abs 2 ÜbG ist richtiger Weise von „Zurechnung“ und nicht von „Hinzurechnung“ der Stimmrechte die Rede. Eine Hinzurechnung würde voraussetzen, dass der Rechtsträger, zu dem die Hinzurechnung erfolgt, selbst eine Beteiligung hält. Eine Zurechnung hingegen kann auch zu einem Nichtaktionär erfolgen. Letzteres ist auch der *Telos* dieser Bestimmung. Ein Nichtaktionär kann daher auch alleine durch Zurechnung gem § 23 ÜbG die Kontrolle erlangen.³⁵⁸

4.4.2. Angebotspflicht

Gem § 23 Abs 3 1. S ÜbG trifft die iSd § 1 Z 6 ÜbG gemeinsam vorgehenden Rechtsträger die Pflicht zur Stellung eines Angebots sowie alle sonstigen Pflichten des Bieters. Die „Pflicht zur Stellung eines Angebots“ ist nach der Lit und der Rspr

³⁵⁵ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 46.

³⁵⁶ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 1.

³⁵⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 8; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 190.

³⁵⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 10.

der ÜbK nicht dahingehend zu verstehen, dass alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger auch zur gemeinsamen Stellung eines Pflichtangebots verpflichtet sind. Vielmehr besteht eine Solidarhaftung der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger für die Erfüllung der Angebotspflicht, *ie* für die Leistung des Angebotspreises gegenüber allen Angebotsadressaten. Die Erfüllung jeder der den Bieter treffenden Verpflichtung kann aufgrund dieser Erstreckungsvorschrift auch von jedem der mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger verlangt werden; umgekehrt entfällt mit der Erfüllung durch einen der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger die Erfüllungsverpflichtung auch für alle anderen. In der Angebotsunterlage muss nur der tatsächliche Erwerber der kontrollierenden Beteiligung genannt werden. Darüber hinaus können jedenfalls diejenigen gemeinsam vorgehenden Rechtsträger aufscheinen, die als Käufer auftreten wollen. Gemäß 8.1. GebO erstreckt sich die Solidarhaftung auch auf die Gebührenschuld.³⁵⁹

Laut *Kaindl/Rieder* sind die Rechtsfolgen des § 23 Abs 3 ÜbG im Zusammenhang mit dem gemeinsamen Vorgehen mit der Zielgesellschaft teleologisch zu reduzieren. Versteht man jene natürlichen und juristischen Personen, die gemeinsam in Hinblick auf die Kontrollerlangung bzw -ausübung vorgehen, als Einheit gemeinsam vorgehender Rechtsträger, so müsste man auch die Zielgesellschaft und die mit ihr gemeinsam vorgehenden *white knights* als Einheit ansehen. Planen die *white knights* die Übernahme der Kontrolle, wären diese ohnedies als Bieter zu qualifizieren. Eine Erfassung der Zielgesellschaft als gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 23 ÜbG mit den daraus resultierenden Bieterpflichten wäre jedoch nicht sinnvoll. Zudem kann eine Zielgesellschaft eine Beteiligung an sich selbst nur im Rahmen eigener Aktien erwerben³⁶⁰, welche jedoch gem § 22 Abs 6 ÜbG bei der Berechnung der Kontrollschwelle außer Betracht zu lassen sind. *Kaindl/Rieder* zufolge ist § 23 Abs 3 ÜbG daher insofern teleologisch zu reduzieren, als die Pflichten des Bieters für alle mit dem Bieter gemeinsam vorgehenden Rechtsträger gelten, nicht aber für die mit der Zielgesellschaft gemeinsam vorgehenden Rechtsträger.³⁶¹

³⁵⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 50; *Huber in Huber*, ÜbG² § 23 Rz 45; ÜbK vom 09.04.1999, GZ 1999/2/1-8, 1; ÜbK vom 15.11.2000, GZ 2000/3/3-65, 6.

³⁶⁰ Zudem ist der Erwerb an eigenen Aktien durch §§ 65 ff AktG beschränkt.

³⁶¹ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (253).

4.4.3. Ausnahme bei Ausübung nach Weisung

Gem § 23 Abs 3 2. S ÜbG trifft die Angebotspflicht sowie alle sonstigen Bieterpflichten die Parteien einer Absprache über die Stimmrechtsausübung nur insofern, als diese an der Kontrollerlangung mitwirken und die Ausübung des Stimmrechts nicht bloß nach Weisung erfolgt. Durch das ÜbRÄG 2006 wurde somit eine Ausnahme von der Erstreckung der Bieterpflichten neu eingeführt, wenn ein mit anderen Rechtsträgern in einem Syndikat verbundener Aktionär ohne Mitwirkung der übrigen Syndikatsmitglieder die Kontrolle über die Zielgesellschaft im Alleingang erlangt.³⁶² Voraussetzung für die Erstreckung der Bieterpflichten ist daher eine aktive Mitwirkung an der Kontrollerlangung.³⁶³ Dies ist laut den ErlRV selbst dann gerechtfertigt, wenn sie aufgrund des Ergebnisses der syndikatsinternen Beschlussfassung im Einzelfall zur Mitwirkung verpflichtet sind. Eine solche Befreiung wird insb für jene Fälle in Frage kommen, in denen viele Aktionäre mit kleinen Beteiligungen und geringem Einfluss in einem Syndikat verbunden sind. Eine Erstreckung der Angebotspflicht wäre in diesem Fall auch aus verfassungsrechtlichen Aspekten problematisch.³⁶⁴

4.5. Die Gruppentatbestände des § 22a ÜbG

4.5.1. Allgemeines

Durch § 22a ÜbG wurde ein eigener Auslösetatbestand geschaffen und die Angebotspflicht im Zusammenhang mit Gruppen gemeinsam vorgehender Rechtsträger, die sich grundsätzlich bereits aus § 22 iVm § 23 ÜbG ergibt, ausdrücklich geregelt. Demnach besteht die Angebotspflicht bei Bildung, Auflösung oder Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, wenn es hierdurch zur Kontrollerlangung bzw einem Kontrollwechsel kommt.³⁶⁵ Es ist keine Voraussetzung, dass Anteile übertragen werden; eine Anteilsübertragung steht der Anwendung jedoch auch nicht entgegen.³⁶⁶

³⁶² ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

³⁶³ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 46.

³⁶⁴ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

³⁶⁵ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13; Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 41.

³⁶⁶ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 18; Huber in Huber, ÜbG² § 24 Rz 41.

Voraussetzung für Anwendung des § 22a ÜbG ist, dass die Gruppe gemeinsam iSv § 1 Z 6 ÜbG vorgeht bzw bislang vorgegangen ist.³⁶⁷ Die Tatbestände des § 22a ÜbG werden daher durch den Begriff der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG wesentlich determiniert.³⁶⁸ Unter einer „Gruppe“ sind zwei oder mehrere gemeinsam vorgehende Rechtsträger zu verstehen. Davon abzugrenzen sind Einzelrechtsträger an denen gesellschaftsrechtlich eine Mehrzahl von Rechtsträgern beteiligt ist, wie zB eine Offene Gesellschaft (OG), Kommanditgesellschaft (KG) oder eine personalistisch ausgestaltete Kapitalgesellschaft, auf die § 22 ÜbG einschließlich § 22 Abs 2 ÜbG Anwendung findet.³⁶⁹ Es ist keine Voraussetzung für § 22a ÜbG, dass die an der Absprache beteiligten Rechtsträger unmittelbar Anteile an der Zielgesellschaft halten; das gemeinsame Vorgehen kann auch durch sog „mittelbare Stimmrechtskoordination“ erfolgen. Dies gilt auch in jenen Fällen in denen die Organe der unmittelbar beteiligten Rechtsträger formal weisungsfrei sind, wie bei der Aktiengesellschaft. Als Parteien der Absprache sind jedenfalls deren unmittelbare Parteien zu qualifizieren. Im Hinblick auf die beherrschten Rechtsträger die die direkte Beteiligung an der Zielgesellschaft halten, kommt die Vermutung des gemeinsamen Vorgehens des § 1 Z 6 S 2 ÜbG zum Tragen.³⁷⁰

Die Tatbestände im Zusammenhang mit Gruppen gemeinsam vorgehender Rechtsträger unterliegen zwei unterschiedlichen Systemen: § 22a Z 1 und 2 ÜbG normieren iS eines formellen Kontrollbegriffs, dass sowohl die Bildung als auch die Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger einen angebotspflichtigen Tatbestand verwirklicht, wenn mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien erfasst sind. Da dieses Ergebnis jedoch teilweise überschießend wäre, erfolgt durch die materielle Ausnahmeregelung des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG eine Einschränkung des formellen Kontrollbegriffs.³⁷¹ ME nicht nachzuvollziehen ist daher die Argumentation von *Huber/Alscher*³⁷², dass das Verhältnis von § 22a Z 1 ÜbG zu § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG unklar sei, weil im Falle der Anwendung dieser Ausnahmeregelung ohnedies keine Kontrollerlangung iSv § 22a Z 1 ÜbG vorliegen könne. § 22a Z 1 und Z 2 ÜbG normieren die grundsätzliche

³⁶⁷ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13.

³⁶⁸ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 11.

³⁶⁹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 13.

³⁷⁰ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 15.

³⁷¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 196.

³⁷² *Huber/Alscher*, *ecolex* 2006, 574 (575).

Angebotspflicht im Falle der Begründung bzw Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger. § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG normiert den entsprechenden Ausnahmetatbestand, wonach die Begründung bzw Auflösung eines Stimmbindungsvertrages keine Angebotspflicht begründet, wenn es hierdurch zu keiner Änderung der Beherrschung der Zielgesellschaft kommt. In diesen Fällen ist der Tatbestand der Kontrollerlangung bzw des Kontrollwechsels grundsätzlich sehr wohl erfüllt; es kommt jedoch im Rahmen der materiellen Prüfung zu einer Ausnahme von der Angebotspflicht. Im Gegensatz dazu erfolgt bei Änderungen einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die materielle Prüfung, ob ein Kontrollwechsel stattgefunden hat bereits auf Tatbestandsebene und nicht erst auf Ebene der Legalausnahmen. Änderungen einer Gruppe sind nur dann von übernahmerechtlicher Relevanz, wenn es bei materieller Betrachtung (auf Tatbestandsebene) zu einem Kontrollwechsel kommt.³⁷³

4.5.2. Entstehungsgeschichte und Ziele der Novellierung

Vor dem ÜBRÄG 2006 gab es keine ausdrückliche Regelung betreffend die Bildung und Auflösung von Gruppen gemeinsam vorgehender Rechtsträger. Die Angebotspflicht in Folge der Bildung oder Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger bestand jedoch schon im ÜbG 1999 aufgrund der allgemeinen Vorschriften der §§ 22 und 23 ÜbG 1999 iVm 1. ÜbV. Bei Änderung einer Gruppe resultierte die Angebotspflicht aus § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999.³⁷⁴ Demnach bestand eine Ausnahme von der Angebotspflicht und stattdessen eine Anzeigepflicht nur dann, wenn es sich lediglich um eine geringfügige Änderung der Gruppe handelte. In der Praxis wurde dies analog auf Änderungen des Syndikatsvertrages angewendet, durch die es ebenfalls zu Änderungen des Einflusses über die Gesellschaft kam.³⁷⁵

Mit der Novellierung wurden primär zwei Ziele verfolgt: Erstens sollte für die Bildung und Auflösung eine generelle Mitteilungspflicht, unabhängig von den dadurch tatsächlich bewirkten Änderungen bestehen. Hierdurch sollte einer reinen Selbsteinschätzung vorgebeugt und eine Prüfung durch die ÜbK ermöglicht werden.

³⁷³ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 196.

³⁷⁴ Vgl *Birkner/Zivny*, Pflichtangebot bei Änderungen im Syndikat, *ecolex* 2000, 582.

³⁷⁵ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13; *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 4.

Zweitens sollte auf diese Art dem in der Vergangenheit aufgetretenen Problem, dass jede noch so geringfügige Änderung (sog „Bagatelländerung“) innerhalb der Gruppe zu einer gebührenintensiven Mitteilungspflicht führt, Abhilfe geschaffen werden.³⁷⁶

4.5.3. Bildung und Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger

4.5.3.1. Bildung einer Gruppe

§ 22a Z 1 ÜbG regelt die sog „Eingangskontrolle“³⁷⁷; demnach besteht die Angebotspflicht gem § 22 Abs 1 ÜbG, wenn eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gegründet wird die zusammen die Kontrolle erlangt und zwar unabhängig davon ob es zu Anteilsübertragungen kommt. Wichtigster Anwendungsfall hierfür ist die Syndizierung mehrerer Gesellschafter einer bisher kontrollfreien Gesellschaft.³⁷⁸ Nach dem Wortlaut setzt § 22a Z 1 ÜbG voraus, dass die Kontrolle „gemeinsam“ erlangt wird. In der Lit wird jedoch die Meinung vertreten, dass § 22a Z 1 ÜbG auch dann anzuwenden ist, wenn bereits vor Begründung der Gruppe eines ihrer Mitglieder eine kontrollierende Beteiligung hält und durch Abschluss des Syndikatsvertrages die Kontrolle auf die Gruppe übergeht. Der Übergang von alleiniger auf gemeinsame Kontrolle löst somit auch die Angebotspflicht aus.³⁷⁹ Der Abschluss eines Vertrages ist nicht Voraussetzung; gemäß § 1 Z 6 ÜbG genügt jede Art von (unverbindlicher) Absprache.³⁸⁰ Es ist daher irrelevant, ob die Gruppenbildung durch schriftlichen Vertragsabschluss, mündlich oder konkludent erfolgt. Keine Bildung einer Gruppe stellen Verhaltensweisen mit bloß koordinativem Charakter dar; diese bleiben sanktionslos.³⁸¹ Die Änderung eines bestehenden Vertrages bzw einer Absprache kann zur Bildung einer Gruppe iSd § 22a Z 1 ÜbG führen, wenn zuvor nicht die Kontrollerlangung angestrebt wurde und erst durch die Änderung darauf ausgerichtet wird.³⁸² Geht eine bloße Absprache in einen Vertrag mit gleichem Inhalt über, führt dies nicht zu einer (Um- bzw Neu-

³⁷⁶ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 197.

³⁷⁷ Terminologie nach *Gall*, Angebotspflicht 225 f; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 198.

³⁷⁸ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (664); *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 21.

³⁷⁹ *Huber/Alscher*, ecolex 2006, 574 (575); *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (664); *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 21.

³⁸⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 198.

³⁸¹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 20.

³⁸² *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 23.

)Bildung der Gruppe. Bei einem abweichenden Inhalt kommt der Tatbestand der Änderung der Gruppe (§ 22a Z 3 ÜbG) in Betracht.³⁸³

Der Tatbestand der Gruppenbildung ist erst mit Wirksamwerden des zugrunde liegenden Rechtsverhältnisses erfüllt; der bloße Abschluss eines Vorvertrages reicht nicht aus. Wurde ein Vertrag aufschiebend bedingt abgeschlossen, so ist der Eintritt sämtlicher aufschiebender Bedingungen Voraussetzung.³⁸⁴ Aus dem Wortlaut des § 22a Z 1 ÜbG ist nicht zu entnehmen, dass Gruppenbildung und Kontrollerlangung gleichzeitig erfolgen müssen. Tatbestandsmäßig ist daher auch ein bloßer Hinzuerwerb von Anteilen, ohne dass neue Mitglieder hinzutreten, wenn dies zum Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung durch eine Gruppe, die zwar schon zuvor gebildet wurde, aber über keine gemeinsam kontrollierende Beteiligung verfügte führt.³⁸⁵ Wie bereits oben erläutert, ist auf Ebene des Tatbestandes des § 22a Abs 1 ÜbG bloß formell zu prüfen, ob eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger eine Beteiligung iSv § 22 ÜbG erlangt. Eine materielle Prüfung ob die Bildung der Gruppe tatsächlich zu einem Kontrollwechsel geführt hat erfolgt erst auf Ebene der Ausnahmen von der Angebotspflicht (§ 24 Abs 3 Z 4 ÜbG).

4.5.3.2. Auflösung einer Gruppe

Auch der *actus contrarius* zur Gruppenbildung, die Auflösung einer Gruppe, löst gem § 22a Z 2 ÜbG die Angebotspflicht aus. Hierdurch soll eine sog „Ausgangskontrolle“ ermöglicht werden.³⁸⁶ Die Angebotspflicht besteht grundsätzlich sowohl bei Übergang von gemeinsamer auf alleinige Kontrolle als auch für den Fall, dass nach Auflösung des Syndikatsvertrages ein beherrschendes Subsyndikat fortbesteht.³⁸⁷ Der dieser Regelung zugrunde liegende Gedanke ist, dass sich Einflüsse von Kernaktionären während aufrechter Gruppe neutralisieren und nach Auflösung der Gruppe ein Rechtsträger bzw eine Gruppe von Rechtsträgern mit kontrollierender Beteiligung ungehindert zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre ihren Einfluss ausüben können.³⁸⁸

³⁸³ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 25.

³⁸⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 27.

³⁸⁵ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 21.

³⁸⁶ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 199 mwN.

³⁸⁷ Winner, ÖJZ 2006, 659 (664).

³⁸⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 30.

Die Gruppe wird grundsätzlich durch rechtswirksame Auflösung des Rechtsverhältnisses, das der Gruppenbildung zugrunde liegt aufgelöst. Kommt es zu einem bloßen Ruhen des Syndikats, zB durch faktische nachhaltige Nichtausübung der Einflussmöglichkeiten, so stellt dies grundsätzlich keine Auflösung der Gruppe dar.³⁸⁹ Durch die Erklärung der Kündigung zu einem späteren Zeitpunkt wird die Gruppe noch nicht unmittelbar aufgelöst.³⁹⁰ Unter den Tatbestand der Auflösung gem § 22a Z 2 ÜbG fallen ua das Auslaufen eines befristeten Vertrags sowie das Wirksamwerden einer ordentlichen oder außerordentlichen Kündigung eines befristeten oder unbefristeten Vertrages. Ist die Kündigung vertragsrechtlich wirksam geworden ist es irrelevant, ob diese rechtmäßig oder rechtswidrig vereinbart wurde. Bei der Auflösung von Abreden denen keine rechtliche Verbindlichkeit zukommt, hat eine bloß vorübergehende Aussetzung der Durchführung der Abrede keine Relevanz, solange ein faktischer Bindungswille der Beteiligten vorhanden ist. Es darf in diesem Zusammenhang jedoch kein zu strenger Maßstab angelegt werden, da nicht einzusehen wäre warum die übrigen Aktionäre bei einer bloßen Abrede gegenüber einem Vertrag schlechter gestellt sein sollen.³⁹¹

§ 22a Z 2 ÜbG unterscheidet als Folge der Gruppenauflösung zwischen der Kontrollerlangung durch einen Rechtsträger (1. Fall) und der Kontrollerlangung durch eine andere Gruppe gemeinsamer vorgehender Rechtsträger (2. Fall). Der 1. Fall regelt den Übergang von gemeinsamer auf alleinige Kontrolle, wobei sowohl die Kontrollerlangung durch ein früheres Gruppenmitglied, als auch durch einen Dritten tatbestandsmäßig ist. Der Hauptanwendungsfall des 1. Falles ist die Kontrollerlangung durch einen Syndikatspartner der eine Beteiligung von mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien an der Zielgesellschaft hält, der aber bei aufrechem Syndikat, zB aufgrund von Vetorechten oder sonstigen Mitwirkungsrechten anderer Gesellschafter nicht alleine die Kontrolle über dieses Syndikat und somit auch nicht über die Zielgesellschaft ausüben konnte. Die Kontrollerlangung durch einen Dritten kann daraus resultieren, dass durch Gruppenauflösung der Widerlegungstatbestand des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG entfällt und der Dritte, der bereits vorher eine kontrollierende Beteiligung hielt, hierdurch zum größten Aktionär der Zielgesellschaft wird. Im Gegensatz dazu ist der Fall, dass ein

³⁸⁹ Huber/Alscher, *ecolex* 2006, 574 (575).

³⁹⁰ Huber in Huber, *ÜbG*² § 22a Rz 31.

³⁹¹ Huber in Huber, *ÜbG*² § 22a Rz 31 f.

oder mehrere Gruppenmitglieder Aktien an einen Dritten übertragen und es infolge dessen zur Auflösung der Gruppe kommt, nicht unter § 22a Z 2 ÜbG zu subsumieren. Das Erlangen der kontrollierenden Beteiligung ist hierbei nicht Folge der Auflösung der Gruppe, sondern primär des allgemeinen Aktien- und Kontrollerwerbs durch den Dritten und daher ganz allgemein nach § 22 ÜbG zu beurteilen.³⁹²

Der Hauptanwendungsfall der Kontrollerlangung durch eine Gruppe infolge der Auflösung einer Gruppe (2. Fall) ist das Fortbestehen eines Subsyndikats ehemaliger Gruppenmitglieder trotz Auflösung der Gruppe. Davon zu unterscheiden ist der bloße Austritt von Gruppenmitgliedern unter Fortbestand der Gruppe, der nach § 22a Z 3 ÜbG zu beurteilen ist.³⁹³ Ebenso kann eine andere Gruppe auf die zuvor der Widerlegungstatbestand des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG anwendbar war (passiv) die Kontrolle infolge der Auflösung der Gruppe mit der größten Beteiligung erlangen.³⁹⁴

4.5.3.3. Rechtsfolgen der Gruppenbildung und -auflösung

Wird eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die eine kontrollierende Beteiligung hält gegründet bzw führt der Hinzuerwerb von Anteilen einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger zur Kontrollerlangung, wird dadurch aufgrund der Zurechnungsvorschriften grundsätzlich jeder der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger angebotspflichtig (§ 23 Abs 3 iVm § 1 Z 6 ÜbG).³⁹⁵ Der Auflösung einer Gruppe kommt übernahmerechtliche Relevanz nur dann zu, wenn sie mit der Kontrollerlangung durch einen Rechtsträger oder durch eine andere Gruppe von Rechtsträgern einhergeht. Führt die Auflösung der Gruppe dazu, dass die Zielgesellschaft kontrollfrei wird, besteht – ebenso wie bei Atomisierung der kontrollierenden Beteiligung eines einzelnen Aktionärs – weder eine Anzeige- noch eine Angebotspflicht. Es sind jeweils die Kontrollverhältnisse unmittelbar vor Auflösung der Gruppe als Vergleich heranzuziehen.³⁹⁶ Hält ein bisheriges Gruppenmitglied nach Auflösung der Gruppe alleine eine kontrollierende Beteiligung, so ist grundsätzlich nur dieser Rechtsträger zur Angebotspflicht verpflichtet. Eine Angebotspflicht anderer (ehemaliger) Gruppenmitglieder kann

³⁹² Huber/Alscher, *ecolex* 2006, 574 (576); Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 34 f.

³⁹³ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 35.

³⁹⁴ Huber/Alscher, *ecolex* 2006, 574 (576).

³⁹⁵ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 80.

³⁹⁶ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 33.

bestehen, wenn diese als mit dem die Kontrolle Erlangenden gemeinsam vorgehend zu qualifizieren sind.³⁹⁷

4.5.3.4. Die Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG³⁹⁸

4.5.3.4.1. Allgemeines

§ 24 Abs 1 iVm § 24 Abs 3 Z 1 ÜbG sieht im Zuge der Ausnahmetatbestände mangels Kontrollwechsels vor, dass bei Abschluss oder Auflösung eines Stimmbindungsvertrags keine Angebotspflicht besteht, wenn dies nicht dazu führt, dass ein anderer Rechtsträger oder eine andere Gruppe von Rechtsträgern die Willensbildung in der Zielgesellschaft beherrschen kann. Diese Bestimmung ist in Zusammenschau mit §§ 22 und 22a ÜbG zu sehen: Gemäß § 22a ÜbG besteht die Angebotspflicht gem § 22 ÜbG allgemein auch dann, wenn die kontrollierende Beteiligung im Zuge der Bildung, Auflösung oder der Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger erlangt wird. Während § 22a Z 3 ÜbG die Angebotspflicht bereits auf der Tatbestandsebene daran knüpft, dass es durch die Änderung der Zusammensetzung oder der Absprache zu einer Änderung der Beherrschungsmöglichkeit kommt, erfolgt im Falle der Begründung und der Auflösung einer Gruppe auf Tatbestandsebene eine rein formelle Betrachtung. § 23 Abs 3 Z 4 ÜbG stellt daher den zu § 22a Z 1 und 2 ÜbG korrespondierenden Ausnahmetatbestand dar; materielle Kriterien werden in diesen beiden Fällen somit erst auf der zweiten Ebene des Ausnahmetatbestands des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG geprüft. Da die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger bereits auf Tatbestandsebene materiell zu prüfen ist, ist kein korrespondierender Ausnahmetatbestand notwendig.³⁹⁹ Die sachliche Rechtfertigung ist darin zu finden, dass es nicht gerechtfertigt wäre, bei jeder noch so unbedeutenden Änderung der vertraglichen Grundlagen oder der Mitglieder der Gruppe einen Kontrollwechsel anzunehmen; bei Bildung und Auflösung einer Gruppe ist hingegen viel eher von einem Kontrollwechsel auszugehen.⁴⁰⁰ Vom Wortlaut des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG sind ausschließlich Stimmbindungsverträge erfasst. Die Lit spricht sich jedoch dafür aus, eine entsprechende Ausnahme von der Angebotspflicht unter

³⁹⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 81.

³⁹⁸ Vgl oben Kapitel 4.5.3.4.

³⁹⁹ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 41.

⁴⁰⁰ Feststellung des JA, 1382 Blg NR 22. GP, 3.

Berufung auf die Generalklausel des § 24 Abs 1 ÜbG ganz generell auf alle anderen Formen der Bildung und Auflösung von Gruppen gemeinsam vorgehender Rechtsträger anzuwenden.⁴⁰¹

4.5.3.4.2. Beurteilungsmaßstab für die Beherrschung

Im Zusammenhang mit der Bildung und Auflösung einer Gruppe ist aufgrund der vertraglichen Ausgestaltung zu prüfen, ob der beherrschende Einfluss wechselt.⁴⁰² Es sind laut *Gall* dieselben Kriterien heranzuziehen, die auch bei Beurteilung des Kontrollwechsels bei Änderungen innerhalb der Gruppe (§ 22a Z 3 ÜbG) maßgeblich sind. Verfügt ein bislang nicht kontrollierend Beteiligter im Syndikat über die einfache Stimmenmehrheit und kann er daher alle wesentlichen Beschlüsse alleine fassen, liegt jedenfalls ein Kontrollwechsel vor.⁴⁰³ Verfehlt wäre es daher auf die Kontrollschwelle von 30% des § 22 Abs 2 ÜbG abzustellen, da diese nur bei Beteiligungen an börsennotierten Aktiengesellschaften heranzuziehen ist, bei denen aufgrund des oftmals nicht an Hauptversammlungen teilnehmenden Streubesitzes mit diesem Stimmrechtsanteil bereits eine Hauptversammlungsmehrheit zu erzielen ist. Es ist davon auszugehen ist, dass die Syndikatsmitglieder regelmäßig von ihrem Stimmrecht bei Abstimmungen innerhalb des Syndikats auch Gebrauch machen, weshalb zur Beherrschung eines kapitalistisch ausgerichteten Syndikats idR 50% plus eine Stimme erforderlich ist.⁴⁰⁴ Die Frage nach der Angebotspflicht in diesen Fällen stellt sich jedoch nur, wenn infolge der Gruppenbildung oder -auflösung ein Rechtsträger bzw eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger eine (formell) kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG hält.

Bei weniger klaren Fällen der Möglichkeiten der Willensbildung bzw Beherrschung spricht sich *Gall* für die Prüfung iR eines beweglichen Systems aus, bei dem ua folgende Elemente zu berücksichtigen sind: die Einflussverhältnisse innerhalb des Syndikats (Gleichordnungs- bzw Unterordnungssyndikat, Vetorechte), Beteiligungen eines Gruppenmitglieds außerhalb des Syndikats sowie die damit einhergehende Möglichkeit, die aus diesen Beteiligungen erwachsenden Stimmrechte entgegen den Syndikatsbeschlüssen auszuüben, die Folgen der Nichteinigung im Syndikat und insb

⁴⁰¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 250; *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 48.

⁴⁰² ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁴⁰³ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 42.

⁴⁰⁴ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 44.

eine eventuell daraus erwachsende Möglichkeit der freien Abstimmung in der Hauptversammlung, syndikatsvertragliche Entsendungs- und Nominierungsrechte in den Aufsichtsrat und mittelbar in den Vorstand der Zielgesellschaft, deren Tochtergesellschaften und die Einflussnahmemöglichkeit auf deren Willensbildung sowie alle Leistungen, die im Zusammenhang mit dem Kontrollerwerb erbracht wurden, wie insb die Leistung einer Kontrollprämie und die spezifischen Interessen der Aktionäre. Bei letzteren ist insb zwischen strategischen und institutionellen Investoren zu unterscheiden.⁴⁰⁵

4.5.3.4.3. Befreiung bei Gruppenbildung

Klassisches Bsp für eine Befreiung bei Gruppenbildung, ist der Abschluss eines Syndikatsvertrages zwischen einem bereits bisher kontrollierend beteiligten Aktionär und einem anderen (kleineren) Aktionär, bei dem der größere Aktionär alle wesentlichen Abstimmungen nach seinem Willen entscheiden kann (Subordinationssyndikat). Anders zu beurteilen ist die Situation, wenn nach Ausgestaltung des Syndikatsvertrages Einstimmigkeit bei der Beschlussfassung wichtiger Angelegenheiten erforderlich ist.⁴⁰⁶ Unter „wichtige Angelegenheiten“ fallen zB Geschäfte, die generell der Genehmigung durch den Aufsichtsrat unterliegen und Beschlüsse betreffend Kapitalmaßnahmen und Gewinnverwendung. Ist für die Beschlussfassung in diesen Angelegenheiten Einstimmigkeit erforderlich, ist aufgrund der Entscheidungspraxis der ÜbK⁴⁰⁷ von einem Vorliegen gemeinsamer Kontrolle auszugehen.⁴⁰⁸ Ein solcher Übergang von alleiniger auf gemeinsame Kontrolle führt zu einer Änderung der Beherrschungsmöglichkeit und schließt eine Ausnahme gem § 24 Abs 1 iVm § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG aus.

4.5.3.4.4. Befreiung bei Gruppenauflösung

Gemäß § 22a Z 2 ÜbG besteht die Angebotspflicht nach § 22 Abs 1 ÜbG grundsätzlich auch dann, wenn eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger aufgelöst wird und dadurch ein Rechtsträger allein bzw eine Gruppe von Rechtsträgern eine kontrollierende Beteiligung erlangt. Hiervon zu unterscheiden ist

⁴⁰⁵ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 42.

⁴⁰⁶ Winner, ÖJZ 2006, 659 (665); ebenso Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 46.

⁴⁰⁷ Vgl Beschluss der ÜbK vom 03.06.2002, GZ 2001/3/4-58, 3 f und vom 17.12.2001, GZ 2001/2/3-395, 9.

⁴⁰⁸ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 43.

der bloße Austritt einzelner Gruppenmitglieder unter Fortbestand des Syndikats, der unter § 22a Z 3 ÜbG zu subsumieren ist. Für die Unterscheidung dieser beiden Fälle ist ausschlaggebend, ob der Syndikatsvertrag formell beendet (und gegebenenfalls ein neuer Syndikatsvertrag abgeschlossen) wird oder ob es zur Modifikation eines bestehenden Syndikatsvertrages bzw zu einem Parteiwechsel kommt. Der Unterschied zwischen diesen beiden Fällen ist, dass bei Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gem § 22a Z 2 ÜbG und der Berufung auf den Ausnahmetatbestand des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG, jedenfalls eine Mitteilung an die ÜbK zu erstatten ist, während die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gem § 22a Z 3 ÜbG der ÜbK nicht offenzulegen ist.⁴⁰⁹ Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die ÜbK in der Praxis auch den Abschluss eines neuen Syndikatsvertrages zwischen zwei ehemaligen Mitgliedern eines Syndikats unter § 22a Z 3 ÜbG subsumiert hat, obwohl formell keine Änderung, sondern eine Auflösung und der anschließende Neuabschluß eines Syndikatvertrages vorlag.⁴¹⁰

Eine Befreiung nach § 24 Abs 1 iVm Abs 3 Z 4 ÜbG kommt insb bei Auflösung eines Subordinationssyndikats in Frage, dh wenn der nunmehr alleine kontrollierende Aktionär bereits vor Auflösung des Syndikats in diesem die Entscheidung in den wesentlichen Angelegenheiten treffen konnte.⁴¹¹ Ausgeschlossen ist eine Befreiung mE wiederum, wenn bei wichtigen Angelegenheiten zuvor im Syndikat Einstimmigkeit erforderlich war und somit ein Übergang von gemeinsamer auf alleinige Kontrolle erfolgt.

4.5.4. Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger

4.5.4.1. Allgemeines

Nach der neuen Rechtslage ist die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, die sog „Durchgangskontrolle“⁴¹², in § 22a Z 3 ÜbG geregelt. Demnach besteht – vorausgesetzt die Gruppe hält insgesamt eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG – die Angebotspflicht auch dann, wenn die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger oder die Änderung der Absprache zwischen

⁴⁰⁹ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 45.

⁴¹⁰ ÜbK vom 05.05.2010, GZ 2010/1/2-30, 8.

⁴¹¹ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 46.

⁴¹² Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 203 mwN.

diesen Rechtsträgern dazu führt, dass ein anderer Rechtsträger bzw eine andere Gruppe von Rechtsträgern die Willensbildung in der Gruppe beherrschen kann. In diesem Zusammenhang ist wiederum eine materielle Betrachtung anzustellen. Es kommt, wie bereits oben erläutert nur dann zur Angebotspflicht, wenn die Prüfung auf Tatbestandsebene ergibt, dass tatsächlich ein Kontrollwechsel stattgefunden hat.⁴¹³ Ausschlaggebend ist nicht die quantitative Verschiebung von Anteilen, sondern vielmehr, ob es bei der Einflussmöglichkeit einzelner Gruppenmitglieder zu qualitativen Veränderungen kam.

§ 22a Z 3 ÜbG unterscheidet zwischen der Änderung der Zusammensetzung der Gruppe und der Änderung der Verträge bzw Absprachen, die der Gruppe zugrunde liegen.⁴¹⁴ Durch die Neuregelung wurde klargestellt, dass Änderungen der der Gruppe zugrunde liegenden Verträge bzw Absprachen unabhängig von Anteilsverschiebungen erfolgen können.⁴¹⁵ In jedem Fall ist Voraussetzung für die Angebotspflicht jedoch, dass diese Änderungen zu einer Änderung der Möglichkeit zur Beherrschung der Gruppe führen. Die ÜbK berücksichtigte nach der alten Rechtslage insb die (abstrakte) Gefährdung von Vermögensinteressen der übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft.⁴¹⁶ Dies führte in der Sache dazu, dass institutionelle Investoren, die als weniger gefährlich als strategische Investoren gelten privilegiert wurden.⁴¹⁷

4.5.4.2. Die Spruchpraxis der ÜbK zum Kriterium der Geringfügigkeit gem § 25 Abs 2 Z 1 ÜbG 1999 und die Änderungen im Zuge des ÜbRAG 2006

Im ÜbG 1999 war die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger indirekt in § 25 Abs 1 Z 2 geregelt. Demnach löste eine geringfügige Änderung der Zusammensetzung einer iSd § 23 Abs 1 ÜbG 1999 gemeinsam vorgehenden Gruppe von Aktionären durch Übertragung von Aktien innerhalb dieser Gruppe keine Angebotspflicht, sondern nur eine Mitteilungspflicht aus. Zu § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999 gibt es eine reichhaltige Entscheidungspraxis der ÜbK, die jedoch kasuistisch

⁴¹³ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 14; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht, Rz 196.

⁴¹⁴ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13.

⁴¹⁵ *Huber/Alscher*, *ecolex* 2006, 574 (576).

⁴¹⁶ Vgl ÜbK vom 20.09.2005, GZ 2005/1/6-38, 10; ÜbK vom 20.10.2005, GZ 2005/3/1-37, 9; ÜbK vom 05.05.2010, GZ 2010/1/2-30, 8.

⁴¹⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 206.

und nicht leicht vorhersehbar war. Die ÜbK nahm sowohl Erweiterungen als auch Einschränkungen des Tatbestandes gegenüber dem Gesetzeswortlaut vor.⁴¹⁸⁴¹⁹

Der VfGH äußerte in seinem Prüfungsbeschluss im Fall *Böhler Uddeholm*⁴²⁰ verfassungsrechtliche Bedenken hinsichtlich § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999. Die Voraussetzungen für ein Absehen von der Angebotspflicht enthielten demnach unbestimmte Rechtsbegriffe, wie insb „geringfügig“, durch die eine gesicherte Beurteilung (innerhalb der gesetzlichen Frist von 20 Börsetagen) nicht möglich war. Laut VfGH bestand daher die Möglichkeit, dass § 25 Abs 1 ÜbG 1999 dem Bestimmtheitsgebot widersprach und unsachlich war. In seinem darauffolgenden Erkenntnis hob der VfGH § 25 Abs 1 ÜbG 1999 bereits aus anderen Gründen auf und zwar weil sich der aufgehobene § 22 ÜbG 1999 teilweise auf § 25 ÜbG 1999 bezogen hatte, wodurch letzterer andernfalls einen „völlig anderen Sinn“ bekommen hätte. Eine weitere Auseinandersetzung mit den im Prüfungsbeschluss geäußerten Bedenken erfolgte nicht.⁴²¹ Im Zuge der Neufassung des Tatbestandes der Gruppenänderung wurde das vom VfGH kritisierte Kriterium der „Geringfügigkeit“ fallen gelassen.

Trotz erheblichen Abweichens vom Wortlaut und der Systematik deuten die Ausführungen in den ErlRV⁴²² darauf hin, dass hinsichtlich der Beurteilung der Änderung von Gruppen Kontinuität zur alten Rechtslage bestehen soll. Die Anmerkung, dass „wie bisher“ eine materielle Betrachtung zu erfolgen habe, lässt darauf schließen, dass eine übernahmerechtlich relevante Änderung der Gruppe immer dann gegeben ist, wenn nach alter Rechtslage keine bloß geringfügige Änderung der Gruppe vorlag.⁴²³

Die ÜbK schuf im Rahmen der Evaluierung des Kriteriums der Geringfügigkeit ein bewegliches System mit einer Vielzahl unterschiedlich gewichteter Kriterien.⁴²⁴ In ihren ersten Entscheidungen stellte die ÜbK zunächst fest, dass es sich beim Begriff der Geringfügigkeit um keinen quantitativen sondern um einen qualitativen Begriff

⁴¹⁸ Huber in Huber, ÜbG, § 22a Rz 5 ff.

⁴¹⁹ Vgl auch Birkner/Zivny, *ecolex* 2000, 582.

⁴²⁰ VfGH vom 14.12.2005, B 389/05, B 390/05-22, B 390/05-20.

⁴²¹ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 8.

⁴²² ErlRV 1134 Blg NR 22. GP 13.

⁴²³ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 43.

⁴²⁴ Siehe die Entscheidungen der ÜbK zusammenfassend Dregger/Kalss/Winner, *Übernahmerecht*² Rz 205; Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 45.

handelte.⁴²⁵ In der Lit auf die sich auch die ÜbK berief, wurde jedoch die Auffassung vertreten, dass auch quantitative Elemente, insb die Höhe der Anteilsverschiebung, zu berücksichtigen waren.⁴²⁶ Im Laufe der Zeit rückte die ÜbK von diesem rein qualitativen Verständnis ab und qualifizierte das Kriterium der Geringfügigkeit in der Folge als „primär“ qualitativ⁴²⁷ und stellte letztlich fest, dass „[...] nicht alleine auf das quantitative Ausmaß der Veränderung, sondern auch auf qualitative Elemente abzustellen“ war.⁴²⁸ In der Sache kam es hierdurch jedoch zu keiner Änderung.

Allein der Hinzutritt neuer Gruppenmitglieder bzw das Ausscheiden von Gruppenmitgliedern führte demnach noch nicht automatisch zu einem Kontrollwechsel. Die ÜbK sprach sich dafür aus, als Parallelwertung § 22 Abs 3 ÜbG 1999 heranzuziehen. Das Hinzutreten eines neuen Gesellschafters in eine Holdinggesellschaft führte bei Beurteilung des mittelbaren Kontrollerwerbs auch noch nicht automatisch zu einem Kontrollwechsel und somit zur Angebotspflicht.⁴²⁹ Es kam somit – entgegen dem laut der ÜbK zu eng gefassten Wortlaut – nicht primär darauf an, ob tatsächlich eine Übertragung von Aktien innerhalb der Gruppe erfolgt hatte oder eine personelle Änderung stattgefunden hatte, sondern ausschlaggebend war vielmehr ob bzw inwieweit eine Änderung der Willensbildung in der Gruppe bewirkt wurde.⁴³⁰

Ein zentraler Punkt für die Beurteilung waren die Regeln der Willensbildung im Syndikat. Die ÜbK unterschied in diesem Zusammenhang zwischen einem kapitalistisch und einem personalistisch ausgestalteten Syndikat.⁴³¹ Ein personalistisch ausgestaltetes Syndikat ist gekennzeichnet durch das Einstimmigkeitsprinzip und das Vorhandensein von Vetorechten. Die Beherrschung durch einen anderen Rechtsträger oder durch eine andere Gruppe von Rechtsträgern ist bei einem Mitgliederwechsel idR umso wahrscheinlicher, je personalistischer das Syndikat ausgestaltet ist. Andererseits sind Anteilsverschiebungen in einem personalistisch ausgestalteten Syndikat als weniger gravierend einzustufen als in

⁴²⁵ ÜbK vom 21.02.2000, GZ 2000/1/1-19, 4.

⁴²⁶ Kalss/Winner, Umgründungs- und Übernahmerecht – Versuch einer Synthese, ÖBA 2000, 51 (61); Huber/Löber, ÜbG¹ § 25 Rz 14.

⁴²⁷ Vgl ÜbK vom 16.05.2001, GZ 2000/1/2-26, 4.

⁴²⁸ Vgl ÜbK vom 06.05.2003, GZ 2003/1/3-50, 4.

⁴²⁹ Vgl ÜbK vom 21.02.2000, GZ 2000/1/1-19, 4; ÜbK vom 16.05.2001, GZ 2000/1/2-26, 4.

⁴³⁰ Vgl ÜbK vom 01.07.2002, GZ 2002/3/4-18, 3.

⁴³¹ ÜbK vom 16.05.2001, GZ 2001/1/2-26, 4; ausdrücklich ÜbK vom 20.09.2005, GZ 2005/1/6-38, 10; Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 205.

einem kapitalistisch ausgestalteten Syndikat, in dem selbst geringfügige Änderungen genau zu prüfen sind.⁴³² Weiters zu berücksichtigen ist das durch eine Gruppenänderung bedingte Entstehen bzw Verlorengehen einer Sperrminorität, sonstige Beteiligungen, die nicht vom Syndikatsvertrag erfasst sind, die Person des Erwerbers bzw Veräußerers und dessen Geschäftsinteressen sowie die Höhe der bei Aktienübertragungen und im wirtschaftlichen Zusammenhang mit Änderungen des Syndikatsvertrags erbrachten Leistungen. Bei letzterer kommt insb eine gegenüber dem Börsenkurs bezahlte Prämie in Betracht. Ein Indiz für die Möglichkeit der Beherrschung eines Syndikats ist weiters die Anzahl der nominierten Aufsichtsratsmitglieder.⁴³³

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine Änderung innerhalb der Gruppe dann als geringfügig zu qualifizieren war, wenn es durch die Verschiebungen zu keiner wesentlichen Änderung der Einflussstrukturen und es somit zu keiner Verschiebung der Einflussmöglichkeiten kam.⁴³⁴ Auf die neue Rechtslage lässt sich diese Beurteilung mE insofern umlegen, als man argumentiert, dass eine geringfügige Änderung der Gruppe zu keiner Änderung der Willensbildung führt bzw die Gruppe von keinem anderen Rechtsträger beherrscht werden kann.⁴³⁵ Huber zweifelt aufgrund des neuen Wortlauts eine Vereinbarkeit mit der früheren Rspr an und warnt vor einem „unbesehenen Rückgriff auf die Entscheidungspraxis der ÜbK zu § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999“.⁴³⁶ Seit der Novellierung des ÜbG hatte sich die ÜbK mit einer vergleichsweise geringen Zahl an Entscheidungen auseinanderzusetzen.⁴³⁷ Hervorzuheben ist jedoch, dass die ÜbK erst kürzlich in einer Stellungnahme in der sie über das Vorliegen einer angebotspflichtige Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger abzusprechen hatte zur

⁴³² ÜbK vom 20.09.2005, GZ 2005/1/6-38, 10; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 205; *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 45.

⁴³³ ÜbK vom 21.02.2000, GZ 2000/1/1-19, 4; ÜbK vom 16.05.2001, GZ 2000/1/2-26, 4; ÜbK vom 01.03.2002, GZ 2002/1/2-27, 4; ÜbK vom 27.10.2004, GZ 2004/3/12-33, 4; ÜbK vom 20.09.2005, GZ 2005/1/6-35, 11; ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 13 f; *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 45; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 205.

⁴³⁴ *Kalss/Winner*, ÖBA 2000, 51 (61).

⁴³⁵ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 43.

⁴³⁶ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 47.

⁴³⁷ Vgl ÜbK vom 27.04.2009, GZ 2009/3/2-42; ÜbK vom 23.05.2011, GZ 2011/3/2-15.

Beurteilung das Kriterium der Geringfügigkeit heranzog.⁴³⁸ Es ist in dieser Hinsicht somit von einer Kontinuität der Rechtslage auszugehen.

4.5.4.3. Änderung der Zusammensetzung

Eine Änderung der Gruppe iSd § 22a Z 3 ÜbG kann einerseits aus einer Änderung der Zusammensetzung der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger resultieren; hierunter fällt insb die Änderung der Zusammensetzung, zB die Erweiterung durch Beitritt, die Verkleinerung durch Austritt, Anteilsverschiebungen unter den Gruppenmitgliedern, allenfalls in Verbindung mit dem Eintritt bzw Austritt von Gruppenmitgliedern, der Hinzuerwerb und die Neusyndizierung von Anteilen durch Gruppenmitglieder sowie der Abverkauf durch Gruppenmitglieder und die Syndikatsfreistellung von Anteilen.⁴³⁹ Bei Beitritt eines Aktionärs zu einem Syndikat trifft diesen die Angebotspflicht, wenn er in der Folge das Syndikat beherrschen kann; in diesem Fall jedoch selbst dann, wenn seine eigene Beteiligung weniger als 30% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft ausmacht.

Huber vertrat bislang die Meinung, dass der Beitritt zu einem personalistischen Syndikat, bei dem jedem Mitglied in wichtigen Angelegenheiten ein Vetorecht zukommt, keine übernahmerechtlichen Konsequenzen nach sich zieht. Dasselbe würde bei Beitritt zu einem Syndikat, das hierdurch kontrollfrei wird gelten, da in diesem Fall wiederum der Grundsatz durchschlage, dass der Wegfall von Kontrolle nicht zur Angebotspflicht führt. Ebenso würde der Austritt aus einem bestehenden Syndikat nur dann zur Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots führen, wenn sich durch den Austritt die Mehrheitsverhältnisse im Syndikat derart verschieben, dass in der Folge ein (anderes) Syndikatsmitglied das Syndikat beherrschen kann.⁴⁴⁰

Die ÜbK kam in einer im Mai 2010 veröffentlichten Stellungnahme in Bezug auf den Ausstieg der Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group aus einem Syndikat betreffend Anteile an der *Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft* grundsätzlich zu einem anderen Ergebnis.⁴⁴¹ Sie stellte fest, dass der Ausstieg eines Mitglieds aus einem personalistisch ausgestalteten Syndikat, bei

⁴³⁸ Vgl ÜbK vom 23.05.2011, GZ 2011/3/2-15.

⁴³⁹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 40.

⁴⁴⁰ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 74 f.

⁴⁴¹ ÜbK vom 05.05.2010, GZ 2010/1/2-30.

dem jedem Mitglied ein Vetorecht zukommt, grundsätzlich eine qualitative Änderung der Willensbildung bewirkt, da das Vetorecht eines Rechtsträgers das nunmehr wegfällt, uU bei Unternehmensentscheidungen als Korrektiv gedient haben könnte. Die ÜbK merkte jedoch weiters an, dass trotz der Wesentlichkeit der Änderung der Willensbildung diese als schwächer einzustufen sei als beim Übergang von gemeinsamer auf alleinige Kontrolle. Im konkreten Fall untersuchte die ÜbK, ob sich die Position der Nicht-Syndikatsmitglieder gegenüber der vor Änderung bestehenden Situation geändert hätte und kam zu dem Ergebnis, dass im konkreten Fall mangels Gefährdung der Interessen der übrigen Beteiligungspapierinhaber keine Angebotspflicht bestand. Zur Verhinderung einer solchen Gefährdung trugen insb Stimmrechtsbeschränkungen sowie die unabhängige Besetzung des Aufsichtsrats bei.⁴⁴² Meines Erachtens sind diese Überlegungen grundsätzlich auch auf den Beitritt von neuen Gruppenmitgliedern umzulegen und ist eine Änderung der Zusammensetzung eines personalistisch ausgestalteten Syndikats mit Einstimmigkeitsprinzip daher nicht jedenfalls als keine Änderung der Willensbildung bewirkend anzusehen.

4.5.4.4. Änderung der vertraglichen Grundlagen

Änderungen der Absprachen bzw Verträge sind dann von Relevanz, wenn diese zu einer Änderung der Willensbildung führen. Inbs in Betracht kommt der Übergang vom Mehrheits- zum Einstimmigkeitsprinzip und umgekehrt, die Änderung von Mehrheitserfordernissen, die Änderung der von der Syndizierung erfassten Beschlussgegenstände, Änderungen iZm der Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern⁴⁴³, die Einführung, Beseitigung oder Änderung von Mechanismen zur Überwindung von Pattsituationen (sog „*dead-lock-resolution*“) sowie die Begründung und Auflösung von Untergruppen.⁴⁴⁴ Die ÜbK ging in ihrer Rspr zum ÜbG 1999 von einem engen Begriffsverständnis aus; so qualifizierte sie selbst die Neufassung des Syndikatsvertrags und die damit einhergehende geänderte Form der Willensbildung (insb vom Mehrstimmigkeitsprinzip hin zum Einstimmigkeitsprinzip) sowie die Neuverteilung der Nominierungsrechte für den

⁴⁴² Kuszner, Änderungen im Syndikat und Angebotspflicht, *ecolex* 2010, 771 (773).

⁴⁴³ ÜbK vom 05.05.2010, GZ 2010/1/2-30, 8.

⁴⁴⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 41.

Aufsichtsrat noch als geringfügige Änderungen, die zu einer Ausnahme von der Angebotspflicht führen konnten.⁴⁴⁵

4.5.4.5. Änderung der Beherrschung

Die Angebotspflicht wird nicht bei jeder Änderung der Gruppe ausgelöst, sondern nur dann, wenn es zu einer Änderung der (mittelbaren) Kontrolle über die Gruppe kommt, die zur Folge hat, dass die Willensbildung von einem bzw mehreren anderen Rechtsträgern bestimmt werden kann. Es kommt wiederum lediglich auf die *Möglichkeit* der Beherrschung an; die tatsächliche Ausübung des Einflusses ist nicht erforderlich.⁴⁴⁶ Ausschlaggebend ist nicht die (mittelbare) Beherrschung der Zielgesellschaft, sondern die (unmittelbare) Beherrschung der Gruppe.⁴⁴⁷ Wie bereits nach der alten Rechtslage ist eine materielle Betrachtung vorzunehmen. Bei Zweifelsfragen empfiehlt sich eine Konsultation der ÜbK (§ 29 Abs 1 3. Satz ÜbG).⁴⁴⁸

Der Tatbestand der Beherrschung einer Gruppe erfährt im Gegensatz zur unmittelbaren Beherrschung der Zielgesellschaft im Gesetz keine nähere Spezifizierung. Auf den Begriff der Beherrschung und somit auf das materielle Kontrollkonzept, stößt man bei der Definition der mittelbar kontrollierenden Beteiligung gem § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG sowie bei den Ausnahmen von der Angebotspflicht gem § 24 ÜbG.⁴⁴⁹ § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG konkretisiert nur die Mittel der Beherrschung, nämlich die Beherrschung durch Anteilsrechte oder sonstige Rechte. § 24 ÜbG ermöglicht eine Befreiung von der Angebotspflicht eines formell kontrollierend beteiligten Aktionärs, wenn dieser über keinen beherrschenden Einfluss verfügt. § 24 Abs 2 ÜbG nennt als demonstratives Bsp ua das Halten mindestens gleich vieler Stimmrechte durch einen anderen Aktionär (Z 1) und das Nicht-Erreichen der Stimmrechtsmehrheit aufgrund der üblichen Hauptversammlungspräsenzen (Z 2).⁴⁵⁰ Diese Ausnahmetatbestände sind ebenfalls zur Beurteilung der Beherrschung einer Gruppe heranzuziehen, da nicht verständlich wäre, warum bei der Beurteilung der Beherrschung eines Syndikats ein anderes

⁴⁴⁵ Vgl ÜbK vom 20.06.2003, GZ 2003/1/5-29.

⁴⁴⁶ Huber/Alscher, *ecolex* 2006, 574 (576).

⁴⁴⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 70.

⁴⁴⁸ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 14.

⁴⁴⁹ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 50.

⁴⁵⁰ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 51.

Begriffsverständnis gelten sollte als bei der Beurteilung der mittelbaren Kontrollerlangung bspw über eine Holdinggesellschaft. Laut *Huber* ist die Wahrscheinlichkeit der Neutralisierung von Stimmkraft durch ein gleich starkes Mitglied innerhalb einer geschlossenen Gruppe zudem höher als bei einer Hauptversammlung.⁴⁵¹ Unter Beherrschung iSv § 22a Z 3 ÜbG ist daher die Möglichkeit der Majorisierung der Gruppe zu verstehen, die entweder auf eine entsprechende Anzahl von Stimmrechten oder auf die vertragliche Einräumung von Einflussrechten (zB Stimmbindungen innerhalb der Gruppe) zurückgeführt werden kann. Es ist überdies notwendig, dass die Majorisierung in Bezug auf wesentliche Angelegenheiten erfolgt.⁴⁵²

In § 22a Z 3 ÜbG wird zwischen der Änderung der Beherrschung der Gruppe durch einen einzelnen Rechtsträger und durch eine (Unter-)Gruppe von Rechtsträgern unterschieden. Der 1. Fall stellt darauf ab, dass die Identität des Rechtsträgers wechselt. Allerdings sind auch in diesem Fall die Ausnahmebestimmungen des § 24 Abs 1 iVm Abs 3 Z 1 bis 3 ÜbG anzuwenden, wonach keine Angebotspflicht besteht wenn der Rechtsträger der den beherrschenden Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise ausüben kann, nicht wechselt. Dies kann der Fall sein wenn der neue Beherrscher der Gruppe vom vormaligen Beherrscher kontrolliert wird bzw umgekehrt sowie wenn der neue Beherrscher eine Privatstiftung ist, auf deren Geschäftsführung der bisherige Beherrscher einen beherrschenden Einfluss ausüben kann. § 22a Z 3 ÜbG enthält keine Definition was unter einer „Gruppe von Rechtsträgern“ genau zu verstehen ist. Der Tatsache, dass nicht von einer Gruppe „gemeinsam vorgehender“ Rechtsträger die Rede ist kommt keine normative Bedeutung zu. Die Definition der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger in § 1 Z 6 ÜbG findet in diesem Zusammenhang nur sinngemäß Anwendung, da es hier nicht in erster Linie um die Erlangung bzw Ausübung der Kontrolle über die Zielgesellschaft, sondern um die Kontrolle über die Gruppe geht. Eine „andere“ Gruppe iSd § 22a Z 3 ÜbG liegt jedenfalls dann vor, wenn keines der Mitglieder der vormals beherrschenden „Alt-Untergruppe“ und der nunmehr beherrschenden „Neu-Untergruppe“ – unter Berücksichtigung der Wertungen des § 24 Abs 3 ÜbG – identisch ist. Aus § 22a Z 3 ÜbG geht klar hervor, dass Zurechnungsobjekte für die

⁴⁵¹ *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 22a Rz 52; ÜbK vom 21.02.2000, GZ 2000/1/1-19, 4.

⁴⁵² *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 22a Rz 54.

Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger nur der Einzelrechtsträger und die (Unter-)Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger sein kann. Eine Gesamtbetrachtung nicht gemeinsam vorgehender ist unzulässig, dh es erübrigt sich eine Untersuchung, ob mehrere Rechtsträger die nicht als (Unter-)Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger organisiert sind zusammenwirken und die Gruppe majorisieren könnten, solange kein gemeinsames Vorgehen iSd § 1 Z 6 ÜbG vorliegt.⁴⁵³

4.5.4.6. Schrittweise Änderungen

Aufgrund der oben geschilderten Wertungen könnten durch mehrere, in kleinen Schritten erfolgende Änderungen die Rechtsträger der Gruppe nach und nach vollständig ausgetauscht werden, ohne dass es zum Entstehen der Angebotspflicht kommt. Im Ergebnis steht dies durchaus im Einklang mit den sonstigen Wertungen des Übernahmerechts, da auch wenn das Syndikat als Vorschaltgesellschaft oder Beteiligungsholding organisiert ist ein Austausch von Gesellschaftern keine übernahmerechtlichen Konsequenzen hat, solange es zu keinem Kontrollwechsel über die vorgeschaltete Gesellschaft und damit mittelbar über die Zielgesellschaft kommt. Der primäre Regelungsweg ist außenstehende Aktionäre vor den Folgen eines Kontrollwechsels zu schützen; wird die die Zielgesellschaft beherrschende Gruppe jedoch kontrollfrei, so ist ein entsprechender Schutz nicht erforderlich.⁴⁵⁴ Es ist allerdings angesichts einzelner geringfügiger Änderungen zu prüfen, ob diese im Rahmen einer Gesamtbetrachtung auch noch als geringfügig anzusehen sind.⁴⁵⁵ Ausschlaggebend ist daher bei mehreren aufeinanderfolgenden Änderungen, ob es insgesamt seit der ursprünglichen Situation – das ist der späteste Zeitpunkt seit In-Kraft-Treten des ÜbG, der ersten Börsennotierung und dem letzten Pflichtangebot – zu einem Kontrollwechsel in der Gruppe gekommen ist.⁴⁵⁶

4.5.4.7. Rechtsfolgen der Änderung einer Gruppe

Wird eine Gruppe iSv § 22a Z 3 ÜbG geändert, so trifft die Angebotspflicht grundsätzlich den Rechtsträger bzw die Rechtsträger der Untergruppe die eine

⁴⁵³ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 58 ff.

⁴⁵⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 69.

⁴⁵⁵ ÜbK vom 27.10.2004, GZ 2004/3/12-33, 4.

⁴⁵⁶ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 207; Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 45.

Beherrschungsmöglichkeit erlangen.⁴⁵⁷ Wird innerhalb der Gruppe von einem der Gruppe zugehörigen Rechtsträger individuell die Kontrollschwelle von 30% überschritten, so wird hierdurch keine Angebotspflicht gegenüber den anderen Gruppenmitgliedern ausgelöst; § 22a Z 3 ÜbG geht insofern § 22 Abs 2 ÜbG vor.⁴⁵⁸ Im Gegensatz zur früheren Rechtslage sind der ÜbK nicht mehr alle Änderungen innerhalb der Gruppe anzuzeigen. Die ErlRV ziehen in diesem Zusammenhang wieder den Begriff der Geringfügigkeit heran und sprechen davon, dass bei „geringfügigen“ Änderungen des Syndikats keine Anzeigepflicht gegenüber der ÜbK besteht. Dies ist insb deswegen begrüßenswert, weil die Rechtsfolgen der Verletzung der Anzeigepflicht (*ie* das Ruhen der Stimmrechte⁴⁵⁹) in der Praxis Probleme mit sich gebracht haben.⁴⁶⁰ Nach dem ÜbG 1999 bestand bei geringfügiger Änderung innerhalb der Gruppe zwar keine Angebotspflicht; die Änderung war der ÜbK jedoch jedenfalls anzuzeigen, was der ÜbK die amtswegige Überprüfung solcher Umstrukturierungen bzw Transaktionen ermöglichen sollte.⁴⁶¹ Zusammenfassend lässt sich sagen, dass es nach der neuen Rechtslage entweder zur Angebotspflicht nach § 22 Abs 1 ÜbG kommt, wenn die Änderung der Gruppe zu einer Änderung der Beherrschungsmöglichkeit über die Gruppe führt oder es werden gar keine Rechtsfolgen – auch keine Mitteilungspflicht – ausgelöst.⁴⁶²

⁴⁵⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 82.

⁴⁵⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 42.

⁴⁵⁹ Kaindl/Rieder, GesRZ 2006, 247 (254).

⁴⁶⁰ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 14.

⁴⁶¹ Vgl zB ÜbK vom 21.02.2000, GZ 2000/1/1-19, 3; ÜbK vom 27.10.2004, GZ 2004/3/12-33, 4.

⁴⁶² Ähnlich Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 208; Kaindl/Rieder, GesRZ 2006, 247 (254 f).

5. Die einseitige Zurechnung von Beteiligungen (§ 23 Abs 2 ÜbG)

5.1. Allgemeines

Die einseitige übernahmerechtliche Zurechnung von Beteiligungen erfolgt nunmehr gem § 23 Abs 2 ÜbG aufgrund einer Generalklausel und der demonstrativen Aufzählung von Einzeltatbeständen, die laut den Gesetzesmaterialien⁴⁶³ „ihren Praxistest bestanden haben“. Lässt sich ein Sachverhalt unter einen Einzeltatbestand subsumieren, so ist kein Rückgriff auf die Generalklausel notwendig.⁴⁶⁴ Der Grundgedanke dieser Bestimmung ist die übernahmerechtliche Korrektur eines Auseinanderfallens der wirtschaftlichen und formal-rechtlichen Zuordnung.⁴⁶⁵ Eine einseitige übernahmerechtliche Zurechnung der Beteiligung hat zu erfolgen, wenn der Rechtsträger oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG die Ausübung von Stimmrechten Dritter direkt oder indirekt beeinflussen kann. Nach den ErlRV ist somit eine Zurechnung der Stimmrechte möglich, ohne dass jene Rechtsträger auf deren Stimmrechte Einfluss genommen wird die Angebotspflicht trifft. Im Anschluss werden demonstrativ Sachverhalte aufgezählt, bei denen eine Zurechnung der Beteiligung erfolgt. Diese waren zT bereits vor dem ÜbRÄG 2006 in § 5 1. ÜbV geregelt.⁴⁶⁶ Wirtschaftlich gesehen geht es um die Zurechnung der Beteiligung zu einem Rechtsträger obwohl er nicht deren Eigentümer ist, wenn er Einfluss auf die Stimmrechtsausübung nehmen kann. Eine Abgrenzung vom gemeinsamen Vorgehen wird in der Praxis oftmals schwierig sein, insb bei Stimmbindungsvereinbarungen.⁴⁶⁷ Aus dem aus § 1 Z 6 ÜbG zu ziehenden Größenschluss ergibt sich, dass bei Widerlegung der Vermutung des gemeinsamen Vorgehens von konzernverbundenen Unternehmen, die von der Konzerntochtergesellschaft gehaltenen Beteiligungen trotzdem der Konzernmuttergesellschaft einseitig zuzurechnen sind.⁴⁶⁸

Abgestellt wird ausschließlich auf die Möglichkeit der Einflussnahme auf die Stimmrechte Dritter und nicht auch auf die Ausübung anderer Gesellschafterrechte. Aus der (wirtschaftlichen) Zuordnung von Vermögensinteressen lassen sich jedoch

⁴⁶³ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁴⁶⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 17.

⁴⁶⁵ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 29.

⁴⁶⁶ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁴⁶⁷ Winner, ÖJZ 2006, 659 (663).

⁴⁶⁸ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 190.

Rückschlüsse auf die Möglichkeit, Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte zu nehmen ziehen. Die Einflussmöglichkeiten mehrerer gemeinsam vorgehender Rechtsträger sind wiederum zusammenzurechnen, wodurch insb hinsichtlich der aufgezählten Tatbestände eine Konsolidierung der Einflussnahmemöglichkeit erfolgt. Es ist irrelevant, ob die Möglichkeit der Einflussnahme direkt oder indirekt besteht. Eine direkte Einflussmöglichkeit kann insb aufgrund einer vertraglich festgelegten Weisungs- oder Eingriffsbefugnis erfolgen. Eine indirekte Einflussnahme kann auf wirtschaftlichen Sanktions- oder Anreizmechanismen beruhen, ohne dass eine vertragliche Bindung zwischen den beiden Rechtsträgern besteht. Weiters fällt unter eine indirekte Einflussnahme der Fall, dass ein Vierter sich vertraglich verpflichtet hat, die Stimmrechtsausübung des Dritten zu beeinflussen. Es ist nicht erforderlich, dass sich die Einflussnahme auf die Stimmrechte auf wesentliche Angelegenheiten wie bspw die Bestellung des Aufsichtsrats bezieht. Ausreichend ist vielmehr die Möglichkeit irgendeiner relevanten Beeinflussung der Ausübung der Stimmrechte. Wie bereits im Zusammenhang mit der wechselseitigen Zurechnung erläutert, ist es auch für § 23 Abs 2 ÜbG kein Erfordernis, dass der Rechtsträger, dem die Aktien des Dritten zugerechnet werden, bereits in irgendeiner Form an der Zielgesellschaft beteiligt ist. Eine Zurechnung erfolgt nur bei existenten Aktien, da wesentliche Vorbedingung für die Zurechnung ist, dass ein Dritter – zumindest rechtlich – über diese Stimmrechte verfügen kann. Wandelschuldverschreibungen sind daher bspw nicht zu berücksichtigen. Dies deckt sich auch mit dem *Telos* der Bestimmung, wonach von den Zurechnungsvorschriften va jene Fälle erfasst werden sollen, in denen der Bieter die stimmberechtigten Aktien zwar nicht selbst hält, ihm diese aber bei wirtschaftlicher Betrachtung aufgrund seiner Möglichkeit Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte zu nehmen zuzuordnen sind.⁴⁶⁹

5.2. Die Vermutungstatbestände des § 23 Abs 2 ÜbG

5.2.1. Stimmrechtsausübung bzw deren Beeinflussung

§ 23 Abs 2 Z 3 bis 5 ÜbG setzen für eine Hinzurechnung der Stimmrechte jeweils entweder die Ausübung der Stimmrechte oder die Beeinflussung der Ausübung der Stimmrechte durch das Zurechnungsobjekt voraus. Da diese Voraussetzung in Z 3 bis Z 5 ident vorausgesetzt wird, soll sie hier vorab erläutert werden.

⁴⁶⁹ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 18 ff; ÜbK vom 26.01.2007, GZ 2007/3/1-35, 4.

Es ist nicht ausdrücklich geregelt ob jegliche Ausübung der Stimmrechte weisungsfrei möglich sein muss oder ob es ausreicht, dass dies bei wichtigen Beschlussangelegenheiten der Fall ist. Die Generalklausel (§ 23 Abs 2 Satz 1 ÜbG) und der jeweils 2. Fall des § 23 Abs 2 Z 3 bis 5 ÜbG wonach auch lediglich die Einflussmöglichkeit und nicht nur die vollständige Determinierung ausreicht, sprechen dafür, dass auch eine partielle Weisungsfreiheit genügt. Irrelevant ist wer die Stimmrechte in der Folge tatsächlich ausübt. Dies kann der Sicherungsgeber, der Sicherungsnehmer oder aber auch ein Dritter sein.⁴⁷⁰

Nicht jede Möglichkeit der Stimmrechtsausübung bzw deren Beeinflussung erfüllt den Tatbestand der Z 3 bis Z 5. Tatbestandsmäßiger Gegenstand der Vereinbarung kann insb die Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern (vgl § 1 Z 6 ÜbG) sein sowie der Beschluss von Strukturmaßnahmen. Es ist hingegen nicht notwendig, dass die Stimmrechtsbeeinflussung im Zusammenhang mit Vermögensrechten des Aktionärs, wie zB der Dividendenausschüttung steht. Grundlage der (Möglichkeit der) Stimmrechtsausübung kann eine schuldrechtliche Vereinbarung oder eine Absprache gem § 1 Z 6 ÜbG sein; ebenso ausreichend ist auch eine existenzielle wirtschaftliche Abhängigkeit des Eigentümers der Aktien von dem Zurechnungsobjekt. Durch eine verwandtschaftliche Beziehung oder eine Ehe wird für sich allein noch keine Möglichkeit der Einflussnahme begründet. Ebenso begründet die bloße Verpflichtung zur Information über die Stimmrechtsausübung sowie die Verpflichtung zur Konsultation keine relevante Einflussnahme iSd § 23 Abs 2 Z 3 bis 5 ÜbG.⁴⁷¹

5.2.2. Beteiligung für fremde Rechnung (§ 23 Abs 2 Z 1 ÜbG)

Eine einseitige Hinzurechnung einer Beteiligung gem § 23 Abs 2 Z 1 ÜbG erfolgt wenn die Beteiligung von einem Dritten für Rechnung des Rechtsträgers, der Zurechnungsobjekt ist, gehalten wird. Ausschlaggebend ist eine Verlagerung des wirtschaftlichen Risikos vom Eigentümer auf das Zurechnungsobjekt. Es ist nicht notwendig, dass die Risikoverlagerung zur Gänze stattfindet, auch eine teilweise Verlagerung reicht aus. Für die Beurteilung der Risikoverlagerung ist zu berücksichtigen, auf wessen Vermögenssphäre sich Kursgewinne und -verluste auswirken und wer in den Genuss von Ausschüttungen der Zielgesellschaft (zB

⁴⁷⁰ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 34 f.

⁴⁷¹ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 35 f.

Dividenden oder Liquidationszahlungen) kommt.⁴⁷² Nach der alten Rechtslage waren gem § 5 Abs 1 Z 2 1. ÜbV Aktien die im Eigentum Dritter standen dann hinzuzurechnen, wenn der Dritte die Aktien im eigenen Namen für Rechnung des Beteiligten hielt. Der Wegfall des Tatbestandmerkmals „im eigenen Namen“ ist nicht weiter beachtlich, da dies durch das „Halten“ abgedeckt wird.⁴⁷³

Anwendungsfälle des § 23 Abs 2 Z 1 ÜbG sind insb Treuhandverhältnisse, Verlustfreistellungen, Kursgarantien und Kommissionsgeschäfte. Ebenso sind Aktien von der einseitigen Zurechnung gem Z 1 erfasst die Gegenstand eines Kaufvertrages sind dessen *closing* nur mehr durch einseitigen Vertragsbruch verhindert werden kann und die der Verkäufer daher bereits für Rechnung des Käufers hält.⁴⁷⁴ Eine Zurechnung gem § 23 Abs 2 Z 1 ÜbG erfolgt nach der Rspr der ÜbK auch zum Berechtigten aus einer *Call-Option*, sofern der Ausübungspreis lediglich symbolischen Charakter hat und davon auszugehen ist, dass die Option unabhängig von der Kursentwicklung ausgeübt wird. *Put-Optionen* sind niemals von Z 1 erfasst und zwar auch dann nicht, wenn sie einen fixierten Ausübungspreis haben, da der Dritte bis zur Optionsausübung weiter ein wirtschaftliches Eigeninteresse hat.⁴⁷⁵

5.2.3. Stimmrechtsausübung ohne Eigentümerstellung (§ 23 Abs 2 Z 2 ÜbG)

Gem § 23 Abs 2 Z 2 ÜbG erfolgt eine einseitige Hinzurechnung auch zu einem Rechtsträger der Stimmrechte ausüben kann ohne Eigentümer zu sein. Primärer Anwendungsfall dieser Bestimmung ist das Depotstimmrecht von Banken. Nach der alten Rechtslage war der Zurechnungstatbestand des § 5 Abs 1 Z 4 1. ÜbV auf Stimmrechte aus Aktien, die „ohne ausdrückliche Weisung“ des Dritten ausgeübt werden konnten beschränkt. Dadurch entfiel eine Zurechnung der Stimmrechte in jenen Fällen, in denen der Eigentümer eine den Ermessensspielraum beseitigende Weisung erteilt hatte. Diese Einschränkung ist durch die Novelle entfallen. *Huber* spricht sich jedoch dafür aus, auch in Hinkunft eine normative Einschränkung vorzunehmen. Andernfalls würde bspw eine Stimmrechtsvollmacht mit der keinerlei materielle Entscheidungsbefugnis einhergeht zu einer Hinzurechnung der Beteiligung beim Bevollmächtigten führen. Zu einem Ausschluss der Zurechnung aufgrund

⁴⁷² *Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 23.*

⁴⁷³ *Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 28.*

⁴⁷⁴ *Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 26 f.*

⁴⁷⁵ ÜbK vom 26.01.2007, GZ 2007/3/1-35, 5; *Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 24, 27.*

Weisung kann es demnach dann kommen, wenn bereits bei Abschluss der Vereinbarung festgelegt wird, dass das Stimmrecht ohne Weisung nicht ausgeübt werden darf oder sich die Weisung auf bestimmte Beschlussgegenstände bezieht und jeglichen Ermessensspielraum des beteiligten Zurechnungsobjekts ausschließt.⁴⁷⁶ Meines Erachtens ist der Ansicht *Hubers* zu folgen, da bei Unterliegen einer oben beschriebenen Weisung eine Hinzurechnung ohne Einflussnahmemöglichkeit des Rechtsträgers, der die Stimmrechte ausübt im Widerspruch zur Generalklausel stehen würde. Warum der Gesetzgeber auf die Beibehaltung dieser Einschränkung verzichtet hat ist mE nicht verständlich, insb da die Weisungsfreiheit in den Z 3 bis Z 5 Tatbestandsmerkmal ist.

5.2.4. Sicherung und Verpfändung (§ 23 Abs 2 Z 3 ÜbG)

Der Tatbestand des § 23 Abs 2 Z 3 ÜbG betrifft die Sicherungsübereignung. Eine Hinzurechnung hat demnach auch bei Beteiligungen zu erfolgen, die einem Dritten (Sicherungsnehmer) von einem Rechtsträger (Sicherungsgeber) übertragen wurden, wenn der Sicherungsgeber die Stimmrechte weisungsfrei ausüben oder Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte durch den Sicherungsnehmer nehmen kann. Bei einer Verpfändung der Anteile werden diese hingegen grundsätzlich dem Eigentümer (Pfandgeber) zugerechnet, es sei denn einer der Tatbestände des § 23 Abs 2 ÜbG, wobei insb § 23 Abs 2 Z 2 ÜbG in Frage kommt ist erfüllt.⁴⁷⁷

5.2.5. Fruchtgenussrecht (§ 23 Abs 2 Z 4 ÜbG)

Wird einem sog Fruchtnießer an der Beteiligung ein Fruchtgenussrecht eingeräumt und kann dieser die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Aktionärs ausüben oder auf die Ausübung der Stimmrechte durch den Aktionär Einfluss nehmen, so ist die Beteiligung dem Fruchtnießer einseitig zuzurechnen. Der Tatbestand des § 23 Abs 2 Z 4 ÜbG setzt somit einerseits ein Fruchtgenussrecht iSd §§ 509 ff ABGB voraus. Andererseits muss darüber hinaus gesondert eine Vereinbarung über die Ausübung des Stimmrechts getroffen werden, da die Stimmrechtsausübung dem Fruchtgenuss nicht immanent ist und diese daher grundsätzlich dem Aktionär und nicht dem Fruchtnießer zusteht. Werden dem Rechtsträger lediglich aufgrund einer

⁴⁷⁶ *Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 29 f.*

⁴⁷⁷ *Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 32 f.*

schuldrechtlichen Vereinbarung gewisse Vermögensrechte (zB Dividendenzuweisungen) eingeräumt, die aber kein Fruchtgenussrecht darstellen, so ist der Tatbestand des § 23 Abs 2 Z 4 ÜbG nicht erfüllt. Besteht in diesem Fall auch eine Möglichkeit der Einflussnahme auf die Stimmrechte, so kann trotzdem eine Zurechnung der Beteiligung nach der Generalklausel gem § 23 Abs 2 S 1 ÜbG erfolgen.⁴⁷⁸

5.2.6. *Call-Optionen* (§ 23 Abs 2 Z 5 ÜbG)

Gem § 23 Abs 2 Z 5 ÜbG werden letztlich auch Beteiligungen hinzugerechnet die der Rechtsträger durch einseitige Willenserklärung erwerben kann, wenn er die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Aktionärs ausüben oder auf die Ausübung der Stimmrechte durch den Aktionär Einfluss nehmen kann. Hierdurch sollen insb *Call-Optionen* des Beteiligten erfasst werden, die dem Zurechnungsobjekt bereits während der Laufzeit der Option eine Einflussnahme auf die optionsgegenständlichen Aktien ermöglichen. Trifft den Optionsverpflichteten ein bloßes Veräußerungsverbot, so ist dies für eine Zurechnung nicht ausreichend.⁴⁷⁹

Zur Formulierung „durch einseitige Willenserklärung erwerben“ ist auszuführen, dass es nach der hM – entgegen dem engen Wortlaut – nicht erforderlich ist, dass durch die einseitige Willenserklärung der Eigentumsübergang bereits unmittelbar und ohne das Erfordernis weiterer Rechtshandlungen erfolgt. Auch wenn durch die einseitige Willenserklärung ein (bloß) obligatorisches Rechtsgeschäft abgeschlossen wird durch das ein Titel für den Eigentumserwerb entsteht erfolgt eine Zurechnung. Unter das Tatbestandselement des „Erwerbes“ sind daher sämtliche Gestaltungsrechte zu subsumieren die zum Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft berechtigen und zwar unabhängig davon, ob sie einen schuld- oder sachenrechtlichen Übereignungsanspruch begründen.⁴⁸⁰

Begründet eine (*Call*-)Option jedoch keinen Anspruch auf Übereignung von Aktien der Zielgesellschaft, sondern kann nur die Zahlung eines Differenzbetrages oder der Bezug (anderer) Optionen verlangt werden, hat die Hinzurechnung der Stimmrechte

⁴⁷⁸ Haslinger, Zuwendungsfruchtgenuss an Unternehmensanteilen, ecolex 1996, 622 (625); Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 37 f.

⁴⁷⁹ Huber/Löber, ÜbG¹ § 22 Rz 51.

⁴⁸⁰ Zollner, Kontrollwechsel 240; zusammenfassend Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 40.

keinesfalls zu erfolgen.⁴⁸¹ Wie bereits oben erläutert⁴⁸² sind *Call-Optionen* bei denen der (niedrige) Ausübungspreis im Vergleich zur (hohen) Optionsprämie nahezu vollkommen in den Hintergrund tritt, wie ein Kauf ohne Eigentumsübertragung zu behandeln und unter § 23 Abs 2 Z 1 ÜbG zu subsumieren, zumal der Optionsberechtigte im Wesentlichen auch schon das Kursrisiko trägt.⁴⁸³ Hat im Zusammenhang mit einer *Put-Option* der Optionsverpflichtete die Möglichkeit Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte durch den Optionsberechtigten zu nehmen, so fällt dies ebenfalls nicht unter den Tatbestand des § 23 Abs 2 Z 5 ÜbG. Es kommt in einem solchen Fall aber wiederum eine Subsumption unter die Generalklausel des § 23 Abs 2 S 1 ÜbG in Frage.⁴⁸⁴

⁴⁸¹ Zollner, Kontrollwechsel 241 mwN.

⁴⁸² Vgl oben Kapitel 5.2.2.

⁴⁸³ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 42.

⁴⁸⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 23 Rz 43.

6. Ausnahmen von der Angebotspflicht

6.1. Allgemeines

Das System der Ausnahmenbestimmungen wurde durch das ÜbRÄG 2006 einer systematischen und inhaltlichen Totalrevision unterzogen.⁴⁸⁵ Gem § 24 Abs 1 ÜbG kann ein Angebot trotz Überschreitens der formellen Kontrollschwelle dann unterbleiben, wenn bei materieller Betrachtung die erlangte Beteiligung entweder keine Beherrschungsmöglichkeit bietet oder kein Kontrollwechsel stattgefunden hat. In § 24 Abs 2 und 3 ÜbG werden demonstrativ Bsp für diese beiden grundsätzlichen Fallvarianten aufgezählt.⁴⁸⁶ Dem ÜbG 1999 lag ein materieller Kontrollbegriff zugrunde, der durch formelle und materielle Vermutungstatbestände konkretisiert wurde, die wiederum von Widerlegungstatbeständen flankiert wurden. Durch die Novelle des ÜbRÄG 2006 wurde als Auslösetatbestand ein rein formeller Kontrollbegriff eingeführt, der durch materielle Ausnahmebestimmungen korrigiert wird. Es soll daher dann keine Angebotspflicht bestehen wenn trotz Überschreitens der formellen Kontrollschwelle mangels Änderung der Kontrollverhältnisse die Angebotspflicht nicht zur Wahrung des Zweckes des Gesetzes (*ie* dem Schutz der Minderheitsaktionäre) erforderlich ist.⁴⁸⁷ § 25 ÜbG statuiert demgegenüber „echte“ Ausnahmen, bei denen trotz materiellen Kontrollerwerbs bzw Kontrollwechsels keine Angebotspflicht bestehen soll, wenn bestimmte volkswirtschaftliche bzw private Interessen schwerer wiegen als das Interesse der Beteiligungspapierinhaber am Konzerneingangsschutz durch Einräumung eines Austrittsrechts. Da jedoch ein tatsächlich verwirklichter Konzerneingang immer zumindest eine potenzielle Gefährdungssituation darstellt, sind im Anwendungsbereich von § 25 ÜbG flankierende aufsichtsrechtliche Maßnahmen vorgesehen.⁴⁸⁸

6.2. Entstehungsgeschichte und europarechtliche Vorgaben

Die ÜbRL enthält keine Aufzählung von Ausnahmen von der Angebotspflicht; Art 5 Abs 4 2. Unterabsatz ÜbRL ermächtigt die MGS den in Art 5 Abs 4 1. Unterabsatz definierten „angemessenen Preis“ unter ganz bestimmten Umständen und nach eindeutig festgelegten Kriterien abzuändern. Gemäß Art 4 Abs 5 ÜbRL können die

⁴⁸⁵ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 224.

⁴⁸⁶ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁴⁸⁷ Winner, ÖJZ 2006, 659 (664).

⁴⁸⁸ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 225.

MGS bei Einhaltung der in Art 3 Abs 1 ÜbRL statuierten allgemeinen Grundsätze von den Vorschriften der ÜbRL abweichende Regelungen erlassen. Die Ausnahmebestimmungen des § 24 ÜbG sind in diesem Zusammenhang daher unproblematisch; es handelt sich ausnahmslos um Fälle, die bei materieller Betrachtung zu keiner Kontrollerlangung bzw keinem Kontrollwechsel führen. Zudem sind laut *Gall* die Tatbestände einschließlich der Generalklausel iSd Richtlinienvorgaben ausreichend bestimmt.

Die einzelnen Ausnahmetatbestände des § 25 Abs 1 ÜbG waren im Wesentlichen bereits in §§ 24 f ÜbG 1999 enthalten. Im Zuge des ÜbRÄG 2006 kam es in diesem Zusammenhang jedoch zu Modifizierungen, durch die Erfahrungen aus der Praxis sowie verfassungsrechtliche Bedenken berücksichtigt wurden.⁴⁸⁹ Nunmehr gesondert in § 22a Abs 3 ÜbG geregelt ist die Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger. Aufgrund der ÜbRL wären diese Änderungen nicht erforderlich gewesen. Die einzelnen Ausnahmetatbestände finden – mit Ausnahme des § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG, der sich auf die Zulässigkeit von Sonderregeln für die Bestimmung des Angebotspreises gem Art 5 Abs 3 ÜbRL stützen lässt – keine spezifischen Entsprechung. Die ÜbRL steht solchen Bestimmungen jedoch auch nicht entgegen, solange es zu keinem Verstoß gegen die allgemeinen Grundsätze des Art 3 Abs 1 ÜbRL kommt.⁴⁹⁰ Bei Verwirklichung eines Ausnahmetatbestandes gem § 25 ÜbG ist, anders als bei Berufung auf eine Ausnahmebestimmung gem § 24 ÜbG, eine Gefährdung der übrigen Aktionäre nicht von vornherein auszuschließen. Aus diesem Grund besteht auch aus europarechtlicher Sicht die Notwendigkeit, dass die ÜbK zum Schutz der Minderheitsaktionäre entweder ein Pflichtangebot anordnen oder entsprechende Bedingungen und Auflagen vorsehen kann.⁴⁹¹

⁴⁸⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 252; .

⁴⁹⁰ Strittig, siehe *Kraus/Pötzsch* in *Assmann/Pötzsch/Schneider*, WpÜG § 37 Rz 11.

⁴⁹¹ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 1; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 227.

6.3. Ausnahmen gem § 24 ÜbG

6.3.1. Neues Regelungskonzept

Nach dem ÜbG 1999 war bereits auf Tatbestandsebene eine materielle Beurteilung der Kontrollsituation vorzunehmen.⁴⁹² Die Ausnahmetatbestände des § 24 ÜbG (nF) waren zuvor an verschiedenen Stellen geregelt, bspw als Widerlegungstatbestand in der 1. ÜbV und zT auch in § 24 ÜbG 1999.⁴⁹³ Durch das ÜbRÄG 2006 kam es zur Einführung eines formellen Kontrollbegriffs sowie zu einer Neuordnung des Zusammenspiels zwischen Auslösetatbestand und Ausnahmebestimmungen. Die Ausgestaltung des Auslösetatbestandes ist nunmehr ausschließlich quantitativer Natur, sodass das Überschreiten der Kontrollschwelle grundsätzlich zur Angebotspflicht führt. Gleichzeitig wurde dadurch aber auch eine Anpassung der Ausnahmetatbestände erforderlich, um jene Fälle von der Angebotspflicht auszunehmen, die typischerweise bei materieller Betrachtung zu keinem Kontrollerwerb bzw -wechsel führen. Diese neue Konzeption führte zu größerer Planungssicherheit, erhöhte aber andererseits auch die Anforderung an die Ausnahmetatbestände.⁴⁹⁴ Im Ergebnis kommt es, wie bereits oben erwähnt, zu einer Korrektur der formellen Kontrollschwelle zugunsten des Kontrollaktionärs durch materielle Kriterien. Die Beurteilung der für das Übernahmerecht maßgeblichen Kontrollerlangung ergibt sich daher erst durch Zusammenschau der in §§ 22 ff ÜbG vorwiegend formell definierten Kontrolltatbestände und den materiellen Ausnahmebestimmungen des § 24 ÜbG.⁴⁹⁵ *Winner* wirft in diesem Zusammenhang die Frage auf warum die Berücksichtigung materieller Kriterien nur zugunsten und nicht auch zu Lasten des Bieters erfolgt.⁴⁹⁶

Die Ausnahmetatbestände des § 24 ÜbG sind bedeutungslos in Fällen, in denen bereits der Auslösetatbestand auf einen beherrschenden Einfluss abstellt, wie das zB bei der Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 22a Z 3 ÜbG) der Fall ist. In den ErlRV⁴⁹⁷ wird als ein weiterer Fall in dem § 24 ÜbG nicht zur Anwendung kommt, die mittelbare Kontrollerlangung durch sonstige

⁴⁹² *Gall in Huber, ÜbG*² § 24 Rz 3.

⁴⁹³ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁴⁹⁴ *Gall in Huber, ÜbG*² § 24 Rz 3.

⁴⁹⁵ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 230.

⁴⁹⁶ *Winner, ÖJZ* 2006, 659 (664) FN 49; vgl auch *Winner, GesRZ* 2007, 391 (393).

⁴⁹⁷ ErlRV 1134 BlgNR 22. GP, 15.

Rechtsträger gem § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG genannt. Laut *Kaindl/Rieder* ist dem jedoch nicht zu folgen, da der materielle Kontrollbegriff nur für die Beteiligung der Beteiligung des Bieters an der Zwischengesellschaft maßgeblich ist, während das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung der Zwischengesellschaft an der Zielgesellschaft unter Heranziehen des formellen Kontrollbegriffs gem § 22 Abs 1 und 2 ÜbG zu prüfen ist. Auf der Ebene „Zwischengesellschaft – Zielgesellschaft“ kommen die Ausnahmerebestimmungen des § 24 ÜbG daher sehr wohl zur Anwendung; mE ist dieser Argumentation zu folgen.⁴⁹⁸

6.3.2. Generalklausel

Gemäß § 24 Abs 1 ÜbG besteht keine Angebotspflicht wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft iSv §§ 22 bis 22b ÜbG keinen beherrschenden Einfluss auf diese vermittelt oder wenn der Rechtsträger der diesen Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann nicht wechselt. In diesem Fall finden auch die Rechtsfolgen bei passiver Kontrollerlangung (§ 22b Abs 2 und 3 ÜbG) keine Anwendung, dh es kommt zu keinem Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte und auch ein Ausbau der Beteiligung löst die Angebotspflicht nicht aus. Es muss jedoch unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen eine Mitteilung über den Sachverhalt an die ÜbK gemacht werden.

Durch diese Bestimmung sollen jene Fälle von der Angebotspflicht ausgenommen werden, in denen zwar die formelle Kontrollschwelle überschritten wurde, die aber bei materieller Betrachtungsweise zu keinem kontrollrelevanten Ereignis geführt haben. Aus diesem Grund kommt es hier auch zu keiner Beeinträchtigung der zu schützenden Interessen der Beteiligungspapierinhaber.⁴⁹⁹ Bei solchen Sachverhaltskonstellationen, die bei materieller Betrachtung zu keinem geänderten Gefährdungspotential für die übrigen Aktionäre führen, wäre die Angebotspflicht als Rechtsfolge nicht zu rechtfertigen und würde überdies zu einer unverhältnismäßigen Beeinträchtigung des verfassungsgesetzlich gewährleisteten Eigentumsrechts führen.⁵⁰⁰

⁴⁹⁸ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (255).

⁴⁹⁹ ErlRV 1134Blg NR 22. GP, 15.

⁵⁰⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 229.

Zur Präzisierung der in § 24 Abs 1 ÜbG statuierten Generalklausel erfolgte in den Abs 2 und 3 eine beispielhafte Aufzählung einiger Sachverhaltskonstellationen, die das Fehlen eines beherrschenden Einflusses des Kontrollaktionärs bzw den nicht eingetretenen Kontrollwechsel exemplifizieren.⁵⁰¹ Es handelt sich hierbei nicht um abschließende Regelungen, sondern nur um demonstrative Bsp⁵⁰² für diese grundsätzlichen Fallvarianten.⁵⁰³

6.3.3. Keine Beherrschungsmöglichkeit

6.3.3.1. Allgemeines

Durch das ÜbRÄG 2006 kam es zwar zu einem Systemwechsel durch Übergang zum formellen Kontrollbegriff; trotzdem stellen neben § 24 Abs 1 ÜbG bspw auch § 22 Abs 3 und § 22a Z 3 ÜbG auf die Beherrschungsmöglichkeit der (Ziel-)Gesellschaft ab. Zur Auslegung des Begriffs des beherrschenden Einflusses kann laut *Diregger/Kalss/Winner* auf die gesellschaftsrechtliche Literatur zu § 15 Abs 2 AktG und § 115 Abs 2 GmbHG sowie auf die Rspr der ÜbK zum Beherrschungsbegriff nach dem ÜbG 1999 zurückgegriffen werden. Zu beachten ist jedoch in diesem Zusammenhang, dass eine Beteiligung von weniger als 30% keinesfalls die Angebotspflicht auslöst, selbst wenn diese einen beherrschenden Einfluss vermittelt.⁵⁰⁴ Meines Erachtens ist dieser Ansicht zu folgen, da das Übernahmerecht nunmehr – wie bereits oben erläutert – weiterhin zugunsten des Kontrollaktionärs auf einen qualitativen Kontrollbegriff abstellt. Weitere Kriterien zur Beurteilung der konkreten Kontrollsituation sind Einflussnahmemöglichkeiten auf die Personalpolitik (insb Entsendungs- und Nominierungsrechte in den Aufsichtsrat), Vetorechte sowie besondere vertragliche Mitspracherecht (bspw im Zuge von Kreditverträgen). Die konkrete Höhe der Beteiligung an der Zielgesellschaft ist daher nur eine von mehreren Größen die zur Beurteilung der Beherrschungsmöglichkeit der Zielgesellschaft herangezogen werden kann.⁵⁰⁵

Wie bereits vor dem ÜbRÄG 2006 kommt es lediglich auf die Beherrschungsmöglichkeit und nicht auf die tatsächliche Ausübung der Beherrschung

⁵⁰¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 228.

⁵⁰² Vgl die Formulierung „insbesondere“.

⁵⁰³ ErlRV 1134 BlgNR 22. GP, 15; *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 7; *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665).

⁵⁰⁴ Vgl oben Kapitel 3.2.3.

⁵⁰⁵ *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 9 f.

an. Die bloße Erklärung eines Kontrollaktionärs in Hinkunft nur unabhängige Aufsichtsratsmitglieder zu wählen oder die 30% bzw 26% übersteigenden Stimmrechte nicht auszuüben, erfüllt die Voraussetzungen für eine Befreiung von der Angebotspflicht iSd § 24 Abs 1 ÜbG nicht.⁵⁰⁶ Die Befreiungsgründe des § 24 Abs 2 ÜbG wirken nur für die Dauer der Erfüllung des jeweiligen Widerlegungstatbestandes. Ist der entsprechende Widerlegungstatbestand weggefallen, entsteht – *ceteris paribus* – die Angebotspflicht. Allerdings kann eine auf diese Weise entstandene Kontrollerlangung unter bestimmten Umständen gem § 22b ÜbG privilegiert sein.^{507 508} In § 24 Abs 2 ÜbG werden in näherer Konkretisierung der Generalklausel drei Tatbestände (demonstrativ) aufgezählt, bei deren Erfüllen trotz Vorliegens einer kontrollierenden Beteiligung iSv §§ 22 ff ÜbG typischer Weise kein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann.⁵⁰⁹ Diese sollen unten im Folgenden näher dargestellt werden.

6.3.3.2. Majorisierung durch einen Drittaktionär⁵¹⁰ (§ 24 Abs 2 Z 1 ÜbG)

Gem § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG ermöglicht eine Beteiligung, die über 30% der aus ständig stimmberechtigten Aktien erwachsenden Stimmrechte vermittelt dann keinen beherrschenden Einfluss, wenn ein anderer Aktionär zusammen mit den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern (§ 1 Z 6 ÜbG) über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügt wie der Kontrollaktionär. Dieser Ausnahmetatbestand war vor dem ÜBRÄG 2006 iRd Widerlegungstatbestände in § 2 Abs 2 Z 1 1.ÜbV geregelt.

Nach dem Gesetzeswortlaut sind die Stimmrechte der iSd § 1 Z 6 ÜbG gemeinsam vorgehenden Rechtsträger nur beim anderen Kontrollaktionär, nicht jedoch beim Bieter zu berücksichtigen. Der Zweck der Bestimmung spricht laut *Gall* jedoch dafür, auch dem Bieter die Anteile der mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger zuzurechnen. Dies ergibt sich mE bereits aus dem Gleichbehandlungsgebote (§ 3 Z 1 ÜbG). Weiters sind sowohl dem neuen Kontrollaktionär als auch dem bereits vorhandenen Kontrollaktionär Stimmrechte aus Aktien, die einem Dritten gehören,

⁵⁰⁶ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 230.

⁵⁰⁷ Vgl *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 12, 18 und 21; vgl zur alten Rechtslage *Huber/Löber*, ÜbG¹ § 22 Rz 26.

⁵⁰⁸ Vgl zum nachträglichen Erlangen eines beherrschenden Einflusses Kapitel 7.8.2.

⁵⁰⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 233.

⁵¹⁰ Terminologie nach *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 234.

über deren Ausübung die Kontrollaktionäre aber entscheiden bzw zumindest einen wesentlichen Einfluss ausüben können gem § 23 Abs 2 ÜbG zuzurechnen. Darüber hinaus ist zu prüfen, ob zwischen dem Bieter und dem anderen Aktionär ein gemeinsames Vorgehen iSv § 1 Z 6 ÜbG vorliegt. Ist dies der Fall, kommt laut *Gall* eine Berufung auf den Ausnahmetatbestand nicht in Frage. Dies stellt mE einen Fall des Übergangs von alleiniger auf gemeinsame Kontrolle iSd Begründung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 22a Z 1 ÜbG) dar, der grundsätzlich der Angebotspflicht unterliegt.⁵¹¹

Die sachliche Rechtfertigung dieses Ausnahmetatbestandes ist darin zu sehen, dass davon auszugehen ist, dass der Beteiligte trotz seiner Beteiligung von mehr als 30% aufgrund des Vorhandenseins eines weiteren Kontrollaktionärs, der über gleich viele oder mehr Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügt keinen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft ausüben kann. Insb wird er nicht die Mehrheit in der Hauptversammlung erreichen und somit nicht allein die Bestellung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat durchsetzen können.⁵¹²

Nach dem Wortlaut des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG entfällt die Angebotspflicht des neuen Kontrollaktionärs nur dann, wenn der bereits bestehende Kontrollaktionär über mindestens gleich viele oder mehr Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügt. Gibt es bspw einen Kontrollaktionär der bereits über 33% der Stimmrechte der Zielgesellschaft verfügt und erlangt ein neuer Kontrollaktionär eine Beteiligung von 35%, so fällt er nicht unter den Ausnahmetatbestand der § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG. In diesem Fall ist es aber mE wahrscheinlich, dass § 24 Abs 1 Z 2 ÜbG zur Anwendung kommt, da die 35%-Beteiligung in diesem Fall wohl idR nicht die Mehrheit in der Hauptversammlung vermitteln wird. Bei einer Privilegierung gem § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG ist es irrelevant, ob der bzw die anderen (Kern-) Aktionäre eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG halten. Zu einem nachträglichen Wegfall dieser Privilegierung kann es kommen, wenn der vormals größte Aktionär seine Beteiligung veräußert. In diesem Fall stellt sich die Frage nach einer Privilegierung wegen passiver Kontrollerlangung.^{513 514}

⁵¹¹ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 11.

⁵¹² *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 234.

⁵¹³ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 12.

⁵¹⁴ Vgl Kapitel 7.8.2.2.

6.3.3.3. Hohe Hauptversammlungspräsenz (§ 24 Abs 2 Z 2 ÜbG)

6.3.3.3.1. Allgemeines

Gemäß § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG entfällt die Angebotspflicht des Kontrollaktionärs, wenn die von ihm gehaltenen Aktien aufgrund der üblichen Anwesenheit der anderen Aktionäre in der Hauptversammlung nicht die Mehrheit der Stimmrechte vermitteln. Anders als bei dem Ausnahmetatbestand nach § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG ist es keine Voraussetzung, dass die Beteiligung eines anderen Aktionärs die Kontrollschwelle überschreitet.

Bei Erlangen einer Beteiligung von mehr als 30% durch einen Aktionär ist daher zu prüfen welches Stimmgewicht diese Beteiligung angesichts der üblichen Hauptversammlungspräsenzen vermittelt. Ausschlaggebend ist dabei laut den Gesetzesmaterialien das Erreichen der einfachen Hauptversammlungsmehrheit.⁵¹⁵ In Anbetracht der idR geringen Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes kommt die Anwendung dieser Ausnahmebestimmung wohl nur in Betracht, wenn neben dem Kontrollaktionär noch ein oder mehrere kleinere Kernaktionäre bzw Kernaktionärsgruppen vorhanden sind.⁵¹⁶ Sollte in der Satzung für alle wichtigen Beschlüsse die insb die Beherrschung der Zielgesellschaft ermöglichen eine andere (höhere) Mehrheit erforderlich sein, so ist mE das Erreichen bzw Nicht-Erreichen dieser Mehrheit relevant. Hierbei wird jedoch ein strenger Maßstab anzusetzen sein, um Umgehungen der Angebotspflicht zu vermeiden.

Im ÜbG 1999 gab es keinen entsprechenden Ausnahmetatbestand; § 3 Abs 1 Z 1 1. ÜbV enthielt jedoch quasi „konträr“ die widerlegliche Vermutung des Vorliegens einer kontrollierenden Beteiligung wenn *„[...] der Beteiligte allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern über einen Stimmrechtsanteil verfügt, der in jeder der drei letzten abgehaltenen Hauptversammlungen mehr als die Hälfte der anwesenden oder vertretenen Stimmrechte (Hauptversammlungsmehrheit) dargestellt hätte“*. Auf die Unterschiede zum nunmehrigen Ausnahmetatbestand soll im Folgenden noch näher eingegangen. Meines Erachtens ist es nur schlüssig, dass diese Bestimmung, die nach der alten Rechtslage der ein materieller Kontrollbegriff zugrunde lag iR der Kontrollvermutungen zu finden war und nach dem ÜBRÄG 2006, durch das ein

⁵¹⁵ ErlRV 1134 BlgNR 22. GP, 15; Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 13.

⁵¹⁶ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 235.

formeller Kontrollbegriff auf Ebene des Auslösetatbestandes eingeführt wurde, bei den materiellen Ausnahmetatbestände zu finden ist.

Nach dem Wortlaut zielt die Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG auf die Gegenwart ab.⁵¹⁷ IdR fällt der Zeitpunkt des Erlangens einer kontrollierenden Beteiligung durch einen Kontrollaktionär aber nicht mit einer Hauptversammlung zusammen. Da sofort bei Überschreiten der Kontrollschwelle die Frage der Angebotspflicht und damit auch etwaiger Ausnahmen zu klären ist, ist das Abwarten des Ergebnisses der nächsten Hauptversammlung nicht möglich. Laut den ErlRV ist daher hilfsweise auf die prozentuelle Anwesenheit des Streubesitzes in den letzten Hauptversammlungen abzustellen.⁵¹⁸ Die Formulierung ist laut *Gall* insofern irreführend, als das Wort „hilfsweise“ impliziert, dass es idR andere Möglichkeiten als den Rückgriff auf historische Daten gebe, um die gewöhnliche Hauptversammlungspräsenz festzustellen. Dies ist jedoch nicht der Fall ist.⁵¹⁹ In ihrer Entscheidung⁵²⁰ zu *Böhler Uddeholm* (im Folgenden BUD) erläuterte die ÜbK, dass hinsichtlich der typischen Hauptversammlungspräsenz eine Zukunftsprognose zu erstellen sei, der die historischen Präsenzquoten zugrunde zu legen und diese der aktuellen Beteiligung des Bieters gegenüber zu stellen wären. Meines Erachtens ist dies auch zur Rechtslage nach dem ÜbRÄG 2006 zutreffend. Die Beurteilung, ob die kontrollierende Beteiligung iSd §§ 22 ff ÜbG auch die Mehrheit in der Hauptversammlung vermittelt, anhand einer Zusammenschau der in der Vergangenheit vorgelegenen Hauptversammlungspräsenzen und einer Prognose der zukünftig zu erwartenden Hauptversammlungspräsenzen zu treffen. Die Zukunftsprognose ist insb insofern relevant als hierbei das Hinzutreten bzw Ausscheiden weiterer Kernaktionäre berücksichtigt werden kann.

6.3.3.3.2. Beurteilungszeitraum

§ 24 Abs 2 Z 2 ÜbG enthält keine Aussage darüber, welcher Zeitraum zur Beurteilung herangezogen werden soll. Da in § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG – anders als in § 3 Abs 1 Z 1 1.ÜbV – nicht mehr von den Präsenzen auf ordentlichen Hauptversammlungen die Rede ist, sind die Präsenzen bei außerordentlichen

⁵¹⁷ Vgl die Formulierung „vermitteln“.

⁵¹⁸ ErlRV 1134 BlgNR 22. GP, 15.

⁵¹⁹ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 13 (FN 22).

⁵²⁰ ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 32 (*Böhler Uddeholm*).

Hauptversammlungen ebenfalls zur Evaluierung heranzuziehen. *Gall* betont in diesem Zusammenhang, dass gerade bei außerordentlichen Hauptversammlungen deren Einberufung aus wichtigem Grund erfolgt, das Ausmaß der Bereitschaft des Streubesitzes an einer Teilnahme zum Ausdruck kommt.⁵²¹

Diregger/Kalss/Winner sind der Ansicht, dass die maßgebliche übliche Anwesenheit der anderen Aktionäre nicht nach rein mathematischen Grundsätzen ermittelt werden kann, sondern vielmehr auch normative Beurteilungskriterien zur Beurteilung notwendig sind. Daher sei es auch sachgerecht, dass der Gesetzgeber im Gegensatz zur früheren Rechtslage keine Festlegungen hinsichtlich des Beobachtungs- bzw. Durchrechnungszeitraums vorgenommen hat. Hauptversammlungspräsenzen könnten sich aufgrund wesentlicher Änderungen der Beteiligungsverhältnisse oder aufgrund eines geänderten Teilnahmeverhaltens anderer (Kern-)Aktionäre kurzfristig ändern. In diesem Fall seien die historischen Anwesenheiten auf Hauptversammlungen nur hinsichtlich des Teilnahmeverhaltens des „echten“ Streubesitzes aussagekräftig. Die gesetzliche Verankerung eines starren Durchrechnungszeitraums wäre daher nicht zweckmäßig. Es sei vielmehr richtig eine wertende Betrachtung anzustellen und insb. die zum Kontrollerlangungszeitpunkt bestehenden Beteiligungsverhältnisse und daraus resultierenden (zukünftigen) Hauptversammlungspräsenzen zu berücksichtigen.⁵²²

Gall spricht sich hingegen dafür aus, bei der Ermittlung der Anwesenheit der anderen Aktionäre auf die Präsenzen in den letzten drei Hauptversammlungen abzustellen, was der vormals in § 3 Abs 1 1. ÜbV enthaltenen Wertung entspricht. Sollten seit Börseneinführung weniger als drei Hauptversammlungen stattgefunden haben, so spricht sich *Gall* dafür aus, die Ausnahmebestimmung nicht anzuwenden. Es sei jedoch möglich jene Fälle, in denen es auch ohne Vorhandensein von Daten aus vorangegangenen Hauptversammlungen unwahrscheinlich ist, dass dem Kernaktionär die Stimmrechtsmehrheit in der Hauptversammlung zukommt, unter die Generalklausel des § 24 Abs 1 ÜbG zu subsumieren. Das bloß einmalige Verfehlen

⁵²¹ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 15.

⁵²² *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 236.

einer auf diese Weise ermittelten Hauptversammlungsmehrheit rechtfertigt eine Ausnahme nach § 24 Abs 1 Z 2 ÜbG allein noch nicht.⁵²³

Meines Erachtens liegt die Lösung in der Mitte dieser beiden Standpunkte. Wie bereits oben kurz angesprochen, kann das Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit nur iR einer Zusammenschau von Erfahrungswerten aus der Vergangenheit und einer Zukunftsprognose, bei der insb die aktuellen Beteiligungsverhältnisse zu berücksichtigen sind beurteilt werden. Eine Zukunftsprognose lässt sich aber wiederum nur anstellen, wenn man vergangene Hauptversammlungspräsenzen als Bezugsgröße heranzieht.⁵²⁴ Der Zeitraum von drei Jahren zur Beurteilung der Präsenz des Streubesitzes erscheint mE vernünftig, wenn es sich um eine bereits länger bestehende bzw an der Börse notierende AG handelt. In jedem Fall sollten – wie sowohl *Gall* als auch *Diregger/Kalss/Winner* betonen – die Präsenzen der letzten Hauptversammlung bzw die bestehenden Beteiligungsverhältnisse zum Zeitpunkt des Erlangens der kontrollierenden Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG besonders berücksichtigt werden, da es um eine Prognose des zukünftigen Teilnahmeverhaltens der übrigen Aktionäre geht.⁵²⁵

6.3.3.3. Bereinigung der Hauptversammlungspräsenz

IRd Ermittlung der Einflussmöglichkeiten des Beteiligten sind die historischen Daten um die Präsenz ausgeschiedener Aktionäre zu „bereinigen“.⁵²⁶ Das bedeutet in der Sache, dass einerseits für den Fall, dass das historische Verhalten des bisherigen Streubesitzes auf jenen Teil der Anteile, die bisher von einem Paketaktionär gehalten und in der Folge breit gestreut über die Börse verkauft wurden umzulegen ist.⁵²⁷ Andererseits muss auch der zwischenzeitlich erfolgte Einstieg von Paketaktionären⁵²⁸ berücksichtigt werden. Da idR eine Hauptversammlungsteilnahme umso wahrscheinlicher ist je höher die Beteiligungsquote ist, ist der aktuelle Streubesitz bei der Zukunftsprognose der Hauptversammlungspräsenzen um die Anteile neu eingestiegener Paketaktionäre zu bereinigen, da die Annahme getroffen werden kann,

⁵²³ *Gall in Huber, ÜbG*² § 24 Rz 14, 16.

⁵²⁴ ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 32 (*Böhler Uddeholm*).

⁵²⁵ *Gall in Huber, ÜbG*² § 24 Rz 16; *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 236.

⁵²⁶ ErlRV 1134 BlgNR 22. GP, 15.

⁵²⁷ ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 32 (*Böhler Uddeholm*).

⁵²⁸ *Gall* definiert Paketaktionäre als Aktionäre mit einem Beteiligungsausmaß von über 5%, da ab dieser Beteiligungshöhe auch den Meldepflichten gem §§ 91 f BörseG nachzukommen ist.

dass diese an den Hauptversammlungen teilnehmen.⁵²⁹ Im Ergebnis ist die Beteiligung des Kontrollaktionärs der Summe der Beteiligungen der anderen Paketaktionäre (von denen 100%-ige Hauptversammlungspräsenz anzunehmen ist) sowie dem verbleibenden Streubesitz multipliziert mit dem Prozentsatz dessen historischer Hauptversammlungspräsenz gegenüber zu stellen.⁵³⁰

6.3.3.4. Höchststimmrecht (§ 24 Abs 2 Z 3 ÜbG)

Die Angebotspflicht besteht § 24 Abs 2 Z 3 ÜbG zufolge auch dann nicht, wenn die Ausübung der Stimmrechte durch ein in der Satzung verankertes Höchststimmrecht von maximal 30% beschränkt ist. Dieser Ausnahmetatbestand wurde in der Lit vielfach als überschießend kritisiert.⁵³¹ Laut *Diregger/Kalss/Winner* kommt es hierdurch zur Fortschreibung der rechtspolitisch vielfach kritisierten Entscheidung des Gesetzgebers, dass bei einer 30% nicht übersteigenden Stimmrechtsquote keine Angebotspflicht bestehen soll.⁵³²

Abgesehen davon, dass sich über die Angemessenheit der Höhe der Kontrollschwelle streiten lässt, wurde vom Gesetzgeber Folgendes offenbar nicht bedacht. Ein Höchststimmrecht begrenzt zwar die ausübaren Stimmrechte, es führt aber auch dazu, dass durch jeden Hinzuerwerb des Kontrollaktionärs über die Schwelle des Höchststimmrechts diese Aktien von niemandem anderen erworben und die durch diese vermittelten Stimmrechte von niemandem anderen ausgeübt werden können. Die Aktien die über die Schwelle des Höchststimmrechts hinaus erworben wurden, sind somit faktisch vom Markt genommen, was jedenfalls eine Erhöhung des Einflusses des Kontrollaktionärs mit sich bringt. Es stehen daher einem durch ein Höchststimmrecht von bspw 30% beschränkten Aktionär, der stimmberechtigte Aktien über diese Schwelle hinaus erwirbt entsprechend weniger stimmberechtigte Aktien in der Hauptversammlung gegenüber.⁵³³ Im Extremfall führt das zu folgendem Szenario: erwirbt bei einem Höchststimmrecht von bspw 30% ein Kontrollaktionär mehr als 70% der stimmberechtigten Anteile, ist die Beherrschungsmöglichkeit des Kontrollaktionärs jedenfalls gegeben, da ihm – selbst wenn man von einer 100%-igen

⁵²⁹ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 13, 17.

⁵³⁰ Ähnlich Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 13.

⁵³¹ Winner, ÖJZ 2006, 659 (665); Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 238; Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 19.

⁵³² Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 237.

⁵³³ Ähnlich Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 19.

Hauptversammlungspräsenz der übrigen Aktionäre ausgeht – bei der Abstimmung in der Hauptversammlung niemals mehr Stimmrechte als er selbst hält gegenüberstehen können.⁵³⁴

Nach dem Gesetzeswortlaut würde dies somit dazu führen, dass bei Vorliegen eines Höchststimmrechts, das die Ausübung von maximal 30% der Stimmrechte ermöglicht, selbst bei Möglichkeit zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses keine Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebotes besteht. Im Lichte der Generalklausel des § 24 Abs 1 ÜbG ist eine einschränkende Auslegung geboten, sodass dann keine Ausnahme von der Angebotspflicht besteht, wenn trotz des Höchststimmrechts ein beherrschender Einfluss auf die Zielgesellschaft ausgeübt werden kann. Gegen eine wortgetreue Interpretation sprechen auch die ErlRV⁵³⁵, denen zufolge eine Ausnahme von der Angebotspflicht nur im Falle eines Höchststimmrechts, „[...] das dem Beteiligten die Ausübung von ausreichend Stimmrechten für die Beherrschung ermöglicht“ bestehen kann.⁵³⁶ § 24 Abs 2 Z 3 ÜbG ist daher – auch im Einklang mit der Ausnahmeregelung der § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG (Verfehlen der Hauptversammlungsmehrheit) – teleologisch zu reduzieren.⁵³⁷

Meines Erachtens ist dem oben Wiedergegebenen zu folgen; die einzelnen Vermutungstatbestände des § 24 Abs 2 Z 1 bis 3 ÜbG sind nur beispielhafte Aufzählungen wann kein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann. Um eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu rechtfertigen, darf die Beteiligung – selbst wenn der Ausnahmetatbestand wortgetreu erfüllt ist – keinesfalls einen beherrschenden Einfluss ermöglichen. Insofern soll in Erfüllung eines Ausnahmetatbestandes des § 24 Abs 2 ÜbG nur dann eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden, wenn „darüber hinaus“ keine Beherrschungsmöglichkeit gegeben ist.

Diregger/Kalss/Winner treten darüber hinaus dafür ein auch §§ 22b und 26a ÜbG, die ein Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte vorsehen analog anzuwenden. Andernfalls würde man zu dem sinnwidrigen Ergebnis gelangen, dass das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung iSd §§ 22 ff ÜbG zu weniger strengen

⁵³⁴ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665).

⁵³⁵ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665).

⁵³⁶ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁵³⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 237; ähnlich *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665).

Rechtsfolgen führt als das Erlangen einer gesicherten Sperrminorität nach § 26a ÜbG oder die passive Kontrollerlangung.⁵³⁸ Dies ist mE zutreffend, da der Grundgedanke von § 26a ÜbG und auch § 22b ÜbG, der mE an § 26a ÜbG zur Vermeidung von Wertungswidersprüchen anknüpft ist, dass die Ausübung von mehr als 26% der Stimmrechte die Beherrschung der Zielgesellschaft ermöglicht.

6.3.4. Kein Kontrollwechsel

6.3.4.1. Allgemeines

Ebenfalls nicht der Angebotspflicht unterliegen jene Fälle in denen zwar eine kontrollierende Beteiligung iSd §§ 22 ff ÜbG erlangt wird, die auch tatsächlich einen beherrschenden Einfluss ermöglicht, diese aber auf keinen anderen Rechtsträger bzw keine andere Gruppe von Rechtsträgern übergeht.⁵³⁹ *De facto* setzt eine solche Privilegierung mE daher voraus, dass bereits zuvor eine kontrollierende Beteiligung erlangt wurde, die entweder die Angebotspflicht ausgelöst hat oder aufgrund der Erfüllung eines Ausnahmetatbestandes von der Angebotspflicht befreit war. Erfasst werden in der Folge jene Fälle, die zwar bei formaler Betrachtung zu einem Kontrollwechsel führen, in denen der die Zielgesellschaft tatsächlich kontrollierende Aktionär (bzw Gruppe von Aktionären) jedoch nicht wechselt. Die Angebotspflicht wäre mangels Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber in diesem Zusammenhang nicht sachgerecht. Nach dem exakten Wortlaut des § 24 Abs 3 1. Satz ÜbG bezieht sich die Regelung wiederum nur auf „den Rechtsträger“ im Singular; nach dem Zweck der Bestimmung und auch der im Folgenden aufgezählten Tatbestände sollen jedoch auch bestimmte Fälle des Übergangs von bzw auf gemeinsame Kontrolle von der Privilegierung erfasst sein.⁵⁴⁰

Analog zu den Fällen des nicht vorhandenen beherrschenden Einflusses werden in § 24 Abs 3 ÜbG typische Bsp demonstrativ aufgezählt, in denen der Rechtsträger bzw die Gruppe von Rechtsträgern, der bzw die bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise den beherrschenden Einfluss letztlich ausüben können nicht wechselt. Es kam hier zu keinen erheblichen Änderungen im Vergleich zur

⁵³⁸ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 238.

⁵³⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 240.

⁵⁴⁰ *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 22, 24.

Rechtslage vor dem ÜbRÄG 2006, da diese Ausnahmetatbestände im Wesentlichen bereits vor der Novelle in §§ 24 und 25 Abs 1 Z 1 ÜbG 1999 geregelt waren.⁵⁴¹

Ähnlich gelagerte Fälle die nicht unter eines der aufgezählten Bsp fallen, sind unter Heranziehung der Generalklausel zu beurteilen. Verfehlt ist daher laut *Gall* die vom Justizausschuss⁵⁴² getroffene Feststellung, dass die Tatbestände des Abs 3 Z 1 bis 4 „erweitert interpretiert und auf ähnlich gelagerte Sachverhalte ausgedehnt werden“ können. Die demonstrativ aufgezählten Bsp könnten allerdings zur Interpretation der Generalklausel herangezogen werden.⁵⁴³ Meines Erachtens ist der Rechtsansicht von *Gall* zuzustimmen, da die Generalklausel in § 24 Abs 1 ÜbG generell mangels Kontrollwechsels eine Ausnahme von der Angebotspflicht vorsieht und § 24 Abs 3 ÜbG nur einige Bsp exemplifiziert. Eine erweiterte Interpretation und analoge Anwendung der aufgezählten Tatbestände wäre nur in Ermangelung einer Generalklausel notwendig.

6.3.4.2. Zusammenspiel von formellem Kontrollbegriff und materiellen Ausnahmetatbeständen

Augenmerk zu legen ist auch auf das Zusammenspiel von materiellem Verständnis des Wechsels des beherrschenden Einflusses und dem formellen Kontrollbegriff des Auslösetatbestandes für die Angebotspflicht. Die materielle Betrachtungsweise die den Ausnahmetatbeständen zugrunde liegt ändert nichts an der formellen Ausrichtung des Auslösetatbestandes nach §§ 22 ff ÜbG. Dies soll durch folgendes Bsp verdeutlicht werden: Ein Aktionär dem zwar nur 29% der Stimmrechte zustehen, die ihm aber trotzdem die Ausübung eines beherrschenden Einflusses ermöglichen, ist in Ermangelung der Überschreitung der Kontrollschwelle nicht zur Stellung eines Pflichtangebots verpflichtet, da die materiellen Kriterien nicht zu Lasten eines nicht die formelle Kontrollschwelle überschreitenden Aktionärs heranzuziehen sind. Bei einem späteren Überschreiten der Kontrollschwelle durch Ausbau der Beteiligung auf über 30% könnte argumentiert werden, dass eine Ausnahme von der Angebotspflicht besteht, da sich der Kontrollaktionär bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise nicht geändert hat. Diese Argumentation ist abzulehnen, da es dadurch zu einer

⁵⁴¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 240.

⁵⁴² Feststellung des JA, 1382 BlgNR 22. GP, 3.

⁵⁴³ *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 23.

Aushebelung der Angebotspflicht käme.⁵⁴⁴ Diese Beurteilung soll laut *Winner* auch hinsichtlich des Erwerbs von Aktien, die bereits vor Inkrafttreten des ÜbRÄG 2006 am 20.05.2006 gehalten wurden gelten.⁵⁴⁵ In diesem Zusammenhang betroffen sein können mE Beteiligungen, die bereits vor dem ÜbRÄG 2006 mehr als 30% der Stimmrechte ausmachten, aber zu diesem Zeitpunkt keinen beherrschenden Einfluss über die Zielgesellschaft ermöglichten. Wird eine solche Beteiligung in der Folge nach In-Kraft-Treten des ÜbRÄG 2006 übertragen, kommt eine Angebotspflicht ebenfalls nur dann in Frage, wenn die Beteiligung nunmehr einen beherrschenden Einfluss über die Zielgesellschaft vermittelt, da andernfalls eine Ausnahme mangels Beherrschungsmöglichkeit gem § 24 Abs 1 iVm Abs 2 ÜbG besteht.

Eine Angebotspflicht in dem oben geschilderten Fall ist mE auch in Hinblick auf den allgemeinen Grundsatz des § 3 Abs 1a ÜbG, wonach die Beteiligungsinhaber geschützt werden müssen wenn die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt wird notwendig. Es würde dem gebotenen Schutz der Minderheitsaktionäre widersprechen, wenn die Angebotspflicht bei Überschreiten der Kontrollschwelle nur deshalb entfallen würde, weil der Kernaktionär bei materieller Betrachtung nicht erst durch Erfüllung des formellen Kontrolltatbestandes, sondern bereits früher einen beherrschenden Einfluss ausüben konnte. In diesem Zusammenhang ist abermals auf die von *Winner* vorgebrachte Kritik, dass eine materielle Betrachtung nur zu Gunsten und nicht auch zu Lasten des Kernaktionärs erfolgt hinzuweisen.⁵⁴⁶

6.3.4.3. Umstrukturierungen innerhalb des Konzerns (§ 24 Abs 3 Z 1 und Z 2 ÜbG)

6.3.4.3.1. Allgemeines

§ 24 Abs 3 Z 1 und 2 ÜbG behandeln organisatorische Umstrukturierungen innerhalb von Konzernen (jeweils 1. HS) und Gruppen gemeinsam vorgehender Rechtsträger (jeweils 2. HS). Insb erfasst werden Übertragungen von Aktien innerhalb des Konzerns *downstream* und *upstream*, die Inkorporation von Syndikaten in eine Holdinggesellschaft, die Liquidation von Syndikatsholdinggesellschaften unter gleichzeitiger Auskehr des Beteiligungsbesitzes an die Gesellschafter sowie Subsyndikate. Im Gegensatz zu § 24 Abs 1 Z 1 ÜbG 1999 ist die unmittelbare bzw

⁵⁴⁴ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665); ebenso *Gall* in *Huber*, ÜbG² § 24 Rz 25.

⁵⁴⁵ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665).

⁵⁴⁶ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (664) FN 49; vgl auch *Winner*, GesRZ 2007, 391 (393).

mittelbare Identität der Beteiligten nicht notwendig. Änderungen der personellen Beteiligungsstruktur oder der Beteiligungsquoten schaden solange nicht, als der Rechtsträger bzw die Gruppe von Rechtsträgern, die einen beherrschenden Einfluss ausüben können nicht wechselt.⁵⁴⁷

6.3.4.3.2. Übertragung *downstream* (§ 24 Abs 3 Z 1 ÜbG)

Gemäß § 24 Abs 3 Z 1 ÜbG kommt es zu keinem Wechsel des Rechtsträgers der den beherrschenden Einfluss ausüben kann, wenn Aktien auf einen Rechtsträger übertragen werden, an dem der Übertragende eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung hält. Bsp hierfür sind die Einbringung bzw jede sonstige Veräußerung einer kontrollierenden Beteiligung in eine Tochter- bzw Enkelgesellschaft sowie *downstream*-Verschmelzungen.⁵⁴⁸

Die ErlRV führen als „klarstes Bsp“ für eine Privilegierung gem § 24 Abs 3 Z 1 ÜbG die Übertragung der Beteiligung an der Zielgesellschaft zwischen Gesellschaften, die einen identen Gesellschafterkreis mit identem Beteiligungsausmaß haben an und nennen als Bsp hierfür die Übertragung zwischen zwei 100%-igen Konzernschwestergesellschaften.⁵⁴⁹ *Diregger/Kalss/Winner* weisen darauf hin, dass diese Konstruktion vom Gesetzeswortlaut gar nicht erfasst ist, da sowohl § 24 Abs 3 Z 1 als auch Z 2 ÜbG auf ein Über- bzw Unterordnungsverhältnis der beiden Rechtsträger abstellen und Übertragungen unter Schwestergesellschaften sowie der Aufbau von Parallelstrukturen vom Wortlaut nicht erfasst sind. Diese können jedoch – ebenfalls selbst bei fehlender Beteiligungsidentität – privilegiert sein, wenn es zu keiner wesentlichen Änderung der materiellen Beherrschungsmöglichkeit kommt.⁵⁵⁰

Für den Fall, dass die Aktien bislang von einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gehalten wurden besteht ebenfalls eine Ausnahme von der Angebotspflicht, wenn die Willensbildung des Rechtsträgers auf den die Aktien übertragen werden nicht von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe beherrscht werden kann.⁵⁵¹ Es sind hiermit primär jene Fälle angesprochen in denen trotz „Umschichtung“ der Beteiligung dieselben Rechtsträger die Zielgesellschaft

⁵⁴⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 241.

⁵⁴⁸ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 242.

⁵⁴⁹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁵⁵⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 243; ebenso *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 27.

⁵⁵¹ § 24 Abs 3 Z 1 2.HS.

beherrschen können. Dadurch wird es insb bisher schuldrechtlich organisierten Syndikaten ermöglicht ihren Beteiligungsbesitz in eine Holdinggesellschaft zu inkorporieren („Vergesellschaftung eines Syndikats“⁵⁵²), ohne dass diese dadurch angebotspflichtig wird.⁵⁵³⁵⁵⁴

6.3.4.3.3. Übertragung *up stream* (§ 24 Abs 3 Z 2 ÜbG)

§ 24 Abs 3 Z 2 ÜbG behandelt den umgekehrten Fall einer Anteilsverschiebung nach „oben“.⁵⁵⁵ Eine Ausnahme von der Angebotspflicht besteht demnach wenn Aktien auf einen Rechtsträger übertragen werden, der eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung am Übertragenden hält. In den ErlRV wird als Bsp die Übertragung der Aktien auf Gesellschafter der Holding angeführt.⁵⁵⁶ Hält jedoch nach Beteiligungsauskehr kein Aktionär eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft, so hat dies keine übernahmerechtlichen Rechtsfolgen und ist auch nicht mitteilungspflichtig, da nach dem Konzept des Übernahmerechts die Beendigung der Kontrolle über die Zielgesellschaft keiner Mitteilung bedarf.⁵⁵⁷ § 24 Abs 3 Z 2 2. HS ÜbG ist wiederum das Pendant zu § 24 Abs 3 Z 1 2. HS ÜbG, wenn auch mit einem etwas anderen Wortlaut. Es besteht demnach auch dann keine Angebotspflicht, wenn die kontrollierende Beteiligung auf mehrere Rechtsträger übertragen wird und die Willensbildung in der Zielgesellschaft von keinem anderen Rechtsträger bzw von keiner anderen Gruppe beherrscht werden kann.

6.3.4.3.4. Aufnahme weiterer Rechtsträger

Die Ausnahmebestimmungen des § 24 Abs 3 Z 1 und 2 ÜbG kommen auch dann zur Anwendung, wenn im Zuge der Übertragung der Anteile ein oder mehrere Rechtsträger neu hinzutreten. Klassisches Bsp für eine Beurteilung nach § 24 Abs 3 Z 1 ÜbG ist, dass die Beteiligung an der Zielgesellschaft in eine Holdinggesellschaft eingebracht wird, an der auch Dritte eine Beteiligung halten. Kommt dem Übertragenden die Möglichkeit zu, Beschlüsse auch gegen den Willen der Mitgesellschafter die vorher nicht an der Zielgesellschaft mitbeteiligt waren

⁵⁵² Winner, ÖJZ 2006, 659 (665).

⁵⁵³ Als Musterfall ist in diesem Zusammenhang die Stellungnahme der ÜbK vom 15.11.2000, GZ 2000/3/3-65 zu erwähnen.

⁵⁵⁴ Winner, ÖJZ 2006, 659 (665); Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 244.

⁵⁵⁵ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 33.

⁵⁵⁶ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 15.

⁵⁵⁷ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 35.

durchzusetzen, so ist dieser Fall unter den Ausnahmetatbestand des § 24 Abs 3 Z 1 1. HS ÜbG zu subsumieren. War hingegen schon vorher eine Gruppe an der Zielgesellschaft kontrollierend beteiligt und führt das Hinzutreten von Dritten bei materieller Betrachtung zu keinem Kontrollwechsel, so ist die Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 3 Z 1 2. HS ÜbG maßgeblich.⁵⁵⁸ Im Zusammenhang mit dem Ausnahmetatbestand des § 24 Abs 3 Z 2 ÜbG ist das Hinzutreten Dritter grundsätzlich ebenfalls privilegiert, solange dies zu keiner Änderung der Beherrschungsmöglichkeit führt;⁵⁵⁹ die praktische Relevanz ist mE allerdings gering.

6.3.4.3.5. Abgrenzungen zu anderen Bestimmungen

Aus den obigen Ausführungen wird ersichtlich, dass die Ausnahmetatbestände des § 24 Abs 3 Z 1 und 2 ÜbG in einem Naheverhältnis zur Umstrukturierung einer Gruppe gem § 22a Z 3 ÜbG bzw der Ausnahme von der Angebotspflicht nach § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG stehen. Die Gemeinsamkeit ist, dass bei lediglich geringfügigen Verschiebungen der Möglichkeit zur Einflussnahme keine Angebotspflicht ausgelöst wird. Im Folgenden soll die Abgrenzung zwischen den jeweiligen Bestimmungen aufgezeigt werden.

Die Ausnahmebestimmungen des § 24 Abs 3 Z 1 und 2 ÜbG unterscheiden sich von § 22a Z 3 ÜbG insb dadurch, dass bei ersteren die Anteile auf einen Rechtsträger übertragen werden, der von demselben Rechtsträger bzw derselben Gruppe beherrscht werden kann wie der übertragende Rechtsträger, während bei § 22a Z 3 ÜbG primär Anteilsübertragungen zwischen alten und neuen Gruppenmitgliedern, die aber idR nicht von demselben Rechtsträger beherrscht werden erfolgen. Dieser Unterscheidung kommt insb aus verfahrensrechtlicher Sicht Bedeutung zu, zumal bei § 22a Z 3 ÜbG bereits auf Tatbestandsebene eine materielle Beurteilung vorgenommen wird und mangels Änderung der Beherrschungsmöglichkeit keine Mitteilung an die ÜbK zu erstatten ist. Bestehen Zweifel hinsichtlich der Zuordnung eines konkreten Sachverhaltes, empfiehlt sich die Stellung eines Antrags gem § 26b ÜbG.⁵⁶⁰

⁵⁵⁸ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 28.

⁵⁵⁹ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 33.

⁵⁶⁰ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 29.

Zur Abgrenzung von § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG ist festzuhalten, dass die Satzung einer Holdinggesellschaft und ein Stimmbindungsvertrag ähnliche Mittel zur Verteilung der Einflussmöglichkeiten innerhalb einer Gruppe sind. Auf das Naheverhältnis der Tatbestände des § 24 Abs 3 Z 1 bzw Z 2 und Z 4 ÜbG wies auch der JA⁵⁶¹ hin indem er feststellte, es „können die für Stimmbindungsverträge getroffenen Wertungen auch für die Beurteilung von Holdingkonstruktionen herangezogen und umgekehrt“. Bei Z 1 und Z 2 geht es um die Übertragung von Anteilen an der Zielgesellschaft von bzw auf eine (Holding-)Gesellschaft; § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG betrifft hingegen den Abschluss bzw die Auflösung eines Stimmbindungsvertrages.⁵⁶² § 24 Abs 3 Z 2 ÜbG ist daher im Gegensatz zu § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG auch dann anwendbar, wenn die übernehmende Gruppe vor Übertragung der Beteiligung bereits bestanden hat und im Zuge der Anteilsübertragungen die Vertragsgrundlagen der Gruppe nur unwesentlich iSv § 22a Z 3 ÜbG geändert werden.⁵⁶³ Bei gleichzeitigem Vorliegen beider Kernelemente – bspw bei Auflösung eines zweigliedrigen Unterordnungssyndikats bei zeitgleicher Aufnahme aller vom untergeordneten Syndikatspartner gehaltenen Anteile in eine Tochtergesellschaft des schon bislang kontrollierenden Aktionärs – ist eine Berufung auf beide Tatbestände möglich. Da für beide Fälle der gleiche Beurteilungsmaßstab heranzuziehen ist, ist dies unproblematisch.⁵⁶⁴

6.3.4.4. Übertragung auf eine Privatstiftung (§ 24 Abs 3 Z 3 ÜbG)

Gemäß § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG liegt kein Kontrollwechsel vor, wenn Aktien auf eine Privatstiftung übertragen werden, auf deren Geschäftsführung ausschließlich bisher kontrollierend Beteiligte einen beherrschenden Einfluss ausüben können. Dieser Ausnahmetatbestand ist als Parallelbestimmung zu den oben dargestellten Umgründungen im Konzern zu verstehen. Hierdurch wird der Tatsache, dass ein Stifter bei Gründung einer Privatstiftung einen sehr weiten Gestaltungsspielraum hat Rechnung getragen. Dieser wird in der Praxis sehr häufig dafür genützt, die rechtliche Stellung des Stifters, eines Begünstigten oder eines Dritten gesellschaftsähnlich auszugestalten. In einem solchen Fall spricht man von einer kontrollierten Privatstiftung; im Gegensatz dazu wird bei einer „kontrollfreien“ Privatstiftung dieser

⁵⁶¹ Feststellung des JA zu § 24, 1382 BlgNR 22. GP, 3.

⁵⁶² Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 30.

⁵⁶³ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 245.

⁵⁶⁴ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 30.

Gestaltungsspielraum nicht genutzt.⁵⁶⁵⁵⁶⁶ Vor dem ÜBRÄG enthielt § 24 Abs 1 Z 3 ÜbG 1999 einen ähnlichen Ausnahmetatbestand, der allerdings auf die Stellung als Begünstigter der Privatstiftung abstellte. Unter die Ausnahmebestimmung fallen – entsprechend der bisherigen Rpsr der ÜbK⁵⁶⁷ – sowohl Familien- als auch Industriestiftungen.⁵⁶⁸

Der in der Praxis wenig bedeutsame umgekehrte Fall, dass eine kontrollierende Beteiligung von einer Privatstiftung auf einen die übertragende Privatstiftung kontrollierenden Rechtsträger übertragen wird ist von § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG nicht erfasst. § 24 Abs 3 Z 2 ÜbG ist in diesem Fall ebensowenig anwendbar, weil diese Bestimmung eine (gesellschaftsrechtliche) Beteiligung voraussetzt. Auch dieser Fall kann jedoch unter Rückgriff auf die Generalklausel des § 24 Abs 1 ÜbG von der Angebotspflicht ausgeschlossen sein.⁵⁶⁹

Kaindl/Rieder sind der Ansicht, dass die Formulierung des § 24 Abs 3 Z 3 ÜbG unvollständig ist, weil der Gesetzgeber übersehen hätte, dass ein „kontrollierend Beteiligter“ auch ein Rechtsträger sein könne, der gerade keinen beherrschenden Einfluss ausüben kann. Da es jedoch der eindeutige und unzweifelhafte Sinn dieser Bestimmung sei, die Ausnahme von der Angebotspflicht nur dann zu gewähren, wenn sich der Rechtsträger der über die Zielgesellschaft einen beherrschenden Einfluss ausüben kann nicht ändert, sei der Begriff „kontrollierend Beteiligte“ teleologisch auf jene Rechtsträger zu reduzieren, die sowohl eine kontrollierende Beteiligung halten, als auch einen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft ausüben können.⁵⁷⁰ Meines Erachtens ist diese teleologische Reduktion nicht notwendig, da sich dies bereits aus der Generalklausel des § 24 Abs 1 ÜbG ergibt.

Fraglich erscheint, ob eine Ausnahme von der Angebotspflicht auch dann bestehen soll, wenn die Privatstiftung nach der Übertragung von einem Beteiligten kontrolliert wird, der bislang in der Gruppe nur eine untergeordnete Rolle eingenommen hat. Dem Gesetzeswortlaut zufolge wäre dies zu bejahen; nach der Generalklausel des

⁵⁶⁵ *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² Rz 246 f.

⁵⁶⁶ Vgl zur Kontrolle über eine Privatstiftungen auch Kapitel 3.3.3.

⁵⁶⁷ ÜbK vom 16.05.2001, GZ 2001/1/2-26; ÜbK vom 26.11.2001, GZ 2001/2/8-24.

⁵⁶⁸ *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² Rz 248.

⁵⁶⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² Rz 247.

⁵⁷⁰ *Kaindl/Rieder*, *GesRZ* 2006, 247 (255).

§ 24 Abs 1 ÜbG sind aber nur solche Fälle von der Angebotspflicht auszunehmen, in denen es zu keiner Änderung der tatsächlichen Kontrollverhältnisse kommt.⁵⁷¹

Im Gegensatz zu den anderen Ausnahmebestimmungen nach § 24 Abs 3 ÜbG ist eine Ausnahme von der Angebotspflicht bei Übertragung der Aktien auf eine Privatstiftung nach Z 3 nicht möglich, wenn auch andere Personen als die bereits bislang kontrollierend Beteiligten einen beherrschenden Einfluss ausüben können (arg „*ausschließlich*“). Bei einer personellen Änderung kraft Beitritt kommt aber eine Ausnahme von der Angebotspflicht unter Rückgriff auf die Generalklausel des § 24 Abs 1 ÜbG in Frage, wenn es bei materieller Betrachtung zu keiner Änderung der Kontrollsituation kommt.⁵⁷² Tritt auf Ebene der Privatstiftung bspw ein strategischer Investor hinzu, müssen auch andere Kriterien wie zB die Leistung einer allfälligen Kontrollprämie berücksichtigt werden.⁵⁷³ Bei Übertragungen auf eine Privatstiftung auf deren Geschäftsführung (auch) Angehörige der bisherigen Gesellschafter einen beherrschenden Einfluss ausüben können, kommt unter bestimmten Voraussetzungen die Ausnahmebestimmung des § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG⁵⁷⁴ zur Anwendung. Auf der anderen Seite ist es jedoch nicht erforderlich, dass sämtliche bisherige Gruppenmitglieder auch einen beherrschenden Einfluss auf die Privatstiftung ausüben können.⁵⁷⁵

6.3.4.5. Abschluss bzw Auflösung eines Stimmbindungsvertrages (§ 24 Abs 3 Z 4 ÜbG)

Durch das ÜBRÄG 2006 kam es im Zusammenhang mit der Eingangs-, Durchgangs- und Ausgangskontrolle von Syndikaten zu einem Systemwechsel. Während nach dem ÜbG 1999 diese drei Varianten indirekt im Rahmen des Ausnahmetatbestandes des § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999 erfasst wurden, wurde nunmehr durch § 22a ÜbG ein eigener Auslösetatbestand für die Angebotspflicht bei Begründung, Auflösung und Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger geschaffen. Nach der alten Rechtslage war der ÜbK grundsätzlich jede Begründung, Änderung der personellen Zusammensetzung oder der vertraglichen Grundlagen sowie Auflösung

⁵⁷¹ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 38.

⁵⁷² Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 249.

⁵⁷³ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 39.

⁵⁷⁴ Demnach besteht keine Angebotspflicht sondern nur eine Anzeigepflicht an die ÜbK, wenn Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen, Erbgang oder Teilung von Vermögen aus Anlass einer Scheidung, Aufhebung oder Nichtigkeitserklärung einer Ehe erworben wurden.

⁵⁷⁵ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 249; Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 38.

eines eine kontrollierende Beteiligung haltenden bzw erlangenden Syndikats anzuzeigen. Eine Ausnahme von der Angebotspflicht bestand gem § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999 dann nicht, wenn die ÜbK zu dem Schluss kam, dass sich bei Übertragung von Aktien innerhalb einer Gruppe die Zusammensetzung dieser Gruppe nur geringfügig änderte. Letzteres war idR der Fall, wenn die Änderung innerhalb der Gruppe keine neue Gefährdungslage bewirkte und die Angebotspflicht auch aus Gründen der Gleichbehandlung nicht erforderlich erschien. Die hohe Praxisrelevanz dieser Bestimmung spiegelt sich in den zahlreichen Entscheidungen der ÜbK betreffend § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999 wider.⁵⁷⁶⁵⁷⁷

Nach der Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG nF besteht eine Ausnahme von der Angebotspflicht, wenn bei Abschluss oder Auflösung eines Stimmbindungsvertrages die Willensbildung in der Zielgesellschaft nicht von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann. Während bei der Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger bereits auf Ebene des Auslösetatbestandes eine materielle Prüfung erfolgt, kann diese Bestimmung als korrespondierender Ausnahmetatbestand verstanden werden. Bei Änderung und Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger wird somit erst auf der zweiten Ebene untersucht, ob trotz Vorliegens der formalen Voraussetzungen des § 22a Z 1 bzw Z 2 ÜbG auch bei materieller Betrachtung ein Kontrollwechsel erfolgt ist.⁵⁷⁸ Da § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG normative Bedeutung somit primär in Zusammenschau mit § 22a Z 1 und 2 ÜbG zukommt, wird diese Bestimmung im Rahmen der Gruppentatbestände erläutert.⁵⁷⁹

6.3.5. Ausnahmen für Kreditinstitute

Nach der alten Rechtslage bestand gem § 24 Abs 2 ÜbG 1999 iVm § 11 Abs 1 1. ÜbV unter bestimmten Voraussetzungen eine Ausnahme von der Angebotspflicht für Kreditinstitute, die eine Beteiligung im Ausmaß zwischen 20% und 30% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft erlangten. Nach der neuen Rechtslage gibt es keine entsprechende Ausnahmeregelung mehr. Es ist hierdurch aber in der Sache

⁵⁷⁶ Vgl <http://www.takeover.at>; zB ÜbK vom 20.10.2005, GZ 2005/3/1-37; ÜbK vom 20.09.2005, GZ 2005/1/6-38; ÜbK vom 27.10.2004, GZ 2004/3/12-33; ÜbK vom 20.06.2003, GZ 2003/1/5-29; ÜbK vom 12.06.2003, GZ 2003/1/4-63; ÜbK vom 06.05.2003, GZ 2003/1/3-50.

⁵⁷⁷ Gall in Huber, ÜbG², § 24 Rz 40 f.

⁵⁷⁸ Gall in Huber, ÜbG², § 24 Rz 41.

⁵⁷⁹ Vgl Kapitel 4.5.3.4.

nach hM zu keiner Änderung gekommen, da nunmehr unter der formellen Kontrollschwelle von 30% generell keine Angebotspflicht besteht.^{580 581} Eine Verschärfung der Rechtsfolgen tritt jedoch insofern ein, als gem § 26a ÜbG bei Beteiligungen die zwischen 26% und 30% der Stimmrechte vermitteln die 26% übersteigenden Stimmrechte generell nicht ausgeübt werden können. Auch gibt es nach der neuen Rechtslage keine spezifischen Ausnahmetatbestände zugunsten von Kreditinstituten im Zusammenhang mit dem *Creeping-in*.⁵⁸²

6.3.6. Rechtsfolgen

Bei Erfüllung eines Ausnahmetatbestandes gem § 24 Abs 1 ÜbG besteht die Pflicht zur Stellung eines Pflichtangebots nicht. Es ist stattdessen unverzüglich, dh ohne schuldhafte Verzögerung⁵⁸³, spätestens jedoch innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der Beteiligung, eine Mitteilung an die ÜbK zu machen. § 24 Abs 1 ÜbG sagt nichts über den genauen Umfang und Inhalt der Meldepflicht aus; es werden aber wohl jene Sachverhaltselemente anzuführen sein, die der ÜbK die rechtliche Qualifikation des Sachverhalts ermöglichen. *Diregger/Kalss/Winner* erachten die Berufung des Kontrollaktionärs auf § 24 ÜbG als erforderlich.⁵⁸⁴ *Gall* hingegen ist der Ansicht, dass bei eindeutiger inhaltlicher Bezugnahme auf eine von § 24 ÜbG erfasste Ausnahmebestimmung, die Berufung auf § 24 ÜbG bzw den konkreten Tatbestand unterbleiben kann.⁵⁸⁵

Im Anwendungsbereich des § 24 ÜbG hat die ÜbK keine Möglichkeit ein Pflichtangebot anzuordnen oder Bedingungen bzw Auflagen zu erteilen und es tritt kein Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte ein (vgl § 24 Abs 1 2. Satz ÜbG iVm § 22b Abs 2 und 3 ÜbG).⁵⁸⁶ Die ÜbK kann jedoch iR ihrer Prüfung zur Auffassung kommen, dass der Privilegierungstatbestand nicht erfüllt ist. In diesem

⁵⁸⁰ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 232; *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 50.

⁵⁸¹ Vgl jedoch *Birkner/Thaler*, Das "Bankenprivileg" nach dem ÜbRÄG 2006, RdW 2007, 654 (655 f), die im Zusammenhang mit dem Wegfalls des § 11 Abs 2 1. ÜbV von dem Entstehen einer planwidrigen Lücke sprechen.

⁵⁸² *Birkner*, Der Standard, 01.04.2008, abrufbar unter: <http://derstandard.at/2844464> (Zugriff: 15.01.2011); *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 50.

⁵⁸³ *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 53.

⁵⁸⁴ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 251.

⁵⁸⁵ *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 54.

⁵⁸⁶ Wie bereits oben dargestellt, wurde dies insb im Zusammenhang mit der Privilegierung aufgrund eines Höchststimmrecht in der Literatur zT stark kritisiert.

Fall würden die Sanktionen der §§ 34 f ÜbG greifen. In strittigen Fällen ist es daher ratsam, die Mitteilung an die ÜbK mit einem Feststellungsantrag gem § 26b ÜbG zu verbinden.⁵⁸⁷ Auch der Ausbau einer solcherart privilegierten Beteiligung löst die Angebotspflicht grundsätzlich nicht aus (vgl § 24 Abs 1 2. Satz ÜbG iVm § 22b Abs 2 2.Satz ÜbG). Meines Erachtens ist bei jedem Ausbau – insb bei Privilegierung mangels Beherrschungsmöglichkeit – jedoch zu prüfen, ob der Ausnahmetatbestand noch erfüllt ist. Das ergibt sich bereits aus dem allgemeinen Grundsatz, dass die Privilegierung nur solange gewährt wird als der Ausnahmetatbestand erfüllt ist.

Nach dem klaren Wortlaut des § 24 Abs 1 Satz 1 ÜbG finden die Ausnahmen von der Angebotspflicht nach § 24 ÜbG auch auf Fälle der passiven Kontrollerlangung gem § 22b ÜbG Anwendung. Wird der Tatbestand der passiven Kontrollerlangung gem § 22b ÜbG sowie der Ausnahmetatbestand nach § 24 ÜbG gleichzeitig verwirklicht, kommt es zu keinem Ruhen der Stimmrechte nach § 26a ÜbG und auch der Ausbau der Beteiligung ist sanktionsfrei. Als Bsp für eine solche kumulative Anwendung der Tatbestände §§ 22b und 24 ÜbG nennt *Gall* die Kündigung eines Subordinationssyndikats durch den einflusssschwächeren Syndikatspartner.⁵⁸⁸

⁵⁸⁷ *Gall in Huber, ÜbG*² § 24 Rz 55.

⁵⁸⁸ *Gall in Huber, ÜbG*² § 24 Rz 52.

6.4. Ausnahmen nach § 25 ÜbG

6.4.1. Allgemeines

Gemäß § 25 ÜbG besteht in bestimmten Fällen in denen zwar auch bei materieller Betrachtung eine Kontrollerlangung bzw ein Kontrollwechsel stattgefunden hat, in denen aber überwiegende volkswirtschaftliche oder private Interessen eine Ausnahme rechtfertigen bzw in denen die mit der Kontrollerlangung idR verbundene Gefährdung der außenstehenden Aktionäre nicht gegeben ist, grundsätzlich keine Angebots- sondern nur eine Anzeigepflicht.⁵⁸⁹ Bei den Ausnahmen nach § 25 ÜbG handelt sich um sog „echte Privilegierungen“, was bedeutet, dass die Kontrolle über die Zielgesellschaft tatsächlich von einem Rechtsträger erlangt wurde bzw der die Kontrolle ausübende Rechtsträger gewechselt hat. Die Ausnahmen des § 25 ÜbG sollen lediglich subsidiär zu den materiellen Ausnahmebestimmungen des § 24 ÜbG zur Anwendung kommen.⁵⁹⁰

In § 25 Abs 1 ÜbG 1999 wurde der ÜbK die Möglichkeit eingeräumt, die gesetzlich vorgesehenen Tatbestände durch VO zu erweitern. Von diesem Ordnungsrecht machte die ÜbK zwar nicht Gebrauch, sie entwickelte aber in mehreren Fällen den Ausnahmenkatalog unter Berufung auf ihre Verordnungsermächtigung durch Analogie fort.⁵⁹¹⁵⁹² Durch das ÜbRÄG 2006 wurde diese Verordnungsermächtigung der ÜbK – insb aufgrund verfassungsrechtlicher Bedenken – gestrichen. Dem Ausnahmenkatalog des § 25 Abs 1 Z 1 bis 6 ÜbG kommt daher nunmehr abschließender Charakter zu.⁵⁹³ Laut den ErlRV sollen die aufgezählten Tatbestände aber weiterhin analogiefähig sein.⁵⁹⁴

⁵⁸⁹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 252; *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (256); *Huber in Huber*, ÜbG² § 23 Rz 1; *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (664).

⁵⁹⁰ Vgl *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (256).

⁵⁹¹ ÜbK vom 03.06.2002, GZ 2001/3/4-58, 7 ff; ÜbK vom 06.08.2002, GZ 2002/3/3-63, 6; ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-122, 29 (*Böhler Uddeholm*).

⁵⁹² *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (665); *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 253.

⁵⁹³ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 14.

⁵⁹⁴ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 17.

6.4.2. Die einzelnen Ausnahmetatbestände des § 25 Abs 1 ÜbG

6.4.2.1. Mittelbarer Kontrollerwerb (§ 25 Abs 1 Z 1 ÜbG)

Gem § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG entfällt die Angebotspflicht, wenn bei Erlangen einer mittelbaren Beteiligung der Buchwert der unmittelbaren Beteiligung weniger als 25% des buchmäßigen Nettoaktivvermögens des die unmittelbare Beteiligung an der Zielgesellschaft haltenden Rechtsträgers ausmacht. Durch diesen Ausnahmetatbestand sollen jene Fälle des mittelbaren Kontrollerwerbs von der Angebotspflicht ausgenommen werden, in denen der Wert der Beteiligung an der Zielgesellschaft gegenüber dem Gesamtwert jenes Rechtsträgers über den die Kontrolle unmittelbar erworben wird, wirtschaftlich in den Hintergrund tritt. In diesem Fall ist die Zielgesellschaft nicht das eigentliche „target“ der Übernahme, sondern der Beteiligungserwerb an dieser bloß eine Seitenwirkung.⁵⁹⁵ Das ÜbRÄG 2006 hat in diesem Zusammenhang keine Neuerungen gebracht; laut den ErlRV traten in der Praxis keine Schwierigkeiten bei Anwendung der 25%-Schwelle auf. Im Falle der typischen freundlichen Übernahme hat der Bieter bereits vor dem Erlangen der kontrollierenden Beteiligung Kenntnis von den entsprechenden Bilanzzahlen erlangt.⁵⁹⁶

Im Grundfall sind bei einem Kontrollerwerb gem § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG mindestens drei Rechtsträger beteiligt: die Zielgesellschaft, der zwischengeschaltete Rechtsträger, der eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft hält und der Bieter, der eine kontrollierende Beteiligung an dem zwischengeschalteten Rechtsträger erlangt. Eine Ausnahme von der Angebotspflicht besteht dann, wenn der Buchwert der Beteiligung an der Zielgesellschaft weniger als 25% des buchmäßigen Nettoaktivvermögens des zwischengeschalteten Rechtsträgers ausmacht. Unabhängig vom Ausmaß, in welchem der Bieter an dem zwischengeschalteten Rechtsträger beteiligt ist, wird bei der Berechnung immer das gesamte Nettoaktivvermögen des zwischengeschalteten Rechtsträgers herangezogen. Dieses wird wiederum dem gesamten Nettoaktivvermögen der Zielgesellschaft gegenüber gestellt. Bei mehrstufigen Beteiligungen ist jeweils der gesamte und nicht der durchgerechnete Buchwert des unmittelbar an der Zielgesellschaft beteiligten Rechtsträgers

⁵⁹⁵ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 255; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 15.

⁵⁹⁶ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP 16.

heranzuziehen;⁵⁹⁷ für den Vergleich ist der Beteiligungsansatz bei der unmittelbaren Muttergesellschaft ausschlaggebend.⁵⁹⁸

Die Ermittlung der Kennzahlen erfolgt auf Grundlage der Einzelabschlüsse. Maßgeblich ist der Zeitpunkt des Kontrollwechsels. Da dieser in der Praxis selten mit dem Regelbilanzstichtag zusammenfällt, ist hilfsweise der letzte Jahresabschluss heranzuziehen. In Zweifelsfällen kann es geboten sein einen provisorischen Zwischenabschluss zum Stichtag des Kontrollwechsels zu erstellen. Das Nettoaktivvermögen ist auf Basis der Buchwerte zu ermitteln; es umfasst neben dem Eigenkapital iSv § 224 Abs 3 A UGB auch die un versteuerten Rücklagen iSv § 224 Abs 3 B UGB nach Abzug der Steuerlatenz.⁵⁹⁹ Stille Reserven sind hingegen nicht zu berücksichtigen. Ebenfalls unbeachtlich bleiben die Börsenkapitalisierung sowie ein allenfalls vom Buchwert abweichender Verkehrswert der direkten Beteiligung an der Zielgesellschaft. Diese Faktoren sind allerdings uU iRd § 25 Abs 4 ÜbG zu berücksichtigen. Wurden Bilanzmaßnahmen mit dem ausschließlichen Ziel vorgenommen, die Anwendung des § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG zu ermöglichen, so ist eine Bereinigung des ermittelten Nettoaktivvermögens um die Auswirkungen dieser Maßnahmen geboten.⁶⁰⁰

Der Gesetzgeber zieht zur Differenzierung grobe Verhältniszahlen heran die auf bilanzielle Wertverhältnisse zugeschnitten sind. Sind diese Verhältniszahlen und damit der Ausnahmetatbestand des § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG erfüllt, bedeutet dies nicht automatisch, dass die Angebotspflicht entfällt. Ergibt eine anschließende materielle Feinprüfung anhand der in § 25 Abs 4 ÜbG genannten Kriterien, dass eine Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft gegeben ist, vermag die ÜbK dennoch ein Pflichtangebot anzuordnen.⁶⁰¹

Im Zuge ihrer aufsichtsrechtlichen Befugnisse hat die ÜbK zu prüfen, ob die Beteiligung an der Zielgesellschaft trotz Unterschreitens des Schwellenwerts von 25% einen wesentlichen Teil des Betriebsvermögens des die Kontrolle vermittelnden

⁵⁹⁷ Huber in Huber, ÜbG², § 25 Rz 16, 19 f.

⁵⁹⁸ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP 28.

⁵⁹⁹ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 256.

⁶⁰⁰ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 17 f.

⁶⁰¹ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 255.

Rechtsträgers darstellt. Es ist insb die Frage zu beantworten, ob die Kontrollerlangung vordergründiges Ziel der Transaktion war. Dies wird zu bejahen sein, wenn das restliche Vermögen des direkt an der Zielgesellschaft beteiligten Rechtsträgers überwiegend aus Barmitteln oder passiven Investments besteht.⁶⁰² Bei der Beurteilung, ob die Beteiligung an der Zielgesellschaft einen „wesentlichen“ Vermögensbestandteil darstellt, ist nur betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Es sind sowohl qualitative als auch quantitative Kriterien einzubeziehen. Die Beurteilung erfolgt immer aus Sicht des unmittelbar an der Zielgesellschaft beteiligten Rechtsträgers und nicht aus jener des nach § 25 Abs 1 ÜbG anzeigepflichtigen Kontrollaktionärs.⁶⁰³

6.4.2.2. Erwerb zu Sanierungszwecken (§ 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG)

6.4.2.2.1. Allgemeines

Der erste Tatbestand des § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG privilegiert den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung zu bloßen Sanierungszwecken und entspricht wortgleich der Bestimmung des § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG 1999. Nach den ErlRV war es das Ziel dieser Bestimmung, durch Sanierungen wertzerstörende Zerschlagungen von betriebswirtschaftlich funktionsfähigen Einheiten sowie den damit einhergehenden Verlust von Arbeitsplätzen zu verhindern. Die Ausnahme von der Angebotspflicht wurde dadurch gerechtfertigt, dass andernfalls durch den mit dem Pflichtangebot verbundenen Liquiditätsbedarfs, insb aufgrund der Preisbildungsvorschriften des § 26 Abs 1 ÜbG sinnvolle Übernahmen verhindert würden.⁶⁰⁴

Durch die Ausnahme von der Angebotspflicht soll verhindert werden, dass der sanierungswillige Aktionär das alleinige Risiko des idR ungewissen Ausgangs der Sanierung tragen muss und die Sanierungskosten einseitig zu seinen Lasten erhöht werden.⁶⁰⁵ Dies ist sowohl für die übrigen Beteiligungspapierinhaber sowie aus volkswirtschaftlicher Sicht sinnvoll und wird auch vom Richtliniengesetzgeber anerkannt. In Art 5 Abs 4 2. Unterabsatz ÜbRL wird ausdrücklich statuiert, dass der „angemessene Preis“ gem Art 5 Abs 4 1. Unterabsatz ÜbRL von den MGS nach

⁶⁰² Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 98, 100.

⁶⁰³ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 104.

⁶⁰⁴ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP 28.

⁶⁰⁵ ÜbK vom 09.08.2001, GZ 2001/2/5-50, 4; vgl auch Winner/Schulz, Aktuelle Entwicklungen im Übernahmerecht – M&A und die Krise, ÖBA 2010, 82 (83).

unten korrigiert werden kann, um zB die Rettung eines Unternehmens in Schwierigkeiten zu ermöglichen. Die Angebotspflicht würde zudem in Sanierungsfällen regelmäßig ohnedies ins Leere laufen, da der gem § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG unter Berücksichtigung der Krisenlage festgelegte Preis idR gegen Null tendieren würde.⁶⁰⁶ Die ÜbK hat in diesem Zusammenhang ausdrücklich klargestellt, dass es nicht möglich ist die Vorteile der Sanierungsmaßnahme mit jenen des Pflichtangebots zu kombinieren.⁶⁰⁷ Der Bieter muss sich vielmehr entscheiden, ob er sich auf die Sanierungsausnahme beruft oder ein Pflichtangebot gem den Preisbildungsvorschriften des § 26 ÜbG stellt.⁶⁰⁸

Notwendige Voraussetzungen für die Anwendung des Sanierungsprivilegs sind einerseits das Vorliegen eines objektiv feststellbaren Sanierungsbedarfs und andererseits die Sanierungsabsicht des Bieters.⁶⁰⁹ Zu diesen beiden Punkten hat sich eine detaillierte Entscheidungspraxis der ÜbK herausgebildet.⁶¹⁰

6.4.2.2.2. Sanierungsbedarf

Im ÜbG selbst erfolgt – anders als in der IO oder dem URG – keine Konkretisierung wann ein Sanierungsbedarf anzunehmen ist; insb knüpft das ÜbG an keinen der dort genannten Tatbestände an. Es handelt sich somit um einen spezifisch übernahmerechtlichen Terminus, der anhand der Wertungen des ÜbG auszulegen ist.⁶¹¹ Der Sanierungsbedarf muss objektiv und nicht nur unter zugrunde legen eines pessimistischen („worst case“) Szenarios gegeben sein.⁶¹² Nach Rspr der ÜbK liegt ein Sanierungsbedarf jedenfalls dann vor, wenn ein Konkurs- oder Ausgleichsverfahrens eröffnet wurde.⁶¹³ Auch ein unmittelbar nach Aufhebung des Ausgleichsverfahrens erfolgter Kontrollwechsel ist privilegiert.⁶¹⁴ Es wäre jedoch überschießend, den Sanierungsbedarf ausschließlich an das Eintreten der Insolvenz zu knüpfen, da der Gesetzgeber andernfalls gleich auf die einschlägigen Bestimmungen

⁶⁰⁶ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 259.

⁶⁰⁷ ÜbK vom 14.06.2006, GZ 2006/3/3-42, 4.

⁶⁰⁸ *Winner/Schulz*, ÖBA 2010, 82 (83).

⁶⁰⁹ ÜbK vom 09.08.2001, GZ 2001/2/5-50, 4.

⁶¹⁰ Vgl ÜbK vom 09.08.2001, GZ 2001/2/5-50; ÜbK vom 19.03.2002, GZ 2002/2/1-31; ÜbK vom 13.09.2002, GZ 2002/3/6-93; ÜbK vom 24.02.2003, GZ 2002/1/8-64; ÜbK vom 10.07.2006, GZ 2006/3/3-42.

⁶¹¹ ÜbK vom 13.09.2002, GZ 2002/3/6-93, 5; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 25.

⁶¹² *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 29.

⁶¹³ Vgl ÜbK vom 09.08.2001, GZ 2001/2/5-50, 4.

⁶¹⁴ ÜbK vom 19.03.2002, GZ 2002/2/1-31, 3 f.

der IO⁶¹⁵ (bzw vor dem IRÄG KO und AO) verweisen hätte können.⁶¹⁶ Ob ein Reorganisationsbedarf iSd URG bereits als Sanierungsbedarf iSd ÜbG anzusehen ist, ist unklar. Nach einer Entscheidung der ÜbK kommt den – insofern modifizierten Kennzahlen, als eine konsolidierte Betrachtung vorzunehmen ist und stille Reserven und Lasten bei der Ermittlung zu berücksichtigen sind – Indizwirkung zu.⁶¹⁷

Ein Sanierungsbedarf liegt auch dann vor, wenn sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage derart negativ entwickelt, dass eine ernsthafte Gefahr für die Werthaltigkeit des Investments der Beteiligungsinhaber besteht und die Insolvenz ohne die Einleitung geeigneter Sanierungsmaßnahmen vorprogrammiert wäre.⁶¹⁸ Andererseits ist ein Sanierungsbedarf nicht schon allein deshalb anzunehmen, weil ein Restrukturierungsbedarf gegeben ist. Insb die Durchführung von sog „*Cost-Cutting*“-Programmen“, wie sie auch bei profitablen Unternehmen durchgeführt werden, rechtfertigt die Anwendung des § 25 Abs 1 Z 1 1. Fall ÜbG noch nicht.⁶¹⁹ Als weiteres Indiz für das Vorliegen eines objektiven Sanierungsbedarfs zu werten ist, ob eine Erfüllung der fälligen Verbindlichkeiten durch die Zielgesellschaft aus eigener Kraft noch möglich ist. Ist eine Bewältigung der Unternehmenskrise nur aufgrund des Zusammenwirkens aller *Stakeholder* des Unternehmens – bspw durch Forderungsverzichte von Lieferanten und Banken, Lohnverzichte von Mitarbeitern oder öffentliche Subventionen – möglich, so ist iZw von einem Sanierungsbedarf auszugehen.⁶²⁰

6.4.2.2.3. Sanierungsabsicht

Auch hinsichtlich der Sanierungsabsicht, bei der es sich um ein subjektives Tatbestandsmerkmal handelt, nimmt die ÜbK eine objektive Prüfung vor.⁶²¹ Charakteristisch für die Sanierungsabsicht ist das Vorliegen eines Sanierungskonzeptes, insb bei Vorliegen einer ausdrücklichen vertraglichen Verpflichtung zu dessen Umsetzung.⁶²² Der ÜbK kommt nicht die Aufgabe zu, dieses

⁶¹⁵ Bundesgesetz über das Insolvenzverfahren (Insolvenzordnung – IO), RGBI Nr 337/1914 idF BGBl I Nr 29/2010.

⁶¹⁶ ÜbK vom 09.08.2001, GZ 2001/2/5-50, 4.

⁶¹⁷ Vgl ÜbK vom 13.09.2002, GZ 2002/3/6-93, 6.

⁶¹⁸ ÜbK vom 13.09.2002, GZ 2002/3/6-93, 6.

⁶¹⁹ ÜbK vom 09.08.2001, GZ 2001/2/5-50, 4; *Huber/Löber*, ÜbG¹ § 25 Rz 34.

⁶²⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 260; ÜbK vom 24.02.2003, GZ 2002/1/8-64, 5.

⁶²¹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 35.

⁶²² ÜbK vom 09.08.2001, GZ 2001/2/5-50, 5; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 35.

aus betriebswirtschaftlicher Sicht zu prüfen, sondern sie hat nur die Sanierungsabsicht festzustellen.⁶²³ Weiters kann die Sanierungsabsicht zB durch die Zuführung von frischem Kapital iR einer Kapitalerhöhung, durch die Gewährung eines Überbrückungskredits sowie durch das Aushandeln von Forderungsverzichten mit Gesellschaftsgläubigern belegt werden.⁶²⁴ Um Missbrauch zu vermeiden und im Hinblick auf die Möglichkeit der Preisanpassung wegen abrupter Änderung der wirtschaftlichen Lage der Zielgesellschaft gem § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG, ist eine enge Auslegung des Sanierungsprivilegs erforderlich.⁶²⁵ Es steht aber einer Anwendung des § 25 Abs 2 1. Fall ÜbG nicht entgegen, dass neben dem Sanierungszweck auch noch andere Ziele mit der Kontrollerlangung verfolgt werden solange der Sanierungszweck deutlich im Vordergrund steht. Eine Privilegierung kommt daher auch dann in Betracht, wenn ein *Private-Equity*-Investor im Anschluss an eine erfolgreiche Sanierung der Zielgesellschaft mittelfristig eine gewinnbringende Wiederveräußerung plant.⁶²⁶

Gemäß § 25 Abs 2 ÜbG kann die ÜbK ihre Entscheidung betreffend die Gewährung einer Privilegierung wegen Erwerbs zu Sanierungszwecken von Auflagen und Bedingungen abhängig machen und darüber hinaus bei Notwendigkeit auch ein Pflichtangebot anordnen. Ein Pflichtangebot wird aber idR nur dann geboten sein, der Bieter gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre verstoßen hat, indem er einzelnen Aktionären im Zusammenhang mit der Übernahme Sondervorteile zukommen hatte lassen.⁶²⁷

6.4.2.3. Forderungsbesicherung (§ 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG)

Der zweite Ausnahmetatbestand des § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG betrifft den Aktienerwerb zur Sicherung von Forderungen. Damit soll bezweckt werden, dass Aktienpakete trotz Pflichtangebots weiterhin zur Sicherung von Forderungen herangezogen werden können. Erfasst wird primär die Sicherungsübereignung bei der das Eigentum an den Aktien der Zielgesellschaft in das Eigentum des Sicherungsnehmers übergeht. Der Gesetzgeber dürfte hierbei insb daran gedacht haben, dass entweder eine

⁶²³ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 261.

⁶²⁴ ÜbK vom 24.02.2003, GZ 2002/1/8-64, 5; ÜbK vom 13.09.2002, GZ 2002/3/6-93, 6.

⁶²⁵ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 259.

⁶²⁶ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 27.

⁶²⁷ ÜbK vom 14.06.2006, GZ 2006/3/3-42, 4 f; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 37; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 261.

kontrollierende Beteiligung zur Gänze zur Besicherung eines Sicherungsnehmers dient oder, dass der Sicherungsnehmer selbst auch Anteile an der Zielgesellschaft hält, die zusammen mit den ihm zur Sicherheit übertragenen Anteilen des Sicherungsgebers eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG ergeben. In beiden Fällen kann eine (gegebenenfalls privilegierte) kontrollierende Beteiligung jedoch überhaupt nur dann vorliegen, wenn eine Hinzurechnung der Anteile zum Sicherungsnehmer gem § 23 ÜbG erfolgt. Aus einem Umkehrschluss des § 23 Abs 2 Z 2 ÜbG ergibt sich, dass eine Hinzurechnung der Stimmrechte von zur Sicherheit übertragener Aktien zum Sicherungsnehmer (= Eigentümer) voraussetzt, dass die Stimmrechte durch den Sicherungsnehmer nicht ohne ausdrückliche Weisung des Sicherungsgebers ausgeübt werden können bzw der Sicherungsgeber die Ausübung der Stimmrechte nicht beeinflussen kann. Ist daher die Beteiligung ohnedies weiterhin dem Sicherungsgeber zuzurechnen, zieht der Erwerb keine übernahmerechtlichen Konsequenzen nach sich, sodass auch keine Berufung auf eine Ausnahmebestimmung in Frage kommt.⁶²⁸

Vom Wortlaut des § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG nicht umfasst ist die Inpfandnahme, der jedoch wirtschaftlich größere Bedeutung zukommt. Sollte in diesem Fall ausnahmsweise eine Zurechnung der Beteiligung zum Pfandnehmer erfolgen, weil dieser bspw zur Ausübung von Stimmrechten gem § 23 Abs 2 Z 3 ÜbG berechtigt ist, ist eine analoge Anwendung dieser Ausnahmebestimmung geboten. Dasselbe gilt bei der bloßen Übertragung der Stimmrechte, die zu einer Zurechnung der Beteiligung nach § 23 Abs 2 Z 3 ÜbG führt.⁶²⁹

Eine Privilegierung kommt nur solange in Frage, als der formalrechtliche Eigentümer das Eigentum treuhänderisch für den Sicherungsgeber hält. Wird der Sicherungsnehmer auch wirtschaftlicher Eigentümer (entfällt also bspw seine Verpflichtung zur Rückübereignung des Aktienpakets bei Begleichung der Forderung), so ist der Befreiungstatbestand nicht mehr erfüllt.⁶³⁰ Kann der Sicherungsnehmer die Willensbildung in der Zielgesellschaft eigenständig beeinflussen oder erlangt er wirtschaftliches Eigentum an den Aktien der Zielgesellschaft, scheidet eine Privilegierung aus. In der Regel verhält sich der Grad

⁶²⁸ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 262; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 40.

⁶²⁹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 41.

⁶³⁰ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I (2005), § 23 Rz 151.

der Einflussnahme des Sicherungsnehmers direkt proportional zu dem für ihn vorhandenen Risiko. *Diregger/Kalss/Winner* sehen daher gewisse Schnittpunkte zur Sanierung gegeben. Übersteigt die Beeinflussung des Sicherungsnehmers jenes Ausmaß das einem Kreditgeber idR zukommt oder handelt es sich um eine Scheinkonstruktion, wird die ÜbK uU gem § 25 Abs 2 ÜbG die Angebotspflicht anzuordnen haben. Vom Gesetzgeber unerwogen blieb, dass auch unbesicherte Kreditgeber in wirtschaftlich kritischen Situationen oft einen vergleichbaren Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte ausüben.⁶³¹

Im Unterschied zum Wortlaut der Bestimmung betreffend die Privilegierung zu Sanierungszwecken wird bei der Privilegierung zu Sicherungszwecken nicht vorausgesetzt, dass die Beteiligung „bloß“ zu Sicherungszwecken erworben wurde. Wird aber mit der Forderungsbesicherung primär ein anderes Ziel verfolgt, wie insb die aktuelle oder zukünftige Ausübung der Kontrolle, kommt eine Privilegierung keinesfalls in Frage. Die ÜbK hat zu prüfen, ob der Sicherungszweck tatsächlich ausschlaggebendes Motiv für die Übertragung der Aktien war oder ob dieser nur vorgeschoben wurde.⁶³²

6.4.2.4. Vorübergehende oder unbeabsichtigte Kontrollerrlangung (§ 25 Abs 1 Z 3 ÜbG)

6.4.2.4.1. Allgemeines

Gemäß § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG ist das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung auch dann von der Angebotspflicht befreit, wenn die erforderliche Zahl an Stimmrechten nur vorübergehend oder unbeabsichtigt überschritten wurde. Voraussetzung für eine solche Befreiung ist, dass die Überschreitung unverzüglich wieder rückgängig gemacht wird. Die Rechtfertigung dieser Ausnahmebestimmung ist darin zu sehen, dass die Kontrollerrlangung nicht dauerhaft bestehen soll bzw nicht absichtlich angestrebt wurde.⁶³³ Im Gegensatz zur bisherigen Rechtslage ist das quantitative Erfordernis des bloß geringfügigen Überschreitens entfallen.⁶³⁴ Für Fälle der passiven Kontrollerrlangung die nach dem Wortlaut ebenfalls unter den Tatbestand des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG zu subsumieren wären, ist nunmehr ausschließlich § 22b ÜbG als *lex*

⁶³¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 263.

⁶³² *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 42 f.

⁶³³ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 264.

⁶³⁴ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 264; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 45.

specialis anzuwenden.⁶³⁵ Selbst wenn einzelne Merkmale der passiven Kontrollerlangung gem § 22b ÜbG nicht erfüllt sind, kann ein Überschreiten der Kontrollschwelle bei umgehender Wiederveräußerung der entsprechenden Anteile jedoch nach § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG privilegiert sein.⁶³⁶

Gesetzlich nicht geregelt ist der Fall, dass eine kontrollierende Beteiligung vorübergehend oder kurzfristig unterschritten wird und in der Folge wieder überschritten wird. In diesem Fall ist nach *Diregger/Kalss/Winner* die Bestimmung des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG analog anzuwenden und ebenfalls von der Anordnung der Angebotspflicht abzusehen. Bei kurzfristigem Unterschreiten der Kontrollschwelle ist die Gefährdung der Minderheitsaktionäre geringer als bei einer Überschreitung.⁶³⁷ Meines Erachtens ist dieser Ansicht zu folgen und sind darüber hinaus die anderen Beteiligungspapierinhaber in diesem Fall überhaupt keiner Gefährdung ausgesetzt.

6.4.2.4.2. Vorübergehende Kontrollerlangung

Im 1. Fall wird die Überschreitung der Kontrollschwelle zwar planmäßig durchgeführt, sie soll aber ebenso planmäßig zurückgeführt werden.⁶³⁸ In der Praxis kommen geplante Überschreitungen insb im Zusammenhang mit Umgründungsmaßnahmen oder Finanzierungsmaßnahmen vor.⁶³⁹ Die geplante lediglich vorübergehende Überschreitung kann der ÜbK insb durch Vorlage eines Transaktionsplans glaubhaft gemacht werden. Die Privilegierung kommt dann zur Anwendung, wenn der Erwerber der kontrollierenden Beteiligung bereits vor bzw bei Erwerb einen verbindlichen Vertrag mit einem Dritten abgeschlossen hat und der erste Erwerber und der Dritte nicht als gemeinsam vorgehende Rechtsträger anzusehen sind.⁶⁴⁰ Der Begriff des „vorübergehenden“ Überschreitens wird weder im ÜbG selbst noch in den ErlRV näher definiert. Der Zeitraum wird umso länger zu bemessen sein, je illiquider die erworbenen Aktien sind. Nach *Huber* ist dem Erwerber eine Verwertung der Aktien deutlich unter dem Angebotskurs nicht zuzumuten.⁶⁴¹ Meines Erachtens ist hier ein relativ strenger Maßstab anzulegen, da der Erwerber die Aktien absichtlich erworben hat und somit auch bewusst das Risiko

⁶³⁵ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 264; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 46.

⁶³⁶ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (666).

⁶³⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 267.

⁶³⁸ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 265.

⁶³⁹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16.

⁶⁴⁰ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 47.

⁶⁴¹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 49.

das Transaktionen an der Börse mit sich bringen in Kauf genommen hat. In einem nach der alten Rechtslage zu beurteilenden Fall hat die ÜbK einen Zeitraum von 46 Tagen zur Veräußerung der Anteile gewährt.⁶⁴² Dies ist jedoch als Obergrenze anzusehen.⁶⁴³

6.4.2.4.3. Unbeabsichtigte Kontrollerlangung

Ein unbeabsichtigtes Überschreiten liegt vor, wenn das Überschreiten der Kontrollschwelle durch aktives aber nicht planmäßiges Handeln erfolgt und es somit an der Absicht bzw dem Bewusstsein hinsichtlich der Verwirklichung der Kontrollerlangung fehlt.⁶⁴⁴ Begünstigt werden hierdurch jene Fälle, in denen der Beteiligte einem Tatsachenirrtum unterliegt.⁶⁴⁵ Die Vorwerfbarkeit des Irrtums über die Verwirklichung des Sachverhalts schadet grundsätzlich nicht, kann aber im Zuge der Erteilung von Auflagen berücksichtigt werden. Als Anwendungsfälle kommen der Irrtum über den eigenen Aktienbestand bzw über den Bestand gemeinsam vorgehender Rechtsträger, über die Stimmberechtigung von Vorzugsaktien sowie über die faktischen Voraussetzungen für die Beteiligungszurechnung nach § 23 Abs 2 ÜbG in Frage. Ein unbeabsichtigter Kontrollerwerb kann ebenso vorliegen wenn der Kontrollerwerber eine Kapitalerhöhung gezeichnet hat und davon ausgegangen ist, dass die anderen wesentlich Beteiligten ebenfalls im Verhältnis zu ihrer bestehenden Beteiligung Aktien zeichnen würden, dies in der Folge aber nicht eintritt.⁶⁴⁶ Ein weiterer Anwendungsfall ist das Übersehen bei Erwerb einer Drittbeteiligung, dass dieser Rechtsträger selbst auch Anteile an der Zielgesellschaft hält, die bei Zusammenrechnung zu einem Überschreiten der Kontrollschwelle führen.⁶⁴⁷ Fraglich erscheint, ob auch eine Fehleinschätzung des Beteiligten bezüglich der Rechtslage (Rechtsfolgenirrtum) als unabsichtliches Überschreiten iSv § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG zu qualifizieren ist. Die hA⁶⁴⁸ verneint dies, insb in Hinblick auf die in § 26b ÜbG eingeräumte Möglichkeit die Einleitung eines Feststellungsverfahrens zu betreiben.

⁶⁴² ÜbK vom 21.10.1999, GZ 1999/1/2-8, 3.

⁶⁴³ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 49.

⁶⁴⁴ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (666); *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 50; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 265.

⁶⁴⁵ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 265.

⁶⁴⁶ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 50.

⁶⁴⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 265.

⁶⁴⁸ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 265; ebenso *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 50.

6.4.2.4.4. Unverzügliches Rückgängigmachen der Überschreitung

In beiden Fallvarianten ist eine unverzügliche Rückgängigmachung erforderlich. Es ist aber nicht notwendig, dass dies schon zum Zeitpunkt der Erstattung der Anzeige bei der ÜbK geschehen sein muss. Das Kriterium der Unverzüglichkeit tritt in § 25 ÜbG zwei Mal auf: zum einen im Zusammenhang mit der Verpflichtung zur Anzeige, die gem § 25 Abs 1 letzter Satz ÜbG „*unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen*“ zu erfolgen hat und andererseits ist die Überschreitung der erforderlichen Zahl unverzüglich rückgängig zu machen. *Huber* vertritt die Auffassung, dass der Begriff der Unverzüglichkeit aufgrund der wesentlich größeren Komplexität im zweiten Fall großzügiger auszulegen ist, da es nicht die Absicht des Gesetzgebers sein konnte dem Beteiligten den Verkauf unter erheblichen Verlusten zuzumuten. Das Kriterium der Rückgängigmachung erfordert nicht, dass die gesamte Transaktion die zur Kontrollerlangung geführt hat rückabzuwickeln ist; es ist vielmehr ausreichend, dass sich der Kontrollerwerber von einer entsprechenden Zahl an Anteilen trennt, sodass die Kontrollschwelle nicht mehr überschritten ist.⁶⁴⁹

Der Normzweck dieser Bestimmung sowie die inhaltlich ähnliche Regelung des § 26b Abs 3 ÜbG lassen darauf schließen, dass der unabsichtlich oder nur vorübergehend erlangte beherrschende Einfluss in der Zeit bis zur Rückführung nicht ausgeübt werden darf. Andernfalls könnte der Schutzzweck des ÜbG dadurch umgangen werden, dass jeweils kurz vor Anstehen relevanter Entscheidungen, wie insb Wahlen zum Aufsichtsrat eine kontrollierende Beteiligung erworben und anschließend unter Anzeige gem § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG wieder rückgeführt wird. Im Ergebnis könnte sonst die Kontrolle über die Zielgesellschaft ausgeübt werden, ohne dass ein Pflichtangebot zu stellen ist; dies würde eindeutig dem Schutzzweck des Übernahmerechts zuwiderlaufen.⁶⁵⁰

6.4.2.5. Kontrollerlangung durch Schenkung, Erbgang oder auf eherechtlicher Grundlage (§ 25 Abs1 Z 4 ÜbG)

6.4.2.5.1. Allgemeines

§ 25 Abs 1 Z 4 ÜbG regelt die Ausnahme von der Angebotspflicht bei Erwerb von Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen iSd § 32 Abs 1 IO, Erbgang oder

⁶⁴⁹ *Huber in Huber, ÜbG*² § 25 Rz 52 ff.

⁶⁵⁰ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*, Rz 266.

Vermögensteilung aus Anlass der Scheidung, Aufhebung oder Nichtigerklärung einer Ehe. Dieser Ausnahmetatbestand war vor dem ÜBRÄG 2006 nahezu wortgleich in § 24 Abs 1 Z 1 ÜbG 1999 geregelt. Nach den ErlRV ist bei Erfüllen eines dieser familien- bzw erbrechtlichen Tatbestände nicht davon auszugehen, dass der neue Kontrollaktionär auch eine neue Geschäftspolitik verfolgt, weshalb kein Schutzbedürfnis der Minderheitsaktionäre gegeben ist.⁶⁵¹ Es erfolgt iE somit eine Privilegierung von Kontrollerwerben außerhalb des Marktes für Unternehmenskontrolle. Eine Privilegierung dieser Fälle erscheint auch unter dem Gesichtspunkt gerechtfertigt, dass bei derartigen Übertragungen einer kontrollierenden Beteiligung idR keine Kontrollprämie anfällt und daher auch keine Gefahr der Ungleichbehandlung der Beteiligungspapierinhaber besteht. Um aber jenen Fällen Rechnung zu tragen, in denen die nunmehr die kontrollierende Beteiligung haltenden Familienmitglieder andere wirtschaftliche Interessen verfolgen, kann die ÜbK – anders als nach der alten Rechtslage vor dem ÜBRÄG 2006 – entsprechende Auflagen anordnen.⁶⁵²⁶⁵³

6.4.2.5.2. Schenkung

Durch das ÜBRÄG 2006 wurde der Verweis auf § 32 Abs 1 KO (bzw nunmehr § 32 Abs 1 IO) eingeschränkt; hierdurch sollte klargestellt werden, dass bei einer Schenkung als nahe Angehörige nur Eheleute, Personen, die in gerader Linie oder bis zum vierten Grad in Seitenlinie miteinander verwandt oder verschwägert sind, Wahl- und Pflegekinder sowie Personen, die in außerehelicher Gemeinschaft leben anzusehen sind.⁶⁵⁴ Privilegiert ist nur die zivilrechtliche Schenkung unter der Voraussetzung, dass die Angehörigeneigenschaft zum Zeitpunkt der Schenkung vorliegt.⁶⁵⁵ Schenkungen an andere Personen als Angehörige sind nicht privilegiert, was sich damit begründen lässt, dass – obwohl keine Kontrollprämie anfällt – nach den Wertungen des ÜbG eine Konzerneingangskontrolle erforderlich ist.⁶⁵⁶

⁶⁵¹ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 27.

⁶⁵² *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 58.

⁶⁵³ Vgl Kapitel 6.4.3.

⁶⁵⁴ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 269.

⁶⁵⁵ Vgl *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 61 f.

⁶⁵⁶ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 269; vgl auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 23 Rz 142.

6.4.2.5.3. Auflösung einer Ehe

Eine Privilegierung des Kontrollerwerbs aus Anlass der Auflösung einer Ehe kommt, unabhängig davon aus welchem Grund sie aufgelöst wurde bzw ob sie gar nicht erst wirksam zustande gekommen ist in Frage. Lebensgemeinschaften sind von der Privilegierung nicht ausdrücklich erfasst; die hL spricht sich jedoch für eine analoge Anwendung aus.⁶⁵⁷

6.4.2.5.4. Erbgang

Anders als bei der Schenkung ist die Privilegierung im Zusammenhang mit einem Erbgang nicht auf nahe Angehörige beschränkt. Unter den Tatbestand des Erbgangs sind daher die gesetzliche Erbfolge, die testamentarische Erbfolge, die Erbauseinandersetzung sowie analog der Erwerb auf Grundlage eines Vermächtnisses zu subsumieren.⁶⁵⁸ Dies ist als Vorrang der Testierfreiheit vor dem Konzerneingangsschutz zu verstehen, da die Anordnung eines Pflichtangebots eine erhebliche Einschränkung der Testierfreiheit des Erblassers bedeuten würde.⁶⁵⁹ *Diregger/Kalss/Winner* begründen die Privilegierung auch anderer Personen als naher Angehöriger damit, dass in diesem Fall – anders als bei der Übertragung unter Angehörigen, wo als Grund für die Ausnahme von der Angebotspflicht die vermutete mangelnde wirtschaftliche Auswirkung auf die anderen Aktionäre – das Fehlen der Erzielung eines Paketpreises im Vordergrund steht.⁶⁶⁰ Meines Erachtens ist jedoch nicht einzusehen warum zwischen einer unentgeltlichen Übertragung einer kontrollierenden Beteiligung unter Lebenden und unter Toten unterschieden wird.

Die ÜbK kann zum Schutz der anderen Aktionäre im Zusammenhang mit dieser Ausnahmebestimmung nur mehr Auflagen verhängen, aber sie hat nicht die Möglichkeit ein Pflichtangebot anzuordnen. Meines Erachtens ist dies, wie auch *Diregger/Kalss/Winner*⁶⁶¹ anmerken, zu wenig. Trotz des Naheverhältnisses der

⁶⁵⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 270; ebenso *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 64.

⁶⁵⁸ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 63.

⁶⁵⁹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 271; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 23 Rz 141.

⁶⁶⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 271.

⁶⁶¹ Vgl *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 271.

erfassten Personen, unter denen eine solche Übertragung privilegiert ist, kann eine Neuausrichtung des Unternehmens erfolgen, wie auch die ErlRV zugestehen.⁶⁶²

6.4.2.6. Mittelbare Übertragungen an Angehörige (§ 25 Abs 1 Z 5 ÜbG)

6.4.2.6.1. Allgemeines

Durch die beiden Ausnahmetatbestände des § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG sollen all jene Fälle von der Angebotspflicht ausgenommen werden, in denen die kontrollierende Beteiligung zum Teil oder zur Gänze auf einen Holdingrechtsträger übertragen wird, der – abgesehen von den bisher Beteiligten – ausschließlich von Angehörigen iSd § 32 IO beherrscht wird. Die Zwischenholding kann sowohl die Rechtsform einer Gesellschaft als auch einer Privatstiftung haben.⁶⁶³ Dieser Bestimmung liegt der Gedanke zugrunde, dass zwar formal ein Übergang der kontrollierenden Beteiligung erfolgt ist. Da im 1. Fall an dem zwischengeschalteten Rechtsträger, abgesehen von den bereits bislang Beteiligten, jedoch nur nahe Angehörige der bisherigen Kontrollinhaber beteiligt sind, bzw im 2. Fall neben den bereits bislang Einflussberechtigten nur nahe Angehörige einen beherrschenden Einfluss auf die Privatstiftung ausüben können, ist davon auszugehen, dass es zu keiner wesentlichen Änderung der Geschäftspolitik kommt. Mangels übernahmerechtlicher Fiktion, dass nahe Angehörige einander „kontrollieren“ geht es um privilegierte Fälle eines Kontrollwechsels. In der Regel fällt in solchen Fällen auch keine Kontrollprämie an.⁶⁶⁴ Im Unterschied zu der in § 24 Abs 3 Z 2 2. und 3. Halbsatz ÜbG parallel geregelten Ausnahmebestimmung bei der ein identer Personenkreis Voraussetzung ist, stellt § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG darauf ab, dass der beherrschende Einfluss anstatt von den bisher beteiligten Personen (auch) von deren Angehörigen ausgeübt wird.⁶⁶⁵

6.4.2.6.2. § 25 Abs 1 Z 5 1. Fall ÜbG

Der erste Fall des Ausnahmetatbestandes des § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG betrifft die Übertragung von Aktien auf einen anderen Rechtsträger, an dem mittelbar oder unmittelbar neben den bisherigen Gesellschaftern ausschließlich deren Angehörige iSd § 32 Abs 1 IO⁶⁶⁶ beteiligt sind. Selbst eine ganz geringfügige Beteiligung eines

⁶⁶² Vgl ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16.

⁶⁶³ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 272.

⁶⁶⁴ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 65.

⁶⁶⁵ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 272.

⁶⁶⁶ Zum Begriff der nahen Angehörigen nach § 32 Abs 1 IO vgl Kapitel 6.4.2.5.2.

Dritten an der Erwerbengesellschaft verhindert eine Privilegierung. Dieser Ausnahmetatbestand war vor dem ÜBRÄG 2006 in ähnlicher Form § 24 Abs 1 Z 2 ÜbG 1999 geregelt. Wesentlicher Unterschied ist, dass nach der alten Rechtslage die Gesellschafter des Rechtsträgers auf den die Beteiligung übertragen wurde im selben Beteiligungsverhältnis beteiligt sein mussten.⁶⁶⁷

Trotz des etwas missverständlichen Wortlauts der Bestimmung ist es nach der hL irrelevant, ob die bisher Beteiligten anlässlich der Übertragung auf den neuen Rechtsträger ausscheiden oder weiterhin als gemeinsam vorgehende Rechtsträger beteiligt bleiben.⁶⁶⁸ Weiters ist es nicht erforderlich, dass die bisherigen Gesellschafter und deren Angehörige als Gesellschafter jener Gesellschaft,` 12x auf die die kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft übertragen wurde, als gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG zu qualifizieren sind.⁶⁶⁹ Nach dem Gesetzeswortlaut wird darauf abgestellt, dass „neben den bisherigen Gesellschaftern“ ausschließlich deren Angehörige beteiligt sind. Daraus geht aber nicht hervor, ob mit den bisherigen Gesellschaftern jene der Zielgesellschaft und/oder jene des Rechtsträgers, der die Anteile an der Zielgesellschaft überträgt gemeint sind. Nach *Huber* sind beide Konstellationen erfasst, dh sowohl die Übertragung der Beteiligung durch direkt an der Zielgesellschaft beteiligte natürliche Personen, als auch die Übertragung durch eine an der Zielgesellschaft beteiligte Zwischengesellschaft auf eine andere. Die Übertragung der Anteile kann sowohl durch Einzelrechtsnachfolge als auch durch Gesamtrechtsnachfolge (insb Verschmelzung, Spaltung oder verschmelzende Umwandlung) erfolgen.⁶⁷⁰

Die Bestimmungen des § 25 Abs 1 Z 5 1. Fall ÜbG sowie auch des § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG stehen in einem gewissen Spannungsverhältnis zu den Regelungen bzgl der Umbildung von Gruppen gemeinsam vorgehender Rechtsträger nach § 22a ÜbG. Der Begriff „Rechtsträger“ des ÜbG erfasst zwar grundsätzlich auch natürliche Personen; im Falle des § 25 Abs 1 Z 5 1. Fall ÜbG sind aber nur Übertragungen auf Gesellschaften als Erwerber erfasst, da nur an diesen ein Beteiligungsverhältnis bestehen kann. Bei einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger handelt es sich hingegen selbst um keinen Rechtsträger; es ist vielmehr auf die einzelnen

⁶⁶⁷ *Huber in Huber, ÜbG*² § 25 Rz 66.

⁶⁶⁸ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 272; ebenso *Huber in Huber, ÜbG*² § 25 Rz 72.

⁶⁶⁹ *Huber in Huber, ÜbG*² § 25 Rz 72.

⁶⁷⁰ *Huber in Huber, ÜbG*² § 25 Rz 69 f.

Gruppenmitglieder abzustellen. Die Übertragung auf eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, die abgesehen von den Übertragenden ausschließlich deren nahe Angehörige umfasst, fällt daher nicht unter die Privilegierung des § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG, sondern dieser Sachverhalt bedarf einer Beurteilung nach § 22a Z 1 bzw Z 3 ÜbG. Andernfalls wäre auch das Erfordernis der Unentgeltlichkeit in § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG bei der (unmittelbaren) Übertragung auf nahe Angehörige funktionslos.⁶⁷¹

6.4.2.6.3. § 25 Abs 1 Z 5 2. Fall ÜbG

Im 2. Fall der § 25 Abs 1 Z 5 ÜbG geht es um die Privilegierung bei Übertragungen der Beteiligung an der Zielgesellschaft auf eine Privatstiftung, auf deren Geschäftsführung ausschließlich Angehörige einen beherrschenden Einfluss ausüben können. Nach der alten Rechtslage bestand eine ähnliche Ausnahmeregelung in § 24 Abs 1 Z 3 ÜbG 1999; allerdings kam es hierbei – zumindest nach dem Gesetzeswortlaut – darauf an, dass die *Begünstigten* der Privatstiftung auf die die Beteiligung übertragen wurde ausschließlich bisherige Gesellschafter oder deren Angehörige waren. Eine Privilegierung kommt nur für ö Privatstiftungen in Frage und nicht auch für Rechtsträger, die von der Bezeichnung her oder materiell ähnlich sind wie bspw eine liechtensteinische Privatstiftung. Hätte der Gesetzgeber eine Öffnung des Tatbestandes angestrebt, hätte er sich einer entsprechend weiteren Formulierung wie bspw „Rechtsträger anderer Rechtsform“ in § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG bedient.⁶⁷²

Die ÜbK hat in Erweiterung des Anwendungsbereichs des § 24 Abs 1 Z 3 ÜbG schon nach alter Rechtslage zahlreiche Kriterien für die Beurteilung des Vorliegens eines beherrschenden Einflusses auf eine Privatstiftung entwickelt.⁶⁷³ Die ÜbK hat hierbei ein bewegliches System angewendet, ohne dieses explizit als solches zu bezeichnen. Der stiftungsrechtliche Beherrschungsbegriff den der Gesetzgeber auch der Neufassung des § 25 ÜbG zugrunde gelegt hat, ist weder formal noch materiell mit dem Kontrollbegriff des § 22 ÜbG gleichzusetzen.⁶⁷⁴ Im Gegensatz zur früheren Rechtslage kann die ÜbK gegebenenfalls Auflagen anordnen; eine solche

⁶⁷¹ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 71.

⁶⁷² Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 74 f.

⁶⁷³ Vgl zur Ausübung eines mittelbaren Einflusses durch eine beherrschte Privatstiftung Kapitel 3.3.3.

⁶⁷⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 75 f.

Notwendigkeit kann insb bestehen, wenn die Familienmitglieder, auf die die Beteiligung übertragen wird, andere wirtschaftliche Ziele verfolgen.⁶⁷⁵

6.4.2.7. Squeeze-out (§ 25 Abs 1 Z 6 ÜbG)

Die Angebotspflicht besteht letztlich auch dann nicht, wenn der Beteiligte innerhalb von fünf Monaten ab Erlangen der kontrollierenden Beteiligten die übrigen Aktionäre nach dem GesAusG aus der Zielgesellschaft ausschließt⁶⁷⁶, sofern die Abfindung den Vorgaben für den Angebotspreis des § 26 ÜbG entspricht und auch nicht unter dem höchsten Preis liegt, den der Beteiligte bis zur Eintragung dieses Beschlusses in das Firmenbuch bezahlt bzw vereinbart hat. Diese Ausnahmebestimmung ist historisch auf Entscheidungen der ÜbK⁶⁷⁷ zurückzuführen in denen die ÜbK nahezu wortgleich das aussprach, was nun durch § 25 Abs 1 Z 6 ÜbG eine gesetzliche Verankerung erfuhr.⁶⁷⁸

Die *Squeeze-Out*-Ausnahmebestimmung hat folgenden Hintergrund: Ein sog „Hauptgesellschafter“, ie ein Gesellschafter, der eine Beteiligung von mindestens 90% des Nennkapitals hält, kann gem § 1 GesAusG⁶⁷⁹ die Übertragung der Anteile der übrigen Gesellschafter gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die Ausnahmebestimmung führt insofern zu einer Verfahrensvereinfachung als ein Bieter, der mindestens 90% der Anteile der Zielgesellschaft hält, nicht parallel sowohl ein Angebots- als auch ein *Squeeze-out*-Verfahren durchführen muss. Es ist vielmehr ausreichend, dass die Minderheitsaktionäre iR eines *Squeeze-out* gegen Barabfindung aus der Zielgesellschaft ausgeschlossen werden. Grund dafür ist, dass die verbleibenden Gesellschafter bei Durchführung eines *Squeeze-out*-Verfahrens keine Wahlmöglichkeit zwischen dem Verbleib in der Zielgesellschaft und dem Ausscheiden haben, sondern auch gegen ihren Willen ausgeschlossen werden können. Aus diesem Grund bedarf es keiner Erstellung und Veröffentlichung der Angebotsunterlage mit den in § 7 ÜbG aufgezählten Mindestinhalten. Voraussetzung

⁶⁷⁵ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16.

⁶⁷⁶ Vgl zum *Squeeze-Out* generell Kalss/Zollner, Kapitalmarktrechtliche Überlegungen zum “Squeeze out” börsennotierter Unternehmen, ÖBA 2004, 237; Ruhm, Neuerungen zum Squeeze-out durch das Übernahmerechts- Änderungsgesetz 2006, ecolx 2006, 191.

⁶⁷⁷ Vgl ÜbK vom 06.08.2002, GZ 2002/3/3-63; ÜbK vom 09.08.2005, GZ 2005/2/3-11.

⁶⁷⁸ Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 273; Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 79.

⁶⁷⁹ Bundesgesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern (Gesellschafter-Ausschlussgesetz – GesAusG) BGBl I Nr 75/2006 idF BGBl I Nr 71/2009.

hierfür ist, dass die Mindestpreisregelungen des ÜbG und das Gleichbehandlungsgebot eingehalten werden.⁶⁸⁰ Bei einer Beurteilung ausschließlich nach § 1 Abs 1 GesAusG wäre dies nicht notwendig, da dort nur eine „angemessene Barabfindung“ gefordert wird. Durch den Gesamtverweis auf § 26 ÜbG ergibt sich, dass auch Abweichungen und Ausnahmen von den Angebotspreisbildungsregeln des § 26 Abs 1 ÜbG zu berücksichtigen sind. Wurde die Beteiligung von mindestens 90% durch ein Übernahmeangebot erworben, so ist § 25 Abs 1 Z 6 ÜbG nicht anzuwenden, sondern in diesem Fall kommt die allgemeine Befreiung nach § 25a ÜbG zur Anwendung.⁶⁸¹

6.4.3. Aufsichtsrechtliche Interventionsmöglichkeiten der ÜbK

6.4.3.1. Allgemeines

§ 25 Abs 1 Z 1 bis 6 ÜbG erfasst jene Fälle, in denen zwar typischerweise ein Kontrollwechsel eintritt, bei denen aber aufgrund volkswirtschaftlicher oder privater Interessen trotzdem eine Ausnahme von der Angebotspflicht bestehen soll.⁶⁸² Als Korrektiv besteht daher die Möglichkeit der ÜbK in bestimmten Fällen ein Pflichtangebot bzw generell Auflagen zu erteilen. Die ÜbK hat bei der Auswahl der aufsichtsrechtlichen Maßnahmen immer jene auszuwählen, die das gelindeste Mittel darstellen. Als nicht befriedigend empfunden wird, dass die Verletzung gesetzlicher Auflagen offensichtlich keine Sanktionen zur Folge hat.⁶⁸³

Aus aufsichtsrechtlicher Sicht kam es durch § 25 ÜbG (nF) zu einer starken Beschneidung der Möglichkeiten der ÜbK ein Pflichtangebot anzuordnen.⁶⁸⁴ Vor dem ÜBRÄG 2006 konnte die ÜbK – wenn dies der Schutz der Minderheitsaktionäre erforderte – in allen Fällen des § 25 ÜbG 1999 ein Pflichtangebot vorschreiben bzw bei Absehen davon Bedingungen oder Auflagen anordnen.⁶⁸⁵ Die entsprechenden Befugnisse der ÜbK nach der neuen Rechtslage werden in § 25 Abs 2 bis 4 ÜbG determiniert. Die ÜbK kann nur mehr in zwei Fällen, nämlich im Falle des § 25 Abs 1 Z 1 und Z 2 ÜbG ein Pflichtangebot anordnen „[...] wenn dies erforderlich ist,

⁶⁸⁰ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 273.

⁶⁸¹ *Huber in Huber, ÜbG*² § 25 Rz 85

⁶⁸² *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 252.

⁶⁸³ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 279.

⁶⁸⁴ *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 254.

⁶⁸⁵ *Winner, ÖJZ* 2006, 659 (666).

um nach den tatsächlichen Verhältnissen des Einzelfalls eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu vermeiden“. Hierbei handelt es sich nach den ErlRV um die heikelsten Fälle aus Sicht der Minderheitsaktionäre.⁶⁸⁶ In allen anderen Fällen kann die ÜbK gemäß § 25 Abs 3 ÜbG nur Auflagen vorsehen, die zur Vermeidung der Gefährdung von Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren erforderlich sind. In § 25 Abs 2 ÜbG bemühte sich der Gesetzgeber um eine demonstrative Aufzählung in Frage kommender Auflagen.⁶⁸⁷

6.4.3.2. Kriterien für das Bestehen einer Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Aktionäre

Durch das ÜbRÄG führte der Gesetzgeber in § 25 Abs 4 ÜbG einen konkretisierenden Kriterienkatalog für das Vorliegen einer Gefährdung der Vermögensinteressen ein, der bei der Beurteilung im Zusammenhang mit der Anordnung eines Pflichtangebots bzw von Auflagen oder Bedingungen nach § 25 Abs 2 und 3 ÜbG herangezogen werden soll. Er ist an jenen Kriterienkatalog zur Erlassung von Durchführungsverordnungen zur Konkretisierung der Voraussetzungen des § 25 Abs 2 ÜbG 1999 angelehnt.⁶⁸⁸ Dieser demonstrative Katalog des § 25 Abs 4 ÜbG umfasst die zuverlässige und dauerhafte Absicherung eines beherrschenden Einflusses auf die Zielgesellschaft, die vorrangige Ausrichtung des Erwerbsvorganges auf Erlangung eines beherrschenden Einflusses, das Halten einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung mit gleichem oder ähnlichem Unternehmensgegenstand durch den Erwerber oder einen mit ihm konzernmäßig verbundenen Rechtsträger, das Bestehen oder Erstreben einer einheitlichen Leitung sowie das Bezahlen einer Prämie im Vergleich zum durchschnittlichen Börsenkurs.

Die zuverlässige und dauerhafte Absicherung kann durch vertragliche Vereinbarungen mit anderen Aktionären oder durch faktische Abhängigkeit der Zielgesellschaft vom Kontrollaktionär zum Ausdruck kommen.⁶⁸⁹ Hält der Kontrollaktionär oder ein mit ihm konzernmäßig verbundener Rechtsträger eine Beteiligung an einem Unternehmen mit gleichem oder ähnlichem

⁶⁸⁶ Vgl ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16; vgl auch ÜbK vom 18.05.2000, GZ 2000/2/4-29, 4; ÜbK vom 12.09.2000, GZ 2000/1/4-171, 21.

⁶⁸⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 254.

⁶⁸⁸ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 96.

⁶⁸⁹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 99.

Unternehmensgegenstand wie die Zielgesellschaft, so ist die Vermutung, dass der Zielgesellschaft und somit auch deren Aktionären durch Verschiebung von Vermögensgegenständen und Geschäftschancen oder durch sonstige Eingriffe Nachteile widerfahren naheliegend. Ähnliches gilt für das Merkmal der einheitlichen Leitung, das sich auch ohne Branchennähe auf die übrigen Beteiligungspapierinhaber nachteilig auswirken kann. In beiden Fällen erfolgen aus objektiven Umständen Rückschlüsse auf mögliche Motive des Kontrollaktionärs und somit auf eine Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Aktionäre. Hiermit wird der Funktion des ÜbG als Instrument des Konzerneingangsschutzes Rechnung getragen. Dem Kontrollaktionär obliegt es seinerseits darzutun, dass trotz Vorliegens einer branchennahen Beteiligung oder einer einheitlichen Leitung, die Vermögensinteressen der übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft nicht gefährdet sind.⁶⁹⁰

Ob eine Kontrollprämie gezahlt wurde ist anhand des gem § 26 Abs 1 ÜbG maßgeblichen durchschnittlichen Börsenkurses zu beurteilen. Kommt es bei einer als Sanierungsfall dargelegten Kontrollaktion zum Anfall einer Kontrollprämie, wird dies die Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft zweifelhaft erscheinen lassen. In manchen Fällen des § 25 Abs 1 ÜbG, zB bei Schenkung oder unabsichtlicher Kontrollerlangung, wird die Zahlung einer Kontrollprämie von vorneherein ausscheiden. Im Zusammenhang mit einem *Squeeze-out* nach § 25 Abs 6 ÜbG steht die Zahlung einer Kontrollprämie der Privilegierung nicht entgegen, weil diese ohnedies Eingang in die Berechnung der Abfindung der Ausgeschiedenen finden muss.⁶⁹¹

6.4.3.3. Anordnung eines Pflichtangebots bzw von Bedingungen oder Auflagen durch die ÜbK gem § 25 Abs 2 ÜbG

Gem § 25 Abs 2 ÜbG kann die ÜbK nur mehr in den Fällen des § 25 Abs 1 Z 1 und 2 ÜbG, *ie* beim mittelbaren Kontrollerwerb und dem Erwerb zur Sanierung oder zu Sicherungszwecken, innerhalb eines Monats ab Anzeige, die Anordnung zur Stellung eines Pflichtangebots treffen. Voraussetzung für ein Anordnen der Angebotspflicht ist, dass nach den tatsächlichen Verhältnissen eine Gefährdung der

⁶⁹⁰ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 99 ff.

⁶⁹¹ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 103.

Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber im Einzelfall gegeben ist. Ausschlaggebend ist die konkrete Gefährdung der Schutzadressaten. Beim mittelbaren Kontrollerwerb iSv § 25 Abs 1 Z 1 ÜbG kann eine Gefährdung bspw daraus resultieren, dass der Bieter ein Unternehmen mit ähnlichem Tätigkeitsbereich wie die Zielgesellschaft betreibt oder kontrolliert. Bei der Sanierung kann eine Angebotspflicht geboten sein, wenn bloß einzelnen Aktionären der Ausstieg aus der Zielgesellschaft ermöglicht werden sollte.⁶⁹²

Die näheren maßgeblichen Entscheidungskriterien sind in § 25 Abs 4 ÜbG geregelt. Die Angebotspflicht darf jedenfalls nur *ultima ratio* sein. Wären auch Auflagen oder Bedingungen zum Schutz der übrigen Beteiligungspapierinhaber hinreichend, so ist die Anordnung eines Pflichtangebots unzulässig.⁶⁹³ Ob die Anordnung eines Pflichtangebots geboten ist, ist von der ÜbK unter pflichtgebundenem Ermessen auf Grundlage einer Ermessensabwägung zu beurteilen. Sieht die ÜbK von der Anordnung eines Pflichtangebots ab, so kann sie diese Entscheidung von Bedingungen und Auflagen abhängig machen.⁶⁹⁴

Kommt es zu keiner Anordnung eines Pflichtangebots kann die ÜbK ihre Entscheidung von Bedingungen und Auflagen abhängig machen. § 25 Abs 2 ÜbG enthält eine demonstrative Aufzählung in Frage kommender Bedingungen und Auflagen: das Verbot des Hinzuerwerbs von Anteilen, der Verkauf von Anteilen, das Ruhen von Stimmrechten, die Wahl einer Mehrheit unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder sowie Berichtspflichten gegenüber der Hauptversammlung bzw der ÜbK. Dieser Katalog ist zT angelehnt an die von der ÜbK im Fall *Böhler Uddeholm*⁶⁹⁵ erteilten Bedingungen und Auflagen.⁶⁹⁶ Durch die demonstrative Aufzählung wird eine Leitlinie vorgegeben die aufzeigen soll, welche Arten von Auflagen grundsätzlich in Betracht kommen.⁶⁹⁷ Huber hält die Anordnung von Auflagen oder Bedingungen, die von höherer potenzieller Eingriffsintensität als jene des gesetzlichen Katalogs sind für problematisch.⁶⁹⁸ Diregger/Kalss/Winner hingegen halten fest, dass der Gesetzgeber die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen nicht

⁶⁹² ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16.

⁶⁹³ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 16.

⁶⁹⁴ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 107.

⁶⁹⁵ ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112.

⁶⁹⁶ Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 109.

⁶⁹⁷ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP 17.

⁶⁹⁸ Vgl Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 109.

abschließend geregelt habe, weshalb auch andere als die in § 25 Abs 2 ÜbG angeführten Auflagen erteilt werden könnten.⁶⁹⁹ Meines Erachtens ist letztere Ansicht zutreffend. Es ist aber mE davon auszugehen, dass die ÜbK sich an den in § 25 Abs 2 ÜbG aufgezählten Bedingungen bzw Auflagen orientieren wird, die ein breites Spektrum abdecken.

6.4.3.4. Anordnung von Auflagen durch die ÜbK gem § 25 Abs 3 ÜbG

Gemäß § 25 Abs 3 ÜbG kann die ÜbK in den Fällen des § 25 Abs 1 Z 3 bis 6 ÜbG zwar kein Pflichtangebot mehr anordnen, sie kann aber Auflagen aussprechen, wenn dies erforderlich ist um nach den tatsächlichen Verhältnissen des Einzelfalls einer Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungsinhaber entgegenzuwirken. Als Auflagen kommen insb die in § 25 Abs 2 ÜbG genannten Maßnahmen in Betracht. Im Unterschied zu anderen Bestimmungen ist in § 25 Abs 3 ÜbG nicht von Auflagen und Bedingungen, sondern lediglich von Auflagen die Rede. Das ist darauf zurückzuführen, dass falls die ÜbK auch die Möglichkeit zur Anordnung von Bedingungen hätte, die gesetzliche Einschränkung der Zulässigkeit der Anordnung von Pflichtangeboten umgangen werden könnte. Anders als bei der Anordnung von Auflagen könnte bei der Anordnung von Bedingungen bei deren Nichtbeachtung über die „Hintertüre“ trotzdem die Angebotspflicht eingeführt werden, obwohl diese im Fall der § 25 Abs 1 Z 3 bis 6 ÜbG ausgeschlossen sein soll.⁷⁰⁰

⁶⁹⁹ Vgl *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 279.

⁷⁰⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 278.

7. Die passive Kontrollerlangung

7.1. Allgemeines

Grundsätzlich ist weder die Technik noch die Absicht des Bieters für das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung entscheidend, sondern ausschließlich die Herstellung des Zustandes. In § 22 ÜbG wird nicht unterschieden, ob der die Kontrolle Erlangende selbst initiativ wurde (sog „aktive Kontrollerlangung“) oder ob er sich in der Kontrollposition ohne eigenes Zutun wiederfindet (sog „passive Kontrollerlangung“).⁷⁰¹ Es war jedoch politisch gewünscht gewisse Sachverhalte, in denen die Kontrolle passiv erlangt wurde von der Pflicht zur Stellung eines Angebots auszunehmen. Dies wurde durch den neu eingeführten § 22b ÜbG umgesetzt.⁷⁰²

Gemäß § 22b Abs 1 ÜbG muss wer eine kontrollierende Beteiligung erlangt, ohne dies durch zeitnahe Handlungen, wie insb Anteilserwerb, bewirkt zu haben kein Angebot legen, wenn er beim Erwerb der Anteile nicht mit der Kontrollerlangung rechnen musste. In diesem Fall ist der ÜbK lediglich unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der kontrollierenden Beteiligung, eine Mitteilung zu erstatten. Durch diese Ausnahmeregelung kommt es zu einer Privilegierung bestimmter Situationen gegenüber der allgemeinen Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots bei Kontrollerlangung. Mit § 22b ÜbG stellte der Gesetzgeber implizit auch klar, dass Sachverhalte in denen die Kontrolle passiv erlangt wird, grundsätzlich sehr wohl unter den Tatbestand des § 22 ÜbG fallen.⁷⁰³ Es wurden daher keine zusätzlichen Fälle der Kontrollerlangung geschaffen, sondern der Teilbereich der passiven Kontrollerlangung unter gewissen Voraussetzungen von der Angebotspflicht ausgespart.⁷⁰⁴

§ 22b ÜbG bezweckt eine Privilegierung jener Sachverhalte, in denen die Erlangung der Kontrolle nicht angestrebt wurde. In diesen Fällen würde die Angebotspflicht idR überraschend entstehen, was zu einem dem Kontrollaktionär nicht zumutbaren Finanzierungserfordernis führen würde.⁷⁰⁵ Die nunmehrige Regelung erscheint

⁷⁰¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 209.

⁷⁰² *Winner*, ÖJZ 2006, 660 (662).

⁷⁰³ Ähnlich *Winner*, GesRZ 2007, 391 (397).

⁷⁰⁴ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 9.

⁷⁰⁵ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 3.

sachlich gerechtfertigt und stimmt mit der bestehenden Rechtsansicht der hL⁷⁰⁶ und der ÜbK⁷⁰⁷ vor dem ÜBRÄG 2006 überein.⁷⁰⁸ *De facto* geht es wie im Folgenden aufgezeigt wird, jedoch primär um die Zurechenbarkeit der Kontrollerlangung.⁷⁰⁹

7.2. Die passive Kontrollerlangung im ÜbG 1999

Im ÜbG 1999 fanden sich keine expliziten Aussagen bzw Bestimmungen betreffend die passive Kontrollerlangung. Bereits unmittelbar nach In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 wurde daher über die Auslegung des Begriffs „Kontrollerlangung“ diskutiert; die Rechtslage hinsichtlich des Kontrollerwerbes ohne aktive Handlung des Beteiligten schien nicht hinreichend geklärt.⁷¹⁰ Eine Entschärfung brachte zwar der Anzeigetatbestand des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG 1999; demnach genügte es innerhalb von 20 Börsetagen eine Mitteilung an die ÜbK zu machen, wenn die für das Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung erforderliche Zahl an Stimmrechten geringfügig sowie nur vorübergehend oder unbeabsichtigt überschritten wurde. Diese Bestimmung wurde jedoch für zu restriktiv befunden, da sie nur bei einer geringfügigen Überschreitung der für die Kontrolle erforderlichen Stimmrechte zur Anwendung kam und auch in diesem Fall von der ÜbK ein Pflichtangebot angeordnet werden konnte.⁷¹¹ Durch § 25 Abs 1 ÜbG wurde der ÜbK auch eine Verordnungskompetenz zur näheren Umschreibung und Erweiterung der Ausnahmetatbestände des § 25 Abs 1 ÜbG 1999 eingeräumt. Die ÜbK machte von diesem Recht zwar nie Gebrauch, berief sich aber bspw in der Begründung ihrer Entscheidung im Fall *Böhler Uddeholm*⁷¹² bei Erweiterung des Ausnahmenkatalogs des § 25 Abs 1 ÜbG 1999 durch ungeschriebene Ausnahmen auf diese Verordnungskompetenz.⁷¹³

Ein Teil der Lit sprach sich für einen weiten Auslösetatbestand aus, demzufolge allein die Herstellung des Zustandes ausschlaggebend war und zwar unabhängig davon, ob der Bieter selbst initiativ wurde. Ebenso wurde jedoch weitgehend einhellig

⁷⁰⁶ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht¹ Rz 134 f; *Gall*, Angebotspflicht 267 ff; *Zollner*, Kontrollwechsel 107 ff.

⁷⁰⁷ Vgl ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112 (*Böhler Uddeholm*).

⁷⁰⁸ *Winner*, GesRZ 2007, 391 (396 f).

⁷⁰⁹ *Rill*, Ist das Übernahmerecht verfassungswidrig?, ZfV 2006/329, 184; ebenso *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (662); *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 210; *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 3.

⁷¹⁰ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 3.

⁷¹¹ ErlRV 1276 Blg NR 20.GP, 14.

⁷¹² Vgl ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 29 (*Böhler Uddeholm*).

⁷¹³ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 253.

anerkannt, dass es überschießend wäre alle Fälle der passiven Kontrollerlangung als Auslöser für die Angebotspflicht heranzuziehen. Die Angebotspflicht sollte vielmehr nur dann bestehen, wenn die Kontrollerlangung dem Bieter zurechenbar war. Andernfalls sollte eine Befreiung durch die ÜbK auf Ebene der Ausnahmen aufgrund der in § 25 ÜbG 1999 enthaltenen Wertungen ausgesprochen werden.⁷¹⁴ Dieser Rechtsauffassung schloss sich auch die ÜbK bei der Beurteilung des Falles *Böhler Uddeholm* an und sprach in diesem konkreten Fall aus, dass eine kontrollierende Beteiligung erlangt worden war, sah aber unter Berufung auf ihre Verordnungskompetenz von der Anordnung eines Pflichtangebots ab.⁷¹⁵ *Gall* hingegen trat für eine teleologische Reduktion des für die passive Kontrollerlangung maßgeblichen Auslösetatbestands ein. Die notwendige Interessenabwägung sollte bereits auf Ebene der Auslösung der Angebotspflicht und nicht erst im Zusammenhang mit allfälligen Privilegierungen vorgenommen werden.⁷¹⁶ *Gruber/Zivny* gingen in ihrer Argumentation noch weiter und sprachen sich für eine teleologische Reduktion des Begriffs „Erlangen“ auf aktiv vom Bieter herbeigeführte Sachverhalte aus.⁷¹⁷ Meines Erachtens ist der Ansicht zu folgen, dass grundsätzlich bereits unter Geltung des ÜbG 1999 eine passive Kontrollerlangung die Angebotspflicht begründen konnte. Dafür spricht auch die nunmehr durch den Gesetzgeber im Zuge des ÜbRÄG 2006 erfolgte Klarstellung.

7.3. Rechtspolitische Erwägungen zur passiven Kontrollerlangung

7.3.1. Interessensabwägung und verfassungsrechtliche Aspekte

Ob ein Pflichtangebot zu stellen war, musste nach der alten Rechtslage iR einer Gesamtabwägung erwogen werden, bei der insb der „Grad der Passivität“, dh inwieweit dem Bieter zurechenbare Handlungen (bzw auch Unterlassungen) zum Entstehen der kontrollierenden Beteiligung geführt haben sowie der verfassungsrechtliche Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu berücksichtigen waren.⁷¹⁸ Durch § 22b ÜbG wurde die Angebotspflicht infolge passiver Kontrollerlangung einer gesetzlichen Regelung zugeführt, die anhand der Parameter

⁷¹⁴ *Zollner*, Kontrollwechsel 108 ff; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht¹ Rz 134 f.

⁷¹⁵ ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112.

⁷¹⁶ *Gall*, Angebotspflicht 280.

⁷¹⁷ *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (135).

⁷¹⁸ *Zollner*, Kontrollwechsel 113.

Passivität und Vorhersehbarkeit zu beurteilen ist. Allerdings bedürfen auch diese Kriterien einer Auslegung und sind daher vor dem Gesamthintergrund, insb der Interessensabwägung und dem verfassungsrechtlichen Eigentumsschutz zu sehen.

So wie das Übernahmerecht im Allgemeinen ist auch die Frage nach der Angebotspflicht bei passiver Kontrollerlangung von einander diametral widersprechenden Interessen der Minderheitsaktionäre und des die Kontrolle erlangenden Aktionärs gekennzeichnet, die gegeneinander abzuwiegen sind. Einerseits haben die Minderheitsaktionäre ein Interesse daran, nach einem Kontrollwechsel bei dem es häufig zur Änderung wesentlicher Parameter des Unternehmens kommt, aus der Zielgesellschaft unter gesetzlich definierten Bedingungen aussteigen zu können. Die Ermöglichung eines solchen gesetzlich geregelten Ausstiegs war auch eine der Hauptintentionen des Übernahmerechts. Grundsätzlich ist es für die Minderheitsaktionäre unerheblich, ob der Kontrollwechsel aufgrund aktiver Handlungen des Bieters vollzogen wurde. Bei genauerer Betrachtung ist allerdings festzustellen, dass die Wahrscheinlichkeit, dass es bei aktiver Kontrollerlangung zur Neudefinierung der Unternehmensziele durch den die Kontrolle erlangenden Aktionär kommt wesentlich höher ist. Für den betroffenen Kernaktionär andererseits bedeutet die Angebotspflicht idR eine sehr hohe finanzielle Belastung, deren Eingriffsintensität entsprechend größer anmutet, wenn die vom Gesetzgeber angeordnete Eigentumszuordnung von diesem nicht oder nur bedingt beeinflussbar ist.⁷¹⁹ Die Abwägung in Bezug auf den Konzerneingangsschutz der Minderheitsaktionäre sollte jedenfalls dann zugunsten des Kontrollaktionärs ausfallen, wenn den Aktionären von Anfang an bewusst war, dass sie sich an einer kontrollierten Gesellschaft beteiligen oder nach Konzernierung bewusst beteiligt bleiben.⁷²⁰

Ein weiterer Aspekt des Übernahmerechts ist die Gleichbehandlung der Aktionäre und daraus folgend insb die Verpflichtung der gleichmäßigen Verteilung einer etwaigen Kontrollprämie. Da bei einer als passiv zu qualifizierenden Kontrollerlangung idR keine Kontrollprämie anfällt, steht ein Ausbleiben der Angebotspflicht bei passiver Kontrollerlangung der Gleichbehandlung der Aktionäre nicht entgegen. Es ist davon auszugehen, dass auch in diesem Zusammenhang

⁷¹⁹ Zollner, Kontrollwechsel 108-111.

⁷²⁰ Gruber/Zivny, RdW 2002, 132 (134).

Missbrauch die Grenze bildet, wobei die Beweislast hierfür die ÜbK trägt. Bei bereits vor Börseneinführung erfolgten Zahlungen, die im Börsenprospekt offengelegt wurden sind die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht schutzwürdig.⁷²¹

Insbesondere bevor die passive Kontrollerlangung durch § 22b ÜbG einer ausdrücklichen Regelung zugeführt wurde, war die Frage nach der Verfassungsmäßigkeit eines Pflichtangebots infolge passiver Kontrollerlangung Gegenstand kontroversieller Diskussionen. Laut Rspr des VfGH kann auch ein Gesetz das zum Abschluss eines privatrechtlichen Vertrages verpflichtet einen Eingriff in das Eigentumsgrundrecht darstellen. Eine Einschränkung ist nur dann zulässig, wenn diese dem öffentlichen Interesse dient und dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit, der anhand der vom EGMR aufgestellten Kriterien (Legitimität des Zwecks, Tauglichkeit des Mittels und Erforderlichkeit sowie Angemessenheit des Eingriffs) zu prüfen ist entspricht.⁷²²

Das verfassungsrechtlich gewährte Grundrecht auf Eigentum erfährt durch eine etwaige Angebotspflicht bei (passiver) Kontrollerlangung insofern eine Einschränkung als der passiv die Kontrolle Erlangende beträchtliche Geldmittel iR der Stellung eines Pflichtangebots aufwenden oder andernfalls zur Vermeidung der Angebotspflicht Anteile verkaufen müsste.⁷²³ Die Ansichten in der Lit zum Einklang der Angebotspflicht infolge passiver Kontrollerlangung mit dem verfassungsrechtlichen Eigentumsschutz vor der Einführung des § 22b ÜbG waren unterschiedlich. *Gall* sprach sich dafür aus, dass iZm der Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots infolge passiver Kontrollerlangung die Kriterien öffentliches Interesse, Legitimität sowie Tauglichkeit zu bejahen seien. Hinsichtlich der Frage der Erforderlichkeit und Angemessenheit des Eingriffs sei zu differenzieren, inwieweit der Beteiligte die Auslösung der Angebotspflicht (zB durch ein zuletzt aktiv gesetztes Verhalten) selbst beeinflussen bzw inwieweit er deren Möglichkeit einplanen konnte. Die Analyse *Galls* kam somit iW zu dem Ergebnis, dass die Angebotspflicht infolge passiver Kontrollerlangung im Einklang mit dem Verfassungsrecht stand, soweit der damit verbundene Eingriff in die Rechte des Beteiligten den Grundsätzen der

⁷²¹ *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (134).

⁷²² *Gall*, Angebotspflicht 274 f.

⁷²³ *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (134).

Verhältnismäßigkeit und Zumutbarkeit genüge.⁷²⁴ Für *Gruber/Zivny* hingegen führte eine Abwägung der Interessen des passiv die Kontrolle Erlangenden gegen jene der restlichen Beteiligungspapierinhaber zu dem Ergebnis, dass die Interessen des Kontrollaktionärs aufgrund eines andernfalls massiven Eingriffs in bestehende Rechte gegenüber jenen der übrigen Aktionäre überwiegen.⁷²⁵

7.4. Europarechtliche Vorgaben

In der ÜbRL finden sich keine spezifischen Bestimmungen bzgl der passiven Kontrollerlangung. In Art 5 Abs 1 ÜbRL werden zwar die Begriffe „Erwerb“ bzw in der englischen Version „*acquisition*“ verwendet; dies kann jedoch nicht dahingehend verstanden werden, dass bei einer passiven Kontrollerlangung keine Angebotspflicht besteht. Auf der anderen Seite lässt der Begriff „Erwerb“ ausreichend Spielraum um bei der innerstaatlichen Umsetzung Privilegierungen zu schaffen.⁷²⁶

7.5. Der Tatbestand der passiven Kontrollerlangung

7.5.1. Kontrollierende Beteiligung

Der Begriff der kontrollierenden Beteiligung in § 22b ÜbG ist mit jenem in § 22 ÜbG gleichzusetzen; es sind sowohl unmittelbar als auch mittelbar kontrollierende Beteiligungen erfasst.⁷²⁷ Weiters werden die Beteiligungen gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG einander wechselseitig zugerechnet.⁷²⁸ Wie nach § 22 Abs 1 ÜbG gilt auch die passiv erlangte kontrollierende Beteiligung erst dann als „erlangt“, wenn es zu einem unbedingten Erwerb der die Kontrolle vermittelnden Rechtsstellung kommt – bspw bei Kündigung eines Syndikatsvertrages erst nach Ablauf der Kündigungsfrist oder bei einem unter einer aufschiebenden Bedingung stehenden Vertrag über Anteilskauf erst mit *Closing* und nicht schon mit *Signing*.⁷²⁹

7.5.2. Passivität

Die Kriterien zur Beurteilung der Passivität sind normativ und laufen auf eine Unterscheidung zwischen zurechenbarem und nicht zurechenbarem Erfolg (ie

⁷²⁴ Gall, Angebotspflicht 280 f.

⁷²⁵ Gruber/Zivny, RdW 2002, 132 (135).

⁷²⁶ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 1.

⁷²⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 8.

⁷²⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 19.

⁷²⁹ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 10.

Kontrollerlangung) hinaus. Passivität setzt zunächst voraus, dass das Erlangen der kontrollierenden Beteiligung auf keine (zeitnahen) Handlungen des Kontrollaktionärs, wie insb Anteilserwerbe zurückzuführen ist. Unter „Handlung“ ist lediglich ein aktives Tun zu verstehen; das Unterlassen von Maßnahmen die einer Kontrollerlangung entgegengesteuert hätten, wie zB der Verkauf von Anteilen, fällt nicht darunter. Auch dass der Kontrollaktionär die Möglichkeit gehabt hätte das Erlangen der kontrollieren Beteiligung zu verhindern, zB durch Ausübung eines Vetorechts gegen den Verkauf der Anteile des bislang größten Aktionärs, von dieser Möglichkeit jedoch nicht Gebrauch gemacht hat, schadet nach der Ansicht *Hubers* für eine Privilegierung gem § 22b ÜbG nicht.⁷³⁰ Dieser Ansicht ist mE zuzustimmen, da das Unterlassen eines aktiven Tuns keinesfalls als Handlung iSd § 22b Abs 1 ÜbG qualifiziert werden kann. Irrelevant ist die Handlungsabsicht des Kontrollaktionärs, dh eine zeitnahe nicht von der Absicht der Kontrollerlangung getragene Handlung schadet ebenso. Eine unabsichtliche Handlung kann allerdings unter die Privilegierung des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG fallen.⁷³¹

Eine Privilegierung gem 22b ÜbG kommt nicht in Frage wenn der Bieter aktiv Handlungen setzt, die als die Passivität ausschließend zu qualifizieren sind. So können bspw die aktive eigene Kündigung eines Syndikatsvertrages, eine aktive Vertragsverletzung durch die ein Dritter zur Auflösung des Vertrags veranlasst wird, die Einflussnahme des zweitgrößten Aktionärs auf den größten betreffend die Veräußerung seiner Beteiligung sowie die Einflussnahme auf die Zielgesellschaft eigene Aktien zu erwerben uU als aktive Handlungen gewertet werden.⁷³² Auf diese Fallgruppen wird im Folgenden noch näher eingegangen.

7.5.3. Zeitnähe

Das Kriterium der Zeitnähe stellt auf den Zeitraum zwischen der letzten aktiven, mit der späteren Kontrollerlangung in objektivem Zurechnungszusammenhang stehenden Handlung und der tatsächlichen Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft ab. Es ist jedoch weder im Gesetz selbst noch in den Gesetzesmaterialien eine Konkretisierung der maßgeblichen Zeitdauer enthalten. Der Wortlaut des Gesetzes

⁷³⁰ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 11 ff.

⁷³¹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 14; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 211.

⁷³² *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 18 mwN.

deutet auf ein objektives Begriffsverständnis hin. Ein Anhaltspunkt könnte die 12-monatige Frist des § 26 Abs 1 ÜbG⁷³³ sein. *Huber* begründet dies damit, dass wenn der Kontrollerlangung vorgelagerte voneinander unabhängige Erwerbsakte die innerhalb eines Jahres erfolgt sind zu einer Gesamtbetrachtung hinsichtlich der Preisbildung führen, so scheint es angemessen diese 12-Monats-Frist ganz allgemein bei der Zusammenrechnung von Handlungen die zu einer Kontrollerlangung führen anzuwenden. Sind Handlungen die bereits länger als ein Jahr zurückliegen als Teil eines Gesamtplanes, dessen Ziel die Kontrollerlangung ist zu verstehen, so scheidet eine Privilegierung schon aus dem Grund der Vorhersehbarkeit aus.⁷³⁴ Eine zeitnahe Handlung, die eine Privilegierung nach § 22b ÜbG ausschließt, muss jedenfalls für die Kontrollerlangung kausal sein. Wer zeitnah zur Kontrollerlangung eine Beteiligung von mehr als 30% weiter ausgebaut, hat keine zeitnahe kausale Handlung zum Kontrollerwerb gesetzt. Weiters wird wohl Adäquanz vorliegen müssen.⁷³⁵

7.5.4. Vorhersehbarkeit

Die passive Kontrollerlangung führt nur dann zu einer Ausnahme von der Angebotspflicht, wenn der kontrollierende Aktionär zum Zeitpunkt des Anteilserwerbs nicht mit der Erlangung der Kontrolle rechnen musste. Das Abstellen auf den Anteilserwerb ist jedoch zu eng; ausschlaggebend ist vielmehr die Vorhersehbarkeit einer etwaigen Kontrollerlangung zu dem Zeitpunkt, zu dem der Kontrollaktionär die letzte Handlung in Hinblick auf diese gesetzt hat. Es kommt daher nicht zwingend auf die Vorhersehbarkeit beim Erwerb von Anteilen an, sondern es kann zB auch der Abschluss eines Syndikatsvertrages ausschlaggebend sein. Dies entspricht auch der Ansicht der ÜbK⁷³⁶ und der hL⁷³⁷ zur Rechtslage vor dem ÜBRÄG. Im Falle eines gestuften Anteilserwerbes ist grundsätzlich das erstmalige Überschreiten der Kontrollschwelle maßgeblich. Sonderkonstellationen

⁷³³ Gemäß § 26 Abs 1 ÜbG darf der Preis eines Pflichtangebots die höchste vom Bieter oder eines gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgers innerhalb der letzten *zwölf Monate* vor Anzeige des Angebots in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für dieses Beteiligungspapier der Zielgesellschaft nicht unterschreiten.

⁷³⁴ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 15.

⁷³⁵ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 16.

⁷³⁶ Vgl ÜbK vom 03.06.2002, GZ 2001/3/4-58, 5; ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 27 (*Böhler Uddeholm*).

⁷³⁷ *Winner*, ÖJZ 2006, 569 (662); ähnlich *Winner*, GesRZ 2007, 391 (396 f); *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 20.

können sich allerdings aus § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG⁷³⁸ ergeben.⁷³⁹ Das Kriterium der Vorhersehbarkeit beurteilt sich nach dem tatsächlichen Faktenwissen des Kontrollaktionärs, bereichert um jenes Wissen, das sich ein vernünftig und sorgfältig handelnder Aktionär in seiner Position verschafft hätte. Es besteht somit eine gewisse Prüf- und Nachforschungspflicht des Kontrollaktionärs. Das Wissen der mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger ist dem Kontrollaktionär zuzurechnen.⁷⁴⁰

Hinsichtlich der Eintrittswahrscheinlichkeit werden in der Lit unterschiedliche Auffassungen vertreten. Laut *Huber* muss die Eintrittswahrscheinlichkeit in Bezug auf die Vorhersehbarkeit zumindest so groß sein, dass deren Einfluss auf die wirtschaftliche Beurteilung des Investments einen nicht bloß unerheblichen Einfluss hat.⁷⁴¹ Für *Winner* hingegen ist es erst schädlich, dass die Kontrollerlangung wahrscheinlich war.⁷⁴² Die Kontrollerlangung ist jedenfalls dann als vorhersehbar zu qualifizieren, wenn sie auf Basis einer vertraglichen Absprache, wenn auch zeitverzögert erfolgt. Obwohl fremder Vertragsbruch grundsätzlich zum Erfahrungsschatz im allgemeinen Geschäftsleben gehört, wird dieser nur in Ausnahmefällen, insb bei konkreten Verdachtsmomenten als vorhersehbar einzustufen sein. Die Ausübung von Gestaltungsrechten sowie die Vornahme von vertraglich nicht eingeschränkten Verfügungen durch Dritte fallen hingegen grundsätzlich unter den Begriff der Vorhersehbarkeit.⁷⁴³

Eine Befreiung von der Angebotspflicht – unabhängig von einer damaligen Vorhersehbarkeit – wird in der Lit befürwortet wenn die letzte aktive Handlung vor In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 erfolgt ist.⁷⁴⁴ Wurde die letzte aktive Handlung nach In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 aber vor In-Kraft-Treten des ÜbRÄG 2007 verwirklicht, müssen mE die Voraussetzungen des § 22b ÜbG erfüllt sein. Das ÜbRÄG 2006 brachte im Vergleich zum ÜbG 1999 keine Verschärfung, sondern es wurde vielmehr lediglich die bereits vor dem ÜbRÄG 2006 allgemein anerkannte passive Kontrollerlangung gesetzlich verankert und konkretisiert.

⁷³⁸ Gemäß § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG vermittelt die Beteiligung keinen beherrschenden Einfluss an der Zielgesellschaft, wenn ein anderer Aktionär über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie der Bieter verfügt.

⁷³⁹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 21.

⁷⁴⁰ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 22, 24.

⁷⁴¹ Vgl *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 23.

⁷⁴² Vgl *Winner*, ÖJZ 2006, 569 (662 f).

⁷⁴³ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 23.

⁷⁴⁴ *Huber in Huber*; ÜbG² § 22b Rz 25; vgl zur alten Rechtslage *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (135).

7.6. Zeitpunkt des Anteilserwerbes

Da es dem Wesen der passiven Kontrollerlangung immanent ist, dass die Beteiligung zu einem früheren Zeitpunkt erlangt wurde (vgl die Formulierung des § 22b Abs 1 1. S ÜbG wonach der Aktionär die kontrollierende Beteiligung „ohne [...] *zeitnahe Handlungen, wie insbesondere durch Anteilserwerb*“ erlangt haben muss), spielt bei der Analyse auch der konkrete Zeitpunkt zu dem die Wertpapiere erworben wurden eine Rolle. Wurde die Kontrollbeteiligung vor In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 erlangt, besteht aus Gründen des verfassungsrechtlich gewährleisteten Vertrauensschutzes in keinem Fall die Angebotspflicht (zumindest solange die Beteiligung nicht ausgebaut wird) und bedarf es auch keiner Berufung auf Ausnahmetatbestände oder sonstige Bestimmungen des ÜbG. Dieser Vertrauensschutzgedanke findet seine übernahmerechtliche Ausprägung insb in Art IV § 2 Abs 2 ÜbG 1999, wonach die Bestimmungen über das Pflichtangebot auf nach In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 verwirklichte Anlassfälle anzuwenden sind⁷⁴⁵.⁷⁴⁶ Wurden die Anteile an der Zielgesellschaft daher vor dem 01.01.1999 erworben, kann der Aktionär nicht zur Stellung eines Pflichtangebots verpflichtet werden und stellt sich daher auch die Frage nach einer etwaigen Privilegierung als passive Kontrollerlangung nicht. Bei Erwerb der Beteiligung nach In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 bedarf es hinsichtlich des konkreten Erwerbszeitpunkts mE idR keiner Differenzierung zwischen vor und nach In-Kraft-Treten des ÜBRÄG 2006 verwirklichten Sachverhalten, da das ÜBRÄG 2006 im Ergebnis keine Verschärfung der Angebotspflicht brachte; es wurde mE lediglich die bereits zuvor herrschende Rechtsauffassung, dass vom Begriff der Kontrollerlangung grundsätzlich auch passive Sachverhalte erfasst sind, diese jedoch uU von der Angebotspflicht ausgenommen sein können gesetzlich verankert. Wurde die Beteiligung somit nach In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 erworben, besteht bei nachträglicher Beherrschungsmöglichkeit bzw Überschreiten der 30%-Schwelle grundsätzlich die Angebotspflicht und es ist anhand der Kriterien des § 22b ÜbG zu beurteilen, inwiefern eine solche Beteiligung iR der Privilegierung als passive Kontrollerlangung von der Angebotspflicht ausgenommen sein kann.

⁷⁴⁵ AA Kaendl, Das Pflichtangebot im Übernahmegesetz (2001) 82 f.

⁷⁴⁶ Gruber/Zivny, RdW 2002, 132 (135).

7.7. Rechtsfolgen

7.7.1. Mitteilung an die ÜbK

Ist die Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft als passiv einzustufen, so besteht keine Angebotspflicht. Der Kontrollaktionär hat jedoch unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Tagen ab Erlangen der kontrollierenden Beteiligung eine entsprechende Mitteilung an die ÜbK zu machen. Die Nichteinhaltung der Mitteilungsfrist bleibt sanktionslos, wenn der passiv die Kontrolle erlangende Aktionär keine fristgerechte Kenntnis von seiner Kontrollerlangung gewinnt. Trifft den Kontrollaktionär an seiner Unkenntnis kein Verschulden, ist die Frist ab Erkennbarkeit für den Kontrollaktionär zu berechnen. Als Bsp ist in diesem Zusammenhang zu nennen, dass der bislang größte Aktionär Aktien verkauft, ohne dass ihn für diese konkrete Aktion börserechtliche Anzeigepflichten treffen oder er diese verletzt und der Kontrollaktionär somit unverschuldet keine Kenntnis von seiner (passiven) Kontrollerlangung hat.⁷⁴⁷

7.7.2. Ruhen der Stimmrechte und Alternativen

Im Falle einer passiven Kontrollerlangung iSd § 22b Abs 1 ÜbG ergeben sich drei Möglichkeiten: der Kontrollaktionär kann einen Teil seiner Aktien verkaufen, er kann ein den Bestimmungen des ÜbG entsprechendes Pflichtangebot stellen oder andernfalls tritt *ex lege* das Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte ein. Diese dritte Alternative ist in § 22b Abs 2 ÜbG geregelt. Im Gegensatz zur Bestimmung über das Ruhen bei Überschreiten der gesicherten Sperrminorität gem § 26a ÜbG, wird nur auf Stimmrechte (allgemein) und nicht auf „ständig stimmberechtigte Aktien entfallende Stimmrechte“ abgestellt.

Die ErlRV empfehlen für den Fall, dass die Ruhensbestimmung schlagend wird, dass sich der Kontrollaktionär mit lediglich 26% der Stimmrechte in der Hauptversammlung anmeldet. Sollte der Hauptversammlungsleiter die darüber hinausgehenden ruhenden Stimmrechte dennoch berücksichtigen, ist der Beschluss bei Kausalität der Stimmabgabe, *ie* wenn bei Berücksichtigung des Ruhens der Stimmrechte das Abstimmungsergebnis anders ausgefallen wäre, anfechtbar. Ein

⁷⁴⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 27.

Verstoß gegen das Stimmrechtsverbot oder die Veranlassung dazu, ist zudem gem § 35 Abs 1 Z 6 ÜbG mit einer Verwaltungsstrafe von EUR 5.000 bis 50.000 bedroht. Der Kontrollaktionär kann seine Beteiligung auch jederzeit auf 26% oder darunter reduzieren; in diesem Fall treffen ihn keine weiteren Rechtsfolgen. Entschließt sich der Kontrollaktionär ein Angebot entsprechend den Bestimmungen des 3. Teils des ÜbG zu stellen, entfällt die Stimmrechtsbeschränkung nach Abwicklung eines Pflichtangebots (§ 22b Abs 2 I S ÜbG).⁷⁴⁸

7.7.3. Ausbau der Beteiligung

Wird eine 30% übersteigende Beteiligung die gem § 22b ÜbG privilegiert ist weiter ausgebaut, löst dies die Angebotspflicht aus. In diesem Fall ist keine Passivität mehr gegeben. Es schadet jeder auch noch so geringfügige Hinzuerwerb, auch wenn die Voraussetzungen des *Creeping-In* gem § 22 Abs 4 ÜbG nicht erfüllt sind. Nach den ErlRV soll jedoch die (proportionale) Ausübung des gesetzlichen Bezugsrechts gem § 153 AktG die Angebotspflicht nicht auslösen. Dies wird damit begründet, dass es in diesem Fall zu keinem Ausbau der Beteiligung, sondern lediglich zu einer prozentuellen Aufrechterhaltung kommt.⁷⁴⁹ Meines Erachtens sollte auch die Ausübung des Bezugsrechts bei einer Kapitalerhöhung bei Überschreiten der 30%-Schwelle schädlich sein, weil nicht einzusehen ist warum dem Kontrollaktionär das Aufrechterhalten seiner 30%-Beteiligung ermöglicht werden soll, solange er kein Pflichtangebot gestellt hat. Da der Kontrollaktionär jedoch auch im Fall der Ausübung seines Bezugsrechts und der Aufrechterhaltung seiner Beteiligung nur maximal 26% der Stimmrechte ausüben kann, sind die praktischen Konsequenzen nicht weiter beachtlich. Kommt es zu einem „passiven“ Ausbau der Beteiligung der die Voraussetzungen des § 22b Abs 1 ÜbG erfüllt, besteht wiederum keine Angebotspflicht.

7.7.4. Aufhebung des Ruhens der Stimmrechte

Auf Antrag eines Beteiligten kann die ÜbK das Ruhen der Stimmrechte ganz oder teilweise aufheben und stattdessen Bedingungen und Auflagen festlegen; Voraussetzung hierfür ist, dass dadurch ein gleichwertiger Schutz der anderen

⁷⁴⁸ ErlRV 1334 BlgNR 22. GP, 14; Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 28 f.

⁷⁴⁹ ErlRV 1334 BlgNR 22. GP, 14; Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 31 f.

Inhaber von Beteiligungspapieren gewährleistet ist. Eine Befreiung vom Ruhen der 30% übersteigenden Stimmrechte ist jedoch ebenso wenig möglich, wie eine Befreiung von der Angebotspflicht bei Ausbau der Beteiligung.⁷⁵⁰ Legitimiert zur Stellung des Antrages auf Aufhebung des Ruhens der Stimmrechte ist ausschließlich der Kontrollaktionär, der die Bedingungen bzw Auflagen auch selbst vorzuschlagen hat. Sind diese zum Schutz der anderen Aktionäre nicht ausreichend, so ist der Antrag abzuweisen. Laut *Huber* kann die ÜbK in diesem Fall auch keine anderen bzw erweiterten Bedingungen bzw Auflagen anordnen.⁷⁵¹

Hinsichtlich der in Frage kommenden Bedingungen und Auflagen wird auf § 25 Abs 2 2. S ÜbG, *ie* jene Bedingungen, die die ÜbK im Zusammenhang mit den „echten“ Ausnahmen bei Absehen von der Angebotspflicht anordnen kann, verwiesen. Als Bsp werden hier das Verbot des Hinzuerwerbs von Anteilen, der Verkauf von Anteilen, das Ruhen von Stimmrechten, die Wahl einer Mehrheit unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder oder Berichtspflichten gegenüber der Hauptversammlung oder der ÜbK angeführt. Meines Erachtens ist dieser Verweis auf § 25 Abs 2 2. S ÜbG nicht sehr zielführend, da es sich hierbei um Bedingungen handelt, die die ÜbK bei Vorliegen einer der sog „echten Ausnahmen“ anordnen kann, wenn sie trotz Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft von der Anordnung eines Pflichtangebots absieht. Diese Bedingungen bzw Auflagen sind daher so konzipiert die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots zu substituieren und nicht als Alternative zum Ruhen der Stimmrechte. Meines Erachtens kommen von den genannten Bedingungen bzw Auflagen nur die Wahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder und die Berichtspflichten in Frage. Die anderen Bedingungen bzw Auflagen gehen im Zusammenhang mit der Aufhebung des Ruhens der 26% übersteigenden Stimmrechte bei passiver Kontrollerlangung ins Leere, da diese entweder ohnedies die Rechtsfolge der passiven Kontrollerlangung sind oder schwerer wiegen als das Ruhen der Stimmrechte.

Huber führt als in Betracht kommende Bedingungen bzw Auflagen die Beschränkung der Repräsentation des Kontrollaktionärs im Aufsichtsrat, die Veräußerung von Beteiligungen an Gesellschaften, die mit der Zielgesellschaft in einem

⁷⁵⁰ ErlRV 1334 BlgNR 22. GP, 14; *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 36.

⁷⁵¹ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 37.

Konkurrenzverhältnis stehen sowie die Übertragung der 26% übersteigenden Anteile an einen vom Kontrollaktionär unabhängigen Treuhänder. Letzteres wird in der Praxis aber, wie *Huber* selbst zugesteht, idR an der Hinzurechnungsbestimmung des § 23 Abs 2 ÜbG scheitern.⁷⁵² Für *Winner* geht die Ruhensbestimmung in den meisten Fällen ohnedies ins Leere, da soweit mit 26% der Stimmrechte ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann das Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte keinerlei Schutz vermittelt.⁷⁵³ Dies ist mE aber wiederum ein generelles Problem der Höhe der Kontrollschwelle bzw der Schwelle des § 26a ÜbG und kein spezifisches Thema im Zusammenhang mit der passiven Kontrollerlangung.

7.8. Fallgruppen der passiven Kontrollerlangung

7.8.1. Allgemeines

Im Folgenden soll analysiert werden, welche anderen Sachverhalte, als der Erwerb von Anteilen an der Zielgesellschaft potentiell die Angebotspflicht eines (Kontroll-)Aktionärs auslösen können und in welchen dieser Fälle in der Folge die Kontrollerlangung uU als passiv privilegiert sein kann. Wie bereits oben erläutert kommt dem Zeitpunkt des Erwerbes der Anteile essentielle Bedeutung zu. Vor In-Kraft-Treten des ÜbG 1999 verwirklichte Sachverhalte ziehen keinesfalls die Angebotspflicht nach sich.⁷⁵⁴ In allen anderen Fällen ist eine Analyse anhand der in § 22b Abs 1 ÜbG genannten Kriterien (keine zeitnahe Handlung und keine Vorhersehbarkeit) vorzunehmen. Im Folgenden wird sich zeigen, dass idR der Kernpunkt die Frage ist welches Verhalten des (Kontroll-)Aktionärs als eine die Passivität ausschließende Handlung zu qualifizieren ist und ob dieser uU auch dazu veranlasst werden kann, aktive Handlungen zur Vermeidung der Erlangung der Kontrollposition zu setzen.

7.8.2. Nachträgliches Erlangen eines beherrschenden Einflusses

7.8.2.1. Allgemeines

Der neue formelle Kontrollbegriff des ÜbG stellt in einem ersten Schritt lediglich auf das Überschreiten der formellen Kontrollschwelle ab. Anders als vor dem

⁷⁵² *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 38.

⁷⁵³ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (662).

⁷⁵⁴ Vgl Kapitel 7.6.

ÜbRÄG 2006 werden auf dieser Ebene keine materiellen Kriterien einbezogen und wird somit auch nicht evaluiert, ob die Beteiligung die Kontrolle der Zielgesellschaft bzw die Kontrollmöglichkeit vermittelt. § 24 ÜbG ermöglicht ua eine Korrektur des formellen Kontrolltatbestandes durch materielle Ausnahmebestimmungen, wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft keinen beherrschenden Einfluss vermittelt. In § 24 Abs 2 ÜbG sind drei Tatbestände (demonstrativ) aufgezählt, bei deren Erfüllung *insb* von keiner Beherrschung der Zielgesellschaft auszugehen ist. Eine Ausnahme von der Angebotspflicht besteht nur so lange als der Ausnahmetatbestand erfüllt ist. Wird nachträglich ein beherrschender Einfluss über die Zielgesellschaft erlangt, so ist der Kontrollaktionär grundsätzlich verpflichtet ein Pflichtangebot zu stellen. Für den Fall, dass der Kontrollaktionär keine zeitnahe Handlung gesetzt hat und nicht mit dem Wegfall der Erfüllung des Ausnahmetatbestandes rechnen musste, kommt eine Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlangung in Frage.⁷⁵⁵ Im Folgenden soll anhand der drei in § 24 Abs 2 ÜbG (demonstrativ) aufgelisteten Ausnahmetatbestände analysiert werden wann das nachträgliche Erlangen einer Beherrschungsmöglichkeit als passive Kontrollerlangung qualifiziert werden kann.

7.8.2.2. Wegfall eines anderen Kontrollaktionärs

Gemäß § 24 Abs 1 iVm Abs 2 Z 1 ÜbG ist ein Aktionär der die 30%-Schwelle überschreitet von der Angebotspflicht befreit, wenn ein anderer Aktionär mindestens gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält. In diesem Fall ist infolge idR nicht vorliegender Hauptversammlungsmehrheit, von keiner Änderung der Beherrschungsmöglichkeit der Zielgesellschaft auszugehen. Zu einem Wegfall der Ausnahmebestimmung kann es insb bei nachträglichem Verkauf der Anteile durch den größten Aktionär kommen. Weiters ist zu untersuchen, ob auch das Ruhen der Stimmrechte des größten Aktionärs zu einer, uU als passiv privilegierten Kontrollerlangung führen kann. Verkauft der Aktionär seine iSd § 22 ÜbG kontrollierende Beteiligung im Paket, so trifft grundsätzlich den Erwerber der

⁷⁵⁵ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 12, 18 und 21; vgl zur alten Rechtslage Huber/Löber, ÜbG¹ § 22 Rz 26.

Beteiligung die Angebotspflicht.⁷⁵⁶ Die Veräußerung der Paketbeteiligung bleibt mE für den zweitgrößten Aktionär ohne Folgen.

Verkauft jedoch der vormals größte Kontrollaktionär seine Beteiligung breit gestreut über die Börse, führt dies zu einem Wegfall der Anwendbarkeit des Ausnahmetatbestandes. Da der Pflichtangebotstatbestand des § 22 Abs 1 ÜbG weder auf ein zeitnahes noch auf ein absichtliches Verhalten abstellt, besteht grundsätzlich die Angebotspflicht.⁷⁵⁷ Es kommt in diesem Fall allerdings eine Privilegierung in Frage, wenn der Kontrollaktionär die Anteile nicht zeitnah erworben hat und beim ursprünglichen Erlangen der Beteiligung iSd § 22 ÜbG nicht damit rechnen musste, dass der andere Kontrollaktionär seine Beteiligung gestreut verkaufen würde.

Der bislang bekannteste Anlassfall in diesem Zusammenhang war der breit gestreute Verkauf der Anteile der *ÖIAG* an *Böhler Uddeholm AG* (im Folgenden „*BUD*“) über die Börse im Jahr 2003. Hierdurch blieb die bereits damals größte Aktionärsgruppe, die sog. „*Fries-Gruppe*“, die die Anteile bereits mehr als eineinhalb Jahre zuvor erworben hatte, als einziger Paketaktionär mit wesentlicher Beteiligung (25,65% des Grundkapitals) übrig. Als die *Fries-Gruppe* 2001 begonnen hatte, ihre Beteiligung an *BUD* aufzubauen, wurden erstmals Spekulationen über einen baldigen Verkauf der Anteile der *ÖIAG* an *BUD* in der Öffentlichkeit bekannt. Der *Fries-Gruppe* musste daher grundsätzlich bewusst sein, dass ihre Beteiligung von über 25% bei Ausstieg der *ÖIAG* als kontrollierende Beteiligung zu qualifizieren sein würde; unklar war lediglich der genaue Zeitpunkt. Die ÜbK qualifizierte den Sachverhalt (nach der alten Rechtslage) dennoch als Fall der passiven, unbeabsichtigten Kontrollerlangung und sah von der Anordnung eines Pflichtangebots ab.⁷⁵⁸

Ob die Kontrollerlangung der *Fries-Gruppe* auch nach den Wertungsmaßstäben des § 22b ÜbG als passiv anzusehen wäre, ist fraglich und mE zu verneinen. Zwar läge wohl keine zeitnahe Handlung vor; selbst im Nichtausüben eines etwaigen Vetorechts gegen den Verkauf durch den größten Aktionär – was hier nicht der Fall war – wäre

⁷⁵⁶ Aufgrund des Vorhandensein des zweitgrößten Paketaktionärs, kann jedoch uU eine Ausnahmebestimmung des § 24 ÜbG, insb § 24 Abs 1 iVm Abs 2 Z 2 ÜbG, die das Verfehlen der Hauptversammlungsmehrheit berücksichtigt, zum Tragen kommen.

⁷⁵⁷ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 12.

⁷⁵⁸ Vgl ÜbK vom 24.02.2005, GZ 2004/1/9-112, 29.

keine die Angebotspflicht bewirkende Handlung iSd § 22b Abs 1 ÜbG zu sehen.⁷⁵⁹ Wenn es allerdings bereits bei Erwerb der Beteiligung Spekulationen über einen Verkauf der Anteile in absehbarer Zeit durch den anderen Kernaktionär gab, musste der spätere (zweite) Kontrollaktionär wohl bereits bei Beteiligungsaufbau mit der Kontrollerlangung aufgrund des Wegfalls der Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 1 iVm § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG rechnen. Eine Subsumption unter § 22b ÜbG wäre aufgrund des oben geschilderten Sachverhalts daher mE daher an der Vorhersehbarkeit gescheitert.

Der Grundgedanke des Ausnahmetatbestandes des § 24 Abs 2 Z 1 AktG ist, dass die Beherrschung der Zielgesellschaft durch einen kontrollierend Beteiligten nicht möglich ist, wenn daneben noch ein zweiter Kontrollaktionär beteiligt ist. Ruhen jedoch die Stimmrechte des anderen (mindestens im gleichen Ausmaß beteiligten) Aktionärs nach § 34 ÜbG oder bspw aufgrund einer Satzungsbestimmung iSd § 124 AktG infolge der Verletzung der Meldepflichten nach dem BörseG, besteht dieser „Ausgleich“ zwischen den beiden Kontrollaktionären nicht mehr. Sofort mit dem Beginn des Ruhens der Stimmrechte von einem Wegfall der Ausnahmebestimmung auszugehen wäre wohl nicht sachgerecht, da das Ruhen idR zu keinem dauerhaften Verlust der Stimmrechte führt und bei Nachholen des gesetzeskonformen Verhaltens sofort wieder aufgehoben werden kann. In diesem Zusammenhang ist jedoch auf die Problematik hinzuweisen, dass bereits das einmalige Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit eine Weichenstellung in der Zielgesellschaft – zB durch entsprechende Besetzung des Aufsichtsrats – ermöglichen kann. Meines Erachtens ist daher bei einem nicht bloß kurzfristigen Ruhen der Stimmrechte, das insb auch über eine Hauptversammlung hinaus fort dauert, grundsätzlich ein Wegfall der Privilegierung des § 24 Abs 1 iVm § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG zu bejahen. In der Regel konnte der zweite Kontrollaktionär wohl nicht mit einem Ruhen der Stimmrechte des größten Aktionärs rechnen. Hat er seine Beteiligung auch nicht zeitnah erworben, kommt mE mangels Vorhersehbarkeit eine Privilegierung gem § 22b ÜbG in Frage und es ruhen nur die 26% übersteigenden Stimmrechte.

⁷⁵⁹ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 13.

7.8.2.3. Erlangen der Hauptversammlungsmehrheit

Gemäß § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG besteht keine Angebotspflicht des Kontrollaktionärs, wenn seine Beteiligung aufgrund der üblichen Anwesenheit in der Hauptversammlung nicht die Mehrheit der Stimmrechte vermittelt. Voraussetzung ist – im Gegensatz zu § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG – nicht, dass ein anderer Aktionär ebenfalls eine kontrollierende Beteiligung hält; praktische Relevanz wird dieser Ausnahmebestimmung jedoch insb dann zukommen, wenn ein bzw mehrere weitere Paketaktionäre an der Zielgesellschaft beteiligt sind.⁷⁶⁰

Erreicht der Kontrollaktionär bereits in der ersten Hauptversammlung nach seinem Einstieg die Hauptversammlungsmehrheit, so ist zu analysieren, ob es sich tatsächlich um einen Fall der nachträglichen (möglicherweise als passiv privilegierten) Kontrollerlangung handelt oder ob bereits beim ursprünglichen Überschreiten der Kontrollschwelle die Angebotspflicht verletzt wurde. Da bereits beim Einstieg des Kontrollaktionärs die Voraussetzungen des § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG zu prüfen und eine Prognose hinsichtlich des zukünftigen Erreichens der Hauptversammlungsmehrheit zu erstellen war, ist das Erlangen der Hauptversammlungsmehrheit in der ersten Hauptversammlung nach Einstieg des Kontrollaktionärs wohl nicht unter § 22b ÜbG zu subsumieren. Ein klares Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit in zeitlicher Nähe zum Einstieg stellt vielmehr – insb wenn keine bescheidmäßige Feststellung des Vorliegens des Ausnahmetatbestandes durch die ÜbK gem § 26b ÜbG erfolgt ist – ein Indiz für eine Verletzung der Angebotspflicht beim Aufbau der Beteiligung dar.⁷⁶¹

Ist der Kontrollaktionär bei seinem Einstieg aufgrund des Vorliegens der Tatbestandsvoraussetzungen des § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG (zu Recht) von der Angebotspflicht befreit und kommt es in weiterer Folge zu einem Absinken der Hauptversammlungspräsenzen, besteht grundsätzlich die Angebotspflicht des Kontrollaktionärs. Ein solches nachträgliches Erreichen der Mehrheit in der Hauptversammlung kann insb aus der Veräußerung der Beteiligung durch einen bzw mehrere Paketaktionäre resultieren. Im Gegensatz zum oben geschilderten Wegfall der Ausnahmebestimmung gem § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG, ist es nicht ausschlaggebend,

⁷⁶⁰ Vgl Kapitel 6.3.3.3.

⁷⁶¹ Gall in Huber, ÜbG² § 24 Rz 18.

dass eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG veräußert wird. Die Hauptversammlungspräsenz kann auch ohne einen Verkauf von Anteilen absinken wenn bspw Paketaktionäre ihre Interessen neu definieren und kein Interesse mehr an der strategischen Ausrichtung der Zielgesellschaft haben. Weiters kann auch ganz allgemein die Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes absinken. Aus welchem Grund der Kontrollaktionär nachträglich die Mehrheit in der Hauptversammlung erreicht, ist irrelevant. Da ein Absinken der Hauptversammlungspräsenzen insb auch das Resultat des gestreuten Verkaufs der Beteiligung durch einen Paketaktionär sein kann, war die Thematik der Hauptversammlungspräsenzen auch bei der *Böhler Uddeholm*-Entscheidung relevant. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass im Rahmen des Regelungsregimes des ÜbG 1999 das Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit nicht auf Ebene der Ausnahmetatbestände, sondern bereits auf Ebene der Kontrollvermutungen untersucht wurde.

Wiederum darf für eine Privilegierung keine aktive zeitnahe Handlung des Kontrollaktionärs und keine Vorhersehbarkeit vorliegen. Als aktive die Passivität ausschließende Handlungen sind wohl primär jene Handlungen zu verstehen, die zum Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung iSd § 22 ÜbG geführt haben, wie zB der Anteilserwerb oder die Syndizierung mit anderen Gesellschaftern. Vorhersehbarkeit ist jedenfalls dann gegeben wenn der Kontrollaktionär beim Überschreiten der Kontrollschwelle wissen musste, dass er bspw aufgrund des anstehenden Verkaufs der Beteiligung eines bzw mehrerer Paketaktionäre die Mehrheit in der Hauptversammlung erreichen würde. Fraglich ist inwiefern die Anwesenheit bzw spätere Abwesenheit anderer Aktionäre in der Hauptversammlung für den Kontrollaktionär vorhersehbar ist und inwiefern das Vertrauen des Kontrollaktionärs hierauf schützenswert ist. Um dies zu erläutern ist auf die Konzeption des Zusammenspiels von formellem Kontrollbegriff und materiellen Ausnahmetatbeständen des ÜBRÄG 2006 einzugehen. Gemäß § 22 Abs 1 ÜbG trifft einen Aktionär der mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien an der Zielgesellschaft erlangt grundsätzlich die Angebotspflicht; nur im Einzelfall, wenn bspw trotz des Überschreitens der formellen Kontrollschwelle kein beherrschender Einfluss auf die Zielgesellschaft ausgeübt werden kann, ist eine Berufung auf eine Ausnahmetatbestimmung möglich. Meines Erachtens ist bei nachträglichem Wegfall des Ausnahmetatbestandes des § 24 Abs 1 iVm Abs 2 Z 2 ÜbG ein besonders

strenger Maßstab anzulegen, da andernfalls der formelle Kontrolltatbestand des § 22 Abs 1 ÜbG, unterlaufen würde. Verfehlt der Kontrollaktionär die Hauptversammlungsmehrheit nach seinem Einstieg von Beginn an nur knapp, musste er damit rechnen, dass er diese in Zukunft möglicher Weise erreichen wird. Es ist daher mE eine Privilegierung wegen passiver Kontrollerlangung aufgrund von Vorhersehbarkeit nicht möglich.

Ein lediglich einmaliges Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit muss noch nicht zum Wegfall des Ausnahmetatbestandes des § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG führen. Erreicht aber – wie im Fall *Böhler Uddeholm* die *BU Industrieholding GmbH* nach dem Ausstieg der *ÖIAG* – der (formelle) Kontrollaktionär infolge des breit gestreuten Abverkaufs der Anteile, die Mehrheit in der Hauptversammlung, so ist nicht von Einmaligkeit auszugehen. Im Anschluss an ein erstmaliges Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit ist wieder zu prüfen, mit welcher durchschnittlichen gewichteten Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes und anderer Paketaktionäre in Hinkunft zu rechnen ist. Kommt dem Kontrollaktionär daher voraussichtlich in Zukunft die Stimmrechtsmehrheit zu, besteht grundsätzlich die Angebotspflicht. Meines Erachtens wird im Zusammenhang mit einer etwaigen Privilegierung gem § 22b ÜbG diesem Zusammenhang – insb im Hinblick auf den Schutz der Minderheitsaktionäre als ein primäres Ziel des ÜbG – ein strenger Maßstab anzusetzen sein.⁷⁶²

7.8.2.4. Wegfall eines Höchststimmrechts

7.8.2.4.1. Allgemeines

Satzungsmäßige Stimmrechtsbeschränkungen sind im Rahmen der Ermittlung, ob die formelle Kontrollschwelle von 30% überschritten wurde, zunächst nicht zu berücksichtigen. Begrenzt ein satzungsmäßiges Höchststimmrecht die ausübaren Stimmrechte mit 30% oder weniger, kann jedoch der Ausnahmetatbestand des § 24 Abs 2 Z 3 ÜbG erfüllt sein.⁷⁶³ Wird ein solches satzungsmäßiges Höchststimmrecht von maximal 30% aufgrund dessen eine Befreiung vorlag nachträglich durch Satzungsänderung aufgehoben, besteht grundsätzlich die Angebotspflicht für den

⁷⁶² Vgl auch *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 18.

⁷⁶³ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 13.

Kontrollaktionär.⁷⁶⁴ Unter bestimmten Voraussetzungen kann dieser Fall dennoch nach § 22b ÜbG privilegiert sein. Im Folgenden sollen zunächst kurz die (aktien-) rechtlichen Grundlagen von Höchststimmrechten erläutert werden und im Anschluss untersucht werden, wann konkret eine Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlangung in Frage kommt.

7.8.2.4.2. (Aktien-)Rechtliche Grundlagen von Höchststimmrechtsklauseln

Höchststimmrechte sind seit dem AktRÄG 2009⁷⁶⁵ im 1. Teil des AktG in § 12 AktG geregelt. Zuvor war die wortgleiche Bestimmung in § 114 Abs 1 S 3 AktG aF zu finden. Inhaltlich hat sich keine Änderung ergeben. Gemäß § 12 Abs 2 AktG kann für den Fall, dass ein Aktionär mehrere Aktien besitzt, die Satzung das Stimmrecht durch Festsetzung eines Höchstbetrags oder von Abstufungen begrenzen. Höchststimmrechte sind auf Publikumsgesellschaften zugeschnitten. Der Hintergedanke ist, dass eine Balance der Stimmverhältnisse dem Gesellschaftszweck zuträglich ist und die Übermacht eines Großaktionärs oder einer Gruppe von Großaktionären schädlich für die Interessen der Aktionärsgemeinschaft ist. Höchststimmrechte sollen die Aktionärsdemokratie fördern, Kleinaktionäre vor dem Übergewicht von Großaktionären schützen und die breite Streuung des Aktienbesitzes aufrecht erhalten.⁷⁶⁶ Durch Höchststimmrechte kommt es zu einem Durchbrechen des Kapitalprinzips, wonach jede Aktie dasselbe Stimmrecht vermittelt („one share – one vote“). Der Aktionär kann im Falle von Höchststimmrechten sein Stimmrecht nur bis zu einem bestimmten Ausmaß im vollen Umfang seiner Beteiligung ausüben. Darüber hinaus kommt es zu einem Auseinanderfallen von Kapitalbeteiligung und Stimmrechtsanteil und somit zu einer Zersplitterung des Stimmrechtseinflusses.⁷⁶⁷ Stimmrechtsbeschränkungen sind in engem Zusammenhang mit den gem § 12 Abs 3 AktG in Österreich unzulässigen Mehrstimmrechtsaktien zu sehen. Jene Aktionäre die von der Stimmkraftbeschränkung betroffen sind, erleiden einen Nachteil, weil sich das Stimmgewicht ihrer Aktien mindert. Die anderen Aktionäre erlangen hingegen

⁷⁶⁴ ErlRV 1334 BlgNR 22. GP, 15; *Huber in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 21, denen zufolge die Angebotspflicht nur „allenfalls“ bzw „uU“ besteht.

⁷⁶⁵ Aktienrechtsänderungs-Änderungsgesetz (AktRÄG) 2009, BGBl I Nr 71/2009 vom 31.07.2009.

⁷⁶⁶ *Thiery*, Höchststimmrecht für Aktionäre, NZ 1989, 81 (82 f).

⁷⁶⁷ *Thiery*, NZ 1989, 81 (82) mwN; *Kalss*, Das Höchststimmrecht als Instrument zur Wahrung des Aktionärsinflusses (1992) 57 mwN; *Jud/Zollner/Terlitz*, Höchststimmrechte bei der Ermittlung übernahmerechtlicher Schwellenwerte, NZ 2002, 65 (65).

aufgrund der entsprechenden Stimmkrafterhöhung – ähnlich Mehrstimmrechtsaktien – einen Vorteil. Stimmrechtsbeschränkungen führen nicht zum Erlangen einer gesicherten Rechtsposition der anderen Aktionäre, da die Beschränkung nicht mit der Aktie verbunden ist, sondern vom einzelnen Aktionär und dessen Aktienbesitz abhängig ist. Aktien die dem Höchststimmrecht unterliegen stellen daher auch keine eigene Gattung dar. Aus dem allgemeinen Verbot der Ungleichbehandlung von Aktionären ergibt sich, dass das Höchststimmrecht alle Aktionäre grundsätzlich gleich treffen muss. Die Einführung einer Stimmrechtsbeschränkung nur für einzelne Aktionäre oder Gruppen von Aktionären ist daher unzulässig.⁷⁶⁸

Die Ausgestaltung statutarischer Stimmrechtsbeschränkungen kann gem § 12 Abs 2 AktG nach Art und Umfang unterschiedlich erfolgen. Die Bezugsgröße für den Höchstbetrag ist idR das Grundkapital. Die einfachste Form ist die Festsetzung eines Höchstbetrages der dazu führt, dass eine über diese Grenze hinausgehende Kapitalbeteiligung keine entsprechende Stimmrechtserhöhung bringt. Weiters können Abstufungen vorgesehen werden, dh es kann festgelegt werden, dass von einem bestimmten Betrag an weitere Aktien nur eine geringere Stimmkraft besitzen. Unzulässig ist es Abstufungen nach anderen Kriterien als dem Gesamtnennbetrag der Aktien vorzunehmen.⁷⁶⁹ Die Stimmkraftbeschränkungen erfassen grundsätzlich alle Aktien die im Eigentum eines Aktionärs stehen. Sie entfalten ihre Wirksamkeit daher auch dann, wenn der Aktionär die Stimmrechte für einen Teil seiner Aktien durch einen Bevollmächtigten oder im Wege der Legitimationstreuhand ausüben lässt.⁷⁷⁰

7.8.2.4.3. Passive Kontrollerlangung durch Entfall eines Höchststimmrechts

Eine Privilegierung gem § 22b ÜbG setzt voraus, dass der Kontrollaktionär keine zeitnahe Handlung in Hinblick auf die Abschaffung des Höchststimmrechts gesetzt hat und zum Zeitpunkt des Anteilerwerbes auch nicht mit der Kontrollerlangung rechnen musste. Das Kriterium der Unvorhersehbarkeit ist mE idR erfüllt, wenn zum Zeitpunkt des Anteilerwerbes bzw bei einer späteren Vornahme von Handlungen die grundsätzlich zur Kontrollerlangung iSd § 22 ÜbG führen, keine konkreten Pläne zur Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel bekannt sind. Betreffend die aktive Handlung ist insb das Stimmverhalten des Kontrollaktionärs in der

⁷⁶⁸ Thiery, NZ 1981, 81 (82 ff); Kalss, Höchststimmrecht 60 ff mwN.

⁷⁶⁹ Thiery, NZ 1981, 81 (84).

⁷⁷⁰ Thiery, NZ 1981, 81 (85); Kalss, Höchststimmrecht 60.

Hauptversammlung, in der der Beschluss zur Aufhebung der Höchststimmrechtsregelung gefasst wurde zu untersuchen.⁷⁷¹ Vorweg sei darauf hingewiesen, dass die Abschaffung einer Höchststimmrechtsklausel eine Satzungsänderung darstellt die gem § 146 Abs 1 S 1 AktG einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals bzw einer anderen in der Satzung verankerten Mehrheit bedarf. Im Regelfall wird daher – insb angesichts der oben geschilderten geringen Hauptversammlungspräsenzen des Streubesitzes – eine Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel gegen den Willen des Kontrollaktionärs kaum in Frage kommen.⁷⁷² Da bereits vor dem ÜBRÄG 2006 Höchststimmrechte auf Ebene der Ausnahmen (§ 4 1. ÜbV) berücksichtigt wurden, ist mE in diesem Zusammenhang keine Differenzierung geboten. Im Folgenden sollen die einzelnen möglichen Fallkonstellationen aufgezeigt werden.⁷⁷³

- Stimmrechtsausübung für die Abschaffung des Höchststimmrechts

Stimmt der Kontrollaktionär für Aufhebung der Höchststimmrechtsregelung, kommt eine Privilegierung aufgrund einer dem Kontrollaktionär zurechenbaren Handlung keinesfalls in Frage. Der Kontrollaktionär hat in diesem Fall eine *aktive*, die Passivität ausschließende Handlung gesetzt, die in unmittelbarem Zusammenhang mit der Kontrollerlangung steht.⁷⁷⁴ Gall merkte (zur Rechtslage vor dem ÜBRÄG 2006) mE zutreffend an, dass es in diesem Fall irrelevant sei, ob die Aufhebung der Höchststimmrechtsklausel auch ohne Stimmabgabe des Kontrollaktionärs zustande gekommen wäre; der konkrete Effekt des Beitrags des Kontrollaktionärs ist somit irrelevant.⁷⁷⁵

- Stimmrechtsausübung gegen die Abschaffung

Wird die Abschaffung des Höchststimmrechts in der Hauptversammlung gegen die Stimmen des Kontrollaktionärs beschlossen, kann eine ungewollte passive Kontrollerlangung vorliegen. Voraussetzung hierfür ist einerseits, dass der Kontrollaktionär zum Zeitpunkt des Kontrollerwerbs nicht mit der Abschaffung der

⁷⁷¹ Zollner, Kontrollwechsel 126 f.

⁷⁷² Siehe auch Zollner, Kontrollwechsel 126 f (insb FN 526); Gall, Angebotspflicht 269.

⁷⁷³ Vgl Zollner, Kontrollwechsel 127.

⁷⁷⁴ Zollner, Kontrollwechsel 127.

⁷⁷⁵ Vgl Gall, Angebotspflicht 268.

Höchststimmrechtsklausel rechnen musste. Dieses Kriterium wird wohl idR erfüllt sein, es sei denn es gab bereits konkrete Verdachtsmomente hinsichtlich der Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel bei erstmaligem Erfüllen des Kontrolltatbestandes des § 24 Abs 2 Z 3 ÜbG. Hat der Kontrollaktionär gegen die Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel gestimmt, hat er keine die Kontrollerlangung bewirkende Handlung gesetzt, sondern im Gegenteil sogar eine Handlung zur Verhinderung des Wegfalls der Ausnahmebestimmung gesetzt. Die Kontrollerlangung wird daher in diesem Fall wohl grundsätzlich als passiv iSd § 22b ÜbG privilegiert sein.⁷⁷⁶ Wie bereits angedeutet ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein solcher die Satzung ändernder Hauptversammlungsbeschluss gegen den Willen des Kontrollaktionärs zustande kommt – insb im Hinblick auf die bereits oben dargestellten niedrigen Hauptversammlungspräsenzen des Streubesitzes – sehr gering. Praktische Relevanz kann dieser Konstellation wohl primär dann zukommen, wenn die erforderliche Mehrheit für Satzungsänderungen gem § 146 Abs 1 S 2 AktG zB auf die einfache Mehrheit des in der Hauptversammlung anwesenden oder vertretenen Grundkapitals herabgesetzt wurde.⁷⁷⁷

Zu hinterfragen bleibt letztlich, aus welchen Gründen die anderen Aktionäre im Gegensatz zum Kontrollaktionär für die Aufhebung einer Höchststimmrechtsklausel stimmen könnten. Ein Grund wäre möglicherweise, dass der Kontrollaktionär trotz des Höchststimmrechts die Beschlussfassung in der Hauptversammlung dominieren kann. In diesem Fall würde eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung und die damit einhergehende Beschränkung der Ausübung der Stimmrechte auf 26% dem Interesse der restlichen Beteiligungspapierinhaber und damit auch dem (Schutz-)zweck des Übernahmerecht insgesamt zuwiderlaufen. Vor diesem Hintergrund erschiene es daher mE sachgerechter den Kontrollaktionär bei Wegfall der Höchststimmrechtsklausel trotz seines ablehnenden Stimmverhaltens nicht durch Anwendung des § 22b ÜbG zu privilegieren. Dies ist allerdings weniger eine Frage der Einstufung als passive Kontrollerlangung als vielmehr inwiefern die Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 2 Abs Z 3 ÜbG überhaupt sinnvoll ist.

- Stimmenthaltung in der Hauptversammlung

⁷⁷⁶ Zollner, Kontrollwechsel 127 f.

⁷⁷⁷ Zollner, Kontrollwechsel 127 bei FN 526 mwN.

Schwieriger sind jene Fälle zu beurteilen, in denen sich der Kontrollaktionär in der Hauptversammlung der Stimme enthält oder der Hauptversammlung überhaupt (bewusst) fernbleibt. *Zollner* sprach sich zur Rechtslage nach dem ÜbG 1999 für einen besonders strengen Maßstab in Bezug auf eine etwaige Befreiung aus. Bei einer Stimmenthaltung sei zwar nicht das Stimmverhalten des Kontrollaktionärs ursächlich gewesen; der Kontrollaktionär hätte jedoch durch Nichtausübung des Stimmrechts den Versuch zur Verhinderung des Kontrollwechsels unterlassen.⁷⁷⁸ Zu prüfen ist inwieweit sich diese Argumentation auf die neue Regelung des § 22b ÜbG umlegen lässt. Anders als nach dem ÜbG 1999 das keine konkreten Voraussetzungen für die passive Kontrollerlangung enthielt, wird seit dem ÜBRÄG 2006 eine Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlang an konkrete Voraussetzungen geknüpft. Voraussetzung für das Kriterium der Unvorhersehbarkeit ist, dass zum Zeitpunkt des Erlangens von mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte eine Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel nicht zur Diskussion stand. Genau zu untersuchen ist das Kriterium der Handlung bzw inwieweit auch das Unterlassen einer Handlung die Passivität ausschließen und damit die Angebotspflicht begründen kann. Die Stimmenthaltung stellt jedenfalls keine aktive Handlung i.e.S. dar. Als Ausgangspunkt kann man eine Parallele ziehen zur Nichtausübung eines Vetorechts gegen die Veräußerung von Anteilen durch den größten Aktionär, die laut *Huber* einer Privilegierung gem § 22b ÜbG nicht zuwiderläuft.⁷⁷⁹ Meines Erachtens ist die Argumentation zwar in diesem Zusammenhang zutreffend, kann aber nicht vollständig auf die Stimmenthaltung bei Abstimmung über die Abschaffung einer Höchststimmrechtsklausel umgelegt werden. Die Ausübung des Vetorechts hinsichtlich des Verkaufs eines anderen würde primär einen (zwar zulässigen) Eingriff in die Rechte des veräußerungswilligen Aktionärs bedeuten; ein solcher Eingriff kann als Voraussetzung für eine Privilegierung gem § 22b ÜbG nicht gefordert werden. Die Abschaffung des Höchststimmrechts betrifft hingegen vorrangig die Rechte des Kontrollaktionärs selbst. Die Stimmrechtsausübung gegen die Abschaffung des Höchststimmrechts kann auch nicht mit anderen Pflichten, wie insb der Verpflichtung zum Verkauf von Aktien, die nach hA keinesfalls Voraussetzung für eine Privilegierung gem § 22b ÜbG sein kann gleichgesetzt werden. Eine Stimmrechtsausübung gegen die

⁷⁷⁸ *Zollner*, Kontrollwechsel 128.

⁷⁷⁹ *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 22b Rz 13.

Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel führt lediglich zur Aufrechterhaltung der bestehenden Verhältnisse, nicht aber zu deren Änderung. Enthält sich der Kontrollaktionär daher in der Hauptversammlungsabstimmung über die Abschaffung des Höchststimmrechts seiner Stimme im Wissen bzw der berechtigten Annahme, dass es hierdurch zur Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel und damit zum Wegfall des Ausnahmetatbestandes kommen würde, ist eine Stimmenthaltung im Hinblick auf die Gesamtwertung des § 22b ÜbG mE einer aktiven Handlung gleichzusetzen und es kann zu keiner Befreiung von der Angebotspflicht kommen.

- Fernbleiben von der Hauptversammlung

Der Fall, dass der Kontrollaktionär der Hauptversammlung fernbleibt, ist ähnlich zu beurteilen wie die oben geschilderte Stimmenthaltung. Die Beschlussfassung über eine die Satzung ändernde Abschaffung einer Höchststimmrechtsklausel ist nur dann zulässig, wenn dies bei Einberufung der Hauptversammlung als Punkt in der Tagesordnung gem § 106 Z 3 AktG angekündigt war. Andernfalls ist die Beschlussfassung in der Hauptversammlung gem § 119 S 2 AktG unzulässig.⁷⁸⁰ Der Kontrollaktionär musste daher damit rechnen, dass bei seinem Fernbleiben eine Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel möglich bzw sogar wahrscheinlich ist. Wie bei der Stimmenthaltung schließt mE das Unterlassen der Ausübung der Stimmrechte gegen die Abschaffung der Höchststimmrechtsklausel eine Qualifizierung als passive Kontrollerlangung daher aus.

7.8.3. Beendigung oder Änderung eines Syndikatvertrages

7.8.3.1. Allgemeines

Das grundsätzliche Bestehen der Angebotspflicht bei Übergang von gemeinsamer auf alleinige Kontrolle war bereits vor In-Kraft-Treten des ÜBRÄG 2006 anerkannt und wurde insb im Zusammenhang mit der *Telekom Austria*-Entscheidung⁷⁸¹ der ÜbK intensiv diskutiert.⁷⁸² Durch § 22a ÜbG wurde ausdrücklich verankert, dass die Angebotspflicht auch dann besteht, wenn eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger aufgelöst wird und dadurch ein Rechtsträger alleine oder eine andere

⁷⁸⁰ Zollner, Kontrollwechsel 128 bei FN 527.

⁷⁸¹ ÜbK vom 03.06.2001, GZ 2001/3/4-58.

⁷⁸² Vgl zB Zollner, Kontrollwechsel 117; Gruber/Zivny, RdW 2002, 132 (136); ÜbK vom 21.02.2000, GZ 2000/1/1-19; ÜbK vom 06.08.2002, GZ 2002/3/3-63.

Gruppe von Rechtsträgern eine kontrollierende Beteiligung erlangt. Weiters herrschte bereits vor dem ÜBRÄG 2006 die allgemeine Auffassung, dass das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung infolge der Auflösung eines Syndikatsvertrages unter bestimmten Voraussetzungen als Fall der passiven Kontrollerlangung privilegiert und folglich von der Angebotspflicht ausgenommen sein kann.⁷⁸³ Gemäß § 22a Z 3 ÜbG kann auch die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die Angebotspflicht auslösen, wenn es hierdurch zu einer Änderung der Willensbildung kommt. Änderungen im Syndikat (sowohl Änderungen der Zusammensetzung als auch Änderungen der Willensbildung) können dazu führen, dass ein Syndikatspartner die Kontrolle über das Syndikat und in der Folge die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt, ohne selbst eine aktive Handlung gesetzt zu haben. Es kann jedoch uU eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung vorliegen.⁷⁸⁴ Im Folgenden sollen zunächst die rechtlichen Grundlagen von Syndikatsverträgen, insb deren Möglichkeiten der Beendigung bei Fehlen einer ausdrücklichen vertraglichen Regelung kurz aufgezeigt werden. Im Anschluss soll beleuchtet werden, in welchen Fällen die Beendigung eines Syndikatsvertrages als Fall der passiven Kontrollerlangung privilegiert sein kann.

7.8.3.2. Exkurs: Rechtliche Grundlagen von Syndikatsverträgen

Die traditionelle Bezeichnung in Österreich für Stimmbindungsverträge ist „Syndikatsverträge“.⁷⁸⁵ Da Gegenstand dieser Arbeit die Kontrollerlangung über börsennotierte AG ist, soll im Folgenden nur auf Syndikatsverträge, die in Bezug auf Anteile an einer AG geschlossen wurden eingegangen werden. Der zentrale Regelungsgegenstand von Syndikatsverträgen ist die Verpflichtung der Aktionäre, zur Ausübung ihres Stimmrechts in der Hauptversammlung nach Maßgabe des Syndikatsvertrages. In der Regel ist vorgesehen, dass sämtliche Beschlüsse die in der Hauptversammlung zur Beschlussfassung anstehen einer Vorabstimmung im Syndikat bedürfen. In der Folge haben sämtliche Syndikatsvertragspartner ihre Stimmrechte entsprechend dem Ergebnis dieser Vorabstimmung in der Hauptversammlung auszuüben. Syndikatsverträge sind daher primär Verträge die auf

⁷⁸³ Vgl zB *Zollner*, Kontrollwechsel 116 ff; *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (136 f).

⁷⁸⁴ Vgl zur alten Rechtslage *Zollner*, Kontrollwechsel 116 f.

⁷⁸⁵ Weiters treten insb in jüngster Zeit die Bezeichnungen Konsortial-, Pool- und Schutzgemeinschaftsvertrag auf, wobei letztere insb zur Vermeidung einer Majorisierung bzw zur Erreichung der Mindestquoten bei der Ausübung von Minderheitsrechten dienen.

Grundlage der Stimmrechtsbindung die Bildung einer geschlossenen Mehrheit oder den Minderheitenschutz bezwecken⁷⁸⁶. Weitere Regelungsgegenstände eines Syndikatsvertrages können Absprachen über die Bestellung und Abberufung von Organmitgliedern, Unternehmensgegenstand und -führung, Gesellschafterzuschüsse und -darlehen, Kapitalerhöhungen, Dividendenpolitik, Rücklagenbildung sowie die Rechtsnachfolge in Aktien und im Syndikatsvertrag selbst sein.⁷⁸⁷ Der Vorteil von Syndikatsverträgen bei AG ist, dass diese vielfach auch Regelungen zulassen die in der Satzung einer AG unzulässig wären.⁷⁸⁸ Im Gegensatz zur früheren Lehre⁷⁸⁹ hat sich nunmehr einhellig die Ansicht durchgesetzt, dass der Abschluss von Syndikatsverträgen niemals einer Formpflicht unterliegt und zwar auch dann nicht, wenn sich der Syndikatsvertrag auf Beschlüsse richtet, die selbst formpflichtig sind.⁷⁹⁰

Syndikatsverträge in ihrer charakteristischen Ausgestaltung (mit Vorabstimmungsverfahren und ohne Weisungsrecht eines Partners) werden von Rpsr und Lit als GesbR gem § 1175 ABGB qualifiziert. Eine GesbR iSd § 1175 ABGB liegt vor wenn zwei oder mehrere Personen auf Grundlage eines Vertrages, ihre Mühe oder ihre Sachen zum gemeinschaftlichen Nutzen vereinigen. Die Qualifikation als GesbR mangels Vorliegens eines gemeinsamen Zwecks ist jedoch jedenfalls dann zu verneinen, wenn die Stimmbindung nur im Interesse einer Partei liegt und es zur Unterwerfung der anderen Partei kommt oder einer Partei gegenüber der anderen Weisungsrechte zustehen.⁷⁹¹ Ebenfalls nicht als GesbR zu qualifizieren sind Absprachen, die sich nur auf eine bestimmte einmalige Stimmbindung beziehen und keinerlei gesellschaftsrechtliche Organisation erfordern.⁷⁹²

⁷⁸⁶ Da in diesem Zusammenhang die Kontrollerlangung bzw der Kontrollwechsel infolge der Auflösung eines Syndikatsvertrages untersucht werden soll, ist das Hauptaugenmerk auf Syndikatsverträge, die auf Erlangung einer Mehrheit ausgerichtet sind, gelegt.

⁷⁸⁷ Tichy in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG (2003), Exkurs zu § 114 AktG Rz 87 f; Wallisch, Implizite Befreiung und Durchsetzung von Syndikatsverträgen, ÖZW 2004, 55 (55 f).

⁷⁸⁸ Tichy in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG, Exkurs zu § 114 AktG Rz 89.

⁷⁸⁹ Kastner, Syndikatsverträge in der österreichischen Praxis, ÖZW 1980, 1 (3); Reich-Rohrwig, Das österreichische GmbH-Recht (1983) 370.

⁷⁹⁰ Grünwald, Zur Formpflicht von Stimmbindungsverträgen bei der GmbH und AG, NZ 1991, 169; Tichy, Syndikatsverträge 52 f; Tichy in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG, Exkurs zu § 114 AktG Rz 95.

⁷⁹¹ ZB Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrechts⁵ 273; Tichy in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG, Exkurs zu § 114 AktG Rz 90; Wallisch, ÖZW 2004, 55 (55 f); 1 Ob 629/85.

⁷⁹² Tichy in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG, Exkurs zu § 114 AktG Rz 90; Wallisch, ÖZW 2004, 55 (55 f).

Syndikatsverträge sind schuldrechtliche Verträge die grundsätzlich nur die Gesellschafter untereinander, nicht aber die Gesellschaft binden. In der Hauptversammlung bindungswidrig abgegebene Stimmen sind daher grundsätzlich wirksam und unanfechtbar, es sei denn die Stimmbindung beschränkt sich auf die Konkretisierung einer sich auch ohne Syndikatsvertrag ergebenden Treuepflicht.⁷⁹³ In der letzten Zeit setzte sich aber in Lit⁷⁹⁴ und Rspr⁷⁹⁵ die Auffassung durch, dass Unterlassungsansprüche im Zusammenhang mit einer konkret drohenden Verletzung der Stimmrechtsbindung bei Überwiegen der Interessen der gefährdeten Partei auch durch einstweilige Verfügung durchsetzbar sind.⁷⁹⁶

7.8.3.3. Die Beendigung von Syndikatsverträgen

Syndikatsverträge sind als Dauerschuldverhältnisse zu qualifizieren, was sich grundsätzlich bereits aus ihrem Wesen als GesbR ergibt. Der Qualifikation als Dauerschuldverhältnis steht auch die Festsetzung eines Endzeitpunktes nicht entgegen. Sollte der Syndikatsvertrag keine Regelungen über die Beendigung enthalten was laut *Tichy* selten vorkommt, sind die im Folgenden näher darzustellenden Regelungen über die Beendigung von GesbR bzw Dauerschuldverhältnissen maßgeblich.⁷⁹⁷ Die Möglichkeit der ordentlichen bzw nur außerordentlichen Kündigung hängt mangels expliziter Regelung von der Vorfrage ab, ob der Syndikatsvertrag auf befristete oder unbefristete Zeit eingegangen wurde.⁷⁹⁸

Ein Syndikatsvertrag ist als unbefristet zu qualifizieren, wenn die Vertragsdauer weder ausdrücklich bestimmt wurde, noch sich aus der Natur des Geschäftes ergibt. Ein auf unbestimmte Zeit eingegangener Syndikatsvertrag kann gem § 1212 ABGB grundsätzlich jederzeit ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist gekündigt werden; das Vorliegen eines wichtigen Grundes ist nicht erforderlich. Die Kündigung darf jedoch

⁷⁹³ OGH vom 05.12.1995, 4 Ob 588/95 mwN; OGH vom 24.01.2001, 9 Ob 13/01d mwN; OGH vom 28.04.2003, 7 Ob 59/03g; *Wallisch*, ÖZW 2004, 55 (55 f).

⁷⁹⁴ *Tichy*, Syndikatsverträge 186; *Vavrovsky*, Stimmbindungsverträge im Gesellschaftsrecht (2000) 158 ff; *Wallisch*, ÖZW 2004, 55.

⁷⁹⁵ OGH vom 28.04.2003, 7 Ob 59/03g.

⁷⁹⁶ In diesem Zusammenhang wurde insb auch die Problematik der dadurch entstehenden nicht rückführbaren Vorwegnahme der Hauptsache und endgültigen Befriedigung, die im Provisorialverfahren generell unzulässig ist, diskutiert, worauf hier aber nicht näher eingegangen werden soll.

⁷⁹⁷ *Tichy*, Syndikatsverträge 204; *Wallisch*, ÖZW 2004, 55 (55 f).

⁷⁹⁸ *Wallisch*, ÖZW 2004, 55 (58).

nicht aus Arglist oder zur Unzeit erfolgen.⁷⁹⁹ Eine Kündigung aus Arglist liegt vor, wenn diese in Schädigungsabsicht erfolgt; eine Kündigung zur Unzeit bedeutet, dass die Kündigung wesentliche Nachteile für die übrigen Vertragspartner mit sich bringen würde, die sich bei einem Aufschub für absehbare Zeit vermeiden ließen.⁸⁰⁰ Auch wenn eine Kündigungsfrist gesetzlich nicht verankert ist, wird in der Lehre dennoch das Gebot einer angemessenen Kündigungsfrist bejaht.⁸⁰¹

Wurde der Syndikatsvertrag auf bestimmte Dauer abgeschlossen, kann dieser nur aus wichtigem Grund gekündigt werden. Eine Befristung muss nicht ausdrücklich mit einem konkret festgesetzten Endzeitpunkt kalendermäßig vereinbart sein, sondern kann sich auch als sog implizite Befristung aus dem Gesamtkonzept, dem Gesellschaftszweck, der konkreten Ausgestaltung oder der Natur des Vertrages sowie sonstigen zwischen den Beteiligten getroffenen Vereinbarungen ableiten. In diesem Zusammenhang ist insb der Präambel und der allgemeinen Zielsetzung des Vertrages Beachtung zu schenken. Als Endtermine is einer impliziten Befristung können daher zB auch der Eintritt bestimmter Ereignisse wie bspw die Durchführung eines bestimmten gemeinsamen Projekts oder die Sanierung der Gesellschaft anzusehen sein.⁸⁰² In einer viel beachteten Entscheidung des OGH⁸⁰³ nahm dieser eine implizite Befristung des Syndikatsvertrages und somit den Ausschluss der ordentlichen Kündigung „für die Dauer der gleich hohen (...) Beteiligung der Vertragspartner“ an.⁸⁰⁴ In der Praxis sind Syndikatsverträge häufig befristet und enthalten Verlängerungsklauseln die festlegen, dass der Vertrag mangels fristgerechter Kündigung automatisch weiterläuft.⁸⁰⁵

Als wichtige Gründe die zur außerordentlichen Kündigung berechtigen, sind neben dem in § 1211 ABGB genannten, aber im Zusammenhang mit Syndikatsverträgen wohl weniger relevanten, demonstrativ zu verstehendem Grund des Todes oder des Austretens jenes Mitglieds „von welchem der Betrieb des Geschäftes vorzüglich abhing“ insb auch die Ausschließungsgründe des § 1210 ABGB (Konkurs eines

⁷⁹⁹ OGH vom 28.04.2003, 7 Ob 59/03g mwN; OGH vom 13.11.1985, 1 Ob 629/85 mwN.

⁸⁰⁰ Grillberger in Rummel, § 1212 ABGB³ Rz 8 f mwN.

⁸⁰¹ Grillberger in Rummel³, § 1212 ABGB Rz 10.

⁸⁰² OGH vom 28.04.2003, 7 Ob 59/03g; Tichy, Syndikatsverträge 205; Wallisch, ÖZW 2004, 55 (58) mwN.

⁸⁰³ OGH vom 28.04.2003, 7 Ob 59/03g.

⁸⁰⁴ Ablehnend Wallisch, ÖZW 2004, 55 (60).

⁸⁰⁵ Tichy, Syndikatsverträge 205.

Vertragspartners, Vertrauensverlust aufgrund des Begehens bestimmter gerichtlich strafbarer Handlungen) zu verstehen.⁸⁰⁶ Allgemein zur außerordentlichen Kündigung berechtigen Umstände die dem kündigenden Vertragspartner die Fortsetzung des Syndikatsvertrages aufgrund des Wegfalls der Vertrauensbasis unzumutbar machen, wie zB der treuwidrige Versuch der Vereitelung des Vertragszwecks. Ein Verschulden des bzw der anderen Syndikatsvertragspartner ist nicht erforderlich.⁸⁰⁷ Der vertragliche Ausschluss der Kündigung aus wichtigem Grund ist nicht möglich.⁸⁰⁸ Bei Kündigung aus wichtigem Grund muss keine Frist eingehalten werden; Unzeit, Nachteil oder Arglist sind bereits iR der Prüfung des Vorliegens eines wichtigen Grundes zu berücksichtigen.⁸⁰⁹ Rechtswidrige Kündigungen lösen unterschiedliche Rechtsfolgen aus. Arglistige und unzeitige Kündigungen sind unwirksam; ebenfalls unwirksam sind Kündigungen eines befristeten Syndikatsvertrages, die ohne wichtigen Grund erfolgen. Fristwidrige Kündigungen wirken mit Ablauf der angemessenen Frist.⁸¹⁰

7.8.3.4. Passive Kontrollerlangung infolge der Syndikatsbeendigung

Im Folgenden ist zu erläutern in welchen Fällen konkret eine Privilegierung bei Kontrollerlangung infolge der Auflösung eines Syndikatsvertrages in Frage kommt. Vorwegzuschicken ist, dass ein formelles Aufheben des Syndikatsvertrages nicht vorausgesetzt wird, sondern es vielmehr ausreichend ist, dass eine syndizierte Willensbildung auf Dauer nicht mehr stattfindet.⁸¹¹

Ob ein Syndikatsvertragspartner bei Auflösung eines bestehenden Syndikats tatsächlich (Allein-)Kontrolle erlangt, hängt zunächst von der konkreten Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft und dem jeweiligen Beteiligungsbesitz der Syndikatsvertragspartner ab.⁸¹² Eine passive Kontrollerlangung infolge der Auflösung eines Syndikatsvertrages kommt mE nur überhaupt dann in Betracht, wenn das Syndikat von keinem Aktionär kontrolliert wurde (es sich somit um kein Subordinationssyndikat handelt) und nach Auflösung des Syndikatsvertrages ein

⁸⁰⁶ Grillberger in Rummel³, § 1212 ABGB Rz 3 f; Tichy, Syndikatsverträge 205 f; OGH vom 28.04.2003, 7 Ob 59/03g.

⁸⁰⁷ Grillberger in Rummel, § 1212 ABGB³ Rz 3 f; Tichy, Syndikatsverträge 206.

⁸⁰⁸ Tichy, Syndikatsverträge 206 mwN.

⁸⁰⁹ Grillberger in Rummel, § 1212 ABGB³ Rz 5 mwN.

⁸¹⁰ Grillberger in Rummel, § 1212 ABGB³ Rz 4, 11.

⁸¹¹ Zollner, Kontrollwechsel 117.

⁸¹² ÜbK vom 03.06.2002, GZ 2001/3/4 – 58, 6.

(ehemaliger) Syndikatspartner eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG, uU in Zusammenrechnung mit außerhalb des Syndikats gehaltenen Anteilen hält. Kommt nach Auflösung des Stimmbindungsvertrages keinem anderen Rechtsträger bzw keiner anderen Gruppe von Rechtsträgern die Möglichkeit zur Beherrschung der Willensbildung in der Zielgesellschaft zu, weil bspw das Syndikat bereits vor seiner Auflösung von einem Syndikatspartner beherrscht wurde (Subordinationssyndikat), der gegebenenfalls zusammengerechnet mit außerhalb des Syndikats gehaltenen Anteilen eine kontrollierende Beteiligung hält, kann eine Ausnahme von der Angebotspflicht gem § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG bestehen.⁸¹³ Schließt sich dieser Kontrollaktionär nach Auflösung des Syndikats mit anderen ehemaligen Syndikatsmitgliedern zusammen, ist dies als Auflösung und anschließende Neubildung einer Gruppe zu sehen und nicht als passives Vorgehen zu qualifizieren.⁸¹⁴ Allerdings kann auch in diesem Fall eine Ausnahme von der Angebotspflicht gem § 24 Abs 3 Z 4 ÜbG bestehen, wenn im Zuge der Auflösung und des neuen Abschlusses des Syndikatsvertrages die Willensbildung in der Zielgesellschaft nicht von einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann. Dies wird mE insb der Fall sein, wenn es sich bei dem neuen Syndikat wiederum um ein Subordinationssyndikat handelt.

Laut *Zollner* sollte bei der Beurteilung nach der alten Rechtslage ein entscheidendes Kriterium für die Passivität sein, ob dem Kontrollaktionär zumutbare Maßnahmen zur Verhinderung der Syndikatsauflösung zugestanden sind.⁸¹⁵ Meines Erachtens ist nicht ersichtlich welche Maßnahmen hierfür in Frage kommen; das Verhalten des Kontrollaktionärs wird daher lediglich daran zu messen sein ob sich dieser vertragskonform verhalten hat.

- Ablauf eines befristeten Syndikatsvertrages

Läuft ein befristet abgeschlossener Syndikatsvertrag aus, scheidet eine passive Kontrollerlangung mE aufgrund der Vorhersehbarkeit aus. Hielt der Kontrollaktionär bei Abschluss des befristeten Syndikatsvertrages bereits eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG musste ihm bewusst sein, dass bei Auslaufen des

⁸¹³ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 23 Rz 113; ÜbK vom 08.06.2004, GZ 2004/1/5-52.

⁸¹⁴ *Gall in Huber*, ÜbG² § 24 Rz 45.

⁸¹⁵ *Zollner*, Kontrollwechsel 117.

Syndikatsvertrages infolge des Übergangs von gemeinsamer auf alleinige Kontrolle (erneut) die Angebotspflicht bestehen würde. Hat der Kontrollaktionär die kontrollierende Beteiligung „im Schatten“ des Syndikats, das selbst eine kontrollierende Beteiligung hält aufgebaut, ohne dass er dieses kontrollieren konnte, so musste ihm zum Zeitpunkt des Überschreitens der 30%-Schwelle ebenfalls bewusst sein, dass ihn nach Auslaufen des Syndikatsvertrages die Angebotspflicht treffen würde.⁸¹⁶

- Kündigung des Syndikatsvertrages durch den anderen Vertragspartner

Wird der Syndikatsvertrag durch einen anderen Syndikatspartner gekündigt, ist zu unterscheiden, ob es sich um eine ordentliche oder eine außerordentliche Kündigung handelt bzw ob die Kündigung berechtigt war oder nicht. Wird ein unbefristeter Syndikatsvertrag von einem anderen Syndikatspartner gegen den Willen des Kontrollaktionärs im Wege der ordentlichen Kündigung gekündigt, kann dies als passive Kontrollerlangung privilegiert sein, wenn der Kontrollaktionär nicht mit der Kündigung durch den bzw die anderen Vertragspartner rechnen musste.⁸¹⁷ Die (ordentliche) Beendigung von Verträgen ist zwar Bestandteil des wirtschaftlichen Erfahrungsschatzes;⁸¹⁸ dennoch schließt dies eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung nicht in jedem Fall aus. Die ordentliche Kündigung durch den anderen Vertragspartner ist im Hinblick auf eine Privilegierung gem § 22b ÜbG dann als vorhersehbar anzusehen, wenn der Kontrollaktionär bereits bei Abschluss des Syndikatsvertrages konkret damit rechnen musste, dass der andere Vertragspartner zB bei Eintritt bestimmter Umstände den Syndikatsvertrag kündigen würde. Andernfalls ist bei einem auf unbestimmte Zeit abgeschlossen Syndikatsvertrag von einem Willen zu einer langfristigen Bindung der Parteien auszugehen und eine ordentliche Kündigung grundsätzlich nicht als vorhersehbar einzustufen. Die gegenteilige Ansicht würde laut *Birkner/Zivny* zu einer ständigen Bedrohung der Mehrheitspartner durch ihre Minderheitspartner führen und hierdurch für sämtliche übrige Aktien der Zielgesellschaft quasi zeitlich unbeschränkte „Put-Optionen“ eingeräumt werden.⁸¹⁹

⁸¹⁶ Vgl zur alten Rechtslage *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (137).

⁸¹⁷ Ähnlich *Huber in Huber*, ÜbG² § 22a Rz 36; vgl zur alten Rechtslage *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 23 Rz 113.

⁸¹⁸ Vgl *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 23.

⁸¹⁹ Vgl zur alten Rechtslage *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (137).

Kündigt der andere Syndikatspartner den Vertrag zu Recht aus wichtigem Grund, etwa weil ihm die Fortsetzung des Syndikatsvertrages aufgrund des Verhaltens des Kontrollaktionärs nicht mehr zumutbar ist, kommt eine Subsumtion unter § 22b ÜbG nicht in Betracht.⁸²⁰ In diesem Fall ist mE das treuwidrige oder sonst gegen den Syndikatsvertrag verstoßende Handeln des Kontrollaktionärs als eine die Passivität ausschließende Handlung zu qualifizieren.

Wird die Kündigung des Syndikatsvertrages zu Unrecht ausgesprochen ist diese zwar grundsätzlich rechtlich unwirksam; allerdings ist in diesem Zusammenhang vielmehr, insb aus dem Blickwinkel der Minderheitsaktionäre ausschlaggebend, ob das Syndikat faktisch noch als Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 22a ÜbG qualifiziert werden kann. Hat sich der Kontrollaktionär vertragskonform verhalten, wird die Kontrollerlangung auch in diesem Fall als passiv zu privilegieren sein.

- Kündigung des Syndikatsvertrages durch den Kontrollaktionär

Kündigt der Kontrollaktionär selbst einen befristeten Syndikatsvertrag ohne wichtigen Grund, kommt eine Privilegierung keinesfalls in Betracht. In diesem Fall hat der Kontrollaktionär selbst eine zeitnahe Handlung gesetzt, die eine Privilegierung gem § 22b ÜbG ausschließt.⁸²¹ Ebenso scheidet eine Privilegierung aufgrund aktiver Handlung wohl aus wenn der Kontrollaktionär gemeinsam mit dem anderen Syndikatsvertragspartner einvernehmlich die Auflösung des Syndikatsvertrages beschließt.⁸²²

Schwierig ist die Beurteilung bei Kündigung des Syndikatsvertrages durch den Kontrollaktionär selbst als Reaktion auf fremden Vertragsbruch. Obgleich wie bereits mehrfach erwähnt fremder Vertragsbruch Bestandteil des allgemeinen Erfahrungsschatzes im wirtschaftlichen Geschäftsverkehr ist, ist eine Vorhersehbarkeit iSd § 22b ÜbG idR nur in Ausnahmefällen (bei konkreten Verdachtsmomenten) gegeben.⁸²³ Ist daher dem Kontrollaktionär bspw aufgrund

⁸²⁰ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 18; vgl zur alten Rechtslage Gruber/Zivny, RdW 2002, 132 (137).

⁸²¹ Huber/Alscher, eolx 2006, 574 (576); Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 18; vgl zur alten Rechtslage zB Gruber/Zivny, RdW 2002, 132 (136).

⁸²² Gall, Angebotspflicht 271 bei FN 255.

⁸²³ Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 23.

eines treuwidrigen Verhaltens des anderen Syndikatsvertragspartners eine weitere Bindung nicht mehr zuzumuten und spricht der Kontrollaktionär eine außerordentliche Kündigung lediglich als Reaktion auf das vertragswidrige Verhalten aus, kommt mE eine Privilegierung gem § 22b ÜbG in Frage.⁸²⁴ In diesem Fall ist die Kündigung durch den Kontrollaktionär nicht als eine die Passivität ausschließende (und die Kontrollerlangung bewirkende) Handlung zu verstehen, sondern primär als Reaktion auf das vertragsbrüchige Handeln des anderen Syndikatsmitglieds zu werten und analog zur Kündigung des anderen Vertragspartners (ohne dass dieser aufgrund der Umstände im Einzelfall zu einer außerordentlichen Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt gewesen wäre) zu beurteilen. Trotz Setzens einer aktiven Handlung in Form der Kündigung des Syndikatsvertrages ist dem Kontrollaktionär die Kontrollerlangung bei materieller Betrachtung nicht zuzurechnen. Andernfalls hätten es wiederum die anderen Syndikatsvertragspartner in der Hand, durch unzumutbares Verhalten ihrerseits dem Kontrollaktionär die Angebotspflicht aufzuerlegen. In diesem Zusammenhang wird allerdings ein strenger Maßstab anzusetzen sein und eine außerordentliche Kündigung durch den Kontrollaktionär nur dann nicht die Angebotspflicht begründen wenn schon aufgrund des unzumutbaren Verhaltens des bzw der anderen Syndikatsmitglieder nicht mehr von einem gemeinsamen Vorgehen gesprochen werden kann.

7.8.3.5. Passive Kontrollerlangung infolge der Änderung der Beherrschungsmöglichkeiten im Syndikat

Die Angebotspflicht kann nicht nur infolge der Auflösung eines Syndikatsvertrages bestehen, sondern auch die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger kann die Angebotspflicht auslösen. Voraussetzung für das Bestehen der Angebotspflicht in diesem Fall ist, dass die Änderung der Zusammensetzung des Syndikats oder die Änderung der rechtlichen Grundlagen des Syndikatsvertrages dazu führt, dass die Willensbildung von einem anderen Rechtsträger bzw einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann. Unter Beherrschung ist iW die Majorisierung des Syndikats entweder durch eine entsprechende Anzahl von Stimmrechten oder durch die vertragliche Einräumung von Einflussrechten in wesentlichen Angelegenheiten zu verstehen.⁸²⁵ Die ÜbK spricht sich – unter

⁸²⁴ AA Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 36.

⁸²⁵ Huber in Huber, ÜbG² § 22a Rz 54.

Berufung auf die ErlRV⁸²⁶ und die Lit⁸²⁷ – dafür aus, dass „neben einer sich in entscheidender Weise ändernden Willensbildung auch eine mögliche Gefährdung der Vermögensinteressen zu berücksichtigen ist“.⁸²⁸ Im Folgenden ist zu untersuchen, wann die Kontrollerlangung infolge der Änderung des Syndikats als passiv privilegiert sein kann.

Eine Änderung der vertraglichen Grundlagen des Syndikats kann daraus resultieren, dass vom Einstimmigkeitsprinzip auf das Mehrstimmigkeitsprinzip übergegangen wird⁸²⁹ oder es zu Änderungen im Zusammenhang mit dem Recht zur Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern kommt.⁸³⁰ Um eine Privilegierung zu rechtfertigen müsste mE der Kontrollaktionär, gegen die Änderung der Willensbildungsregeln bzw sein Nominierungsrecht stimmen; eine Stimmenthaltung ist, analog zur Beurteilung im Zusammenhang mit der Abschaffung von Höchststimmrechten nicht ausreichend. Andernfalls ist eine Privilegierung aufgrund aktiver Handlung ausgeschlossen. Da aber eine entsprechende Beschlussfassung gegen den Willen des Kontrollaktionärs äußerst unwahrscheinlich ist, ist die praktische Bedeutung einer Privilegierung in diesem Zusammenhang wohl sehr gering.

Tritt ein neuer Syndikatspartner zu einem bestehenden Syndikat hinzu, so besteht sofern es hierdurch zu einer Änderung des beherrschenden Einflusses über das Syndikat kommt die Angebotspflicht gem § 22a Abs 3 ÜbG. In diesem Fall wird eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung jedoch wohl kaum in Frage kommen, da mE in der idR notwendigen Zustimmung der übrigen Vertragspartner eine die Passivität ausschließende Handlung zu sehen ist. Ist die aus dem Beitritt des neuen Syndikatspartners resultierende Änderung nur als geringfügig einzustufen, löst dies keinerlei übernahmerechtliche Rechtsfolgen aus.

Näher zu untersuchen ist jedoch die Kontrollerlangung über das Syndikat bzw die Zielgesellschaft durch den Austritt von Mitgliedern. Wiederum liegt eine iSd § 22a ÜbG tatbestandsmäßige Änderung der Gruppe nur vor, wenn die Willensbildung im

⁸²⁶ EB RV 1334 Blg NR XXII. GP, 3.

⁸²⁷ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 206.

⁸²⁸ ÜbK vom 05.05.2010, GZ 2010/1/2-30, 8.

⁸²⁹ Der umgekehrte Fall des Übergehens vom Mehrstimmigkeitsprinzip auf das Einstimmigkeitsprinzip ist mE im Zusammenhang mit der passiven Kontrollerlangung unbeachtlich, da hierdurch kein einzelner Aktionär die Kontrolle über das Syndikat erlangen kann.

⁸³⁰ ÜbK vom 05.05.2010, GZ 2010/1/2-30, 8.

Syndikat infolge des Austritt eines Syndikatsmitglieds anders als bislang nunmehr vom Kontrollaktionär bestimmt werden kann. Dies kann bspw der Fall sein, wenn aus einem Syndikat das dem Mehrstimmigkeitsprinzip unterliegt ein wesentlich an der Zielgesellschaft Beteiligter ausscheidet und in der Folge der Kontrollaktionär auch das Syndikat kontrollieren kann. Scheidet aus einem dem Einstimmigkeitsprinzip unterliegenden Syndikat eines von mehreren Mitgliedern aus, so hat dies grundsätzlich keine übernahmerechtlichen Konsequenzen, es sei denn die anderen Mitglieder sind als gemeinsam vorgehend anzusehen und durch das Ausscheiden fällt somit faktisch das Veto-Recht weg.⁸³¹ Eine Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlangung kommt in den oben beschriebenen Sachverhaltskonstellationen mE grundsätzlich in Frage; die Kriterien der Passivität (zeitnahe Handlung, Vorhersehbarkeit) sind jedoch im Einzelfall iR eines beweglichen Systems zu prüfen. Eine Privilegierung scheidet jedenfalls dann aus wenn der Kontrollaktionär die kontrollierende Beteiligung zeitnah erworben hat und somit im Schatten des bestehenden Syndikats aufgebaut hat. Weiters darf der Kontrollaktionär nicht für das Ausscheiden des Syndikatsmitglieds „verantwortlich“ sein; dh er darf keine Vertragsverletzung oder sonstige Handlungen die dem ausscheidenden Syndikatsmitglied die Aufrechterhaltung der Mitgliedschaft im Syndikat unzumutbar machen begangen haben.

7.8.4. Änderungen iZm der Beherrschung durch eine Privatstiftung

Ebenso wie die Auflösung eines Syndikats bzw Änderungen von dessen Zusammensetzung können auch Änderung der Machtverteilung im Organisationsgefüge einer Privatstiftung, die ihrerseits eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG an einer Zielgesellschaft hält zu einem Kontrollwechsel führen, der uU nicht aktiv herbeigeführt wurde. Meines Erachtens wird dies insb bei Tod eines (Mit-)Stifters von praktischer Bedeutung sein. Einerseits kann eine Privatstiftung durch Entfall bzw Verzicht der bislang Beherrschenden auf die Beherrschungsmöglichkeit kontrollfrei werden. In diesem Fall kommt es zu einem Kontrollwechsel da die Privatstiftung nunmehr selbst die Kontrolle über die Zielgesellschaft ausüben kann und nicht mehr jene Personen, die die Privatstiftung zuvor beherrscht haben. Im Folgenden ist nun zu prüfen, ob die Privatstiftung unter

⁸³¹ ÜbK vom 05.05.2010, GZ 2010/1/2-30, 9 f.

Umständen aufgrund passiver Kontrollerlangung von der Angebotspflicht ausgenommen werden kann. Meines Erachtens liegt eine die Passivität ausschließende Vorhersehbarkeit nur dann vor wenn die Privatstiftung (dh in diesem Zusammenhang wohl der Stiftungsvorstand) bereits bei Erlangung der kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft damit rechnen musste, dass die Privatstiftung in der Folge kontrollfrei werden würde. Eine Handlung der Privatstiftung selbst (wohl idR gesetzt durch das Organ Stiftungsvorstand) die dazu führt, dass die Privatstiftung kontrollfrei wird ist mE kaum denkbar. IdR wird die Kontrollerlangung durch eine Privatstiftung daher als passiv einzustufen sein und nicht die Angebotspflicht bewirken.⁸³²

Weiters kann ein Kontrollwechsel aus einer Änderung der Beherrschungsmöglichkeiten über die Privatstiftung resultieren. In diesem Zusammenhang ist bspw daran zu denken, dass ein Mitstifter auf seine Stifterrechte verzichtet oder es zu einer Änderung der Mehrheitsverhältnisse in einer einflussberechtigten Begünstigtenversammlung kommt. Eine die Passivität ausschließende Handlung wird mE idR nicht vorliegen. *Hofmann* unterzieht in diesem Zusammenhang das Kriterium der mangelnden Absehbarkeit einer wertenden Betrachtung. Demnach ist zu untersuchen, ob die Einflussträger bereits bei ihrer Aufnahme in den Kreis der Einflussberechtigten mit dem Kontrollwechsel rechnen mussten. Das Zurücklegen einer Funktion in der Stiftungsorganisation, ohne dass es vorher Anzeichen hierfür gab, wird regelmäßig nicht vorhersehbar sein. Anderes gilt wenn die Zugehörigkeit zu einem Kontrollgremium – bspw einem Beirat der den Stiftungsvorstand bestellt, nicht jedoch dem Stiftungsvorstand selbst – erlischt. *Hofmann* spricht sich dafür aus, in diesem Zusammenhang auch den Stiftungszweck der Privatstiftung zu berücksichtigen. Dient eine Privatstiftung der Nachlassplanung oder der Versorgung von Familienmitgliedern, ist regelmäßig nicht vom Anfall einer Kontrollprämie auszugehen und es wird hierdurch auch idR zu keinem Kurswechsel bei der Beherrschung der Privatstiftung kommen. Eine aktive zeitnahe Handlung wird mE in diesem Zusammenhang ebenfalls kaum vorgenommen worden sein. Ein Kontrollwechsel infolge des Ausscheidens von Beherrschenden der Privatstiftung kann daher grundsätzlich als passive Kontrollerlangung privilegiert sein. Für *Hofmann* kommt auch eine analoge Anwendung der Ausnahmeregelung des § 25

⁸³² *Arnold/Schuster*, GesRZ 2007, 303 (311).

Abs 1 Z 4 ÜbG in Frage.⁸³³ Gemäß § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG besteht keine Angebotspflicht, wenn Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen iSd § 32 Abs 1 IO, Erbgang oder Teilung von Vermögen aus Anlass einer Scheidung, Aufhebung oder Nichtigkeitserklärung einer Ehe übertragen werden. Meines Erachtens kann dieser Ausnahmetatbestand hier analog herangezogen werden, da bspw das Erlangen einer unmittelbar kontrollierenden Beteiligung infolge des Erbens von Aktien dem Erlangen einer mittelbar kontrollierenden Beteiligung infolge des „Erbens der (Allein-)Beherrschungsmöglichkeit“ gleichgesetzt werden kann.

7.8.5. Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft

7.8.5.1. Allgemeines

Gemäß § 22 Abs 6 ÜbG sind Stimmrechte die nach den Grundsätzen des Erwerbs eigener Aktien ruhen, bei der Berechnung der Kontrollschwelle außer Betracht zu lassen.⁸³⁴ Aktien, die die Zielgesellschaft bzw eine ihrer Tochtergesellschaften hält, sind daher bei der Berechnung der Gesamtzahl der Aktien im Nenner abzuziehen. Im Folgenden ist die Frage zu untersuchen, ob der Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft zu einer Überschreitung der Kontrollschwelle durch andere Aktionäre führen kann bzw unter welchen Voraussetzungen diesfalls eine Privilegierung gem § 22b ÜbG in Frage kommt.

7.8.5.2. Rechtliche Grundlagen des Erwerbs eigener Aktien

Im ö Aktienrecht ist der Erwerb eigener Aktien ausschließlich unter bestimmten in § 65 AktG abschließend festgelegten Voraussetzungen möglich. Hintergrund hierfür ist der Gedanke der Notwendigkeit der Erhaltung der Vermögenssubstanz und der Entscheidungsstrukturen (*ie* Erhaltung des Gegensatzes zwischen Verwaltung und Aktionären) sowie das Verbot der Einlagenrückgewähr.⁸³⁵ In den letzten Jahren trat in der Beurteilung der grundsätzlichen Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien jedoch ein Wandel ein. Die letzten Gesetzesnovellen führten zu einer Ausdehnung der Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien, insb bei börsennotierten Gesellschaften. Der internationalen Tendenz der stärkeren Gewichtung der positiven Effekte eines

⁸³³ Vgl Hofmann, GesRZ 2007, 182 (188 f).

⁸³⁴ Vgl Kapitel 3.1.4.

⁸³⁵ Zollner, Kontrollwechsel 128 f; Karollus in Jabornegg/Strasser, AktG II⁴ § 65 Rz 3.

Aktienrückerwerbes hat sich somit auch der österreichische Gesetzgeber nicht verschlossen.⁸³⁶

Eine AG darf eigene Aktien zu den in § 65 Abs 1 1 bis 7 AktG aufgezählten Zwecken, so zB zur Abwendung eines Schadens, zur Einziehung oder zum Anbot des Erwerbs an Arbeitnehmer oder Vorstandsmitglieder erwerben. § 65 Abs 1 Z 8 AktG lässt darüber hinaus den Erwerb börsennotierter Aktien auch ohne bestimmten Zweck (sog „zweckneutraler Erwerb“⁸³⁷) aufgrund einer höchstens 30 Monate geltenden Ermächtigung der Hauptversammlung zu; einzig der Handel in eigenen Aktien ist als Zweck des Erwerbs ausgeschlossen. Der zweckneutrale Erwerb eigener Aktien ist, wie auch einige andere Erwerbszwecke des § 65 Abs 1 AktG, mit der Höhe von maximal 10% des Grundkapitals begrenzt. Eine weitere Voraussetzung ist gem § 65 Abs 2 AktG die volle Leistung des Ausgabebetrags. Der zweckneutrale Erwerb eigener Aktien wurde erst durch das Aktienrückerwerbsgesetz (AReG)⁸³⁸ ermöglicht; als Ziele kommen insb die Kurspflege (insb Gegensteuerung bei unterbewerteten Aktien) und der Einsatz als Abwehrmaßnahme (insb durch Minderung der Attraktivität durch Kursanstieg) in Frage.⁸³⁹

Als Erwerbsstechniken für den Aktienrückkauf stehen dem Vorstand generell vier Möglichkeiten zur Auswahl: der anonyme Erwerb über die Börse, der Erwerb durch ein öffentliches Angebot, die Ausgabe von Verkaufsoptionen („*Transferable Put Rights*“) und der Abschluss individueller Kaufverträge mit einzelnen Aktionären.⁸⁴⁰ Gemäß § 65 Abs 1b AktG ist auf Erwerb und Veräußerung eigener Aktien das Gleichbehandlungsgebot (§ 47a AktG) anzuwenden. Die Aktionäre haben daher ein subjektives Recht in Form eines Andienungsrechts bzw umgekehrten Bezugsrechts *pro rata* in der Höhe ihrer jeweiligen Kapitalbeteiligung.⁸⁴¹ Grundsätzlich kann daher jeder Aktionär vermeiden, dass ihm durch den Erwerb eigener Aktien durch die

⁸³⁶ Karollus in Jabornegg/Strasser, AktG II⁴ § 65 Rz 4.

⁸³⁷ Karollus in Jabornegg/Strasser, AktG II⁴ § 65 Rz 10.

⁸³⁸ Bundesgesetz über Änderungen des Aktiengesetzes, des Handelsgesetzbuchs und des Börsegesetzes zur Erleichterung des Rückerwerbs eigener Aktien – Aktienrückerwerbsgesetz (AReG), BGBl I 1999/187; 1902 BlgNR XX. GP (Regierungsvorlage); 2066 BlgNR XX. GP (Bericht des Justizausschusses).

⁸³⁹ Gruber, Das Aktienrückerwerbsgesetz, RdW 1999, 571 (572 f); Fellner/Winkler, Aktienrückerwerbsgesetz („AReG“) Neuerungen beim Erwerb eigener Aktien, GeRZ 2000, 20 (22).

⁸⁴⁰ Gruber/Aburumieh, Aktienrückkauf unter Einsatz von *Call*- und *Put*-Optionen zur Bedienung von Aktienoptionsplänen, ÖBA 2006, 45 (46).

⁸⁴¹ Gruber/Aburumieh, ÖBA 2006, 45 (49 f).

Zielgesellschaft eine höhere Anzahl der ständig stimmberechtigten Aktien in der Hauptversammlung zustehen.

Weder der Gesellschaft noch Tochterunternehmen oder Treuhändern stehen gem § 65 Abs 5 AktG Rechte aus den eigenen Aktien zu und folglich auch nicht das Stimmrecht in der Hauptversammlung.⁸⁴² Eigene Aktien sind daher, wie bereits oben erwähnt, bei Berechnung der Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG herauszurechnen. Dies gilt auch für die Berechnung von Kapitalmehrheiten, bei denen nicht die abgegebenen Stimmen sondern das gesamte Nennkapital Bezugsgröße ist.⁸⁴³

7.8.5.3. Passive Kontrollerlangung infolge des Erwerbs eigener Aktien

Während *Zollner* und *Gall* vor dem ÜBRÄG 2006 noch von der geringen Bedeutung der passiven Kontrollerlangung im Zusammenhang mit dem Erwerb eigener Aktien sprachen, hat sich in einer jüngst ergangenen Stellungnahme der ÜbK zur *Telekom Austria AG* gezeigt, dass der Aktienrückkauf durch die Zielgesellschaft in diesem Zusammenhang sehr wohl von Relevanz ist.⁸⁴⁴ Nach Ansicht der ÜbK ist ein Aktienrückkauf durch die Zielgesellschaft grundsätzlich nicht als passive Kontrollerlangung iSd § 22b ÜbG zu qualifizieren und besteht daher bei Überschreiten der Kontrollschwelle in Ermangelung einer Ausnahme gem §§ 24 f ÜbG die Angebotspflicht.⁸⁴⁵ Die ÜbK argumentierte, dass mit einer Änderung der Stimmrechtsverhältnisse infolge des Erwerbs eigener Aktien durch die Zielgesellschaft im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten jederzeit zu rechnen sei und eine Anwendung des § 22b ÜbG daher nicht in Frage käme. Der Aktienrückkauf der Zielgesellschaft selbst stellt demnach zwar keinen unmittelbaren Hinzuerwerb von Aktien dar, jedoch ist bereits in der Zustimmung des Kontrollaktionärs zur Ermächtigung des Rückkaufs von Aktien eine aktive Handlung iSd 22b Abs 1 ÜbG zu sehen. Unter den Begriff der zeitnahen Handlung ist weiters der Fall zu subsumieren, dass ein Aufsichtsrat unter der Führung vom Kontrollaktionär nominierter Mitglieder im Rahmen der Budgetplanung und -genehmigung, die auch die Finanzierung des Erwerbs der eigenen Aktien beinhaltet und im Zuge dessen

⁸⁴² Vgl *Karollus* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁴ § 65 Rz 3.

⁸⁴³ Vgl Kapitel 3.1.4.

⁸⁴⁴ *Zollner*, Kontrollwechsel 130 f; *Gall*, Angebotspflicht 270.

⁸⁴⁵ Vgl ÜbK vom 30.10.2011, GZ 2010/3/4-10, unter Berufung auf ÜbK vom 26.01.2007, GZ 2007/3/1-35.

aktiv auf den Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft Einfluss nimmt.⁸⁴⁶ Aus dieser Entscheidung lässt sich ableiten, dass laut ÜbK eine Kontrollerlangung infolge des Erwerbs eigener Aktien durch die Zielgesellschaft von einer Subsumption unter eine passive Kontrollerlangung idR jedenfalls, insb aber bei entsprechender Ausübung der Stimmrechte in der Hauptversammlung durch den Kontrollaktionär ausgeschlossen ist. Meines Erachtens ist eine differenzierte Sichtweise geboten. Alle im Zusammenhang mit der passiven Kontrollerlangung untersuchten Sachverhaltskonstellationen insb auch der Verkauf der Beteiligung durch den größten Aktionär, der im Rahmen der *Böhler Uddeholm*-Entscheidung nicht zur Angebotspflicht durch den verbleibenden Kernaktionär führte, liegen im gesetzlichen Rahmen und innerhalb des wirtschaftlichen Erfahrungsschatzes.⁸⁴⁷ Wären nur Sachverhaltskonstellationen erfasst mit deren Eintritt der Kontrollaktionär aufgrund des wirtschaftlichen Erfahrungsschatzes nicht rechnen konnte, bliebe für eine Anwendung des § 22b ÜbG kaum ein Anwendungsspielraum, was wohl nicht die Intention des Gesetzgebers war. Im Folgenden ist zu untersuchen, ob ein anderwärtiges Stimmverhalten in der Hauptversammlung bzw eine Stimmenthaltung oder ein Fernbleiben von der Hauptversammlung zu einem anderen Ergebnis führt und ob den (späteren) Kontrollaktionär die Obliegenheit getroffen hätte, seinen Aktienanteil der Zielgesellschaft *pro ratio* zum Kauf anzubieten.

Der Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft führt zu einer Verringerung der Gesamtzahl der ausübaren Stimmrechte und zu Verschiebungen der Einflussmöglichkeiten, sofern die Gesellschaft die Aktien nicht *pro ratio* von den Aktionären erwirbt.⁸⁴⁸ Hielt bspw ein Aktionär bislang 27% plus eine Aktie⁸⁴⁹, kann ein Erwerb iHv 10% des Grundkapitals ausschließlich von anderen Aktionären dazu führen, dass dieser Beteiligte eine kontrollierende Beteiligung iSd §§ 22 ff ÜbG erlangt. Das Ausmaß der Veränderung der Stimmkraft ist abhängig vom Umfang des Erwerbs eigener Aktien.⁸⁵⁰ Grundsätzlich führt jedes Überschreiten der Kontrollschwelle von mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Anteile zur

⁸⁴⁶ Vgl ÜbK vom 30.10.2011, GZ 2010/3/4-10, 4.

⁸⁴⁷ Vgl zur Auflösung eines Syndikatsvertrags Kapitel 7.8.3.4.

⁸⁴⁸ *Kalss/Zollner*, Bilden eigene Aktien Gegenstand eines öffentlichen Angebots nach dem ÜbernahmeG?, ÖBA 2001, 499 (500); *Zollner*, Kontrollwechsel 129.

⁸⁴⁹ In diesem Zusammenhang ist jedoch darauf hinzuweisen, dass bereits beim Halten von 27% der Stimmrechte gem § 26a ÜbG nur 26% der Stimmrechte ausgeübt werden können.

⁸⁵⁰ *Zollner*, Kontrollwechsel 130.

Angebotspflicht. Es ist nunmehr zu untersuchen, inwieweit eine Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlangung im Zusammenhang mit den in der Praxis wohl am ehesten relevanten Fällen, dem Erwerb zur Ausgabe an Arbeitnehmer und Mitglieder von Organen der Gesellschaft (§ 65 Abs 1 Z 4 AktG)⁸⁵¹ und dem zweckneutralen Erwerb (§ 65 Abs 1 Z 8 AktG) bestehen kann. In beiden Fällen bedarf es einer höchsten 30 Monate geltenden Ermächtigung der Hauptversammlung. Der Erwerb eigener Aktien bedarf somit einerseits eines Hauptversammlungsbeschlusses (mangels anderer Satzungsbestimmung mit der einfachen Stimmenmehrheit) und andererseits der konkreten Erwerbsentscheidung, die in die Kompetenz des Vorstands der Zielgesellschaft fällt.⁸⁵² Aufgrund der Ermächtigung ist der Vorstand befugt eigene Aktien zu erwerben; es resultiert daraus jedoch keinesfalls eine Verpflichtung von der eingeräumten Maßnahme tatsächlich Gebrauch zu machen.⁸⁵³ Aktionäre könnten daher versuchen Einfluss auf den Vorstand der Zielgesellschaft zu nehmen, worin uU eine die Passivität ausschließende Handlung zu sehen ist. Weiters kann der Erwerb eigener Aktien bei der Herabsetzung des Grundkapitals durch Einziehung relevant sein (§ 65 Abs 1 Z 6 AktG).⁸⁵⁴

Die Beurteilung einer möglichen Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlangung kann nicht pauschal sondern nur iR eines beweglichen Systems zu erfolgen. Hierbei sind insb die folgenden drei Kriterien, die je nach konkretem Sachverhalt unterschiedlich zu gewichten sind, zu berücksichtigen:

- der Zeitpunkt zu dem der Kontrollaktionär die (zu diesem Zeitpunkt noch nicht kontrollierende) Beteiligung erlangt hat;
- das Stimmverhalten des Kontrollaktionärs in der Hauptversammlung, bei Beschluss über die Erteilung der Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien;
- eine etwaige Einflussnahme auf die Entscheidung des Vorstands im Zusammenhang mit dem tatsächlichen Erwerb der eigenen Aktien.

⁸⁵¹ Vgl Zehetner/Wolf, Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Stock Options, ecolex 2001, 4.

⁸⁵² Vgl Karollus in Jabornegg/Strasser, AktG II⁴ § 65 Rz 10.

⁸⁵³ Jud/Terlitz/Zollner, Der Rückerwerb eigener Aktien als Instrument der Abwehr von Übernahmeangeboten, ecolex 2000, 91(95).

⁸⁵⁴ Vgl Kapitel 7.8.6.2.

Zunächst ist zu untersuchen, wann der (spätere) Kontrollaktionär die Anteile an der Zielgesellschaft erworben hat. Solange keine Kenntnis über die Pläne der Zielgesellschaft betreffend den Erwerb eigener Aktien besteht, ist mE keinesfalls eine Vorhersehbarkeit für den (späteren) Kontrollaktionär gegeben. Baut dieser jedoch aktiv eine Beteiligung knapp unterhalb der Kontrollschwelle bereits in Kenntnis des bevorstehenden Erwerbs eigener Aktien durch die Zielgesellschaft auf, scheidet eine Qualifizierung als passive Kontrollerlangung aufgrund einer zeitnahen Handlung aus.⁸⁵⁵

Da es jedoch nicht nur auf die Vorhersehbarkeit beim Aktienerwerb, sondern auf die Vorhersehbarkeit im Rahmen der letzten, die Kontrollerlangung bewirkende Handlung ankommt, ist auch das Stimmverhalten des Kontrollaktionärs in der Hauptversammlung, die über die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien beschließt relevant. Im Zusammenhang mit dem Stimmverhalten in der Hauptversammlung sei grundsätzlich auch auf die Ausführungen zu den Höchststimmrechten verwiesen. Meines Erachtens ist bei der Genehmigung zum Erwerb eigener Aktien allerdings ein weniger strenger Maßstab anzuwenden als im Hinblick auf die Abschaffung einer Höchststimmrechtsklausel. Der Beschluss über die Genehmigung des Erwerbs eigener Aktien führt nämlich im Gegensatz zu jenem der Abschaffung einer Höchststimmrechtsklausel nicht jedenfalls und unmittelbar zum Überschreiten der Kontrollschwelle. Vielmehr hängt das Überschreiten davon ab, ob bzw wie viele Aktien die Zielgesellschaft tatsächlich erwirbt und insb auch von welchen Aktionären. Erwirbt die Zielgesellschaft *pro ratio* von allen Aktionären Aktien, führt dies zu keiner Änderung der Stimmrechtsverhältnisse. Ein verhältnismäßiger Ausbau der Beteiligung und somit ein Überschreiten der Kontrollschwelle durch den (späteren) Kontrollaktionär kommt nur dann in Frage, wenn die Zielgesellschaft von diesem gar keine bzw verhältnismäßig wenige Aktien erwirbt.

Stimmt der Kontrollaktionär in der Hauptversammlung für den Erwerb eigener Aktien, so wird darin idR dennoch eine die Privilegierung ausschließende Handlung zu sehen sein.⁸⁵⁶ Wenn der Kontrollaktionär nämlich seine Zustimmung zum Erwerb eigener Aktien (*ie* eine aktive Handlung) bis zu einer Höhe erteilt, durch die er die

⁸⁵⁵ Vgl zur alten Rechtslage *Gall*, Pflichtangebot 270.

⁸⁵⁶ Vgl ÜbK vom 30.10.2011, GZ 2010/3/4-10, 4.

Kontrollschwelle theoretisch überschreiten kann, wird jedenfalls auch Vorhersehbarkeit vorliegen. Hat sich der Kontrollaktionär in der Hauptversammlung der Stimme enthalten oder ist er dieser (bewusst) ferngeblieben, kommt eine Privilegierung mangels aktiver Handlung grundsätzlich in Frage. In diesem Fall wird jedoch besonderes Augenmerk auf eine etwaige Beeinflussung des Vorstandes in der Folge bei der Entscheidung über den Erwerb zu legen sein. Hat der Aktionär in der Hauptversammlung gegen den Erwerb eigener Aktien gestimmt und kommt der Beschluss dennoch zustande (was in diesem Zusammenhang relativ unwahrscheinlich ist, so kommt eine Privilegierung gem § 22b ÜbG in Frage. In diesem Fall stellt sich die Frage, ob sich der Aktionär aktiv darum bemühen muss, dass die Zielgesellschaft anteilmäßig Anteile von ihm erwirbt. Meines Erachtens kann es für eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung nicht erforderlich sein, dass der Kontrollaktionär bei Ausübung seiner Stimmrechte gegen den Aktienrückkauf dafür sorgt, dass die Zielgesellschaft anteilig auch seine Aktien erwirbt. Eine Nichtausübung des Andienungsrechts kann mE keinesfalls mit einer aktiven Handlung gleichgesetzt werden. Der konkrete Effekt des Beitrags des Kontrollaktionärs zum Abstimmungsergebnis ist in all diesen Fällen wiederum irrelevant.⁸⁵⁷

Letztlich ist im Einzelfall zu untersuchen, ob der Kontrollaktionär durch Beeinflussung des Vorstands bei der konkreten Entscheidung über den Aktienrückkauf eine die Passivität ausschließende Handlungen setzt. So kann er bspw den Vorstand dazu bewegen insb die Aktien von „lästigen“ Kleinaktionären aufzukaufen⁸⁵⁸ oder auf den Zeitpunkt sowie das Ausmaß des Aktienerwerbes Einfluss nehmen, was zu einem Ausschluss der Subsumption unter § 22b ÜbG führt. Weiters können auch die Handlungen eines von dem Kontrollaktionär bestellten Aufsichtsratsmitglieds in diesem Zusammenhang dem Kontrollaktionär zugerechnet werden.⁸⁵⁹

Liegen die Voraussetzungen für die Qualifikation als passive Kontrollerlangung nicht vor, kommt dennoch der Ausnahmetatbestandes des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG aufgrund nur geringfügigen Überschreitens der erforderlichen Zahl an Stimmrechten in Frage.

⁸⁵⁷ Vgl zu den Höchststimmrechten *Gall*, *Angebotspflicht* 268.

⁸⁵⁸ *Gall*, *Angebotspflicht* 270.

⁸⁵⁹ Vgl ÜbK vom 30.10.2011, GZ 2010/3/4-10, 4.

Allerdings ist Voraussetzung für eine derartige Privilegierung, dass die Überschreitung unverzüglich rückgängig gemacht wird.

7.8.6. Kapitalherabsetzung

7.8.6.1. Ordentliche Kapitalherabsetzung

Die sog ordentliche Kapitalherabsetzung ist in § 175 AktG geregelt; diese erfordert demnach einen Beschluss der Hauptversammlung von mindestens drei Viertel des bei Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals. Eine Herabsetzung unter das Mindestgrundkapital von EUR 70.000 ist – außer bei gleichzeitig zu beschließender und einzutragender Kapitalerhöhung – unzulässig.⁸⁶⁰ Im Beschluss ist der Zweck, zu dem die Kapitalherabsetzung erfolgt anzugeben. Grundsätzlich kommen als Zweck die Rückzahlung von Einlagen bzw Auskehrung von Vermögen an die Aktionäre (effektive Kapitalherabsetzung) sowie die Anpassung des in der Satzung fixierten Grundkapitals an das durch Verluste reduzierte Eigenkapital durch einen reinen Buchungsvorgang (nominelle Kapitalherabsetzung) in Frage. In jedem Fall handelt es sich um eine gesetzliche Ausnahme vom Grundsatz der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung, weshalb die Kapitalherabsetzung von umfassenden Gläubigerschutzmaßnahmen flankiert ist (§ 178 AktG).⁸⁶¹ Der gesetzlichen Konzeption zufolge soll die Kapitalherabsetzung unter Wahrung der Gleichbehandlung erfolgen und zu keiner Änderung der Rechte der Aktionäre untereinander führen. Auch das Verhältnis mehrerer Aktiengattungen zueinander soll nicht verändert werden. Von dem Gleichbehandlungsgrundsatz kann nur mit Zustimmung sämtlicher betroffener Aktionäre in der Hauptversammlung abgewichen werden.⁸⁶²

Bei Nennbetragsaktien ist gem § 175 Abs 4 AktG zunächst deren Nennbetrag herabzusetzen und erst wenn der auf die einzelne Aktie entfallende Nennbetrag den Mindestbetrag von EUR 1 gem § 8 Abs 2 AktG unterschreiten würde, kann die Herabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien erfolgen. Soll eine Herabsetzung von Aktien in einem anderen prozentuellen Ausmaß zum Nennbetrag erfolgen, bedarf es der Zustimmung jener Aktionäre die eine größere Herabsetzung erleiden.

⁸⁶⁰ Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 175 Rz 6.

⁸⁶¹ Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 175 Rz 5.

⁸⁶² Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 175 Rz 6.

Stückaktien haben zwar keinen Nennbetrag der herabgesetzt werden könnte; allerdings dürfen auch diese nur dann zusammengelegt werden, wenn es andernfalls zu einer Unterschreitung des geringsten anteiligen Betrags von EUR 1 (§ 8 Abs 3 S 4 AktG) käme. Der Gesetzgeber bringt hiermit klar zum Ausdruck, dass eine Zusammenlegung von Aktien im Zuge einer Kapitalherabsetzung nur subsidiär (und bei Nennbetragsaktien erst nach Herabsetzung des Nennbetrages auf die Untergrenze von EUR 1) zulässig ist. Grund dafür ist einerseits der Verlust der Selbständigkeit der einzelnen Mitgliedsrechte; andererseits kann es aufgrund der in der Praxis wohl nicht zu vermeidenden Problematik von Aktienspitzen zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre kommen.⁸⁶³ Durch die Zusammenlegung von Aktien kann es zu einer Reduzierung der Beteiligungsquote einzelner Aktionäre, im Verhältnis zu jener der anderen kommen. Grundsätzlich können diese „benachteiligten“ Aktionäre zwar die Reduzierung ihrer Beteiligung durch Zukauf von Teilrechten ausgleichen. Insbesondere in Sanierungsfällen kann es aber zu einem derart radikalen Einschnitt kommen, dass die Kleinaktionäre keine Alternative zum Ausscheiden aus der Gesellschaft haben.⁸⁶⁴⁸⁶⁵

Durch Zusammenlegung von Aktien verringert sich auch die Gesamtzahl der Stimmrechte. Für den Fall, dass bestimmten Aktionären nach der Kapitalerhöhung eine verhältnismäßig geringere Beteiligung am Grundkapital zusteht als vor der Kapitalerhöhung, kann es grundsätzlich zu einem Überschreiten der 30%-Schwelle durch einen Aktionär kommen. Dies kann sowohl infolge eines allgemeinen Abgehens vom Gleichbehandlungsgebot mit Zustimmung der betroffenen Aktionäre, als auch infolge der Zusammenlegung von Aktien erfolgen.⁸⁶⁶ Im Folgenden ist trotz der wohl primär theoretischen Bedeutung dieser Fälle zu untersuchen, ob eine derart erfolgte Kontrollerlangung als passiv zu qualifizieren sein kann. Stimmt der Kontrollaktionär in der Hauptversammlung für eine Kapitalherabsetzung unter Ausschluss der Gleichbehandlung⁸⁶⁷, so ist dies mE – analog zur Abschaffung eines Höchststimmrechts oder dem Erwerb eigener Aktien durch die Zielgesellschaft –

⁸⁶³ Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 175 Rz 21 ff.

⁸⁶⁴ Vgl das Zusammenlegungsverhältnis von 75:1 im Fall BGH vom 09.02.1988, BGHZ 138, 71 (Sachsenmilch).

⁸⁶⁵ Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 175 Rz 8.

⁸⁶⁶ Gruber/Zivny nennen in RdW 2002, 132 (137) als möglichen Fall der Kontrollerlangung weiters die unentgeltliche Zurverfügungstellung von Aktien durch einen Aktionär; dies ist mE mangels praktischer Relevanz nicht näher zu thematisieren.

⁸⁶⁷ Zusätzlich ist die Zustimmung der betroffenen Aktionäre erforderlich.

wohl als eine aktive zeitnahe Handlung in Hinblick auf die Kontrollerlangung zu qualifizieren. Eine Verwässerung der Beteiligung anderer Aktionäre und damit das Überschreiten der Kontrollschwelle, sind zum Zeitpunkt der Abstimmung über die Kapitalerhöhung wohl vorhersehbar. Eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung scheidet daher idR wohl aus. Möglicherweise anders stellt sich die Situation dar, wenn die Kontrollerlangung infolge der Zusammenlegung von Aktien erfolgt, weil sich die Kleinaktionäre den Zukauf von Teilrechten zur Aufrechterhaltung ihrer Beteiligung nicht leisten können bzw wollen. Im Beschluss zur Kapitalherabsetzung selbst ist mE noch keine die Passivität ausschließende Handlung zu sehen, da die Kapitalherabsetzung (auch bei Zusammenlegung von Aktien) grundsätzlich nicht die Beteiligungsquoten verändern muss. Hinsichtlich der Vorhersehbarkeit ist zu untersuchen, ob der Kontrollaktionär damit rechnen musste, dass die Kleinaktionäre deren Beteiligung nicht mehr den erforderlichen Mindestnennbetrag ausmacht, ihre Beteiligung nicht aufstocken und somit ausscheiden würden. Eine Privilegierung gem § 22b ÜbG kommt mE in Betracht, wenn es hierfür bei Abstimmung in der Hauptversammlung keine Anzeichen gab und der Kontrollaktionär das Überschreiten des Schwellenwerts daher nicht vorhersehen konnte. Dies wird in der Praxis allerdings eher unwahrscheinlich sein.

7.8.6.2. Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien

Die Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien ist in §§ 192 ff AktG geregelt. § 192 Abs 1 AktG unterscheidet zwischen freiwilliger Einziehung und Zwangseinziehung. Die freiwillige Einziehung betrifft nur eigene Aktien der Gesellschaft. Mangels Eingriff in Aktionärsrechte ist eine Ermächtigung bzw Anordnung in der Satzung nicht erforderlich; Voraussetzung ist nur ein Einziehungsbeschluss der Hauptversammlung.⁸⁶⁸ Da die Kapitalherabsetzung durch freiwillige Einziehung zunächst den Erwerb der eigenen Aktien erfordert⁸⁶⁹, ist in diesem Zusammenhang auf die Ausführungen zum Überschreiten der Kontrollschwelle bzw einer etwaigen Privilegierung gem § 22b ÜbG bei eigenen Aktien zu verweisen.⁸⁷⁰ Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass der Erwerb eigener Aktien zur Einziehung keiner prozentuellen Beschränkung unterliegt; ein

⁸⁶⁸ Vgl Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 12 Rz 4.

⁸⁶⁹ Da die eigenen Aktien erst zum Zeitpunkt der Einziehungshandlung im Eigentum der Gesellschaft stehen müssen, kann der Beschluss auch erst anzuschaffende eigene Aktien erfassen.

⁸⁷⁰ Vgl Kapitel 7.8.5.

Überschreiten der Kontrollschwelle ist daher theoretisch wahrscheinlicher als in anderen Fällen des § 65 Abs 1 AktG.⁸⁷¹

Gemäß § 192 Abs 1 S 2 AktG können Aktien zwangsweise eingezogen werden, wenn dies bereits vor Übernahme oder Zeichnung der Aktien in der Satzung angeordnet oder gestattet war. Eine entsprechende nachträgliche Satzungsänderung ist nach hM zulässig, unter der Voraussetzung, dass alle betroffenen Aktionäre zustimmen.⁸⁷² Im Gegensatz zur ordentlichen Kapitalherabsetzung, bei der – außer in den oben geschilderten Ausnahmefällen – alle Anteilsrechte im gleichen Verhältnis von der Umgestaltung betroffen sind, sind bei der Aktieneinziehung von vornherein nur bestimmte einzelne Mitgliedschaftsrechte, die nicht nur umgestaltet, sondern gänzlich untergehen, erfasst. Eben in diesem Erlöschen der Anteilsrechte liegt auch der Unterschied zur Kaduzierung von Aktien (§ 58 AktG)⁸⁷³. Bei letzterer bleibt die Existenz des Anteilsrechts unberührt und das Anteilsrecht wird nur dem bisherigen Anteilseigner entzogen.⁸⁷⁴ Die Zwangseinziehung kann entweder als gestattete Zwangseinziehung oder als angeordnete Zwangseinziehung erfolgen. Eine angeordnete Zwangseinziehung liegt vor, wenn die Satzung diese bereits ausführungsfähig anordnet, ohne dass es einer inhaltlichen Ergänzung oder einer, erst die Verpflichtung des Vorstands begründenden, Anordnung durch einen Hauptversammlungsbeschluss bedarf. Bei einer gestatteten Zwangseinziehung sieht die Satzung der Gesellschaft zwar die Einziehung von im Fremdbesitz befindlichen Aktien vor, regelt diese jedoch nicht ausführungsfähig; ein entsprechender Einziehungsbeschluss der Hauptversammlung ist daher erforderlich.⁸⁷⁵

Das Grundkapital ist gem § 193 S 1 AktG mit Eintragung des Beschlusses oder wenn die Einziehung nachfolgt, mit der Einziehung um den auf die eingezogenen Aktien entfallenden Betrag herabgesetzt. Die von der Einziehung betroffenen Anteile werden in der Folge vernichtet und die betroffenen Mitgliedschaften gehen mit Wirksamkeit der Einziehung unter.⁸⁷⁶ Dadurch entfällt auch das bis dahin bestehende Stimmrecht des bisherigen Aktionärs, weshalb sich die Gesamtzahl der vorhandenen Stimmrechte

⁸⁷¹ Vgl Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 12 Rz 4.

⁸⁷² Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 12 Rz 5 mwN.

⁸⁷³ Vgl Kapitel 7.8.7.

⁸⁷⁴ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 192 Rz 2.

⁸⁷⁵ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 192 Rz 5 ff.

⁸⁷⁶ Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 193 Rz 1 f.

verringert und sich die Stimmrechtsanteile der übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft verhältnismäßig erhöhen. Die Einziehung kann daher zu einem Überschreiten der 30%-Schwelle und damit zur Angebotspflicht führen. Meines Erachtens kommt eine Privilegierung gem § 22b ÜbG idR nicht in Frage. Bei einer angeordneten Zwangseinziehung musste die Herabsetzung des Grundkapitals bereits derart konkretisiert sein, dass der Kontrollaktionär wissen musste, dass es durch die Zwangseinziehung zu einem Überschreiten der Kontrollschwelle kommen musste. Eine Vorhersehbarkeit war somit wohl idR bereits bei Erwerb der Beteiligung gegeben. Wurde die Zwangseinziehung von Aktien erst nach Erwerb der Aktien durch den (späteren) Kontrollaktionär (mit Zustimmung der betroffenen Aktionäre) in der Satzung verankert, kommt mE eine Privilegierung für den Fall in Frage, dass der Kontrollaktionär in der entsprechenden Hauptversammlung gegen die Zwangseinziehung gestimmt hat. Auch bei einer angeordneten Zwangseinziehung wird eine Privilegierung gem § 22b ÜbG mE nur in Frage kommen, wenn der Kontrollaktionär in der Hauptversammlung seine Stimmen gegen die Kapitalherabsetzung abgegeben hat.

7.8.7. Kaduzierung

Gemäß § 58 AktG können Aktionäre die ihre Einlage nach Aufforderung des Vorstandes nicht geleistet haben, ihrer Aktien und der geleisteten Einzahlungen für verlustig erklärt werden. Im Rahmen dieses sog Kaduzierungsverfahrens muss den säumigen Aktionären eine Nachfrist gesetzt und für den Fall, dass diese der Aufforderung zur Einzahlung des ausständigen Betrages nicht nachkommen, die entschädigungslose Aberkennung der Mitgliedschaft angedroht werden. Diese Nachfrist muss in bestimmten zeitlichen Abständen vor Ablauf der Frist in den Bekanntmachungsblättern Gesellschaft (§ 18 AktG – idR der Wiener Zeitung) bekannt gemacht werden.⁸⁷⁷ Nach fruchtlosem Ablauf der Nachfrist und der Verlustigerklärung erfolgt die entschädigungslose Aberkennung der Mitgliedschaftsrechte und die jeweiligen Aktienurkunden werden ungültig.⁸⁷⁸ Die Verwaltung hat an Stelle der alten, unverzüglich neue Urkunden auszugeben, auf denen der auf die Erfüllung der fälligen Bareinlageverpflichtung rückständige Betrag

⁸⁷⁷ Artmann in Jabornegg/Strasser, AktG II⁴ § 58 Rz 10.

⁸⁷⁸ Artmann in Jabornegg/Strasser, AktG II⁴ § 58 Rz 16 f.

zu vermerken ist.⁸⁷⁹ Diese neuen Aktien sind in der Folge zu verkaufen. Anders als bei der Einziehung von Aktien, kommt es bei der Kaduzierung daher nur zum Verlust der Mitgliedschaft einschließlich des Stimmrechts, nicht jedoch zum Untergang der kaduzierten Aktien. Die Kaduzierung von Aktien verringert daher die Gesamtzahl der bei der Zielgesellschaft vorhandenen Aktien bzw Stimmrechte nicht, weshalb auch infolge der Kaduzierung die Kontrollschwelle nicht (passiv) überschritten werden kann.⁸⁸⁰

7.8.8. Kapitalerhöhung

Zu analysieren ist auch inwieweit eine Kontrollerlangung infolge einer Kapitalerhöhung als passiv privilegiert sein kann. Auf den ersten Blick scheidet eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung infolge einer Kapitalerhöhung zwar aus; meines Erachtens ist dieser Fall jedoch aus den im Folgenden zu erläuternden Gründen zu analysieren. Gemäß § 149 Abs 1 AktG kann die Hauptversammlung mit einer Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertreten Grundkapitals eine Erhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe neuer Aktien beschließen. Bei der Kapitalerhöhung steht grundsätzlich jedem Aktionär das Bezugsrecht zu, dh auf sein Verlangen ist ihm ein, seinem Anteil am bisherigen Grundkapital entsprechender, Teil der neuen Aktien zuzuteilen. Ein etwaiger Ausschluss des Bezugsrechts kann nur im Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals erfolgen und muss zusätzlich in der Tagesordnung ausdrücklich angekündigt worden sein (§ 153 Abs 4 AktG). Zwingendes Inhaltserfordernis des Beschlusses – bei sonstiger Unwirksamkeit – ist die Festsetzung des Kapitalerhöhungsbetrags. Es kann einerseits ein fester Erhöhungsbetrag festgesetzt werden, was sich jedoch nur dann empfiehlt, wenn bei der Beschlussfassung feststeht, dass auch der gesamte Erhöhungsbetrag gezeichnet wird. Bei nicht vollständiger Zeichnung ist die Kapitalerhöhung andernfalls unwirksam. Alternativ kann im Beschluss auch ein Höchstbetrag (uU gekoppelt mit einem Mindestbetrag) festgesetzt werden.⁸⁸¹

⁸⁷⁹ Artmann in Jabornegg/Strasser, AktG II⁴ § 58 Rz 22.

⁸⁸⁰ Vgl von Bülow in Hirte/von Bülow, KölnerKomm WpÜG (2003), § 35 WpÜG Rz 59; Schlitt in Kropff/Semler, MünchKomm AktG² (2004) § 35 Rz 92.

⁸⁸¹ Winner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG (2003) § 149 Rz 16 f; Nagele/Lux in Jabornegg/Strasser, AktG II⁵ § 149 Rz 16.

Im Zuge der Kapitalerhöhung kann bei Festsetzung eines Höchstbetrages folgendes Szenario eintreten: ein Kernaktionär (mit bereits relativ hoher Beteiligung) zeichnet Aktien im Ausmaß seines Bezugsrechts, dh seinem bisherigen Anteil am Grundkapital entsprechend. Wenn die anderen Aktionäre der Zielgesellschaft in verhältnismäßig geringerem Ausmaß Aktien zeichnen, bzw die übrigen Aktien bis zum Höchstbetrag auch sonst von niemandem (also auch von keinen neuen Aktionären) gezeichnet werden, kann es – abhängig vom Umfang der Kapitalerhöhung im Verhältnis zum bereits bestehenden Grundkapital (und natürlich dem Beteiligungsausmaß des (Kontroll-)Aktionärs) – zu einem (unbeabsichtigtem) Überschreiten der Kontrollschwelle kommen. § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG sieht einen Ausnahmetatbestand bei nur vorübergehendem oder unbeabsichtigtem Überschreiten der Kontrollschwelle vor, sofern die Überschreitung unverzüglich rückgängig gemacht wird. Ein Aktionär der eine Kapitalerhöhung entsprechend seiner Beteiligung im Vertrauen darauf, dass die Mitaktionäre die Kapitalerhöhung ebenfalls zeichnen und er daher die Kontrollschwelle nicht überschreiten würde gezeichnet hat, kann sich bei Ausbleiben der Zeichnung durch die anderen Aktionäre daher auf den Ausnahmetatbestand des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG aufgrund unbeabsichtigter Kontrollerlangung berufen, wenn er den 30% der ständig stimmberechtigten Teil seiner Beteiligung umgehend veräußert.

Im Folgenden ist zu untersuchen, ob ein derartiges Überschreiten der Kontrollschwelle nach § 22b ÜbG privilegiert sein kann, auch wenn die 30% überschreitenden der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte nicht umgehend wieder veräußert werden. Gem § 22b Abs 2 S 2 ÜbG löst zwar jeder Ausbau einer gem § 22b Abs 1 ÜbG von der Angebotspflicht befreiten (kontrollierenden) Beteiligung die Angebotspflicht aus; laut den ErlRV⁸⁸² und der hL⁸⁸³ ist die Ausübung eines Bezugsrechts gem § 153 AktG im Zuge einer Kapitalerhöhung jedoch nicht als Ausbau der Beteiligung zu verstehen, da die Beteiligung nicht weiter ausgebaut, sondern lediglich aufrecht erhalten wird. Man könnte daher argumentieren, dass wenn das „Mitziehen“ im Zuge einer Kapitalerhöhung keinen Ausbau der Beteiligung darstellt, auch der Erwerb von Aktien entsprechend der Höhe des Bezugsrechts nicht als aktive und damit die

⁸⁸² EB RV 1334 BlgNR 22. GP 14.

⁸⁸³ Winner, ÖJZ 2006, 659 (662); Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 212 (FN 344).

Passivität ausschließende Handlung zu verstehen ist und ein Aktionär, der Aktien entsprechend der Höhe seines Bezugsrechts erwirbt, auch nicht mit der Kontrollerlangung rechnen muss. Meines Erachtens geht diese Argumentation allerdings zu weit; auch wenn der Kontrollaktionär nicht mit dem Überschreiten der 30%-Schwelle rechnen musste, so hat er dennoch durch Ausübung seines Bezugsrechts eine zeitnahe aktive Handlung in Hinblick auf die Kontrollerlangung gesetzt. Da aber die Tatbestandselemente Passivität und Unvorhersehbarkeit kumulativ vorliegen müssen, kommt mE im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung eine Privilegierung gem § 22b ÜbG nicht in Frage.

7.8.9. Stimmrechtszurechnungen

Gemäß § 23 Abs 1 ÜbG haben sich gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG bei der Beurteilung von §§ 22 bis 22b ÜbG ihre Beteiligung wechselseitig zurechnen zu lassen. Die Angebotspflicht sowie alle sonstigen Bieterpflichten treffen in der Folge alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger. Eine Qualifikation als gemeinsam vorgehende Rechtsträger setzt jedoch nicht voraus, dass diese in Summe eine kontrollierende Beteiligung halten.⁸⁸⁴ Die Kontrollschwelle kann insb dadurch überschritten werden, dass einer der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger Anteile an der Zielgesellschaft (hinzu)erwirbt oder dadurch, dass ein neuer Rechtsträger zu den gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern hinzutritt. Es kann daher grundsätzlich auch der Fall eintreten, dass die Kontrollschwelle ohne das Mitwirken bzw sogar ohne das Wissen einzelner gemeinsam vorgehender Rechtsträger überschritten wird, bspw wenn eine Tochtergesellschaft ohne das Wissen der Muttergesellschaft Anteile erwirbt oder wenn ein Rechtsträger einen anderen (neuen) Rechtsträger erwirbt, der seinerseits bereits Anteile an der Zielgesellschaft hält.⁸⁸⁵ Eine Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlangung scheidet in diesem Kontext jedoch aus folgenden Gründen aus: Auch wenn der Kontrollaktionär selbst keine zeitnahe Handlung gesetzt hat und beim Anteilserwerb nicht mit der Kontrollerlangung rechnen musste, sind ihm auch bei der Beurteilung nach § 22b ÜbG sämtliche Handlungen sowie das Wissen der anderen gemeinsam vorgehenden Rechtsträger wechselseitig zuzurechnen. Im Ergebnis ist dieser Fall daher so zu beurteilen, als

⁸⁸⁴ Vgl Kapitel 4.3.

⁸⁸⁵ Vgl von Bülow in *Hirte/von Bülow*, KölnerKomm WpÜG (2003), § 35 WpÜG Rz 58; *Schlitt* in *Kropff/Semler*, MünchKomm AktG² § 35 Rz 96.

hätte der Aktionär die Handlungen selbst gesetzt bzw die Kontrollerlangung selbst vorhersehen können.⁸⁸⁶ Mangels Bestimmungen über Privilegierungen bei Kontrollerlangung gegen den Willen eines Rechtsträgers, scheidet die Anwendung des § 22b ÜbG daher aus. In der Praxis sollten sich die Zurechnungssubjekte folglich durch geeignete Maßnahmen vor einem ungewollten Kontrollerwerb infolge der Zurechnung von Stimmrechten, die durch gemeinsam vorgehende Rechtsträger erworben oder diesen zugerechnet werden, schützen.⁸⁸⁷

7.8.10. Stimmrechtsbeschränkungen anderer Aktionäre

7.8.10.1. Allgemeines

Stimmrechte aus Aktien börsennotierter Gesellschaften können aus unterschiedlichen Gründen ruhen. Durch den im Zuge des AktRÄG 2009 neu eingeführten § 124 AktG wurde die Möglichkeit geschaffen, in der Satzung zu verankern, dass Verstöße gegen die sog Beteiligungspublizität zu einem Ruhen der Stimmrechte führen. Das ÜbG selbst ordnet in § 34 ÜbG ein Ruhen der Stimmrechte bei einem Verstoß gegen die Angebotspflicht bzw gegen die Preisbildungsvorschriften an. Zu untersuchen ist daher im Folgenden, inwieweit das Ruhen der Stimmrechte zur Angebotspflicht aufgrund eines Überschreitens der Kontrollschwelle durch andere Beteiligungspapierinhaber oder dem Wegfall eines Ausnahmetatbestandes (insb § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG) führen kann und inwieweit gegebenenfalls eine Privilegierung iSd § 22b ÜbG bzw aufgrund anderer Ausnahmebestimmungen in Frage kommt.

7.8.10.2. Ruhen der Stimmrechte gem § 124 AktG

Gemäß § 124 AktG kann die Satzung der Zielgesellschaft vorsehen, dass das Stimmrecht eines Aktionärs bei einem Verstoß gegen gesetzliche oder in den Börseregeln vorgesehene Meldepflichten (sog Beteiligungspublizität) ganz oder teilweise ruht.⁸⁸⁸ Diese materiell-rechtlich neue Bestimmung wurde als Reaktion des Gesetzgebers auf eine – in der Lit kritisierte⁸⁸⁹ – Entscheidung des OGH⁸⁹⁰, in der

⁸⁸⁶ Vgl *Huber in Huber*, ÜbG² § 22b Rz 19, 24.

⁸⁸⁷ Vgl *von Bülow in Hirte/von Bülow*, KölnerKomm WpÜG (2003), § 35 WpÜG Rz 58; *Schlitt in Kropff/Semler*, MünchKomm AktG² § 35 Rz 96.

⁸⁸⁸ Vgl allgemein *Nowotny*, Satzungsgestaltung nach dem Aktienrechts-Änderungsgesetz 2009, RdW 2009, 566 (572); vgl zur Maßgeblichkeit börsenrechtlicher Bestimmungen für das Übernahmerecht *Zollner*, Zusammenspiel von Börse- und Übernahmerecht, RdW 2001, 457.

⁸⁸⁹ Vgl zB *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I § 17 Rz 97.

dieser eine derartige Satzungsbestimmung für unzulässig erklärte, durch das AktRÄG 2009 eingeführt.⁸⁹¹ Hintergrund dieser Bestimmung ist der Gedanke, dass es dem Emittenten möglich sein soll, sich über die Identität der maßgeblich beteiligten Aktionäre zu informieren und allfällige Verletzungen der Beteiligungspublizität gesellschaftsrechtlich oder zivilrechtlich zu sanktionieren.⁸⁹² Dieses „*Opting-in*“ steht sämtlichen ö Aktiengesellschaften zu; eine Börsennotierung ist nach hA nicht erforderlich.⁸⁹³ In Österreich notierte börsennotierte AG haben insb die in §§ 91 ff BörseG statuierten Meldepflichten zu erfüllen.⁸⁹⁴ Die niedrigste Meldeschwelle beträgt derzeit gem § 91 Abs 5 BörseG 5% der Stimmrechte. Weiters sind auch vertragliche Regelungen wie Börseregeln beachtlich.⁸⁹⁵ *Zollner* spricht sich dafür aus, dass auch die Verletzung der Offenlegungspflichten gem § 48d Abs 4 BörseG (sog „*Directors Dealing*“) mit dem Ruhen der Stimmrechte sanktioniert werden kann. Ein Ruhen nach § 124 AktG soll aber nicht bei Verletzung der Offenlegungspflichten nach dem ÜbG angeordnet werden können.⁸⁹⁶⁸⁹⁷

Die Satzung kann als Rechtsfolge des Meldeverstosses vollständiges oder teilweises Ruhen festlegen. Ein vollständiges Ruhen führt dazu, dass der Aktionär an der Abstimmung nicht teilnehmen kann und seine Anteile auch bei der Ermittlung einer allenfalls erforderlichen Kapitalmehrheit unberücksichtigt bleiben. Ordnet die Satzung lediglich ein teilweises Ruhen an, so kann der Aktionär an der Abstimmung teilnehmen; bei der Berechnung der Stimmen wird für seine Beteiligung allerdings nur der reduzierte Wert herangezogen. Bei Berechnung von Kapitalmehrheiten wird hingegen – wie auch bei Vorhandensein von Höchststimmrechten – das volle Beteiligungsausmaß angesetzt. Das Ruhen der Stimmrechte gem § 124 AktG ist, ebenfalls wie bei Höchststimmrechten nicht aktien- sondern aktionärsbezogen.⁸⁹⁸ Es stellt keinen endgültigen, sondern einen zeitweiligen bzw reversiblen Entzug des

⁸⁹⁰ OGH vom 30.08.2000, 6 Ob 167/00b.

⁸⁹¹ Vgl ErlRV 208 BlgNR 24. GP 38; *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 124 Rz 1; *Zollner*, Stimmrechtsverluste bei Verstoß gegen die Beteiligungspublizität – der neue § 124 AktG, GesRZ 2010, 146 (146).

⁸⁹² ErlRV 208 BlgNR 24. GP 38; *Zollner*, GesRZ 2010, 146 (147).

⁸⁹³ *Zollner*, GesRZ 2010, 146 (147 f); *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 124 Rz 1; aA *Bachner/Dokalik*, Das neue Recht der Hauptversammlung (2010), § 124 AktG Rz 1.

⁸⁹⁴ Vgl *Kalss/Zollner*, Offenlegung von Beteiligungen nach der Börsegesetznovelle 2007, ÖBA 2007, 884.

⁸⁹⁵ *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 124 Rz 5.

⁸⁹⁶ *Zollner*, GesRZ 2010, 146 (148 f).

⁸⁹⁷ In diesem Zusammenhang ist aber auf die Ruhensbestimmung des § 34 ÜbG hinzuweisen.

⁸⁹⁸ *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 124 Rz 5, 7 f.

Stimmrechts dar. Sobald die Beteiligungsmeldung nachholt wird, lebt das Stimmrecht wieder auf. Die Satzung kann eine längere Dauer des Ruhens vorsehen; diese darf jedoch nicht unangemessen sein.⁸⁹⁹ § 124 AktG enthält keine Aussage zur Reichweite der erfassten Aktien; es empfiehlt sich daher eine Satzungsbestimmung aufzunehmen, welche (dem Verstoßenden zuzurechnende) Aktien vom Ruhen betroffen sein sollen. Grundsätzlich erfasst sind laut *Zollner*, neben den dem meldepflichtigen Aktionär direkt zustehenden Stimmrechte, jene von dessen Vertreter sowie Treuhänder, Stimmrechte, die über Tochtergesellschaften zustehen und letztlich auch Stimmrechte, die diesem durch sog „Stimmrechtsüberlassung“ eingeräumt wurden.⁹⁰⁰

Die nachträgliche Einführung einer Regelung iSd § 124 AktG stellt eine Satzungsänderung dar, für die die Bestimmungen der §§ 145 ff AktG maßgeblich sind.⁹⁰¹ Ebenso wie bei der nachträglichen Einführung eines Höchststimmrechts⁹⁰², kommt es zu keiner Beeinträchtigung von Sonderrechten der betroffenen (weil zur Meldung des Überschreitens von Schwellenwerten verpflichteten) Aktionäre. Die nachträgliche Verankerung einer Satzungsbestimmung iSd § 124 AktG bedarf daher nicht der Individualzustimmung der betroffenen Aktionäre; auch der aktienrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz wird hierdurch nicht verletzt.⁹⁰³ Die Beurteilung, ob Stimmrechte aufgrund eines Verstoßes gegen Meldepflichten ruhen, kommt dem Vorsitzenden der Hauptversammlung zu. Werden gem § 124 AktG ruhende Stimmrecht dennoch in der Hauptversammlung abgegeben, führt dies (bei Kausalität) zur Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses.⁹⁰⁴

7.8.10.3. Ruhen der Stimmrechte gem § 34 ÜbG

Gemäß § 34 AktG ruht das Stimmrecht *ex lege*⁹⁰⁵, wenn ein Kontrollaktionär ein erforderliches Angebot nicht veröffentlicht oder bei einem Angebot gegen die Preisbildungsvorschriften verstößt. Hierdurch sollen die Strafbestimmungen des § 35 ÜbG durch zivilrechtliche Sanktionen ergänzt und der wirtschaftliche Druck zur

⁸⁹⁹ ErlRV 208 BlgNR 24. GP 38; *Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 124 Rz 9; *Zollner*, GesRZ 2010, 146 (153).

⁹⁰⁰ *Zollner*, GesRZ 2010, 146 (151 f).

⁹⁰¹ *Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser*, AktG II⁵ § 124 Rz 3.

⁹⁰² Vgl 7.8.2.4.

⁹⁰³ *Zollner*, GesRZ 2010, 146 (153 f).

⁹⁰⁴ *Bydlinski/Potyka*, Aktienrechtsänderungsgesetz 2009 § 124, 163.

⁹⁰⁵ *Huber in Huber*, ÜbG² § 34 Rz 7.

Einhaltung essentieller Bestimmungen des ÜbG verschärft werden.⁹⁰⁶ Bei einem mittelbaren Kontrollerwerb ruhen neben den Stimmrechten aus unmittelbar vom Kontrollaktionär gehaltenen Aktien auch sämtliche Stimmrechte aus Aktien, die von dazwischen geschalteten Rechtsträgern gehalten werden. Gemeinsam vorgehende Rechtsträgern iSd § 1 Z 6 ÜbG müssen sich ihre Rechtsverletzungen wechselseitig zurechnen lassen; das Ruhen erfasst daher auch Stimmrechte aus Aktien die von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern gehalten werden.⁹⁰⁷ Hauptversammlungsbeschlüsse, die in Verletzung der Ruhensvorschrift des § 34 ÜbG gefasst werden, sind bei Kausalität der ruhenden Stimmen für das Abstimmungsergebnis anfechtbar.⁹⁰⁸

7.8.10.4. Konsequenzen des Ruhens von Stimmrechten für die Berechnung der Kontrollschwelle

Zunächst ist zu klären, ob Stimmrechte die aufgrund einer Satzungsbestimmung iSd § 124 AktG infolge eines Verstoßes gegen die Beteiligungspublizität ruhen bei der Berechnung der Kontrollschwelle überhaupt zu berücksichtigen sind. Weder die ÜbK noch die ö Lit hat hierzu bislang eine Aussage getroffen.⁹⁰⁹ Meines Erachtens unterliegt das Ruhen von Stimmrechten aufgrund eines Verstoßes gegen das ÜbG gem § 34 ÜbG denselben Wertungen und können diese Ruhensbestimmungen daher gemeinsam analysiert werden.

§ 22 Abs 2 ÜbG wird eine die Angebotspflicht auslösende kontrollierende Beteiligung an das Erlangen von „mehr als 30 Prozent der auf die ständig stimmberechtigten Aktien“ geknüpft. Zunächst ist daher zu klären, ob die ruhenden Stimmrechte bei der Berechnung des Beteiligungsausmaßes (der anderen Aktionäre) im Nenner zu berücksichtigen sind. Zu dieser Evaluierung bietet es sich an, andere Bestimmungen nach denen Stimmrechte ruhen bzw bei der Berechnung nicht einbezogen werden als Vergleich heranzuziehen.

⁹⁰⁶ Huber in Huber, ÜbG² § 34 Rz 1.

⁹⁰⁷ Winner, Die Zielgesellschaft in der freundlichen Übernahme (2001), 104; Huber in Huber, ÜbG² § 34 Rz 21.

⁹⁰⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 34 Rz 21 mwN.

⁹⁰⁹ Vgl zur Rechtslage in Deutschland von Bülow in Hirte/von Bülow, Kölner Kommentar zum WpÜG (2003), § 35 WpÜG Rz 62; Schlitt in Kropff/Semler, Münch Kommentar zum Aktiengesetz² (2004) § 35 Rz 89.

Argumentiert man, dass Aktien deren Stimmrechte aufgrund der Verletzung von Offenlegungspflichten oder Verstößen gegen bestimmte Bestimmungen des ÜbG ruhen, nicht unter ständig stimmberechtigte Aktien zu subsumieren sind, wären diese bei der Berechnung der Kontrollschwelle nicht einzubeziehen und könnten uU dazu führen, dass aufgrund der geringeren Zahl an Aktien im Nenner ein Aktionär die Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG überschreitet. Hierfür würde die Bestimmung des § 22 Abs 6 ÜbG sprechen, wonach Stimmrechte „*welche nach den Grundsätzen des Erwerbs eigener Aktien ruhen*“, bei der Berechnung der Schwellenwerte außer Betracht bleiben. Auch das Ruhen von Stimmrechten aus eigenen Aktien ist zwar aktionärs- und nicht aktienbezogen. Man könnte daher argumentieren, dass auch Stimmrechte aus eigenen Aktien nur in Abhängigkeit davon, ob sie von der Zielgesellschaft bzw einer Tochtergesellschaft gehalten werden ruhen. Das Ruhen des Stimmrechts ist somit auch nicht an das Beteiligungspapier selbst gebunden ist, sondern tritt nur davon abhängig ein, ob die Beteiligungspapiere von der Zielgesellschaft selbst oder einer Tochtergesellschaft gehalten werden. Meines Erachtens ist die Begründung für die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten aus eigenen Aktien bei der Ermittlung der übernahmerechtlichen Schwellenwerte darin zu finden, dass diese Anteile solange sie von der Zielgesellschaft gehalten werden als quasi nicht existent anzusehen sind und insb keine Rechte vermitteln. Dadurch soll wohl auch dem Grundsatz der Trennung der verschiedenen Organe, insb der Trennung zwischen Eigentümern (Hauptversammlung) und Verwaltung, Rechnung getragen werden.⁹¹⁰

Auch stimmrechtslose Vorzugsaktien iSd § 12a AktG vermitteln grundsätzlich nicht das Stimmrecht und sind daher bei der Berechnung der Kontrollschwelle – selbst bei Aufleben ihres Stimmrechts gem § 12a Abs 2 S 1 AktG – außer Acht zu lassen.⁹¹¹ Es handelt sich hierbei um einen aktien- und nicht aktionärsbezogenen Ausschluss des Stimmrechts, weshalb diese Wertungen keinesfalls herangezogen werden können.

Aktien deren Stimmrechte aufgrund eines Höchststimmrechts ruhen, sind hingegen grundsätzlich stimmberechtigt und ruhen nur abhängig von der konkreten Zahl an Stimmrechten die einem Aktionär zustehen. Das Ruhen des Stimmrechts ist daher nicht an die Aktie selbst, sondern an die Person bzw den Rechtsträger, der diese hält

⁹¹⁰ Vgl auch Kapitel 7.8.5.

⁹¹¹ Vgl *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 183; *Huber in Huber*², ÜbG § 22 Rz 11.

gebunden. Nach hA ist das Ruhen von Stimmrechten aufgrund eines satzungsmäßig verankerten Stimmrechts bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils zunächst unberücksichtigt zu lassen. Das bedeutet, dass aufgrund eines Höchststimmrechts ruhende Stimmrechte sowohl im Zähler als auch im Nenner zu berücksichtigen sind. Eine materielle „Korrektur“ des Ergebnisses kann iR der Ausnahmebestimmung des § 24 Abs 2 Z 3 ÜbG erfolgen.⁹¹² Meines Erachtens ist das strafweise Ruhen von Stimmrechten analog zum Ruhen aufgrund eines Höchststimmrechts zu beurteilen und daher folgendem Lösungsansatz der Vorzug zu geben. Unter „ständig stimmberechtigt“ sind mE jene Aktien zu subsumieren, die aufgrund ihrer gesetzlichen bzw vertraglichen Ausgestaltung generell das Stimmrecht vermitteln und bei denen ein etwaiges Ruhen aktionärs- und nicht aktienbezogen ist. Jene Aktien deren Stimmrecht gem § 124 AktG ruht, sind daher bei der Stimmrechtsberechnung im Nenner vollständig zu berücksichtigen. Ein ungewolltes Überschreiten der Kontrollschwelle durch einen anderen Aktionär kommt daher nicht in Frage. In diesem Zusammenhang stellt sich daher auch die Frage nach einer etwaigen Privilegierung wegen passiver Kontrollerlangung nicht.⁹¹³

Das Ruhen des Stimmrechts kann auch zur Folge haben, dass aufgrund des Wegfalls des Stimmgewichts, ein anderer Aktionär, der eine Beteiligung von mehr als 30% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält, jedoch mangels Erreichens der Hauptversammlungsmehrheit gem § 24 Abs 1 iVm Abs 2 Z 2 ÜbG von der Angebotspflicht befreit war, nachträglich die Mehrheit in der Hauptversammlung erreicht.⁹¹⁴

7.8.11. Erstmalige Börsennotierung

Gemäß § 2 ÜbG sind das ÜbG und somit die Bestimmungen der §§ 22 ff ÜbG nur auf AG mit Sitz im Inland, die an einer österreichischen Börse zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind anzuwenden. Grundsätzlich wird durch Zulassung der Aktien an einer ö Börse die erstmalige Anwendbarkeit des ÜbG begründet. Aus Vertrauensschutzgründen führt die erstmalige Börsennotierung einer Zielgesellschaft

⁹¹² Jud/Zollner/Terlitza, NZ 2002/23; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 183; Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 13.

⁹¹³ von Bülow in Hirte/von Bülow, KölnerKomm WpÜG (2003), § 35 WpÜG Rz 62; Schlitt in Kropff/Semler, MünchKomm AktG² § 35 Rz 89.

⁹¹⁴ Vgl Kapitel 7.8.2.3.

im Hinblick auf eine bereits zuvor gehaltene Beteiligung nicht zur nachträglichen Anwendung des ÜbG.⁹¹⁵ Es handelt sich hierbei auch nicht um einen Fall der (nachträglichen) passiven Kontrollerlangung, sondern lediglich um die erstmalige Anwendbarkeit des ÜbG. Zudem ändern sich die Beherrschungsverhältnisse für die bislang beteiligten Aktionäre grundsätzlich nicht und nach bzw im Zuge der Börsennotierung neu hinzukommende Aktionäre sind bei Offenlegung in Kenntnis der Beteiligungsstruktur. Auch in der deutschen Lit wird die Meinung vertreten, dass der ein Pflichtangebot auslösende Tatbestand nicht erfüllt ist, da sich die Person des kontrollierenden Aktionärs nicht ändert und daher kein schützenswertes Interesse der anderen Gesellschafter an einem Pflichtangebot besteht. *Schlitt* spricht sich darüber hinaus dafür aus, dass eine solche bereits vor Börsennotierung bestehende Kontrollbeteiligung auch weiter ausgebaut werden kann, ohne dass hierdurch die Angebotspflicht ausgelöst wird.⁹¹⁶ Meines Erachtens ist dies nicht auf die ö Rechtslage umzulegen und löst daher ein nach Börsennotierung erfolgreicher Beteiligungsausbau – bei Erfüllen der Kriterien des *Creeping-In* (§ 24 Abs 4 ÜbG)⁹¹⁷ – die Angebotspflicht aus. Lediglich ein proportionales Mitziehen iR einer Kapitalerhöhung ist mE analog zur passiven Kontrollerlangung nicht schädlich. Darüber hinaus ist mE darauf hinzuweisen, dass sich die Beherrschungsmöglichkeit über die Zielgesellschaft bei erstmaliger Börsennotierung dennoch aufgrund der geringen Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes ändern kann. Einem Aktionär der bspw 35% ständig stimmberechtigten Aktien hält, kommt idR bei einer privaten AG nicht die Mehrheit in der Hauptversammlung zu, bei einer börsennotierten AG hingegen sehr wohl.

7.8.12. Optionen

Eine *Put-Option* räumt dem Käufer der Option gegen Zahlung einer Optionsprämie das Recht ein, innerhalb eines bestimmten Zeitraums Aktien zu einem idR im Vorhinein festgesetzten Preis an denjenigen, der die Option begeben hat („Stillhalter“) zu verkaufen. Übt der aus der Option Berechtigte diese aus, kann dies zu einem Überschreiten der Kontrollschwelle durch den Käufer führen, wenn dieser durch den Kauf eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG erlangt.

⁹¹⁵ *Huber/Alscher in Huber, ÜbG*² § 2 Rz 15.

⁹¹⁶ *Schlitt in Kropff/Semler, MünchKomm AktG*² § 35 Rz 95.

⁹¹⁷ Vgl Kapitel 8.5.

In diesem Zusammenhang ist zu differenzieren, ob die Einräumung der Option vor In-Kraft-Treten des ÜbG 1999⁹¹⁸ oder danach erfolgte und im zweiten Fall darüber hinaus, ob die Option vor oder nach Börsennotierung der Zielgesellschaft begeben wurde. Wurde die *Put-Option* bereits vor In-Kraft-Treten des ÜbG eingeräumt, liegt keine zeitnahe Handlung vor und eine Kontrollerlangung iSd § 22b ÜbG ist auch nicht vorhersehbar. Zudem erschiene ein Pflichtangebot in diesem Fall aus Vertrauensschutzgründen nicht gerechtfertigt. Allerdings wird die praktische Relevanz dieser Konstellation aufgrund der seit Einführung des ÜbG im Jahr 1999 lange verstrichenen Zeitspanne mE eher gering sein. Wurde die *Put-Option* in Bezug auf Anteile einer bereits börsennotierten Aktiengesellschaft nach In-Kraft-Treten des ÜbG eingeräumt, erscheint die Rechtslage klar. In diesem Fall musste dem Stillhalter bei Einräumung der *Put-Option* bzw bei einem späteren Aktienerwerb klar gewesen sein, dass die spätere Ausübung der *Put-Option* uU zu einem Überschreiten der 30%-Schwelle führen würde. Eine Privilegierung gem § 22b ÜbG wird daher aufgrund der Vorhersehbarkeit der Kontrollerlangung ausscheiden.⁹¹⁹ Meines Erachtens ist zwischen der Rechtslage seit Einführung des ÜbG 1999 und seit der Novelle durch das ÜbRÄG 2006 wiederum nicht zu differenzieren, da sich das ÜbRÄG 2006 keine Verschärfung der Kriterien für die Angebotspflicht gebracht hat. Die Konstellation, dass eine Option nach In-Kraft-Treten des ÜbG 1999, aber vor erstmaliger Börsennotierung der Zielgesellschaft begeben wurde, scheint auf den ersten Blick am schwierigsten zu beurteilen. In einer Stgn⁹²⁰ aus dem Jahr 1999 sprach sich die ÜbK dafür aus, dass es *„nicht Zweck des Pflichtangebots [sei], Anlegern, die ihre Aktien bei Börseneinführung im Wissen um eine bestimmte Beteiligungsstruktur erworben haben, bei Verwirklichung dieser Struktur eine Austrittsmöglichkeit zu gewähren“*. Der dieser Stellungnahme zugrunde liegende Sachverhalt, der im Prospekt zur Börseneinführung bereits dargestellt und den (zukünftigen) Aktionären somit offengelegt wurde, betraf den Kaufvertrag betreffend Anteile an der Zielgesellschaft vor deren Börseneinführung mit der auflösenden Bedingung der (späteren) kartellrechtlichen Untersagung. Die ÜbK stellte fest, dass es bei Bekanntmachung der vereinbarten Beteiligung im Börsenprospekt nicht Schutzzweck des ÜbG sei, diese Maßnahme als Auslöser der Angebotspflicht zu charakterisieren, nur weil die

⁹¹⁸ Durch das ÜbRÄG 2006 ergaben sich hier keine wesentlichen materiellen Neuerungen.

⁹¹⁹ Huber in Huber, § 22b Rz 23.

⁹²⁰ ÜbK vom 13.10.1999, GZ 1999/A/4-5, 1.

sachenrechtliche Durchführung erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen würde. Auch *Gruber/Zivny* schlossen sich der Rechtsansicht, dass ein Pflichtangebot bei Information der übrigen Beteiligungspapierinhaber mangels Schutzwürdigkeit unterbleiben könne, an.⁹²¹ Die analoge Beurteilung nach dem ÜbRÄG 2006 führt mE zu folgendem Ergebnis: grundsätzlich trifft einen Aktionär der durch die Ausübung einer *Put*-Option eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG erlangt, die Angebotspflicht. Wurde die Option jedoch vor Börseneinführung eingeräumt, war das *going public* der Gesellschaft weiters zu diesem Zeitpunkt noch nicht vorhersehbar, so war die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots mangels Anwendbarkeit des ÜbG einerseits zu diesem Zeitpunkt für den Kontrollaktionär nicht vorhersehbar und die restlichen Beteiligungspapierinhaber bei Offenlegung der Option im Börseneinführungsprospekt andererseits nicht schützenswert.⁹²²

⁹²¹ Vgl. *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (138).

⁹²² Vgl. *Gruber/Zivny*, RdW 2002, 132 (137).

8. *Safe Harbour*, Überschreiten der gesicherten Sperrminorität und Kontrollerlangung: das dreistufige System des ÜbG⁹²³

8.1. Allgemeines

Dem ÜbG nF liegt ein dreistufiges System zu Grunde. Eine Beteiligung die maximal 26% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt, löst überhaupt keine übernahmerechtlichen Rechtsfolgen aus, selbst wenn bei materieller Betrachtung die Kontrolle erlangt wurde.⁹²⁴ Die ÜbK kann in keiner Form eingreifen. Bis zu dieser Beteiligungsschwelle besteht somit ein vollständiger *Safe Harbour*⁹²⁵. Bei einer Beteiligung von mehr als 26% und maximal 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte kann der Beteiligte gem § 26a ÜbG höchstens 26% der Stimmrechte ausüben; die Ruhensbestimmung greift nicht, wenn ein Ausnahmetatbestand des § 26a Abs 3 ÜbG erfüllt ist (zB aufgrund eines Höchststimmrechts oder mangels Wechsels des Rechtsträgers). Die ÜbK kann das Ruhen der Stimmrechte unter gleichwertigem Schutz von Auflagen und Bedingungen aufheben; dies jedoch maximal bis zur Schwelle von 30%. Zur Abgabe eines Pflichtangebots kann der Beteiligte keinesfalls verpflichtet werden. Wird eine Beteiligung von mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte erlangt, hat der Beteiligte grundsätzlich ein Pflichtangebot zu stellen. Die Angebotspflicht entfällt jedoch für den Fall, dass ein Ausnahmetatbestand gem §§ 24 oder 25 ÜbG erfüllt ist.⁹²⁶ Während bei Unterliegen unter die materiellen Ausnahmen gem § 24 ÜbG keinesfalls Rechtsfolgen eintreten, dh die 26% übersteigenden Stimmrechte nicht ruhen und die ÜbK auch keine entsprechenden Anordnungen treffen kann, hat die ÜbK infolge einer Befreiung nach § 25 ÜbG die Möglichkeit, Bedingungen und Auflagen und in bestimmten Fällen sogar ein Pflichtangebot anzuordnen. Wurde die kontrollierende Beteiligung passiv iSd § 22b ÜbG erlangt, entfällt die Angebotspflicht ebenfalls und es kommt nur zu einem Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte.

⁹²³ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (250).

⁹²⁴ In diesem Zusammenhang zu berücksichtigen sind jedoch die Zurechnungsvorschriften des § 1 Z 6 iVm § 23 Abs 1 ÜbG bzw die Bestimmung über die einseitige Zurechnung des § 23 Abs 2 ÜbG.

⁹²⁵ *Winner*, ÖJZ 2006, 659 (661).

⁹²⁶ *Kaindl/Rieder*, GesRZ 2006, 247 (250).

8.2. *Safe Harbour*

Das Erlangen einer Beteiligung von nicht mehr als 26% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte zieht seit der Novelle des ÜBRÄG 2006 keine Rechtsfolgen nach sich. Selbst wenn ein mit maximal 26% Beteiligter faktisch die Kontrolle über die Zielgesellschaft ausüben kann, hat die ÜbK keinerlei Möglichkeit einzugreifen. Die Schaffung eines *Safe Harbour* war eines der Hauptanliegen des ÜBRÄG 2006. Generell wurde dies auch in der Lit aus Gründen der Rechtssicherheit befürwortet; sehr kontrovers wurde allerdings die Höhe der Kontrollschwelle diskutiert, die nach überwiegender Meinung – insb angesichts der in Österreich vergleichsweise niedrigen Hauptversammlungspräsenzen – als zu niedrig angesetzt erachtet wurde, um einen ausreichenden Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten.⁹²⁷ Da die Schaffung des *Safe Harbour* und die Kontrollschwelle bereits im Rahmen der unmittelbaren kontrollierenden Beteiligung ausführlich dargestellt wurden, sei an dieser Stelle auf die dortigen ausführlichen Erl verwiesen.⁹²⁸

8.3. Überschreiten der gesicherten „Sperrminorität“⁹²⁹

8.3.1. Allgemeines

Die Kontrollschwelle von 30% des § 22 Abs 2 ÜbG ist nicht der einzig relevante Schwellenwert im ÜbG. Auch das Überschreiten von 26% zieht Rechtsfolgen nach sich, jedoch keinesfalls die Angebotspflicht.⁹³⁰ Gemäß § 26a Abs 1 ÜbG muss das Erlangen einer Beteiligung zwischen 26% und 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte der ÜbK unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von 20 Börsetagen, mitgeteilt werden. Bei Ermittlung des Schwellenwertes sind auch die Bestimmungen über den mittelbaren Kontrollerwerb (§ 22 Abs 3 ÜbG), die Gruppenbildung (§ 22a ÜbG) und die einseitige und wechselseitige Zurechnung (§ 23 ÜbG) anzuwenden. Rechtsfolge des sog Überschreitens der gesicherten Sperrminorität ist, dass nicht mehr als 26% der auf die

⁹²⁷ Winner, GesRZ 2007, 391 (393); Kaendl/Rieder, GesRZ 2006, 247 (250).

⁹²⁸ Vgl Kapitel 3.1.6.

⁹²⁹ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 18.

⁹³⁰ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 287.

ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte ausgeübt werden können.⁹³¹

8.3.2. Europarechtliche Vorgaben

§ 26a ÜbG geht nicht auf die ÜbRL zurück, da diese keine Schutzinstrumente unterhalb der Kontrollschwelle vorsieht. Art 5 Abs 6 ÜbRL erlaubt es den MGS zusätzlich weitere Instrumente zum Schutz der Wertpapierinhaber vorzusehen, wenn es dadurch nicht zu einer Behinderung des normalen Gangs des Angebots kommt. Da dies nicht der Fall ist, ist § 26a ÜbG richtlinienkonform. Andere MGS haben keine § 26a ÜbG entsprechenden Vorschriften; in Spanien, Ungarn und Slowenien bspw beträgt die Kontrollschwelle jedoch von vorneherein jeweils 25%, wodurch ähnliche Regelungsziele verfolgt werden.⁹³² Nach den ErlRV sollte die Kontrollschwelle wie in der Mehrzahl der MGS bei 30% festgelegt werden; § 26a ÜbG sollte jedoch dem Umstand Rechnung tragen, dass in Österreich bei börsennotierten Aktiengesellschaften eine geringe Hauptversammlungspräsenz im Verhältnis zu anderen MGS vorliegt. Aus diesem Grund schien es erforderlich auch Schutzmechanismen unter dem Schwellenwert vorzusehen.⁹³³

8.3.3. Die 26%-Schwelle

Der Schwellenwert von 26% wurde vom Gesetzgeber in Hinblick darauf gewählt, dass in der Praxis häufig Aktienpakete iHv knapp über 25%, die eine Verhinderung von Satzungsänderungen ermöglichen, gehalten werden (sog gesicherte Sperrminorität gem § 146 Abs 1 AktG). Gerade diese sollten aber noch nicht diesen Schutzmechanismen unterliegen. Die Bestimmung des § 26a ÜbG im Allgemeinen und die Schwelle von 26% im Speziellen, wurden in der Lit kontrovers beurteilt.⁹³⁴ *Huber* bezeichnet § 26a ÜbG als rechtspolitischen Kompromiss und hält den Schwellenwert von 26% angesichts der „normalen“ Sperrminorität von 25%, die aber nach dem Willen des Gesetzgebers eben gerade noch nicht sanktioniert werden sollte, insofern für konsequent. Auch unter der Kontrollschwelle sollen bereits gewisse übernahmerechtliche Schutzmechanismen greifen, was durch diese gesetzliche

⁹³¹ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 287.

⁹³² *Huber in Huber*, ÜbG² § 26a Rz 3 f.

⁹³³ ErlRV 1134 Blg NR 22. GP, 18 f.

⁹³⁴ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 291.

Stimmrechtsbeschränkung umgesetzt wurde. *Huber* wirft weiters die rechtspolitische Grundfrage auf, ob die Passivität auf ö Hauptversammlungen als gegeben hingenommen werden soll und den „passiven“ Aktionären der volle übernahmerechtliche Schutz gewährt werden soll.⁹³⁵ Auch *Huber/Alscher* sehen § 26a ÜbG als integralen Bestandteil der *Safe Harbour*-Regelung und als Ausfluss einer vermittelnden Lösung zwischen 25% und 30%, die im MEntw zum ÜbRÄG 2006 alternativ vorgesehen waren.⁹³⁶

Laut *Winner* kommt in dieser Regelung hingegen das schlechte Gewissen des Gesetzgebers hinsichtlich der zu hoch angesetzten Kontrollschwelle zum Ausdruck.⁹³⁷ Die Regelung sei rechtspolitisch falsch, da Stimmrechtsbeschränkungen auf lediglich 26% nicht zum Verlust der einfachen Mehrheit des Beteiligten in der Hauptversammlung führen würden.⁹³⁸ Die Schwelle von 26% bezeichnet *Winner* als „Unsinn“, da alle gesellschaftsrechtlichen Regelungen auf 25% plus eine Aktie abstellen würden. Das eigentliche Problem liege darin, dass die Rechtsfolgen des § 26a ÜbG nur dann eintreten, wenn kein anderer Aktionär ein größeres Aktienpaket hält. Dadurch würde die Norm jedoch demaskiert und sollte vielmehr die Bezeichnung „ungesicherte Majorität“ tragen. § 26a ÜbG sollte nach *Winner* daher ersatzlos gestrichen werden und die Kontrollschwelle stattdessen niedriger festgelegt werden.⁹³⁹ Auch in *Diregger/Kalss/Winner* wird die Regelung aus den bei *Winner* erläuterten Gründen für „willkürlich“ erklärt und auf das Fehlen einer Ernst zu nehmenden Begründung in den ErlRV hingewiesen.⁹⁴⁰ Auch mE wäre es sinnvoller gewesen die Kontrollschwelle bei 26% anzusetzen und auf das System der gesicherten Sperrminorität zu verzichten. Aufgrund der materiellen Ausnahmetatbestände des § 24 ÜbG wäre es auch bei dieser niedrigeren Kontrollschwelle zu keiner, mangels faktischer Kontrollerlangung bzw Kontrollwechsels ungerechtfertigten Angebotspflicht gekommen.

⁹³⁵ *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 26a Rz 1 f.

⁹³⁶ *Huber/Alscher*, *ecolx* 2006, 574 (574 f).

⁹³⁷ *Winner*, *GesRZ* 2007, 391 (395).

⁹³⁸ *Winner*, *ÖJZ* 2006, 659 (661).

⁹³⁹ *Winner*, *GesRZ* 2007, 391 (396).

⁹⁴⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² Rz 291.

8.3.4. Anwendung des § 26a ÜbG auf Altbestände

Als problematisch können sich im Zusammenhang mit § 26a ÜbG Altbestände erweisen. Da § 26a Abs 1 ÜbG auf das „Erlangen“ einer Beteiligung abstellt, sind vor dem 20.05.2006 bereits bestehende Beteiligungen zwischen 26% und 30% grundsätzlich nicht nachträglich anzuzeigen und folglich nicht auch vom Ruhen der Stimmrechte erfasst.⁹⁴¹ Das betrifft auch jene Fälle, in denen die Beteiligung nach alter Rechtslage (materiell) kontrollierend war. Wird eine Altbeteiligung von über 30% auf einen Prozentsatz zwischen 26% und 30% reduziert, so scheidet eine Anwendung von § 26a ÜbG ebenfalls aus. In diesem Fall kommt es lediglich zu einer Verdünnung der Beherrschungsmöglichkeit, wodurch die Minderheitsaktionäre besser gestellt werden. Wird eine Beteiligung aus einem Altbestand zwischen 26% und 30% um auch nur eine Aktie ausgebaut, so treten nach *Diregger/Kalss/Winner* die Rechtsfolgen des § 26a ÜbG ein.⁹⁴² Dieser Ansicht ist mE zu folgen, da nicht einzusehen ist warum ein sog „Altbeteiligter“, der seine Beteiligung zwischen 26% und 30% in der Folge ausbaut besser gestellt sein soll als ein Aktionär der erst nach In-Kraft-Treten des ÜBRÄG 2006 eine solche Beteiligung erlangt. *Huber* hingegen hält den Ausbau einer gesicherten Alt-Sperrminorität unterhalb der 30%-Schwelle mangels gesetzlicher Anordnung für zweifelhaft.⁹⁴³

8.3.5. Passives Überschreiten der gesicherten Sperrminorität

In § 26a ÜbG wird keine sinngemäße Anwendung von § 22b ÜbG im Hinblick auf die passive Erlangung einer gesicherten Sperrminorität angeordnet. Laut *Diregger/Kalss/Winner* kann § 26a ÜbG auch passiv überschritten werden, da die Rechtsfolgen des § 26a ÜbG jenen des § 22b ÜbG entsprechen.⁹⁴⁴ Laut *Huber* ist dieser Ansicht zu folgen; er weist jedoch darauf hin, dass dadurch die gewollte Differenzierung des Gesetzgebers der Rechtsfolgen bei Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung einerseits und Erlangen einer gesicherten Sperrminorität andererseits nivelliert würden. Weiters führt *Huber* – mE zutreffend – zur passiven Überschreitung einer gesicherten Sperrminorität aus, dass im Fall der passiven

⁹⁴¹ *Huber/Alscher*, *ecolex* 2006, 574 (575); ebenso *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*², Rz 289; *Huber in Huber*, *ÜbG*² § 26a Rz 10.

⁹⁴² *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² Rz 289.

⁹⁴³ Vgl *Huber in Huber*, *ÜbG*² § 26a Rz 10.

⁹⁴⁴ *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² Rz 289.

Kontrollerlangung gem § 22b ÜbG primäre Rechtsfolge die Angebotspflicht wäre, die durch das teilweise Ruhen der Stimmrechte substituiert wird, während bei § 26a ÜbG das Ruhen der Stimmrechte bei Erlangen einer gesicherten Sperrminorität die „reguläre“ Rechtsfolge darstellt.⁹⁴⁵

8.3.6. Ruhen der Stimmrechte als Rechtsfolge des Überschreitens der gesicherten Sperrminorität

Wird eine Beteiligung zwischen mehr als 26% und maximal 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft entfallenden Stimmrechte erlangt, so ist dies der ÜbK unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 30 Börsetagen mitzuteilen. Ferner können nicht mehr als 26% der Stimmrechte aus der Beteiligung ausgeübt werden. Wird ein Angebot entsprechend den Bestimmungen des 3. Teils des ÜbG abgewickelt, so entfällt die Beschränkung der Stimmrechte. Gemäß § 35 ÜbG stellt eine Verletzung der Mitteilungspflicht, ebenso wie eine Ausübung der 26% übersteigenden Stimmrechte eine Verwaltungsübertretung dar, die mit einer Geldstrafe zwischen EUR 5.000 und EUR 50.000 zu ahnden ist. Die Rechtsfolge der Stimmrechtsbeschränkung tritt *ex lege* mit dem sachenrechtlichen Vollzug des Aktienerwerbs oder der Verwirklichung eines Zurechnungstatbestandes gem § 23 ÜbG ein, ohne dass es einer bescheidmäßigen Feststellung bedarf. Aufgrund des expliziten Abstellens auf die „ständig stimmberechtigten Aktien“ in § 26a Abs 2 ÜbG sind auflebende Stimmrechte iSv § 12a Abs 2 AktG, die dem Beteiligten aus sonst stimmrechtslosen Vorzugsaktien zustehen nicht erfasst. Laut *Huber* stellt dies jedoch einen Wertungswiderspruch zu § 22b Abs 2 ÜbG dar, wonach bei passiver Kontrollerlangung sämtliche Stimmrechte die mehr als 26% ausmachen nicht ausgeübt werden dürfen. § 26a Abs 2 ÜbG sei daher auch in diesem Sinne auszulegen.⁹⁴⁶ Meines Erachtens ist dem zu folgen, da nicht einzusehen ist warum ein passiv die Kontrolle Erlangender, dessen 26% übersteigende Stimmrechte ruhen, hinsichtlich der aus nicht ständig stimmberechtigten Aktien erwachsenden Stimmrechte schlechter gestellt sein soll als ein Aktionär, der bspw eine 28% der Stimmrechte vermittelnde Beteiligung (aktiv) erlangt.

⁹⁴⁵ *Huber in Huber, ÜbG*² § 26a Rz 9.

⁹⁴⁶ *Huber in Huber, ÜbG*² § 26a Rz 11 ff.

Wird die Beteiligung auf unter 26% der Stimmrechte reduziert, kommt es mit sachenrechtlicher Wirksamkeit *eo ipso* zur Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkung. Die Stimmrechtsbeschränkung entfällt auch bei Wegfall eines Zusammenrechnungs- oder Zurechnungstatbestandes gem § 23 ÜbG wenn die verbleibende (einzelne) Beteiligung höchstens 26% der Stimmrechte vermittelt.⁹⁴⁷

Übt der Beteiligte die Stimmrechte entgegen der Stimmrechtsbeschränkung aus und werden die 26% übersteigenden Stimmrechte fehlerhafter Weise berücksichtigt, ist der Beschluss dennoch nicht nichtig; bei Kausalität der gesetzwidrig abgegebenen Stimmen für das Abstimmungsergebnis gem §§ 19 ff AktG ist der Beschluss jedoch anfechtbar. Im Gegensatz zum passiven Kontrollerwerb iSd § 22b ÜbG, zieht der Hinzuerwerb von Aktien bis zur Kontrollschwelle von 30% auch bei Erfüllen der Tatbestandsmerkmale des *Creeping-in* gem § 22 Abs 4 ÜbG keine Rechtsfolgen, insb nicht die Angebotspflicht nach sich.⁹⁴⁸

Die ÜbK kann gem § 26a Abs 4 ÜbG auf Antrag eines Beteiligten das Ruhen der Stimmrechtsbeschränkung ganz oder teilweise aufheben, wenn durch festzulegende Bedingungen und Auflagen ein gleichwertiger Schutz der anderen Aktionäre gewährleistet ist. Als Bedingungen und Auflagen die gleichwertigen Schutz gewährleisten, wird auf jene in § 25 Abs 2 ÜbG verwiesen. Insbesondere in Betracht kommen wohl das Verbot des Hinzuerwerbs von Aktien, der Verkauf von Aktien bis zu einem über 26% liegenden Grenzwert, die Beschränkung der vom Beteiligten gestellten Aufsichtsratsmitglieder sowie Berichtspflichten gegenüber der Hauptversammlung.⁹⁴⁹

8.3.7. Ausnahmen vom Ruhen der Stimmrechte

8.3.7.1. Allgemeines

§ 26a Abs 3 ÜbG regelt die Ausnahmen von den Stimmrechtsbeschränkungen bei Überschreiten der gesicherten Sperrminorität. Das Ruhen tritt demnach nicht ein, wenn ein anderer Aktionär zusammen mit den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern iSd § 1 Z 6 ÜbG über zumindest gleich viele Stimmrechte an der

⁹⁴⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 26a Rz 18 f.

⁹⁴⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 26a Rz 22.

⁹⁴⁹ Huber in Huber, ÜbG² § 26a Rz 31.

Zielgesellschaft verfügt, wenn ein satzungsmässiges Höchststimmrecht von maximal 26% besteht oder wenn der Rechtsträger, der die Stimmrechte der gesicherten Sperrminorität ausüben kann wie bei § 24 Abs 3 ÜbG nicht wechselt. In § 26a Abs 3 ÜbG wurde somit eine analoge Regelung zu den Ausnahmen bei Überschreitung der formellen Kontrollschwelle gem § 22 Abs 2 ÜbG geschaffen. Die Aufzählung in § 26a Abs 3 ÜbG ist taxativ; aufgrund der Möglichkeit der ÜbK das Ruhen der Stimmrechte unter Auflagen und Bedingungen, die einen gleichwertigen Schutz der übrigen Beteiligungspapierinhaber gewährleisten aufzuheben ist jedoch eine gewisse Flexibilität gegeben.⁹⁵⁰ Eine Mitteilungspflicht an die ÜbK besteht jedoch gem § 26a Abs 1 ÜbG auch in jenen Fällen, die nach § 26a Abs 3 ÜbG privilegiert sind.⁹⁵¹

8.3.7.1.1. Stimmrechtsgleichgewicht

Zum ersten soll die gesetzliche Stimmrechtsbeschränkung zu Lasten des Beteiligten nicht eingreifen, wenn ein anderer Aktionär (zusammen mit den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern) über zumindest gleich viele Stimmrechte wie der Beteiligte verfügt. Diese Regelung ist als Parallelbestimmung zu § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG zu sehen. In diesem Zusammenhang sind wiederum bereits vor dem ÜBRÄG 2006 bestehende sog „Altbeteiligungen“ zu berücksichtigen. Hält bspw ein Aktionär eine Altbeteiligung iHv 29% und tritt ein neuer Aktionär mit 27% hinzu, sind beide Beteiligungen nicht vom Ruhen betroffen. Im umgekehrten Fall ruhen jedoch die 26% übersteigenden Stimmrechte des Rechtsträgers, der eine 29%-Beteiligung hält.⁹⁵² Handelt es sich nicht um Altbeteiligungen, kann diese Ausnahmebestimmung jedoch zu dem mE kuriosen Ergebnis führen, dass ein mit 29% Beteiligter nur 26% der Stimmrechte ausüben kann, ein in weiterer Folge Hinzutretender mit einer Beteiligung von 27% die ihm aus der Beteiligung zustehenden Stimmrechte aber aufgrund der Ausnahmebestimmung in vollem Umfang ausüben kann. Halten daher mehrere Aktionäre eine Beteiligung, die mehr als 26% der auf die (ständig) stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt, kann es sich empfehlen, einen Antrag auf Aufhebung des Ruhens der Stimmrechte gem § 26a Abs 4 ÜbG zu stellen. Auch die ErlRV weisen auf die Praxisrelevanz dieses Antragsrecht bei Vorhandensein mehrerer Beteiligungen zwischen 26% und 30% hin.

⁹⁵⁰ Huber in Huber, ÜbG² § 26a Rz 23.

⁹⁵¹ Huber in Huber, ÜbG² § 26a Rz 28.

⁹⁵² Huber in Huber, ÜbG² § 26a Rz 24.

Meines Erachtens ist praktische Anwendbarkeit aber auch bei Vorhandensein einer Beteiligung von über 30% gegeben.

8.3.7.2. Höchststimmrecht

Ebenfalls keine gesetzliche Stimmrechtsbeschränkung soll bestehen, wenn ein in der Satzung verankertes Höchststimmrecht von 26% oder weniger besteht. Stimmrechtsbeschränkungen auf lediglich schuldrechtlicher Grundlage fallen nicht unter § 26a Abs 3 ÜbG. Wird das satzungsmäßige Höchststimmrecht nach einer Beteiligungserlangung iSv § 26a Abs 1 ÜbG eingeführt, kommt es ebenso zu einem Entfall der gesetzlichen Stimmrechtsbeschränkung.⁹⁵³ Als Ausnahmetatbestand bei Erlangen einer formellen kontrollierenden Beteiligung gem § 22 ÜbG macht diese Ausnahmebestimmung grundsätzlich Sinn⁹⁵⁴; im Zusammenhang mit dem Überschreiten der gesicherten Sperrminorität ist sie mE jedoch überflüssig, da es sich hierbei um keine echte Ausnahmebestimmung handelt, da das Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte trotzdem eintritt. Anscheinend wollte der Gesetzgeber hier dem satzungsrechtlichen Höchststimmrecht den Vorrang vor dem gesetzlichen Ruhen der Stimmrechte nach § 26a Abs 2 ÜbG einräumen. Faktisch ist diese Regelung mE jedoch überflüssig.

8.3.7.3. Rechtsträgeridentität

Gemäß dem 3. Fall des § 26a Abs 3 ÜbG ruhen die die gesicherte Sperrminorität übersteigenden Stimmrechte auch dann nicht, wenn der Rechtsträger, der diese letztlich ausüben kann nicht wechselt. In diesem Zusammenhang wird auf § 24 Abs 3 ÜbG verwiesen. Es ist wiederum eine wirtschaftliche Betrachtungsweise geboten, sodass es insb dann zu keiner Stimmrechtsbeschränkung gem § 26a Abs 2 ÜbG kommt, wenn die gesicherte Sperrminorität auf eine der folgenden Arten übertragen wird: durch Übertragungen im Konzern (§ 24 Abs 3 Z 1 und 2 ÜbG), auf eine vom Übertragenden beherrschte Privatstiftung (§ 24 Abs 3 Z 3 ÜbG) oder wenn nach Abschluss oder Auflösung eines Stimmrechtsvertrages die aus der gesicherten

⁹⁵³ Huber in Huber, ÜbG² § 26a Rz 25.

⁹⁵⁴ Hinzuweisen ist jedoch auf die bereits in Zusammenhang mit dieser Regelung erläuterten Defizite dieser Ausnahmebestimmung.

Sperrminorität erfließende Rechtsposition von keinem anderen Rechtsträger ausgeübt werden kann (§ 24 Abs 3 Z 4 ÜbG).⁹⁵⁵

8.3.7.4. Hauptversammlungspräsenz

§ 26a Abs 3 enthält kein Gegenstück zu § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG, weshalb die gesetzliche Stimmrechtsbeschränkung nicht bereits dann entfällt, wenn aufgrund hoher Hauptversammlungspräsenzen die Mehrheit nicht erreicht wird.⁹⁵⁶ *Kaindl/Rieder* sehen in dem Fehlen einer parallelen Bestimmung zu § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG in § 26a Abs 3 ÜbG eine planwidrige Lücke und befürworten eine analoge Anwendung dieser Ausnahmebestimmung.⁹⁵⁷ Meines Erachtens ist dieser Ansicht zuzustimmen. Andernfalls käme es uU zu dem sinnwidrigen Ergebnis, dass ein bspw mit 35% Beteiligter, der mangels Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit gem § 24 Abs 1 iVm § 24 Abs 3 Z 2 ÜbG von der Angebotspflicht befreit ist und die ihm aus der Beteiligung zustehenden Stimmrechte in vollem Umfang ausüben kann besser gestellt wäre als ein mit 28% Beteiligter, der mangels paralleler Ausnahmebestimmung nur 26% der Stimmrechte ausüben darf. Die ErlRV enthalten keine Begründung, warum ein Verfehlen der Hauptversammlungsmehrheit keine Ausnahme vom Ruhen der Stimmrechte rechtfertigt. Abhilfe zur Vermeidung dieses Ergebnisses kann wohl durch § 26a Abs 4 ÜbG geschaffen werden, wonach die ÜbK auf Antrag des Beteiligten das Ruhen der Stimmrechte aufheben kann. Die ErlRV weisen iZm dieser Bestimmung darauf hin, dass ein Aufheben des Ruhens insb bei Vorhandensein mehrerer Paketaktionäre von Bedeutung sein kann; dies wird wohl idR zum Erreichen der Hauptversammlungsmehrheit führen. Meines Erachtens ist nicht einzusehen, warum eine entsprechende Ausnahmebestimmung nicht gleich – analog zu § 24 Abs 2 Z 2 ÜbG – iRd Ausnahmen (§ 26a Abs 3 ÜbG) verankert wurde.

8.3.7.5. Anwendung auf Ausnahmetatbestände gem § 25 ÜbG?

Aus einem Umkehrschluss des § 26a Abs 3 ÜbG scheint sich zu ergeben, dass auch bei Vorliegen einer der Privilegierungstatbestände des § 25 Abs 1 ÜbG uneingeschränkt die Rechtsfolgen des § 26a ÜbG eintreten. Dies stellt jedoch einen Wertungswiderspruch dar, da bspw das teilweise Ruhen der Stimmrechte entfallen

⁹⁵⁵ *Huber in Huber, ÜbG*² § 26a Rz 26.

⁹⁵⁶ *Huber in Huber, ÜbG*² § 26a Rz 27.

⁹⁵⁷ *Kaindl/Rieder, GesRZ* 2006, 247 (250).

würde, wenn eine durch § 25 Abs 1 ÜbG privilegierte Beteiligung auf mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte, aufgestockt würde. *Huber* spricht sich daher für eine analoge Anwendung des § 25 ÜbG auf Fälle des § 26a ÜbG aus. Alternativ kommt eine bescheidmäßige Feststellung gem § 26b Abs 4 ÜbG, dass einer der Tatbestände des § 25 Abs 1 ÜbG erfüllt ist und daher nach entsprechender Prüfung durch die ÜbK das Ruhen der Stimmrechte entfallen kann und auch keine Bedingungen oder Auflagen zum Schutz der Interessen der übrigen Beteiligungspapierinhaber notwendig sind, in Betracht. Meines Erachtens ist grundsätzlich eine analoge Anwendung des § 25 ÜbG iZm § 26a ÜbG richtig; es ist allerdings Folgendes zu berücksichtigen. Wie *Huber* mE richtig feststellt, kommt im Falle des § 25 Abs 1 Z 1 und 2 ÜbG eine analoge Anwendung nur in Betracht, wenn die ÜbK von der Anordnung eines Pflichtangebots absieht. Die ÜbK kann allerdings bei Vorliegen eines Ausnahmetatbestandes nach § 25 Abs 1 ÜbG generell Auflagen erteilen und bspw den Verkauf von Aktien oder das Ruhen von Stimmrechten anordnen. Würde die ÜbK auch bei Überschreiten der gesicherten Sperrminorität in Verbindung mit der Erfüllung eines Ausnahmetatbestandes entsprechende Auflagen anordnen, die zu einer Reduktion der dem Beteiligten zur Verfügung stehenden Stimmrechte führen würde, scheidet eine Ausnahme von der Rechtsfolge des § 26a Abs 2 ÜbG aus.⁹⁵⁸

8.4. Rechtsfolgen der Kontrollerlangung

8.4.1. Angebotspflicht

Rechtsfolge des Erlangens einer kontrollierenden Beteiligung iSd § 22 ÜbG ist einerseits die Pflicht, unverzüglich eine entsprechende Mitteilung an die ÜbK zu machen und andererseits binnen 20 Börsetagen ab Kontrollerlangung ein den Bestimmungen des ÜbG entsprechendes Pflichtangebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu stellen. Aus Gründen des Umfangs kann auf die Erfordernisse des Pflichtangebots im Rahmen dieser Dissertation nur knapp und zusammenfassend eingegangen werden.

⁹⁵⁸ *Huber in Huber, ÜbG*² § 26a Rz 29.

Das Pflichtangebot ist für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu stellen; Teilangebote sind unzulässig.⁹⁵⁹ Das ÜbG enthält keine explizite Ausnahme betreffend eigene Aktien der Zielgesellschaft. In der Lit wurde jedoch bereits vor dem ÜbRÄG 2006 die Ansicht vertreten, dass sich die Angebotspflicht auf diese Anteile nicht erstreckt. Weiters ist insofern eine teleologische Reduktion geboten, als sich das Angebot auch nicht an mit dem Bieter gemeinsam vorgehende Rechtsträger zu richten hat.⁹⁶⁰ Gemäß § 8 ÜbG sind Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte des Angebots unzulässig, soweit diese nicht sachlich gerechtfertigt sind.⁹⁶¹

§§ 25b und 26 ÜbG regeln den Inhalt des Angebots sowie dessen Preis. Insb die Preisbildungsvorschrift des § 26 ÜbG ist von essentieller Bedeutung, da mangels Bindung des Bieters an Preisvorgaben die Angebotspflicht ins Leere laufen würde. Gemäß § 25b Abs 2 ÜbG hat das Pflichtangebot jedenfalls eine Gegenleistung in Form einer Barzahlung vorzusehen. Alternativ kann auch ein Tausch in andere Wertpapiere angeboten werden. § 26 ÜbG enthält explizite Vorgaben in Bezug auf den Mindestpreis, die tlw bereits nach dem ÜbG 1999 bestanden bzw zT auf die Vorgaben der ÜbRL zurückgehen. § 26 Abs 1 ÜbG sieht für den Angebotspreis zwei Untergrenzen vor: einerseits darf der Angebotspreis nicht unterhalb der höchsten, vom Bieter oder mit diesem gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern innerhalb der letzten 12 Monaten gewährten Gegenleistung liegen und andererseits hat der Preis dem durchschnittlichen gewichteten Börsenkurs der letzten sechs Monate vor Bekanntmachung des Angebots zu entsprechen. Diese Vorgaben waren bereits im ÜbG 1999 enthalten; allerdings konnte dieser Preis nach der alten Rechtslage um 15% unterschritten werden (sog „Paketabschlag“). Art 5 Abs 4 ÜbRL definiert den angemessenen Preis, als den höchsten, vom Bieter für die gleichen Wertpapiere gezahlten Preis, innerhalb einer von den MGS individuell festzulegende Zeitspanne von sechs bis 12 Monaten. Der Paketabschlag des ÜbG 1999 hätte dieser Bestimmung widersprochen. Abgesehen von dieser Mindestpreisregelung ist auch die in § 16 ÜbG geregelte Nachzahlungsgarantie beachtlich. Der Bieter bzw mit ihm

⁹⁵⁹ Vom Pflichtangebot zu unterscheiden ist das freiwillige Angebot zur Kontrollerlangung, bei dem die kontrollierende Beteiligung erst durch das Übernahmegesetz selbst erworben wird. Vgl hierzu *Schuster*, Antizipieren der Angebotspflicht nach dem neuen Übernahmerecht, wbl 2007, 353.

⁹⁶⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 294.

⁹⁶¹ Vgl zur Rechtslage nach dem ÜbG 1999, die in diesem Zusammenhang materiell nicht anders war *Hasenauer/Birkner*, Verzicht auf Bedingungen im Übernahmerecht, *ecolex* 2005, 215; *Zollner*, Gestaltungsmöglichkeiten im ÜbG, *GeS* 2005, 364.

gemeinsam vorgehende Rechtsträger dürfen keine Anteile der Zielgesellschaft zu für den Verkäufer besseren Bedingungen erwerben; andernfalls gilt dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots und die Verbesserung gilt zugunsten aller Erwerber gleichermaßen. Die Notwendigkeit einer solchen Regelung ergibt sich ua auch aus Art 5 Abs 4 ÜbRL. Bereits im ÜbG 1999 war jedoch eine entsprechende Regelung zu finden.⁹⁶²

8.4.2. Feststellungsverfahren

Für den potentiell Angebotspflichtigen ist es nicht immer offensichtlich, ob er den Tatbestand der Kontrollerlangung erfüllt. Bereits vor dem ÜbRÄG 2006 war in § 8 1. ÜbV sowie § 25 Abs 2 ÜbG 1999 die Möglichkeit zur Beantragung von Feststellungsbescheiden in eng begrenzten Fallgestaltungen vorgesehen. Problematisch erwies sich nach der alten Rechtslage, dass ein solcher Feststellungsbescheid für den betroffenen Aktionär oftmals zu spät kam, da dieser nichts an der Angebotspflicht änderte wenn die Aktien sachenrechtlich erworben wurden.⁹⁶³ Durch das ÜbRÄG 2006 wurde in § 26b ÜbG ein allgemeines Feststellungsverfahren über das Bestehen der Angebotspflicht eingeführt. Demnach kann jeder, der unmittelbar oder mittelbar Beteiligungspapiere an der Zielgesellschaft hält, einen Antrag auf Ausstellung eines Feststellungsbescheids durch die ÜbK über das Bestehen der Angebotspflicht stellen. Der Wortlaut des § 26b ÜbG setzt das Halten zumindest einer Aktie voraus; die hA spricht sich jedoch dafür aus, diese Bestimmung analog auf jene Sachverhalte anzuwenden, in denen der Antragsteller noch keine Beteiligungspapiere hält, aber beabsichtigt Beteiligungspapiere zu erwerben.⁹⁶⁴ In diesem Feststellungsbescheid hat die ÜbK inhaltlich über das Bestehen der Angebotspflicht abzusprechen, zB ob ein aktives Überschreiten der Kontrollschwelle vorliegt oder ob ein Ausnahmetatbestand gem §§ 24 f ÜbG erfüllt ist. Besondere Relevanz haben Feststellungsbescheide im Zusammenhang mit materiellen (Kontroll-)Tatbeständen des Übernahmerechts, zB bei mittelbarem Kontrollerwerb (§ 22 Abs 3 ÜbG), Änderungen der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 22a Z 3 ÜbG) oder den materiellen Ausnahmetatbeständen des § 24 ÜbG.

⁹⁶² Vgl Kaendl/Rieder, GesRZ 2006, 247 (256 f); Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 295 ff.

⁹⁶³ Winner, ÖJZ 2006, 659 (666); Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 281.

⁹⁶⁴ Winner, ÖJZ 2006, 659 (666); Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 282.

Kommt die ÜbK in ihrem Feststellungsbescheid zu dem Ergebnis, dass die Angebotspflicht besteht, so kann der Kontrollaktionär zwischen zwei Alternativen wählen: einerseits kann er innerhalb von 20 Börsetagen ab Zustellung des Feststellungsbescheids ein Pflichtangebot stellen (§ 26b Abs 2 ÜbG). Alternativ kann er innerhalb von 20 Börsetagen seine Beteiligung auf maximal 30% der ständig stimmberechtigten Aktien reduzieren oder die Kontrollerlangung auf andere Weise rückgängig machen, zB durch Kündigung eines die Kontrolle vermittelnden Stimmbindungsvertrages. In diesem Fall treten die Rechtsfolgen der Verletzung der Angebotspflicht nur dann nicht ein, wenn der Kontrollaktionär den Feststellungsantrag unverzüglich nach Erlangen der kontrollierenden Beteiligung stellt. Weiters dürfen der Kontrollaktionär sowie die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger die Stimmrechte aus der Beteiligung nicht ausüben. Andernfalls wäre die Gefahr gegeben, dass der Kontrollaktionär beherrschungsrelevante Tatbestände bspw durch Wahl der Aufsichtsratsmitglieder setzt, die durch bloße Veräußerung der 30% übersteigenden Anteile nicht rückgängig gemacht werden können. Bei nicht rechtzeitiger Veräußerung der Aktien treten die Rechtsfolgen der §§ 34 f ÜbG ein.⁹⁶⁵

8.4.3. Sanktionen

Das ÜbG sieht bei Verstoß gegen bestimmte Vorschriften sowohl zivilrechtliche (§ 34 ÜbG) als auch strafrechtliche (§ 35 ÜbG) Sanktionen vor. Im Zuge des ÜBRÄG 2006 kam es in diesem Zusammenhang zu wichtigen Änderungen, die ua auf die Entscheidung des VfGH betreffend *Böhler Uddeholm*⁹⁶⁶ zurückgingen. § 34 Abs 1 ÜbG sieht vor, dass die Stimmrechte des Bieters automatisch ruhen, wenn er es unterlässt, ein erforderliches Pflichtangebot zu veröffentlichen oder der Angebotspreis nicht den Preisbildungsvorschriften gem §§ 16 und 26 ÜbG entspricht. Bei sämtlichen anderen Verstößen gegen das ÜbG kann die ÜbK das Ruhen der Stimmrechte anordnen, falls dies im Einzelfall erforderlich sein sollte, um im Einzelfall dem Schutz der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber Rechnung zu tragen.⁹⁶⁷ Die Anordnung hat weiter die Bedingungen und Auflagen zu enthalten, unter denen es zur Aufhebung des Ruhens

⁹⁶⁵ Winner, ÖJZ 2006, 659 (666); Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 285.

⁹⁶⁶ VfGH vom 14.12.2005, B 389/05-22, B 390/05-22, B 393/05-20.

⁹⁶⁷ Vgl Kaendl/Rieder, GesRZ 2006, 247 (257).

der Stimmrechte kommt. § 35 ÜbG regelt (ergänzend), welche Verstöße gegen die Bestimmungen des ÜbG als Verwaltungsübertretung mit einer Geldstrafe zwischen EUR 5.000 und EUR 50.000 zu ahnden sind.

8.5. *Creeping-In*

Die Angebotspflicht nach dem ÜbG kann nicht nur aus dem Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung, sondern auch aus deren schleichendem Ausbau resultieren. Vor dem ÜbRÄG 2006 war eine entsprechende Bestimmung aufgrund der Verordnungsermächtigung gem § 22 Abs 6 ÜbG 1999 in der 2. ÜbV⁹⁶⁸ verankert.⁹⁶⁹ Nach der neuen Rechtslage hat gem § 24 Abs 4 ÜbG, wer innerhalb von zwölf Monaten zu einer kontrollierenden Beteiligung, die nicht die Mehrheit der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte ausmacht, Aktien die mindestens 2% der Stimmrechte der Zielgesellschaft vermitteln, dies der ÜbK unverzüglich mitzuteilen und binnen 20 Tagen ein den Bestimmungen des ÜbG entsprechendes Pflichtangebot stellen. Ziel dieser Bestimmung ist es zu vermeiden, dass den Schwellenwert zunächst nur knapp überschreitende kontrollierende Beteiligungen, insb sog „Altbestände“, die vor In-Kraft-Treten des ÜbG erworben wurden, aufgrund kleinerer Zukäufe schleichend ausgebaut werden, ohne dass den außenstehenden Aktionären der Ausstieg aufgrund eines Pflichtangebots ermöglicht wird. Aufgrund der Preiselastizität könnte der Kontrollaktionär andernfalls, durch Erhöhung des Preises, sukzessive veräußerungswillige Aktionäre ansprechen und somit unter Außerachtlassung der Gleichbehandlung seine Beteiligung konsolidieren.⁹⁷⁰ Die Bestimmung des § 22 Abs 4 ÜbG ist somit auch eine Ausformung des Gleichbehandlungsgrundsatzes.⁹⁷¹ *Hügel/Leitgeb* kritisierten die *Creeping-In*-Bestimmung hingegen als rechtspolitisch fragwürdig, da nach Erlangen der kontrollierenden Beteiligung, die Konzernbildung bereits vollzogen sei und der Hinzuerwerb einer geringfügigen Beteiligung nicht mit einem (erstmaligen) Kontrollerwerb vergleichbar sei. Mangels Notwendigkeit eines

⁹⁶⁸ 2. Verordnung der Übernahmekommission vom 21.02.2000 zum Übernahmengesetz, Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse AG vom 01.03.2000 Nr 90.

⁹⁶⁹ *Jöllinger*, "Creeping-in" und die Befreiungstatbestände des § 24 ÜbG, wbl 2008, 525 (525).

⁹⁷⁰ *Schopper*, Die „creeping-in“-Verordnung – Neuigkeiten aus dem Übernahmerecht, RdW 2000, 130 (130); *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 69 f; *Jöllinger*, wbl 2008, 525 (525) mwN.

⁹⁷¹ *Hasenauer/Arnold*, Top-Up-Vereinbarungen im Übernahmerecht, RdW 2009, 706 (707).

Konzerneingangschutzes und Umverteilung einer Kontrollprämie sei ein Pflichtangebot daher nicht notwendig.⁹⁷²

Tatbestandsvoraussetzung für die Bestimmung des *Creeping-in* ist, dass der Kontrollaktionär aufgrund eines Überschreitens der formellen Kontrollschwelle über eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG verfügt und auch keine Befreiung mangels Beherrschungsmöglichkeit gem § 24 ÜbG besteht. Die Grenze nach oben bildet die (absolute) Mehrheit der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte.⁹⁷³

Bei Einführung der *Creeping-in* Regelung erfolgte die Beurteilung, ob an der Zielgesellschaft eine kontrollierende Beteiligung besteht, iR eines materiellen Kontrollbegriffs. Seit der Novellierung ist im ÜbG und somit auch für das *Creeping-in*, die formelle Kontrollschwelle („mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte“) maßgeblich, die durch materielle Ausnahmetatbestände ergänzt und somit iE einem materiellen Kontrollbegriff stark angenähert ist. Demnach besteht die Angebotspflicht nicht, wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft keine Kontrolle vermittelt (§ 24 Abs 1 Var 1 ÜbG) oder der Rechtsträger, dem die Ausübung des Einflusses bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise zukommt, nicht wechselt (§ 24 Abs 1 Var 2 ÜbG). Diese Ausnahmetatbestände sind somit auch bei Evaluierung des § 22 Abs 4 ÜbG heranzuziehen. Im Zuge der Änderung des ÜbG wurde laut *Jöllinger* offensichtlich jedoch nicht bedacht, dass § 24 Abs 1 Var 2 ÜbG auch bei Ausbau einer materiell kontrollierenden Beteiligung im kritischen Ausmaß des § 22 Abs 4 ÜbG zu einer Befreiung von der Angebotspflicht, und somit zu einem völligen Leerlauf der *Creeping-in*-Bestimmung in diesem Zusammenhang führt. Laut *Jöllinger* liegt hier eine planwidrige Unvollständigkeit des ÜbG bzw eine verdeckte Lücke vor, die insofern zu schließen ist, als es weiterhin zur Angebotspflicht gem § 22 Abs 4 ÜbG kommen soll, auch wenn bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise kein Wechsel des Rechtsträgers der einen beherrschenden Einfluss ausüben kann vorliegt.⁹⁷⁴

⁹⁷² *Hügel/Leitgeb*, *Creeping-in*-Verordnung: Eine Falle für (sonst) pflichtangebotsfreie Alt-Aktionäre, ÖBA 200, 965 (971).

⁹⁷³ *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 71 f.

⁹⁷⁴ *Jöllinger*, wbl 2008, 525 (526).

Eine Saldierung von Zukäufen und Verkäufen erfolgt bei Berechnung der 2%-Schwelle nicht, es sei denn es liegen im Einzelfall außergewöhnliche Umstände vor, aufgrund derer sich im Rahmen einer Gesamtbetrachtung ergibt, dass im Ergebnis kein Beteiligungsausbau erfolgt ist.⁹⁷⁵ Da § 22 Abs 4 ÜbG ausdrücklich auf den Hinzuerwerb abstellt, kommen insb Kauf, Tausch, Einbringung, letztwillige Verfügungen sowie sonstige Erwerbe auf familienrechtlicher Grundlage in Frage, nicht jedoch ein sonstiges Hinzuerlangen wie bspw iR des Abschlusses eines Syndikatsvertrages.⁹⁷⁶ Der Betrachtungszeitraum von 12 Monaten beginnt, allenfalls parallel zu anderen Betrachtungszeiträumen mit jedem Hinzuerwerb von Aktien neu zu laufen.⁹⁷⁷ Im Falle einer Privilegierung aufgrund passiver Kontrollerlangung, sind nicht die Vorschriften des *Creeping-in*, sondern die strengeren Bestimmungen des Verbots jeglichen Ausbaus der Beteiligung des § 22b Abs 2 ÜbG maßgeblich.⁹⁷⁸

⁹⁷⁵ Kuszner, Übernahmekommission: Neues zum Creeping-in, RdW 2011, 330 (332).

⁹⁷⁶ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 73; vgl zur alten Rechtslage Hugel/Leitgeb, ÖBA 200, 965 (968).

⁹⁷⁷ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 78.

⁹⁷⁸ Huber in Huber, ÜbG² § 22 Rz 75.

9. Ergebnis

Im Rahmen dieser Arbeit wurde der für die Angebotspflicht maßgebliche Kontrollbegriff analysiert und kritisch hinterfragt. Durch das ÜbRÄG 2006 wurde ein primär formell definierter Kontrollbegriff mit einer fixierten Schwelle eingeführt, unterhalb der einen Beteiligten keinesfalls die Angebotspflicht trifft (sog *Safe Harbour*). Diese Rechtssicherheit für einen potenziellen Kontrollaktionär war im Zuge des Gesetzgebungsfahrens von Seiten der Wirtschaft mit Nachdruck gefordert worden⁹⁷⁹ und stieß *per se* auch in der Lit nicht auf Ablehnung.⁹⁸⁰ Kritisiert wurde jedoch insb von Seiten der ÜbK⁹⁸¹ und auch in der Lit⁹⁸² von Beginn an, dass die Höhe der Kontrollschwelle zu hoch angesetzt wäre, da aufgrund der in Österreich niedrigen Hauptversammlungspräsenzen eine Beteiligung von knapp 30% idR bereits eine Dreiviertelmehrheit in der Hauptversammlung ermöglicht. Dies führt dazu, dass ein Aktionär mit einer Beteiligung nahe an der Kontrollschwelle die Zielgesellschaft faktisch kontrollieren kann, ohne dass den übrigen Beteiligungspapierinhabern eine Möglichkeit zum Ausstieg aus der Gesellschaft gewährt wird.

Die formelle Kontrollschwelle betreffend die unmittelbare kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft ist jedoch nicht abstrakt für sich, sondern in Zusammenschau mit einer Vielzahl anderer Bestimmungen zu sehen. Insbesondere die Analyse der Ausnahmetatbestände des § 24 ÜbG hat gezeigt, dass dem ÜbG auch in der nF kein rein formeller Kontrollbegriff zugrunde liegt, da zugunsten des (formellen) Kontrollaktionärs materielle Aspekte sehr wohl berücksichtigt werden.⁹⁸³ Aufgrund der Berücksichtigung dieser materiellen Aspekte des § 24 ÜbG besteht die Angebotspflicht dann nicht, wenn bei materieller Betrachtung keine Kontrollerlangung oder kein Kontrollwechsel stattgefunden hat. Es hätte für den (formellen) Kontrollaktionär daher auch bei einem niedriger angesetzten Schwellenwert nicht die Gefahr bestanden, dass ihn die Angebotspflicht

⁹⁷⁹ Vgl Stellungnahme des Aktienforum zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 27.01.2006, 2 f; Stellungnahme der Industriellenvereinigung zum Begutachtungsentwurf eines ÜbRÄG 2006 vom 26.01.2006, 3.

⁹⁸⁰ Vgl zB Winner, GesRZ 2007, 391 (393); Kaindl/Rieder, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, GesRZ 2006, 247 (249).

⁹⁸¹ Vgl 1. Stellungnahme der Vollversammlung der ÜbK vom 16.12.2005 zum Entwurf eines Übernahmrechts-Änderungsgesetzes 2006 (ÜbRÄG 2006) – BMJ-B.10.070G/008-I 3/2005, 8 ff.

⁹⁸² Vgl zB Winner, ÖJZ 2006, 659 (661); Kaindl/Rieder, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, GesRZ 2006, 247 (250 f); Diregger/Kalss/Winner, *Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht*² (2007), Rz 180.

⁹⁸³ Vgl Winner, GesRZ 2007, 391 (392).

„ungerechtfertigt“ trifft. Es ist daher nicht einzusehen, warum der Gesetzgeber den Wunsch nach Rechtssicherheit – in Form eines *Safe Harbour* bei einem möglichst hoch angesetzten Schwellenwert – nur einseitig zugunsten des Kontrollaktionärs berücksichtigt hat.

Wie bereits unter Geltung des ÜbG 1999 kann nicht nur die unmittelbare, sondern auch die mittelbare Kontrollerlangung die Angebotspflicht auslösen. Die Rechtsträger die die Kontrollkette bilden sind ebenfalls als gemeinsam vorgehend anzusehen. Im Zuge der Beurteilung, ob der bzw die zwischengeschalteten Rechtsträger die Kontrolle über die Zielgesellschaft vermitteln, ist nach deren Rechtsform zu differenzieren. Handelt es sich bei dem zwischengeschalteten Rechtsträger um eine börsennotierte AG iSd § 2 ÜbG, ist wiederum die formelle Kontrollschwelle des § 22 Abs 2 ÜbG maßgeblich; handelt es sich um einen Rechtsträger anderer Form, so ist im Zuge einer materiellen Betrachtungsweise zu ermitteln, ob Anteilsrechte oder sonstige Rechte die Ausübung eines beherrschenden Einflusses über diesen ermöglichen. Besonders hohe Bedeutung in der Praxis kommt Privatstiftungen zu, die oftmals Träger von bedeutenden Beteiligungen an Zielgesellschaften sind. In diesem Zusammenhang ist insb die Unterscheidung zwischen kontrollfreien und kontrollierten Privatstiftungen von Bedeutung.

Hinsichtlich jener Fälle, in denen der Kontrollaktionär die kontrollierende Beteiligung ohne zeitnahe aktive Handlung erworben hatte, enthielt das ÜbG 1999 keine expliziten Bestimmungen. Zwar wurde auch bereits vor dem ÜbRÄG 2006 allgemein die Auffassung vertreten, dass die Formulierung in § 22 Abs 1 ÜbG „wer eine kontrollierende Beteiligung an einer Gesellschaft (Zielgesellschaft) *erlangt*“ auch Fälle erfasst, in denen keine die Kontrollerlangung unmittelbare bewirkende Handlung, wie bspw ein Anteilserwerb oder der Abschluss eines Syndikatsvertrages, gesetzt wurde. Insbesondere iRd Anlassfalles *Böhler Uddeholm* und der dazu ergangen Entscheidung der ÜbK wurde deutlich, dass eine entsprechende Klarstellung durch den Gesetzgeber wünschenswert wäre. Die im neu eingefügten § 22b ÜbG erfolgte Privilegierung jener Fälle, in denen die kontrollierende Beteiligung nicht auf eine zeitnahe Handlung des Kontrollaktionärs zurückzuführen ist und dieser nicht mit der Kontrollerlangung rechnen musste erscheint sachgerecht und auch im Hinblick auf die Verfassungsmäßigkeit (insb den verfassungsrechtlich

gewährleisteten Schutz des Eigentums) nicht nur sinnvoll, sondern auch notwendig. Eine Abwägung der Interessen des von der Angebotspflicht befreiten Kontrollaktionärs und jenen der übrigen Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft, erfolgt bereits auf Tatbestandsebene; eine Privilegierung als passive Kontrollerlangung und damit eine Befreiung von der Angebotspflicht ist an bestimmte in § 22b Abs 1 ÜbG konkretisierte Voraussetzungen (zeitnahe Passivität und Unvorhersehbarkeit) geknüpft, bei deren Erfüllung der (passive) Kontrollaktionär schutzwürdiger erscheint. Die Analyse der einzelnen Fälle in denen eine Subsumption unter § 22b ÜbG uU in Frage kommt hat überdies gezeigt, dass Passivität *per se* (iSd Nicht-Vornahme einer Handlung) nicht immer das ausschlaggebende Kriterium ist. Vielmehr kommt es darauf an, ob dem Kontrollaktionär das Erlangen der Kontrolle faktisch zuzurechnen ist. So hat bspw der Kontrollaktionär bei Auslaufen eines befristeten Syndikatsvertrages keine unmittelbare zeitnahe Handlung gesetzt. Eine Privilegierung kommt dennoch nicht in Frage, da dem Kontrollaktionär bereits bei Abschluss des befristeten Syndikatsvertrages klar sein musste, dass er bei Auslaufen des Syndikatsvertrages und somit der Beendigung der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 22a Abs 2 ÜbG, die (alleinige) Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangen würde. Kündigt hingegen der Kontrollaktionär selbst einen Syndikatsvertrag wegen unzumutbaren Verhaltens des bzw der anderen Syndikatspartner, kann dies mE trotz Vorliegens einer zeitnahen aktiven Handlung im Einzelfall unter § 22b ÜbG zu subsumieren sein. Obgleich fremder Vertragsbruch zum allgemeinen wirtschaftlichen Erfahrungsschatz zählt, ist dieser nur bei konkreten Verdachtsmomenten als vorhersehbar iSd § 22b ÜbG einzustufen. In diesem Zusammenhang wird allerdings ein sehr strenger Maßstab anzulegen sein und eine Befreiung idR nur dann in Frage kommen, wenn dem Kontrollaktionär selbst kein Fehlverhalten zuzuschreiben ist. Letztlich hat die Untersuchung im Zuge der Analyse des Erwerbs eigener Aktien durch die Zielgesellschaft gezeigt, dass der Aktionär uU auch zur Vornahme einer Handlung zur Vermeidung der Kontrollerlangung iSd Ausübung der Stimmrechte in der Hauptversammlung gegen den Erwerb eigener Anteile durch die Zielgesellschaft veranlasst sein kann, um gegebenenfalls unter eine Privilegierung gem § 22b ÜbG zu fallen. Abschließend ist anzumerken, dass die durch das ÜBRÄG 2006 explizite Verankerung der Privilegierung der passiven Kontrollerlangung sachgerecht ist und auch die Auslegung in der Praxis bislang keine größeren Schwierigkeiten bereitet hat.

Literatur- und Judikaturverzeichnis

Kommentare und selbständige Werke

Arnold, Kommentar zum Privatstiftungsgesetz² (2007)

Assmann (Hrsg), Übernahmeangebote (1989), ZGR Sonderheft 9

Bachner/Dokalik, Das neue Recht der Hauptversammlung (2010)

Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht¹ (2003)

Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht² (2007)

Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar zum Aktiengesetz (2003)

Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar zum Privatstiftungsgesetz (1995)

Hirte/von Bülow, Kölner Kommentar zum WpÜG (2003)

Huber, Kommentar zum Übernahmegesetz² (2007)

Huber/Löber, Kommentar zum Übernahmegesetz¹ (1999)

Jabornegg/Strasser, Kommentar zum Aktiengesetz II⁵ (2010)

Kaindl, Das Pflichtangebot im Übernahmegesetz (2001)

Kalss/Nowotny/Schauer, Gesellschaftsrecht (2008)

Karaman, Der Vorschlag einer Übernahmerichtlinie und deren Auswirkungen auf die österreichische Rechtsordnung (2003)

Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrechts⁶ (1997)

Keller, Die Möglichkeiten der Einflussnahme des Stifters im Privatstiftungsrecht (2006)

Koschier, Unternehmensakquisitionen aufgrund der EG-Richtlinie zu Übernahmeangeboten (2006)

Krainer, Unternehmensübernahmen im Binnenmarktrecht (2004)

Kropff/Semler, Münchener Kommentar zum AktG2 (2004)

Reich-Rohrwig, Das österreichische GmbH-Recht (1983)

Rummel, Kommentar zum Allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuch³ (2002-2007)

Seifert/Rosen, Die Übernahme börsennotierter Unternehmen (1999)

Tichy, Syndikatsverträge bei Kapitalgesellschaften (2000)

Vavrovsky, Stimmbindungsverträge im Gesellschaftsrecht (2000)

Winner, Die Zielgesellschaft in der freundlichen Übernahme (2001)

Zollner, Kontrollwechsel und Kontrollerlangung im Übernahmerecht (2002)

Beiträge in Zeitschriften, Festschriften und Sammelwerken

Arnold/Schuster, Übernahmerechtliche Folgen einer Änderung der Stiftungserklärung und von Verschiebungen bei Stifterrechten, GesRZ 2007, 303

Binder/Khol, Bankenehe HypoVereinsbank und Bank Austria – Kurzanalyse, ecolex 2000, 875

Birkner/Thaler, Das "Bankenprivileg" nach dem ÜbRÄG 2006, RdW 2007, 654

Birkner/Thaler, Das "Bankenprivileg" nach dem ÜbRÄG 2006, RdW 2007, 654

Birkner/Zivny, Pflichtangebot bei Änderungen im Syndikat, ecolex 2000, 582

Bydlinski/Winner, Das neue Übernahmengesetz – Ein Überblick über die materiell-rechtlichen Bestimmungen, ÖBA 1998, 913

Doralt in Doralt/Nowotny/Schauer, Der ökonomische Hintergrund und die Interessensgegensätze bei Übernahmeangeboten in Takeover-Recht: Rechtsvergleichende Berichte (1997), Entwurf der 13. EG-Richtlinie 1996 und österreichischer Ministerialentwurf 1997

Doralt, Übernahme, Verschmelzung und der City Code, GesRZ 2000, 197

Doralt/Winner, Antikritisches zum Ministerialentwurf des Übernahmengesetzes, *ecolex* 1997, 936

Dorda, Das neue österreichische Übernahmengesetz, *ecolex* 1998, 843

Fellner/Winkler, Aktienrückerberbsgesetz („AReG“) Neuerungen beim Erwerb eigener Aktien, *GeRZ* 2000, 20

Fragner/Schulz, Geltung des Übernahmengesetzes bei Rückzug von der Börse?, *RdW* 2011, 523

Gall, Acting in Concert und Angebotspflicht nach dem Übernahmengesetz, *GesRZ* 2008, 139

Gall, Die Stellungnahme der Übernahmekommission zur Transaktion Hypo Vereinsbank – Bank Austria, *wbl* 2000, 544

Gall/Winner, Der neue Vorschlag einer Übernahmerichtlinie – zu Mindestpreis, Break-Through, Squeeze-Out und Sell-Out, *GeS* 2003, 102

Grubenwarter/Holoubek, Demokratie, Rechtsstaat und Kollegialbehörden mit richterlichem Einschlag – Zu den verfassungsrechtlichen Grenzen der Einrichtung von Kollegialbehörden nach Art 20 Abs 2 und Art 133 Z 4 B-VG, *ZfV* 2000, 194

Gruber, Das Aktienrückerberbsgesetz, *RdW* 1999, 571

Gruber, Das Übernahmengesetz. Eine Einführung, *wbl* 1999, 10

Gruber, Die entscheidende Änderung der „rechtlichen und wirtschaftlichen Einflussmöglichkeiten“ (§ 12a Abs 5 MRG) bei Personengesellschaften, *wobl* 2005, 149

Gruber, Zum Inhalt der 1. Übernahmeverordnung, *wbl* 1999, 348

Gruber/Aburumieh, Aktienrückkauf unter Einsatz von *Call*- und *Put*-Optionen zur Bedienung von Aktienoptionsplänen, *ÖBA* 2006, 45

Gruber/Zivny, Pflichtangebot bei passiver Kontrollerlangung?, *RdW* 2002, 132

Grünwald, Zur Formpflicht von Stimmbindungsverträgen bei der GmbH und AG, NZ 1991, 169

Hasenauer, Zum Kontrollbegriff beim mittelbaren Beteiligungserwerb nach dem ÜbG, RdW 2007, 391

Hasenauer/ Birkner, Verzicht auf Bedingungen im Übernahmerecht, ecolex 2005, 215

Hasenauer/Arnold, Top-Up-Vereinbarungen im Übernahmerecht, RdW 2009, 706

Hausmaninger/Herbst, Überlegungen zum Entwurf eines Übernahmengesetzes, ÖBA 1997, 911

Hofmann, Der mittelbare Beteiligungserwerb durch eine beherrschte Privatstiftung im Übernahmengesetz (ÜbG) nach dem Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 (ÜbRÄG), GesRZ 2007, 182

Huber/Alscher, Das Übernahmerechts-Änderungsgesetz – ein Überblick, ecolex 2006, 574

Hügel/Leitgeb, Creeping-in-Verordnung: Eine Falle für (sonst) pflichtangebotsfreie Alt-Aktionäre, ÖBA 200, 965

Jöllinger, "Creeping-in" und die Befreiungstatbestände des § 24 ÜbG, wbl 2008, 525

Jöllinger, Zur übernahmerechtlichen Bedeutung der Willensbildung in Umgründungsfällen am Beispiel der Verschmelzung, wbl 2008, 364

Jud/Terlitza/Zollner, Der Rückerwerb eigener Aktien als Instrument der Abwehr von Übernahmeangeboten, ecolex 2000, 91

Jud/Zollner/Terlitza, Höchststimmrechte bei der Ermittlung übernahmerechtlicher Schwellenwerte, NZ 2002, 65

Kaindl/Rieder, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, GesRZ 2006, 247

Kalss, Das Höchststimmrecht als Instrument zur Wahrung des Aktionärseinflusses (1992) 57

Kalss, Das neue Übernahmegesetz als Teil des Kapitalmarktrechts in Österreich, NZG 1999, 421

Kalss/Winner, Umgründungs- und Übernahmerecht – Versuch einer Synthese, ÖBA 2000, 51

Kalss/Zollner, Bilden eigene Aktien Gegenstand eines öffentlichen Angebots nach dem ÜbernahmeG?, ÖBA 2001, 499

Kalss/Zollner, Kapitalmarktrechtliche Überlegungen zum “Squeeze out” börsennotierter Unternehmen, ÖBA 2004, 237

Kalss/Zollner, Offenlegung von Beteiligungen nach der Börsegesetznovelle 2007, ÖBA 2007, 884

Kastner, Syndikatsverträge in der österreichischen Praxis, ÖZW 1980, 1

Kraus, Angebotspflicht durch Angebotsverhinderung bei Standstill-Vereinbarungen?, wbl 2010, 64

Kusznier, Änderungen im Syndikat und Angebotspflicht, ecolex 2010, 771

Kusznier, Übernahmekommission: Neues zum Creeping-in, RdW 2011, 330

Liekefett, Die EU-Übernahmerichtlinie aus ökonomischer Perspektive, RIW 2004, 824

Nowotny, Satzungsgestaltung nach dem Aktienrechts-Änderungsgesetz 2009, RdW 2009, 566

Nowotny, Stifterrechte - Möglichkeiten und Grenzen, JBl 2003, 778

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

Rill, Ist das Übernahmerecht verfassungswidrig?, ZfV 2006/329, 184

Ruhm, Neuerungen zum Squeeze-out durch das Übernahmerechts- Änderungsgesetz 2006, *ecolex* 2006, 191

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

Schaschl, Gestaltung des Stimmrechtes im GmbH-Gesellschaftsvertrag, *NZ* 1998, 65

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

Schuster, Antizipieren der Angebotspflicht nach dem neuen Übernahmerecht, *wbl* 2007, 353

Spatz/Gurmann, Stimmverbote im Syndikat, *GesRZ* 2008, 274

Stockenhuber, Die Grundzüge des Übernahmegesetzes (Teil I), *JAP* 1999/2000, 35.

Thiery, Höchststimmrecht für Aktionäre, *NZ* 1981, 81

Wallisch, Implizite Befreiung und Durchsetzung von Syndikatsverträgen, *ÖZW* 2004, 55

Wenger, Das neue Übernahmegesetz – ein Überblick, *RWZ* 1999, 12

Winner, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, *ÖJZ* 2006, 659

Winner, Rechtspolitisches zum Pflichtangebot – eine Würdigung des ÜBRÄG 2006, *GesRZ* 2007, 391

Winner/Schulz, Aktuelle Entwicklungen im Übernahmerecht – M&A und die Krise, *ÖBA* 2010, 82

Zehetner/Wolf, Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Stock Options, *ecolex* 2001, 4

Zollner, Die kontrollierte Privatstiftung aus gesellschafts- und kapitalmarktrechtlicher Sicht, *GesRZ* 2003, 278.

Zollner, Einbahnstraße Börsenotierung? Delisting nach österreichischem Recht, GeS 2004, 208

Zollner, Gestaltungsmöglichkeiten im ÜbG, GeS 2005, 364

Zollner, Stimmrechtsverluste bei Verstoß gegen die Beteiligungspublizität – der neue § 124 AktG, GesRZ 2010, 146

Zollner, Zusammenspiel von Börse- und Übernahmerecht, RdW 2001, 457

Zwick, Die Privatstiftung als Konzernspitze, GesRZ 2009, 278

Übernahmekommission

09.04.1999	GZ 1999/2/1-8
13.10.1999	GZ 1999/A/4-5
21.10.1999	GZ 1999/1/2-8
21.02.2000	GZ 2000/1/1-19
18.05.2000	GZ 2000/2/4-29
12.09.2000	GZ 2000/1/4-171
15.11.2000	GZ 2000/3/3-65
19.04.2001	GZ 2001/1/3-27
16.05.2001	GZ 2001/1/2-26
03.06.2001	GZ 2001/3/4-58
09.08.2001	GZ 2001/2/5-50
26.11.2001	GZ 2001/2/8-24
17.12.2001	GZ 2001/2/3-395
01.03.2002	GZ 2002/1/2-27, 3
19.03.2002	GZ 2002/2/1-31
03.06.2002	GZ 2001/3/4-58
01.07.2002	GZ 2002/3/4-18, 3
06.08.2002	GZ 2002/3/3-63
13.09.2002	GZ 2002/3/6-93
24.02.2003	GZ 2002/1/8-64
06.05.2003	GZ 2003/1/3-50
08.06.2004	GZ 2004/1/5-52
12.06.2003	GZ 2003/1/4-63
20.06.2003	GZ 2003/1/5-29
27.10.2004	GZ 2004/3/12-33

09.11.2004	GZ 2004/3/8-145
24.02.2005	GZ 2004/1/9-112 (<i>Böhler Uddeholm</i>)
09.08.2005	GZ 2005/2/3-11
20.09.2005	GZ 2005/1/6-38
20.10.2005	GZ 2005/3/1-37
14.06.2006	GZ 2006/3/3-42
17.10.2006	GZ 2006/3/4-17
26.01.2007	GZ 2007/3/1-35
31.01.2008	GZ 2007/3/3-157
27.04.2009	GZ 2009/3/2 -42
05.05.2010	GZ 2010/1/2-30
30.11.2010	GZ 2010/3/4-10
23.05.2011	GZ 2011/3/2-15

Verfassungsgerichtshof

14.12.2005	B 389/05-22, B 390/05-22, B 393/05-20
------------	---------------------------------------

Oberster Gerichtshof

25.11.1997	5 Ob 432/97h
25.11.1997	5 Ob 434/97b
12.01.1999	5 Ob 323/98f
08.07.1999	8 Ob 228/98g
12.03.2002	5 Ob 35/02m
25.06.2002	5 Ob 76/02s
19.04.2004	5 Ob 21/04f
26.04.2006	6 Ob 60/01v (RdW 2001/502 = wbl 2002/94)
13.11.1985	1 Ob 629/85

05.12.1995	4 Ob 588/95
24.01.2001	9 Ob 13/01d
28.04.2003	7 Ob 59/03g
30.08.2000	6 Ob 167/00b

Anhang

Zusammenfassung

Gegenstand der vorliegenden Dissertation ist die Untersuchung des Begriffs der kontrollierenden Beteiligung im Übernahmerecht und welche Sachverhalte konkret zur Kontrollerlangung bzw zu einem Kontrollwechsel führen können. Gemäß § 22 ÜbG hat, wer eine kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft erlangt, ein sog Pflichtangebot an alle übrigen Wertpapierinhaber zum Erwerb ihrer Anteile zu unterbreiten. Eine (unmittelbare) kontrollierende Beteiligung ist definiert als eine Beteiligung, die mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte an der Zielgesellschaft vermittelt. Zunächst wird diese sog unmittelbare Kontrollerlangung näher erläutert und insb die Einführung der formellen Kontrollschwelle (sog „*Safe Harbour*“) bzw deren Höhe kritisch hinterfragt. Die Analyse ergibt, dass die Höhe der Kontrollschwelle, wie insb von der ÜbK und auch in der Lit von Beginn an kritisiert wurde, zu hoch angesetzt ist, da aufgrund der in Österreich im internationalen Vergleich niedrigen Hauptversammlungspräsenzen idR bereits eine deutlich geringere Beteiligung die Mehrheit der Stimmrechte in der Hauptversammlung vermittelt. Dem ÜbG neu liegt zwar kein rein formeller Kontrollbegriff zugrunde; allerdings werden formelle Elemente nur zugunsten des Kontrollaktionärs berücksichtigt, nicht jedoch zugunsten der übrigen Beteiligungspapierinhaber. Die Berücksichtigung der materiellen Aspekte erfolgt iR der materiellen Ausnahmetatbestände des § 24 ÜbG, wonach die Angebotspflicht für den Kontrollaktionär nicht besteht, wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft entweder nicht die Möglichkeit der Ausübung eines beherrschenden Einflusses vermittelt oder der Rechtsträger, der den beherrschenden Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann, nicht wechselt. Davon zu unterscheiden sind die Ausnahmetatbestände des § 25 ÜbG, bei deren Erfüllung zwar sehr wohl eine Kontrollerlangung bzw ein Kontrollwechsel vollzogen wurde, jedoch aufgrund volkswirtschaftlicher oder auch privatrechtlicher Gründe dennoch eine Befreiung von der Angebotspflicht gerechtfertigt erscheint. Eine kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft kann darüber hinaus auch über einen bzw mehrere zwischengeschalteten Rechtsträger vermittelt werden (sog „mittelbare Kontrollerlangung“). Aufgrund der hohen praktischen Bedeutung von

Privatstiftungen als Beteiligte an börsennotierten Aktiengesellschaften, wird der Kontrollerlangung durch eine Privatstiftung besonderes Augenmerk geschenkt und es werden die in diesem Zusammenhang aus der Unterscheidung zwischen kontrollierten und kontrollfreien Privatstiftungen resultierenden Differenzen aufgezeigt. Um der Maßgabe der wirtschaftlichen Betrachtungsweise zu entsprechen und zur Vermeidung von Umgehungskonstruktionen sieht das ÜbG vor, dass gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern ihre Beteiligungen wechselseitig zuzurechnen sind. Weiters wurde mit § 22a ÜbG ein eigener Angebotstatbestand bei Begründung, Auflösung und Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger eingeführt. Besonderes Augenmerk wird auf die sog passive Kontrollerlangung gelegt. Gemäß § 22b ÜbG besteht die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots trotz Erlangens einer kontrollierenden Beteiligung nicht, wenn die Kontrollerlangung nicht vorhersehbar war und auch nicht durch eine zeitnahe aktive Handlung, wie insb Anteilserwerb des Kontrollaktionärs bewirkt wurde. Eine Privilegierung dieser Fälle erscheint auch aus verfassungsrechtlichen Gründen geboten. Die Analyse der einzelnen Sachverhaltskonstellationen, die eventuell unter den Tatbestand der passiven Kontrollerlangung fallen hat gezeigt, dass es für eine Privilegierung primär ausschlaggebend ist, ob die Kontrollerlangung dem (Kontroll-)Aktionär zuzurechnen ist. Nicht nur die Vornahme sondern auch das Unterlassen einer zur Abwendung der Kontrollerlangung gebotenen Handlung, kann im Einzelfall dazu führen, dass § 22b ÜbG nicht zur Anwendung kommt. Als Beispiele die uU als passive Kontrollerlangung privilegiert sein können, sind der nachträgliche Wegfall eines Ausnahmetatbestandes gem § 24 Abs 2 ÜbG (Wegfall des Aktionärs mit der bislang größten Beteiligung, nachträgliches Erlangen der Hauptversammlungsmehrheit und Wegfall eines Höchststimmrechts) sowie die vom Kontrollaktionär nicht verschuldete Auflösung eines Syndikatsvertrages zu nennen.

Abstract

This dissertation analyses the definition of a controlling interest in the target company in the meaning of the Austrian Takeover Code (*Übernahmegesetz – ÜbG*), and which facts may result in the acquiring of control or a change of control. According to Section 22 of the Austrian Takeover Code, anyone acquiring a controlling interest in the target company has to make a mandatory offer (so-called “*Pflichtangebot*”) to all other shareholders of the company to acquire their shares. An (immediate) controlling interest is defined as the acquisition of more than 30% of the voting rights conveyed by the shares permanently entitled to vote of the target company. Firstly, the dissertation deals with the so-called immediate acquisition of control and especially the implementation of a formal threshold (so-called “Safe Harbour”) and the amount of the threshold are critically discussed. The analysis shows, as it was criticized by the Austrian Takeover Commission and in the literature from the beginning, that the threshold for acquiring control of the target company is set too high. Due to the low presentation of minority shareholders at general meetings, a share noticeably below 30% in the target company, results in the obtainment of the majority in general meetings. The new definition in the Austrian Takeover Code of acquiring a controlling interest is not solely formal; however, material aspects are only taken into account in favour of the controlling shareholder and not in favour of the other (minority) shareholders. Material aspects are considered through the exceptions of Section 24 of the Austrian Takeover Code, according to which the controlling shareholder is not required to make a takeover bid in case the share in the target company either does not put the shareholder in a position to control the company or the legal entity having the possibility to exercise a controlling influence does not change. On the other hand, Section 25 of the Austrian Takeover Code provides exceptions for those cases, in which the acquiring of control or a change of control has occurred, but where due to economic or private-law conditions an exoneration seems justified. The acquiring of control or a change of control can moreover be conveyed by one or more intercalated legal entities (so-called “indirect acquiring of control”). Due to the great importance of private trusts as shareholders of listed companies in practice, the acquiring of control by private trusts is given special consideration and the differences resulting in this connection from the distinction between a controlled and a control-free private trust are pointed out. In order to

comply with the substance over form approach and in order to avoid a circumvention of these provisions, the Austrian Takeover Code provides for a mutual attribution of the respective voting rights of shareholders acting in harmonization (so-called “acting in concert”). Furthermore, Section 22a of the Austrian Takeover Code has implemented separate facts triggering a mandatory offer for the formation, amendment and the dissolution of a group of legal entities acting in concert. Special consideration is given to the so-called “passive acquiring of control”. According to Section 22b of the Austrian Takeover Code a mandatory offer is not required in case the acquiring of control was not foreseeable and did not result from a recent active act, especially not from the purchase of shares by the controlling shareholder. It also seems necessary to privilege these cases from a constitutional point of view. The analysis of the various circumstances, which may be subsumed under a passive acquiring of control, has shown that the key factor for an exemption from a mandatory offer is whether the acquiring of control can be associated with the controlling shareholder. Not only an act of the controlling shareholder, but also a failure to act in order to avert the acquiring of control can result in the fact that Section 22b of the Austrian Takeover Code is not applied in certain circumstances. Examples which may be privileged for the (passive) acquiring of control are the subsequent cessation of an exemption according to Section 24 paragraph 2 of the Austrian Takeover Code (loss of the shareholder with the so far largest share in the target company, subsequent gain of the majority in the general meeting and the abolishment of maximum-voting rights) as well as the dissolution of a syndicate agreement, which was not caused by the controlling shareholder.

Lebenslauf

Persönliche Informationen

Name: Verena Marie-Therese Koschier
Geburtsdatum: 15. März 1983
Staatsangehörigkeit: Österreich
Kontakt: koschierverena@hotmail.com

Ausbildung

seit 10/2007 **Juristische Fakultät Universität Wien**
Doktoratsstudium der Rechtswissenschaften

02/2010 – 11/2012 **University of Sydney – Australien**
Master of Laws

10/2001 – 06/2008 **Juristische Fakultät Universität Wien**
Diplomstudium der Rechtswissenschaften

10/2001 – 12/2006 **Betriebswirtschaftszentrum Universität Wien**
Diplomstudium der Internationalen Betriebswirtschaft mit den
Schwerpunkten „Externe Unternehmensrechnung“ und
„Corporate Finance“; Diplomarbeitsthema:
„Unternehmensakquisitionen aufgrund der EG-Richtlinie zu
Übernahmeangeboten

09/2003 – 06/2004 **Institut Européen d’Etudes de Commerce Strasbourg –
Frankreich**
Diplôme Universitaire „French and European Management”

09/1993 – 06/2001 **GRG Wenzgasse, 1130 Wien**
Neusprachlicher Zweig, Matura mit „Ausgezeichnetem Erfolg“

Berufserfahrung

seit 07/2012 **DIETRICH Rechtsanwälts GmbH**
(in Kooperation mit ROXIN Rechtsanwälte LLP)
Rechtsanwaltsanwärtlerin mit dem Schwerpunkt
Wirtschaftsstrafrecht

**11/2009 – 12/2010;
03/2012 – 06/2012** **Binder Grösswang Rechtsanwälte GmbH – Wien**
Rechtsanwaltsanwärtlerin im Bereich Gesellschaftsrecht

09/2008 – 05/2009 **Oberlandesgericht Wien**
Rechtspraktikantin

02/2006 – 06/2006; 10/2006 – 01/2007; 09/2007	Dorda Brugger Jordis Rechtsanwälte GmbH – Wien Praktikum im Bereich M&A, Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht
07/2007	Wolf Theiss Rechtsanwälte GmbH - Wien Praktikum im Bereich M&A und Gesellschaftsrecht
03/2007 – 06/2007	Deloitte Wirtschaftsprüfungs GmbH – Wien Deloitte Tax Academy - Trainee-Programm in der Steuerberatung
08/2005–09/2005	Österreichisches Generalkonsulat – New York, USA Volontariat
02/2004 – 05/2004	Europäisches Parlament – Straßburg, Frankreich Praktikum im Büro von MEP Dr. Paul Rübig
07/2002– 08/2002	Austrian Airlines North America – Montreal, Kanada Praktikum

Sprachkenntnisse

Englisch, Französisch – verhandlungssicher