

# Wirtschaftsprüfer Jahrbuch 2007

herausgegeben vom

Institut Österreichischer **iwp**  
Wirtschaftsprüfer

**Linde**

# Das neue Übernahmerechts- Änderungsgesetz

*Doralt/Hügel/Aschauer\**

## Gliederung

1. Einleitung
2. Das Gesellschafterausschlussgesetz
  - 2.1. Ursprünge des Gesellschafterausschlussgesetzes
  - 2.2. Regelungszweck
  - 2.3. Voraussetzungen für den Gesellschafterausschluss nach GesAusG
    - 2.3.1. Das Vorliegen einer Kapitalgesellschaft
    - 2.3.2. Das Vorhandensein eines Hauptgesellschafters
    - 2.3.3. Das Verlangen des Hauptgesellschafters
    - 2.3.4. Das Ausschlussverfahren
  - 2.4. Rechtsfolgen des Gesellschafterausschlusses
    - 2.4.1. Barabfindung
    - 2.4.2. Übertragung der Anteile
  - 2.5. Anwendung des GesAusG
  - 2.6. Übergangsregelung
3. Umwandlungsgesetz
  - 3.1. Verschmelzende Umwandlung
  - 3.2. Errichtende Umwandlung
4. Spaltungsgesetz
  - 4.1. Kurzer Rückblick
  - 4.2. Neue Regelung
5. Änderung im UGB
6. Übernahmegesetz

---

\* O. Univ.-Prof. Dr. Peter Doralt, LL.M. (Harvard), Vorstand des Instituts für Bürgerliches Recht und Handelsrecht und der Abteilung für Unternehmensrecht an der Wirtschaftsuniversität Wien, Vorsitzender der österreichischen Übernahmekommission. Ao. Univ.-Prof. Dr. Hanns F. Hügel, Rechtsanwalt und Partner bei Haarmann Hügel, Rechtsanwälte, Wien. Mag. Ewald Aschauer, Institut für Revisions-, Treuhand- und Rechnungswesen, Abteilung für Unternehmensrechnung und Revision, Wirtschaftsuniversität Wien. Die Ausführungen von Prof. Doralt und Prof. Hügel wurden von Mag. Ewald Aschauer zusammengefasst und um weitere Ausführungen aufgrund des Fachschrifttums ergänzt.

- 6.1. Einleitung
- 6.2. Angebote mit Kontrollbezug
  - 6.2.1. Pflichtangebot
  - 6.2.2. Öffentliche Angebote auf Kontrollerlangung
  - 6.2.3. Der Kontrollbegriff
  - 6.2.4. Unmittelbare Kontrollerlangung
  - 6.2.5. Mittelbare Kontrollerlangung
  - 6.2.6. Passive Kontrollerlangung
  - 6.2.7. Gemeinsam vorgehende Rechtsträger
  - 6.2.8. Kontrollerlangung durch Gruppenbildung
  - 6.2.9. Ausnahmen von der Angebotspflicht
  - 6.2.10. Creeping-in
  - 6.2.11. Angebotspreis
  - 6.2.12. Feststellungsverfahren
- 6.3. Verhinderungsverbot und Objektivitätsgebot
- 6.4. Sanktionen

## **1. Einleitung**

Am 20.5.2006 ist rückwirkend das am 24.5. beschlossene und am 9.6. veröffentlichte Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 (ÜbRÄG) in Kraft getreten.<sup>1</sup> Wesentlicher Gegenstand des ÜbRÄG ist die Umsetzung der EU-Übernahmerichtlinie<sup>2</sup> (ÜbRL), die zahlreiche Änderungen des Übernahmerechts erforderlich machte. Der Gesetzgeber hat den Anlass der europäischen Vorgabe aber gleichzeitig genutzt, um eine umfassende Novellierung des Übernahmegesetzes (ÜbG) vorzunehmen und eine einheitliche gesetzliche Regelung für den Ausschluss von Gesellschaftern („Squeeze-out“) einzuführen.

## **2. Das Gesellschafterausschlussgesetz**

### **2.1. Ursprünge des Gesellschafterausschlussgesetzes**

Anlass für die Einführung des Gesellschafterausschlussgesetz (GesAusG) war, wie oben erwähnt, die Übernahme-RL, die den Mitgliedstaaten vorschreibt, im Anschluss an ein erfolgreiches Übernahmeangebot ein Recht auf Squeeze-out einzuführen, wenn eine bestimmte Beteiligungsschwelle über-

schritten wird. Gedanke hinter der Squeeze-out-Regelung in der Übernahme-RL ist, dass ein Bieter, der infolge eines Übernahmeverfahrens eine so hohe Beteiligung an der Zielgesellschaft trägt, auch die Möglichkeit haben soll, den Rest der Anteile den verbliebenen Aktionären auch gegen ihren Willen abzukaufen.<sup>3</sup>

Im österreichischen Recht hatte die Möglichkeit des Gesellschafterausschlusses schon lange auch außerhalb von Übernahmesituationen Bestand.<sup>4</sup> Der Squeeze-out von Minderheitsgesellschaftern konnte einerseits schon seit 1938 durch die Einführung der verschmelzenden Umwandlung des deutschen Umwandlungsgesetzes 1934 und andererseits durch eine nicht verhältnismäßige Spaltung nach SpaltG seit dem EU-GesRÄG 1996 durchgesetzt werden. Die bisherigen Möglichkeiten waren jedoch einerseits von unterschiedlichen Voraussetzungen abhängig und durch Verwerfungen im Rechtsschutz geprägt; andererseits war nur schwer erklärbar, warum eine Vermögensübertragung erforderlich ist, wenn in vielen Fällen der einzige Zweck der Transaktionen im Ausschluss von Aktionäre mit 10 % oder weniger als 10 % des Grundkapitals lag. Durch die Vermögensübertragung kam es insbesondere zu unangenehmen steuerlichen Folgen durch die Grunderwerbsteuer.<sup>5</sup>

Zusätzlich zu dieser teilweise unbefriedigenden Rechtslage hat der VfGH in einem Erkenntnis vom 16.6.2005<sup>6</sup> zum Spaltungsgesetz Teile des SpaltG als verfassungswidrig aufgehoben.<sup>7</sup> Der VfGH hat sein Erkenntnis nicht auf eine eventuelle Gleichheitswidrigkeit des Spaltungsgesetzes zum Umwandlungsgesetz gestützt, sondern er hat das bis zur Aufhebung bestehende Mindestbeteiligungserfordernis für den Antrag auf Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung als Verstoß gegen die Eigentumsgarantie gesehen. Die Möglichkeit auf Überprüfung der Barabfindung muss jedem Aktionär unabhängig vom Ausmaß seiner Beteiligung zustehen. Das Phänomen des Squeeze-out an sich wurde dabei nicht berührt.<sup>8</sup>

Der Gesetzgeber nützte mit dem ÜbRÄG die Gelegenheit, das Ausschlussrecht einheitlich und neu zu regeln und nicht nur in einer „Minimallösung“ Anpassungen für Art 15 der Übernahme-RL im Umwandlungs- bzw. Spaltungsgesetz vorzunehmen.<sup>9</sup> Das für den Gesellschafterausschluss neu geschaffenen GesAusG regelt den Ausschluss von Gesellschaftern über die Anforderungen der Richtlinie hinaus auch bei nicht börsennotierten AGs und selbst bei GmbHs. Mit dem GesAusG wurden der Ausschluss von der Vermögensübertragung entkoppelt und die Verwerfungen beim Rechtsschutz und den Voraussetzungen beseitigt. Der Gesellschafterausschluss nach GesAusG ist der eigentlichen Gegenstand der gesellschaftsrechtlichen Maßnahme und nicht nur Nebenfolge einer sonstigen Umgründungsmaßnahme.

Vorbild für die Regelung des Squeeze-out nach GesAusG war die deutsche Regelung der §§ 327a ff dAktG, wobei zu der österreichischen Regelung grundlegende Abweichungen bestehen.<sup>10</sup> Wesentlichster Unterschied ist, dass der Gesellschafterausschluss nach dem GesAusG nicht nur der AG, sondern auch der GmbH offensteht.

## 2.2. Regelungszweck

Der Ausschluss von Minderheitsaktionären dient primär der Vereinfachung der Unternehmensführung im Konzern. Es soll die Schaffung wettbewerbsfähigerer und reaktionsschnellerer Unternehmens- und Kontrollstrukturen ermöglicht werden, wenn gewisse Formvorschriften und Informationspflichten zugunsten des Minderheitsgesellschafters nicht mehr zu beachten sind. Es ist daher einerseits eine Maßnahme, die vor allem im Interesse des Mehrheitsgesellschafters liegt, da den durch die Minderheitsgesellschafter verursachten Mehrkosten nur ein geringer Beitrag der Kapitalbeschaffung gegenübersteht.<sup>11</sup> Andererseits ist aber auch ein (zumindest schwaches) öffentliches Interesse durch eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen gegeben.<sup>12</sup> Über Kaufverträge ist es für den Mehrheitsgesellschafter bei einem etwas breiteren Gesellschafterkreis im Regelfall nicht möglich, die Anteile aller Minderheitsgesellschafter zu erwerben, weil nicht alle Minderheitsgesellschafter verkaufswillig sind; ebenso können einzelne Gesellschafter versuchen, durch anhaltenden Widerstand einen möglichst hohen Kaufpreis zu erzielen.<sup>13</sup>

Der Gesetzgeber erlaubt den Gesellschafterausschluss nur bei Gesellschaften, in denen es einen dominanten Hauptgesellschafter gibt (90 % Anteil), und geht typisierend davon aus, dass die anderen Anteilsinhaber eher Vermögensinteressen mit der Beteiligung verfolgen.<sup>14</sup> Diese sollen durch die angemessene Barabfindung gewahrt werden. Die Vorteile durch Strukturvereinfachungen in den Unternehmen überwiegen daher nach Ansicht des Gesetzgebers die Bestandsinteressen der Minderheitsgesellschafter. Das Überwiegen der Vermögensinteressen wird unabhängig von einer Börsennotierung und auch unabhängig von der Gesellschaftsform angenommen. Als Rechtfertigung wird dazu angeführt, dass sich die Minderheitsgesellschafter auch gegen den Ausschluss schützen können, da die Durchführung eines Squeeze-out im Gesellschaftsvertrag bzw in der Satzung ausgeschlossen werden kann.<sup>15</sup> Ein weiterer Grund ist, dass der Gesellschafterausschluss auch schon vor Einführung des GesAusG verwirklicht werden konnte und mit dem GesAusG der Rechtsschutz gegenüber der alten Rechtslage angehoben wurde.

## **2.3. Voraussetzungen für den Gesellschafterausschluss nach GesAusG**

Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft bzw die Generalversammlung der GmbH kann die Übertragung der Anteile der übrigen Gesellschafter auf den Hauptgesellschafter gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind (vgl § 1 Abs 1 GesAusG):

1. Das Vorliegen einer Kapitalgesellschaft,
2. das Vorhandensein eines Hauptgesellschafters (Höhe des Anteils mind 90%),
3. das Verlangen des Hauptgesellschafters und
4. die Beschlussfassung durch die Haupt- oder Generalversammlung im Ausschlussverfahren.

Die Voraussetzungen des Gesellschafterausschluss nach GesAusG entsprechen in weiten Teilen den Rechtsschutzgedanken der verschmelzenden Umwandlung gem § 2 UmwG.

Als wesentliche Neuerung gegenüber der alten Rechtslage ist zu nennen, dass die Anteilsübertragung per Beschluss nur noch von den Minderheitsgesellschaftern auf den Hauptgesellschafter zu erfolgen hat. Unterschiede gibt es auch bei der Zusammensetzung der Kapitalanteile; die 90%ige Kapitalmehrheit kann nicht mehr beliebig zusammengesetzt sein.<sup>16</sup>

Im Folgenden werden die Voraussetzungen näher erläutert.

### **2.3.1. Das Vorliegen einer Kapitalgesellschaft**

Erste Voraussetzung für den Gesellschafterausschluss ist, dass es sich um eine GmbH, AG oder Europäische Aktiengesellschaft handelt. Personengesellschaften sind keinesfalls vom Anwendungsbereich umfasst; auch wenn an der Personengesellschaft nur Kapitalgesellschaften beteiligt sind.<sup>17</sup>

Die Anwendung des GesAusG ist auch Kapitalgesellschaften, die sich erst im Stadium der Vorgesellschaft befinden, versagt. Grund ist, dass ein Effizienzsteigerungsbedarf für auf bloß vorübergehendes Bestehen gerichtete Gesellschaften nicht in ausreichendem Maß anerkannt wird.<sup>18</sup>

Für in Liquidation befindliche Gesellschaften ist die Möglichkeit des Gesellschafterausschluss strittig.<sup>19</sup>

### 2.3.2. Das Vorhandensein eines Hauptgesellschafters

Eine weitere Voraussetzung der Anwendung des GesAusG ist das Vorhandensein eines Hauptgesellschafters, der zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über zumindest neun Zehntel des Grundkapitals verfügt. Grundsätzlich müssen die Anteile durch eine Person gehalten werden. § 1 Abs 3 GesAusG ermöglicht jedoch die Zurechnung von Anteile von mit dem Hauptgesellschafter verbundenen Unternehmen gem § 228 Abs 3 UGB. Diese Zurechnung erfolgt nur dann, wenn der Unternehmensverbund seit mindestens einem Jahr Bestand hat.<sup>20</sup> Durch die Vorlaufzeit von einem Jahr wird gewährleistet, dass nicht nur kurzfristig Gruppen gebildet werden. Eine spontane Mehrheitsbildung von mehreren Gesellschaftern, die zusammen über 90 % der Anteile verfügen, genügt daher nicht (mehr). Mit dem Erfordernis, dass ein Rechtsträger oder ein Konzernverbund Hauptgesellschafter sein muss, wird sichergestellt, dass der Gesellschafterausschluss nur dem Zweck der Strukturbereinigung und der Vereinfachung der Entscheidungs- und Berichtsstruktur und den damit verbundenen Kostenersparnissen zur Verfügung steht.<sup>21</sup>

Der Hauptgesellschafter unterliegt keinen besonderen Anforderungen und das Gesetz nimmt somit keine Einschränkungen bei rechtsfähigen Personen bzw Gesellschaften vor. Ausschlaggebend ist, dass er sachenrechtlicher Eigentümer der Anteile ist. Auf die Höhe der Stimmrechte oder den Einfluss des Gesellschafters kommt es nicht an.<sup>22</sup>

Die Berechnungsmodalitäten für die Beteiligungsschwelle von 90 % sind in § 1 Abs 2 GesAusG festgeschrieben. Die Art der Berechnung ist davon abhängig, ob es sich um eine Nennwertaktie oder eine Stückaktie handelt. Im Fall von Nennwertaktien ergibt sich der Anteil der aus dem Verhältnis des gehaltenen Nennkapitals zum gesamten Nennkapital, bei Stückaktien aus dem Verhältnis der Anzahl der gehaltenen Aktien zur Gesamtzahl. Eigene Anteile der Kapitalgesellschaft oder für die Gesellschaft treuhändig gehaltene Anteile werden von der Berechnungsbasis abgezogen. Hingegen werden Aktien, die von Tochterunternehmen, oder von Dritten treuhändig für Tochterunternehmen, gehalten werden, bei der Berechnung mitgezählt.

Die Voraussetzung, dass 90 % der Anteile durch einen Hauptgesellschafter gehalten werden müssen, muss jedenfalls im Zeitpunkt der Beschlussfassung vorliegen. Für den Zeitpunkt des Verlangens ist glaubhaft zu machen, dass die Voraussetzung bei der Beschlussfassung vorliegen wird. Irrelevant ist es, ob der Hauptgesellschafter die Anteile nur kurzfristig innehat oder ob er sich im Zeitpunkt der Beschlussfassung vielleicht schon zu einem Verkauf der Anteile

verpflichtet hat. In Frage kommt auch grundsätzlich eine Wertpapierleihe. Bezieht sich jedoch der Zweck der Leihe ausschließlich auf den Squeeze-out, so kann der Vorwurf des Rechtsmissbrauchs ausgelöst werden.<sup>23</sup>

Werden die Anteile mehrerer Gesellschafter nicht im Konzern gehalten, müssen die Anteile in der Hand eines einzigen Rechtsträgers, etwa einer Holding, vereinigt werden. Neben der Bündelung auf eine Holding kommen auch noch weitere Varianten in Frage. Möglich ist durch Treuhandkonstruktionen oder durch Wertpapierdarlehen die erforderliche Beteiligungshöhe eines Hauptgesellschafters herzustellen.<sup>24</sup> Fraglich ist, ob die Übertragung beispielsweise auf eine Holding, die nur den Zweck des Ausschlusses eines missliebigen Gesellschafters verfolgt, rechtsmissbräuchlich ist. Über den Weg der Holding kann insbesondere auch nur ein bestimmter Minderheitsgesellschafter ausgeschlossen werden, da sich ja nur jene zu einem Rechtsträger zusammenschließen werden, die dann auch in der Gesellschaft verbleiben wollen. Der Rechtsschutz des GesAusG kann damit zu einem gewissen Grad umgangen werden. Die Materialien<sup>25</sup> verweisen auf die Rechtsprechung, Leitlinien zu entwickeln, um die Grenze zum Rechtsmissbrauch zu ziehen.

Zusätzliche Anforderungen an den Begriff des Hauptgesellschafters normiert der § 7 GesAusG für den Gesellschafterausschluss innerhalb von drei Monaten nach einem Pflicht- oder Übernahmeangebot nach dem ÜbG. Hauptgesellschafter ist gem § 7 Abs 2 GesAusG auch, wem 90 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Aktiengesellschaft gehören, die einerseits 90 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Akteingesellschaft ausmachen und denen 90 % der Stimmrechte entsprechen. Geben mehrere Bieter ein Angebot ab, ist auf ihre gemeinsame Beteiligung abzustellen. Die Zurechnung erfolgt auch ohne die einjährige Vorlaufzeit.<sup>26</sup>

### **2.3.3. Das Verlangen des Hauptgesellschafters**

Der Hauptgesellschafter muss in einer nicht formbedürftigen Willenserklärung an die AG oder GmbH die Übertragung der Anteile verlangen. Die Nennung eines Abfindungsbetrages ist zu diesem Zeitpunkt nicht notwendig. Durch die Willenserklärung verpflichtet sich der Hauptgesellschafter nicht dem Ausschluss auch letztlich zuzustimmen.

Der Vorstand bzw die Geschäftsführer dürfen nicht von sich aus, sondern nur auf Verlangen des Hauptgesellschafters, tätig werden. Als Vertreter der Kapitalgesellschaft sind sie auf Verlangen des Hauptgesellschafters verpflichtet, nach Prüfung der Voraussetzungen die notwendigen Vorkehrungen



für die Beschlussfassung zu treffen. Grundsätzlich ist der Gesellschafterausschluss auf der nächsten ordentlichen Haupt- oder Generalversammlung als Tagesordnungspunkt aufzunehmen. Der Zeitpunkt der Beschlussfassung ist auch insofern wichtig, als der Tag der Beschlussfassung gleichzeitig der Bewertungsstichtag ist. Die Wahl des Zeitpunktes für die Beschlussfassung kann sich daher unter Umständen auf die Höhe der Abfindung auswirken.

### **2.3.4. Das Ausschlussverfahren**

Die Verfahrensregelungen für das Ausschlussverfahren sind in §§ 3–5 GesAusG festgelegt. Das Verfahren ist dabei angelehnt an das Umgründungsrecht, da ja auch das GesAusG mit dem Ziel der Strukturbereinigung Umgründungsrecht beinhaltet.<sup>27</sup> Für das Ausschlussverfahren sind die verschiedensten Informationspflichten festgesetzt, die den Minderheitenschutz gewährleisten sollen. Den Minderheitsanteilsinhabern soll eine ausreichende Entscheidungsgrundlage gegeben werden, um beurteilen zu können, ob die Barabfindung angemessen ist oder ob ein Überprüfungsverfahren eingeleitet werden soll.

#### **2.3.4.1. Vorbereitung der Beschlussverfahren**

Der Beschlussfassung sind zahlreiche Informationspflichten vorgeordnet.

Gem § 3 Abs 1 muss der Vorstand der Kapitalgesellschaft gemeinsam mit dem Hauptgesellschafter einen Bericht über den geplanten Ausschluss aufstellen, indem insbesondere die Voraussetzungen für den Ausschluss und die Angemessenheit der Abfindung erläutert wird.

Neben dem Ausschlussbericht ist von einem sachverständigen externen Prüfer ein Prüfungsbericht über die Richtigkeit des Ausschlussberichts und die Angemessenheit der Abfindung zu erstellen. Bestätigt der Prüfer den Ausschlussbericht nicht, so kann das Ausschlussverfahren trotzdem fortgesetzt werden. Konsequenz ist aber mit hoher Wahrscheinlichkeit der Antrag auf Überprüfung der Abfindung durch die Minderheitsgesellschafter und es könnten auch schadenersatzrechtliche Folgen für die Organe der Gesellschaft entstehen.<sup>28</sup> Die Auswahl und Bestellung des Prüfers erfolgt, auf Antrag des Aufsichtsrats und des Hauptgesellschafters, durch das Firmenbuchgericht.<sup>29</sup> Das Gericht ist bei der Wahl des Prüfers nicht an den Vorschlag der Kapitalgesellschaft und des Hauptgesellschafters gebunden. Es soll dadurch eine präventive Kontrolle der Bestellungs Voraussetzungen gewährleistet werden.<sup>30</sup>

Dem Aufsichtsrat, sofern es einen gibt, obliegt es, sowohl den Ausschlussbericht als auch den Prüfungsbericht zu prüfen und darüber schriftlich zu berichten.

In einer AG muss der Vorstand gem § 3 Abs 4 GesAusG einen Hinweis zur geplanten Beschlussfassung sowie einen Hinweis auf Einsichts- und Abschriftsrechte mindestens einen Monat vor dem Tag der Hauptversammlung im Amtsblatt der Wiener Zeitung veröffentlichen. Zusätzlich müssen der Beschlussantrag, die Berichte, allfällige Gutachten, auf denen die Beurteilung der Angemessenheit beruht, und die Jahresabschlüsse der letzten drei Jahre am Sitz der Gesellschaft einen Monat vor der Hauptversammlung aufgelegt werden. Eine wichtige Neuerung ist insbesondere, dass die vorhandenen Bewertungsgutachten, die im Zusammenhang mit dem Ausschluss erstellt wurden, offenzulegen sind. Von der Veröffentlichung kann nur abgegangen werden, wenn die Gefahr eines erheblichen Nachteils für die Gesellschaft besteht (§ 112 Abs 3 AktG). Da durch diese Bestimmung interne Gutachten offenzulegen sind, stellt sich das Problem der Haftung des Gutachters gegenüber Dritten.

Für die GmbH sieht § 3 Abs 9 GesAusG nur soweit eine Erleichterung von den oben beschriebenen Veröffentlichungsregelungen der AG vor, dass eine Zusendung der oben genannten Unterlagen und Informationen zwei Wochen vor Beschlussfassung genügt.

Von dem gesamten Informationsprozedere kann auch abgesehen werden, wenn sämtliche Gesellschafter schriftlich oder in der Niederschrift zur Hauptversammlung oder Generalversammlung einen Verzicht erklären (vgl § 3 Abs 10 GesAusG).

#### **2.3.4.2. Die Beschlussfassung durch die Haupt- oder Generalversammlung**

Der Gesellschafterausschluss erfolgt per Beschluss der Haupt- oder Generalversammlung. Der Inhalt des Beschlusses ergibt sich aus § 1 Abs 1 GesAusG. Die Anführung von Gründen oder eine sachliche Rechtfertigung des Hauptgesellschafters ist nicht erforderlich.

Gem § 4 GesAusG ist für die Beschlussfassung die einfache Mehrheit und zusätzlich die Zustimmung des Hauptgesellschafters notwendig. Die Gesellschafter können in der Satzung bzw im Gesellschaftsvertrag abweichende minderheitsfreundlichere Quoren und weitere Erfordernisse für den Ausschlussbeschluss vorsehen. Eine Strategie wäre es beispielsweise, sich durch erhöhte Mehrheitserfordernisse attraktiver für kleine Kapitalgeber zu

präsentieren.<sup>31</sup> Mit der Aufhebung der gesellschaftlichen Klausel verhält es sich wie bei einem Individualrecht. Sie ist nur mit der Zustimmung der betroffenen Gesellschafter möglich.

Der Beschluss der Haupt- bzw Generalversammlung über den Gesellschafterausschluss muss notariell beurkundet werden (§ 4 Abs 2 GesAusG). Mangelt es an der notariellen Beurkundung, so wird dies allerdings durch die Eintragung ins Firmenbuch geheilt (§ 5 Abs 6 GesAusG).

Wenn die Voraussetzungen des Gesellschafterausschluss verletzt wurden, wenn etwa die Beteiligungshöhe bei Beschlussfassung nicht bestand oder die Berichte vollständig fehlten, so kann der Beschluss nach den allgemeinen Grundsätzen angefochten werden. Die Angemessenheit der Barabfindung oder die Mangelhaftigkeit der Erläuterungen stellt keinen Anfechtungsgrund dar und ist nach einem Überprüfungsverfahren gem §§ 225c ff AktG zu beurteilen.

## **2.4. Rechtsfolgen des Gesellschafterausschlusses**

### **2.4.1. Barabfindung**

Der Hauptgesellschafter muss den ausgeschlossenen Minderheitsgesellschaftern eine angemessene Barabfindung leisten (§ 2 Abs 1 GesAusG). Als Stichtag für die Angemessenheit ist der Tag der Beschlussfassung durch die Gesellschafterversammlung heranzuziehen. Eine gewisse Inkonsistenz des GesAusG besteht zu den Veröffentlichungsvorschriften, wonach die Berichte mit dem Abfindungsangebot schon vor dem Bewertungsstichtag zu veröffentlichen sind.

Den Minderheitsgesellschaftern muss der Verlust ihrer Mitgliedschaft finanziell in vollem Ausmaß ausgeglichen werden.<sup>32</sup> Dabei sind auch etwaige Sonderrechte des ausgeschlossenen Gesellschafters angemessen abzugelassen.<sup>33</sup> Diese Entschädigungspflicht ist schon aus verfassungsrechtlicher Sicht geboten.<sup>34</sup> In § 2 GesAusG sind das Ausmaß, die Verzinsung und die Sicherstellung des Abfindungsanspruchs geregelt.

Wie hoch die Abfindung sein muss, um angemessen zu sein, ist die schwierigste und zugleich wichtigste Frage.<sup>35</sup> Der Gesetzgeber hat nicht festgelegt, wann eine Abfindung als angemessen gilt und welche Bewertungsmethoden bei der Bemessung anzuwenden sind. Auch Fragen, ob Transaktions- bzw Synergiegewinne Berücksichtigung finden sollen, ob der Börsenkurs für den Unternehmenswert heranzuziehen ist und ob bzw in welcher Weise Paralleltransaktionen und Vorerwerbe ausschlaggebend sein sollen,

sind offen. Ein weiteres Problem der Unternehmensbewertung beim Gesellschafterausschluss ergibt sich, wenn mehrere Gesellschafter ausgeschlossen werden. Rechtlich ist die Gleichbehandlung der Gesellschafter erforderlich und nur eine Differenzierung nach Aktiengattungen erlaubt. Der Gesetzgeber hat es der Rechtsprechung überlassen, geeignete Verfahren und Leitlinien zur Lösung der Bewertungsprobleme zu finden.

Eine Preisregelung für die angemessene Abfindung findet sich nur für den Fall, dass innerhalb von drei Monaten nach einem Pflicht- oder Übernahmeangebot betreffend alle Aktien, die Minderheitsgesellschafter nach § 7 GesAusG ausgeschlossen werden. In diesem Fall muss die Abfindung zumindest den Angebotspreis des öffentlichen Angebots erreichen, um angemessen zu sein (vgl § 7 Abs 3 GesAusG). Umgekehrt besteht eine Angemessenheitsvermutung, wenn der Bieter mehr als 90 % der vom Angebot betroffenen Aktien erworben hat (vgl § 7 Abs 3 Satz 3 GesAusG). Den Materialien nach kann diese Vermutung widerlegt werden, wenn die Willensbildung für die Annahme des Angebots nicht frei war bzw wenn vom Bieter abhängige Rechtsträger das Angebot angenommen haben.<sup>36</sup>

Einem anderen Kernproblem bei der Abfindungsbemessung, der Informationsasymmetrie zwischen dem Hauptgesellschafter und den Minderheitsgesellschaftern, wird im GesAusG durch mehrfache Überprüfung und durch Offenlegungspflichten versucht zu begegnen. Der Abfindungsbetrag wird in einem ersten Schritt im Ausschlussbericht durch den Hauptgesellschafter gemeinsam mit dem Vorstand der Kapitalgesellschaft festgelegt. Wie oben beschrieben, ist weiters die Bestätigung durch einen externen Prüfer vorgesehen und eventuell auch durch den Aufsichtsrat. Dem Minderheitsaktionär steht überdies hinaus noch ein Verfahren zur gerichtlichen Überprüfung der angebotenen Barabfindung nach den §§ 225c ff AktG offen. Dieses Verfahren steht jedem Gesellschafter offen, auch wenn beispielsweise die Zustimmung zu dem Beschluss abgegeben wurde; der Antrag ist auch von keiner Mindestbeteiligungsschwelle abhängig.<sup>37</sup>

Zur Leistung der Abfindung ist der Hauptgesellschafter verpflichtet. Die Kapitalgesellschaft selbst kann weder für die Leistung der Abfindung verpflichtet werden noch trägt sie eine Ausfallhaftung. Auch die Kostentragungspflicht für anfallende Nebenkosten des Ausschlussverfahrens trifft den Hauptgesellschafter.

Das Abfindungsangebot hat zwingend eine Barleistung zu sein; zusätzlich zum Barangebot wird auch ein Tauschangebot, beispielsweise in Wertpapieren, als zulässig erachtet.<sup>38</sup>

Die Barabfindung ist vom Hauptgesellschafter an die ausgeschlossenen Anteilsinhaber zu leisten.

### **2.4.2. Übertragung der Anteile**

Der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre ist zur Eintragung in das Firmenbuch durch den Vorstand anzumelden. Der Anmeldung muss die Niederschrift des Beschlusses bzw beim Umlaufbeschluss der Beschluss selbst, die einzelnen Berichte, sofern nicht gem § 3 Abs 10 GesAusG darauf verzichtet wurde, der Nachweis der Bestellung des Treuhänders bzw der Sicherheit und der Nachweis der Veröffentlichung beigelegt werden. Außerdem muss der Vorstand eine sogenannte Negativerklärung abgeben, in der bestätigt wird, dass von den ausgeschlossenen Minderheitsgesellschaftern eine Klage auf Anfechtung, Feststellung der Nichtigkeit oder Nichtigkeitsklärung des Beschlusses innerhalb eines Monats nicht erhoben oder zurückgenommen worden ist oder dass alle Anteilsinhaber auf eine solche Klage verzichtet haben.

Nach Prüfung des Antrags auf Eintragung durch das Firmenbuchgericht wird der Ausschlussbeschluss in das Firmenbuch eingetragen. Mit der Eintragung im Firmenbuch gehen alle Anteile der Minderheitsgesellschafter auf den Hauptgesellschafter, der den Ausschluss verlangt hat, über. Der Gesellschafterausschluss erfasst stets alle Minderheitsgesellschafter. Es ist nicht möglich einen einzelnen (missliebigen) Gesellschafter auszuschließen. Einerseits wird dies ausdrücklich im Gesetz festgelegt, indem gem § 1 GesAusG nur die „übrigen“ Gesellschafter ausgeschlossen werden können; andererseits würde der Ausschluss von bestimmten Gesellschaftern gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz verstoßen.<sup>39</sup> Die Anteile der Minderheitsgesellschafter werden durch den rechtswirksamen Beschluss auf den Hauptgesellschafter übertragen. Die Aktien oder Anteile, die von sonstigen Rechtsträgern im Konzern gehalten werden, sind in die Übertragung gem § 5 Abs 4 GesAusG nicht einbezogen. Ebenso wenig sind die eigenen Anteile der Gesellschaft erfasst.

## **2.5. Anwendung des GesAusG**

Insbesondere der Ausschluss von Gesellschaftern in „börsenfernen“ Gesellschaften, beispielsweise bei personenbezogenen GmbHs, kann im Einzelfall zu Härtefällen führen. In der Praxis könnte beispielsweise ein GmbH-Gesellschafter, der nur aus alter Tradition am Unternehmen geringfügig beteiligt ist und dementsprechend ein hohes Bestandsinteresse hat, ohne Grund ausge-

geschlossen werden. Das GesAusG beinhaltet daher in dispositives Recht und der Gesellschafterausschluss kann in der Satzung oder im Gesellschaftsvertrag grundsätzlich ausgeschlossen werden (§ 1 Abs 4 GesAusG). Nicht möglich ist die Abbedingung nur für die zwingenden Regelungen des kapitalmarktrechtlichen Squeeze-out. Es steht den Gesellschaftern aber auch frei, den Ausschlussbeschluss an höhere Quoren zu knüpfen oder auch die Voraussetzung der 90%igen Kapitalbeteiligung anzuheben.

## **2.6. Übergangsregelung**

Erwähnenswert ist auch die Übergangsregelung des § 10 GesAusG. Dieser Bestimmung nach sind Satzungs- bzw Gesellschaftsvertragsbestimmungen, die erschwerende Regelungen für den Ausschluss von Gesellschaftern nach alter Rechtslage vorgesehen haben, sinngemäß auch für das GesAusG anwendbar.

## **3. Umwandlungsgesetz**

Aufgrund der oben beschriebenen Zielsetzung, den Ausschluss von Gesellschaftern einheitlich im GesAusG zu regeln, werden im UmwG Änderungen vorgenommen. Die Umwandlung steht nach der Schaffung des GesAusG in der Praxis für Fälle, in denen der Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern und gleichzeitig eine Umwandlung durchgeführt werden, weiterhin zur Verfügung; dies allerdings nur mit einigen Einschränkungen, die zur Wertungseinheit mit dem GesAusG führen und die Umgehung des GesAusG verhindern sollen.

### **3.1. Verschmelzende Umwandlung**

Bei der verschmelzenden Umwandlung gem § 2 UmwG wird das Vermögen der Kapitalgesellschaft im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf den Hauptgesellschafter unter Ausschluss der Minderheitsaktionäre übertragen. Die übertragende Gesellschaft geht unter Ausschluss der Liquidation unter. Die Voraussetzungen der verschmelzenden Umwandlung bleiben im Wesentlichen gleich. Ein Hauptgesellschafter, der alleine mindestens 90 % der Anteile einer Kapitalgesellschaft hält, kann durch Beschluss mit einfacher Stimmenmehrheit bei einer Mehrheit von drei Viertel des vertretenen Grundkapitals und seiner Zustimmung eine verschmelzende Umwandlung vornehmen. Der Hauptgesellschafter muss weiterhin ein einziger Rechtsträger sein; anders als nach dem GesAusG werden ihm die Anteile von verbundenen

Unternehmen nicht zugerechnet. Dies ist aus dem Grund unterblieben, da ja nicht auf mehrere Unternehmen verschmolzen werden kann.<sup>40</sup>

Für die Beibehaltung der verschmelzenden Umwandlung durch Mehrheitsbeschluss hat man sich entschieden, damit die Verschmelzung und der Ausschluss uno actu erfolgen kann und nicht in zwei separaten Schritten vorgenommen werden muss.<sup>41</sup>

Änderungen hat es durch das ÜBRÄG bei den verfahrensrechtlichen Regelungen gegeben. Der Umwandlungsprüfer wird wie beim GesAusG durch das Gericht auf gemeinsamen Antrag der Kapitalgesellschaft und des Hauptgesellschafters bestellt. Mit dem ÜBRÄG wird nur noch ein Prüfer bestellt. In der GmbH erfolgt dies wie bisher nur auf Verlangen eines Gesellschafters. Weiters sind die Auskunftsrechte den Ausschluss betreffend von Prüfer und Gesellschaftern gegenüber dem Hauptgesellschafter erweitert worden, die Vorlagepflicht für Bewertungsgutachten und die Sicherstellung der Barabfindung sinngemäß dem GesAusG eingeführt worden. Damit hat der Gesetzgeber eine Anpassung des Schutzniveaus an das GesAusG vorgenommen.

### **3.2. Errichtende Umwandlung**

Bei der errichtenden Umwandlung gem § 5 UmwG wird das Vermögen der Kapitalgesellschaft auf eine neu entstehende Personengesellschaft übertragen. Auch nach den Änderungen des ÜBRÄG können Minderheitsgesellschafter weiterhin durch die errichtende Umwandlung ausgeschlossen werden, mit der Einschränkung, dass nach neuer Rechtslage ein Hauptgesellschafter mit einer zumindest 90%igen Beteiligung notwendig ist. Dem Hauptgesellschafter werden, anders als bei der verschmelzenden Umwandlung, konzernverbundene Unternehmen zugerechnet, die wie beim GesAusG die Vorlaufzeit von einem Jahr erfüllen. Besteht kein Hauptgesellschafter, so ist die Zustimmung aller Gesellschafter notwendig.

An der zu errichtenden Personengesellschaft müssen Gesellschafter der übertragenden Kapitalgesellschaft beteiligt sein, die bislang zumindest 90 % des Nennkapitals der Kapitalgesellschaft gehalten haben. Dies kann auch der bisherige Hauptgesellschafter alleine sein, sofern ein Dritter der aufnehmenden Gesellschaft beitrifft. Freilich ist es auch zulässig, dass der Alleingesellschafter der Kapitalgesellschaft eine errichtende Umwandlung unter Beitritt eines Dritten beschließt.<sup>42</sup>

Neuerungen gibt es bei der umstrittenen Frage, ob verbleibende Gesellschafter der Kapitalgesellschaft im selben Ausmaß an der Personengesell-

schaft wie zuvor an der Kapitalgesellschaft beteiligt sein müssen. Hier wurde die Regelung durch das ÜbRÄG im Sinne der bisherigen Lehre, entgegen der Judikatur des OGH, liberaler gestaltet, indem sich die Beteiligungsquoten auch ändern können. Es müssen aber die Gesellschafter der Kapitalgesellschaft zumindest auch 90 % der Anteile an der Personengesellschaft halten. Bei Quotenverschiebungen ist zu beachten, dass es sich steuerlich um eine Beteiligungsanschaffung rückwirkend zum Umwandlungstichtag handelt, die den Verlustvortrag, der auf die verschobenen Quoten fällt, unter bestimmten Voraussetzungen (§ 11 UmgrStG) untergehen lässt.<sup>43</sup>

Minderheitsgesellschafter können nicht gezwungen werden, sich an der neu zu gründenden Personengesellschaft zu beteiligen, sondern ihnen steht ein Austrittsrecht gegen angemessene Abfindung zu. Im Vergleich zum GesAusG ergibt sich bei der errichtenden Umwandlung der Vorteil, dass der Hauptgesellschafter selektiv einzelne Minderheitsgesellschafter ausschließen kann.<sup>44</sup> Sonst sind die Voraussetzungen, das Verfahren und der Rechtsschutz der errichtenden Umwandlung dem GesAusG angeglichen.<sup>45</sup>

## 4. Spaltungsgesetz

Bei den Änderungen des Spaltungsgesetz lag das Hauptaugenmerk des Gesetzgebers eine Umgehung des GesAusG durch günstigere Regelungen im Spaltungsgesetz zu verhindern.<sup>46</sup>

### 4.1. Kurzer Rückblick

In der Praxis wurde vor der Änderung durch das ÜbRÄG die nicht verhältnismäßige Spaltung häufig als Instrument für den Gesellschafterausschluss gewählt.<sup>47</sup> Grund für diese Beliebtheit war, dass die Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung von sehr restriktiven Voraussetzungen abhängig war. Es war notwendig, dass die Minderheitsgesellschafter bei der Hauptversammlung gegen den Spaltungsbeschluss stimmten und zusätzlich ihren Widerspruch zu Protokoll erklärten (§ 9 Abs 2 SpaltG). Neben diesem Vorteil, der insbesondere dann als groß bezeichnet werden kann, wenn die Anwesenheit der Aktionäre aus dem Streubesitz sehr gering ist, gab es noch einen zweiten erheblichen Vorteil für den Mehrheitsgesellschafter: Um den Antrag auf Überprüfung der Angemessenheit stellen zu können, war für den Kleinaktionär eine Antragsschwelle gem § 225c Abs 3 Z 2 AktG von 1 % des Grundkapitals oder aber von Anteilen in Höhe von mind 70.000 Euro zu überwinden. Wurde diese Antragsschwelle nicht erreicht, so hatte der Minderheitsaktionär keine Möglichkeit einer Überprüfung der Angemessenheit der



Abfindung. Diese Antragsschwelle wurde, wie oben schon erwähnt, vom VfGH als verfassungswidrig aufgehoben.

Grund für den geringeren Rechtsschutz der nicht verhältnismäßigen Spaltung gegenüber der verschmelzenden Umwandlung war, dass der Gesetzgeber bei der Konzipierung des SpaltG nicht die Intention hatte, eine Squeeze-out-Regelung zu schaffen.

## 4.2. Neue Regelung

Mit dem ÜbRÄG soll die nicht verhältnismäßige Spaltung dem 90%igen Hauptgesellschafter nur noch für die Entflechtung bzw Trennung von Vermögensmassen zur Verfügung stehen und nicht mehr zum Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern. Ein Einstimmigkeitserfordernis wurde für die verhältnismäßige Spaltung nicht eingeführt, um dem Minderheitsgesellschafter nicht die Möglichkeit zu geben, eine Entflechtung bzw Trennung der Vermögensmassen zu blockieren.

Da der Gesetzgeber den Squeeze-out im Spaltungsgesetz verhindern will, gibt es zwei Ausnahmen von dem Grundsatz des Mehrheitsbeschlusses, bei denen Einstimmigkeit erforderlich ist. Einerseits, wenn die Anteile an einer oder mehreren beteiligten Gesellschaften ausschließlich oder überwiegend Gesellschaftern zugewiesen werden, die insgesamt nicht mehr als 10 % des Nennkapitals der übertragenden Gesellschaft halten (§ 8 Abs 3 Z 1 SpaltG). Diese Bestimmung könnte der Hauptgesellschafter aber leicht umgehen, wenn er nicht nur die Minderheitsgesellschafter in eine Gesellschaft abschieben würde, sondern sich selbst im Mindestausmaß von 50 % daran beteiligen würde. Dieser Umgehungsvariante wirkt daher die zweite Ausnahme entgegen. So ist ein Zustimmungserfordernis von allen Gesellschaftern auch für den Fall erforderlich, in dem der (den) beteiligten Gesellschaft(en), an denen/der ausschließlich oder überwiegend Minderheitsgesellschafter beteiligt sind, überwiegend Wertpapiere, liquide Mittel oder anderen nicht betrieblich genutzte Vermögensgegenstände zugeordnet werden (§ 8 Abs 3 Z 2 SpaltG) (sog „Cash Box“).

Geändert wurde auch der Rechtsschutz im Falle der nicht verhältnismäßigen Spaltung. Selbstverständlich gilt dies nur für die Fälle, in denen kein Einstimmigkeitserfordernis normiert ist. Wie im GesAusG kann auch bei der verhältnismäßigen Spaltung der Minderheitsgesellschafter ein Überprüfungsverfahren einleiten, unabhängig von einer Beteiligungsschwelle oder der Anwesenheit bei der Hauptversammlung bzw Gesellschafterversammlung. Es müssen jedoch zwei Voraussetzungen erfüllt sein: Einerseits darf der betroffene Gesellschafter nicht dem Spaltungsbeschluss zugestimmt

haben, andererseits muss der Gesellschafter vom Zeitpunkt der Beschlussfassung bis zur Geltendmachung der Barabfindung Gesellschafter gewesen sein. Denjenigen Gesellschafter, die das ursprüngliche Barangebot angenommen haben, steht ein durch das Überprüfungsverfahren erhöhtes Angebot nicht mehr offen.

## 5. Änderung im UGB

Die Übernahmerichtlinie hat für alle Mitgliedstaaten verpflichtende erweiterte Offenlegungsvorschriften vorgesehen, die in Österreich durch das ÜbRÄG im § 243a UGB integriert wurden. Die Offenlegungspflichten gelten für alle Aktiengesellschaften, deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt gem Art 16 der RL über Wertpapierdienstleistungen<sup>48</sup> zugelassen sind. Es sind dabei auch österreichische Gesellschaften, die an einem außerhalb Österreichs befindlichen geregelten Markt notieren, umfasst. Durch die Erweiterung der Informationspflichten sollen bestimmte Gesellschaftsstrukturen offengelegt werden, die eine Übernahme und Ausübung der Kontrolle behindern können.<sup>49</sup>

Im Folgenden werden ein paar Beispiele angeführt, für die gem § 243a UGB im Lagebericht Angaben zu machen sind. Es sollen alle Stimmrechts- und Übertragungsbeschränkungen, auch wenn sie in Vereinbarungen zwischen den Gesellschaftern enthalten sind, offengelegt werden (§ 243a Z 2 UGB). Dies hat jedoch nur soweit zu erfolgen, als die Beschränkungen auch dem Vorstand bekannt sind. Offenzulegen sind weiters Inhaber von Aktien mit besonderen Kontrollrechten samt einer Beschreibung der Rechte (§ 243a Z 4 UGB). Weiters sind Angaben im Jahresbericht zu machen, wenn Mitglieder des Vorstandes befugt sind, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen und damit gegebenenfalls typische Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen treffen (§ 243a Z 7 UGB). Von außerordentlicher Bedeutung bei der erweiterten Veröffentlichungspflicht sind auch die Angaben über „Change of Control“-Regelungen (§ 243a Z 8 UGB). Mit dieser Vorschrift haben alle bedeutenden Vereinbarungen, die sich bei einem Kontrollwechsel in der Gesellschaft ändern oder enden, offengelegt zu werden. Für die Prüfung des Jahresabschlusses bedeutet das, dass ähnlich einer Due-diligence-Prüfung bei M&A-Transaktionen eine Durchsicht sämtlicher bedeutender Verträge auf solche Bestimmungen zu erfolgen hat. Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Offenlegung von Vereinbarungen, die eine Entschädigung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder bzw der Arbeitnehmer im Fall eines Kontrollwechsels vorsehen: sog „golden parachutes“ (§ 243a Z 8 UGB).

## **6. Übernahmegesetz**

### **6.1. Einleitung**

Das Übernahmerecht ist grundsätzlich bei öffentlichen Übernahmen von Aktien und sonstigen Beteiligungspapieren österreichischer Aktiengesellschaften anzuwenden. Der Geltungsbereich umfasst dabei börsennotierte Aktiengesellschaften mit Sitz in Österreich, auch wenn die Notierung an einer ausländischen Börse erfolgt (§ 27b f ÜbG). Das Übernahmegesetz sieht einerseits Verfahrensregeln für die Abgabe von Angeboten, bei denen die Kontrolle in der Gesellschaft nicht wechselt, vor und regelt andererseits Angebote mit Kontrollbezug. Angebote mit Kontrollbezug sind entweder freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung (Übernahmeangebote) oder Angebote als Rechtsfolge eines bereits erfolgten Kontrollwechsels (Pflichtangebote). Die Unterscheidung zwischen diesen beiden letzten Angebotsarten ist in der Praxis zumeist nur eine Frage der Strukturierung der Übernahme.<sup>50</sup>

Im Folgenden werden die durch das ÜbRÄG eingeführten Änderungen überblicksmäßig dargestellt. Einfache freiwillige Angebote sollen außer Acht bleiben.

### **6.2. Angebote mit Kontrollbezug**

#### **6.2.1. Pflichtangebot**

Durch das ÜbG wird es den übrigen Aktionären ermöglicht, ihre Unternehmensbeteiligung anlässlich eines Kontrollwechsels zu einem gesetzlich geregelten Preis zu verkaufen. Das Pflichtangebot hat unbedingt<sup>51</sup> und in bar zu erfolgen. Ein Tauschangebot ist zwar erlaubt, doch darf dies nur alternativ erfolgen (§ 25 Abs 3 ÜbG). Auslösender Tatbestand für ein Pflichtangebot ist der erstmalige Erwerb oder der Wechsel der Kontrolle in einer Gesellschaft.

#### **6.2.2. Öffentliche Angebote auf Kontrollerlangung**

Anders als das Pflichtangebot, das Rechtsfolge einer Kontrollerlangung ist, ist das Übernahmeangebot nach § 25a ÜbG ein Angebot, das auf die Kontrollerlangung gerichtet ist. Der Generalverweis in § 25b Abs 1 ÜbG ordnet die Anwendung des 2. Teil des ÜbG (§§ 4–21 ÜbG) sowohl für das Pflichtangebot als auch für das freiwillige Übernahmeangebot an.

### 6.2.3. Der Kontrollbegriff

Der Kontrollbegriff ist das Kernstück des ÜbG. Das ÜbG aF sah einen materiellen Kontrollbegriff vor, der dann erfüllt war, wenn die Möglichkeit der Ausübung eines beherrschenden Einflusses auf die Zielgesellschaft gegeben war. Die Beurteilung, ob eine Beherrschung vorlag, erfolgte anhand von mehreren Kriterien (Beteiligungshöhe, Größe des Streubesitzes und dessen Präsenz bei der Hauptversammlung, Regelungen in der Satzung), die grundsätzlich von der Übernahmekommission festgelegt wurden.<sup>52</sup> Eine Untergrenze der Beteiligungshöhe, bei der sich ein Investor sicher sein konnte, keine kontrollierende Beteiligung zu erlangen, war nicht vorhanden.<sup>53</sup> Solch eine „safe harbour“-Regelung wurde aber in der dem ÜbG vorangegangenen rechtspolitischen Diskussion, insbesondere durch den Anlassfall der Böhler-Uddeholm-Entscheidung<sup>54</sup>, vielfach gefordert und durch das ÜbRÄG auch eingeführt.<sup>55</sup>

Mit dem ÜbRÄG wurde bei unmittelbaren Beteiligungen der materielle Kontrollbegriff durch einen fixen gesetzlichen Schwellenwert (formellen Kontrollbegriff) ersetzt. Die Angebotspflicht ist daher nicht mehr von einer tatsächlichen Beherrschung an einer Zielgesellschaft abhängig, da in der Praxis eine Beherrschung auch unter dem Schwellenwert vorliegen kann. Andererseits hat sich durch den fixen Schwellenwert die Objektivität und Vorhersehbarkeit der Konsequenzen bei Aktientransaktionen gegenüber der alten Rechtslage erhöht.<sup>56</sup>

Bei der mittelbaren Kontrollerlangung ist auf Ebene der Holdinggesellschaft weiterhin grundsätzlich ein materieller Kontrollbegriff ausschlaggebend.

### 6.2.4. Unmittelbare Kontrollerlangung

Eine unmittelbar kontrollierende Beteiligung liegt vor, wenn in einer direkten Beteiligung an der Zielgesellschaft mehr als 30 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte gehalten werden (§ 22 Abs 2 ÜbG). E contrario ist der Auslösetatbestand bei einer direkten Beteiligung unter 30 % nicht erfüllt, unabhängig davon, ob eine Beherrschung vorliegt.

Wird der Schwellenwert überschritten, so ist ein Pflichtangebot zu stellen. Liegt die Beteiligungshöhe unter 30 %, so befindet sich der Bieter in einem „safe harbour“, da durch den formellen Kontrolltatbestand keine Angebotspflicht bei unmittelbaren Beteiligungserwerben ausgelöst wird.

Zu beachten ist aber, dass auch bei Beteiligungen unter 30 % Rechtsfolgen normiert sind. Erwirbt jemand mehr als 26 %, aber höchstens 30 % der ständig stimmberechtigten Aktien (relativer „safe harbour“), ist gem § 26a ÜbG der Übernahmekommission eine Mitteilung zu machen. Zusätzlich können die Stimmrechte zwischen 26 % und 30 % nicht ausgeübt werden, sollte nicht ein Ausnahmetatbestand vorliegen. Die Stimmrechte ruhen grundsätzlich solange, bis ein Pflichtangebot durchgeführt wird. Ein Hinzuerwerb von Aktien eines Aktionärs mit gesicherter Sperrminorität ist bis zur 30-%-Schwelle möglich, ohne dass eine Angebotspflicht ausgelöst wird (die „creeping in“-Bestimmungen kommen nicht zur Anwendung, weil der Aktionär nach der Definition des Gesetzgebers nicht kontrolliert).

Ausnahmen vom Ruhen der Stimmrechte sind vorgesehen, wenn ein anderer Aktionär zusammen mit den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie der Beteiligte verfügt, wenn die Ausübung der Stimmrechte aufgrund eines satzungsmäßigen Höchststimmrechts (§ 114 Abs 1 Satz 2 AktG) auf höchstens 26 % beschränkt ist oder wenn der Rechtsträger, der den beherrschenden Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann, nicht wechselt (§ 26a Abs 3 ÜbG).<sup>57</sup> Auf Antrag des Beteiligten an die Übernahmekommission kann diese das Ruhen der Stimmrechte ganz oder teilweise aufheben. Dies kann aber nur dann erfolgen, wenn durch adäquate Auflagen und Bedingungen an den Beteiligten der Minderheitenschutz gleichwertig dem Ruhen der Stimmrechte gewährleistet ist.

Bei einer Beteiligung unter 26 % sind keine Rechtsfolgen vorgesehen, man spricht daher von einem vollständigen „safe harbour“. Auch bei einer Beteiligung unter diesem Schwellenwert kann in der Praxis materiell eine Kontrollmöglichkeit vorliegen, da diese von der Präsenz des Streubesitzes bei der Hauptversammlung abhängig ist. In Österreich ist nach empirischen Untersuchungen, verglichen mit dem internationalen Niveau, die Präsenz des Streubesitzes relativ niedrig.<sup>58</sup> Dies führt dazu, dass eine De-facto-Beherrschung vielfach keine übernahmerechtlichen Rechtsfolgen nach sich zieht.<sup>59</sup>

### **6.2.5. Mittelbare Kontrollerlangung**

Eine Kontrollmöglichkeit an einer Gesellschaft kann auch über einen Rechtsträger erlangt werden, der seinerseits eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft hält. Es ist in § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG auch dann eine Angebotspflicht normiert, wenn ein beherrschender Rechtsträger mehr als 30 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte hält und

der beherrschende Einfluss über diesen Rechtsträger wechselt. Auf Ebene der Holdinggesellschaft wird nicht an der fixen Beteiligungsschwelle angeknüpft, sondern es ist weiterhin ein materieller Kontrollbegriff ausschlaggebend. Durch die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis wäre ein Abstellen auf eine fixe Beteiligungsschwelle nahezu unmöglich.<sup>60</sup>

Ein Ausnahmefall von der materiell zu beurteilenden Beherrschung auf Ebene einer Holding ist nur dann gegeben, wenn die Zwischengesellschaft auch eine dem ÜbG unterliegende Gesellschaft ist (§ 22 Abs 3 Z 1 ÜbG).

Die Regelungen des § 26a ÜbG zur gesicherten Sperrminorität sind auch auf mittelbar kontrollierende Beteiligungen anzuwenden.

### **6.2.6. Passive Kontrollerlangung**

Die Pflicht zur Erstellung eines Übernahmeangebots ist nicht bloß auf den Erwerb von Anteilen beschränkt. Es genügt das bloße „Erlangen der Kontrolle“ (§ 22 Abs 1 ÜbG), unabhängig von Art oder Ursache der Änderung der Einflussmöglichkeit.<sup>61</sup> Dieser weite Auslösetatbestand wird aber durch Privilegierungen in § 22b ÜbG abgedeckt.

Die Privilegierungen sind von den folgenden Voraussetzungen abhängig: Zunächst darf keine aktive Handlung, wie insbesondere ein Anteilserwerb, zeitnahe zur Erlangung der kontrollierenden Beteiligung gesetzt werden. Außerdem darf der Beteiligte beim Erwerb der Anteile nicht mit einer Kontrollerlangung rechnen haben müssen.

Erlangt ein Bieter die Kontrolle ohne sein aktives Zutun und musste er nicht mit der Kontrollerlangung rechnen, trifft ihn die Angebotspflicht nicht. Er hat jedoch die Kontrollerlangung der Übernahmekommission innerhalb von 20 Börsetagen mitzuteilen. Die Stimmrechte, die 26 % übersteigen, ruhen ex lege (§ 22b Abs 2 ÜbG) ab dem Zeitpunkt der Kontrollerlangung. Dem Aktionär stehen im Fall der passiven Kontrollerlangung mehrere Möglichkeiten zur Wahl. Er kann die 26 % übersteigenden Stimmrechte ruhen lassen, den entsprechenden Teil seiner Beteiligung an der Zielgesellschaft veräußern, ein Pflichtangebot stellen oder bei der Übernahmekommission die Aufhebung des Ruhens seiner Stimmrechte bis max 30 % unter Einhaltung eventueller Auflagen beantragen (§ 22b Abs 3 ÜbG).

Wird eine passiv erlangte Beteiligung weiter ausgebaut, so zieht das die Angebotspflicht nach sich, weil der kontrollierende Beteiligte ab diesem Zeitpunkt nicht mehr als passiv anzusehen ist,<sup>62</sup> unabhängig davon, ob die Voraussetzungen für das „creeping in“ gegeben sind.<sup>63</sup>

In der Praxis wird es zu einer passiven Kontrollerlangung nicht häufig kommen.

### **6.2.7. Gemeinsam vorgehende Rechtsträger**

Bei gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern handelt es sich um natürliche oder juristische Personen, die auf Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben. Mit dem ÜbRÄG wurde die Definition des gemeinsamen Vorgehens abgeändert und in § 1 Z 6 ÜbG verankert. Durch die systematische Einordnung ist die Norm auch auf freiwillige Angebote anzuwenden.

Für zwei Fälle gibt es eine (widerlegbare) Vermutung der gemeinsamen Vorgehensweise. Der erste Fall zielt dabei hauptsächlich auf Gesellschaften innerhalb eines Konzerns ab. Gemeinsames Vorgehen wird vermutet, wenn Gesellschaften vom selben Rechtsträger unmittelbar oder mittelbar kontrolliert werden. Im zweiten Fall wird die Vermutung für Gesellschafter aufgestellt, zwischen denen ein Stimmbindungsvertrag geschlossen wurde, der sich zumindest auf die Ausübung der Stimmrechte bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder bezieht. Es muss sich dabei nicht um eine vertragliche Vereinbarung handeln, sondern es genügt eine Absprache über kontrollrelevante Beschlussfassungen.<sup>64</sup>

Die Beteiligungen gemeinsam vorgehender Rechtsträger sind wechselseitig zuzurechnen (§ 23 Abs 1 ÜbG). Der gemeinsam vorgehende Rechtsträger wird auch von der Angebotspflicht erfasst, wenn er an der Kontrollerlangung mitwirkte und das Stimmrecht nicht bloß nach der Weisung eines Rechtsträger ausgeübt hat (§ 23 Abs 3 ÜbG). Darunter ist nicht zu verstehen, dass alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger das Angebot gemeinsam abgeben müssen, sondern dass der gemeinsam vorgehende Rechtsträger einer Solidarhaftung für die Erfüllung der Angebotspflicht oder beim freiwilligen Angebot die sich aus dem Angebot ergebenden Rechtsfolgen unterliegt.<sup>65</sup> In Fällen, in denen ein Beteiligter auf Stimmrechte (einseitig) Einfluss nehmen kann, obwohl er nicht Eigentümer der entsprechenden Aktien ist, sind die Stimmrechte nicht wechselseitig, sondern nur dem beeinflussenden Beteiligten hinzuzurechnen (§ 23 Abs 2 ÜbG). Insbesondere bei Stimmbindungsverträgen kann die Abgrenzung zwischen dem gemeinsamen Vorgehen und einseitiger Zurechnung jedoch zu Schwierigkeiten führen.<sup>66</sup>

Rechtsfolgen sind an mehreren Stellen im ÜbG an gemeinsames Vorgehen geknüpft. So sind auch die Rechtsfolgen bei Überschreiten der gesicherten Sperrminorität gem § 26a ÜbG anzuwenden. Weiters ist für den gemein-

sam vorgehenden Rechtsträger auch ein Verbot von Paralleltransaktionen gem § 16 ÜbG normiert, dh der mit dem Bieter gemeinsam vorgehende Rechtsträger darf keine angebotsgegenständlichen Aktien zu besseren Bedingungen als im Angebot erwerben. Weitere Bestimmungen die anzuwenden sind, sind die Auslösung der Nachzahlung durch Nacherwerbe gem § 16 Abs 7 ÜbG, die Sperrfrist gem § 21 Abs 1 ÜbG, die Preisrelevanz von Vorerwerben mit Ausnahme von Kreditinstituten gem § 26 ÜbG.

Eine weitere Neuerung durch die ÜbRÄG ist, dass die Angaben über gemeinsam vorgehende Rechtsträger in den Angebotsunterlagen gem § 7 Z 12 ÜbG zu nennen sind. Dies hat jedoch nur dann zu erfolgen, wenn die Identität der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger für die Entscheidung über Annahme oder Ablehnung der Angebotsadressaten von Bedeutung ist.

### **6.2.8. Kontrollerlangung durch Gruppenbildung**

Wird eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger begründet, die dadurch die Kontrolle an einer Gesellschaft erlangt, so besteht gem § 22a ÜbG eine Angebotspflicht. Dies ist auch der Fall, wenn sich die Gruppe der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger auflöst und die Kontrolle eine andere Gruppe bzw ein Gruppenmitglied alleine erlangt. Selbst wenn sich innerhalb der Gruppe, die schon eine kontrollierende Beteiligung hält, eine Änderung ergibt, beispielsweise durch eine andere Zusammensetzung der Gruppe, kann eine die Pflicht zur Angebotsstellung ausgelöst werden. Entscheidend in diesem Fall ist, ob die Änderung innerhalb der Gruppe Auswirkungen auf die Willensbildung und das Stimmverhalten der Gruppe hat. Die Beurteilung, ob es zu dieser Änderung auf Gruppenebene gekommen ist, kann nur nach materiellen Gesichtspunkten erfolgen (materieller Kontrollbegriff). Geringfügige Änderungen haben keine Angebotspflicht oder Anzeigepflicht zur Folge.

### **6.2.9. Ausnahmen von der Angebotspflicht**

Die §§ 24, 25 und 25a ÜbG sehen Ausnahmen von der Angebotspflicht vor. § 24 Abs 1 bestimmt, dass, zusätzlich zum Entfallen der Angebotspflicht, bei passiver Kontrollerlangung auch das Ruhen der Stimmrechte bzw von der Übernahmekommission angeordnete Bedingungen und Auflagen aufgehoben wird. Eine Ausnahme nach § 24 ÜbG liegt vor, wenn zwar die formelle Kontrollschwelle überschritten wurde, die erlangte Beteiligung aber keinen beherrschenden Einfluss vermitteln kann oder wenn es bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise zu keinem Kontrollwechsel (im materiellen Sinne) kommt. Die 30-%-Schwelle wird daher in § 24 ÜbG zugunsten des Beteilig-



ten durch materielle Kriterien korrigiert, um dem Aktionär nur dann eine Angebotspflicht aufzuerlegen, wenn Minderheitsaktionäre aufgrund eines Kontrollerwerbs oder -wechsels schutzbedürftig sind.<sup>67</sup>

In § 24 Abs 2 und 3 ÜbG werden in einer demonstrativen Aufzählung Beispiele angeführt, in denen kein Schutzbedürfnis vorliegt. In Abs 2 werden Beispiele für das Fehlen des beherrschenden Einflusses gegeben; insbesondere ist das der Fall, wenn ein anderer Aktionär zumindest gleich viele Stimmrechte vermittelt, eine hohe Hauptversammlungspräsenz gegeben ist oder ein Höchststimmrecht die Ausübung der Stimmrechte beschränkt. Abs 3 nennt Fälle, in denen es zu keinem Kontrollwechsel kommt; beispielsweise bei einer bloßen Konzernumstrukturierung, wenn Änderungen bei einem Syndikat in nicht wesentlichem Ausmaß erfolgen, bei Übertragung auf kontrollierte Privatstiftung und bei Abschluss/Auflösung von Stimmbindungsverträgen ohne Kontrollwechsel. Liegt eine Ausnahme gem § 24 ÜbG vor, so ist der Sachverhalt innerhalb von 20 Tagen ab Erlangen der Beteiligung der Übernahmekommission mitzuteilen.

In § 25 Abs 1 Z 1–6 ÜbG sind echte Ausnahmen trotz (materieller) Kontrollerlangung normiert. Dh für Fälle, in denen eine kontrollierende Beteiligung, die auch tatsächlich beherrschenden Einfluss vermittelt, zwar wechselt, aber aus verschiedenen Gründen eine Privilegierung geboten scheint. So ist beispielsweise in § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG eine Ausnahme vorgesehen, wenn die Zahl an Stimmrechten nur vorübergehend oder unbeabsichtigt überschritten wird, sofern die Überschreitung unverzüglich rückgängig gemacht wird. Das Ausmaß der Überschreitung ist dabei irrelevant. Anders als nach § 22b ÜbG ist auch aktives (aber nicht planmäßiges<sup>68</sup>) Handeln erfasst. Das Gesetz begünstigt damit auch Fälle, in denen ein Beteiligter über Tatsachen irrt.<sup>69</sup> Fälle sind: Z 1 des § 25 ÜbG „kleinen“ Zielgesellschaft bei einem mittelbaren Kontrollerwerb von der Angebotspflicht aus; Z 2 den Erwerb einer Beteiligung nur zu Sanierungs- oder Sicherungszwecken. Liegt ein Ausnahmetatbestand gem § 25 Abs 1 Z 1–6 ÜbG vor, so ist die Rechtsfolge maßgeblich von den Maßnahmen abhängig, die die Übernahmekommission anordnet. Möglich sind die Anordnung eines Pflichtangebots oder die Erteilung von Bedingungen oder Auflagen. Die Möglichkeiten, die der Übernahmekommission dabei zukommen, sind abhängig von dem vorliegenden Fall. In Frage kommen die Erteilung von Bedingungen oder Auflagen sowie die Anordnung eines Pflichtangebots (vgl § 25 Abs 2 bis 4 ÜbG).

§ 25a ÜbG sieht eine Befreiung der Angebotspflicht vor, wenn eine kontrollierende Beteiligung durch ein freiwilliges Übernahmeangebot erlangt worden ist und mehr als 50 % der Beteiligungsinhaber, an die sich das Angebot richtet, annehmen.

### 6.2.10. Creeping-in

Wird eine kontrollierende Beteiligung aufgestockt, so hat der Gesetzgeber auch in gewissen Fällen eine Angebotspflicht vorgesehen. Schon bestehende Großpakete (zB 40 %), die aber noch nicht die Mehrheit der Stimmrechte vermitteln, werden gem § 22 Abs 4 ÜbG bei einem Ausbau der Beteiligung auch einer Angebotspflicht unterworfen. Damit soll ein schleichender Ausbau der Beteiligung oder die Ungleichbehandlung von Minderheitsaktionären verhindert werden, indem die übernahmerechtlichen Regelungen anzuwenden sind.

Voraussetzungen des § 22 Abs 4 ÜbG sind eine kontrollierende Beteiligung zwischen 30 % und 50 % und ein Erwerb von stimmberechtigten Aktien in den letzten zwölf Monaten in Höhe von 2 % oder mehr. Eine kontrollierende Beteiligung liegt bei jeder Beteiligung über 30 % vor; durch die sinn-gemäße Anwendung der Ausnahmen in § 24 ÜbG sind jedoch nach Auffas-sung von *Kalss/Diregger/Winner*<sup>70</sup> nur Beteiligungen, die auch eine Beherr-schung vermitteln, vom Telos der „Creeping-in“-Regelung umfasst. Weiters zu beachten ist, dass § 22 Abs 4 ÜbG ausdrücklich nur auf den Erwerb und nicht auf das Erlangen einer Beteiligung abstellt.

### 6.2.11. Angebotspreis

Eine gesetzliche Regelung des Angebotspreises ist notwendig, um die Ver-pflichtung, ein Angebot zu stellen, nicht über einen zu geringen Angebots-preis zu umgehen. Das ÜbG gibt daher genaue Bestimmungen zur Preisfest-legung vor. In § 26 ÜbG ist eine zweifache Untergrenze für den Angebots-preis vorgesehen. Zum einen darf der Preis die höchste vom Bieter oder einer mit ihm gemeinsam handelnden Person im Referenzzeitraum von zwölf Monaten geleistete oder zugesagte Gegenleistung (Vorerwerbspreis) nicht unterschreiten. Die zweite Untergrenze bilden die durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurse der letzten sechs Monate. Stichtag für die Berechnung des Mindestpreises ist jeweils der Tag der Bekanntmachung der Angebotsabsicht.

Die nach alter Rechtslage bestehende Möglichkeit eines „Paketab-schlags“ von 15 % des Werts der höchsten Gegenleistung, die mit der Über-nahme-RL nicht vereinbar war, wurde mit dem ÜbRÄG abgeschafft. Die Möglichkeit des Paketabschlages wurde damit begründet, dass die Beteili-gungspapierinhaber nur unter den gleichen Bedingungen gleich zu behan-deln sind und der Inhaber eines die Kontrolle vermittelnden Aktienpakets gerade aufgrund dieses Umstandes anders behandelt werden darf. An dieser

Regelung wurde jedoch kritisiert, dass es durch den Paketabschlag zu einer Beeinträchtigung des Minderheitenschutzes kommt, da der Paketzuschlag nicht mit den Minderheitsaktionären geteilt werden musste.<sup>71</sup> Nach neuer Rechtslage werden die Minderheitsaktionäre gegenüber Paketaktionären völlig gleich behandelt, da die Gegenleistung des Angebots dem Paketpreis entsprechen muss.<sup>72</sup>

Mit dem ÜBRÄG wurde für den Angebotspreis auch eine Nachzahlungspflicht in § 16 Abs 7 und 8 ÜbG eingeführt, wenn innerhalb von neun Monaten nach Ende der Angebotsfrist Aktien gegen eine höhere Gegenleistung gewährt werden oder eine Vereinbarung über eine höhere Gegenleistung getroffen wird. Die Höhe der Nachzahlungspflicht beträgt die Differenz zwischen dem Kaufpreis und der Gegenleistung des Angebots. Ausnahmen für den höheren Angebotspreis bestehen bei Erwerb durch ein gesetzliches Bezugsrecht, aufgrund eines Verfahrens nach dem GesAusG oder wenn sich in der Zwischenzeit die Verhältnisse geändert haben (durch Verweis auf § 26 Abs 3 GesAusG). Zusätzlich ist angeordnet, dass im Falle einer Weiterveräußerung der kontrollierenden Beteiligung innerhalb von neun Monaten der Veräußerungsgewinn umzuverteilen ist.

Von den oben dargestellten Preisregelungen wird gem § 26 Abs 3 ÜbG nur für bestimmte Sonderkonstellationen abgegangen und eine angemessene Preisfestlegung unter Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes und unter Berücksichtigung der Preisbildungsregeln normiert.

Die Mindestpreisregelungen des ÜbG führen zu einer Gleichbehandlung innerhalb der Fristen von Käufen bzw Verkäufen vor, während und, auf neun Monate befristet, auch nach dem Angebot.<sup>73</sup>

### **6.2.12. Feststellungsverfahren**

Bei der Novellierung des ÜbG wurde für jeden Aktionär, der Beteiligungspapiere an der Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar hält, die Möglichkeit eingeführt, eine Angebotspflicht auf Antrag feststellen zu lassen. Vor dem ÜBRÄG war das Feststellungsverfahren grundsätzlich nur in eng begrenzten Fallgestaltungen vorgesehen. Bedeutung hat das so genannte Feststellungsverfahren insbesondere für jene Bereiche, wo nach wie vor auf einen materiellen Kontrollbegriff abgestellt wird.

Inhaltlich kann festgestellt werden, ob zB die 30-%-Schwelle aktiv überschritten wurde, ob der „Creeping-in“-Tatbestand erfüllt wurde oder ob eine Ausnahme nach §§ 24 f ÜbG vorliegt.

Wird eine Angebotspflicht durch die Übernahmekommission festgestellt, muss der Beteiligte entweder das Pflichtangebot innerhalb von 20 Börsetagen ab Bescheiderlass bei der Übernahmekommission anzeigen (§ 26b Abs 2 ÜbG). Gem § 26 Abs 3 hat der Beteiligte alternativ zur Angebotslegung die Möglichkeit, den Erwerb der kontrollierenden Beteiligung innerhalb von 20 Börsetagen rückabzuwickeln und seine Stimmrechte auf höchstens 30 % zu verringern. Die Voraussetzungen sind, dass der Antrag unverzüglich gestellt wurde und dass während des Bestehens der kontrollierenden Beteiligung keine Stimmrechte ausgeübt wurden.

### **6.3. Verhinderungsverbot und Objektivitätsgebot**

Gem § 12 Abs 1 ÜbG dürfen der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft keine Maßnahmen setzen, die geeignet sind, den Aktionären die Gelegenheit zur freien und informierten Entscheidung über das Angebot zu nehmen. Es kommt dabei nicht auf die subjektive Sicht der Verwaltungsorgane (Verhinderungsabsicht), sondern auf die objektive Eignung einer Maßnahme an.<sup>74</sup> Nicht umfasst vom Verhinderungsverbot ist die Setzung von präventiven Maßnahmen, da das Verhinderungsverbot erst ab dem Zeitpunkt des öffentlichen Bekanntwerdens der Angebotsabsicht eines Bieters eingreift. Nach dem öffentlichen Bekanntwerden der Angebotsabsicht eines Bieters ist es dem Vorstand dennoch erlaubt, ein konkurrierendes Angebot („white knight“) zu suchen oder Maßnahmen zu treffen, die in der Hauptversammlung beschlossen wurden. Maßnahmen, die vor der Veröffentlichung der Angebotsabsicht beschlossen wurden, dürfen nur mit der Zustimmung der Hauptversammlung umgesetzt werden, wenn sie noch nicht einmal teilweise umgesetzt wurden und außerhalb des normalen Geschäftsverlaufs liegen (§ 12 Abs 3 ÜbG).

Das Verbindungsverbot ist nach österreichischer Rechtslage deutlich strenger als im Vergleich zu Deutschland.<sup>75</sup>

### **6.4. Sanktionen**

Weitgehend geändert wurden durch das ÜbRÄG auch die Sanktionen für Verletzungen des ÜbG. § 34 ÜbG sieht abhängig von der Schwere der Verletzung für drei Kategorien unterschiedliche Rechtsfolge vor.

Besonders grobe Verletzungen liegen vor, wenn ein erforderliches Pflichtangebot überhaupt nicht gestellt wurde oder die Preisbildungsvorschriften missachtet wurden (§ 34 Abs 1 ÜbG). Besonders grobe Verletzun-

gen haben, auch wenn kein schuldhaftes Handeln vorliegt, ein Ruhen der Stimmrechte zur Folge. Die Übernahmekommission kann jedoch das Ruhen wieder aufheben, wenn ein Pflichtangebot oder eine Nachzahlung erfolgte. Die Aufhebung ist auch möglich, wenn im Einzelfall keine Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft gefährdet wurden.<sup>76</sup>

Bei sonstigen Verletzungen des ÜbG bei der Abgabe von Angeboten kommt es nicht zu einem automatischen Ruhen der Stimmrechte, sondern nur auf Anordnung der Übernahmekommission. Wird eine gesetzlich vorgesehene Mitteilungs- oder Anzeigepflicht verletzt, so liegt grundsätzlich nur eine Verwaltungsübertretung nach § 35 ÜbG vor. Das Ruhen der Stimmrechte kann von der Übernahmekommission nur dann ausgesprochen werden, wenn der Sachverhalt ohne die erforderliche Mitteilung oder Anzeige nicht ermittelt werden kann (§ 34 Abs 4 ÜbG).

### Literaturhinweise und Anmerkungen

- 1 BGBl I 2006/75.
- 2 RL 2004/25/EG, ABl L 142 vom 30.4.2004.
- 3 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 24.
- 4 Ausführlich dazu: Winner, Wert im Zivilrecht, Habilitation in Wien, 2006, S 363 f.
- 5 Winner, Wert im Zivilrecht, Habilitation in Wien, 2006, S 364.
- 6 VfGH G 129/04.
- 7 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 40.
- 8 Zum Eingriff in das Eigentum eines Minderheitsgesellschafters weiterführend: Winner, Squeeze-out und Schutz des Eigentums, in: Der Gesellschafter 2006, S 9 ff.
- 9 Vgl 1334 BlgNR 22. GP, Allgemeiner Teil.
- 10 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: RWZ 2006, S 168.
- 11 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 40.
- 12 Vgl Winner, Squeeze-out und Schutz des Eigentums, in: Der Gesellschafter 2006, S 13.
- 13 Winner, Wert im Zivilrecht, Habilitation in Wien, 2006, S 362.
- 14 1334 BlgNR 22. GP, S 27.
- 15 1334 BlgNR 22. GP, S 27.
- 16 Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 43.
- 17 Bei Personengesellschaften ist der Ausschluss von Gesellschaftern aus wichtigem Grund gem § 140 UGB vorgesehen.

- 18 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 44.  
19 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 44 f.  
20 Die hL nimmt eine analoge Anwendung der Bestimmungen auch für natürliche Personen, die Hauptgesellschafter sind, an.  
21 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 43.  
22 Vgl Koppensteiner, Einige Fragen zum „Squeeze-out“, in: GeS 2006, S 143.  
23 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 69 ff.  
24 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 64 ff.  
25 1334 BlgNR 22. GP, S 28.  
26 Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: RWZ 2006, S 172.  
27 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 45.  
28 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 117.  
29 Dabei berücksichtigt der Gesetzestext nicht den Fall, bei dem in einer Gesellschaft kein Aufsichtsrat eingerichtet ist.  
30 1334 BlgNR 22. GP, S 29.  
31 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 49.  
32 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 82.  
33 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 84.  
34 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 50.  
35 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 81.  
36 1334 BlgNR 22. GP, S 31 f.  
37 Vgl Löffler, Der Rechtsschutz bei Ausschluss eines Gesellschafters, in: Der Gesellschafter 2006, S 63.  
38 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 80.  
39 Vgl Kalss, Das neue Recht des Gesellschafterausschlusses, in: Der Gesellschafter 2006, S 43.  
40 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 189 f.  
41 Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 185.  
42 Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 202 f.  
43 Vgl dazu Wiesner, Steuerliche Auswirkungen des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006 auf Umgründungen, in: RWZ, 2006, S 165 ff.  
44 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 205.  
45 Vgl Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out, Wien 2006, S 206.  
46 Vgl 1334 Bglnr 22. GP, Zu Art 5 (Spaltungsgesetz) und zu Art 6 (GesAusG).  
47 Vgl Löffler, Der Rechtsschutz bei Ausschluss eines Gesellschafters, in: Der Gesellschafter 2006, S 61 ff.  
48 Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl L 141 vom 11.6.1993.  
49 Vgl Fida/Rechberger, Zur Erweiterung des Lageberichts börsennotierter Gesellschaften, in: RWZ 2006, S 188 f.  
50 Vgl Dregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 149.  
51 Gem § 25b Abs 3 ÜbG.

- 52 Vgl Bydlinski/Winner, Das neue Übernahmegesetz. Ein Überblick über die materiell-rechtlichen Bestimmungen, in: ÖBA, 1998, S 920; Kaindl/Rieder, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, in: GesRZ 2006, S 248.
- 53 Vgl Winner, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, in: ÖJZ 2006, S 656.
- 54 GZ 2004/1/9 – 112 vom 24.2.2006, abrufbar unter: <http://www.takeover.at/entscheidungen.html> (20.11.2006).
- 55 1134 BlgNR 22. GP, S 2.
- 56 Vgl Moser, Übernahmerecht, in: ecolex 2006, S 271.
- 57 Kaindl/Rieder, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, in: GesRZ 2006, S 249.
- 58 Vgl Winner, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, in: ÖJZ 2006, S 661.
- 59 Beispiele wären Telekom, Sky Europe, Böhler-Uddeholm, RHI.
- 60 Vgl Kaindl/Rieder, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, in: GesRZ 2006, S 249.
- 61 1275 BlgNR 20. GP 22, S 39 f.
- 62 Vgl 1275 BlgNR 20. GP 22, S 14.
- 63 Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 105.
- 64 Winner, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, in: ÖJZ 2006, S 663.
- 65 Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 33.
- 66 Winner, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, in: ÖJZ 2006, S 663.
- 67 Vgl Winner, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, in: ÖJZ 2006, S 664.
- 68 Der Unterschied zwischen aktivem und planmäßigem Handeln in diesem Zusammenhang ist, dass dem Beteiligten die Kontrollerlangung bewusst ist.
- 69 Vgl Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 127.
- 70 Dazu Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 108, Rz 220.
- 71 Vgl Kaindl/Rieder, Neuerungen für das Pflichtangebot und Gesellschafterausschluss, in: GesRZ 2006, S 247.
- 72 Vgl Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 19 f.
- 73 Vgl Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 141.
- 74 Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 50.
- 75 Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht, 2006, S 21.
- 76 Winner, Das Pflichtangebot nach neuem Übernahmerecht, in: ÖJZ 2006, S 668.