

## Vorblatt

### **Problem:**

Das am 1. Jänner 1999 in Kraft getretene Übernahmegesetz (ÜbG) bedarf aus mehreren Gründen einer Änderung. Vor allem die Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, Amtsblatt Nr. L 142 vom 30. April 2004 S 12 (im Folgenden: „Übernahme-RL“ oder „RL“), die von den Mitgliedstaaten bis 20. Mai 2006 umzusetzen ist, macht eine Novellierung zahlreicher Bestimmungen notwendig. Daneben haben sich auch im innerstaatlichen Kontext Probleme bei der Anwendung des ÜbG gezeigt.

Das Recht des zumindest 90%igen Mehrheitsgesellschafters, die Minderheitsgesellschafter auszuschließen, ist derzeit in verschiedenen Gesetzen geregelt. Insbesondere die Bestimmungen zum Schutz der Minderheitsgesellschafter weichen voneinander ab, ohne dass dafür eine sachliche Rechtfertigung erkennbar wäre.

### **Ziel:**

Das österreichische Übernahmerecht soll an internationale Entwicklungen – insbesondere die Übernahme-RL – und praktische Erfahrungen angepasst werden. Unbestimmte Gesetzesbegriffe sollen näher determiniert werden. Für das auch von der Übernahme-RL vorgegebene Ausschlussrecht des Mehrheitsgesellschafters soll eine neue, allgemeine Rechtsgrundlage im Gesellschafter-Ausschlussgesetz geschaffen werden.

### **Inhalt:**

Das ÜbG wird an die Vorgaben der Übernahme-RL angepasst. Der bisher maßgebliche materielle Kontrollbegriff wird vor allem durch die Einführung eines gesetzlichen Schwellenwertes, der an den Besitz von 30% der stimmberechtigten Aktien anknüpft, stärker objektiviert. Die Vorhersehbarkeit der Konsequenzen von Aktientransaktionen wird deutlich verbessert, da bei Erwerb einer unmittelbaren Beteiligung von nicht mehr als 30% der Stimmrechtsanteile jedenfalls kein Pflichtangebot gestellt werden muss. Bei einem Stimmrechtsanteil zwischen 26% und 30% wird zwar noch keine ausreichend abgesicherte Kontrollmöglichkeit angenommen, es sollen aber die diesen Schwellenwert übersteigenden Stimmrechte ruhen. Außerdem werden die Konsequenzen einer unbeabsichtigten („passiven“) Kontrollerrlangung klar gestellt; es kommt ebenfalls primär nur zu einem Ruhen der Stimmrechte.

Das Ausschlussrecht des Mehrheitsgesellschafters einer AG oder GmbH soll in einem neuen Gesellschafter-Ausschlussgesetz einheitlich geregelt werden. Es soll künftig – unabhängig von Umwandlungs-, Spaltungs- oder Übernahmevorgängen – immer dann bestehen, wenn der Mehrheitsgesellschafter über zumindest 90% der Anteile an der Gesellschaft verfügt.

### **Alternativen:**

Soweit mit dem Entwurf die Übernahme-RL umgesetzt wird, bestehen keine Alternativen.

### **Kompetenz:**

Die Zuständigkeit des Bundes zur Gesetzgebung und Vollziehung beruht auf den Kompetenztatbeständen Zivilrechtswesen einschließlich des wirtschaftlichen Assoziationswesens (Art. 10 Abs. 1 Z 6 B-VG) und Börsenwesen (Art. 10 Abs. 1 Z 5 B-VG).

### **Verhältnis zu den Rechtsvorschriften der Europäischen Union:**

Mit dem Entwurf wird die Übernahme-RL umgesetzt.

### **Besonderheiten des Normerzeugungsverfahrens:**

Keine.

### **Kosten und Auswirkungen auf die Beschäftigungslage und den Wirtschaftsstandort Österreich:**

Dem Bund entstehen keine Kosten, da der Sach- und Personalaufwand der Übernahmekommission gemäß § 30 Abs. 7 ÜbG von dem die Wiener Börse leitenden Börseunternehmen (das ist die Wiener Börse AG) getragen wird.

Die Anpassung des Übernahmerechts an andere europäische Übernahmrechte und insbesondere die Richtlinienumsetzung sollten sich insgesamt positiv auf den Wirtschaftsstandort Österreich auswirken.

## Erläuterungen

### Allgemeiner Teil

#### 1. Zum Übernahmegesetz:

##### a) Richtlinienumsetzung:

Die Übernahme-RL muss nach ihrem Art. 21 Abs. 1 bis 20. Mai 2006 umgesetzt werden. Dies macht eine Anpassung zahlreicher Bestimmungen des ÜbG erforderlich.

Allerdings besteht bei der Richtlinien-Umsetzung in mehrfacher Hinsicht ein gewisser legistischer Spielraum: So dürfen die Mitgliedstaaten gemäß Art. 3 Abs. 2 lit. b der RL für Angebote zusätzliche Bedingungen und strengere Bestimmungen als in der RL festlegen. Es ist daher unproblematisch, wenn das österreichische Übernahmerecht in manchen Bereichen strengere Regelungen vorsieht als die RL. Andererseits erlaubt Art. 4 Abs. 5 von der RL abweichende nationale Regelungen, sofern die in Art. 3 Abs. 1 festgelegten allgemeinen Grundsätze eingehalten werden. Unter dieser Voraussetzung sind daher auch nationale Bestimmungen zulässig, die hinter den sonstigen Vorgaben der RL zurückbleiben.

Überdies sieht die RL in ihrem Art. 12 ausdrücklich vor, dass die Mitgliedstaaten sich das Recht vorbehalten können, Gesellschaften mit Sitz in ihrem Staatsgebiet die Anwendung von Art. 9 (Verhinderungsverbot) oder Art. 11 (Durchbrechung von Beschränkungen) nicht vorzuschreiben. Der Entwurf schlägt vor, von diesem Optionsrecht nur hinsichtlich des Art. 11 Gebrauch zu machen. Die Gesellschaften müssen diesfalls jedoch das Recht haben, sich freiwillig dem Regime des Art. 11 zu unterwerfen (vgl. Art. 12 Abs. 2), was sie in Österreich nach dem Entwurf durch eine entsprechende Satzungsbestimmung tun können. Das in Art. 9 angesprochene, bereits im derzeitigen ÜbG bestehende Verhinderungsverbot und Objektivitätsgebot (nach bisheriger Terminologie: Neutralitätspflicht) des Vorstands und des Aufsichtsrats soll hingegen weiterhin generell gelten.

Das Übernahmerecht ist auch für Europäische Gesellschaften (SE) relevant, wenn sie selbst börsennotiert sind und Ziel eines Angebots werden oder wenn sie als Bieter auftreten. Bei SE mit dualistischem System (Vorstand und Aufsichtsrat) bestehen dabei keine Unterschiede zu sonstigen Aktiengesellschaften, für das monistische System bestimmt § 38 Abs. 2 SEG, dass alle dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat zugewiesenen Rechte und Pflichten grundsätzlich den Verwaltungsrat treffen. Wenn im ÜbG also vom Vorstand oder vom Aufsichtsrat die Rede ist, ist darunter bei einer SE mit monistischem System der Verwaltungsrat zu verstehen. Die Richtlinie verwendet durchgehend den Begriff „Leitungs- bzw. Verwaltungsorgan“.

Am Ende des besonderen Teils der Erläuterungen findet sich eine tabellarische Gegenüberstellung der Artikel der RL und der Bestimmungen, mit denen diese Vorgaben der RL in Österreich jeweils umgesetzt sind bzw. werden. Diese Übersicht kann allerdings lediglich als erste Orientierungshilfe dienen, da sich die Umsetzung mancher Artikel der RL erst aus einer Zusammenschau mehrerer österreichischer Rechtsvorschriften ergibt. Mit Hilfe der Gegenüberstellung sollte es jedoch möglich sein, die Passagen des Gesetzestextes bzw. der Erläuterungen aufzufinden, die sich mit einer bestimmten Regelung der RL auseinandersetzen.

##### b) Innerstaatliche Reformanliegen:

So sehr sich das Übernahmegesetz in seiner siebenjährigen Vollzugspraxis grundsätzlich bewährt hat und vielfach gerade seine im Interesse der Einzelfallgerechtigkeit gebotene Flexibilität geschätzt wird, die von der Übernahmekommission ausgewogen und mit rechts- und wirtschaftspolitischer Umsicht vollzogen wird, besteht doch – als Kehrseite der Medaille – der Wunsch nach besserer Vorhersehbarkeit der übernahmerechtlichen Folgen und damit nach größerer Planungssicherheit bei Transaktionen von Aktienpaketen. Börsennotierte österreichische Aktiengesellschaften und ihre Interessensvertretungen haben vorgebracht, dass in einem gesamteuropäischen Vergleich das österreichische Übernahmegesetz mit seinem flexiblen materiellen Kontrollbegriff eine Ausnahme darstelle; andere Übernahmerechte mit einer festen Kontrollschwelle – die in der Mehrzahl der Mitgliedstaaten bei 30% an Stimmrechtsanteilen liegt – würden größere Rechtssicherheit bieten. Diese Kritik bezog sich sohin vor allem auf den Umstand, dass die für die Angebotspflicht entscheidende Frage der Kontrollenerlangung und des beherrschenden Einflusses nicht im Gesetz, sondern in einer Verordnung der Übernahmekommission geregelt ist, die zwei unterschiedliche Vermutungsschwellen aufgestellt hat. Weiters wurde in einem Verfahren vor der Übernahmekommission, das auch zu einem noch offenen Gesetzesprüfungsverfahren vor dem Verfassungsgerichtshof (G 151-153/05) geführt hat, die Frage virulent, auf welcher Rechtsgrundlage und unter welchen Voraussetzungen bei einem passiven Kontrollerwerb eine Befreiung von der Angebotspflicht möglich ist.

Die beiden dargestellten Kernanliegen einer Reform – also der Wunsch nach Festlegung einer Prozentschwelle an Stimmrechtsanteilen, unter der keine Angebotspflicht entstehen kann („safe harbour“), sowie

das Anliegen, bei unbeabsichtigter Kontrollerrlangung nicht einer überraschenden Angebotspflicht ausgesetzt zu sein – haben nach eingehender Diskussion in einer im Bundesministerium für Justiz dazu eingerichteten Arbeitsgruppe in dem Mitte Dezember 2005 versandten Ministerialentwurf folgenden Niederschlag gefunden:

Zur Höhe der Kontrollschwelle wurden zwei alternative Prozentsätze an Stimmrechtsanteilen vorgeschlagen, und zwar entweder 25% oder 30% im Sinn einer „safe harbour“-Regelung. Erst bei deren Überschreitung sollte die Angebotspflicht entstehen können. Dem Anliegen betreffend den passiven Kontrollerwerb sollte im Rahmen des Anzeigeverfahrens gemäß § 25 Rechnung getragen werden. Dazu wurde vorgeschlagen, dass bei einem unbeabsichtigten Erlangen der Kontrolle keine Angebotspflicht, sondern nur eine Anzeigepflicht bei der Übernahmekommission bestehen sollte und diese nur dann ein Übernahmeangebot hätte anordnen können, wenn auch mit Auflagen und Bedingungen kein ausreichender Schutz der anderen Beteiligungspapierinhaber zu gewährleisten gewesen wäre.

Während des Begutachtungsverfahrens, das am 31. Jänner 2006 endete, leitete der Verfassungsgerichtshof aus Anlass eines angefochtenen Bescheides der Übernahmekommission ein Gesetzesprüfungsverfahren ein und äußerte zu einer Reihe zentraler Bestimmungen des Übernahmegesetzes, insbesondere auch zum materiellen Kontrollbegriff, zur Verordnungskompetenz der Übernahmekommission und zur Angebotspflicht bei passiver Kontrollerrlangung, verfassungsrechtliche Bedenken.

Um die Frist für die Umsetzung der Übernahme-Richtlinie bis 20. Mai 2006 zu wahren, war angesichts des vorgegebenen Parlamentsfahrplans rasch der Ministerialentwurf zu überarbeiten, wobei versucht wurde, die zum Teil sehr widersprüchlichen Ergebnisse des Begutachtungsverfahrens sowie vorbeugend auch die Bedenken des Verfassungsgerichtshofs zu berücksichtigen.

Neu und als Ergebnis der rechtspolitischen Diskussion um die Höhe des festzusetzenden Schwellenwerts zu sehen ist die Bestimmung des § 26b, wonach bei Überschreiten einer gesicherten Sperrminorität von 26% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte zwar kein Übernahmeangebot gestellt werden muss, wohl aber die 26% übersteigenden Stimmrechte des Beteiligten ruhen, solange er nicht ein Übernahmeangebot stellt oder bei der Übernahmekommission die Erteilung von Bedingungen oder Auflagen beantragt.

Erst bei Überschreiten eines Stimmrechtsanteils von 30% tritt gemäß § 22 Abs. 2 die Angebotspflicht ein. § 22b stellt sicher, dass im Fall der unbeabsichtigten Kontrollerrlangung dem kontrollierend Beteiligten im Ergebnis drei Optionen zur Verfügung stehen. Die erste ex lege eintretende Rechtsfolge ist das Ruhen der Stimmrechte, die zweite Möglichkeit besteht selbstverständlich im Verkauf der 26% an Stimmrechtsanteilen übersteigenden Aktien und die dritte in der Legung eines Pflichtangebots.

Die Schwelle von 26% erklärt sich aus dem Anliegen, Kernaktionäre, die zur gesellschaftsrechtlich vollkommenen Absicherung ihrer Sperrminorität etwas mehr als 25% der Stimmrechte halten wollen, von der Anwendung des Übernahmerechts auszuklammern.

Um der rechtspolitischen Kritik, aber auch den Bedenken des Verfassungsgerichtshofs hinsichtlich des materiellen Kontrollbegriffs des geltenden Übernahmerechts Rechnung zu tragen, versucht der Entwurf diesen weitestgehend zurückzudrängen.

Der Skepsis des Verfassungsgerichtshofs gegenüber der Verordnungskompetenz der Übernahmekommission wird insofern Rechnung getragen, als nun alle dem Verordnungsweg vorbehaltenen Regelungen ins Gesetz übernommen werden sollen. Die Verordnungskompetenz war im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens 1998 zum Teil politisch gewollt (so vor allem die Verordnung zur Festlegung der Kontrollvermutung gemäß § 22 Abs. 5). Teilweise wurde dieser Weg auch gewählt, weil der Übernahmekommission im Zug ihrer praktischen Vollzugserfahrung eher als dem Gesetzgeber zugetraut wurde, in verschiedenen Einzelfragen praxiserichte Ausführungsbestimmungen zu erlassen. Aufgrund der bisher gewonnenen Erfahrungen ist es aber nun möglich, die Bestimmungen der Verordnungen der Übernahmekommission vom 9. März 1999 zum Übernahmegesetz (1. Übernahmeverordnung – 1. ÜbV) und der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Februar 2000 zum Übernahmegesetz (2. Übernahmeverordnung – 2. ÜbV) in das Übernahmegesetz zu integrieren.

## **2. Zum Gesellschafter-Ausschlussgesetz:**

Nach der Übernahme-RL ist der Bieter nach einer erfolgreichen Übernahme unter bestimmten Voraussetzungen berechtigt, den verbliebenen Aktionären ihre Anteile auch gegen ihren Willen abzukaufen (Ausschluss- oder „squeeze-out“-Recht). Die dafür erforderlichen legislativen Maßnahmen sollen zum Anlass genommen werden, das in Österreich auch außerhalb von Übernahmesituationen bestehende Ausschlussrecht des über zumindest 90% des Kapitals verfügenden Mehrheitsgesellschafters – das bisher auf verschiedenen gesetzlichen Grundlagen mit unterschiedlichen Voraussetzungen beruhte – einheitlich und neu zu regeln; dies soll in einem neuen Gesellschafter-Ausschlussgesetz (GesAusG), erfolgen (vgl. Art. 6

des Entwurfs). Aufgrund dieses in Zukunft generell bestehenden Ausschlussrechts kann etwa für eine nicht verhältnismäßige Spaltung, bei der nur betrieblich nicht genutzte Vermögensgegenstände einer Gesellschafterminderheit übertragen werden, die Zustimmung aller Gesellschafter verlangt werden. Die ausgeschlossenen Gesellschafter haben stets Anspruch auf Barabfindung und können deren Angemessenheit unter verfassungskonformen Voraussetzungen gerichtlich überprüfen lassen. Zur Vermeidung von Wertungswidersprüchen, insbesondere hinsichtlich des Rechtsschutzes für Minderheitsgesellschafter, sind auch das Umwandlungsgesetz (s. Art. 4) und das Spaltungsgesetz (s. Art. 5) anzupassen.

**Finanzielle Auswirkungen:**

Da der Sach- und Personalaufwand der Übernahmekommission weiterhin nach § 30 Abs. 7 ÜbG von der Wiener Börse AG getragen wird, entstehen dem Bund durch die Vollziehung des Übernahmegesetzes keine Kosten. Es ist auch nicht zu erwarten, dass es in Anbetracht einer Kontrollschwelle von 30% der Stimmrechtsanteile zu einem Ansteigen von Pflichtangeboten kommen wird.

Die Anpassung des Übernahmerechts an andere europäische Übernahmerechte und insbesondere die Richtlinienumsetzung sollten sich insgesamt positiv auf den Wirtschaftsstandort Österreich auswirken.

**Kompetenzgrundlage:**

Das Übernahmegesetz enthält zivilrechtliche, insbesondere gesellschaftsrechtliche, aber auch kapitalmarktrechtliche Bestimmungen; die Zuständigkeit des Bundes ist nach Art. 10 Abs. 1 Z 6 und Z 5 B-VG dafür gegeben. Die Zuständigkeit des Bundes für die gesellschaftsrechtliche Regelung des Gesellschafterausschlusses ergibt sich aus Art. 10 Abs. 1 Z 6 B-VG.

## Besonderer Teil

### Zu Art. 1 (ÜbG):

#### Zu Z 1 (§ 1):

In dieser Bestimmung werden die Begriffsbestimmungen in Art. 2 der RL umgesetzt, sofern sie nicht ohnehin bereits der geltenden Rechtslage entsprechen.

Keiner Umsetzung bedarf etwa Art. 2 Abs. 1 lit. a der RL, der sich mit § 1 Z 1 inhaltlich weitgehend deckt. Ein nur auf einen Teil der Wertpapiere gerichtetes Übernahmeangebot („two-tier-offer“) ist nach der Definition der RL zwar zulässig; dies bedeutet jedoch nicht, dass die Mitgliedstaaten ein solches Teilangebot vorsehen müssen.

Art. 2 Abs. 1 lit. e der RL ist durch die – weitere, da auch stimmrechtslose Vorzugsaktien erfassende – Beteiligungspapierdefinition in § 1 Z 4 ebenfalls bereits umgesetzt. Da es in Österreich keine Wertpapiere mit Mehrfachstimmrecht gibt und das ÜbG diesbezüglich nur auf österreichische Aktiengesellschaften Anwendung findet (vgl. § 27b ÜbG), erübrigt sich auch eine Umsetzung von Art. 2 Abs. 1 lit. g der RL.

Der Begriff „Parteien des Angebots“ (Art. 2 Abs. 1 lit. f der RL) hat für die innerstaatliche Umsetzung nur für die Auskunftsrechte der Aufsichtsstelle Bedeutung. Daher ist es angezeigt, nur den Adressatenkreis von § 30 Abs. 4 zu ändern und von der Aufnahme einer eigenen Definition Abstand zu nehmen.

**Z 6:** In Z 6 wird Art. 2 Abs. 1 lit. d der RL umgesetzt. Der Begriff der gemeinsam handelnden Personen im Sinn der RL unterscheidet sich vom gemeinsamen Vorgehen im Sinn des § 23 ÜbG in der bisherigen Fassung vor allem dadurch, dass gemeinsames Handeln nicht nur mit dem Bieter, sondern auch mit der Zielgesellschaft möglich ist. Die erforderliche Änderung wurde zum Anlass genommen, die Definition des gemeinsam vorgehenden Rechtsträgers in den allgemeinen Teil aufzunehmen; sie hat nämlich entgegen der bisherigen Normierung beim Pflichtangebot für alle Teile des ÜbG Bedeutung. Dadurch werden zahlreiche Anpassungen der Zitate in anderen Paragraphen erforderlich. Um die österreichische Rechts-terminologie nicht zu ändern, wurde der Begriff „gemeinsam vorgehende Rechtsträger“ beibehalten.

Die RL unterscheidet zunächst zwischen gemeinsamem Vorgehen mit dem Bieter und solchem mit der Zielgesellschaft. Der zweite Tatbestand ist neu und hat insbesondere im Zusammenhang mit feindlichen Übernahmeangeboten Bedeutung. So geht zB ein konkurrierender Bieter, der dem Management der Zielgesellschaft genehm ist („white knight“), mit dieser gemeinsam vor.

Über den Wortlaut der RL hinaus soll wie nach bisher geltendem Recht und wie nach § 2 Abs. 5 des deutschen WpÜG auch weiterhin eine Absprache bezüglich der Ausübung der Stimmrechte für das gemeinsame Vorgehen mit dem Bieter ausreichen. Der Begriff „Absprache“ ist weit auszulegen und umfasst auch Vereinbarungen ohne rechtliche Bindung (bisher „abgestimmtes Verhalten“). Selbstverständlich weiterhin erfasst sind – a minore ad maius – schriftliche Vereinbarungen. Aus dem Gesetzestext ergibt sich, dass die Abstimmung des Stimmverhaltens auf die Kontrollausübung gerichtet sein muss; sollte daher eine Abstimmung bloß erfolgen, um eine Kapitalerhöhung zu beschließen oder einen sonstigen Beschluss zu fassen, der nicht auf die dauernde Beeinflussung der Geschäftsführung abzielt, so führt dies nicht zum gemeinsamen Vorgehen im Sinne von § 1 Z 6.

Durch den zweiten Satz der Z 6 wird zunächst Art. 2 Abs. 2 der RL umgesetzt. Diese Norm stellt auf Konzerngesellschaften im Sinn des Control-Konzepts in Art. 87 der Börsenzulassungs-RL (2001/34/EG) ab; alle diese Gesellschaften gelten als gemeinsam handelnde Personen. Das wird durch eine Vermutungsregelung erfasst, die insofern über die RL hinausgeht, als auch alle Gesellschaften erfasst sind, an denen ein Rechtsträger direkt oder indirekt eine kontrollierende Beteiligung hält.

Darüber hinaus sind die durch einen Stimmbindungsvertrag verbundenen Rechtsträger von der Vermutung erfasst, wenn der Vertrag (auch) auf die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder Anwendung findet; das gilt auch, wenn das diesbezügliche Stimmverhalten bloß informell abgesprochen wird, wofür die durchgehend gleichsinnige Stimmabgabe einen Anhaltspunkt bieten kann. Die Vermutung ist grundsätzlich widerleglich. Dies erfolgt vor allem durch den Nachweis, dass die Absprache nicht auf die Beherrschung im Sinn des ersten Satzes abzielt, sondern dass bloß eine optimale Bestellung dieses Organs angestrebt wird, was sich zB aufgrund der Person des Gewählten ergeben kann. Anders als nach dem Ministerialentwurf greift die Vermutung im Übrigen nur noch bei Absprachen zur Bestellung des Aufsichtsrats, aber nicht bei solchen, die „sonstige wichtige Angelegenheiten“ betreffen.

Für die einzelnen Rechtsfolgen ist immer zu untersuchen, zu welchem Zeitpunkt das gemeinsame Vorgehen vorgelegen hat: Für § 23 kommt es zB auf den Zeitpunkt des Erlangens der kontrollierenden Beteiligung an, für die Beurteilung der Preisrelevanz der Erwerbe (§§ 16, 26) darauf, ob im Transaktionszeitpunkt das gemeinsame Vorgehen vorliegt.

Eine Verordnungsermächtigung für die Übernahmekommission, den Tatbestand des gemeinsamen Vorgehens näher zu regeln, soll im Gegensatz zur bisherigen Rechtslage nicht mehr bestehen; § 9 der 1. ÜbV (Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse AG vom 11. März 1999, Veröffentlichung Nr. 115) verliert also die gesetzliche Grundlage. Freilich sind die von der Verordnung erfassten Vermutungstatbestände zum Großteil ohnehin in der neuen Z 6 geregelt (s. dazu auch die Erläuterungen zu § 23). Aber auch bezüglich der Berater, die in Hinkunft durch keine Vermutung mehr erfasst sind, ist nicht der Umkehrschluss zu ziehen, dass sie mangels ausdrücklicher Erwähnung jedenfalls keine gemeinsam vorgehenden Rechtsträger sind; vielmehr ist im Einzelfall zu untersuchen, ob diese Eigenschaft vorliegt. Soweit zB die Entlohnung einer Investmentbank als Berater des Bieters vom Erfolg des Angebots abhängig ist, wird wegen des finanziell gleichlaufenden Interesses im Regelfall auch gemeinsames Vorgehen anzunehmen sein.

**Z 7:** Der Begriff „Betriebsrat“ wird im geltenden ÜbG an mehreren Stellen verwendet und ist in einem rein innerstaatlichen Kontext unmissverständlich. Um jedoch auch die Fälle mit Auslandsbezug abzudecken, wurde in Z 7 eine der Terminologie der RL entsprechende Legaldefinition aufgenommen.

**Z 8:** Die RL stellt in Art. 1 Abs. 1 für ihren Anwendungsbereich auf die Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinn der Richtlinie 93/22/EWG (Wertpapierdienstleistungs-RL) ab. Der Begriff „geregelter Markt“ wird daher in einer neuen Z 8 definiert.

#### **Zu Z 2 (§ 2):**

Zur Ersetzung der Wendung „zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr“ durch „zum Handel auf einem geregelten Markt“ siehe die Erläuterungen zu § 1 Z 8. Durch einen Verweis auf den neuen 4. Teil (Internationaler Anwendungsbereich) wird außerdem klargestellt, dass einige Bestimmungen des ÜbG auch auf bestimmte grenzüberschreitende Sachverhalte anzuwenden sind (vgl. Art. 4 Abs. 2 der RL).

#### **Zu Z 3 (§ 3):**

**Z 1:** In Art. 3 Abs. 1 lit. a erster Halbsatz der RL wird die Gleichbehandlung von Inhabern von Wertpapieren der gleichen Gattung gefordert. In der derzeitigen Z 1, die die Gleichbehandlung von Aktionären in gleichen Verhältnissen verlangt, wird daher ausdrücklich festgehalten, dass innerhalb der gleichen Gattung eine Ungleichbehandlung jedenfalls unzulässig ist.

**Z 1a:** Die neue Z 1a dient der Umsetzung von Art. 3 Abs. 1 lit. a zweiter Halbsatz der RL; deswegen ist eine Ausnahme vom Pflichtangebot nur zulässig, wenn der Schutz der Beteiligungspapierinhaber gewährleistet ist, wie dies schon bisher in § 25 ÜbG vorgesehen war.

Die Bedeutung des in der RL mehrmals (zB in Art. 3 Abs. 1 lit. b und c) verwendeten Ausdrucks „Leitungs- bzw. Verwaltungsorgan“ im dualistischen Verwaltungsmodell mit Vorstand und Aufsichtsrat wird vom europäischen Gesetzgeber – abgesehen von der Regelung in Art. 9 Abs. 6, die aber ausdrücklich nur für Art. 9 Abs. 2 gilt – bewusst offen gelassen. Der Begriff ist daher funktional auszulegen, wobei es darauf ankommt, welches Organ nach dem Recht des betreffenden Mitgliedstaats für die jeweilige Aufgabe zuständig ist (s. *Maul/Muffat-Jeandet*, AG 2004, 232). Daher gilt etwa die in Art. 3 Abs. 1 lit. c der RL angesprochene Verpflichtung des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans zur Wahrung der Interessen der Zielgesellschaft in Österreich sowohl für den Vorstand als auch für den Aufsichtsrat (vgl. § 3 Z 3).

**Z 4:** In Art. 3 Abs. 1 lit. d der RL wird präziser als in der bisherigen Z 4 umschrieben, was unter unzulässigen Marktverzerrungen zu verstehen ist; die Bestimmung ist daher entsprechend zu ergänzen.

Die übrigen Bestimmungen in Art. 3 Abs. 1 der RL sind entweder bereits geltender Rechtsbestand (vgl. § 3 Z 2, 3 und 5) oder werden an anderer Stelle umgesetzt (vgl. § 4 Z 1, § 12 Abs. 1, § 14 Abs. 1).

#### **Zu Z 4 (§ 4):**

Durch die Neuformulierung der **Z 1** wird Art. 3 Abs. 1 lit. e der RL umgesetzt, die Änderung des Zitats in **Z 2** ist eine Folge der neuen Definition des Begriffs „Marktverzerrungen“ in § 3 Z 4.

#### **Zu Z 5 (§ 5):**

Die Anpassung der Zitate in **Abs. 1** ist Folge der Novellierungen des BörseG durch BGBl. I Nr. 127/2004 (Umsetzung der Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG) sowie der Neugestaltung des Auslösetatbestands für das Pflichtangebot; letzteres gilt auch für die Änderung in **Abs. 3**. Die fakultative Verordnungskompetenz der Übernahmekommission betreffend Grundsätze der Informationsweitergabe entfällt, da sich in der Praxis kein Bedarf für eine solche Verordnung gezeigt hat.

In **Abs. 2** wird der nun in § 3 Z 4 anders definierte Begriff „Marktverzerrungen“ gestrichen.

**Zu Z 6 (§ 7):**

Diese den Inhalt der Angebotsunterlage regelnde Bestimmung wird an Art. 6 Abs. 3 der RL angepasst:

In **Z 6** wird zum einen der Wortlaut von Art. 6 Abs. 3 lit. g der RL übernommen; zum anderen wird nunmehr normiert, dass bereits der Abschluss eines Verpflichtungsgeschäfts betreffend den Erwerb von Wertpapieren relevant ist, weil der Bieter solche Aktien zwar noch nicht hält, sie aber durch die Vertragserfüllung oder durch einseitige Willenserklärung erwerben kann, was aus Sicht der Angebotsadressaten eine relevante Information ist.

Die Änderungen betreffend die Angaben zu den Absichten des Bieters in **Z 8** dienen eher einer Verdeutlichung im Sinn von Art. 6 Abs. 3 lit. i der RL denn einer Änderung der Rechtslage. Mit der Einschränkung auf wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen berücksichtigt schon die RL den Umstand, dass dem Bieter in diesem Stadium präzisere Angaben zu seinen Plänen idR. noch nicht möglich sind.

**Z 12:** Nach Art. 6 Abs. 2 lit. m der RL sind Angaben über die mit dem Bieter oder der Zielgesellschaft gemeinsam handelnden Personen aufzunehmen. Bezüglich der Zielgesellschaft kann es nur um jene Informationen gehen, die dem Bieter auch zugänglich sind, was bereits in der RL durch die Worte „soweit möglich“ festgehalten ist. Aber auch bezüglich der mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen wäre eine Aufnahme aller Rechtsträger überschießend, weil alle Konzerngesellschaften des Bieters mit diesem gemeinsam handeln. Deswegen beschränkt der Entwurf die Pflicht zur Angabe auf diejenigen gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, die aus Sicht der Angebotsadressaten von Bedeutung sind. Das wird zB jedenfalls die Muttergesellschaft und die Investmentbank sein, nicht hingegen eine unbedeutende operative Auslandstochter ohne direkte Beteiligung am Angebot. Eine solche Abweichung steht in Einklang mit Art. 3 Abs. 1 lit. b der RL und ist daher zulässig.

**Z 13:** Die Bestimmung setzt Art. 6 Abs. 3 lit. e der RL um. Der Bieter muss sich bemühen, soweit wie möglich Informationen über die vorhandenen vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Aktionären der Zielgesellschaft zu erlangen, wenn in ihrer Satzung eine Durchbrechungsregel vorgesehen ist.

**Z 14:** Die Bestimmung bietet nicht etwa eine Grundlage für eine Rechtswahl bzw. Festlegung des Gerichtsstands durch den Bieter, sondern bezweckt nur eine möglichst umfassende Information der Angebotsadressaten.

**Zu Z 7 (§ 11):**

§ 78 BörseG, auf den **Abs. 1** bislang verwies, wurde durch BGBl. I Nr. 78/2005 aufgehoben. Es ist daher erforderlich, die Veröffentlichung neu zu regeln; dies soll in einem neuen **Abs. 1a** erfolgen, der sich inhaltlich allerdings eng an die bisher geltenden Bestimmungen anlehnt. Da die Veröffentlichungsvorschriften nicht nur für die Angebotsunterlage, sondern zB auch für die Äußerung der Zielgesellschaft (§ 14 Abs. 1) relevant sind, wird grundsätzlich der neutrale Begriff „Unterlagen“ verwendet. Neu ist die Verpflichtung, zu veröffentlichende Unterlagen auch auf den Websites des Bieters und der Zielgesellschaft abrufbar zu machen. Dadurch soll in Entsprechung von Art. 8 Abs. 2 der RL sichergestellt werden, dass die Unterlagen auch für jene Anleger greifbar werden, die keinen Zugang zu österreichischen Printmedien haben. Für die betroffenen Arbeitnehmer werden die Unterlagen dadurch ebenfalls leichter zugänglich.

In **Abs. 3** wird Art. 6 Abs. 1 letzter Satz und Abs. 2 letzter Satz der RL umgesetzt. In Zukunft hat demnach nicht nur der Vorstand der Zielgesellschaft, sondern auch der Bieter seinen Betriebsrat möglichst zeitgerecht von der Bekanntmachung des Angebots und der Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu unterrichten. Weiters hat der Vorstand der Zielgesellschaft den Betriebsrat über die Möglichkeit einer Stellungnahme zu informieren, wenn er ihm die erste öffentliche Bekanntmachung von Überlegungen ein Angebot betreffend übermittelt. Bei Übermittlung der Angebotsunterlage ist dem Betriebsrat der geplante Zeitpunkt der Abgabe der Äußerung mitzuteilen. Will der Betriebsrat, dass seine Stellungnahme zusammen mit derjenigen des Vorstands veröffentlicht wird, so hat er sich nach diesem Zeitplan zu richten; selbstverständlich steht ihm aber auch eine spätere Äußerung noch offen.

**Zu Z 8 (§ 12):**

Die in Art. 9 der RL angesprochenen Pflichten des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft sollen – ungeachtet der Optionsmöglichkeit nach Art. 12 der RL – weiterhin generell gelten; eine gewisse Erweiterung des Handlungsspielraums der Verwaltungsorgane resultiert allerdings aus der Umsetzung von Art. 9 Abs. 3 (siehe dazu die Erläuterungen zu Abs. 3).

Da der Vorstand und der Aufsichtsrat dem Angebot nicht generell neutral gegenüberstehen müssen – so kann die nach Art. 9 Abs. 5 der RL bzw. § 14 vorgeschriebene Äußerung der Zielgesellschaft auch ablehnend ausfallen – ist der bisher in der Überschrift zu § 12 verwendete Begriff „Neutralitätsgebot“ missverständlich. Die neue Überschrift „Verhinderungsverbot und Objektivitätsgebot“ unterstreicht daher die Pflicht der Verwaltungsorgane, objektiv zu informieren und die Übernahme nicht zu verhindern.

**Abs. 1** entspricht dem bisherigen ersten Satz.

In **Abs. 2** wird Art. 9 Abs. 2 der RL umgesetzt, wobei der Zeitpunkt, ab dem für das Angebot potentiell vereitelnde Maßnahmen grundsätzlich eine Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich ist, wie nach bisherigem Recht und zulässigerweise früher angesetzt wird als von der RL verlangt. Aber auch wenn Überlegungen bezüglich eines Angebots bekannt sind, ohne dass schon eine Absicht vorliegt, dürfen die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft im Regelfall keine Maßnahmen mit Verhinderungsabsicht ergreifen, weil dies gegen § 3 Z 3 verstoßen würde (vgl. *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 70). Abs. 2 enthält nun in Entsprechung der RL auch ein Beispiel für eine verhinderungsgeeignete Maßnahme.

Da die Zustimmung „zu der konkreten Maßnahme“ erteilt werden muss, ist ein Vorratsbeschluss der Hauptversammlung unzulässig. Die Zustimmung ist allerdings nicht Wirksamkeitsvoraussetzung für das konkrete Rechtsgeschäft, sondern beschränkt nur die Geschäftsführungsbefugnis; eine Nichtigkeit kann sich daher nur bei kollusivem Zusammenwirken mit dem Geschäftspartner ergeben.

**Abs. 3** betrifft die in Art. 9 Abs. 3 der RL angesprochenen „vor dem in Absatz 2 Unterabsatz 2 genannten Zeitpunkt gefassten Entscheidungen, die weder teilweise noch vollständig umgesetzt worden sind“: Auch sie bedürfen der Zustimmung der Hauptversammlung, wenn sie außerhalb des normalen Geschäftsverlaufs gefasst wurden und ihre Umsetzung zu einer Vereitelung des Angebots führen könnte.

Welche Situationen der europäische Gesetzgeber dabei vor Augen hatte, ist unklar. *Maul/Muffat-Jeandet* (AG 2004, 311) nennen als Beispiel eine (bereits in Gang gesetzte) Kapitalerhöhung, doch gehen die Autorinnen dabei entgegen dem Wortlaut von Art. 9 Abs. 3 der RL davon aus, dass auch bereits teilweise umgesetzte Entscheidungen grundsätzlich von der Neutralitätspflicht erfasst sind. Auch die Beurteilung, ob eine Entscheidung innerhalb oder außerhalb des normalen Geschäftsverlaufs gefasst wurde, dürfte in der Praxis nicht immer leicht fallen. Rechtssicherheit schafft die Regelung allerdings insofern, als bereits teilweise umgesetzte Maßnahmen keinesfalls einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen. Im Übrigen soll die Regelung vermutlich vor allem klarstellen, dass zur Abwehr einer Übernahme evident geeignete Maßnahmen auch dann unzulässig sind, wenn sie der Vorstand bereits zu einem früheren Zeitpunkt beschlossen haben sollte.

Der letzte Satz des Abs. 3 hält in Einklang mit der bisherigen Rechtslage fest, dass Verpflichtungen (wie insbesondere aus Verträgen, aber auch aufgrund behördlicher Anordnungen etc.), die bereits vor der Übernahme entstanden sind, jedenfalls aus übernahmerechtlicher Sicht erfüllt werden dürfen. Die europarechtliche Zulässigkeit ergibt sich im Umkehrschluss aus Art. 9 Abs. 3 der RL: Ist der Vertrag geschlossen, so ist eine Entscheidung jedenfalls (teilweise) umgesetzt und daher nicht mehr gesondert zu genehmigen.

Da die Einberufungsfrist für Hauptversammlungen gemäß § 107 Abs. 1 AktG generell nur 14 Tage beträgt, erübrigt sich eine Umsetzung von Art. 9 Abs. 4 der RL.

#### **Zu Z 9 (§ 14):**

Mit **Abs. 1** werden einerseits Art. 9 Abs. 5 und Art. 3 Abs. 1 lit. b der RL durch Konkretisierungen der Inhalte umgesetzt. In der Sache ändert sich die bisherige Rechtslage nicht. Jedenfalls kann der Vorstand Alternativkonzepte zur Übernahme durch den Bieter in seiner Äußerung darstellen, um die Angebotsadressaten zu überzeugen, das Angebot nicht anzunehmen, sondern ihm weiterhin die Möglichkeit zu geben, seine Vorstellungen im Interesse der Gesellschaft zu verfolgen.

Andererseits soll in Zukunft auch der Aufsichtsrat dazu verpflichtet sein, eine eigene Äußerung zum Angebot abzugeben. Dafür spricht, dass der Aufsichtsrat insbesondere bei jenen Übernahmen, die dem Management nicht genehm sind, eine differenzierte Haltung einnehmen kann, weil das Eigeninteresse am Erfolg oder Scheitern des Angebots zumindest bei den Kapitalvertretern geringer ist als bei den Vorstandsmitgliedern. Die Äußerung des Aufsichtsrats kann daher zur Ausgewogenheit der Stellungnahmen beitragen. Letztlich stören auch die unterschiedlichen in diesem Organ vertretenen Interessen nicht; denn gerade diese Interessen sollen sich im Inhalt der Stellungnahme widerspiegeln (vgl. *Huber/Löber*, Kommentar zum ÜbG [1999] § 14 Rz 10).

In **Abs. 3** werden zwei Änderungen vorgenommen: Zunächst verlangt die RL, dass der Veröffentlichung der Äußerung der Zielgesellschaft eine allfällige Stellungnahme der Arbeitnehmervertreter zu den Auswirkungen auf die Beschäftigung beizufügen ist; diese ist freilich nicht zwingend vorgesehen. Darüber hinaus muss die Frist für die Äußerung der Zielgesellschaft neu geregelt werden, weil die Mindestannahmefrist nunmehr zwei Wochen beträgt (vgl § 19 Abs. 1). In teilweiser Abkehr vom bisherigen System muss nunmehr bei Wahl der kürzest möglichen Annahmefrist nach Veröffentlichung der Stellungnahme den Beteiligungspapierinhabern noch eine Frist von fünf Börsetagen für ihre Entscheidung offen stehen. Wählt der Bieter eine Frist von zumindest 15 Börsetagen, so bleibt es bei der Frist von zehn Börsetagen ab Veröffentlichung des Angebots für die Äußerung der Zielgesellschaft.



**Zu Z 10 (§ 15):**

In § 15 werden Regelungen übernommen, die bisher in § 15 der 1. ÜbV enthalten waren: Einerseits wird in **Abs. 1** festgehalten, dass eine Verbesserung unzulässig ist, wenn der Bieter erklärt hat, das Angebot keinesfalls zu verbessern. Diese Selbstbindung kann im Interesse des Bieters liegen, weil er unter Berufung auf sie taktischem Verhalten der Angebotsadressaten gegensteuern kann. Bei entsprechenden Äußerungen von Organen oder Pressesprechern ist daher Vorsicht geboten. Eine Ausnahme besteht freilich, wenn ein konkurrierendes Angebot gemacht wird; dann haben sich die Grundlagen so geändert, dass der Bieter an seine Aussagen nicht gebunden sein soll. Ebenso ist eine Ausnahme durch die Übernahmekommission möglich; bei der Entscheidung wird gegenläufig zum Interesse der Beteiligungspapierinhaber an einer Verbesserung insbesondere auf etwaige Marktverzerrungen Bedacht zu nehmen sein.

Zweitens enthält **Abs. 2** so wie § 15 Abs. 3 der 1. ÜbV auch eine Regelung, wie lange das Angebot nach der Verbesserung noch zur Annahme offen stehen muss. Allenfalls ist die Verbesserung daher mit einer Verlängerung zu verknüpfen. Im Übrigen wird die Neuregelung zum Anlass genommen, die Aufteilung auf Absätze neu zu gestalten.

**Zu Z 11 (§ 16):**

In **Abs. 1 bis 3 und 5** sind Verweise (betreffend das gemeinsame Vorgehen und die Veröffentlichung) anzupassen.

In **Abs. 4** wird die bislang in § 10 der 1. ÜbV enthaltene Privilegierung von Kreditinstituten während eines laufenden Übernahmeverfahrens geregelt. Diese Bestimmung zielt darauf ab, Kreditinstituten die Ausübung der üblichen und gewöhnlichen Bankgeschäfte auch während eines Übernahmeverfahrens zu ermöglichen.

Zunächst umfasst die Ausnahmebestimmung die in Z 1 angeführten vier wesentlichen Geschäftsklassen, das „laufende Wertpapiergeschäft“ der Kreditinstitute. Die besonders wichtigen Positionen des Wertpapier-Handelsbuchs sind in § 2 Z 35 BWG beschrieben; insbesondere sollen als Market Maker oder Specialist tätige Kreditinstitute dieser Aufgabe weiterhin nachgehen können. Im Vergleich zur bisherigen Verordnungsbestimmung (§ 10 der 1. ÜbV) wird nunmehr auch die Ausübung einer vergleichbaren Funktion an einer ausländischen Wertpapierbörse privilegiert. Ausnahmen für das Beteiligungsvermögen (Anlagevermögen) der Kreditinstitute werden hingegen nicht vorgesehen und wären auch nicht sachlich gerechtfertigt. In diesem Bereich besteht also auch für Kreditinstitute ein generelles Transaktionsverbot im Sinne von § 16 ÜbG (im Wesentlichen Verkaufsverbot und Verbot des Erwerbs zu besseren Konditionen).

Weiters müssen diese Transaktionen nach Art und Umfang dem Geschäftsbetrieb vergleichbarer Kreditinstitute entsprechen; dabei ist – angesichts der typischerweise höheren Transaktionsvolumina unmittelbar vor und während eines Angebotsverfahrens – auch auf die konkrete Angebotssituation abzustellen. Dies gilt nicht für Transaktionen, die auf Initiative und Weisung des Kunden zustande kommen. Aufgabe des Sachverständigen ist es, insbesondere zu untersuchen, ob das am konkreten Verfahren beteiligte Kreditinstitut in vergleichbaren Übernahmekonstellationen eine ähnliche Handelstätigkeit entfaltet.

Es dürfen darüber hinaus keine Hinweise darauf bestehen, dass die Transaktionen Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber gefährden. Vom Sachverständigen ist dabei auch zu untersuchen, ob Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass Aktienkurse künstlich beeinflusst werden (zB Stützen des Kurses der zum Tausch angebotenen Aktien bzw. „Drücken“ des Kurses der Zielgesellschaftsaktien, um den Angebotspreis attraktiver zu machen; bei einem echten Pflichtangebot Hochhalten des Kurses, um die Annahmequote niedrig zu halten). Auch dies gilt nicht für vom Kunden initiierte Geschäfte.

Kreditinstitute haben jede einzelne börsliche oder außerbörsliche Wertpapiertransaktion im Rahmen der umfassenden gesetzlichen Meldevorschriften an die Finanzmarktaufsichtsbehörde zu melden; diese Daten sind bei Bedarf der Übernahmekommission bei der Vollziehung des ÜbG im Rahmen der Amtshilfe zugänglich. Zusätzlich sind alle Transaktionen wöchentlich an die Übernahmekommission zu melden; Z 4 übernimmt im Wesentlichen die Gliederung des bisherigen Formblattes (Anhang zur 1. ÜbV). Diese Meldungen können zu weiterführenden Auskunftspflichten des Kreditinstituts als Bieter bzw. mit diesem gemeinsam vorgehender Rechtsträger führen.

Erwerbe durch gemeinsam vorgehende Rechtsträger (vgl. die Vermutung des gemeinsamen Vorgehens zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft in § 1 Z 6) sind den Beteiligten wechselseitig zuzurechnen. Z 4 übernimmt die bislang in § 12 der 1. ÜbV enthaltene Regel und sieht unter anderem aus Praktikabilitätsgründen eine gemeinsame Meldung vor.

Keinesfalls sollen durch Abs. 4 Transaktionen ermöglicht werden, die nach den Compliance-Codes der Kreditinstitute oder aufgrund anderer Bestimmungen nicht durchgeführt werden dürfen. Daher hält Z 4 fest, dass die Wertpapiergeschäfte nach Z 1 von der Beteiligungsverwaltung des Kreditinstituts sowie von

ihrer Beratungstätigkeit im Rahmen des Investmentbankgeschäfts zu trennen sind, und verpflichtet die Kreditinstitute, eine entsprechende Erklärung gegenüber der Übernahmekommission abzugeben.

Die Einhaltung dieser Bedingungen ist schließlich von einem Sachverständigen zu prüfen, der die Bedingungen des § 9 Abs. 2 erfüllt. Z 5 zweiter Satz konkretisiert im Sinne der bisherigen Praxis den Prüfungsauftrag des Sachverständigen.

Die bisher in Abs. 5 enthaltene Verordnungsermächtigung entfällt ersatzlos.

Der neue **Abs. 6** dient der Klarstellung, dass bis zum Ende der in Umsetzung von Art. 16 der RL erstreckten Nachfrist gemäß § 19 Abs. 3 volle Gleichbehandlung erfolgen muss. Neben dem Verbot von Paralleltransaktionen zu besseren Bedingungen (Abs. 1) und dem Veräußerungsverbot (Abs. 3) kommt während dieser Zeitspanne folglich auch die Offenlegungspflicht für gemeinsam vorgehende bzw. besonders interessierte Rechtsträger nach Abs. 5 zur Anwendung.

Der ebenfalls neue **Abs. 7** entspricht der bisherigen Praxis der Übernahmekommission, die auch auf dem Markt im Wesentlichen anerkannt ist. Aus dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung und aus Umgehungsgesichtspunkten ist auch die Weitergabe von in zeitlichem Zusammenhang mit dem Angebot, aber nach Ablauf desselben gezahlten oder erhaltenen Mehrbeträgen an die Angebotsadressaten erforderlich; die neue Regelung führt dazu, dass bei der Preisfestlegung nicht nur Vor- und Parallelerwerbe, sondern in einem bestimmten zeitlichen Rahmen auch spätere Käufe und Verkäufe zu berücksichtigen sind. Durch den Verweis auf die in § 26 Abs. 3 enthaltene Öffnungsklausel wird unter anderem klargestellt, dass bezahlte Prämien im Einzelfall nicht berücksichtigt werden müssen, wenn der höhere Preis darauf zurückzuführen ist, dass sich die Geschäftsaussichten der Gesellschaft wesentlich geändert haben. Leistungen, die im Zuge eines Verfahrens zum Ausschluss von Gesellschaftern erbracht werden, sollen entsprechend der bisherigen Praxis von der Nachzahlungsverpflichtung ausgenommen werden. Dahinter steht die Überlegung, dass der Bieter im Zuge dieser Preisfestsetzung nicht frei ist, und andernfalls auch zu befürchten wäre, dass Kombinationen aus Tausch- und Barangeboten erschwert würden. Hingegen ist es nicht ausreichend, wenn eine höhere Abfindung wegen des „Lästigkeitswerts“ bloß an einzelne verbliebene Gesellschafter gezahlt wird.

Berücksichtigt werden auch die erhaltenen Prämien, allerdings unter Bedachtnahme auf die Kosten des Bieters und die bei ihm eintretenden Steuereffekte. Dadurch soll vor allem der Fall aufgefangen werden, dass ein Bieter, der die Zielgesellschaft bereits kontrolliert, ein freiwilliges Angebot ohne Preisbindung für die restlichen Aktien abgibt und in der Folge sein gewachsenes Paket veräußert, ohne dass die Paketprämie mit den Angebotsadressaten geteilt wird. Das soll zumindest dann nicht möglich sein, wenn der Verkauf bei Abgabe des Angebots bereits geplant war; der mit § 16 Abs. 7 geforderte enge zeitliche Zusammenhang soll gewährleisten, dass in aller Regel nur solche Fälle erfasst werden.

Durch **Abs. 8** wird klargestellt, dass Kreditinstitute dann nicht zur Nachzahlung nach Abs. 7 verpflichtet sind, wenn sie auch bei Wertpapiertransaktionen nach Ablauf der Annahmefrist die Vorgaben des Abs. 4 einhalten.

#### **Zu Z 12 (§ 17):**

§ 17 wird geändert, um die Regelungen von § 17 der 1. ÜbV in das ÜbG selbst zu integrieren.

Wenn ein konkurrierendes Angebot innerhalb der Annahmefrist des ursprünglichen Angebots vorgelegt wird, steht den Angebotsadressaten ein Rücktrittsrecht zu. Durch den Klammerverweis wird klargestellt, dass das Rücktrittsrecht nicht zusteht, wenn das konkurrierende Angebot erst während der Nachfrist nach § 19 Abs. 3 veröffentlicht wird. Dies ist notwendig, um lange Schwebephase infolge der Erstreckung der Nachfrist zu vermeiden.

Das Rücktrittsrecht steht nur dann zu, wenn die entsprechende Erklärung spätestens vier Börsenstage vor Ablauf der ursprünglichen (nicht der verlängerten) Annahmefrist abgegeben wird; damit muss das Konkurrenzangebot spätestens am fünften Tag vor Ablauf der Annahmefrist gestellt werden. Dadurch soll ein Zwang bestehen, Konkurrenzangebote nicht in der kritischen Phase der letzten Tage vor Schluss der Annahmefrist zu stellen, in denen erfahrungsgemäß die meisten Annahmeerklärungen zugehen.

Das Rücktrittsrecht steht im Übrigen auch dann zu, wenn die Bedingung gemäß § 25a Abs. 2 ÜbG bereits vor Ablauf der Annahmefrist erfüllt wurde und der ursprüngliche Bieter dies bekannt gegeben hat.

Das Rücktrittsrecht steht auch zu, wenn mehrere Angebote abgegeben werden und eines von ihnen verbessert wird. Dadurch soll der Bieterwettbewerb weitgehend gefördert werden.

#### **Zu Z 13 (§ 18):**

Auch hier ist eine Anpassung des Verweises auf die neue Veröffentlichungsbestimmung erforderlich.

**Zu Z 14 (§ 19):**

Die Annahmefrist muss nach Art. 7 Abs. 1 der RL mindestens zwei und höchstens zehn Wochen betragen; diese Frist ist nach dem Wortlaut der RL in den nationalen Umsetzungsgesetzen vorzuschreiben (aM. *Maul/Muffat-Jeandet*, AG 2004, 234; vgl. aber die abweichende Textierung für ein Wahlrecht der Mitgliedstaaten in Art. 5 Abs. 4). Dadurch kommt es erstens zu einer Verkürzung der bisher in § 19 Abs. 1 vorgesehenen Frist. Darüber hinaus ändert sich auch die Berechnungsbasis, weil Feiertage und ähnliche handelsfreie Tage nunmehr den Lauf der Frist nicht mehr beeinflussen, sondern nur noch Bedeutung für ihren Ablauf haben können.

Durch die Verkürzung der Frist kann es im Einzelfall dem Vorstand der Zielgesellschaft nicht möglich sein, rechtzeitig – dh. spätestens fünf Börsenstage vor Ablauf der Annahmefrist – eine fundierte Stellungnahme abzugeben. Daher kann die Übernahmekommission nach **Abs. 1a** auf Antrag der Zielgesellschaft eine Mindestfrist von drei Wochen festlegen, wodurch dem Vorstand ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage üblicherweise zwei Wochen zur Ausarbeitung zur Verfügung stehen. Diese Ausnahme findet in Art. 7 Abs. 2 der RL Deckung. Spiegelbildlich und entsprechend § 3 Z 5 sieht Abs. 1a vor, dass eine Verkürzung der Annahmefrist bis auf sechs Wochen beantragt werden kann, wenn die Zielgesellschaft durch die vom Bieter vorgesehene Annahmefrist in ihrer Geschäftstätigkeit ungebührlich behindert würde (vgl. bisher § 14 Abs 2 der 1. ÜbV).

Durch **Abs. 1b** werden § 15 Abs. 1, 2 und (teilweise) 4 der 1. ÜbV in das Gesetz integriert. Wie bei der Verbesserung ist eine Verlängerung der Annahmefrist unzulässig, wenn der Bieter eine solche ausdrücklich ausgeschlossen hat. Der Anzeigemodus entspricht grundsätzlich der Prüfung bei der Verbesserung; allerdings wird die Prüffrist aufgrund der einfacheren Beurteilung auf zwei Börsenstage verkürzt. Auch die Verlängerung kann zum Schutz der Zielgesellschaft untersagt werden.

**Abs. 1c** entspricht § 16 der 1. ÜbV und beschäftigt sich mit konkurrierenden Angeboten. Satz 1 enthält Regelungen für die Annahmefrist; diese darf insbesondere nicht kürzer sein als diejenige des konkurrierenden Angebots. Aber auch die Annahmefrist des ursprünglichen Angebots ist durch das Konkurrenzangebot betroffen; diese verlängert sich nämlich ex lege bis zum Ende der Frist des konkurrierenden Angebots, wobei aber Abs. 1d zu beachten ist. § 16 Abs. 3 der 1. ÜbV („Konkurrierende Angebote mit einer niedrigeren Gegenleistung als das ursprüngliche Angebot sind unzulässig“) wird nicht übernommen, weil Angebote wohl nur unter einer Gesamtbetrachtung vergleichbar sind; dies wird besonders deutlich, wenn ein reines Geldangebot mit einem (alternative) Tauschangebot verglichen werden soll.

Durch **Abs. 1d** wird (vergleichbar zu § 13 der 1. ÜbV) festgelegt, dass alle Angebotsfristen, also auch diejenigen von konkurrierenden Angeboten, grundsätzlich spätestens zehn Wochen nach Beginn der ersten Annahmefrist enden müssen. Die Übernahmekommission kann freilich eine Verlängerung dieser Frist gewähren, soweit die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft dadurch nicht ungebührlich behindert wird. Das findet in Art. 7 Abs. 2 der RL Deckung, der Abweichungen von der Maximalfrist erlaubt. Bei konkurrierenden Angeboten kann es im Interesse der Beteiligungspapierinhaber gelegen sein, die Versteigerungssituation um einige Wochen zu verlängern.

Zu **Abs. 3**: Das Andienungsrecht gem. Art. 16 der RL soll den Minderheitsaktionären nach einem erfolgreichen Übernahmeangebot den Ausstieg aus der Gesellschaft ermöglichen. Dadurch sollen die Aktionäre nicht vorzeitig über Gebühr unter Druck gesetzt werden, das Angebot annehmen zu müssen; darüber hinaus soll – so ist wohl Art. 16 Abs. 2 der RL zu verstehen – Minderheitsaktionären ein Austrittsrecht immer dann zustehen, wenn sie sich plötzlich einem Gesellschafter mit mehr als 90% gegenüber sehen.

Das ÜbG kennt eine funktional äquivalente Regelung mit der sogenannten Nachfrist. Diese steht bei allen kontrollrelevanten Angeboten offen, auch wenn die Voraussetzungen nach Art. 15 Abs. 2 der RL nicht erfüllt sind. Kontrollrelevante Angebote in diesem Sinn sind echte Pflichtangebote, aber auch freiwillige Angebote, die auf die Kontrollerlangung abzielen. Daher ist die RL durch die Regelung der Nachfrist ausreichend umgesetzt; immer wenn nach der RL ein Austrittsrecht erforderlich ist, wird es durch § 19 Abs. 3 gewährt. Die genaue Bestimmung des Schwellenwerts für das Andienungsrecht ist daher im Normtext nicht erforderlich. Im Fortdenken der Wertung der RL soll eine Nachfrist in Zukunft auch offen stehen, wenn der Bieter nach einem freiwilligen Angebot mehr als 90% des stimmberechtigten Grundkapitals hält.

Art. 15 Abs. 4 iVm. Art. 16 Abs. 3 der RL sieht vor, dass für die Ausübung des Andienungsrechts eine Frist von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist offen stehen muss. Das ist wesentlich länger als die Frist von zehn Börsentagen nach Ergebnisveröffentlichung gemäß dem bisherigen Abs. 3; eine Anpassung ist somit erforderlich.

Die Abfindung muss nach Art. 15 Abs. 5 iVm. Art. 16 Abs. 3 der RL dieselbe Form wie die Gegenleistung des Angebots aufweisen oder in Geldform erfolgen. Dem entspricht das österreichische Recht durch die Verlängerung der Annahmefrist und die generelle Barangebotspflicht.

Die Höhe der Gegenleistung hat angemessen zu sein (Art. 15 Abs. 5 iVm. Art. 16 Abs. 3 der RL). Der Preis eines Pflichtangebots gilt jedenfalls als angemessen, der Preis eines freiwilligen Angebots hingegen nur, wenn der Bieter durch die Annahme des Angebots Wertpapiere erworben hat, die mindestens 90% des vom Angebot betroffenen stimmberechtigten Kapitals entsprechen. Es kommt also auf die „relative Annahmquote“ an.

Die Regelungstechnik von Abs. 3 führt dazu, dass – auf ersten Blick entgegen dem Regelungsinhalt der RL – der Angebotspreis in jedem Fall auch für das Andienungsrecht maßgeblich ist. Da es um den Schutz vor einem Druck zur Annahme geht, genügt es, dass der Preis des Angebots unabhängig von der Annahmquote auch für die Nachfrist gilt. Sonst gäbe es bei freiwilligen Angeboten eine gefährliche Motivation, das Angebot nicht anzunehmen, weil für das Andienungsrecht unter Umständen eine bessere, weil angemessene Gegenleistung zusteht als im Angebot selbst, in dem nur auf Vorerwerbe und Börsenkurse Bedacht zu nehmen ist.

Die österreichische Preisregelung entspricht im Ergebnis auch der RL. Denn nach dieser wäre es zulässig, das Andienungsrecht erst vorzusehen, wenn dem Bieter nach Ende der Annahmefrist zumindest 95% der stimmberechtigten Aktien zustehen. Auch die in Abs. 3 vorgesehene Regel führt angesichts der Kontrollschwelle von 30% der stimmberechtigten Aktien dazu, dass die Annahmquote eines freiwilligen Angebots deutlich über 90% liegen muss, damit diese Schwelle von 95% des gesamten Grundkapitals überschritten wird; legt man die nach der RL zulässige Schwelle von 95% zugrunde, ist das österreichische Recht bezüglich des Preises jedenfalls richtlinienkonform. Für den Bereich unter 95%, in dem nach der RL ein Andienungsrecht nicht zwingend vorzusehen ist, kann die Preisregelung der RL selbst dann nicht maßgeblich sein, wenn der nationale Gesetzgeber auch in diesen Fällen ein Andienungsrecht vorsieht. Selbst wenn man diese Auslegung nicht teilt, entspricht die Regelung jedenfalls Art. 3 Abs. 1 lit. a der RL, weswegen die Abweichung zulässig ist.

Die bisherige Verordnungskompetenz der Übernahmekommission (Abs. 4) erübrigt sich, da der Inhalt der Verordnung weitestgehend in das Gesetz übernommen wurde.

#### **Zu Z 15 (§ 21):**

Hier werden nur Verweisungen angepasst.

#### **3. Teil:**

Dem geltenden österreichischen Übernahmerecht liegt ein flexibler, materieller Kontrollbegriff zu Grunde (s. *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht [2003] Rz 123), der an das Erreichen bestimmter Beteiligungsschwellen lediglich Vermutungen anknüpft. Diese Rechtslage wurde in jüngerer Vergangenheit mit dem Argument kritisiert, dass bei Transaktionen über größere Aktienpakete erhebliche Rechtsunsicherheit bestehe, weil unter Umständen nicht klar sei, ob der Erwerber ein Pflichtangebot stellen muss. Es wurde daher gefordert, wie in anderen europäischen Rechtsordnungen – insbesondere in Deutschland – einen starren Grenzwert für eine kontrollierende Beteiligung festzulegen (formeller Kontrollbegriff). Auch der VfGH hat in seinem Gesetzes- und Verordnungsprüfungsbeschluss G 151-153/05, V 115-117/05 vom 14. Dezember 2005 verfassungsrechtliche Bedenken gegen die derzeitige Rechtslage – insbesondere gegen die Regelungstechnik, den Kontrollbegriff teils im Gesetz, teils in einer Verordnung der Übernahmekommission zu normieren – geäußert.

Um diesen Anliegen Rechnung zu tragen, soll der Kontrollbegriff in Hinkunft stärker als bisher durch quantitative Elemente – insbesondere durch eine im Gesetz (§ 22 Abs. 2) vorgegebene Beteiligungsschwelle – determiniert werden. Diese Beteiligungsschwelle soll wie in den meisten anderen EU-Staaten (zB Deutschland und Großbritannien) bei 30% festgesetzt werden. Gleichzeitig sollen die Besonderheiten des österreichischen Kapitalmarktes, insbesondere die im internationalen Vergleich sehr niedrigen Hauptversammlungspräsenzen bei börsennotierten Gesellschaften, dadurch berücksichtigt werden, dass ein Paketaktionär mit 26% bis 30% Anteilsbesitz zwar keinesfalls ein Pflichtangebot stellen, aber andere Beschränkungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre hinnehmen muss, wobei ihm grundsätzlich ein Wahlrecht zwischen mehreren Alternativen zusteht (vgl. dazu § 26a). Dasselbe Wahlrecht soll ein Paketaktionär auch mit mehr als 30% Anteilsbesitz jedenfalls dann haben, wenn er unbeabsichtigt – zB durch das Auseinanderbrechen eines bisher beherrschenden Syndikats – die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt hat (passive Kontrollenerlangung, vgl. dazu § 22b).

**Zu Z 16 (§ 22):**

Durch den neuen **Abs. 1** wird klargestellt, dass das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung unverzüglich der Übernahmekommission zu melden ist, während für die Stellung des Pflichtangebots weiterhin 20 Börsetage zur Verfügung stehen.

In **Abs. 2** wird definiert, wann eine unmittelbare kontrollierende Beteiligung vorliegt, wobei die maßgebliche Schwelle – ähnlich wie in § 29 Abs. 2 des deutschen WpÜG – mit mehr als 30% der Stimmrechte festgelegt wird.

Die mittelbare Beteiligung wird wie bisher in **Abs. 3** geregelt, jedoch an die neue Rechtslage adaptiert und konkretisiert. Inhaltlich kommt es vor allem dadurch zu einer wesentlichen Änderung, als auch für das Erlangen einer mittelbaren Beteiligung über eine börsennotierte Aktiengesellschaft die Kontrollschwelle nach Abs. 2 relevant ist (Z 1). Zu einer Durchrechnung kommt es dabei nicht; vielmehr reicht es aus, wenn sowohl auf Ebene der Zielgesellschaft, als auch auf Ebene der die kontrollierende Beteiligung vermittelnden börsennotierten AG eine Beteiligung von über 30% besteht.

Wird die kontrollierende Beteiligung durch eine nicht notierte Aktiengesellschaft oder durch einen anderen Rechtsträger gehalten – in der Praxis ist vor allem an eine GmbH, eine Privatstiftung oder eine ausländische juristische Person zu denken – ist es wegen der sehr unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten nicht möglich, für die Kontrolle auf eine formelle Beteiligungsschwelle abzustellen; denn die Beteiligungshöhe kann angesichts der bei diesen Rechtsträgern weitgehend verwirklichten Privatautonomie kein aussagekräftiges Indiz für die Beherrschungsmöglichkeit sein, um die es letztlich geht. In diesen Fällen ist daher weiterhin ein materieller Kontrollbegriff maßgeblich; es ist also zu prüfen, ob ein beherrschender Einfluss auf den Rechtsträger ausgeübt werden kann, der die unmittelbare Beteiligung hält.

In beiden Fällen der mittelbaren kontrollierenden Beteiligung ergibt sich aus dem Wortlaut, dass die Anteile nicht unmittelbar an der Holding-Gesellschaft gehalten werden müssen; es genügt daher etwa auch der Erwerb von Anteilen an einer Großmutter.

**Abs. 4** ersetzt den bisherigen Abs. 6, der der Übernahmekommission eine Verordnungskompetenz einräumte, auch im Fall des schleichenden Ausbaus einer kontrollierenden Beteiligung („Creeping-in“) eine Angebotspflicht vorzusehen. Nunmehr soll das Creeping-in unmittelbar im Gesetz geregelt werden.

**Abs. 5** passt den bisherigen Abs. 9 an Art. 3 Abs. 1 lit. e der RL an.

In **Abs. 6** wird eine wichtige, bisher in § 7 der 1.ÜbV enthaltene Berechnungsregel ins Gesetz übernommen.

**Zu Z 17 (§§ 22a, 22b):****§ 22a:**

Bereits bisher konnte der Abschluss eines Syndikatsvertrags oder die Bildung einer Gruppe ein Auslösetatbestand für die Angebotspflicht sein. Das galt auch für die Auflösung einer solchen Verbindung. Für eine Änderung der Zusammensetzung der Gruppe ergab sich die Angebotspflicht bisher aus § 25 Abs. 1 Z 2, wonach die Angebotspflicht nur dann nicht ausgelöst wird, wenn sich die Zusammensetzung der Gruppe nur geringfügig ändert. Die Praxis hat diese Bestimmung auch auf Änderungen des Syndikatsvertrags angewandt, durch die der Einfluss über die Gesellschaft ebenfalls verschoben wird.

Der neue § 22a führt diese Phänomene einer neuen Regelung zu. Zunächst führt die Bildung einer Gruppe, also häufig der Abschluss eines Syndikatsvertrags, grundsätzlich zur Angebotspflicht, wenn diese Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung hält; ähnliches gilt auch für die Auflösung. Die Gruppe muss im Sinn von § 1 Z 6 gemeinsam vorgehen.

Die Angebotspflicht in diesen Fällen könnte man grundsätzlich auch aus § 22 (in Verbindung mit den Zusammenrechnungsvorschriften in § 23) erschließen, sie wird aber durch eine ausdrückliche Normierung verdeutlicht. Im Regelfall ist mit den in **Z 1 und 2** genannten Vorgängen ein Kontrollwechsel verbunden; für Ausnahmefälle enthält § 24 Abs. 3 Z 3 auch Ausnahmen bei den Rechtsfolgen. Die Auflösung eines Syndikatsvertrags kann im Übrigen ein Fall der passiven Kontrollerlangung nach § 22b sein.

**Z 3** regelt den Fall, dass sich entweder die Zusammensetzung der Gruppe ändert oder dass die Verträge oder Absprachen, die der Gruppe zugrunde liegen, geändert werden. Dadurch ist nicht nur eine Verschiebung innerhalb der Gruppe erfasst, sondern auch der Zutritt oder das Ausscheiden von Gruppenmitgliedern. Die Angebotspflicht besteht in diesen Fällen, wenn in Folge der Änderung andere Rechtsträger die Zielgesellschaft beherrschen können. Bei der Entscheidung ist zB zu berücksichtigen, ob eine Sperrminorität im Syndikat verloren geht oder entsteht. Es kann auch auf die sonstige, nicht vom Syndikatsvertrag erfasste Beteiligung von Syndikatsmitgliedern abzustellen sein. Auch die Höhe der bei Aktienüber-

tragungen und im wirtschaftlichen Zusammenhang mit Änderungen des Syndikatsvertrages erbrachten Leistungen kann ein wichtiges Indiz für Änderungen in der Kontrollstruktur sein.

Bei Z 3 ist so wie bisher eine materielle Betrachtung vorzunehmen; damit ist die Änderung in einer Gruppe neben dem mittelbaren Beteiligungserwerb der zweite Fall, in welchem bereits auf Ebene des Auslösetatbestands von den betroffenen Rechtsträgern eine Beurteilung vorzunehmen ist. In Zweifelsfällen kann die Beratungsfunktion der Übernahmekommission (§ 29 Abs. 1 dritter Satz) in Anspruch genommen werden. Im Gegensatz zur bisherigen Rechtslage besteht für geringfügige Änderungen der Zusammensetzung des Syndikats keine Anzeigepflicht gegenüber der Übernahmekommission; die Rechtsfolgen der Verletzung der Anzeigepflicht haben in der Praxis zu Problemen geführt.

#### § 22b:

Die bisherige Regelung des ÜBG zum Kontrollerwerb ohne aktives Handeln des Beteiligten (arg. „erlangt“ in § 22 Abs. 1 a.F.; s. auch *Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmerecht [2003] Rz 134) war nicht endgültig geklärt und wurde vor allem in jenen Fällen als unbefriedigend empfunden, in denen die Kontrolle unabsichtlich erlangt wurde (zB durch den Zerfall eines bisher beherrschenden Syndikats). Die Problematik sollte zwar durch den Anzeigetatbestand des § 25 Abs. 1 Z 3 a.F. entschärft werden, doch wurde diese Bestimmung als zu restriktiv erachtet, weil sie zusätzlich verlangte, dass es sich nur um eine geringfügige Überschreitung der für die Kontrolle erforderlichen Stimmrechte handelte; außerdem konnte es auch in einem solchen Fall zur Anordnung eines Pflichtangebots kommen.

Durch den neuen § 22b **Abs. 1** sollen daher Fälle, in denen der Beteiligte ohne aktives Zutun – insbesondere ohne zeitnahen Aktienerwerb – die Kontrolle erlangt, von der Angebotspflicht grundsätzlich ausgenommen werden, wenn der Beteiligte nicht bereits zum Zeitpunkt des Erwerbs der Beteiligung oder des sonstigen aktiven Handelns damit rechnen musste, dass er dadurch später die Kontrolle erlangen wird; der Sachverhalt ist der Übernahmekommission nur anzuzeigen.

Wenn die Voraussetzungen für eine passive Kontrollerlangung nach Abs. 1 erfüllt sind, soll der kontrollierend Beteiligte zwischen mehreren Alternativen wählen können: Er soll die Möglichkeit haben, seine Stimmrechte teilweise ruhen zu lassen, einen Teil seiner Aktien zu verkaufen oder ein Übernahmeangebot zu stellen. Dieses Wahlrecht wird in **Abs. 2** legislatisch folgendermaßen umgesetzt: Im Zeitpunkt des Kontrollerwerbs kommt es ex lege zu einem Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte (zur Höhe dieses Prozentsatzes s. die Erläuterungen zu § 26a). Ein Verkauf von Anteilen ist dem kontrollierend Beteiligten jederzeit unbenommen; allerdings bleibt es auch hier bei der Stimmrechtsbeschränkung auf 26%, sofern er seine Beteiligung nicht noch weiter reduziert. Entscheidet sich der Beteiligte hingegen dazu, ein Angebot zu stellen, kann er danach sein Stimmrecht in voller Höhe ausüben (Abs. 3 dritter Satz).

Obwohl die Stimmrechtsbeschränkung von Gesetzes wegen eintritt und stimmverbotswidrig abgegebene Stimmen ungültig sind, wird es sich für den kontrollierend Beteiligten empfehlen, sich nur mit maximal 26% der Aktien zur Hauptversammlung anzumelden bzw. sein Stimmrecht nur bis zu diesem Prozentsatz auszuüben. Sollte der Leiter der Hauptversammlung nämlich ruhende Stimmen fälschlicherweise berücksichtigen, kann der Beschluss bei Kausalität der Stimmabgabe angefochten werden (s. dazu S. *Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG [2003] § 114 AktG Rz 82).

Ein weiterer Ausbau einer 30% übersteigenden Beteiligung löst nach Abs. 2 zweiter Satz ein Pflichtangebot aus, weil der kontrollierend Beteiligte in diesem Fall nicht mehr als passiv anzusehen ist. Wenn der Beteiligte allerdings bei einer Kapitalerhöhung lediglich sein Bezugsrecht nach § 153 AktG ausübt, kommt es zu keiner Angebotspflicht, weil die Beteiligung nicht ausgebaut, sondern nur prozentuell aufrecht erhalten wird.

Falls der kontrollierend Beteiligte aufgrund besonderer Umstände mit dem Ruhen seiner 26% übersteigenden Stimmrechte nicht einverstanden ist, kann er gemäß **Abs. 3** bei der Übernahmekommission den Antrag stellen, stattdessen Bedingungen und Auflagen festzusetzen (s. dazu § 25 Abs. 2), sofern dadurch ein gleichwertiger Schutz der anderen Aktionäre erreicht werden kann. Eine Befreiung vom teilweisen Ruhen der Stimmrechte über 30% – also über den gesetzlichen Schwellenwert des § 22 Abs. 2 – hinaus ist freilich nicht möglich.

#### Zu Z 18 (§§ 23 bis 25):

##### § 23:

Bisher war die Definition des gemeinsamen Vorgehens in § 23 enthalten; diese ist nun in § 1 Z 6 aufgenommen. § 23 in der neuen Fassung differenziert nunmehr bezüglich der Rechtsfolgen und enthält Anordnungen zur Zusammenrechnung von Stimmrechten und zur Erstreckung der Angebotspflicht.

Die Zusammenrechnung der Stimmrechte erfolgt grundsätzlich wie bisher für alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, und zwar grundsätzlich wechselseitig (**Abs. 1**).

Darüber hinaus hält **Abs. 2** fest, dass im Einzelfall eine einseitige Hinzurechnung zu den Stimmrechten des Beteiligten auch dann erfolgen kann, wenn mangels Zusammenwirken kein gemeinsames Vorgehen vorliegt, der Beteiligte aber die Ausübung der Stimmrechte beeinflussen kann. Diese Trennung zweier unterschiedlicher Problemkreise entspricht auch dem Grundsatz des § 30 dWpÜG. Dadurch kann eine Hinzurechnung bejaht werden, ohne dass denjenigen, dessen Anteile betroffen sind, automatisch die Angebotspflicht trifft, wie es nach dem bisherigen Wortlaut von § 23 der Fall war. **Abs. 2** enthält nun eine demonstrative Aufzählung von Sachverhalten, in denen eine solche einseitige Hinzurechnung in Frage kommt; dabei greift die Norm einige Sachverhalten auf, die bisher in § 5 der 1. ÜbV geregelt waren und ihren Praxistest bestanden haben. Dazu gehören zB das Depotstimmrecht der Banken und Optionen, wenn dem Beteiligten schon vor ihrer Ausübung die Möglichkeit eingeräumt wird, die Ausübung des Stimmrechts zu beeinflussen.

**Abs. 3** regelt die Erstreckung der Angebotspflicht auf alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger. Jeder gemeinsam vorgehende Rechtsträger ist verpflichtet, die Angebotspflicht im gesamten Umfang zu erfüllen; Vereinbarungen im Innenverhältnis über eine anteilige Übernahme der Aktien beschränken die Verpflichtungen gegenüber den Angebotsadressaten nicht.

Im Gegensatz zur bisherigen Rechtslage besteht eine Ausnahme von der Erstreckung der Angebotspflicht, wenn bei einem Syndikat mehrere Aktionäre verbunden sind und einer von ihnen ohne Mitwirkung der anderen Syndikatsmitglieder die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt; selbst wenn die anderen mitwirken, können sie dazu im Einzelfall aufgrund der Ergebnisse der syndikatsinternen Beschlussfassung verpflichtet sein, weswegen auch in diesen Fällen eine Befreiung sachgerecht ist. An der Mitwirkung wird es insbesondere häufig fehlen, wenn viele Aktionäre mit teilweise sehr kleinen Beteiligungen und ohne maßgeblichen Einfluss durch einen Stimmbindungsvertrag verbunden sind; hier kann die Erstreckung der Angebotspflicht auch aus verfassungsrechtlichen Gründen überschießend sein.

#### § 24:

§ 24 regelt Ausnahmen von der Angebotspflicht, wenn zwar die formelle Kontrollschwelle überschritten wurde, in materieller Hinsicht aber kein kontrollrelevantes Ereignis eingetreten ist. Diese Themenkreise waren bisher an verschiedenen Stellen im Gesetz geregelt, so zB als Widerlegungstatsbestände, aber auch im bisherigen § 24.

Den Grundsatz enthält **Abs. 1**: Es besteht keine Angebots-, sondern nur eine Anzeigepflicht, wenn entweder die Beteiligung keinen beherrschenden Einfluss vermittelt oder dieser Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise nicht auf einen anderen Rechtsträger übergeht. In beiden Fällen werden die zu schützenden Interessen der Inhaber von Beteiligungspapieren nicht beeinträchtigt. **Abs. 2 und 3** enthalten demonstrative Beispiele für diese beiden grundsätzlichen Fallvarianten.

Wird die Schwelle zwar überschritten, vermitteln die Aktien aber nicht die Möglichkeit, einen beherrschenden Einfluss auszuüben, so besteht keine Angebotspflicht. Wie bereits bisher geht es nicht darum, ob beherrschender Einfluss tatsächlich ausgeübt wird, sondern darum, ob er ausgeübt werden kann. Diese Ausnahme hat keine Bedeutung, wenn bereits der Auslösetatbestand selbst auf den beherrschenden Einfluss abstellt, wie insbesondere § 22 Abs. 3 Z 2 und § 22a Z 3.

Kein beherrschender Einfluss besteht nach **Abs. 2 Z 1** zB dann, wenn einer oder mehrere gemeinsam miteinander vorgehende Aktionäre zumindest gleich viele Stimmrechte haben wie der Beteiligte (und nicht mit ihm gemeinsam vorgehen). Auch wenn die Präsenz der anderen Aktionäre in der Hauptversammlung so hoch ist, dass die Beteiligung nicht für die einfache Hauptversammlungsmehrheit genügt, kommt die Angebotspflicht wegen **Abs. 2 Z 2** nicht in Betracht. Dazu kann hilfsweise auf die prozentuelle Anwesenheit des Streubesitzes in den letzten Hauptversammlungen abgestellt werden. Jedenfalls sind historische Daten um die Präsenz ausgeschiedener Aktionäre zu bereinigen. Z 3 betrifft schließlich den Fall, dass ein Höchststimmrecht besteht, das dem Beteiligten die Ausübung von ausreichend Stimmrechten für die Beherrschung nicht ermöglicht; hier kann allenfalls die Aufhebung des Höchststimmrechts (unter Beachtung von § 22b) zur Angebotspflicht führen.

Die Angebotspflicht scheidet auch dann aus, wenn derjenige Rechtsträger, der den beherrschenden Einfluss letztlich ausüben kann, nicht wechselt; entsprechende Regelungen fanden sich bereits bisher in § 24. Das klarste Beispiel ist die Übertragung zwischen Gesellschaften mit identen Gesellschafterkreisen und identem Beteiligungsausmaß (zB die Übertragung einer kontrollierenden Beteiligung zwischen zwei 100%igen Konzernschwester-gesellschaften). Dieser Fall fällt unter **Abs. 3 Z 1**; die Norm geht aber darüber hinaus: Auch wenn sich bei der Einbringung in eine Holding die Beteiligungsverhältnisse verschieben oder wenn andere Aktionäre hinzutreten, kann Z 1 zur Anwendung kommen; die Angebotspflicht besteht nicht, wenn sich dadurch der oder die letztlich beherrschenden Rechtsträger nicht ändern. Bloß geringfügige Verschiebungen lösen die Angebotspflicht daher nicht aus. Z 2 behandelt den umgekehrten Fall, wenn nämlich die Aktien auf Gesellschafter der Holding übertragen werden. Auch hier kommt es

darauf an, ob nun ein anderer Rechtsträger die Zielgesellschaft beherrscht. Bei einer Übertragung auf den Alleingesellschafter der Holding ist das jedenfalls zu verneinen. Abs. 3 Z 3 regelt die Übertragung auf eine Privatstiftung; wenn der beherrschende Einfluss aufgrund der Ausgestaltung der Stiftung bei den früheren Gesellschaftern bleibt, tritt die Angebotspflicht nicht ein. Soweit schließlich die Bildung oder die Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Sinne von § 22a betroffen ist, muss aufgrund der vertraglichen Gestaltung untersucht werden, ob der beherrschende Einfluss wechselt (Z 4). Wenn die in Abs. 3 angeführten Tatbestände nicht unmittelbar anwendbar sind, zB weil im Konzern Geschäftsanteile einer GmbH verschoben werden, welche die kontrollierende Beteiligung hält, kommt immer noch die Anwendung der Generalklausel in Abs. 1 in Betracht.

Eine Ausnahme für Banken von der Angebotspflicht, wie sie in § 24 Abs. 2 vorgezeichnet und in § 11 der 1. ÜbV normiert war, besteht in Zukunft nicht mehr. Freilich ist das in der Sache keine Änderung, denn bereits bisher bestand die Ausnahme (unter näheren Voraussetzungen) nur, wenn ein Kreditinstitut zwischen 20% und 30% der stimmberechtigten Aktien erworben hat; dieser Tatbestand unterliegt aber (ohne nähere Voraussetzungen) ohnehin nicht mehr der Angebotspflicht.

#### § 25:

§ 25 hält wie das bisherige Recht an der Anzeigepflicht anstelle der Angebotspflicht für bestimmte Fälle fest und modifiziert sie. Dabei werden Erfahrungen aus der Praxis, aber auch verfassungsrechtliche Bedenken berücksichtigt. Die Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger wird in § 22a nunmehr gesondert geregelt. § 25 enthält jetzt grundsätzlich nur jene Fälle, in denen eine kontrollierende Beteiligung, die auch tatsächlich beherrschenden Einfluss vermittelt, wechselt, aber aus verschiedenen Gründen eine Privilegierung geboten scheint. Die Frist für die Anzeige wird im Übrigen gleich ausgestaltet wie für die anderen Mitteilungspflichten nach dem 3. Teil.

**Abs. 1** Z 1 und 2 entsprechen dem geltenden Recht. Nach Auskünften aus der Praxis haben sich bisher bei der Anwendung der Schwelle von 25% des Nettoaktivvermögens in Z 1 keine Schwierigkeiten ergeben; bei der typischen freundlichen Übernahme kennt der Bieter die zugrunde liegenden Bilanzzahlen üblicherweise bereits vor dem Erlangen der kontrollierenden Beteiligung. Auch in ausländischen Regelungen finden sich nahezu inhaltsgleiche Normen (vgl. § 9 Abs. 2 Z 3 der deutschen WpÜG-AngVO vom 27.12.2001, dBGBI. I S. 4263). In Z 3 wird nicht mehr darauf abgestellt, dass die Überschreitung geringfügig ist; vielmehr genügt es, dass sie vorübergehend und geplant ist bzw. dass sie nicht absichtlich erfolgte. Geplante Überschreitungen können in der Praxis vor allem im Zusammenhang mit Umgründungen oder Finanzierungsmaßnahmen erfolgen. In beiden Fällen der Z 3 ist es aber Voraussetzung, dass die Überschreitung rechtzeitig wieder rückgängig gemacht wird. Die Übernahmekommission kann den Verkauf der Anteile innerhalb einer bestimmten Frist durch Auflage nach Abs. 2 anordnen, wobei vor allem darauf abzustellen ist, dass der beherrschende Einfluss in der Zwischenzeit nicht ausgeübt werden kann.

Z 4 übernimmt die Schenkung von Anteilen zwischen Angehörigen aus dem bisherigen § 24; das gilt nach Z 5 auch für die Übertragung auf Gesellschaften oder Privatstiftungen, in denen neben den bisherigen Gesellschaftern ausschließlich deren Angehörigen Beherrschungsmöglichkeiten zustehen. Im Gegensatz zur derzeitigen Rechtslage kann in diesen Fällen die Übernahmekommission Auflagen anordnen; das kann zB erforderlich sein, wenn die Familienmitglieder, auf die übertragen wird, andere wirtschaftliche Aktivitäten verfolgen.

Z 6 schreibt die Rechtsprechung der Übernahmekommission zu einer Sonderfrage fest: Wenn im Anschluss an einen Erwerb, durch den die Voraussetzungen für einen Gesellschafterausschluss verwirklicht werden (vor allem weil mehr als 90% erworben werden), dieser auch tatsächlich durchgeführt wird, ist die Verdoppelung der Verfahren sinnlos, weil diejenigen, die das Angebot nicht annehmen, in der Folge ausgeschlossen werden. Daher besteht keine Angebotspflicht, wenn bei der Bestimmung der Abfindung nach dem GesAusG die Preisfindungsregeln des ÜbG eingehalten werden und die Auszahlung zeitnah zum Entstehen der Angebotspflicht erfolgt.

Im Gegensatz zur derzeitigen Rechtslage wird in **Abs. 2** die Möglichkeit der Übernahmekommission, trotz Vorliegen eines Anzeigetatbestands ein Pflichtangebot anzuordnen, auf zwei Sachverhalte, nämlich den mittelbaren Kontrollerwerb und die Sanierung, eingeschränkt. Diese beiden Maßnahmen sind aus Sicht der Minderheitsaktionäre die heikelsten Fallgestaltungen. Auch hier kommt es auf die Gefährdung der Schutzadressaten an; nähere Kriterien, die bei dieser Entscheidung zu beachten sind, enthält Abs. 4. Beim mittelbaren Beteiligungserwerb kann sich die Gefährdung zB daraus ergeben, dass der Bieter ein Unternehmen mit ähnlichem Tätigkeitskreis wie die Untergesellschaft betreibt oder kontrolliert. Bei der Sanierung kommt die Angebotspflicht zB in Betracht, wenn bloß einzelnen Altaktionären der Ausstieg aus der Gesellschaft ermöglicht werden soll.

Jedenfalls muss die Angebotspflicht in diesen Fällen letztes Mittel sein; soweit auch mit Auflagen oder Bedingungen das Auslangen gefunden werden kann, ist die Anordnung des Angebots nicht zulässig.



Abs. 2 enthält eine demonstrative Aufzählung möglicher Bedingungen oder Auflagen; es kann die Ausübung der Kontrolle, aber auch der weitere Ausbau einer Kontrollposition verhindert werden. Auch der Verkauf von Anteilen kommt in Frage, nämlich insbesondere, wenn die Kontrolle bloß vorübergehend oder unbeabsichtigt erlangt wird (Abs. 1 Z 3). Die ebenfalls vorgesehene Berichtspflicht gegenüber der Hauptversammlung soll einer Ausbeutung der Gesellschaft vorbeugen und entspricht von der Zielrichtung, wenn auch nicht von den Adressaten der Berichtspflicht dem Abhängigkeitsbericht nach deutschem Aktienkonzernrecht (vgl. § 312 dAktG). Die demonstrative Aufzählung zeigt auch, welche Arten von Auflagen grundsätzlich in Betracht kommen und dient damit als Leitlinie, wenn andere als die dort ausdrücklich genannten Auflagen gewählt werden sollen.

In den in Abs. 1 Z 3 bis 6 genannten Fällen kann die Übernahmekommission kein Pflichtangebot anordnen, aber Auflagen festlegen (**Abs. 3**). Das ist nur zulässig, wenn die Auflagen erforderlich sind, um angesichts des konkreten Sachverhalts einer Gefährdung der zu schützenden Interessen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft entgegenzuwirken. Für die Art der Auflagen wird auf Abs. 2 verwiesen.

**Abs. 4** enthält die näheren Kriterien, die bei der Entscheidung über die Bedingungen bzw. Auflagen oder über die Angebotspflicht zu berücksichtigen sind. Die angeführten Umstände indizieren eine besondere Gefährdung der außenstehenden Aktionäre.

Im Gegensatz zum bisherigen Recht kann die Übernahmekommission weitere Ausnahmen nicht mehr durch Verordnung festlegen. Die einzelnen Tatbestände in Abs. 1 sind aber grundsätzlich analogiefähig.

#### **Zu Z 19 (§§ 25a, 25b):**

##### **§ 25a:**

§ 25a behandelt freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung (bisher: § 22 Abs. 11). Zur Klarstellung im Sinne der RL sollen das Pflichtangebot im engeren Sinn und diese echten Übernahmeangebote legislativ und sprachlich besser voneinander getrennt werden.

**Abs. 1** hält fest, dass die Angebotspflicht durch ein rechtmäßiges freiwilliges Angebot erfüllt wird. Damit wird Art. 5 Abs. 2 der RL ausdrücklich umgesetzt, ohne dass sich in der Sache eine Änderung zur bisherigen Rechtslage ergibt.

**Abs. 2** entspricht § 22 Abs. 11 des bisherigen Normtextes. Freilich soll der Zweck der Norm klarer hervortreten: Ein Angebot soll nur dann zur Kontrollerlangung führen, wenn es einen Markttest besteht. Dieses Ziel kam in § 22 Abs. 11 nur unzulänglich zum Ausdruck, weil das Angebot erfolgreich war, wenn der Bieter nach dem Angebot über mehr als 50% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte verfügt. Die dafür erforderliche Annahmquote hing davon ab, wie viele Aktien der Bieter vor Abgabe des Angebots hält. Nunmehr ist das Angebot dadurch bedingt, dass mehr als 50% der Angebotsadressaten, soweit sie Stammaktien halten, das Angebot annehmen. Paralleltransaktionen sind den Annahmen hinzuzuzählen, weil sich ihre Bedingungen nach § 16 unmittelbar auf das Angebot auswirken. Nehmen 50% der Adressaten das Angebot an, so wird es für sie verbindlich, hält der Bieter nach dem Angebot mehr als 90% der stimmberechtigten Aktien und beträgt die Annahmquote mehr als 90%, so kann der Bieter wegen § 7 GesAusG auch diejenigen Angebotsadressaten, die das Angebot nicht angenommen haben, im Ergebnis zur Annahme zwingen.

##### **§ 25b:**

In der Sache enthält § 25b die bisher in § 22 Abs. 7 bis 10 enthaltenen Vorschriften. Die andere Anordnung dient einerseits der Entlastung des doch sehr langen § 22, vor allem sollen aber Tatbestand und Rechtsfolgen legislativ besser voneinander getrennt werden. Nach Art. 5 Abs. 5 der RL ist es zulässig, dass die Mitgliedstaaten neben einem Tauschangebot verpflichtend ein alternatives Barangebot vorsehen; § 25b **Abs. 2** entspricht daher der RL.

#### **Zu Z 20 (§ 26):**

§ 26 wird einerseits terminologisch an die Trennung von Pflichtangebot und freiwilligem Angebot zur Kontrollerlangung angepasst; andererseits waren die Bestimmungen der RL über den Angebotspreis zu berücksichtigen, auch wenn die österreichische Bestimmung über den Preis des Pflichtangebots weitgehend Art. 5 Abs. 4 der RL entspricht. Der zweite Satz des ersten Unterabsatzes von Art. 5 Abs. 4 ist bereits in § 16 Abs. 1 ÜbG Teil des österreichischen Rechtsbestands.

Allerdings sind Anpassungen von § 26 **Abs. 1** in zweierlei Richtung erforderlich: Erstens ist nach der RL ein Preisabschlag (derzeit maximal 15%) unzulässig. Das muss schon wegen Art. 3 Abs. 1 lit a auch für Paketprämien gelten. Zweitens darf die Referenzperiode für Vorerwerbe nicht früher als zwölf Monate vor dem Angebot beginnen; das ist eine diesbezüglich abschließende Norm und daher umzusetzen. Was „vor dem Angebot“ genau bedeutet, ist unklar; in Österreich soll auf die Anzeige des Angebots ab-

gestellt werden. Aus dem Wort „Preis“ in der RL ist im Übrigen nicht zu schließen, dass nur bare Gegenleistungen als Referenztransaktionen heranzuziehen sind.

Das ÜbG enthält darüber hinaus noch andere Preisbestimmungsregeln: So sind nicht nur für dieselben Beteiligungspapiere bezahlte Gegenleistungen heranzuziehen, sondern auch die für andere Gattungen bezahlten Preise zu berücksichtigen; auch indirekte Beteiligungserwerbe durch Kauf der Geschäftsanteile an einem Mutterunternehmen sind heranzuziehen. Weiters sind die durchschnittlichen Börsenkurse maßgeblich. All das sind zusätzliche Vorschriften zum Schutz der Beteiligungspapierinhaber und als solche nach Art. 3 Abs. 2 lit. b der RL zulässig; die RL ist diesbezüglich nicht abschließend (anders *Maul/Muffat-Jeandet*, AG 2004, 230 f).

Die RL lässt es aber auch zu, nach eindeutig bestimmten Kriterien den Referenzpreis abzuändern. Es geht dabei darum, dass andere Vergleichstransaktionen als der unmittelbare Erwerb fehlen, die Gegenleistung eines direkten Erwerbs jedoch unangemessen ist. In § 26 finden sich nur wenige solcher Bestimmungen; so beschäftigt sich Abs. 3 im Wesentlichen mit Fragen der richtigen Berechnung der Gegenleistung. Auch die bisherige Z 3 ist ausreichend bestimmt; besondere Bedeutung hat sie ohnedies für die Berücksichtigung der historischen Börsenkurse, die durch die Regelungen der RL nicht erfasst ist. Z 2 kann im Übrigen besondere Bedeutung haben, wenn der Bieter einem Mitglied des Syndikats, das entgegen dem Syndikatsvertrag veräußert, eine Konventionalstrafe ersetzen muss; diesbezüglich ist es gerechtfertigt, den nach § 26 zu bietenden Preis um diese Komponente zu reduzieren.

Art. 5 Abs. 4 der RL sieht vor, dass für Sanierungen vom Mindestpreis abgewichen werden kann. Hingegen sieht das österreichische Recht vor, dass in diesen Fällen eine Ausnahme von der Angebotspflicht besteht. Art. 5 Abs. 4 der RL kommt diesbezüglich keine Sperrwirkung zu. Da auf die Interessen der Beteiligungspapierinhaber bei der Entscheidung Rücksicht zu nehmen ist, entspricht die Regelung Art. 4 Abs. 5 lit. i.

Entgegen manchen Meinungen in der Literatur (vgl. *Hopt/Mülbert/Kumpan*, AG 2005, 111 unter Berufung auf *Mülbert*, NZG 2004, 640 f) ist es nach der RL nicht unzulässig, auch für freiwillige Übernahmeangebote einen Mindestpreis vorzusehen. Die RL enthält vielmehr keine dementsprechende Bestimmung, weil Art. 5 Abs. 4 nur auf Pflichtangebote nach Kontrollerlangung anzuwenden sind; auch aus Art. 15 lässt sich nichts anderes ableiten, weil diese Norm nur regelt, dass der Preis eines erfolgreichen Angebots auch für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre angemessen ist, aber keine Aussage über die Preisfindung für das vorangehende Angebot enthält. Daher kann die österreichische Regelung beibehalten werden. Das ist auch deshalb sinnvoll, weil die Gestaltung als echtes Übernahmeangebot häufig aus taktischen Überlegungen eingesetzt wird, obwohl zur Erlangung der Kontrolle auch ein Paketerwerb möglich gewesen wäre (vgl. *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 198); will man Verzerrungen vermeiden, so muss man diese Fälle weiter gleich behandeln.

Für die Berechnung der durchschnittlichen Börsenkurse wird anlässlich der Novellierung klargestellt, dass bei der Kursberechnung die einzelnen erzielten Preise mit dem jeweiligen Transaktionsvolumen zu gewichten sind. Darüber hinaus war der Stichtag für die Berechnung beim freiwilligen Angebot zur Kontrollerlangung nicht ausreichend determiniert; nunmehr kommt es für alle Angebotstypen nicht auf den Kontrollwechsel an, sondern dem Grundsatz nach darauf, dass die heranzuziehenden Börsenkurse nicht durch das Bekanntwerden der Angebotsabsicht – die im gesetzlichen Regelfall durch die Ankündigung seitens des Bieters erfolgt – beeinflusst sind.

In den **Abs. 2 bis 4 und 5** kommt es lediglich zu terminologischen bzw. redaktionellen Anpassungen.

Transaktionen von Kreditinstituten oder durch mit dem Bieter gemeinsam vorgehende Kreditinstitute innerhalb des Referenzzeitraumes von zwölf Monaten im Sinn des Abs. 1 sind gemäß **Abs. 4a** nicht preisrelevant, wenn es sich um Geschäfte im Sinn von § 16 Abs. 4 Z. 1 bis 3 handelt. Dadurch wird nunmehr explizit geregelt, dass einem Kreditinstitut auch im Zeitraum vor Veröffentlichung des Angebotes die Ausübung der üblichen Geschäfte grundsätzlich möglich ist. Anstelle der wöchentlichen Melde- und Berichtspflicht gemäß § 16 Abs. 4 Z 4 tritt die Überprüfung der Einhaltung der Bedingungen und Berichterstattung durch den Sachverständigen im Zuge der Prüfung der Angebotsunterlagen. Mit der Anzeige gemäß § 10 sind der Übernahmekommission auch die aggregierten Daten gemäß § 16 Abs. 4 Z 4 ÜbG vorzulegen.

Die Verordnungsermächtigung betreffend nähere Bestimmungen über die Ermittlung des Mindestpreises in Abs. 6 wurde bisher nicht ausgenützt; sie wird daher gestrichen.

#### **Zu Z 21 (§ 26a):**

Wie bereits in den Erläuterungen zu § 22 ausgeführt, soll der Schwellenwert für eine kontrollierende Beteiligung wie in der überwiegenden Mehrzahl der EU-Staaten mit 30% festgesetzt werden. Statistische Auswertungen der Hauptversammlungspräsenzen österreichischer börsennotierter Aktiengesellschaften

haben allerdings gezeigt, dass die Teilnahmequote des Streubesitzes im internationalen Vergleich niedrig ist. Es erscheint daher erforderlich, auch unter dem Schwellenwert für das Pflichtangebot Schutzmechanismen für die Aktionäre vorzusehen.

Für eine Begrenzung der Einflussmöglichkeiten eines Paketaktionärs bzw. einer Gruppe bietet sich vor allem eine gesetzliche Stimmrechtsbeschränkung an. Der zulässige Stimmrechtsanteil muss niedriger sein als der Schwellenwert für die kontrollierende Beteiligung; andererseits ist zu bedenken, dass in der Praxis häufig Aktienpakete von knapp über 25% gehalten werden, um Satzungsänderungen verhindern zu können (sogenannte Sperrminorität, vgl. § 146 Abs. 1 AktG). Diese Fälle sollen von den angesprochenen Schutzmechanismen noch nicht erfasst werden.

Es liegt also nahe, die gesetzliche Stimmrechtsbeschränkung bei 26% festzulegen („gesicherte Sperrminorität“). **Abs. 1** bestimmt, dass bei einer Beteiligung zwischen 26% und 30% eine Mitteilung an die Übernahmekommission zu erfolgen hat; nach **Abs. 2** können in einem solchen Fall nur 26% der Stimmrechte ausgeübt werden. Wie bei der passiven Kontrollerrlangung hat der Beteiligte natürlich auch die Optionen, die 26% übersteigenden Anteile wieder zu verkaufen oder ein freiwilliges Angebot zur Kontrollerrlangung (§ 25a) zu stellen, wodurch die Stimmrechtsbeschränkung entfällt.

Diese Rechtsfolgen treten gemäß **Abs. 3** dann nicht ein, wenn sich bei sinngemäßer Anwendung der Bestimmung über die Ausnahmen von der Angebotspflicht (§ 24) herausstellt, dass es eine weitere, zumindest gleich hohe Beteiligung oder ein satzungsmäßiges Höchststimmrecht gibt oder dass der Beteiligte, der die gesicherte Sperrminorität überschreitet, nicht gewechselt hat.

Nach **Abs. 4** kann der Beteiligte bei der Übernahmekommission beantragen, dass das Ruhen der 26% übersteigenden Stimmrechte (allenfalls auch nur teilweise) durch Bedingungen oder Auflagen nach § 25 Abs. 2 ersetzt wird, wenn dadurch ein gleichwertiger Schutz der anderen Aktionäre gewährleistet ist. Dieses Antragsrecht kann vor allem in den Fällen von praktischer Bedeutung sein, in denen es mehrere Paketaktionäre bzw. Aktionärsgruppen mit Beteiligungen zwischen 26% und 30% gibt.

#### **Zu Z 22 (§ 27):**

§ 27 wird an die neue Rechtslage angepasst. In **Abs. 1** bleibt nur die bisherige Z 3 unverändert: Z 1 gibt Gesellschaften die Möglichkeit, in ihrer Satzung den Schwellenwert im Sinn des § 22 Abs. 2 herabzusetzen, um sich auf dem Kapitalmarkt als Gesellschaft mit „Übernahmephantasie“ zu präsentieren. Da in Hinkunft ein Abschlag von dem bei den Vorerwerben bezahlten Preis unzulässig ist, erübrigt sich auch die bisherige Z 2. An ihre Stelle tritt ein Hinweis auf die Möglichkeit, durch eine entsprechende Satzungsbestimmung die Regelung betreffend die Durchbrechung von Beschränkungen (§ 27a) anwendbar zu machen. In **Abs. 3** werden nur Folgeänderungen durchgeführt.

#### **Zu 23 (§§ 27a bis 27d):**

##### **§ 27a:**

Durch diese Bestimmung wird Art. 11 der RL umgesetzt. Der in der deutschen Sprachfassung als Überschrift für Art. 11 der RL verwendete Ausdruck „Durchgriff“ erscheint allerdings missverständlich, weil dieser Begriff zumindest in der österreichischen Rechtssprache vor allem in einem haftungsrechtlichen Kontext (insbesondere „Durchgriffshaftung“) verwendet wird. Als Alternative bietet sich – in Anlehnung an die englischen und französischen Sprachfassungen („Breakthrough“ bzw. „Neutralisation des restrictions“) – der Ausdruck „Durchbrechung von Übernahmehindernissen“ an.

Die Durchbrechungsbestimmung soll in Einklang mit Art. 12 Abs. 1 der RL nicht zwingend gestaltet werden. Die Anwendung wird gemäß Art. 12 Abs. 2 der RL ins Ermessen der potenziellen Zielgesellschaften gestellt. Dadurch können sie sich einerseits am Kapitalmarkt aufgrund der bestehenden „Übernahmephantasie“ attraktiver präsentieren; andererseits kann ihnen, wenn sie selbst als Bieter auftreten, nicht die Ausnahme von der Durchbrechung wegen fehlender Reziprozität gemäß Art. 12 Abs. 3 der RL entgegen gehalten werden. Der Anwendungsbereich von § 27a erstreckt sich in Einklang mit der RL nur auf Pflichtangebote und freiwillige Vollangebote. Der Entwurf macht von Art. 12 Abs. 3 (iVm. Abs. 5) der RL keinen Gebrauch, wonach die Durchbrechungsbestimmung für die Zielgesellschaft keine Anwendung finden muss, wenn auch der Bieter ihr nicht unterliegt; eine weitere Verkomplizierung der schwierigen internationalen Situation soll weitgehend vermieden werden.

Die entsprechende Satzungsbestimmung (**Abs. 1**) hat sich auf die Abs. 3 bis 5 zur Gänze zu erstrecken. Sie wird üblicherweise durch Satzungsänderung eingeführt. § 27a Abs. 1 verweist auf das Recht der Satzungsänderung in den §§ 145 ff AktG; danach richten sich die erforderlichen Mehrheiten. Die Norm stellt auf Aktiengesellschaften, nicht auf Zielgesellschaften ab; die Bestimmung kann daher auch ohne Börsennotierung in die Satzung aufgenommen werden. Klarstellend wird angeführt, dass die Inhaber von Entsendungsrechten in den Aufsichtsrat der Satzungsänderung zustimmen müssen, damit sie wirksam wird, weil ihnen im Übernahmefall ein Rechtsentzug droht; das ergibt sich schon aus der allgemeinen Dogma-

tik der Sonderrechte (*Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 88 Rz 6 mwN) und ist daher keine Sonderregelung. Die nach Art. 12 Abs. 2 der RL geforderte Widerruflichkeit der Satzungsänderung ergibt sich ebenfalls aus allgemeinen Grundsätzen.

**Abs. 2** setzt die Mitteilungsverpflichtung gemäß Art. 12 Abs. 2 und die Veröffentlichungsverpflichtung nach Art. 12 Abs. 4 der RL um und berücksichtigt auch den Fall, dass eine Gesellschaft die entsprechende Änderung der Satzung bereits vor der Börsennotierung vornimmt. Die Übernahmekommission wird die Veröffentlichung zweckmäßigerweise auf ihrer Website vornehmen.

Art. 11 Abs. 2 der RL sieht unter anderem vor, dass Beschränkungen in Bezug auf die Übertragung von Wertpapieren, die in der Satzung der Zielgesellschaft vorgesehen sind, während der Annahmefrist dem Bieter gegenüber nicht gelten. Das wird durch **Abs. 3** für den in Österreich relevanten Fall der vinkulierten Namensaktien (§ 62 AktG) festgelegt. Die Zustimmung der Gesellschaft für die Übertragung ist daher nicht erforderlich. Es kommt im Übrigen nicht darauf an, ob diese Namensaktien börsennotiert sind, wie es sich bei richtlinienkonformer Interpretation schon aus dem Wertpapierbegriff in Art. 2 lit. e der RL ergibt. Die Ausnahme gilt nur bei Veräußerung an den Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger, es wird jedoch keine allgemeine Handelsmöglichkeit eröffnet. Systemkonform wird die Übertragungsbeschränkung über den Text der RL hinaus bis zum in der Angebotsunterlage vorgesehenen Tag der Abwicklung des Angebots vorgesehen; dadurch werden insbesondere jene Fälle berücksichtigt, in denen wegen eines kartellrechtlichen Durchführungsverbot mit der Aktienübertragung noch zugewartet werden muss.

Nicht nur satzungsmäßige, sondern auch syndikatsvertragliche Beschränkungen haben unter den genannten Voraussetzungen keine Wirkung. Das gilt nicht nur im Verhältnis zum Bieter, sondern auch unter den Aktionären. Das hat insbesondere Bedeutung, wenn die Aktien treuhändisch hinterlegt sind; sie sind herauszugeben. Die Norm betrifft nur Syndikatsverträge, die nach dem 30. März 2004 abgeschlossen wurden; an diesem Tag wurde die RL durch den Rat angenommen, worauf Art. 11 der RL abstellt. Dem Abschluss steht jedenfalls die Verlängerung gleich. Bei Änderung des Syndikatsvertrags ist wohl darauf abzustellen, ob der Vertrag einen wesentlich anderen Inhalt erlangt. Auch die Überbindung bzw. die Änderung der Syndikatsmitglieder wird jedenfalls dann dem Neuabschluss gleichzustellen sein, wenn sich die Zusammensetzung des Syndikats wesentlich ändert.

Nicht durchbrochen wird eine „Übertragungsbeschränkung“, bei der die von einem Syndikat gehaltenen Aktien in eine Holding-Gesellschaft eingebracht werden und die Veräußerung von der Willensbildung der Geschäftsführung dieser Holding abhängig ist; dies ist vom Geltungsbereich der Durchbrechungsregel nicht erfasst (vgl. *Gall/Winner*, Ges aktuell 2003, 105). Für eine Regelung und den weitgehenden Eingriff in die Privatautonomie fehlt es an einer sachlichen Rechtfertigung.

Art. 11 Abs. 3 der RL sieht vor, dass Stimmrechtsbeschränkungen in der Satzung der Zielgesellschaft in der Hauptversammlung, die über die Genehmigung von Abwehrmaßnahmen beschließt, keine Wirkung entfalten. Das wird vor allem für die Höchststimmrechte gemäß § 114 Abs. 1 dritter Satz AktG durch **Abs. 4** umgesetzt. Die Bedeutung der Norm ist derzeit gering, weil nur wenige börsennotierte Gesellschaften Höchststimmrechte in ihrer Satzung vorgesehen haben. Gesetzliche Höchststimmrechte sind von der Bestimmung nicht erfasst (*Gall/Winner*, Ges aktuell 2003, 106). Stimmrechtslose Vorzugsaktien sind wegen des Wertpapierbegriffs der RL und wegen Art. 11 Abs. 6 der RL nicht erfasst. Der zweite Satz dehnt die Nichtanwendbarkeit auf vertragliche Stimmbindungsvereinbarungen aus, durch die zB das Abstimmen von Syndikatsmitgliedern in der Hauptversammlung von der Willensbildung innerhalb der Syndikatsversammlung abhängig gemacht wird. Vereinbarungen über die Stimmrechtsausübung zwischen Gesellschaft und Aktionären sind wegen des Verbots der Verwaltungsherrschaft grundsätzlich unzulässig. Im Einzelfall und zu konkreten Beschlussgegenständen ist eine solche Absprache aber nach überwiegender Ansicht möglich, weswegen sich eine Regelung zur Umsetzung der RL empfiehlt. Aus der Regelung ist jedenfalls nicht abzuleiten, dass solche Absprachen generell zulässig sein sollen; vielmehr bleibt die gesellschaftsrechtliche Ausgangslage unberührt.

**Abs. 5** dient der Umsetzung von Art. 11 Abs. 4 der RL. Der Bieter hat das Recht, nach einem Angebot, mit dem er zumindest 75% des stimmberechtigten Grundkapitals (einschließlich stimmberechtigter Vorzugsaktien) erworben hat, ohne Mitwirkung des Vorstands eine Hauptversammlung einzuberufen. Die Einberufungsfrist beträgt mit zwei Wochen einen Tag weniger als nach allgemeinem Aktienrecht (vgl. *Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 107 Rz 5); die Hinterlegungsfrist für die Aktien ist dementsprechend verkürzt. Die aufgrund der RL zwingend umzusetzende Regel geht etwaigen abweichenden Bestimmungen in Verhaltenskodizes (vgl. derzeit Regel 4 des Österreichischen Corporate Governance Kodex) vor.

In dieser Hauptversammlung bestehen bestimmte Erleichterungen, um dem Bieter die Durchsetzung seiner Absichten zu ermöglichen. Über die Vorgabe der RL hinaus sollen die Erleichterungen in allen

Hauptversammlungen bis zum Ablauf von sechs Monaten ab dem Zeitpunkt gelten, zu dem der Bieter über die Aktien verfügen kann; dadurch soll es möglich sein, fehlerhafte Beschlüssen durch die Abhaltung einer zweiten Hauptversammlung innerhalb dieser Frist zu sanieren.

In einer solchen Hauptversammlung gelten zunächst keine Höchststimmrechte oder syndikatsvertragliche Stimmbindungen. Ebenso wenig können nach § 88 AktG entsendungsberechtigte Aktionäre die Neubesetzung der Aufsichtsratsmitglieder verhindern; der Begriff „Leitungs- und Verwaltungsorgan“ der RL ist im dualistischen System auf den Aufsichtsrat zu beziehen (*Maul/Muffat-Jeandet*, AG 2005, 312). Das Entsendungsrecht kann aber auch ohne Zustimmung des Entsendungsberechtigten ganz abgeschafft werden. Nach der RL gelten „in der Hauptversammlung“ die Beschränkungen in Bezug auf die Übertragung von Wertpapieren nicht; dies wird systemkonform auf den Zeitraum um die Hauptversammlung erstreckt.

Nach Art. 11 Abs. 5 der RL müssen die Inhaber von Rechten, denen ein Verlust entsteht, für den Entzug der Rechte angemessen entschädigt werden. Diese Bestimmung hat vor allem den Fall im Auge, dass die Durchbrechungsregel gesetzlich vorgeschrieben wird; für ein Opting-in durch die Satzung ist im Ergebnis eine Entschädigung nur in wenigen Fällen erforderlich:

Zu entschädigen ist jeder Aktionär, dessen Rechte entzogen werden, nicht aber derjenige, dessen Position faktisch und als Reflex einer Neuregelung betroffen ist. Werden Höchststimmrechte oder Vinkulierungen aufgehoben, kommt es nach österreichischem Recht, das hier ausschlaggebend ist (vgl. *Maul/Muffat-Jeandet*, AG 2004, 312), zu keinem Rechtsentzug; eine Entschädigung derjenigen, deren Situation bloß wirtschaftlich (zB durch die Aufhebung der Vinkulierung anderer Aktien) betroffen ist, ist europarechtlich nicht vorgeschrieben. Wer in dieser Situation Schutz will, der soll dies privatautonom mit anderen Aktionären vereinbaren. Eine Entschädigungsverpflichtung kommt daher allenfalls bei Mehrstimmrechtsaktien, die es in Österreich nicht gibt, und bei Entsendungsrechten in Betracht. Entsendungsberechtigte haben aber schon nach allgemeinem österreichischen Aktienrecht dem Beschluss, mit dem ihr Entsendungsrecht beeinträchtigt wird, zuzustimmen; wer aber einer Maßnahme zustimmt, der wird nicht im rechtlich relevanten Sinn geschädigt, weswegen auch diesbezüglich eine Entschädigung nicht erforderlich ist.

**Abs. 6** regelt daher nur die Entschädigung bei der Durchbrechung von Syndikatsverträgen. Diese ist vom Bieter zu leisten, wenn dem Vertragspartner des syndikatswidrig veräußernden oder abstimmenden Aktionärs überhaupt ein Schaden entsteht. Nähere Voraussetzungen und Höhe des Schadensersatzes richten sich im Übrigen nach allgemeinem Zivilrecht. Nur klarstellend wird festgehalten, dass Konventionalstrafen für diese Fälle nicht anwendbar sind bzw. auch nicht vereinbart werden können. Damit ist es dem anderen Syndikatspartner nicht möglich, den Bieter ohne Nachweis eines Schadens über seine Ersatzpflicht zur Erbringung von Geldleistungen zu zwingen.

#### 4. Teil:

§§ 27b f enthalten Bestimmungen zum internationalen Anwendungsbereich und setzen damit Art. 4 Abs. 2 der RL um. Notieren die Wertpapiere nicht im Sitzstaat der Gesellschaft, sondern in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union bzw. Vertragsstaat des EWR, so ist grundsätzlich die Aufsichtsbehörde des Marktstaates für die Beaufsichtigung des Angebotsvorgangs zuständig, während sich die Zuständigkeit der Aufsichtsstelle des Sitzstaates auf gesellschaftsrechtliche Fragen beschränkt; auch das anwendbare Recht bestimmt sich nach demselben Muster.

Durch § 27b und § 27c wird nur die RL umgesetzt, weswegen sich die Normen auf kontrollrelevante Angebote für Stammaktien beziehen. Nicht erfasst sind daher Angebote für andere Beteiligungspapiere als Stammaktien und freiwillige Angebote, die nicht auf die Kontrollerlangung abzielen; die Koordination mit den zu beachtenden ausländischen Regelungen erscheint diesbezüglich zu schwierig. Auch österreichische Gesellschaften, die nur außerhalb des EWR notieren, unterliegen weiterhin nicht dem ÜBG.

Gemäß Art. 17 der RL müssen die Mitgliedstaaten für Verstöße gegen das die RL umsetzende einzelstaatliche Recht wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionen vorsehen. Dieser Anforderung entspricht das ÜBG grundsätzlich durch die Vorschriften über zivilrechtliche (§ 34) und strafrechtliche (§ 35) Sanktionen. Diese Regelungen gelten auch für den internationalen Anwendungsbereich, da dort ausdrücklich auf den 5. Teil des ÜBG verwiesen wird. Um die in Betracht kommenden Sanktionen in einem internationalen Sachverhalt zu ermitteln, ist zunächst darauf abzustellen, welche Bestimmungen des ÜBG in einem konkreten Fall gemäß §§ 27c f anzuwenden sind; sodann lässt sich eruieren, welche Rechtsfolgen in den §§ 34 f vorgesehen sind. Freilich kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Wirksamkeit bestimmter Sanktionen in einem grenzüberschreitenden Kontext beeinträchtigt wird: So ist es denkbar, dass ein von der Übernahmekommission ausgesprochenes Ruhen der Stimmrechte bei einer ausländischen Gesellschaft keine Wirkung entfaltet, weil es von den für die Vollziehung des Gesellschaftsrechts zuständigen Behörden des Heimatstaats nicht durchgesetzt wird. In diesem Fall bleibt es bei

den verwaltungsstrafrechtlichen Sanktionen gegenüber dem Bieter; daneben können den anderen Aktionären der Zielgesellschaft auch unmittelbare Ansprüche gegen den Bieter zustehen.

#### § 27b:

Die Bestimmung regelt den Fall, dass eine Gesellschaft mit Sitz in Österreich nicht an einer österreichischen Börse, sondern auf einem geregelten Markt in einem anderen Staat der Europäischen Union oder des EWR notiert und für diese Gesellschaft ein (kontrollrelevantes) Übernahmeangebot abgegeben wird bzw. werden muss. Für diese Konstellation bestimmt Art. 4 Abs. 2 lit. e der RL, dass für die Unterrichtung der Arbeitnehmer, für gesellschaftsrechtliche Fragen (wie die Kontrollschwelle und die zur Angebotslegung Verpflichteten), für Ausnahmen von der Angebotspflicht und für Verteidigungsmaßnahmen das Recht des Sitzmitgliedstaates anwendbar ist; außerdem ist die Behörde dieses Staates zuständig. Für die Auslöseschwelle für das Pflichtangebot und nähere Vorschriften für die Berechnung ergibt sich das auch aus Art. 5 Abs. 3 der RL. Terminologisch stellt § 27b auf stimmberechtigte Aktien ab; das sind auch Vorzugsaktien, wenn ihr Stimmrecht auflebt.

In **Abs. 1** werden die Voraussetzungen, in **Abs. 2** die anzuwendenden Bestimmungen des ÜbG aufgezählt. Die von der RL geforderte Zuständigkeit der österreichischen Aufsichtsstelle – dh. der Übernahmekommission – ergibt sich aus § 29 Abs. 1 erster Satz.

#### § 27c:

In dieser Bestimmung wird Art. 4 Abs. 2 lit. b und c umgesetzt; demnach ist die Übernahmekommission für die Beaufsichtigung des Angebotsvorgangs zuständig, wenn bei Notierung in Österreich keine Notierung im Sitzstaat vorliegt (**Abs. 1**). Zusätzlich muss die Notierung in Österreich entweder die am längsten in der Europäischen Union bzw. im EWR bestehende Notierung sein oder die Zielgesellschaft muss bei gleichzeitiger Notierung die Übernahmekommission als zuständige Behörde ausgewählt haben (zur Veröffentlichung dieser Entscheidung vgl. § 82 Abs. 10 BörseG). Für Fälle mehrfacher Börsenotierung ist damit eine Prioritätsregel vorgesehen; versagt auch sie, hat die Gesellschaft ein Wahlrecht. Eine Übergangsbestimmung für Altfälle findet sich in § 39.

Überdies muss sich das Angebot auf Wertpapiere mit Stimmrecht richten. Damit wird einerseits dem internationalen Anwendungsbereich entsprechend nicht auf die österreichische Terminologie abgestellt, andererseits geht es auch nicht um Beteiligungspapiere im Sinn von § 1 Z 4. Das Angebot muss schließlich auf die Kontrollerlangung gerichtet sein oder sich an diese anschließen.

Anwendung finden die Bestimmungen über das Angebotsverfahren und den Inhalt des Angebots. **Abs. 2** enthält eine Aufzählung derjenigen Normen, die für solche Sachverhalte mit Auslandsberührung jedenfalls zur Anwendung kommen; das entspricht Art. 4 Abs. 2 lit. e der RL. Bei der Anwendung wird freilich die Internationalität des Sachverhalts besonders zu berücksichtigen sein. Die Zuständigkeit der Übernahmekommission folgt aus § 29 Abs. 1 erster Satz.

**Abs. 3** regelt, unter welchen Bedingungen die Übernahmekommission zusätzliche Angaben fordern kann, wenn sie für die Beaufsichtigung des Angebotsvorgangs nicht zuständig ist, obwohl die Wertpapiere auch an einer österreichischen Börse notieren. Es geht also nicht um österreichische Gesellschaften, die im Ausland notieren; in diesen Fällen kann die Übernahmekommission auf den Inhalt des Angebots überhaupt keinen Einfluss nehmen. Die Norm setzt Art. 6 Abs. 2 zweiter Unterabsatz der RL um.

Auf die Voraussetzung einer ausdrücklichen „Billigung“ durch eine ausländische Behörde wird verzichtet; wie insbesondere das österreichische Recht zeigt, ist die Grenzziehung zwischen aktivem Handeln und Zulassen der Veröffentlichung fließend. Wenn daher eine ausländische Aufsichtsstelle zuständig ist, kann die österreichische Übernahmekommission auch bei Notierung in Österreich nur im Einklang mit der ausländischen Rechtslage und in Abstimmung mit der zuständigen Aufsichtsstelle die Veröffentlichung der Angebotsunterlage untersagen; sonst kann sie allenfalls ergänzende Informationen mit Österreichbezug einfordern. Insbesondere kann sie eine Übersetzung in die deutsche oder englische Sprache fordern, weil nur dadurch die Verständlichkeit der Angebotsunterlage für die Teilnehmer am österreichischen Wertpapiermarkt gewährleistet ist.

#### § 27d:

In § 27d wird die in Art. 4 Abs. 4 der RL vorgesehene Verpflichtung der Aufsichtsstellen zur internationalen Zusammenarbeit umgesetzt. Bei den aufgezählten Richtlinien handelt es sich um die Wertpapierdienstleistungs-RL, die Börsenzulassungs-RL, die Marktmissbrauchs-RL und die Prospekt-RL; folglich muss neben der Übernahmekommission auch die FMA in die Zusammenarbeit einbezogen werden. Die Verpflichtung zur gegenseitigen Hilfeleistung von Übernahmekommission und FMA folgt bereits aus Art. 22 B-VG über die Amtshilfe.

Die in Art. 4 Abs. 3 und 4 der RL geforderte Verpflichtung zur Verschwiegenheit ergibt sich für die Mitglieder der Übernahmekommission aus Art. 20 Abs. 3 B-VG (Amtsverschwiegenheit). Für die sonstigen Mitarbeiter der Übernahmekommission ist die Verschwiegenheitspflicht in § 30 Abs. 8, für die Bediensteten der FMA in § 14 Abs. 2 FMAG geregelt.

**Zu Z 25 (§ 28):**

Nachdem die Übernahmekommission nach der neuen Rechtslage keine Verordnungen mehr zu erlassen hat, sind die Kompetenzen der Vollversammlung in **Abs. 7** diesbezüglich zu bereinigen. Auch die in **Abs. 8** vorgesehenen Anhörungsrechte haben nur noch für die Geschäftsordnung der Übernahmekommission Bedeutung. Da die materiell-rechtlichen Verordnungen nunmehr vom Bundesminister für Justiz erlassen werden, sind sie im Bundesgesetzblatt kundzumachen. Für die Gebührenordnung der Wiener Börse AG vgl. § 31.

**Zu Z 26 (§ 30):**

In **Abs. 3** wird ein Verweis angepasst. Gemäß Art. 6 Abs. 5 der RL müssen die Parteien des Angebots den Aufsichtsstellen alle für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlichen Informationen übermitteln. Der Kreis der nach § 30 **Abs. 4** Verpflichteten ist daher – entsprechend der Definition „Parteien des Angebots“ in Art. 2 lit. f der RL – auf die mit der Zielgesellschaft gemeinsam vorgehenden Rechtsträger auszuweiten. Außerdem wird ausdrücklich klargestellt, dass die Auskunftspflicht auch die Leitungs- und Verwaltungsorgane trifft.

**Zu Z 27 (§ 31):**

Bereits bisher war das Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse als Kundmachungsorgan für die Gebührenordnung vorgesehen; vgl. § 28 Abs. 8 aF. Der neue Regelungsort erklärt sich daraus, dass alle anderen Verordnungen nach dem Übernahmegesetz nunmehr vom Bundesminister für Justiz erlassen werden und somit ohnehin im Bundesgesetzblatt zu veröffentlichen sind. Derzeit prüft der Verfassungsgerichtshof, ob das Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse in seiner derzeitigen Ausgestaltung ein geeignetes Kundmachungsorgan ist; sollte das verneint werden, so ist die Herausgabe des Veröffentlichungsblattes an die dann gestellten Anforderungen anzupassen.

**Zu Z 28 bis 30 (§§ 33 bis 35):**

Hier finden sich lediglich Verweisanpassungen.

**Zu Z 31 (§§ 37 bis 39):**

**§ 37:**

Das Datum des In-Kraft-Tretens der neuen Bestimmungen ist durch Art. 21 Abs. 1 der RL vorgegeben.

**§ 38:**

Hier erfolgt der Hinweis, dass durch das ÜbG die Übernahme-RL umgesetzt wird.

**§ 39:**

Durch diese Bestimmung wird Art. 4 Abs. 2 lit. c zweiter und dritter Satz der RL umgesetzt. Der hier geregelte Sachverhalt (gleichzeitige erstmalige Börsenzulassung in zwei Mitgliedstaaten, von denen keiner der Sitzstaat ist, vor dem 20. Mai 2006) wird jedoch aller Wahrscheinlichkeit nach keinerlei praktische Bedeutung haben.

## **Zu Art. 2 (HGB)**

**Zu Z 1 (§ 243a):**

Die Umsetzung von Art. 10 der RL erfolgt nicht im ÜbG, weil die neuen Informationspflichten unabhängig von Übernahmeangeboten von allen von der RL betroffenen, also börsennotierten Gesellschaften zu erfüllen sind. Da die Angaben gemäß Art. 10 Abs. 2 der RL im Lagebericht zu erfolgen haben, bietet sich als sedes materiae das HGB – konkret eine an § 243 anschließende Bestimmung – an.

In der neuen Regelung werden – in Anlehnung an den Wortlaut der RL – die anzuführenden Umstände aufgezählt. Die Angaben nach Art. 10 Abs. 1 lit. b, f und g der RL finden sich zusammengefasst in Z 2; bei der Umsetzung von Z 6 und 7 soll durch die Einschränkung der Angabepflicht auf sich nicht unmittelbar aus dem Gesetz ergebenden Bestimmungen bzw. Befugnisse erreicht werden, dass der Umfang des Lageberichts sich nicht unnötig erweitert.

Eine ausdrückliche Umsetzung von Art. 10 Abs. 3 der RL erscheint nicht erforderlich, da der dort verlangte erläuternde Bericht bereits nach § 96 AktG (Bericht des Aufsichtsrats über den Jahresabschluss, den Vorschlag für die Gewinnverteilung und den Lagebericht) geboten ist. Überdies können die Aktionä-

re in der Hauptversammlung selbstverständlich auch diesbezüglich ihr Fragerecht nach § 112 AktG ausüben.

**Zu Z 2 (§ 267):**

Nach Art. 10 Abs. 2 der RL hat auch der Konzernlagebericht eines börsennotierten Mutterunternehmens die Angaben nach Abs. 1 zu enthalten; dies wird durch einen neuen Abs. 3a in § 267 umgesetzt.

Dass auch im Fall eines Konzernabschlusses nach internationalen Rechnungslegungsstandards der Konzernlagebericht diese Angaben enthalten muss, ergibt sich aus dem Verweis des § 245a Abs. 1 HGB auf § 267 HGB.

**Zu Z 3 (§ 906):**

Die Lageberichte börsennotierter Unternehmen haben die neuen Informationen betreffend Geschäftsjahre zu enthalten, die nach dem 31. Dezember 2005 beginnen.

**Zu Art. 3 (BörseG)**

**Zu Z 1 (§ 82):**

Zur Vermeidung einer lex fugitiva soll die Verpflichtung börsennotierter Gesellschaften, im Fall ihrer gleichzeitigen erstmaligen Zulassung zum Handel in Österreich und einem anderen EWR-Staat den für die Beaufsichtigung öffentlicher Angebote zuständigen Staat zu wählen und bekannt zu geben (Art. 4 Abs. 2 lit. c erster Unterabsatz der RL, vgl. § 27c ÜbG), nicht im ÜbG, sondern im BörseG bei den allgemeinen Pflichten des Emittenten normiert werden.

**Zu Z 2 (§ 102):**

Das von der RL (Art. 21 Abs. 1) vorgegebene Datum des In-Kraft-Tretens der Änderungen des ÜbG (vgl. § 37) wird übernommen.

**Zu Art. 4 (Umwandlungsgesetz)**

Durch die Neuschaffung des GesAusG (vgl. Art. 6 dieses Bundesgesetzes) muss die Umwandlung nach dem UmwG an und für sich nicht mehr als Instrument zum Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern dienen. Dennoch besteht in der Praxis daran Bedarf, die verschmelzende Umwandlung uno actu mit einem Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern verbinden zu können, ohne zuvor einen Gesellschafterausschluss herbeiführen zu müssen.

Daher schlägt der Entwurf vor, die verschmelzende Umwandlung unter Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern grundsätzlich aufrecht zu erhalten, aber das Verfahren und die Regelung der Abfindung dem GesAusG anzugleichen. Auch der Ausschluss nach dem UmwG ist satzungsd dispositiv, wie es sich aus den Verweisen auf § 221 Abs. 2 AktG und § 98 GmbHG ergibt.

**Zu Z 1 (§ 2):**

Abs. 2 Z 3 passt die Regelung der Barabfindung an § 2 GesAusG an.

Abs. 3 ergänzt die verschmelzungsrechtlichen Regelungen um die verfahrensrechtlichen Neuerungen des GesAusG: Bestellung des Prüfers durch das Gericht auf gemeinsamen Antrag von Gesellschaft und Hauptgesellschafter; Auskunftsrechte von Prüfer und Gesellschaftern auch gegenüber dem Hauptgesellschafter, soweit die Informationen für den Ausschluss, insbesondere aber für die Abfindung von Bedeutung sind; Vorlagepflicht für Bewertungsgutachten; Änderungen bei der Sicherstellung der Barabfindung.

In Abs. 4 wird der letzte Satz gestrichen, ohne dass eine inhaltliche Änderung eintritt; der verwiesene § 221 Abs. 4 AktG sieht für den Umwandlungsvertrag dieselbe Rechtsfolge vor.

**Zu Z 2 (§ 3):**

Die Norm ergänzt die dem Firmenbuchgericht vorzulegenden Nachweise um eine Erklärung des Treuhänders und nimmt im Einklang mit § 2 Abs 3 Z 2 eine terminologische Änderung vor.

**Zu Z 4 (§ 5):**

Abs. 1 vorletzter Satz stellt klar, dass die Personengesellschaft auch bloß mit einem Gesellschafter (oder auch dem Alleingesellschafter) der Kapitalgesellschafter gegründet werden darf, wobei freilich mindestens ein weiterer Gesellschafter hinzutreten muss.

Künftig sollen sich die Beteiligungsquoten im Zug der Umwandlung ändern können. Die Übernahme einer Kommanditeinlage in gleicher Höhe wie die Stammeinlage in der GmbH ist daher nicht mehr erforderlich; dem Gläubigerschutz dient vor allem § 226 AktG.



**Zu Z 5 (§ 6):**

Hier findet sich eine In-Kraft-Tretens- und Übergangsbestimmung.

**Zu Art. 5 (Spaltungsgesetz)**

Die Spaltung wurde in der Vergangenheit auch als Mittel zum Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern verwendet (sog. „Squeeze-out-Spaltung“). Dazu hat auch beigetragen, dass zwischen verschmelzender Umwandlung und Spaltung nach § 8 Abs. 3 SpaltG ein Regelungsgefälle bestand; das hat auch der VfGH zum Anlass genommen, Teile von § 9 Abs. 2 SpaltG als verfassungswidrig aufzuheben (G 129/04-17). Obwohl durch diese Entscheidung die Attraktivität der Spaltung als Ausschlussinstrument gesunken sein dürfte, wird die Squeeze-out-Spaltung gegenüber dem Ausschluss nach dem GesAusG und dem durch dieses Gesetz geänderten UmwG auch künftig nach wie vor Rechtsschutzdefizite aufweisen: So wirkt eine gerichtliche Entscheidung über die Angemessenheit der Barabfindung nicht für alle abgespaltenen und damit ausgeschlossenen Aktionäre. Selbst wenn das Widerspruchserfordernis beseitigt wird, sodass die gerichtliche Überprüfung der Barabfindung nicht das Erscheinen zur Hauptversammlung erfordert, muss der Aktionär dennoch das Barabfindungsangebot annehmen, um den Austritt zu erklären. Die Mehrzahl der Kleinaktionäre verhält sich indessen passiv. Sie erhalten dann in aller Regel Anteile an einer aus der Spaltung hervorgehenden Gesellschaft, die nur über liquide Mittel verfügt (sog. „Cash Box“); da die passiven Kleinaktionäre nicht gegen Barabfindung austreten, kann der Betrag der „Abfindung“, der ihnen bei Liquidation der Cash Box zukommt, nicht gerichtlich überprüft werden. Hinzu kommt, dass im Spaltungsplan (grundsätzlich anders als bei der verschmelzenden Umwandlung und beim Ausschluss nach GesAusG) beliebig geregelt werden kann, welche Gesellschafter in die Cash Box gedrängt werden können und welche nicht; für die Maßnahme muss nur eine (beliebig zusammengesetzte) Mehrheit von 90 % stimmen.

Künftig soll es nicht möglich sein, den höheren Rechtsschutzstandard des GesAusG und des UmwG durch eine Squeeze-out-Spaltung zu umgehen. Daher führt der Entwurf die nicht verhältnismäßige Spaltung einer Neuregelung zu; sie soll nicht mehr zum Ausschluss von Gesellschaftern, sondern – wie ursprünglich beabsichtigt – nur mehr zur Trennung von Unternehmensteilen und anderen Vermögensmassen, insbesondere auch Beteiligungen, eingesetzt werden.

**Zu Z 1 (§ 8):**

Um dieses Ziel zu erreichen, kämen mehrere Wege in Betracht: Der Ministerialentwurf schlug vor, die nicht verhältnismäßige Spaltung grundsätzlich an die Zustimmung aller Gesellschafter zu binden. Dagegen wurde berechtigte Kritik vorgebracht. Denn im Ergebnis hätte dies dazu geführt, dass bei Entflechtungen auch einer geringen Minderheit ein Vetorecht zugestanden wäre. Das ist zwar die Lösung von § 128 deutsches Umwandlungsgesetz, gibt einzelnen Aktionären aber die Möglichkeit, auch wirtschaftlich sinnvolle Maßnahmen zu blockieren. Daher soll die nicht verhältnismäßige Spaltung grundsätzlich auch weiterhin mit einer Mehrheit von 90% des gesamten Nennkapitals beschlossen werden können.

In zwei Fällen soll allerdings die Zustimmung aller Gesellschafter erforderlich sein. Zunächst soll es nicht möglich sein, durch Mehrheitsbeschluss die überstimmte Minderheit in eine der Gesellschaften abzudrängen (Z 1); nur wenn der oder die zustimmenden Gesellschafter zumindest mehrheitlich in die Gesellschaften mitgehen, bedarf es nicht der Einstimmigkeit. Das Zustimmungserfordernis gilt auch, wenn – unabhängig von einer Mehrheitsbeteiligung der Minderheitsgesellschafter – einer oder mehreren Gesellschaften überwiegend Wertpapiere, flüssige Mittel oder andere nicht betrieblich genutzte Vermögensgegenstände einer (oder mehreren) der an der Spaltung beteiligten Gesellschaften zugeordnet werden sollen. Das soll Gestaltungen erfassen, in denen der oder die Hauptgesellschafter nach der Spaltung an der Gesellschaft, an welcher die Minderheitsgesellschafter beteiligt sind, eine Mehrheitsbeteiligung halten, wegen der Ausstattung der Gesellschaft mit nicht betrieblich genutztem Vermögen aber der (unwiderlegliche) Verdacht besteht, dass der Zweck der Transaktion das Hinausdrängen der Minderheitsgesellschafter aus der Beteiligung an dem operativen Unternehmen besteht. Mit diesem Ansatz sollen einerseits die bisher üblichen Cash Box-Gestaltungen ausgeschlossen werden, andererseits aber auch bisher noch nicht eingesetzte Umgehungsstrukturen erfasst werden. Die Zustimmungserklärungen können sowohl für den Mehrheitsbeschluss als auch für die Einstimmigkeit auch zeitnah zur, aber außerhalb der Gesellschafterversammlung abgegeben werden.

**Zu Z 2 (§ 9):**

Letztlich ist es aber auch bei einer mehrheitlich zu beschließenden nicht verhältnismäßigen Spaltung möglich, Gesellschafter in „unattraktive“ Gesellschaften abzudrängen, die man bloß mit nicht ertragreichem, aber betrieblich genutztem Vermögen oder mit Beteiligungen ohne wirtschaftliche Erfolgsaussichten ausstattet. Nach bisheriger Rechtslage stand in diesen Fällen nur denjenigen Gesellschaftern das Recht

auf Barabfindung und auf Überprüfung derselben zu, die gegen den Spaltungsbeschluss Widerspruch zur Niederschrift erhoben haben. Diese Rechtslage bedarf nach den Erfahrungen der Praxis einer Korrektur.

Nach Abs. 1 soll der Widerspruch für das Recht auf Barabfindung nicht mehr erforderlich sein; vielmehr steht allen Gesellschaftern das Austrittsrecht zu, die dem Spaltungsbeschluss nicht zugestimmt haben und die Aktien bei Beschlussfassung schon gehalten haben; letzteres ist bei notierten Aktiengesellschaften zB durch den Depotauszug nachzuweisen. Dieses Recht gilt nicht für Gesellschafter, die nach dem konkreten Beschlussinhalt an allen Gesellschaften nach der Spaltung im gleichen Verhältnis beteiligt sind. Die maximal zu zahlende Abfindung ist schon aufgrund der erforderlichen Mehrheit bei der Abstimmung mit 10% des gesamten Grundkapitals beschränkt. Für die Abspaltung von Barbeständen oder ähnlichem kann die Regelung aufgrund der erforderlichen Zustimmung aller Aktionäre keine Bedeutung haben.

In Abs. 2 wird festgehalten, dass diejenigen Anteilsinhaber, die sich für den Austritt gegen angemessene Abfindung entschieden haben, die Angemessenheit derselben überprüfen lassen können. Alle Gesellschafter, die das Angebot angenommen haben, profitieren von der Wirkung erga omnes; das gilt nicht für diejenigen Gesellschafter, die sich gegen die Annahme des Angebots entschieden haben, weil ihnen nach Abschluss des Verfahrens die Annahme nicht mehr offen steht. Das ist vertretbar, weil nach der gesetzlichen Konzeption die Spaltung nicht mehr als Mittel zum Gesellschafterausschluss offen stehen soll.

#### **Zu Z 3 (§ 11):**

Der Verweis auf § 9 muss aufgrund des in § 11 weiterhin bestehenden Widerspruchserfordernis angepasst werden. Die Aufrechterhaltung des Widerspruchserfordernisses ist vor allem wegen der sonst allenfalls notwendigen Sicherheitsleistung im Ausmaß von 25% des Gesellschaftsvermögens erforderlich. Ist eine Spaltung sowohl nicht verhältnismäßig als auch rechtsformübergreifend, so finden die gesellschafterfreundlicheren Regelungen für die nicht verhältnismäßige Spaltung Anwendung.

#### **Zu Z 4 (§ 19):**

Auch im SpaltG wird eine In-Kraft-Tretens- und Übergangsbestimmung eingeführt.

### **Zu Art. 6 (GesAusG)**

Art. 15 der RL verpflichtet die Mitgliedstaaten, unter bestimmten Voraussetzungen dem Bieter nach einem erfolgreichen Angebot den Ausschluss derjenigen Aktionäre zu ermöglichen, die das Angebot nicht angenommen haben. Grundsätzlich könnten für die Umsetzung der RL die bereits bisher bestehenden Mechanismen zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre herangezogen werden; diese wären als Minimalmaßnahme nur um eine übernahmerechtliche Sondervorschrift zu ergänzen.

Dennoch empfiehlt sich aus zahlreichen Gründen eine Neuregelung dieses Rechtsbereichs (vgl. Dierger/Kalss/Winner, Übernahmerecht Rz 223). Zunächst geht die verschmelzende Umwandlung mit einer Übertragung des Gesellschaftsvermögens einher; das führt zu nachteiligen steuerrechtlichen Folgen und hat nach Auskünften aus der Praxis dazu geführt, dass mit der so genannten „Squeeze-out-Spaltung“ vom Gesetzgeber nicht für diesen Einsatz geschaffene Institute für die Zwecke des Gesellschafterausschlusses eingesetzt wurden. Deswegen empfiehlt es sich, ähnlich wie im deutschen Aktienrecht (§§ 327a ff dAktG), den Gesellschafterausschluss auch ohne eine Vermögensübertragung durch Universalsukzession zu ermöglichen.

Gleichzeitig versucht der Entwurf, generell alle Anreize auszuschalten, andere Instrumente zum Ausschluss der Minderheitsgesellschafter zu verwenden; das soll einerseits durch die Erhöhung des Rechtsschutzstandards beim Ausschluss durch verschmelzende Umwandlung und andererseits durch den Ausschluss der mehrheitlich zu beschließenden Squeeze-out-Spaltung erfolgen. Freilich kann der Ausschluss auch unter Verzicht auf die Gesamtrechtsnachfolge durch die übertragende Auflösung erreicht werden, bei der die Auflösung unter gleichzeitiger Übertragung des Gesellschaftsvermögens auf den Hauptgesellschafter beschlossen wird. Eine gesetzliche Regelung aller Maßnahmen, die dem Ausschluss dienen können, ist angesichts der Gestaltungskraft der Praxis unmöglich; allerdings enthält das vorliegende Gesetz grundlegende Wertungen, die auf solche vergleichbaren Sachverhalte durch die Rechtsprechung übertragen werden können.

Der Ausschluss der Minderheitsgesellschafter ist ein Eingriff in ihr Eigentum und bedarf als solcher einer sachlichen Rechtfertigung. Zwar ist es richtig, dass der Ausschluss vor allem im Interesse des Hauptgesellschafters liegt; es besteht jedoch auch ein öffentliches Interesse an der Schaffung wettbewerbsfähiger und reaktionsschneller Unternehmens- und Kontrollstrukturen, die ohne Minderheitsgesellschafter leichter zu verwirklichen sind; denn um die effizienzsteigernde unternehmerische Vollintegration zu erreichen, bedarf es der Möglichkeit des Durchgriffs, die – wenn auch unter Wahrung des Gläubigerschutzes – leichter gegeben ist, wenn die Interessen der Minderheitsgesellschafter nicht mehr zu berücksichtigen

sind. Aufgrund dieser Zielrichtung soll es nicht einer beliebigen Mehrheit möglich sein, die Minderheit auszuschließen; vielmehr sollen die 90% von einem Rechtsträger oder doch zumindest in einem Konzern gehalten werden.

Hinzu kommt, dass das Interesse des Minderheitsgesellschafters zumindest beim gesetzlichen Typus der Aktiengesellschaft vor allem ein Vermögensinteresse und weniger ein Bestandsinteresse ist; daher ist ein Eingriff in das Eigentumsrecht des Gesellschafters dann weniger gravierend und damit leichter zu rechtfertigen, wenn er den vollen Wert seiner Beteiligung ersetzt bekommt. Stellt man dem die öffentlichen Interessen, letztlich aber auch die hohe Kostenbelastung der Gesellschaft durch eine kleine Minderheit (allenfalls verschärft durch die Kosten der Börsennotierung) gegenüber, so zeigt sich die sachliche Rechtfertigung einer angemessen ausgestalteten Ausschlussmöglichkeit.

Wie bereits bisher soll die Ausschlussmöglichkeit nicht nur bei Aktiengesellschaften bestehen, sondern auch für die GmbH offen stehen. Zwar ist es richtig, dass bei Gesellschaftern einer GmbH, aber auch bei nicht-notierten Aktiengesellschaften häufig das Bestandsinteresse stärker ausgeprägt ist als bei Anlegern, die notierende Aktien besitzen; allerdings können sich die zuerst genannten Gesellschafter oft gegen einen Ausschluss schützen. Denn erstens kann in einer Vereinbarung zwischen den Gesellschaftern die Ausübung der Ausschlussbefugnis verboten werden; zweitens kann die Anwendung des Gesetzes auch im Gesellschaftsvertrag bzw. der Satzung abbedungen werden (vgl. § 1 Abs. 3). Hinzu kommt, dass es nicht ohne weiteres möglich ist, dass zB drei GmbH-Gesellschafter einen vierten ausschließen; denn grundsätzlich genügt die Zustimmung einer Mehrheit von 90% nicht, wenn die Anteile nicht vereinigt sind. Der Entwurf spricht auch nicht darüber ab, unter welchen Bedingungen die Ausübung des Ausschlussrechts missbräuchlich ist, was insbesondere bei der GmbH praktische Bedeutung haben kann. Aus diesen Gründen ist der Ausschluss auch bei der GmbH und der nicht notierten Aktiengesellschaft nicht unverhältnismäßig. Für die Gleichbehandlung von Aktiengesellschaft und GmbH spricht auch die Rechtskontinuität. Im Falle einer Beschränkung des GesAusG auf die Aktiengesellschaft wären zudem Maßnahmen gegen die dem Ausschluss vorgeschaltete Umwandlung einer GmbH in eine Aktiengesellschaft erforderlich.

Unter Berücksichtigung der strukturellen Unterschiede zwischen Aktiengesellschaft und GmbH empfiehlt es sich, das deutsche Regelungsmodell grundsätzlich zu übernehmen. In Einzelfragen werden freilich die zum Großteil bewährten Lösungen des österreichischen UmwG rezipiert und an den neuen Mechanismus angepasst; Bestimmungen, die sich vor allem aus der verschmelzungsrechtlichen Konstruktion ergeben (vgl. zB § 226 AktG iVm. § 2 Abs. 3 UmwG), werden daher nicht übernommen. Im Vergleich zum UmwG werden die Verweise auf das Verschmelzungsrecht reduziert und mehr Norminhalte wiederholt, um das Gesetz aus sich heraus leichter verständlich zu machen.

#### **Zu § 1:**

§ 1 enthält die Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsgesellschaftler. In der Sache entspricht die Norm § 2 Abs. 1 UmwG; eine Parallelregelung findet sich in § 327a dAktG.

Zunächst wird in **Abs. 1** festgehalten, dass der Ausschluss sowohl bei Aktiengesellschaften als auch bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung zulässig ist. Wegen Art. 9 Abs. 1 lit. c sublit. iii und Art. 10 der Verordnung 2001/2157/EG (SE-Verordnung) findet das Gesetz auch auf die Europäische Aktiengesellschaft Anwendung. Voraussetzung ist einerseits ein Haupt- bzw. Generalversammlungsbeschluss mit angemessener Barabfindung und andererseits ein auf die Übertragung der Anteile der auszuschließenden Gesellschafter gerichteter Antrag eines Hauptgesellschafters. Damit enthält Abs. 1 die Grundelemente des Ausschlusses.

In **Abs. 2** wird näher definiert, wer Hauptgesellschaftler ist. Die Schwelle für den Ausschluss soll wie bereits bisher 90% des gesamten Grund- bzw. Stammkapitals betragen; Vorzugsaktien ohne Stimmrecht sind sowohl im Zähler als auch im Nenner zu berücksichtigen. Der zweite Satz enthält eine Konkretisierung der Anteilsberechnung. Im dritten Satz werden eigene Anteile berücksichtigt (vgl. auch § 231 Abs. 1 Z 1 AktG), was in der Sache zu keiner Änderung führt; die umwandlungsrechtliche Norm wird aber auf von anderen Rechtsträgern für Rechnung der Gesellschaft gehaltene Anteile erweitert.

Ähnlich wie nach der bisherigen Rechtslage bei der nicht verhältnismäßigen Spaltung soll es gemäß Abs. 3 nicht erforderlich sein, dass der Hauptgesellschaftler unbedingt alle Anteile selbst hält. Damit sollen überflüssige Anteilsübertragungen weitgehend vermieden werden; andererseits mag es in einzelnen Fällen auch aus steuerrechtlichen Gründen vorteilhaft sein, wenn es durch die Maßnahme zu keiner Vereinigung aller Aktien bei einem Rechtsträger kommt.

Freilich genügt es nicht, dass mehr als 90% der Gesellschafter zustimmen; ein Ausschluss durch Mehrheitsbeschluss ist nicht zulässig. Über das durch den Gesetzentwurf verfolgte Ziel, die Schaffung effizienter Unternehmensstrukturen zu ermöglichen, würde hinausgeschossen, wenn eine nicht konzernverbundene Mehrheit missliebige Gesellschafter durch gemeinsame Beschlussfassung ausschließen könnte. Unter

welchen Voraussetzungen der Einsatz einer Holdinggesellschaft missbräuchlich ist, wenn durch diesen die Voraussetzungen für den Ausschluss erst herbeigeführt werden, bleibt der Beurteilung durch die Rechtsprechung überlassen.

Es soll daher ähnlich wie nach § 327a Abs. 2 iVm. § 16 Abs. 4 dAktG erforderlich, aber auch ausreichend sein, dass die Anteile innerhalb einer Gruppe verbundener Unternehmen gehalten werden. Der Entwurf stellt dazu auf den bewährten Tatbestand in § 228 Abs. 3 HGB ab; Gleichordnungskonzerne scheiden damit aus. Es kommt für Zwecke der Zusammenrechnung nicht darauf an, ob das Mutterunternehmen, von dem die einheitliche Leitung ausgeht, seinen Sitz im Inland hat. Die Mindestdauer von einem Jahr soll vor nur kurzfristigen Gruppenbildungen schützen; den Nachweis für den Bestand kann der Mehrheitsgesellschafter vor allem durch die Einbeziehung in vergangene Konzernabschlüsse erbringen.

Es kommt allerdings nicht darauf an, dass gerade Tochtergesellschaften des Hauptgesellschafters die Anteilsinhaber sind; auch Mutter- oder Schwestergesellschaften kommen für Zwecke der Zurechnung gemäß Abs. 3 in Betracht. Da die entsprechenden Anteile als Anteile des Hauptgesellschafters gelten, gehen diese Anteile auch nicht gemäß § 5 Abs. 4 auf den Hauptgesellschaftler über. Daraus folgt, dass nicht nur der größte Anteilsinhaber das Verlangen stellen kann, sondern jeder nach Abs. 3 zusammenzurechnende Anteilsinhaber, der Anteile hält. Eigene Aktien der Gesellschaft, die ausgeschlossen wird, oder ihrer Tochtergesellschaften bleiben jedoch für die Berechnung der Schwelle außer Kraft; diesbezüglich geht Abs. 2 Satz 3 vor.

**Abs. 4** hält fest, dass der Ausschluss grundsätzlich dispositiv ist. Bereits bisher war es im Ergebnis zulässig, durch die Satzung oder den Gesellschaftsvertrag die Schwelle für den Ausschluss zu erhöhen (vgl. § 98 GmbHG, § 221 Abs. 1 AktG jeweils iVm. § 2 Abs. 3 UmwG). Das wird durch Abs. 4 ausdrücklich angeordnet, auch um möglichen verfassungsrechtlichen Bedenken zu begegnen. Klargestellt ist auch, dass abgesehen von der Erhöhung der Schwelle keine zusätzlichen Bedingungen für die Gültigkeit des Beschlusses festgelegt werden können.

Um die Gesellschafter, die im Vertrauen auf eine solche Satzungsbestimmung Anteile erworben haben, vor einer Satzungsänderung zu schützen, müssen sie dieser grundsätzlich zustimmen, wenn sie durch diese nachteilig betroffen wären. Etwas anderes gilt, wenn die entsprechende Satzungsbestimmung ausdrücklich eine andere Regel für ihre Aufhebung vorsieht; eine generelle Festlegung der Mehrheit für die Satzungsänderung genügt freilich nicht, weil diese dem Deutlichkeitserfordernis – wie es durch das Wort „ausdrücklich“ normiert ist – nicht genügt.

Eine Auslegungsregel für bereits bestehende Bestimmungen in Satzungen bzw. Gesellschaftsverträgen findet sich in § 10.

Abs. 4 gilt nicht, soweit die Möglichkeit des Ausschlusses durch die Übernahme-RL vorgeschrieben ist (vgl. § 7 Abs. 2).

#### **Zu § 2:**

§ 2 orientiert sich an § 2 Abs. 2 Z 3 UmwG und § 225a Abs. 2 erster Satz AktG; die deutsche Parallelnorm ist § 327b dAktG.

**Abs. 1** legt erstens fest, dass eine Barabfindung zu gewähren ist; Wertpapiere können höchstens alternativ angeboten werden. Weiters muss die Barabfindung angemessen sein; der Stichtag für die Angemessenheit wird wie in Deutschland und wie nach der derzeit herrschenden Praxis im Überprüfungsverfahren nach §§ 225b ff AktG festgelegt. Unter welchen Voraussetzungen die Barabfindung angemessen ist, welche Bewertungsmethoden anzuwenden sind und ob die Transaktions- bzw. Synergiegewinne bei der Festlegung der Abfindung zu berücksichtigen sind, soll wie bisher der Rechtsprechung überlassen werden; das gilt auch für die Frage, ob Börsenkurse zu berücksichtigen sind. Aus § 7 ergibt sich aber, dass am Markt erzielten Preisen eine besondere Bedeutung auch im Rahmen des Gesellschafterausschlusses zukommt. Schließlich stellt Abs. 1 klar, dass die Barabfindung vom Hauptgesellschafter zu zahlen ist.

Nach der Rechtsprechung des OGH zur verschmelzenden Umwandlung bei der GmbH (6 Ob 335/97a) können auch Inhaber von Sonderrechten gegen ihren Willen aus der Gesellschaft ausgeschlossen werden; dies hat zB für Sonderrechte auf Geschäftsführung Bedeutung, deren gesellschaftsvertragliche Absicherung durch den Verlust der Gesellschafterstellung verloren geht. Das GesAusG hält daran fest, dass der Ausschluss in diesen Fällen möglich ist; soweit eine Bewertung des entzogenen Rechts erfolgen kann, ist dies jedoch bei Bemessung der Abfindung zu berücksichtigen.

In **Abs. 2** wird die Fälligkeit der Barabfindung geregelt. Anders als nach § 225j Abs. 1 AktG iVm. § 2 Abs. 3 UmwG setzt der Zinsenlauf allerdings schon mit der Beschlussfassung ein, weil die Minderheitsgesellschafter ab diesem Zeitpunkt nicht mehr an den Unternehmenschancen beteiligt sind; es handelt sich daher nicht um Verzugszinsen, sondern um eine gesetzlich standardisierte Wertanpassung der Barabfindung als Ausgleich für die ihnen nicht mehr zustehenden Gewinnansprüche. Der Zinssatz nach der

Fälligkeit richtet sich hingegen nach den allgemeinen Bestimmungen. Die Kosten für die Abwicklung und Ähnliches sind vom Hauptgesellschafter zu tragen.

Bisher war vorgesehen, dass die Barabfindung einem Treuhänder zu übertragen ist (vgl. § 225a Abs. 2 AktG iVm. § 2 Abs. 3 UmwG). Zur Erleichterung soll nach Abs. 3 auch eine entsprechende Bankgarantie eines über ausreichende Eigenmittel verfügenden EWR-Kreditinstitutes ausreichen, wenn sie dem Treuhänder übergeben wird. Die Norm enthält nähere Regelungen für diese Garantie und eine Pflicht, die Garantie abzurufen, wenn sie vor der Auszahlung verfällt. Hat der Hauptgesellschafter seinen Wohnsitz außerhalb des EWR, so stellen sich in der Praxis Probleme mit der Durchsetzung der gerichtlich festgestellten Verpflichtung, die Barabfindung anzupassen. Dem soll für diese Fälle durch eine Erhöhung der zu stellenden Bankgarantie um 50% abgeholfen werden.

#### **Zu § 3:**

Die Bestimmung regelt die Vorbereitung der Hauptversammlung. Bisher war dies durch Verweisungen in § 2 Abs. 3 UmwG geregelt; konkret geht es um die §§ 220 bis 220c, § 221a, § 232 Abs. 2 AktG sowie die §§ 97 und 100 GmbHG. In Deutschland erfolgte die entsprechende Regelung in § 327c dAktG. Inhaltlich werden die bisherigen österreichischen Entscheidungen grundsätzlich fortgeführt.

**Abs. 1** normiert eine gemeinsame Berichtspflicht der beteiligten Rechtsträger, die seitens der Kapitalgesellschaft durch den Vorstand zu erfüllen ist. Eines Vertrags bedarf es wegen der fehlenden Vermögensübertragung grundsätzlich nicht mehr (vgl. bisher § 220 AktG iVm. § 2 Abs. 3 UmwG). Inhalt des Berichts ist das Vorliegen der Voraussetzungen und Erläuterungen zur Angemessenheit der Abfindung. Im Übrigen richtet sich die Berichtspflicht nach § 220a AktG und § 2 Abs. 3 UmwG.

In **Abs. 2** wird die Pflicht zur Prüfung des Berichts und der Angemessenheit der Abfindung durch einen Sachverständigen festgehalten. Im Gegensatz zum bisherigen Recht ist der Prüfer zwingend vom Gericht auszuwählen; Hauptgesellschafter und Gesellschaft haben dies gemeinsam zu beantragen. Dadurch soll eine gewisse präventive Kontrolle der Bestellungs Voraussetzungen gewährleistet werden. Die nähere Regelung erfolgt durch Verweis auf das AktG. Das Auskunftsrecht erstreckt sich auch auf den Hauptgesellschafter; offen gelassen wird, inwieweit seine Verhältnisse bei der Festlegung der Angemessenheit der Abfindung zu berücksichtigen sind.

Sofern bei der Kapitalgesellschaft ein Aufsichtsrat bestellt ist, hat dieser gemäß **Abs. 3** den geplanten Ausschluss zu prüfen; dabei kann er sich auf ordnungsgemäße Berichte gemäß Abs. 1 und 2 stützen.

**Abs. 4 bis 6** enthalten Vorschriften für Aktiengesellschaften. Entgegen der bisherigen Rechtslage ist eine Einreichung beim Firmenbuch nicht mehr erforderlich; es genügt vielmehr die Veröffentlichung in der Wiener Zeitung und allfälligen in der Satzung vorgesehenen anderen Bekanntmachungsblättern. Wie bisher auch sind die Aktionäre auf ihr Einsichts- und Abschriftsrecht hinzuweisen.

**Abs. 5** normiert, welche Unterlagen zur Einsicht aufzulegen sind. Neben den Berichten geht es insbesondere um die Jahresabschlüsse der Gesellschaft und um Bewertungsgutachten. Im Vergleich zur bisherigen Rechtslage fehlen die Unterlagen, die auf die verschmelzungsrechtliche Konstruktion zurückzuführen sind, also der Verschmelzungsvertrag und die Schlussbilanz.

In der beschlussfassenden Hauptversammlung ist der Bericht über den Ausschluss gemäß **Abs. 7** zu erläutern. Diese Pflicht wird insbesondere dann relevant, wenn sich die Umstände seit der Berichterstattung geändert haben. Das Auskunftsrecht erstreckt sich nach **Abs. 8** auch auf die Angelegenheiten des Hauptgesellschafters, sofern diese zB für die Bestimmung der Angemessenheit der Abfindung von Bedeutung sind.

Für die GmbH ist gemäß **Abs. 9** so wie bisher (vgl. § 97 Abs. 1 GmbHG) eine Übersendung der in Abs. 5 genannten Unterlagen an die Gesellschafter ausreichend; auch § 97 Abs. 2 GmbHG wird übernommen.

**Abs. 10** hält fest, dass die Gesellschafter wie auch bisher (§ 232 Abs. 2 AktG iVm. § 2 Abs. 3 UmwG) auf die Berichterstattung verzichten können. Davon bleibt die allgemeine Pflicht des Aufsichtsrats, Maßnahmen von besonderer Bedeutung zu prüfen, unberührt.

#### **Zu § 4:**

Die Beschlussfassung durch die Hauptversammlung war bisher in § 2 Abs. 3 UmwG iVm. § 221 AktG sowie in § 2 Abs. 4 UmwG geregelt. In Deutschland findet sich die entsprechende Norm in § 327d dAktG. Inhaltlich entspricht die Norm dem geltenden Recht.

Weiterhin ist ein Beschluss durch die Gesellschafterversammlung erforderlich. Dagegen ließe sich einwenden, dass ein Beschlusserfordernis sinnlos sei, wenn das Beschlussergebnis aufgrund der gesetzlichen Voraussetzungen für den Ausschluss ohnehin feststeht. Der Beschluss dient jedoch auch in diesem Fall als Anknüpfungspunkt für die Information der Aktionäre und den Rechtsschutz. Anfechtungsklagen sind

wegen des Verweises auf § 225b AktG zwar weitgehend ausgeschlossen, aber für besonders grobe Verletzungen doch möglich. Das spricht im Ergebnis dafür, am Beschlusserfordernis festzuhalten.

Bisher war – von der Bagatellverschmelzung gemäß § 231 AktG abgesehen – auch ein Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung des aufnehmenden Rechtsträgers erforderlich. Dies erklärt sich zunächst aus den Erfordernissen der Verschmelzungsrichtlinie, letztlich aber aus der Gesamtrechtsnachfolge, die mit Haftungsrisiken für die aufnehmende Gesellschaft verbunden ist. Da es nach der neuen Konzeption an dieser Gesamtrechtsnachfolge fehlt, bedarf es auch des gesetzlichen Beschlusserfordernisses bei der aufnehmenden Gesellschaft nicht mehr. Ob ein Gesellschafterbeschluss in dieser Gesellschaft erforderlich ist, richtet sich nach allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen.

Gemäß **Abs. 1** bedarf der Beschluss zunächst der einfachen Stimmenmehrheit, es sei denn, der Gesellschaftsvertrag sieht anderes vor; die Normierung wäre wegen § 113 Abs. 1 AktG und § 39 Abs. 1 GmbHG an und für sich nicht erforderlich, dient aber der Klarstellung der vorgenommenen Änderung. Hinzu kommt die Zustimmung des Hauptgesellschafters als Wirksamkeitserfordernis.

Sonderbeschlüsse sind auch dann nicht erforderlich, wenn (ausnahmsweise) mehrere Aktiengattungen mit Stimmrecht bestehen; verhältnismäßig unbedeutende Aktiengattungen sollen den Ausschluss nicht aufhalten können, wenn der Hauptgesellschafter insgesamt zumindest 90% aller Anteilsrechte hält.

In **Abs. 2** werden bestimmte Formerfordernisse für den Beschluss aufgestellt.

#### **Zu § 5:**

§ 5 regelt die Eintragung des Beschlusses über den Ausschluss und deren Rechtsfolgen. Bisher enthielten § 2 Abs. 2 Z 4 und § 3 Abs. 1 UmwG sowie § 225a Abs. 2 Satz 2 AktG entsprechende Bestimmungen. Die Norm greift, insbesondere in der Formulierung von Abs. 5, auf § 327e dAktG zurück.

**Abs. 1 und 2** normieren die Anmeldebefugnis und die vorzulegenden Unterlagen; eine vereinfachte Anmeldung nach § 11 FBG ist nicht möglich. Entgegen der bisherigen Rechtslage muss der Hauptgesellschafter an der Anmeldung nicht mehr mitwirken. Die vorzulegenden Unterlagen entsprechen mit den zu § 3 erläuterten Änderungen der bisherigen Rechtslage. Neben den genannten Unterlagen muss sich der Firmenbuchrichter nach **Abs. 3** auch versichern, dass die entsprechende Sicherheit für die Abfindung besteht.

Die Eintragung ist für den Ausschluss der Gesellschafter konstitutiv. Die Gesellschaft geht nicht unter; vielmehr gehen diejenigen Gesellschaftsanteile, die nicht vom Hauptgesellschafter und der ihm gemäß § 1 Abs. 3 zuzurechnenden Gesellschafter gehalten werden, auf den Hauptgesellschafter (§ 1 Abs 2) über (**Abs. 4**). Die Norm stellt auch klar, dass kein proportionaler Übergang erfolgt, wenn mehrere Rechtsträger im Konzern Aktien halten. Die Urkunden verbrieften nur den Abfindungsanspruch; gegebenenfalls ist eine eigene Kennung für die Wertpapiere zu schaffen.

**Abs 5.** hält fest, dass sich von der Gesellschaft ausgegebene Umtausch-, Bezugs- oder Optionsrechte nach der Eintragung des Beschlusses nicht mehr auf die Ausgabe von Anteilen richten. Das betrifft zB Wandelschuldverschreibungen oder Aktienoptionen. Vielmehr steht den Berechtigten ein Anspruch auf eine angemessene Barabfindung zu, der nicht vom Eintritt der weiteren Voraussetzungen der Berechtigung abhängig ist. Die Rechtslage wird damit im Sinn der auch in Deutschland herrschenden Ansicht gestaltet; vgl *Hüffer*, AktG, 6. Auflage (2004) § 327b Rz 3 m.w.N.

**Abs. 6** ist eine Heilungsvorschrift für einen bestimmten Formmangel des Beschlusses.

#### **Zu § 6:**

In § 6 wird der Rechtsschutz der ausgeschlossenen Gesellschafter so wie bisher im Wesentlichen durch einen Verweis auf das Verschmelzungsrecht geregelt. An der Verweisungstechnik in § 2 Abs. 3 UmwG soll in diesem Zusammenhang grundsätzlich festgehalten werden, weil sonst der Normtext des GesAusG überfrachtet würde.

Der Rechtsschutz wird daher nicht neu gestaltet, sondern der Entwurf knüpft trotz mancher Schwierigkeiten in der Praxis am derzeitigen Verfahren der Überprüfung der Angemessenheit durch das Gremium zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses (§§ 225g ff AktG) an. Eine grundsätzliche Neugestaltung des Rechtsschutzes sollte – wenn überhaupt – nicht isoliert anlässlich einer Änderung des Mechanismus zum Ausschluss der Minderheitsgesellschafter, sondern in einem eigenen Reformprojekt für alle umgründungsrechtlichen Fragen erfolgen.

Die Anfechtung des Beschlusses wegen einer unangemessenen Abfindung ist daher ausgeschlossen (**Abs. 1**); das gilt auch für diesbezüglich mangelnde Information. Aufgrund des Verweises in **Abs. 2** kann jedoch innerhalb eines Monats ein Antrag auf Überprüfung der Barabfindung gegen den Hauptgesellschafter gerichtet werden.

Hinsichtlich der Fälligkeit und der Verzinsung barer Zuzahlungen verweist Abs. 2 auf § 2 Abs. 2. Dahinter steht die Überlegung, dass die Minderheitsgesellschafter so zu stellen sind, wie sie stünden, wenn die Barabfindung von vornherein angemessen gewesen wäre. Das bedeutet, dass ihnen auch hinsichtlich der Zuzahlungen für den Zeitraum zwischen Beschlussfassung und Fälligkeit – die zwei Monate nach der Bekanntmachung der Eintragung des Ausschlusses in das Firmenbuch (und nicht etwa mit Rechtskraft des Urteils bzw. Abschluss des Vergleichs) eintritt – eine Verzinsung von zwei Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zusteht. Ab Fälligkeit gebühren den Minderheitsgesellschaftern auch hier die allgemeinen Verzugszinsen.

#### Zu § 7:

§ 7 enthält Modifikationen der allgemeinen Regelungen über den Ausschluss, die sich aus den Anforderungen von Art. 15 der Übernahme-RL ergeben. Über den engeren Anwendungsbereich der RL hinausgehend ist gemäß **Abs. 1** Anwendungsvoraussetzung, dass der Hauptgesellschafter seine Beteiligung durch ein Angebot nach dem ÜbG erreicht hat, das kein Teilangebot war. Für das Verfahren des Ausschlusses gelten im Übrigen §§ 1 ff GesAusG.

Damit der Bieter von den Privilegierungen des § 7 Gebrauch machen kann, muss die Beschlussfassung innerhalb einer Frist von drei Monaten nach Ablauf der Angebotsfrist erfolgen (vgl. Art. 15 Abs. 4 der RL). Dies ist wegen der klaren Textierung der RL und dem sachlichen Zusammenhang mit dem Andienungsrecht nach Art. 16 so zu verstehen, dass der Ablauf der Nachfrist nicht abgewartet werden kann.

Die Bestimmungen in § 7 sind zwingend. Abweichende Satzungsbestimmungen gemäß § 1 Abs. 4 verhindern daher nicht den Ausschluss nach einem Übernahmeangebot.

Zunächst sind in **Abs. 2** Sonderschwellen normiert. Die RL stellt darauf ab, dass ein Ausschluss zulässig ist, wenn eine bestimmte Beteiligung an Wertpapieren erreicht wird; Wertpapiere sind nach der Definition in Art. 2 lit. e der RL im österreichischen Kontext aber nur stimmberechtigte Aktien. Der Ausschluss ist vorzusehen, wenn der Bieter nach dem Angebot 90% des stimmberechtigten Kapitals und 90% der Stimmrechte hält. Das kann weniger als 90% des gesamten Grundkapitals sein. Von einer Erhöhung der Schwelle auf 95%, wie sie nach der RL zulässig wäre, wird Abstand genommen. Auch die in Art. 15 Abs. 2 lit. b der RL genannte zweite Schwelle für den Ausschluss wird nicht aufgegriffen; das ist zulässig, weil die Mitgliedstaaten entweder die Schwelle nach lit. a oder diejenige nach lit. b umsetzen müssen, aber nicht beide.

Abs. 2 stellt daher in Umsetzung der RL für den Ausschluss der stimmberechtigten Aktionäre darauf ab, ob der Bieter eine Schwelle von 90% dieser Aktien erreicht hat. Die Ausschlusschwelle wird nicht pro (stimmberechtigter) Aktiengattung berechnet, wie es die RL in Art. 15 Abs. 3 zulässt. Da die RL auf alle stimmberechtigten Aktien abstellt, ist der Nenner nicht um eigene Aktien zu bereinigen.

Die Ausschlussmöglichkeit muss sich nach der RL jedenfalls auf alle Inhaber stimmberechtigter Wertpapiere erstrecken. Aus Sicht der RL spricht aber nichts dagegen, auch nach einer Übernahme Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht auszuschließen, wenn die Quote von 90% des gesamten Grundkapitals überschritten wird. Das wird durch Satz 3 zweiter Halbsatz klargestellt. Für den Ausschluss stimmrechtsloser Vorzugsaktionäre ist es aber nicht ausreichend, dass die Schwelle nur bei den stimmberechtigten Aktien überschritten wird.

Die Schwelle kann auch von mehreren Bietern gemeinsam erreicht werden; es reicht hingegen nicht aus, wenn bloß gemeinsam vorgehende Rechtsträger im übernahmerechtlichen Sinn die Anteile gemeinsam halten. Der vierte Satz enthält darüber hinaus eine Zweifelsregel über die Aufteilung der Aktien auf mehrere Bieter.

Im Einzelfall kann die Sonderschwelle nach Abs. 2 verfehlt, aber die allgemeine Ausschlusschwelle nach § 1 Abs. 2 erreicht werden. Das ist zB der Fall, wenn Vorzugsaktien ohne Stimmrecht in maximaler Höhe ausgegeben wurden und der Hauptgesellschafter alle diese Vorzugsaktien hält; dann genügt schon eine Beteiligung an den Stammaktien von 85%. Ebenso kann der Hauptgesellschafter die Schwelle auch erst während der Nachfrist überschritten haben. In diesen Fällen kann sich nach dem Entwurf der Hauptgesellschafter alternativ auch auf die Schwellen nach § 1 Abs. 2 berufen (arg. „auch“ in § 7 Abs. 2). Das verstößt nicht gegen die allgemeinen Grundsätze der RL, weswegen die Abweichung gemäß Art. 4 Abs. 5 der RL zulässig ist.

Art. 15 Abs. 5 erster Unterabsatz der RL ermächtigt die Mitgliedstaaten, zumindest wahlweise eine Geldleistung vorzuschreiben. Davon wird im Ergebnis Gebrauch gemacht (vgl. § 2 Abs. 1 und § 25b Abs. 2 ÜbG).

Bei einem freiwilligen Angebot zur Kontrollerlangung wird gemäß Art. 15 Abs. 5 zweiter Unterabsatz der RL unter bestimmten Voraussetzungen vermutet, dass der Angebotspreis auch für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre angemessen ist: Das Angebot muss von zumindest 90% der Angebotsadressaten

(freilich nur aufgrund des stimmberechtigten Kapitals berechnet) angenommen worden sein; das ist zB der Fall, wenn der Bieter 20% der Stammaktien hält und 72% der freien Stammaktionäre sein Angebot annehmen. Das rechtfertigt sich durch die Richtigkeitschance, die der Marktmechanismus zumindest prinzipiell vermittelt. Auch wenn der deutsche Wortlaut der RL eine Fiktion nahe legt (arg. „gilt als angemessen“), zeigt der Vergleich mit anderen Sprachenversionen („presumed“), dass bloß eine Vermutung gemeint ist.

Art. 15 Abs. 5 dritter Unterabsatz der RL sieht vor, dass der Preis des Pflichtangebots als angemessene Abfindung „gilt“. Der Telos der Bestimmung ist nicht erkennbar, weil es beim Pflichtangebot in zahlreichen Fällen an einem Marktmechanismus bzw. an Referenztransaktionen fehlt. Prinzipiell sind freiwilliges Angebot und Pflichtangebot gleich zu behandeln.

Der Entwurf legt in **Abs. 3** daher zunächst fest, dass der Angebotspreis jedenfalls die Untergrenze für die Abfindung sein muss. Werden mehrere Gegenleistungen (in bar oder im Tausch) geboten, ist die am höchsten zu bewertende Gegenleistung für den Vergleich heranzuziehen. In diesem Zusammenhang – aber auch bei der Vermutung nach Satz 2 – sind auch Nachzahlungen nach § 16 Abs. 7 ÜbG werterhöhend zu berücksichtigen.

Die Vermutung der Angemessenheit des Werts der Gegenleistung auch für die Barabfindung gilt für alle Angebote dann, wenn mehr als 90% der Angebotsadressaten das Angebot angenommen haben oder außerhalb des Angebots an den Bieter verkauft haben. Die Betrachtung ist für jede Gattung von Aktien gesondert vorzunehmen.

Die Vermutung ist widerleglich. Bereits aus dem Zweck der Norm, den Preis dann als richtig anzuerkennen, wenn er einen Markttest bestanden hat, erschließen sich die wichtigsten Widerlegungsmöglichkeiten. Erstens geht es um Fälle, in denen die Willensbildung der Angebotsadressaten nicht vom Bieter unabhängig ist, sei es, weil sie seine Konzerntöchter sind, sei es, weil sie mit ihm zusammenwirken, um den Erfolg des Angebots herbeizuführen. Zweitens muss die Annahmeentscheidung auf Basis einer angemessenen Information erfolgt sein; werden also die Informationspflichten nach dem ÜbG verletzt und hätte rechtmäßiges Informationsverhalten eine andere Entscheidung von Angebotsadressaten herbeiführen können, so kann die Vermutung der Angemessenheit keine Richtigkeit beanspruchen.

Der sinngemäße Verweis auf § 16 Abs. 7 ÜbG bedeutet, dass auch Erwerbe durch den Bieter nach Ablauf der Angebotsfrist für die Festlegung der Barabfindung als Untergrenze zu berücksichtigen sind. Die Vermutung gilt in diesem Fall aufgrund der Annahmequote des Angebots, der zu bietende Preis wird aber durch die spätere Transaktion bestimmt.

Diese Preisregelung bietet den auszuschließenden Aktionären einerseits mehr Schutz als die RL, insbesondere bei Pflichtangeboten, weswegen sie nach Art. 3 Abs. 2 lit. b zulässig ist. Andererseits werden mit den sonstigen Angeboten ohne Kontrollbezug auch Angebote von der Norm erfasst, die der RL überhaupt nicht unterliegen.

Im Einzelfall kann aufgrund kartellrechtlicher Probleme die Übertragung der Aktien nach einem erfolgreichen Angebot nicht innerhalb der in Abs. 1 vorgesehenen Frist von drei Monaten erfolgen. Dann verliert der Bieter die Möglichkeit, sich für die Vermutung der Angemessenheit auf den Angebotspreis zu berufen. Das ist freilich im Ergebnis sachgerecht, weil die erforderliche zeitliche Nähe zum Angebot in diesen Fällen nicht mehr gegeben ist.

#### **Zu §§ 8 bis 11:**

Die Vorschriften enthalten Schlussbestimmungen.

Durch § 10 wird § 1 Abs. 4 GesAusG ergänzt, demzufolge die Möglichkeit eines Gesellschafterausschlusses in der Satzung bzw. im Gesellschaftsvertrag abgedungen werden kann. Bereits bestehende Satzungen bzw. Gesellschaftsverträge werden allerdings häufig Bestimmungen enthalten, die abstrakt auf den Gesellschafterausschluss oder konkret auf die bisherige Gesetzeslage – dh. insbesondere auf die Squeeze-out-Spaltung und die verschmelzende Umwandlung – Bezug nehmen und diese Gestaltungsrechte erschweren oder ausschließen. Da es nicht das Anliegen des GesAusG ist, bislang unzulässige Gesellschafterausschlüsse zu ermöglichen, wird eine sinngemäße Anwendung solcher Vertragsbestimmungen angeordnet, wobei die genaue Sinnermittlung solcher Klauseln Aufgabe der Rechtsanwendung ist.

### **Übersicht über die Umsetzung der Übernahme-RL**

<b>Richtlinie:</b>	<b>Regelung im ÜbG (neu: kursiv)</b>
Art. 1 Abs. 1	§§ 2, 27b, 27c
Art. 1 Abs. 2, 3	Nicht umzusetzen



Art. 2 Abs. 1 lit. a-c	§ 1 Z 1-3
Art. 2 Abs. 1 lit. d	§ 1 Z 6
Art. 2 Abs. 1 lit. e	§ 1 Z 4
Art. 2 Abs. 1 lit. f	§ 30 Abs. 4
Art. 2 Abs. 1 lit. g	Keine Umsetzung erforderlich, s. Erl. zu § 1
Art. 2 Abs. 2	§ 1 Z 6
Art. 3 Abs. 1 lit. a	§ 3 Z 1, 1a
Art. 3 Abs. 1 lit. b	§ 3 Z 2, § 14 Abs. 1
Art. 3 Abs. 1 lit. c	§ 3 Z 3, § 12 Abs. 1
Art. 3 Abs. 1 lit. d	§ 3 Z 4
Art. 3 Abs. 1 lit. e	§ 4 Z 1, § 22 Abs. 5
Art. 3 Abs. 1 lit. f	§ 3 Z 5
Art. 3 Abs. 2 lit. a, b	Nicht eigens umzusetzen
Art. 4 Abs. 1	§§ 28 ff
Art. 4 Abs. 2 lit. a	§ 2
Art. 4 Abs. 2 lit. b	§ 27c Abs. 1
Art. 4 Abs. 2 lit. c, d	§§ 27c Abs. 1, 39, § 82 Abs. 11 BörseG
Art. 4 Abs. 2 lit. e	§ 27c Abs. 2, § 27b
Art. 4 Abs. 3	Art. 20 Abs. 3 B-VG, § 30 Abs. 8
Art. 4 Abs. 4	§ 27d
Art. 4 Abs. 5, 6	Nicht eigens umzusetzen
Art. 5 Abs. 1	§ 22
Art. 5 Abs. 2	§ 25a
Art. 5 Abs. 3	§ 22 Abs. 2
Art. 5 Abs. 4	§ 16 Abs. 1, § 26
Art. 5 Abs. 5	§ 25b Abs. 2
Art. 5 Abs. 6	Nicht eigens umzusetzen
Art. 6 Abs. 1	§§ 5 Abs. 3, 10 Abs. 1, § 11 Abs. 3
Art. 6 Abs. 2	§§ 10, 11, § 11 Abs. 3, § 27b Abs. 3
Art. 6 Abs. 3 lit. a-d	§ 7 Z 1-4
Art. 6 Abs. 3 lit. e	§ 7 Z 13
Art. 6 Abs. 3 lit. f	§ 7 Z 5
Art. 6 Abs. 3 lit. g	§ 7 Z 6
Art. 6 Abs. 3 lit. h	§ 7 Z 7
Art. 6 Abs. 3 lit. i	§ 7 Z 8
Art. 6 Abs. 3 lit. j-l	§ 7 Z 9-11
Art. 6 Abs. 3 lit. m	§ 7 Z 12
Art. 6 Abs. 3 lit. n	§ 7 Z 14
Art. 6 Abs. 4	Nicht umzusetzen
Art. 6 Abs. 5	§ 30 Abs. 4
Art. 7 Abs. 1, 2	§ 19
Art. 8 Abs. 1, 2	§§ 5, 11
Art. 9 Abs. 1	Nicht eigens umzusetzen
Art. 9 Abs. 2	§ 12 Abs. 2
Art. 9 Abs. 3	§ 12 Abs. 3
Art. 9 Abs. 4	§ 107 Abs. 1 AktG
Art. 9 Abs. 5	§ 14 Abs. 1, 3
Art. 9 Abs. 6	§ 12 Abs. 2
Art. 10 Abs. 1	§ 243a HGB
Art. 10 Abs. 2	§ 267 Abs. 3a HGB
Art. 10 Abs. 3	Keine Umsetzung erforderlich, s. Erl. zu § 243a HGB
Art. 11 Abs. 1-7	§ 27a
Art. 12 Abs. 1-5	§§ 27 Abs. 1 Z 2, 27a
Art. 13 lit. a	§ 8
Art. 13 lit. b	§ 15
Art. 13 lit. c	§ 17
Art. 13 lit. d	§ 19 Abs. 2

Art. 13 lit. e	§ 8
Art. 14	Keine Umsetzung
Art. 15	§ 7 GesAusG
Art. 16	§ 19 Abs. 3
Art. 17	§§ 33-35
Art. 18-20	Keine Umsetzung
Art. 21 Abs. 1	§ 37, § 906 Abs. 15 HGB, § 102 Abs. 23 BörseG, § 9 GesAusG
Art. 21 Abs. 2 bis 23	Keine Umsetzung

**Textgegenüberstellung****Geltende Fassung****Vorgeschlagene Fassung****Artikel 1****Änderung des Übernahmegesetzes****Begriffe****Begriffe****§ 1. ...**

1. bis 5. ...

**§ 1. unverändert**

1. bis 5. unverändert

6. **Gemeinsam vorgehende Rechtsträger:** natürliche oder juristische Personen, die mit dem Bieter auf der Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insbesondere durch Koordination der Stimmrechte, oder die aufgrund einer Absprache mit der Zielgesellschaft zusammenarbeiten, um den Erfolg des Übernahmeangebots zu verhindern. Hält ein Rechtsträger eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung (§ 22 Abs. 2 und 3) an einem oder mehreren anderen Rechtsträgern, so wird vermutet, dass alle diese Rechtsträger gemeinsam vorgehen; dasselbe gilt, wenn mehrere Rechtsträger eine Absprache über die Ausübung ihrer Stimmrechte bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats getroffen haben.

7. **Betriebsrat:** ein Betriebsrat im Sinn des § 50 Abs. 1 ArbVG oder eine vergleichbare Arbeitnehmervertretung. Falls der Bieter oder die Zielgesellschaft über keine Arbeitnehmervertreter verfügt, bestehen die Pflichten gegenüber den Arbeitnehmern selbst.

8. **Geregelter Markt:** ein Markt, der in das Verzeichnis der geregelten Märkte gemäß Art. 16 der Richtlinie 93/22/EWG eingetragen ist.

**Geltungsbereich**

**§ 2.** Dieses Bundesgesetz gilt für öffentliche Angebote zum Erwerb von Beteiligungspapieren, die von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ausgegeben wurden und an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr zugelassen sind.

**Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote****§ 3. ...**

1. Alle Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft,

**Geltungsbereich**

**§ 2.** Dieses Bundesgesetz gilt vorbehaltlich des Teils 3a für öffentliche Angebote zum Erwerb von Beteiligungspapieren, die von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ausgegeben wurden und an einer österreichischen Börse zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind.

**Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote****§ 3. unverändert**

1. Alle Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft,

**Geltende Fassung**

die sich in gleichen Verhältnissen befinden, müssen gleich behandelt werden, soweit in diesem Bundesgesetz nichts anderes bestimmt ist.

2. bis 3. ...

4. Beim Handel mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen geschaffen werden.

5. ...

**Allgemeine Pflichten des Bieters****§ 4. ...**

1. Er darf ein Übernahmeangebot nur dann stellen, wenn er nach sorgfältiger Prüfung überzeugt ist, daß ihm die zur vollständigen Erfüllung notwendigen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen werden.

2. Insiderhandel und Marktverzerrungen (§ 5 Abs. 2) sind hintanzuhalten.

3. ...

**Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten zur Vermeidung von Marktverzerrungen und des Mißbrauchs von Insiderinformationen**

§ 5. (1) Der Bieter hat für Geheimhaltung zu sorgen, um ein vorzeitiges und ungleichmäßiges Bekanntwerden seiner Überlegungen und seiner Absicht, ein Angebot zu stellen, zu verhindern; dasselbe gilt sinngemäß für Überlegungen und die Absicht, Tatsachen herbeizuführen, die den Bieter zur Stellung eines Angebots verpflichten (§§ 22 bis 25 Abs. 2). Der Bieter hat insbesondere alle für ihn im Zusammenhang mit dem Übernahmeverfahren tätigen Personen über ihre Geheimhaltungspflichten und das Verbot des Mißbrauchs von Insiderinformationen (§ 48a BörseG) zu unterrichten, interne Richtlinien für die Informationsweitergabe

**Vorgeschlagene Fassung**

die sich in gleichen Verhältnissen befinden, müssen gleich behandelt werden, soweit in diesem Bundesgesetz nichts anderes bestimmt ist. Die Pflicht zur Gleichbehandlung gilt insbesondere für Inhaber von Aktien, die der gleichen Gattung angehören.

1a. Die Inhaber von Beteiligungspapieren müssen geschützt werden, wenn die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt wird.

2. bis 3. unverändert

4. Beim Handel mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen durch künstliche Beeinflussung der Wertpapierkurse und durch Verfälschung des normalen Funktionierens der Märkte geschaffen werden.

5. unverändert

**Allgemeine Pflichten des Bieters****§ 4. unverändert**

1. Er darf die Absicht, ein Angebot zu stellen, nur dann bekannt machen, wenn er zuvor sichergestellt hat, dass er die baren Gegenleistungen in vollem Umfang erbringen kann, und wenn er alle gebotenen Maßnahmen getroffen hat, um alle sonstigen Arten von Gegenleistungen erbringen zu können.

2. Insiderhandel und Marktverzerrungen (§ 3 Z 4) sind hintanzuhalten.

3. unverändert

**Geheimhaltungs- und Bekanntmachungspflichten zur Vermeidung von Marktverzerrungen und des Mißbrauchs von Insiderinformationen**

§ 5. (1) Der Bieter hat für Geheimhaltung zu sorgen, um ein vorzeitiges und ungleichmäßiges Bekanntwerden seiner Überlegungen und seiner Absicht, ein Angebot zu stellen, zu verhindern; dasselbe gilt sinngemäß für Überlegungen und die Absicht, Tatsachen herbeizuführen, die den Bieter zur Stellung eines Angebots verpflichten. Der Bieter hat insbesondere alle für ihn im Zusammenhang mit dem Übernahmeverfahren tätigen Personen über ihre Geheimhaltungspflichten und das Verbot des Mißbrauchs von Insiderinformationen (§ 48b BörseG) zu unterrichten, interne Richtlinien für die Informationsweitergabe zu erlassen und deren Einhal-

**Geltende Fassung**

zu erlassen und deren Einhaltung zu überwachen sowie geeignete organisatorische Maßnahmen zur Verhinderung der Weitergabe von Insiderinformationen und ihrer mißbräuchlichen Verwendung zu treffen. Die Übernahmekommission (§ 28) kann durch Verordnung Grundsätze für die Informationsweitergabe und für geeignete organisatorische Maßnahmen festsetzen. Diese Grundsätze haben unter Beachtung des § 2 und der §§ 11 bis 18 WAG der Möglichkeit der Entstehung von Sachverhalten gemäß § 48a BörseG entgegenzuwirken und zur Nachvollziehbarkeit solcher Sachverhalte beizutragen.

(2) Der Bieter hat Überlegungen oder die Absicht, ein Angebot zu stellen oder der Tatsachen herbeizuführen, die ihn zur Stellung eines Angebots verpflichten, unverzüglich bekanntzumachen und den Verwaltungsorganen der Zielgesellschaft mitzuteilen, wenn erhebliche Kursbewegungen oder Gerüchte und Spekulationen betreffend ein bevorstehendes Angebot auftreten und anzunehmen ist, daß diese auf die Vorbereitung des Angebots oder diesbezügliche Überlegungen oder auf Aktienkäufe durch den Bieter zurückzuführen sind (Marktverzerrungen).

(3) ...

1. ...

2. daß Tatsachen eingetreten sind, die ihn zur Stellung eines Angebots verpflichten (§§ 22 und 25 Abs. 2).

(4) Die Bekanntmachung nach Abs. 2 und Abs. 3 hat so zu erfolgen, daß dadurch Insidergeschäfte und Marktverzerrungen tunlichst hintangehalten werden. Die Übernahmekommission kann auf Antrag des Bieters unter Berücksichtigung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber von der Verpflichtung zur Bekanntmachung gemäß Abs. 3 für eine kurze Frist befreien, wenn dadurch die Schädigung berechtigter Interessen des Bieters oder mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) verhindert werden kann und der Bieter bescheinigt, daß die Geheimhaltung gewährleistet ist.

**Angebotsunterlage**

§ 7. ...

1. bis 5. ...

6. die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, über die der Bieter bereits verfügt;

7. ...

**Vorgeschlagene Fassung**

zung zu überwachen sowie geeignete organisatorische Maßnahmen zur Verhinderung der Weitergabe von Insiderinformationen und ihrer mißbräuchlichen Verwendung zu treffen.

(2) Der Bieter hat Überlegungen oder die Absicht, ein Angebot zu stellen oder der Tatsachen herbeizuführen, die ihn zur Stellung eines Angebots verpflichten, unverzüglich bekanntzumachen und den Verwaltungsorganen der Zielgesellschaft mitzuteilen, wenn erhebliche Kursbewegungen oder Gerüchte und Spekulationen betreffend ein bevorstehendes Angebot auftreten und anzunehmen ist, daß diese auf die Vorbereitung des Angebots oder diesbezügliche Überlegungen oder auf Aktienkäufe durch den Bieter zurückzuführen sind.

(3) unverändert

1. unverändert

2. daß Tatsachen eingetreten sind, die ihn zur Stellung eines Angebots verpflichten.

(4) Die Bekanntmachung nach Abs. 2 und Abs. 3 hat so zu erfolgen, daß dadurch Insidergeschäfte und Marktverzerrungen tunlichst hintangehalten werden. Die Übernahmekommission kann auf Antrag des Bieters unter Berücksichtigung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber von der Verpflichtung zur Bekanntmachung gemäß Abs. 3 für eine kurze Frist befreien, wenn dadurch die Schädigung berechtigter Interessen des Bieters oder mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) verhindert werden kann und der Bieter bescheinigt, daß die Geheimhaltung gewährleistet ist.

**Angebotsunterlage**

§ 7. unverändert

1. bis 5. unverändert

6. die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, über die der Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger bereits verfügen oder zu deren zukünftigem Erwerb sie berechtigt oder verpflichtet sind;

7. unverändert

**Geltende Fassung**

8. die Absichten des Bieters über seine künftige Geschäftspolitik, insbesondere in bezug auf die künftige Tätigkeit der Zielgesellschaft, auf ihre Beschäftigten einschließlich geplanter Änderungen der Beschäftigungsbedingungen und auf das Management;
9. bis 10. ...
11. die Bedingungen der Finanzierung des Angebots durch den Bieter.

**Veröffentlichung und Information der Zielgesellschaft**

§ 11. (1) Der Bieter hat die Angebotsunterlage gemeinsam mit der Bestätigung des Sachverständigen (§ 9 Abs. 1) frühestens am zwölften und spätestens am fünfzehnten Börsetag nach Einlangen bei der Übernahmekommission zu veröffentlichen, es sei denn, daß die Übernahmekommission die Veröffentlichung des Angebots untersagt. Die Übernahmekommission kann in begründeten Fällen, insbesondere zum Zweck der näheren Prüfung der Angebotsunterlage, anordnen, daß die Veröffentlichung vorläufig zu unterbleiben hat; sie kann die Frist zur Veröffentlichung im Einvernehmen mit dem Bieter auch verkürzen. Für die Veröffentlichung ist § 78 Abs. 1 erster und zweiter Satz BörseG sinngemäß anzuwenden. Wurde die Angebotsunterlage in einer oder mehreren Zeitungen mit Verbreitung

**Vorgeschlagene Fassung**

8. die Absichten des Bieters in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und, soweit vom Angebot betroffen, des Bieters, sowie in Bezug auf die Weiterbeschäftigung ihrer Arbeitnehmer und ihrer Geschäftsleitung einschließlich etwaiger wesentlicher Änderungen der Beschäftigungsbedingungen; dies betrifft insbesondere die strategische Planung des Bieters für diese Gesellschaften und deren voraussichtliche Auswirkungen auf Arbeitsplätze und Standorte;
9. bis 10. unverändert
11. die Bedingungen der Finanzierung des Angebots durch den Bieter;
12. Angaben zu den Rechtsträgern, die gemeinsam mit dem Bieter oder, soweit diesem bekannt, gemeinsam mit der Zielgesellschaft vorgehen, im Fall von Gesellschaften auch deren Rechtsform, Firma und Sitz sowie deren Verhältnis zum Bieter beziehungsweise zur Zielgesellschaft; Angaben über vom Bieter kontrollierte Rechtsträger (§ 1 Z 6 zweiter Satz) können entfallen, wenn die kontrollierten Rechtsträger für die Entscheidung der Angebotsadressaten nicht von Bedeutung sind;
13. Angaben über die gebotene Entschädigung, wenn Rechte aufgrund der Durchbrechung von Beschränkungen gemäß § 27a entzogen werden, sowie Einzelheiten über die Art, in der die Entschädigung zu zahlen ist, und die Methode, nach der sie bestimmt wird;
14. die Angabe des nationalen Rechts, dem die Verträge unterliegen, die zwischen dem Bieter und den Inhabern der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft durch die Annahme des Angebots zustande kommen, sowie die Angabe des Gerichtsstands.

**Veröffentlichung und Information der Zielgesellschaft**

§ 11. (1) Der Bieter hat die Angebotsunterlage gemeinsam mit der Bestätigung des Sachverständigen (§ 9 Abs. 1) frühestens am zwölften und spätestens am fünfzehnten Börsetag nach Einlangen bei der Übernahmekommission zu veröffentlichen, es sei denn, daß die Übernahmekommission die Veröffentlichung des Angebots untersagt. Die Übernahmekommission kann in begründeten Fällen, insbesondere zum Zweck der näheren Prüfung der Angebotsunterlage, anordnen, dass die Veröffentlichung vorläufig zu unterbleiben hat; sie kann die Frist zur Veröffentlichung im Einvernehmen mit dem Bieter auch verkürzen.

**Geltende Fassung**

im gesamten Bundesgebiet veröffentlicht, so sind spätere Veröffentlichungen des Bieters betreffend das Übernahmeangebot in derselben Weise vorzunehmen; wurde die Angebotsunterlage nur in Form einer Broschüre vollständig veröffentlicht, so genügt für spätere Veröffentlichungen die Bekanntmachung im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“.

(2) ...

(3) Der Vorstand der Zielgesellschaft hat den Betriebsrat von Bekanntmachungen gemäß §§ 5 und 6 unverzüglich zu unterrichten und ihm die Unterlagen gemäß Abs. 1 erster Satz unverzüglich nach Erhalt zu übermitteln.

**Neutralitätsgebot für die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft**

**§ 12.** Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft dürfen keine Maßnahmen setzen, die geeignet sind, den Aktionären die Gelegenheit zur freien und informierten Entscheidung über das Angebot zu nehmen; § 4 Z 2 und 3 gilt sinngemäß. Ab dem Zeitpunkt, zu dem der Zielgesellschaft die Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben, bekannt wurde, bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses, bei Zustandekommen der Übernahme bis zur Durchführung des Angebots, haben Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft Maßnahmen zu unterlassen, durch die

**Vorgeschlagene Fassung**

(1a) Die Veröffentlichung hat in einer Zeitung mit einer Verbreitung im gesamten Bundesgebiet oder in Form einer Broschüre zu erfolgen, die dem Publikum von der Zielgesellschaft an ihrem Sitz und von den zur Erbringung der Gegenleistung beauftragten Stellen (§ 7 Z 4) kostenlos zur Verfügung zu stellen ist. Wenn die Unterlagen nicht zur Gänze im Amtsblatt zur Wiener Zeitung veröffentlicht wurden, so ist im Amtsblatt zur Wiener Zeitung zu veröffentlichen, wo die Unterlagen erhältlich sind oder veröffentlicht wurden. Wurde die Angebotsunterlage in einer oder mehreren Zeitungen mit Verbreitung im gesamten Bundesgebiet veröffentlicht, so sind spätere Veröffentlichungen des Bieters betreffend das Übernahmeangebot in derselben Weise vorzunehmen; wurde die Angebotsunterlage nur in Form einer Broschüre vollständig veröffentlicht, so genügt für spätere Veröffentlichungen die Bekanntmachung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung. Haben der Bieter oder die Zielgesellschaft eine Website, so sind die Unterlagen außerdem unverzüglich und deutlich kenntlich in diese aufzunehmen.

(2) unverändert

(3) Der Bieter und der Vorstand der Zielgesellschaft haben ihre jeweiligen Betriebsräte von Bekanntmachungen gemäß §§ 5 und 6 unverzüglich zu unterrichten und ihnen die Unterlagen gemäß Abs. 1 erster Satz unverzüglich nach Erhalt zu übermitteln. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat deren Betriebsrat bei der ersten Unterrichtung über die Möglichkeit zur Stellungnahme und bei der Übermittlung der Angebotsunterlage über den geplanten Zeitpunkt der Veröffentlichung nach § 14 Abs. 3 zu informieren.

**Verhinderungsverbot und Objektivitätsgebot**

**§ 12.** (1) Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft dürfen keine Maßnahmen setzen, die geeignet sind, den Aktionären die Gelegenheit zur freien und informierten Entscheidung über das Angebot zu nehmen; § 4 Z 2 und 3 gilt sinngemäß.

### **Geltende Fassung**

das Angebot vereitelt werden könnte. Diese Einschränkung gilt nicht für Maßnahmen, zu deren Vornahme die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft bereits verpflichtet sind oder die auf Beschlüssen der Hauptversammlung beruhen, die nach Bekanntwerden der Absicht des Bieters, ein Angebot zu stellen, gefaßt worden sind.

### **Äußerung der Zielgesellschaft, Prüfung und Veröffentlichung**

**§ 14.** (1) Der Vorstand der Zielgesellschaft hat unverzüglich nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Äußerung zum Angebot zu verfassen. Diese hat insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Angebots dem Interesse aller Aktionäre und sonstigen Inhaber von Beteiligungspapieren wie auch dem Interesse der Arbeitnehmer, der Gläubiger und dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung tragen; falls sich der Vorstand nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abzugeben, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

### **Vorgeschlagene Fassung**

(2) Ab dem Zeitpunkt, zu dem der Zielgesellschaft die Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben, bekannt wird, bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses, bei Zustandekommen der Übernahme bis zur Durchführung des Angebots, benötigen Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft außer für die Suche nach konkurrierenden Angeboten für alle Maßnahmen, durch die das Angebot verhindert werden könnte, einer Zustimmung der Hauptversammlung zu der konkreten Maßnahme. Dies gilt insbesondere für die Ausgabe von Wertpapieren, durch die der Bieter an der Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft gehindert werden könnte.

(3) Entscheidungen, die vom Vorstand und allenfalls vom Aufsichtsrat der Zielgesellschaft vor dem in Abs. 2 genannten Zeitpunkt gefasst und bis zu diesem Zeitpunkt nicht einmal teilweise umgesetzt wurden, bedürfen vor ihrer Umsetzung der Zustimmung der Hauptversammlung, wenn die Maßnahmen außerhalb des normalen Geschäftsverlaufs liegen und die Umsetzung dazu führen könnte, dass das Angebot vereitelt wird. Maßnahmen, zu deren Vornahme die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft zu dem in Abs. 2 genannten Zeitpunkt bereits verpflichtet sind, bedürfen keiner Zustimmung der Hauptversammlung.

### **Äußerung der Zielgesellschaft, Prüfung und Veröffentlichung**

**§ 14.** (1) Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft haben unverzüglich nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage begründete Äußerungen zum Angebot zu verfassen. Diese haben insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Angebots dem Interesse aller Aktionäre und sonstigen Inhaber von Beteiligungspapieren angemessen Rechnung tragen und welche Auswirkungen das Angebot auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer (betreffend die Arbeitsplätze, die Beschäftigungsbedingungen und das Schicksal von Standorten), die Gläubiger und das öffentliche Interesse aufgrund der strategischen Planung des Bieters für die Zielgesellschaft voraussichtlich haben wird. Falls sich Vorstand oder Aufsichtsrat nicht in der Lage sehen, abschließende Empfehlungen abzugeben, haben sie jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebots unter



### **Geltende Fassung**

(2) Der Sachverständige (§ 13) hat seine Beurteilung des Angebots, der Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft sowie einer allfälligen Äußerung des Aufsichtsrats schriftlich zu erstatten.

(3) Der Vorstand hat seine Äußerung sowie eine allfällige Äußerung des Aufsichtsrats und die Beurteilung des Sachverständigen der Übernahmekommission innerhalb von zehn Börsetagen ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage anzuzeigen und gleichzeitig dem Betriebsrat zu übermitteln; sie sind unverzüglich nach Anzeige an die Übernahmekommission von der Zielgesellschaft unter Beachtung des § 11 Abs. 1 dritter Satz sowie des § 18 AktG zu veröffentlichen.

### **Verbesserungen und sonstige Änderungen des Angebots**

**§ 15.** (1) Der Bieter kann die in seinem Angebot vorgesehene Gegenleistung während dessen Laufzeit verbessern und das Angebot zugunsten der Beteiligungspapierinhaber auch sonst ändern. Die §§ 9 bis 11 gelten sinngemäß; der Bieter hat das verbesserte oder sonst geänderte Angebot frühestens am vierten und spätestens am siebten Börsetag nach Einlangen der Anzeige bei der Übernahmekommission zu veröffentlichen.

(2) Verbesserungen der Gegenleistung gelten auch für zu diesem Zeitpunkt bereits erklärte Annahmen, ebenso sonstige Änderungen zugunsten des Beteiligungspapierinhabers, es sei denn, daß dieser widerspricht.

### **Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft**

**§ 16.** (1) Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, dürfen der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen, die auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot gerichtet sind, abgeben, es sei denn, der Bieter verbessert das öffentliche Angebot (§ 15) oder die Übernahmekommission gestattet aus wichtigem Grund eine Ausnahme; solche Erklä-

### **Vorgeschlagene Fassung**

Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

(2) Der Sachverständige (§ 13) hat seine Beurteilung des Angebots, der Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft sowie der Äußerung des Aufsichtsrats schriftlich zu erstatten.

(3) Der Vorstand hat seine Äußerung sowie die des Aufsichtsrats, eine allfällige Äußerung des Betriebsrats und die Beurteilung des Sachverständigen innerhalb von zehn Börsetagen ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage, spätestens aber fünf Börsetage vor Ablauf der Annahmefrist unter Beachtung von § 11 Abs. 1a sowie von § 18 AktG zu veröffentlichen. Sie sind vor der Veröffentlichung der Übernahmekommission anzuzeigen und gleichzeitig dem Betriebsrat zu übermitteln.

### **Verbesserungen und sonstige Änderungen des Angebots**

**§ 15.** (1) Der Bieter kann die in seinem Angebot vorgesehene Gegenleistung während dessen Laufzeit verbessern und das Angebot zugunsten der Beteiligungspapierinhaber auch sonst ändern. Eine Verbesserung ist unzulässig, wenn der Bieter erklärt hat, das Angebot keinesfalls zu verbessern; dies gilt nicht, wenn ein konkurrierendes Angebot vorliegt oder wenn die Übernahmekommission eine Verbesserung gestattet.

(2) Die §§ 9 bis 11 gelten sinngemäß; der Bieter hat das verbesserte oder sonst geänderte Angebot frühestens am vierten und spätestens am siebten Börsetag nach Einlangen der Anzeige bei der Übernahmekommission zu veröffentlichen. Nach der Veröffentlichung der Verbesserung müssen mindestens acht Börsetage für die Annahme zur Verfügung stehen.

(3) Verbesserungen der Gegenleistung gelten auch für zu diesem Zeitpunkt bereits erklärte Annahmen, ebenso sonstige Änderungen zugunsten des Beteiligungspapierinhabers, es sei denn, dass dieser widerspricht.

### **Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft**

**§ 16.** (1) Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, dürfen der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6) keine rechtsgeschäftlichen Erklärungen, die auf den Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besseren Bedingungen als im Angebot gerichtet sind, abgeben, es sei denn, der Bieter verbessert das öffentliche Angebot (§ 15) oder die Übernahmekommission gestattet aus wichtigem Grund eine Ausnahme; solche Erklärun-

**Geltende Fassung**

rungen sind jedenfalls unverzüglich zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1 dritter und vierter Satz).

(2) Gibt der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) entgegen Abs. 1 eine Erklärung auf Erwerb zu besseren Bedingungen ab, so gilt dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots zugunsten aller Empfänger (§ 15).

(3) Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, dürfen der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft verkaufen.

(4) Die Übernahmekommission hat durch Verordnung für die Tätigkeit von Kreditinstituten im Rahmen ihrer Wertpapiergeschäfte Ausnahmen von Abs. 1 bis 3 vorzusehen, soweit dies ohne Beeinträchtigung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber möglich und für die ordnungsgemäße Führung dieser Bankgeschäfte notwendig oder zweckmäßig ist. Die Verordnung kann Bedingungen und Auflagen für derartige Ausnahmen festlegen.

**Vorgeschlagene Fassung**

gen sind jedenfalls unverzüglich zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1a).

(2) Gibt der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) entgegen Abs. 1 eine Erklärung auf Erwerb zu besseren Bedingungen ab, so gilt dies als Verbesserung des öffentlichen Angebots zugunsten aller Empfänger (§ 15).

(3) Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, dürfen der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6) keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft verkaufen.

(4) Ist der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) ein Kreditinstitut, so ist dieses vom Verbot betreffend Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft gemäß Abs. 1 bis 3 ausgenommen, soweit die folgenden Bedingungen erfüllt werden:

1. Es muss sich um Transaktionen handeln, die folgende Bestände beziehungsweise Bankgeschäfte zum Gegenstand haben:
  - a) Positionen des Handelsbuchs (§ 2 Z 35 BWG) einschließlich aus Verpflichtungen als Market Maker oder Specialist an einer österreichischen Wertpapierbörse oder einer vergleichbaren Funktion an einer ausländischen Wertpapierbörse;
  - b) Vermögensverwaltung für Einzelkunden und auf Sammelkonten für Kundengemeinschaften (§ 1 Abs. 1 Z 19 lit. b BWG);
  - c) das Investmentfonds- und Beteiligungsfondsgeschäft (§ 1 Abs. 1 Z 13 und 14 BWG);
  - d) das Effektenkommissionsgeschäft und Depotgeschäft (§ 1 Abs. 1 Z 5 und 7 BWG).
2. Die Transaktionen entsprechen nach Art und Umfang dem Geschäftsbetrieb vergleichbarer Kreditinstitute, es sei denn, dass es sich in den Fällen der Z 1 lit. b und d um ein Geschäft handelt, das über eine auf Initiative des Kunden von diesem abgegebene Weisung abgeschlossen wird.
3. Es bestehen keine Hinweise dafür, dass durch die Transaktionen Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber gefährdet werden, es sei

## Geltende Fassung

(5) Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, haben alle am Ausgang des Übernahmeangebots besonders interessierten Rechtsträger den Erwerb und die Veräußerung von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft und von Optionen, die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zum Gegenstand haben, der Übernahmekommission unverzüglich bekanntzugeben. Dasselbe gilt für Beteiligungspapiere und Optionen auf Beteiligungspapiere einer anderen Gesellschaft, wenn der Bieter Beteiligungspapiere dieser anderen Gesellschaft zum Tausch angeboten hat. Besonders interessierte Rechtsträger sind insbesondere der Bieter, alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1), die Zielgesellschaft und die mit

## Vorgeschlagene Fassung

denn, dass es sich in den Fällen der Z 1 lit. b und d um ein Geschäft handelt, das über eine auf Initiative des Kunden von diesem abgegebene Weisung abgeschlossen wird.

4. Alle Transaktionen werden nach Ablauf jeder Kalenderwoche unverzüglich an die Übernahmekommission gemeldet. In dieser Meldung sind die insgesamt gekaufte und verkaufte Stückzahl, gegliedert nach den einzelnen Typen von Beteiligungspapieren und nach den in Z 1 genannten Transaktionsarten, der gewichtete Durchschnittskurs der Käufe und Verkäufe sowie der jeweilige Höchstpreis und der Tiefstpreis anzugeben. Für eine Kreditinstitutsgruppe (§ 30 BWG) sind Meldungen vom übergeordneten Kreditinstitut gemeinsam vorzunehmen. Zusammen mit der ersten Meldung ist eine Erklärung abzugeben, dass das Kreditinstitut zeitgemäße und wirksame Compliance-Regeln, insbesondere eine strenge Trennung der Bankgeschäfte nach Z 1 von der Beteiligungsverwaltung der Bank und ihrer Beratungstätigkeit im Investmentbankgeschäft, umgesetzt hat; die Richtigkeit dieser Erklärung ist vom Compliance-Beauftragten zu bestätigen.
5. Ein Sachverständiger, der die Voraussetzungen des § 9 Abs. 2 erfüllt, bestätigt wöchentlich auf Grund einer mindestens stichprobenweisen Prüfung gegenüber der Übernahmekommission, dass keine Verletzung der in Z 1 bis 4 festgelegten Bedingungen vorliegt. Der Sachverständige hat unter anderem zu prüfen, ob die bei dem jeweiligen Kreditinstitut mit dem gegenständlichen Handel betrauten Personen mit den Voraussetzungen gemäß Z 1 bis 4 vertraut sind und ob die Mechanismen in der Abwicklung und in der Erfassung geeignet sind, die Einhaltung dieser Regeln und die Richtigkeit der Sammelmeldungen sicherzustellen.

(5) Sobald eine Bekanntmachung betreffend ein Angebot (§ 5 Abs. 2 und 3, § 6 Abs. 2) oder eine Anzeige (§ 10 Abs. 1) erfolgt ist, haben alle am Ausgang des Übernahmeangebots besonders interessierten Rechtsträger den Erwerb und die Veräußerung von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft und von Optionen, die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zum Gegenstand haben, der Übernahmekommission unverzüglich bekanntzugeben. Dasselbe gilt für Beteiligungspapiere und Optionen auf Beteiligungspapiere einer anderen Gesellschaft, wenn der Bieter Beteiligungspapiere dieser anderen Gesellschaft zum Tausch angeboten hat. Besonders interessierte Rechtsträger sind insbesondere der Bieter, alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6), die Zielgesellschaft und die mit ihr

### **Geltende Fassung**

ihr gemäß § 228 Abs. 3 HGB konzernmäßig verbundenen Unternehmen, Mitglieder der Verwaltungsorgane dieser Unternehmen, Berater der genannten Unternehmen und Aktionäre, die über stimmberechtigte Aktien im Umfang von mindestens zwei vom Hundert des Grundkapitals verfügen. Die Übernahmekommission kann durch Verordnung die Form der Offenlegung, die Frist und die besonders interessierten Rechtsträger näher bestimmen.

### **Rechtsfolgen von konkurrierenden Angeboten**

§ 17. Wird ein konkurrierendes Angebot gemacht, so sind die Inhaber von Beteiligungspapieren berechtigt, von vorangegangenen Annahmeerklärungen hinsichtlich eines anderen Angebots zurückzutreten.

### **Vorgeschlagene Fassung**

gemäß § 228 Abs. 3 HGB konzernmäßig verbundenen Unternehmen, Mitglieder der Verwaltungsorgane dieser Unternehmen, Berater der genannten Unternehmen und Aktionäre, die über stimmberechtigte Aktien im Umfang von mindestens zwei vom Hundert des Grundkapitals verfügen.

(6) Die Bestimmungen in Abs. 1 bis 5 gelten bis zum Ablauf der Frist für die Annahme des Angebots (§ 19 Abs. 1), bei Verlängerung der Angebotsfrist nach § 19 Abs. 3 bis zum Ablauf dieser Frist.

(7) Erwerben der Bieter oder mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6) innerhalb von neun Monaten nach Ablauf der Frist für die Annahme des Angebots (§ 19 Abs. 1), bei Verlängerung der Angebotsfrist nach § 19 Abs. 3 innerhalb von neun Monaten nach Ablauf dieser Frist, Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft und wird hierfür eine höhere Gegenleistung als die im Angebot für diese Beteiligungspapiere angebotene Gegenleistung gewährt oder vereinbart, so ist der Bieter gegenüber den Beteiligungspapierinhabern, die das Angebot angenommen haben, zur Zahlung einer Geldleistung in Höhe des Unterschiedsbetrags verpflichtet; § 26 Abs. 2 und 3 gelten sinngemäß. Nicht als Erwerb gilt die Ausübung eines gesetzlichen Bezugsrechts auf Grund einer Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft sowie die Erbringung einer höheren Gegenleistung im Zuge eines Verfahrens nach dem GesAusG. Wird eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft innerhalb der im ersten Satz genannten Frist vom Bieter weiterveräußert, so ist sinngemäß eine Geldleistung in Höhe des anteiligen Veräußerungsgewinns zu erbringen.

(8) Ist der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) ein Kreditinstitut, so führen Transaktionen gemäß Abs. 7 dann zu keiner Nachzahlungsverpflichtung, wenn die in Abs. 4 Z 1 bis 5 vorgesehenen Bedingungen eingehalten werden. An Stelle der wöchentlichen Melde- und Berichtspflicht gemäß Abs. 4 Z 4 und 5 tritt eine monatliche Melde- und Berichtspflicht.

### **Rechtsfolgen von konkurrierenden Angeboten**

§ 17. Wird ein konkurrierendes Angebot veröffentlicht, so sind die Inhaber von Beteiligungspapieren berechtigt, vorangegangene Erklärungen der Annahme des ursprünglichen Angebots bis spätestens vier Börsenstage vor Ablauf von dessen ursprünglicher Annahmefrist (§ 19 Abs. 1) zu widerrufen. Wurden mehrere Angebote gestellt und wird eines von ihnen verbessert, so können die Beteiligungspa-

## Geltende Fassung

### Weitere Äußerungen des Bieters und der Zielgesellschaft, Anordnungen der Übernahmekommission betreffend die Information der Öffentlichkeit

§ 18. Die Übernahmekommission kann in einer Stellungnahme empfehlen oder durch Bescheid anordnen, daß der Bieter oder die Zielgesellschaft ergänzende Äußerungen oder Berichtigungen gemäß § 11 Abs. 1 dritter und vierter Satz zu veröffentlichen oder in anderer geeigneter Weise bekanntzumachen oder bestimmte Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung zu unterlassen hat. Sie kann die Anzeige von Äußerungen vor ihrer Veröffentlichung verlangen.

### Frist für die Annahme des Angebots, Veröffentlichung des Ergebnisses

§ 19. (1) Die Frist zur Annahme des Angebots darf nicht weniger als 20 Börsetage und nicht mehr als 50 Börsetage betragen. Sie endet jedoch frühestens 15 Börsetage nach Veröffentlichung der Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft gemäß § 14 Abs. 3; falls diese nicht oder nicht rechtzeitig veröffentlicht wird, 25 Börsetage nach Veröffentlichung des Angebots.

## Vorgeschlagene Fassung

pierinhaber vorangegangene Erklärungen über die Annahme der anderen Angebote ebenfalls widerrufen.

### Weitere Äußerungen des Bieters und der Zielgesellschaft, Anordnungen der Übernahmekommission betreffend die Information der Öffentlichkeit

§ 18. Die Übernahmekommission kann in einer Stellungnahme empfehlen oder durch Bescheid anordnen, daß der Bieter oder die Zielgesellschaft ergänzende Äußerungen oder Berichtigungen gemäß § 11 Abs. 1a zu veröffentlichen oder in anderer geeigneter Weise bekanntzumachen oder bestimmte Maßnahmen zur Beeinflussung der öffentlichen Meinung zu unterlassen hat. Sie kann die Anzeige von Äußerungen vor ihrer Veröffentlichung verlangen.

### Frist für die Annahme des Angebots, Veröffentlichung des Ergebnisses

§ 19. (1) (1) Die Frist zur Annahme des Angebots darf nicht weniger als zwei Wochen und nicht mehr als zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage betragen.

(1a) Macht die Zielgesellschaft glaubhaft, dass sie durch die vom Bieter vorgesehene Annahmefrist in ihrer Geschäftstätigkeit ungebührlich behindert würde, so kann die Übernahmekommission für das Angebot eine kürzere Annahmefrist festlegen; eine Verkürzung auf unter sechs Wochen ist nur mit Zustimmung des Bieters zulässig. Macht der Vorstand oder der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft glaubhaft, dass ihm bei einer Annahmefrist von weniger als drei Wochen eine angemessene Beurteilung des Angebots nicht zeitgerecht möglich ist, so kann die Übernahmekommission eine Annahmefrist von drei Wochen festlegen.

(1b) Der Bieter darf sein ursprüngliches Angebot verlängern. Eine Verlängerung ist unzulässig, wenn der Bieter erklärt hat, das Angebot keinesfalls zu verlängern; dies gilt nicht, wenn ein konkurrierendes Angebot vorliegt. Der Bieter hat die Verlängerung frühestens am zweiten Börsetag nach Einlangen der Anzeige bei der Übernahmekommission und spätestens drei Börsetage vor Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist zu veröffentlichen; die §§ 9 bis 11 gelten sinngemäß. Macht die Zielgesellschaft glaubhaft, dass sie durch die verlängerte Annahmefrist in ihrer Geschäftstätigkeit ungebührlich behindert würde, kann die Übernahmekommission eine kürzere Frist festlegen oder die Verlängerung untersagen.

(1c) Wird ein konkurrierendes Angebot gemacht, so hat dessen Annahmefrist

### Geltende Fassung

(2) Der Bieter hat das Ergebnis des Übernahmeangebots nach Ablauf der Angebotsfrist unverzüglich zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1 dritter Satz und vierter Satz); er hat dabei auf die Rechtsfolgen gemäß Abs. 3 hinzuweisen.

(3) Beim Pflichtangebot (§ 22 Abs. 1 und Abs. 11) und für den Fall, daß der Bieter das Angebot von der Erreichung einer bestimmten Mindestzahl von Beteiligungspapieren abhängig gemacht hat und diese Bedingung erfüllt wurde, verlängert sich die Angebotsfrist für diejenigen Inhaber von Beteiligungspapieren, die bisher das Angebot nicht angenommen haben, um zehn Börsetage ab Bekanntgabe des Ergebnisses.

(4) Die Übernahmekommission hat die Angebotsfristen durch Verordnung zu regeln, insbesondere die für das ursprüngliche Angebot geltenden Fristen im Rahmen des Abs. 1, die für konkurrierende und verbesserte Angebote geltenden Fristen, weiters die Fristen für Verlängerungen von Angeboten und für Rücktritts-erklärungen gemäß § 17 sowie in diesem Zusammenhang erforderliche Veröffentlichungen.

### Vorgeschlagene Fassung

mindestens zwei Wochen zu umfassen und darf nicht vor Ablauf der Annahmefrist des ursprünglichen Angebots enden. Durch die Abgabe eines konkurrierenden Angebots verlängern sich die Annahmefristen für alle bereits gestellten Angebote bis zum Ende der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot, sofern der ursprüngliche Bieter nicht den Rücktritt auf Grund eines Vorbehalts für den Fall der Abgabe eines günstigeren konkurrierenden Angebots erklärt.

(1d) Die Annahmefristen aller Angebote für eine Zielgesellschaft müssen spätestens zehn Wochen nach Beginn der Frist zur Annahme des ersten Angebots enden. Bei Vorliegen konkurrierender Angebote kann die Übernahmekommission eine angemessene Verlängerung der Annahmefristen auf mehr als zehn Wochen gewähren, soweit die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft dadurch nicht ungebührlich behindert wird.

(2) Der Bieter hat das Ergebnis des Übernahmeangebots nach Ablauf der Angebotsfrist unverzüglich zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1a); er hat dabei auf die Rechtsfolgen gemäß Abs. 3 hinzuweisen.

(3) Für diejenigen Inhaber von Beteiligungspapieren, die bisher das Angebot nicht angenommen haben, verlängert sich die Annahmefrist um drei Monate ab Bekanntgabe des Ergebnisses, wenn

1. ein Pflichtangebot gemäß dem 3. Teil dieses Bundesgesetzes abgegeben wurde,
2. der Bieter nach einem freiwilligen Angebot gemäß dem 2. Teil dieses Bundesgesetzes mehr als 90 vom Hundert des stimmberechtigten Grundkapitals hält, oder
3. ein freiwilliges Angebot gemäß dem 2. oder 3. Teil dieses Bundesgesetzes von der Erreichung einer bestimmten Mindestzahl von Beteiligungspapieren abhängig ist und diese Bedingung erfüllt wurde.

(4) entfällt

**Geltende Fassung****Sperrfrist**

§ 21. (1) Wenn ein Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren gescheitert ist, dürfen der Bieter sowie alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) innerhalb eines Jahres ab Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots kein weiteres Angebot für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft abgeben. Während derselben Frist ist ihnen auch jeder Erwerb von Aktien untersagt, der eine Angebotspflicht (§§ 22 und 25 Abs. 2) auslösen würde.

(2) bis (4) ...

**3. Teil****Pflichtangebote****Pflicht zur Stellung eines Angebots bei kontrollierender Beteiligung**

§ 22. (1) Wer eine kontrollierende Beteiligung an einer Gesellschaft (Zielgesellschaft) erlangt, muß ein den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft stellen und dies innerhalb von 20 Börsetagen der Übernahmekommission anzeigen (§ 10 Abs. 1).

(2) Eine kontrollierende Beteiligung ist eine Beteiligung, die es dem Bieter allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern (§ 23 Abs. 1) ermöglicht, einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft auszuüben.

(3) Eine kontrollierende Beteiligung liegt auch dann vor, wenn Anteilsrechte oder sonstige Rechte an einem anderen Rechtsträger als der Zielgesellschaft bestehen, die mittelbar einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft ermöglichen.

(4) Eine kontrollierende Beteiligung liegt jedenfalls dann vor, wenn der Beteiligte allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern (§ 23 Abs. 1) die Voraussetzungen eines der Tatbestände des § 244 Abs. 2 Z 1 bis 3 HGB erfüllt.

**Vorgeschlagene Fassung****Sperrfrist**

§ 21. (1) Wenn ein Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren gescheitert ist, dürfen der Bieter sowie alle mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6) innerhalb eines Jahres ab Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots kein weiteres Angebot für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft abgeben. Während derselben Frist ist ihnen auch jeder Erwerb von Aktien untersagt, der eine Angebotspflicht auslösen würde.

(2) bis (4) unverändert

**3. Teil****Pflichtangebote und freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung****Angebotspflicht**

§ 22. (1) Wer eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft erlangt, muss dies der Übernahmekommission unverzüglich mitteilen und innerhalb von 20 Börsetagen ab Kontrollerlangung ein den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft anzeigen.

(2) Eine unmittelbare kontrollierende Beteiligung ist eine unmittelbare Beteiligung an einer Zielgesellschaft, die mehr als 30 vom Hundert der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt.

(3) Eine mittelbare kontrollierende Beteiligung liegt vor, wenn eine Beteiligung an einer Zielgesellschaft gemäß Abs. 2

1. durch eine börsennotierte Aktiengesellschaft gehalten wird, an der ebenfalls eine Beteiligung im Sinn von Abs. 2 besteht;
2. durch eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft oder durch einen Rechtsträger anderer Rechtsform gehalten wird und es Anteilsrechte oder sonstige Rechte ermöglichen, einen beherrschenden Einfluss auf diesen Rechtsträger auszuüben.

(4) Wer zu einer kontrollierenden Beteiligung, ohne dass ihm die Mehrheit der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte zusteht, innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten Aktien hinzugewirbt, die ihm zu-

**Geltende Fassung**

(5) Die Übernahmekommission hat durch Verordnung nähere Voraussetzungen für das Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung zu umschreiben. Hierbei ist auf die für die Entstehung eines beherrschenden Einflusses wesentlichen rechtlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten Bedacht zu nehmen, insbesondere auf

1. die Höhe des Hundertsatzes der Beteiligung am stimmberechtigten Grundkapital,
2. die Streuung des sonstigen stimmberechtigten Aktienbesitzes,
3. das üblicherweise in den Hauptversammlungen vertretene stimmberechtigte Grundkapital und
4. die Bestimmungen der Satzung.

Die Verordnung hat einen Hundertsatz der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte festzulegen, bei dessen Erreichen durch den Bieter allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern (§ 23 Abs. 1) das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung vermutet wird; die Satzung kann einen niedrigeren Hundertsatz als den in der Verordnung festgelegten vorsehen, jedoch nicht weniger als 20 vom Hundert (§ 27 Abs. 1 Z 1). Diese Vermutung kann insbesondere durch den Nachweis widerlegt werden, daß ein anderer Aktionär gemeinsam mit den mit ihm konzernmäßig verbundenen Aktionären über mehr Stimmrechte an der Zielgesellschaft als der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) verfügt.

(6) Die Verordnung kann weiters vorsehen, daß ein Angebot nach Abs. 1 auch zu stellen hat, wer zu einer kontrollierenden Beteiligung, ohne daß ihm die Mehrheit der Stimmrechte der Zielgesellschaft zusteht (§ 244 Abs. 2 Z 1 HGB), innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten Aktien hinzuerwirbt, die ihm zusätzlich zwei vom Hundert oder einen höheren in der Verordnung festgelegten Hundertsatz der Stimmrechte der Gesellschaft verschaffen.

(7) Auf Pflichtangebote sind die Bestimmungen des zweiten Teils anzuwenden, soweit in diesem Teil nichts anderes bestimmt wird.

(8) Das Angebot muß auf Erwerb durch Kauf gegen Barzahlung einer be-

**Vorgeschlagene Fassung**

sätzlich mindestens zwei vom Hundert der Stimmrechte der Gesellschaft verschaffen, muss dies der Übernahmekommission unverzüglich mitteilen und innerhalb von 20 Börsetagen ein den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft anzeigen.

(5) Das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung ist – abgesehen von § 22b – nur zulässig, wenn der Beteiligte zuvor sichergestellt hat, dass er die baren Gegenleistungen erbringen kann, und wenn er alle gebotenen Maßnahmen getroffen hat, um die Erbringung aller sonstigen Arten von Gegenleistungen zu garantieren.

(6) Bei der Berechnung der in diesem Teil vorgesehenen Hundertsätze bleiben Stimmrechte, welche nach den Grundsätzen des Erwerbs eigener Aktien ruhen, außer Betracht.

(7) entfällt

(8) entfällt



**Geltende Fassung**

stimmten, spätestens zehn Börsenstage nach der unbedingten Verbindlichkeit des Angebots zu entrichtenden Geldsumme lauten. Der Bieter kann daneben auch den Tausch in andere Wertpapiere anbieten. Beteiligungspapierinhaber, die von der Nachfrist gemäß § 19 Abs. 3 Gebrauch gemacht haben, haben Anspruch auf Barzahlung spätestens zehn Börsenstage nach Ablauf der Nachfrist.

(9) Ein Erwerb von Aktien, der eine Verpflichtung zum Angebot auslösen würde, ist unzulässig, wenn der Erwerber bei sorgfältiger Prüfung nicht überzeugt ist, daß ihm die zur vollständigen Erfüllung seiner Verpflichtung notwendigen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.

(10) Das Angebot darf nicht bedingt sein, es sei denn, daß die Bedingung gesetzlich geboten ist.

(11) Auf freiwillige Angebote, nach deren Inhalt der Bieter zusammen mit gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgern (§ 23 Abs. 1) eine kontrollierende Beteiligung erlangen könnte, finden – abgesehen von Abs. 10 – die Bestimmungen dieses Teils sinngemäß Anwendung. Diese Angebote sind kraft Gesetzes dadurch bedingt, dass der Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger nach Ablauf der Angebotsfrist über mehr als 50 vom Hundert der auf die ständig stimmberechtigten Aktionäre entfallenden Stimmrechte verfügen; Aktien, für die bis zu diesem Zeitpunkt das Angebot bereits angenommen wurde, werden dem Bieter zugerechnet.

**Vorgeschlagene Fassung**

(9) entfällt

(10) entfällt

(11) entfällt

**Bildung, Auflösung oder Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger**

§ 22a. Die Angebotspflicht nach § 22 Abs. 1 besteht auch, wenn

1. eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger begründet wird, die zusammen eine kontrollierende Beteiligung erlangen;
2. eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger aufgelöst wird und dadurch ein Rechtsträger allein oder eine andere Gruppe von Rechtsträgern eine kontrollierende Beteiligung erlangt;
3. durch die Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger oder der Absprache zwischen diesen Rechtsträgern die Willensbildung in der Gruppe von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann, wenn die Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung hält.

**Passive Kontrollerlangung**

### Geltende Fassung

#### Gemeinsames Vorgehen

§ 23. (1) Die Pflicht zur Stellung eines Angebots sowie die sonstigen Pflichten eines Bieters gelten für alle Rechtsträger, die im Hinblick auf den Erwerb ständig stimmberechtigter Aktien oder auf die Ausübung der Stimmrechte gemeinsam vorgehen, sei es auf Grund der Zugehörigkeit zu demselben Konzern, auf Grund eines Vertrags oder sonst auf Grund abgestimmten Verhaltens.

(2) Die Übernahmekommission kann den Tatbestand gemäß Abs. 1 durch Verordnung näher regeln.

### Vorgeschlagene Fassung

§ 22b. (1) Wer eine kontrollierende Beteiligung erlangt, ohne dies durch zeitnahe Handlungen, wie insbesondere durch Anteilserwerb bewirkt zu haben, muss kein Angebot legen, wenn er beim Erwerb der Anteile nicht mit der Kontrollerlangung rechnen musste. Die Kontrollerlangung ist der Übernahmekommission unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der kontrollierenden Beteiligung mitzuteilen.

(2) Im Fall des Abs. 1 können mehr als 26 vom Hundert der Stimmrechte nicht ausgeübt werden. Ein Ausbau der Beteiligung löst die Angebotspflicht nach § 22 Abs. 1 aus. Nach Abwicklung eines Angebots gemäß diesem Teil entfällt die Stimmrechtsbeschränkung.

(3) Die Übernahmekommission kann auf Antrag des Beteiligten das Ruhen der Stimmrechte ganz oder teilweise aufheben und statt dessen Bedingungen und Auflagen (§ 25 Abs. 2 zweiter Satz) festlegen, sofern dadurch ein gleichwertiger Schutz der anderen Inhaber von Beteiligungspapieren gewährleistet ist. Das Ruhen der 30 vom Hundert übersteigenden Stimmrechte kann nicht aufgehoben werden.

#### Hinzurechnung von Beteiligungen und Erstreckung der Bieterpflichten

§ 23. (1) Gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern (§ 1 Z 6) sind bei der Anwendung von §§ 22 bis 22b die von ihnen gehaltenen Beteiligungen wechselseitig zuzurechnen.

(2) Eine Beteiligung ist einem Rechtsträger bei der Anwendung von §§ 22 bis 22b einseitig zuzurechnen wenn der Rechtsträger oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) auf die Ausübung von Stimmrechten Dritter direkt oder indirekt Einfluss ausüben kann. Die Hinzurechnung erfolgt insbesondere für Beteiligungen,

1. die von einem Dritten für Rechnung des Rechtsträgers gehalten werden;
2. aus denen der Rechtsträger Stimmrechte ausüben kann, ohne Eigentümer zu sein;
3. die der Rechtsträger einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, wenn der Rechtsträger die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Sicherungsnehmers ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Sicherungsnehmer beeinflussen kann;
4. an denen dem Rechtsträger ein Fruchtgenussrecht eingeräumt wird, wenn

## Geltende Fassung

### Ausnahmen von der Angebotspflicht kraft Gesetzes

§ 24. (1) Die Pflicht zur Stellung eines Angebots gemäß § 22 besteht nicht, wenn

1. Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen (§ 32 Abs. 1 KO), Erbgang oder Teilung von Vermögen aus Anlaß einer Scheidung, Aufhebung oder Nichtigerklärung einer Ehe erworben werden;
2. Aktien auf einen anderen Rechtsträger übertragen werden, an dem mittelbar oder unmittelbar ausschließlich dieselben Gesellschafter oder deren Angehörige (§ 32 Abs. 1 KO) im selben Beteiligungsverhältnis beteiligt sind; dies gilt sinngemäß, wenn Aktien auf den Alleingesellschafter des bisherigen Aktionärs übertragen werden;
3. Aktien auf eine Privatstiftung übertragen werden, deren Begünstigte ausschließlich bisherige Gesellschafter oder Angehörige (§ 32 Abs. 1 KO) der Gesellschafter sind.

(2) Die Übernahmekommission hat durch Verordnung für die Tätigkeit von

## Vorgeschlagene Fassung

er die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Aktionärs ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Aktionär beeinflussen kann;

5. die der Rechtsträger durch einseitige Willenserklärung erwerben kann, wenn er die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Aktionärs ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Aktionär beeinflussen kann.

Bei den Tatbeständen gemäß Z 1 bis 5 sind dem Rechtsträger die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger gleichzuhalten.

(3) Die Pflicht zur Stellung eines Angebots sowie alle sonstigen Pflichten eines Bieters gelten für alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6). Für Parteien einer Absprache über die Ausübung von Stimmrechten (§ 1 Z 6 zweiter Satz) gilt dies nur insofern, als sie an der Kontrollerlangung mitwirken und das Stimmrecht nicht bloß nach Weisung des Beteiligten ausüben.

### Ausnahmen von der Angebotspflicht

§ 24. (1) Die Angebotspflicht besteht nicht, wenn die Beteiligung an der Zielgesellschaft im Sinne von §§ 22 bis 22b keinen beherrschenden Einfluss auf diese vermitteln kann oder wenn der Rechtsträger, der diesen Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann, nicht wechselt. In diesen Fällen kommt auch § 22b Abs. 2 und 3 nicht zur Anwendung. Der Sachverhalt ist der Übernahmekommission unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsentagen ab Erlangen der Beteiligung mitzuteilen.

(2) Die Beteiligung an der Zielgesellschaft vermittelt insbesondere dann kei-

**Geltende Fassung**

Kreditinstituten im Rahmen ihrer Wertpapiergeschäfte Ausnahmen von der Pflicht zur Stellung eines Angebots gemäß § 22 vorzusehen, soweit dies ohne Beeinträchtigung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber möglich und für die ordnungsgemäße Führung dieser Bankgeschäfte notwendig oder zweckmäßig ist. Die Verordnung kann Bedingungen und Auflagen für derartige Ausnahmen festlegen.

**Vorgeschlagene Fassung**

nen beherrschenden Einfluss auf diese, wenn

1. ein anderer Aktionär zusammen mit den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern (§ 1 Z 6) über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie der Bieter verfügt;
2. die Aktien aufgrund der üblichen Anwesenheit der anderen Aktionäre in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft nicht die Mehrheit der Stimmrechte vermitteln;
3. die Ausübung der Stimmrechte aufgrund eines satzungsmäßigen Höchststimmrechts (§ 114 Abs. 1 zweiter Satz AktG) auf höchstens 30 vom Hundert beschränkt ist.

(3) Der Rechtsträger, der den beherrschenden Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich ausüben kann, wechselt insbesondere dann nicht, wenn

1. Aktien auf einen Rechtsträger übertragen werden, an dem der Übertragende eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung hält; wurden die Aktien bisher von einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gehalten, so gilt dies sinngemäß, wenn die Willensbildung des Rechtsträgers, auf den die Aktien übertragen werden, nicht von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann;
2. Aktien auf einen Rechtsträger übertragen werden, der eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung am Übertragenden hält; werden die Aktien auf mehrere Rechtsträger übertragen, so gilt dies sinngemäß, wenn die Willensbildung in der Zielgesellschaft nicht von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträgern beherrscht werden kann;
3. Aktien auf eine Privatstiftung übertragen werden, auf deren Geschäftsführung ausschließlich bisher kontrollierend Beteiligte einen beherrschenden Einfluss ausüben können;
4. bei Abschluss oder Auflösung eines Stimmbindungsvertrags die Willens-

## **Geltende Fassung**

### **Anzeigepflicht bei kontrollierender Beteiligung**

§ 25. (1) Abweichend von § 22 genügt eine innerhalb von 20 Börsetagen zu erstattende Mitteilung über den Sachverhalt an die Übernahmekommission, wenn

1. bei Erlangen einer mittelbaren Beteiligung (§ 22 Abs. 3) der Buchwert der unmittelbaren Beteiligung an der Zielgesellschaft weniger als 25 vom Hundert des buchmäßigen Nettoaktivvermögens des Rechtsträgers gemäß § 22 Abs. 3 beträgt;
2. Aktien innerhalb einer Gruppe von Aktionären im Sinne des § 23 Abs. 1 übertragen werden und sich die Zusammensetzung der Gruppe nur geringfügig ändert;
3. die für das Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung erforderliche Zahl an Stimmrechten geringfügig sowie nur vorübergehend oder unbeabsichtigt überschritten wird;
4. Aktien zu bloßen Sanierungszwecken oder zur Sicherung von Forderungen erworben werden.

Die Übernahmekommission kann durch Verordnung die Tatbestände der Z 1 bis 4 näher umschreiben und weitere Fälle bestimmen, in denen abweichend von § 22 eine Mitteilung des Sachverhalts genügt, wenn eine Gefährdung von Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft nicht zu besorgen ist oder wenn überwiegende gesamtwirtschaftliche Interessen für die

## **Vorgeschlagene Fassung**

bildung in der Zielgesellschaft nicht von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann.

### **Anzeigepflicht bei kontrollierender Beteiligung**

§ 25. (1) Keine Angebotspflicht, aber eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die Übernahmekommission besteht, wenn

1. bei Erlangen einer mittelbaren kontrollierenden Beteiligung (§ 22 Abs. 3) der Buchwert der unmittelbaren Beteiligung an der Zielgesellschaft weniger als 25 vom Hundert des buchmäßigen Nettoaktivvermögens des die unmittelbare Beteiligung haltenden Rechtsträgers beträgt;
2. Aktien zu bloßen Sanierungszwecken oder zur Sicherung von Forderungen erworben werden;
3. die für das Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung erforderliche Zahl an Stimmrechten nur vorübergehend oder unbeabsichtigt überschritten wird, sofern die Überschreitung unverzüglich rückgängig gemacht wird;
4. Aktien durch Schenkung zwischen Angehörigen (§ 32 Abs. 1 KO), Erbgang oder Teilung von Vermögen aus Anlass einer Scheidung, Aufhebung oder Nichtigerklärung einer Ehe erworben werden;
5. Aktien auf einen anderen Rechtsträger übertragen werden, an dem mittelbar oder unmittelbar neben den bisherigen Gesellschafter ausschließlich deren Angehörige (§ 32 Abs. 1 KO) beteiligt sind; dasselbe gilt für die Übertragung auf eine Privatstiftung, auf deren Geschäftsführung die Angehörigen einen beherrschenden Einfluss ausüben können;
6. der Beteiligte innerhalb von fünf Monaten ab Erlangen der kontrollierenden Beteiligung die übrigen Aktionäre nach dem GesAusG aus der Gesellschaft ausschließt, wenn die Abfindung nicht niedriger als der nach § 26 zu bietende Angebotspreis ist und auch dem höchsten Preis entspricht, der bis zur Eintragung dieses Beschlusses in das Firmenbuch vom Beteiligten für die entsprechenden Aktien bezahlt oder vereinbart wurde.

Die Anzeige hat unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsetagen ab Erlangen der kontrollierenden Beteiligung zu erfolgen.

### **Geltende Fassung**

Befreiung vom Pflichtangebot sprechen.

(2) Die Übernahmekommission kann in den Fällen des Abs. 1 die Stellung eines Pflichtangebots an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft anordnen; sieht sie davon ab, so kann sie ihre Entscheidung von Bedingungen abhängig machen und Auflagen aussprechen. Die Übernahmekommission hat ihre Entscheidung insbesondere davon abhängig zu machen, ob nach den tatsächlichen Verhältnissen des Einzelfalls eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu besorgen ist. Auf Antrag des Bieters hat die Übernahmekommission möglichst rasch, längstens innerhalb eines Monats ab Einlangen des Antrags zu entscheiden, ob ein Pflichtangebot gestellt werden muß. Ordnet die Übernahmekommission die Stellung eines Angebots an, so hat sie gleichzeitig die Frist festzulegen, innerhalb welcher die Anzeige gemäß § 10 Abs. 1 zu erstatten ist.

(3) Die Übernahmekommission kann durch Verordnung nähere Voraussetzungen für Entscheidungen gemäß Abs. 2 umschreiben. Hiebei hat sie insbesondere darauf Bedacht zu nehmen, ob die Möglichkeit, einen beherrschenden Einfluß auf die Zielgesellschaft auszuüben, in zuverlässiger und dauerhafter Weise abgesichert ist, ob der Erwerbsvorgang vorrangig auf die Erlangung eines beherrschenden Einflusses über die Zielgesellschaft gerichtet war, ob der Erwerber oder ein konzernmäßig mit ihm verbundener Rechtsträger eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung an einem Unternehmen mit gleichem oder verwandtem Unternehmensgegenstand hält, ob eine einheitliche Leitung besteht und ob im Fall des Abs. 1 Z 1 die Beteiligung einen wesentlichen Teil der Aktiva des Rechtsträgers darstellt.

### **Vorgeschlagene Fassung**

(2) Die Übernahmekommission kann in den in Abs. 1 Z 1 und 2 genannten Fällen innerhalb eines Monats ab Anzeige auch die Stellung eines Pflichtangebots an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft anordnen, wenn dies erforderlich ist, um nach den tatsächlichen Verhältnissen des Einzelfalls eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu vermeiden. Sieht die Übernahmekommission von der Anordnung eines Pflichtangebots ab, so kann sie ihre Entscheidung von Bedingungen oder Auflagen abhängig machen; dafür kommen insbesondere 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 beziehungsweise der Übernahmekommission in Betracht.

(3) Die Übernahmekommission kann in den in Abs. 1 Z 3 bis 6 genannten Fällen diejenigen Auflagen aussprechen, die erforderlich sind, um nach den tatsächlichen Verhältnissen des Einzelfalls eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu vermeiden. Als Auflagen kommen insbesondere die in Abs. 2 genannten Maßnahmen in Betracht.

(4) Bei Entscheidungen nach Abs. 2 und 3 hat die Übernahmekommission insbesondere darauf Bedacht zu nehmen, ob die Möglichkeit, einen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft auszuüben, in zuverlässiger und dauerhafter Weise abgesichert ist, ob der Erwerbsvorgang vorrangig auf die Erlangung eines beherrschenden Einflusses über die Zielgesellschaft gerichtet war, ob der Erwerber oder ein konzernmäßig mit ihm verbundener Rechtsträger eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung an einem Unternehmen mit gleichem oder verwandtem Unternehmensgegenstand hält, ob eine einheitliche Leitung besteht oder angestrebt wird, ob für die Kontrollerlangung eine Prämie im Vergleich zum durchschnittlichen Börsenkurs (§ 26 Abs. 1) bezahlt wurde und ob im Fall des Abs. 1 Z 1 die Beteiligung an der Zielgesellschaft einen wesentlichen Teil des Betriebsvermögens des unmittelbar beherrschenden Rechtsträgers darstellt.

## Geltende Fassung

### Preis des Pflichtangebots

**§ 26.** (1) Der Preis des Pflichtangebots muß mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten sechs Monate vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung entsprechen und darf die höchste vom Bieter oder von einem mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) innerhalb der letzten zwölf Monate in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für dieses Beteiligungspapier der Zielgesellschaft um höchstens 15 vom Hundert unterschreiten. Dasselbe gilt in Bezug auf Gegenleistungen für Beteiligungspapiere, zu deren zukünftigem Erwerb der Bieter oder ein mit ihm

## Vorgeschlagene Fassung

### Freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung

**§ 25a.** (1) Wird die kontrollierende Beteiligung durch ein Übernahmeangebot erworben, das den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entspricht und für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft abgegeben wird, so besteht keine Pflicht, ein weiteres Angebot nach diesem Teil abzugeben.

(2) Angebote, durch die der Bieter eine kontrollierende Beteiligung erlangen könnte, sind kraft Gesetzes dadurch bedingt, dass dem Bieter im Rahmen des Angebots Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50 vom Hundert der ständig stimmberechtigten Aktien umfassen, die Gegenstand des Angebots sind. Erwerben der Bieter oder mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6) parallel zum Angebot ständig stimmberechtigte Aktien, so sind diese Erwerbe den Annahmeerklärungen hinzuzurechnen.

### Inhalt des Angebots

**§ 25b.** (1) Auf Pflichtangebote und freiwillige Angebote zur Kontrollerlangung sind die Bestimmungen des zweiten Teils anzuwenden, soweit in diesem Teil nichts anderes bestimmt wird.

(2) Solche Angebote müssen auf Erwerb durch Kauf gegen Barzahlung einer bestimmten, spätestens zehn Börsetage nach der unbedingten Verbindlichkeit des Angebots zu entrichtenden Geldsumme lauten. Der Bieter kann daneben auch den Tausch in andere Wertpapiere anbieten. Beteiligungspapierinhaber, die von der Nachfrist gemäß § 19 Abs. 3 Gebrauch gemacht haben, haben Anspruch auf Barzahlung beziehungsweise Tausch in andere Wertpapiere spätestens zehn Börsetage nach Ablauf der Nachfrist.

(3) Ein Pflichtangebot darf nicht bedingt sein, es sei denn, dass die Bedingung gesetzlich geboten ist.

### Preis des Angebots

**§ 26.** (1) Der Preis eines Pflichtangebots oder eines freiwilligen Angebots zur Kontrollerlangung darf die höchste vom Bieter oder von einem gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6) innerhalb der letzten zwölf Monate vor Anzeige des Angebots in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für dieses Beteiligungspapier der Zielgesellschaft nicht unterschreiten. Dasselbe gilt in Bezug auf Gegenleistungen für Beteiligungspapiere, zu deren zukünftigem Erwerb der Bieter oder ein gemeinsam mit ihm vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) berechtigt oder verpflichtet ist. Der Preis muss weiters mindestens dem durchschnittli-

### **Geltende Fassung**

gemeinsam vorgehender Rechtsträger berechtigt oder verpflichtet ist.

(2) Betrifft das Pflichtangebot andere Beteiligungspapiere als Stammaktien und hat der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate Stammaktien erworben, so muß der für diese anderen Beteiligungspapiere gebotene Preis überdies in einem angemessenen Verhältnis zu der für die Stammaktien gewährten Gegenleistung stehen; für die Bestimmung der Angemessenheit ist insbesondere der jeweilige Inhalt der verbrieften Rechte zu berücksichtigen. Dasselbe gilt in Bezug auf Gegenleistungen für Stammaktien, zu deren zukünftigem Erwerb der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger berechtigt oder verpflichtet ist.

(3) Bestand die Gegenleistung nicht oder nicht nur in Bargeld, so ist ihr Gesamtwert der Berechnung des Preises zugrunde zu legen; bei der Ermittlung des Gesamtwertes sind auch weitere zugewendete oder zugesagte Zahlungen oder sonstige vermögenswerte Vorteile einzubeziehen, wenn diese in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der erlangten kontrollierenden Beteiligung stehen. Im übrigen ist der Preis des Pflichtangebots unter Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 3 Z 1) und unter Berücksichtigung des Abs. 1 und 2 angemessen festzulegen, wenn

1. die Angebotspflicht durch Erwerb von Anteilsrechten oder sonstigen Rechten an einem Rechtsträger, der an der Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar eine kontrollierende Beteiligung hält, ausgelöst worden ist (§ 22 Abs. 3) und dieser Rechtsträger auch andere Vermögensgegenstände außer der Beteiligung an der Zielgesellschaft hält oder Schulden hat;
2. die vom Bieter innerhalb der letzten zwölf Monate gewährte oder vereinbarte Gegenleistung unter Berücksichtigung besonderer Umstände festgelegt wurde;
3. sich die Verhältnisse innerhalb der letzten zwölf Monate wesentlich geändert haben.

(4) Der Bieter sowie die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger haben alle für die Angemessenheit des Preises erheblichen Umstände dem Sachverständigen (§ 9) unverzüglich nach seiner Bestellung sowie der Übernahmekommission gleichzeitig mit der Anzeige gemäß § 10 Abs. 1 offenzulegen.

### **Vorgeschlagene Fassung**

chen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten sechs Monate vor demjenigen Tag entsprechen, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde.

(2) Betrifft das Angebot andere Beteiligungspapiere als Stammaktien und hat der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate Stammaktien erworben, so muss der für diese anderen Beteiligungspapiere gebotene Preis überdies in einem angemessenen Verhältnis zu der für die Stammaktien gewährten Gegenleistung stehen; für die Bestimmung der Angemessenheit ist insbesondere der jeweilige Inhalt der verbrieften Rechte zu berücksichtigen. Dasselbe gilt in Bezug auf Gegenleistungen für Stammaktien, zu deren zukünftigem Erwerb der Bieter oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger berechtigt oder verpflichtet ist.

(3) Bestand die Gegenleistung nicht oder nicht nur in Bargeld, so ist ihr Gesamtwert der Berechnung des Preises zugrunde zu legen; bei der Ermittlung des Gesamtwertes sind auch weitere zugewendete oder zugesagte Zahlungen oder sonstige vermögenswerte Vorteile einzubeziehen, wenn diese in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der erlangten kontrollierenden Beteiligung stehen. Im Übrigen ist der Preis des Angebots unter Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 3 Z 1) und unter Berücksichtigung des Abs. 1 und 2 angemessen festzulegen, wenn

1. die Angebotspflicht durch Erwerb von Anteilen oder sonstigen Rechten an einem Rechtsträger, der an der Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar eine kontrollierende Beteiligung hält, ausgelöst worden ist (§ 22 Abs. 3) und dieser Rechtsträger auch andere Vermögenswerte außer der Beteiligung an der Zielgesellschaft hält oder Schulden hat;
2. die vom Bieter innerhalb der letzten zwölf Monate gewährte oder vereinbarte Gegenleistung unter Berücksichtigung besonderer Umstände festgelegt wurde;
3. sich die Verhältnisse innerhalb der letzten zwölf Monate wesentlich geändert haben.

(4) Der Bieter sowie die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger haben alle für die Angemessenheit des Preises erheblichen Umstände dem Sachverständigen (§ 9) unverzüglich nach seiner Bestellung sowie der Übernahmekommission gleichzeitig mit der Anzeige gemäß § 10 Abs. 1 offenzulegen.



## Geltende Fassung

(5) Inhaber von Beteiligungspapieren im Sinn des § 33 Abs. 2 Z 4 können einen Antrag auf Überprüfung der Gesetzmäßigkeit des angebotenen Preises innerhalb von drei Monaten ab Veröffentlichung des Ergebnisses eines Übernahmeangebots stellen.

(6) Die Übernahmekommission kann durch Verordnung nähere Bestimmungen über die Ermittlung des Mindestpreises des Pflichtangebots erlassen.

## Vorgeschlagene Fassung

(4a) Ist der Bieter oder ein mit dem Bieter gemeinsam vorgehender Rechtsträger ein Kreditinstitut, so sind von diesem Kreditinstitut für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gewährte oder vereinbarte Gegenleistungen der Preisbildung nicht zu Grunde zu legen, wenn die Voraussetzungen gemäß § 16 Abs. 4 Z 1 bis 3 vorliegen. Der Sachverständige gemäß § 9 hat in seinem Bericht über die Prüfung der Angebotsunterlage darzulegen, ob und in welchem Ausmaß Transaktionen im Sinne von § 16 Abs. 4 getätigt wurden und zu bestätigen, dass die Bedingungen gemäß § 16 Abs. 4 Z 1 bis 3 eingehalten wurden.

(5) Inhaber von Beteiligungspapieren im Sinn des § 33 Abs. 2 Z 4 können einen Antrag auf Überprüfung der Gesetzmäßigkeit des angebotenen Preises innerhalb von drei Monaten ab Veröffentlichung des Ergebnisses eines Übernahmeangebots stellen.

(6) entfällt

## Überschreiten der gesicherten Sperrminorität

**§ 26a.** (1) Wer eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung an einer Zielgesellschaft erlangt, die mehr als 26, aber nicht mehr als 30 vom Hundert der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt, muss dies der Übernahmekommission unverzüglich, spätestens aber innerhalb von 20 Börsentagen ab Erlangen der Beteiligung mitteilen. Für die Ermittlung, ob eine solche Beteiligung vorliegt, sind § 22 Abs. 3, § 22a und § 23 sinngemäß anzuwenden.

(2) In diesem Fall können mehr als 26 vom Hundert der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte nicht ausgeübt werden. Nach Abwicklung eines Angebots nach diesem Teil entfällt die Stimmrechtsbeschränkung.

(3) Die Rechtsfolgen des Abs. 2 treten nicht ein, wenn ein anderer Aktionär zusammen mit den mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern (§ 1 Z 6) über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie der Beteiligte verfügt, wenn die Ausübung der Stimmrechte aufgrund eines satzungsmäßigen Höchststimmrechts (§ 114 Abs. 1 zweiter Satz AktG) auf höchstens 26 vom Hundert beschränkt ist oder wenn der Rechtsträger, der die Stimmrechte aus der gesicherten Sperrminorität letztlich ausüben kann, nicht wechselt (§ 24 Abs. 3).

(4) Die Übernahmekommission kann auf Antrag des Beteiligten das Ruhen der Stimmrechte ganz oder teilweise aufheben und stattdessen Bedingungen und

## Geltende Fassung

### Abweichende Satzungsbestimmungen

§ 27. (1) Die Zielgesellschaft kann in ihrer Satzung vorsehen, daß

1. eine kontrollierende Beteiligung anzunehmen ist, wenn die Beteiligung den Bieter in die Lage versetzt, allein oder gemeinsam mit anderen Rechtsträgern (§ 23 Abs. 1) einen bestimmten Hundertsatz der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte auszuüben oder über die Ausübung der Stimmrechte zu entscheiden (§ 22 Abs. 5);
2. der in § 26 Abs. 1 vorgesehene Abschlag von 15 vom Hundert bei Bestimmung des Preises für das Pflichtangebot ausgeschlossen oder mit einem niedrigeren Hundertsatz festgelegt wird;
3. die Verpflichtung zur Stellung eines Angebots hinsichtlich erst zu begebender Vorzugsaktien, Wandelschuldverschreibungen, Genußscheine und Optionen nicht besteht.

(2) ...

(3) Beschlüsse zur Änderung von Satzungsbestimmungen im Sinn des Abs. 1 Z 1 und 2 bedürfen überdies der Zustimmung aller Inhaber von Beteiligungspapieren, wenn damit die Stimmrechtsgrenze nach Abs. 1 Z 1 oder der Abschlag nach Abs. 1 Z 2 angehoben wird.

## Vorgeschlagene Fassung

Auflagen (§ 25 Abs. 2 zweiter Satz) festlegen, sofern dadurch ein gleichwertiger Schutz der anderen Inhaber von Beteiligungspapieren gewährleistet ist.

### Abweichende Satzungsbestimmungen

§ 27. (1) Die Zielgesellschaft kann in ihrer Satzung vorsehen, dass

1. der Schwellenwert in § 22 Abs. 2 für sie als Zielgesellschaft herabgesetzt wird;
2. auf sie als Zielgesellschaft § 27a (Durchbrechung von Beschränkungen) anzuwenden ist;
3. die Verpflichtung zur Stellung eines Angebots hinsichtlich erst zu begebender Vorzugsaktien, Wandelschuldverschreibungen, Genußscheine und Optionen nicht besteht.

(2) unverändert

(3) Beschlüsse zur Änderung von Satzungsbestimmungen im Sinn des Abs. 1 Z 1 bedürfen überdies der Zustimmung aller Inhaber von Beteiligungspapieren, wenn damit der Schwellenwert nach Abs. 1 Z 1 angehoben wird.

### Durchbrechung von Übernahmehindernissen

§ 27a. (1) Die Satzung einer Aktiengesellschaft kann vorsehen, dass die in Abs. 3 bis 6 genannten Bestimmungen bei Angeboten anwendbar sind, die dem 3. Teil dieses Bundesgesetzes unterliegen. Soll eine solche Satzungsbestimmung durch Satzungsänderung eingeführt werden, so bedarf diese der Zustimmung derjenigen Aktionäre, denen ein Recht auf Entsendung von Aufsichtsratsmitgliedern gemäß § 88 AktG zukommt.

(2) Die Zielgesellschaft hat die Satzungsänderung der Übernahmekommission und den Aufsichtsstellen derjenigen Mitgliedstaaten mitzuteilen, in denen ihre Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind; bei Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinn von § 2 oder § 27b ist der Übernahmekommission mitzuteilen, ob eine entsprechende Satzungsbestimmung besteht. Die Übernahmekommission hat ein regelmäßig aktualisiertes Verzeichnis der auf die verschiedenen Gesellschaften anzuwendenden Bestimmungen zu füh-

## **Geltende Fassung**

## **Vorgeschlagene Fassung**

ren und in geeigneter Weise zu veröffentlichen.

(3) In der Satzung der Zielgesellschaft vorgesehene Beschränkungen der Übertragbarkeit von Aktien haben keine Wirkung, sofern die Aktien zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 11 Abs. 1) und dem in der Angebotsunterlage vorgesehenen Zeitpunkt für die Abwicklung des Angebots an den Bieter oder an mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6) übertragen werden sollen. Dasselbe gilt für Beschränkungen der Übertragbarkeit, die in einer vertraglichen Vereinbarung zwischen Aktionären der Zielgesellschaft oder zwischen der Zielgesellschaft und ihren Aktionären enthalten sind, wenn die Vereinbarung nach dem 30. März 2004 geschlossen worden ist.

(4) In der Satzung der Zielgesellschaft vorgesehene Stimmrechtsbeschränkungen finden keine Anwendung, wenn die Hauptversammlung während der Annahmefrist über Maßnahmen beschließt, durch die das Angebot verhindert werden könnte (§ 12). Dasselbe gilt für Stimmrechtsbeschränkungen, die in einer vertraglichen Vereinbarung zwischen Aktionären der Zielgesellschaft oder zwischen der Zielgesellschaft und ihren Aktionären enthalten sind, wenn diese Vereinbarung nach dem 30. März 2004 geschlossen worden ist.

(5) Wenn der Bieter nach einem Angebot über mindestens 75 vom Hundert des stimmberechtigten Grundkapitals verfügt, so kann er in den Bekanntmachungsblättern der Zielgesellschaft eine Hauptversammlung einberufen. Die Hauptversammlung darf frühestens zwei Wochen nach der Bekanntmachung abgehalten werden; die Hinterlegungsfrist gemäß § 107 Abs. 2 AktG ist so zu bemessen, dass für die Hinterlegung mindestens fünf Börsetage frei bleiben. In allen Hauptversammlungen innerhalb der ersten sechs Monate nach dem in der Angebotsunterlage vorgesehenen Zeitpunkt für die Abwicklung des Angebots gelten Stimmrechtsbeschränkungen im Sinn von Abs. 4 nicht, wenn die Satzung geändert werden soll oder wenn Mitglieder des Aufsichtsrats abberufen oder gewählt werden sollen. Diese Hauptversammlungen können von einzelnen Aktionären entsandte Mitglieder des Aufsichtsrats abberufen und neue Aufsichtsratsmitglieder wählen, ohne dass Entsendungsrechte einzelner Aktionäre bestehen; solche Entsendungsrechte können durch Satzungsänderung ohne Zustimmung des betroffenen Aktionärs abgeschafft werden. Zwischen der Einberufung der Hauptversammlung und ihrem Ende gelten Beschränkungen der Übertragbarkeit der Anteile im Sinn von Abs. 3 nicht, sofern die Aktien an den Bieter oder an mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6) übertragen werden sollen.

## **Geltende Fassung**

## **Vorgeschlagene Fassung**

(6) Erwirbt der Bieter Aktien, bei denen vertragliche Übertragungsbeschränkungen durchbrochen sind, so hat der Vertragspartner des veräußernden Aktionärs gegen den Bieter einen vor den ordentlichen Gerichten geltend zu machenden Anspruch auf angemessene Entschädigung in Geld. Die Entschädigungspflicht gilt in Fällen der Durchbrechung vertraglicher Stimmrechtsbeschränkungen sinngemäß. Konventionalstrafen für die Verletzung von Übertragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen finden in solchen Fällen keine Anwendung.

### **4. Teil**

#### **Internationaler Anwendungsbereich**

##### **Aktiengesellschaften mit Sitz im Inland und Notierung im Ausland**

**§ 27b.** (1) Die in Abs. 2 genannten Bestimmungen finden auf öffentliche Angebote zum Erwerb von stimmberechtigten Aktien Anwendung, die von einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ausgegeben wurden, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

1. Die Aktien sind nicht zum Handel auf einem geregelten Markt in Österreich, aber auf einem geregelten Markt eines anderen Mitgliedstaats der Europäischen Gemeinschaft oder eines Vertragsstaats des EWR zugelassen.
2. Das Angebot würde dem 3. Teil dieses Bundesgesetzes unterliegen, sofern die Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt in Österreich zugelassen wären.

(2) Für solche Angebote gelten neben dem 1. und 5. Teil dieses Bundesgesetzes die Bestimmungen über die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft (§ 11 Abs. 3 und § 14 Abs. 3, soweit sich diese Normen auf die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft beziehen), über das Verbot und Objektivitätsgebot (§ 12), über die Verpflichtung zur Stellung eines Angebots (§§ 22 bis 23), über die Ausnahmen von der Angebotspflicht (§ 24), über die Anzeigepflicht bei kontrollierender Beteiligung (§ 25), über das Überschreiten der gesicherten Sperrminorität (§ 26a), über die Änderung der Satzung (§ 27 mit Ausnahme von Abs. 1 Z 3) sowie über die Durchbrechung von Beschränkungen (§ 27a).

##### **Aktiengesellschaften mit Sitz im Ausland und Notierung im Inland**

**§ 27c.** (1) Die in Abs. 2 genannten Bestimmungen finden auf öffentliche An-

## Geltende Fassung

## Vorgeschlagene Fassung

gebote zum Erwerb von Wertpapieren mit Stimmrecht Anwendung, die von einer Aktiengesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaft oder in einem Vertragsstaat des EWR ausgegeben wurden, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

1. Die Wertpapiere sind zum Handel auf einem geregelten Markt in Österreich, aber nicht auf einem geregelten Markt des Sitzstaates der Aktiengesellschaft zugelassen.
2. Die Wertpapiere wurden nicht bereits vor ihrer Zulassung in Österreich zum Handel auf einem geregelten Markt in einem dritten Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaft oder in einem Vertragsstaat des EWR zugelassen und sind dort immer noch zugelassen.
3. Die Aktiengesellschaft hat gemäß § 82 Abs. 11 BörseG mitgeteilt, dass Österreich für die Beaufsichtigung von öffentlichen Angeboten zuständig sein soll, wenn die Wertpapiere gleichzeitig erstmals zum Handel auf geregelten Märkten in Österreich und in einem dritten Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaft oder in einem Vertragsstaat des EWR zugelassen wurden.
4. Das Angebot würde dem 3. Teil dieses Bundesgesetzes unterliegen, sofern die Aktiengesellschaft ihren Sitz im Inland hätte.

(2) Für solche Angebote gelten neben dem 1. und 5. Teil dieses Bundesgesetzes die Bestimmungen über den Inhalt des Angebots und das Angebotsverfahren; das sind insbesondere §§ 4 bis 11, §§ 13 bis 21 (mit Ausnahme von § 11 Abs. 3 und § 14 Abs. 3, soweit sich diese Normen auf die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft beziehen) sowie §§ 25a bis 26.

(3) Sind die Wertpapiere einer Aktiengesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaft oder in einem Vertragsstaat des EWR zwar zum Handel auf einem geregelten Markt in Österreich zugelassen, findet Abs. 2 aber keine Anwendung, so kann die Übernahmekommission die Veröffentlichung der Angebotsunterlage nur untersagen, wenn die Veröffentlichung im Staat der zuständigen Aufsichtsstelle unzulässig ist. Die Übernahmekommission kann die Aufnahme zusätzlicher Angaben in die Angebotsunterlage verlangen, wenn diese Angaben für den inländischen Wertpapiermarkt spezifisch sind und wenn sie sich auf Förmlichkeiten, die bei der Annahme des Angebots und für den Erhalt der bei Schließung des Angebots fälligen Gegenleistung zu beachten sind, oder auf die steuerliche Behandlung der den Inhabern von Beteiligungs-

**Geltende Fassung****4. Teil****Verfahren und Sanktionen  
Übernahmekommission****§ 28.** (1) bis (6) ...

(7) Über die Erlassung der Geschäftsordnung (Abs. 3), die Feststellung des Erlöschens der Mitgliedschaft (Abs. 6 Z 4 bis 6), ihre Stellungnahme zur Gebührenordnung (§ 31 Abs. 3) und über die Erlassung von Verordnungen entscheidet die Vollversammlung aller Mitglieder mit einfacher Mehrheit; die Anwesenheit der Hälfte aller Mitglieder ist zur Beschlußfähigkeit ausreichend. Die Stimme des Vorsitzenden gibt bei Stimmengleichheit den Ausschlag. In gleicher Weise entscheidet die Vollversammlung, wenn sie zu Rechtsfragen von grundsätzlicher Bedeutung oder zu Rechtsfragen, die unterschiedlich entschieden wurden, ohne Anlaßfall allgemein Stellung nimmt.

(8) Die Geschäftsordnung der Übernahmekommission und die in diesem Bundesgesetz vorgesehenen Verordnungen sind nach Anhörung des Bundesministers für Justiz, des Bundesministers für Finanzen und des die Wiener Börse leitenden und verwaltenden Börseunternehmens zu erlassen, soweit diese nicht selbst für die Erlassung zuständig sind. Unbeschadet sonstiger Veröffentlichungspflichten sind alle in diesem Bundesgesetz vorgesehenen Verordnungen im Veröffentli-

**Vorgeschlagene Fassung**

papieren angebotenen Gegenleistung beziehen; ebenso kann die Übernahmekommission die Übersetzung der Angebotsunterlage in die deutsche oder englische Sprache verlangen.

**Internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsstellen**

**§ 27d.** Die Übernahmekommission und die Finanzmarktaufsichtsbehörde haben mit den Aufsichtsstellen und anderen Stellen zur Beaufsichtigung der Kapitalmärkte der anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft und Vertragsstaaten des EWR, insbesondere mit den zuständigen Stellen gemäß den Richtlinien 93/22/EWG, 2001/34/EG, 2003/6/EG und 2003/71/EG, zusammenzuarbeiten und ihnen Auskünfte zu erteilen, wenn dies zur Anwendung dieses Bundesgesetzes oder anderer auf Grund der Richtlinie 2004/25/EG erlassener Vorschriften, insbesondere in den in § 27b und § 27c genannten Fällen, erforderlich ist. Die Zusammenarbeit umfasst die Zustellung der von den zuständigen Stellen verfassten Schriftstücke sowie angemessene Unterstützung in anderer Form.

**5. Teil****Verfahren und Sanktionen  
Übernahmekommission****§ 28.** (1) bis (6) unverändert

(7) Über die Erlassung der Geschäftsordnung (Abs. 3), die Feststellung des Erlöschens der Mitgliedschaft (Abs. 6 Z 4 bis 6) und die Stellungnahme zur Gebührenordnung (§ 31 Abs. 3) entscheidet die Vollversammlung aller Mitglieder mit einfacher Mehrheit; die Anwesenheit der Hälfte aller Mitglieder ist zur Beschlußfähigkeit ausreichend. Die Stimme des Vorsitzenden gibt bei Stimmengleichheit den Ausschlag. In gleicher Weise entscheidet die Vollversammlung, wenn sie zu Rechtsfragen von grundsätzlicher Bedeutung oder zu Rechtsfragen, die unterschiedlich entschieden wurden, ohne Anlaßfall allgemein Stellung nimmt.

(8) Die Geschäftsordnung der Übernahmekommission ist nach Anhörung des Bundesministers für Justiz, des Bundesministers für Finanzen und des die Wiener Börse leitenden und verwaltenden Börseunternehmens zu erlassen.

**Geltende Fassung**

chungsblatt des die Wiener Börse leitenden und verwaltenden Börseunternehmens zu veröffentlichen.

(9) bis (11) ...

**Verfahren**

§ 30. (1) bis (2) ...

(3) ...

1. ...

2. die Verpflichtung zur Stellung eines Angebots oder zur Erstattung einer Mitteilung (§§ 22 bis 25);

3. bis 4. ...

(4) Börsennotierte Gesellschaften (§ 2), der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) sowie deren unmittelbare oder mittelbare Gesellschafter samt deren verbundenen Unternehmen, die Sachverständigen (§§ 9 und 13) sowie alle sonstigen Berater haben dem zuständigen Senat der Übernahmekommission die zur Beurteilung des Angebots zweckdienlichen Angaben zu machen und jederzeit auf ihr Verlangen alle verfügbaren Informationen über das Angebot mitzuteilen sowie die Auskünfte zu geben und Unterlagen auszufolgen, welche für die Übernahmekommission zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig sind; die Auskunftspflicht gilt insbesondere auch für die Ermittlung von Sachverhalten nach §§ 5 f und §§ 22 ff. Bei Erfüllung dieser Pflicht besteht die Verpflichtung zur Wahrung des Bankgeheimnisses nicht, soweit ein Kreditinstitut Sachverständiger im Sinn der §§ 9 und 13 ist.

(5) bis (8) ...

**Auslagenersatz, Kosten und Gebühren**

§ 31. (1) bis (2) ...

(3) Das die Wiener Börse leitende und verwaltende Börseunternehmen kann eine Gebührenordnung für das Verfahren vor der Übernahmekommission erlassen; die darin vorzusehenden vom Bieter und von der Zielgesellschaft zu entrichtenden Gebühren sollen den Aufwand gemäß Abs. 1 und gemäß § 30 Abs. 7 decken. Die Gebührenordnung hat den Erlag von angemessenen Kosten- und Gebührenvorschüssen vorzusehen. Die Übernahmekommission ist vor Erlassung der Gebührenordnung zu hören.

**Vorgeschlagene Fassung**

(9) bis (11) unverändert

**Verfahren**

§ 30. (1) bis (2) unverändert

(3) unverändert

1. unverändert

2. die Verpflichtung zur Stellung eines Angebots oder zur Erstattung einer Mitteilung;

3. bis 4. unverändert

(4) Börsennotierte Gesellschaften (§ 2, § 27b, § 27c), der Bieter, gemeinsam mit der Zielgesellschaft oder dem Bieter vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6), die Leitungs- beziehungsweise Verwaltungsorgane der genannten Rechtsträger sowie deren unmittelbare oder mittelbare Gesellschafter samt deren verbundenen Unternehmen, die Sachverständigen (§§ 9 und 13) sowie alle sonstigen Berater haben dem zuständigen Senat der Übernahmekommission die zur Beurteilung des Angebots zweckdienlichen Angaben zu machen und jederzeit auf ihr Verlangen alle verfügbaren Informationen über das Angebot mitzuteilen sowie die Auskünfte zu geben und Unterlagen auszufolgen, welche für die Übernahmekommission zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig sind; die Auskunftspflicht gilt insbesondere auch für die Ermittlung von Sachverhalten nach §§ 5 f und §§ 22 ff. Bei Erfüllung dieser Pflicht besteht die Verpflichtung zur Wahrung des Bankgeheimnisses nicht, soweit ein Kreditinstitut Sachverständiger im Sinn der §§ 9 und 13 ist.

(5) bis (8) unverändert

**Auslagenersatz, Kosten und Gebühren**

§ 31. (1) bis (2) unverändert

(3) Das die Wiener Börse leitende und verwaltende Börseunternehmen kann eine Gebührenordnung für das Verfahren vor der Übernahmekommission erlassen; die darin vorzusehenden vom Bieter und von der Zielgesellschaft zu entrichtenden Gebühren sollen den Aufwand gemäß Abs. 1 und gemäß § 30 Abs. 7 decken. Die Gebührenordnung hat den Erlag von angemessenen Kosten- und Gebührenvorschüssen vorzusehen. Die Übernahmekommission ist vor Erlassung der Gebührenordnung zu hören. Die Gebührenordnung ist jedenfalls im Veröffentlichungs-

## Geltende Fassung

(4) ...

### **Besondere Vorschriften über das Pflichtangebot, die Preisbildung und zivilrechtliche Sanktionen**

§ 33. (1) Die Übernahmekommission kann von Amts wegen oder auf Antrag einer Partei mit Wirkung für und gegen den Bieter, die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger (§ 23 Abs. 1), die Zielgesellschaft und die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft feststellen, ob

1. bis 3. ...

(2) ...

1. ...

2. mit dem Bieter gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 23 Abs. 1), wenn diese Eigenschaft vom Rechtsträger selbst bejaht wird, bereits festgestellt wurde oder Gegenstand des anhängigen Verfahrens ist;

3. bis 4. ...

(3) Die Übernahmekommission hat die Einleitung des Verfahrens unverzüglich zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1 dritter Satz). Sie hat in dieser Veröffentlichung den Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 23 Abs. 1) mit Sitz, Wohnsitz oder gewöhnlichem Aufenthalt im Ausland aufzufordern, Zustellungsbevollmächtigte gemäß § 10 Abs. 2 zu bestellen. Weiters hat sie in der Veröffentlichung Inhaber von Beteiligungspapieren unter Setzung einer Frist von einem Monat darauf hinzuweisen, daß sie sich dem Verfahren unter den Voraussetzungen des Abs. 2 Z 4 anschließen können. Nach Ablauf dieser Frist sind Anträge weiterer Beteiligungspapierinhaber unzulässig; darauf ist in der Veröffentlichung hinzuweisen.

(4) bis (6) ...

(7) Hat ein Bieter (ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger gemäß § 23 Abs. 1) mit Sitz, Wohnsitz oder gewöhnlichem Aufenthalt im Ausland nach der Veröffentlichung gemäß Abs. 3 keinen Zustellungsbevollmächtigten namhaft gemacht, kann die Übernahmekommission auf Kosten des Bieters einen Zustellungsbevollmächtigten bestellen.

## Vorgeschlagene Fassung

blatt des die Wiener Börse leitenden und verwaltenden Börsenunternehmens zu veröffentlichen.

(4) unverändert

### **Besondere Vorschriften über das Pflichtangebot, die Preisbildung und zivilrechtliche Sanktionen**

§ 33. (1) Die Übernahmekommission kann von Amts wegen oder auf Antrag einer Partei mit Wirkung für und gegen den Bieter, die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6), die Zielgesellschaft und die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft feststellen, ob

1. bis 3. unverändert

(2) unverändert

1. unverändert

2. mit dem Bieter gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6), wenn diese Eigenschaft vom Rechtsträger selbst bejaht wird, bereits festgestellt wurde oder Gegenstand des anhängigen Verfahrens ist;

3. bis 4. unverändert

(3) Die Übernahmekommission hat die Einleitung des Verfahrens unverzüglich zu veröffentlichen (§ 11 Abs. 1a). Sie hat in dieser Veröffentlichung den Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 1 Z 6) mit Sitz, Wohnsitz oder gewöhnlichem Aufenthalt im Ausland aufzufordern, Zustellungsbevollmächtigte gemäß § 10 Abs. 2 zu bestellen. Weiters hat sie in der Veröffentlichung Inhaber von Beteiligungspapieren unter Setzung einer Frist von einem Monat darauf hinzuweisen, daß sie sich dem Verfahren unter den Voraussetzungen des Abs. 2 Z 4 anschließen können. Nach Ablauf dieser Frist sind Anträge weiterer Beteiligungspapierinhaber unzulässig; darauf ist in der Veröffentlichung hinzuweisen.

(4) bis (6) unverändert

(7) Hat ein Bieter (ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger gemäß § 1 Z 6) mit Sitz, Wohnsitz oder gewöhnlichem Aufenthalt im Ausland nach der Veröffentlichung gemäß Abs. 3 keinen Zustellungsbevollmächtigten namhaft gemacht, kann die Übernahmekommission auf Kosten des Bieters einen Zustellungsbevollmächtigten bestellen.



**Geltende Fassung**  
**Zivilrechtliche Sanktionen**

§ 34. (1) ...

(2) Auf Antrag des Bieters (jedes mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgers gemäß § 23 Abs. 1) kann die Übernahmekommission in Fällen geringfügiger Verletzungen dieses Bundesgesetzes eine Ausnahme vom Ruhen der Stimmrechte gewähren; sie kann ihre Entscheidung von Bedingungen abhängig machen und Auflagen aussprechen.

(3) bis (6) ...

**Strafbestimmungen**

§ 35. (1) ...

1. als Bieter, als Mitglied eines Verwaltungsorgans des Bieters sowie als Rechtsträger, der mit dem Bieter gemeinsam vorgeht (§ 23 Abs. 1), ebenso als Mitglied eines Verwaltungsorgans eines Rechtsträgers, der gemeinsam mit dem Bieter vorgeht (§ 23 Abs. 1), einer der folgenden Bestimmungen zuwiderhandelt: § 4 Z 3 zweiter Halbsatz, § 5 Abs. 1, Abs. 2 sowie Abs. 3, die letztgenannten beiden Absätze in Verbindung mit Abs. 4 erster Satz, § 11 Abs. 1 und Abs. 2, § 16 Abs. 1, Abs. 3 und Abs. 5, § 19 Abs. 2, § 21 Abs. 1 und Abs. 2, § 22 Abs. 1, § 25 Abs. 1 Z 1 bis 4 sowie § 30 Abs. 5;

2. bis 4. ...

(2) bis (4) ...

**Vorgeschlagene Fassung**  
**Zivilrechtliche Sanktionen**

§ 34. (1) unverändert

(2) Auf Antrag des Bieters (jedes mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgers gemäß § 1 Z 6) kann die Übernahmekommission in Fällen geringfügiger Verletzungen dieses Bundesgesetzes eine Ausnahme vom Ruhen der Stimmrechte gewähren; sie kann ihre Entscheidung von Bedingungen abhängig machen und Auflagen aussprechen (§ 25 Abs. 2 zweiter Satz).

(3) bis (6) unverändert

**Strafbestimmungen**

§ 35. (1) unverändert

1. als Bieter, als Mitglied eines Verwaltungsorgans des Bieters sowie als Rechtsträger, der mit dem Bieter gemeinsam vorgeht (§ 1 Z 6), ebenso als Mitglied eines Verwaltungsorgans eines Rechtsträgers, der gemeinsam mit dem Bieter vorgeht (§ 1 Z 6), einer der folgenden Bestimmungen zuwiderhandelt: § 4 Z 3 zweiter Halbsatz, § 5 Abs. 1, Abs. 2 sowie Abs. 3, die letztgenannten beiden Absätze in Verbindung mit Abs. 4 erster Satz, § 11 Abs. 1 und Abs. 2, § 16 Abs. 1, Abs. 3 und Abs. 5, § 19 Abs. 2, § 21 Abs. 1 und Abs. 2, § 22 Abs. 1, § 25 Abs. 1 Z 1 bis 4 sowie § 30 Abs. 5;

2. bis 4. unverändert

5. als Beteiligter, als Mitglied eines Verwaltungsorgans des Beteiligten, als mit diesem gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) oder als Mitglied eines Verwaltungsorgans eines solchen Rechtsträgers die Verpflichtung zur Anzeige an die Übernahmekommission nach § 22b Abs. 1, § 24 Abs. 1, § 25 Abs. 1 oder § 26a Abs. 1 verletzt;

6. als Beteiligter, als Mitglied eines Verwaltungsorgans des Beteiligten, als mit diesem gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6) oder als Mitglied eines Verwaltungsorgans eines solchen Rechtsträgers Stimmrechte entgegen den Vorschriften des § 22b Abs. 2 oder § 26a Abs. 2 ausübt oder einen anderen dazu veranlasst.

(2) bis (4) unverändert

**6. Teil**

**In-Kraft-Treten, Schluss- und Übergangsbestimmungen**

**In-Kraft-Treten**

§ 37. § 1 Z 6 bis 8, § 2, § 3 Z 1, 1a und 4, § 4 Z 1 und 2, § 5 Abs. 1 bis 4, § 7 Z 6, 8 und 12 bis 14, § 11 Abs. 1, 1a und 3, § 12, § 14 bis § 19, § 21 Abs. 1, § 22 bis 27d, § 28 Abs. 7 und 8, § 30 Abs. 3 und 4, § 31 Abs. 3, § 33 Abs. 1 bis 3 und 7, § 34 Abs. 2, § 35 Abs. 1 und § 37 bis § 39 in der Fassung des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006, BGBl. I Nr. xx/2006, treten mit 20. Mai 2006 in Kraft.

**Umsetzung der Übernahme-Richtlinie**

§ 38. Dieses Bundesgesetz dient der Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, Amtsblatt Nr. L 142 vom 30. April 2004, S 12.

**Übergangsbestimmungen**

§ 39. Ist am 20. Mai 2006 eine Aktiengesellschaft an einer österreichischen Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr sowie in einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft oder in einem Vertragsstaat des EWR zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen, erfolgten diese Zulassungen gleichzeitig und ist keiner dieser Staaten der Sitzstaat der Gesellschaft, so hat die Übernahmekommission gemeinsam mit den Aufsichtsstellen der anderen betroffenen Mitgliedstaaten binnen vier Wochen festzulegen, welche Aufsichtsstelle für die Beaufsichtigung von öffentlichen Angeboten für diese Zielgesellschaft zuständig ist. Wird innerhalb dieser Frist keine Aufsichtsstelle benannt, so hat die Aktiengesellschaft am ersten Handelstag nach Ablauf dieser Frist mitzuteilen, welche der Aufsichtsstellen zuständig sein soll. Die Festlegung oder Mitteilung ist durch Bekanntmachung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung zu veröffentlichen.

**Artikel 2**

**Änderung des Handelsgesetzbuchs**

§ 243a. Im Lagebericht von Aktiengesellschaften, deren Aktien zum Handel auf einem Markt zugelassen sind, der in das Verzeichnis der geregelten Märkte gemäß Art. 16 der Richtlinie 93/22/EWG eingetragen ist, ist überdies offenzulegen:

1. die Zusammensetzung des Kapitals einschließlich der Aktien, die nicht

**Geltende Fassung**

§ 267. (1) bis (3) ...

**Vorgeschlagene Fassung**

auf einem in das Verzeichnis der geregelten Märkte gemäß Art. 16 der Richtlinie 93/22/EWG eingetragenen Markt gehandelt werden, sowie gegebenenfalls Angabe der verschiedenen Aktiegattungen und zu jeder Aktiegattung Angabe der mit dieser Gattung verbundenen Rechte und Pflichten sowie Anteil dieser Gattung am Gesellschaftskapital;

2. alle Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen, auch wenn sie in Vereinbarungen zwischen Gesellschaftern enthalten sind, soweit sie dem Vorstand der Gesellschaft bekannt sind;
3. direkte oder indirekte Beteiligungen am Kapital, die zumindest 10 vom Hundert betragen;
4. die Inhaber von Aktien mit besonderen Kontrollrechten und eine Beschreibung dieser Rechte;
5. die Art der Stimmrechtskontrolle bei einer Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer, wenn sie das Stimmrecht nicht unmittelbar ausüben;
6. die sich nicht unmittelbar aus dem Gesetz ergebenden Bestimmungen über die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats und über die Änderung der Satzung der Gesellschaft;
7. die sich nicht unmittelbar aus dem Gesetz ergebenden Befugnisse der Mitglieder des Vorstands, insbesondere hinsichtlich der Möglichkeit, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen;
8. alle bedeutenden Vereinbarungen, an denen die Gesellschaft beteiligt ist und die bei einem Kontrollwechsel in der Gesellschaft infolge eines Übernahmeangebots wirksam werden, sich ändern oder enden, sowie ihre Wirkungen; ausgenommen hiervon sind Vereinbarungen, deren Bekanntmachung der Gesellschaft erheblich schaden würde, es sei denn, die Gesellschaft ist zur Bekanntgabe derartiger Informationen aufgrund anderer Rechtsvorschriften ausdrücklich verpflichtet;
9. Bestand und wesentlicher Inhalt von Entschädigungsvereinbarungen zwischen der Gesellschaft und ihren Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern oder Arbeitnehmern für den Fall eines öffentlichen Übernahmeangebots.

§ 267. (1) bis (3) unverändert

(3a) Bei einem Mutterunternehmen, dessen Aktien zum Handel auf einem Markt zugelassen sind, der in das Verzeichnis der geregelten Märkte gemäß Art. 16 der Richtlinie 93/22/EWG eingetragen ist, hat der Konzernlagebericht auch die Angaben nach § 243a zu enthalten.

<b>Geltende Fassung</b>	<b>Vorgeschlagene Fassung</b>
(4) ...	(4) unverändert
<b>Inkrafttreten</b>	<b>Inkrafttreten</b>
§ 906. (1) bis (14) ...	§ 906. (1) bis (14) unverändert (15) § 243a und § 267 Abs. 3a treten mit 20. Mai 2006 in Kraft und sind auf Jahresabschlüsse (Konzernabschlüsse) für Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2005 beginnen.
<b>Artikel 3</b>	
<b>Änderung des Börsegesetzes</b>	
<b>Allgemeine Pflichten der Emittenten</b>	<b>Allgemeine Pflichten der Emittenten</b>
§ 82. (1) bis (10). ...	§ 82. (1) bis (10) unverändert (11) Jeder Emittent von Wertpapieren mit Stimmrecht mit Sitz in einem anderen Vertragsstaat des EWR hat, falls die erstmalige Zulassung der Wertpapiere zum Handel gleichzeitig im Inland sowie in einem anderen EWR-Staat erfolgte, der nicht gleichzeitig der Sitzstaat ist, am ersten Handelstag der FMA, dem Börseunternehmen und der Übernahmekommission mitzuteilen, welcher Vertragsstaat des EWR für die Beaufsichtigung von öffentlichen Angeboten zuständig sein soll (§ 27c Abs. 1 Z 3 ÜbG). Die Mitteilung ist durch Bekanntmachung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung zu veröffentlichen.
§ 102. (1) bis (22) ...	§ 102. (1) bis (22) unverändert (23) § 82 Abs. 11 tritt mit 20. Mai 2006 in Kraft.
<b>Artikel 4</b>	
<b>Änderung des Umwandlungsgesetzes</b>	
<b>Umwandlung durch Übertragung des Unternehmens auf den Hauptgesellschafter</b>	<b>Umwandlung durch Übertragung des Unternehmens auf den Hauptgesellschafter</b>
§ 2. (1) ...	§ 2. (1) unverändert
(2) ...	(2) unverändert
1. bis 2. ...	1. bis 2. unverändert
3. Der Hauptgesellschafter hat den anderen Gesellschaftern eine angemessene Barabfindung zu gewähren. Die Barabfindung ist zwei Monate nach	3. Der Hauptgesellschafter hat den anderen Gesellschaftern und den Berechtigten aus von der Gesellschaft eingeräumten Rechten zum Bezug von

**Geltende Fassung**

dem Tag, an dem die Eintragung der Umwandlung gemäß § 10 HGB als bekanntgemacht gilt, fällig und verjährt innerhalb von drei Jahren.

4. ...

(3) Im übrigen sind auf die Umwandlung, soweit in diesem Bundesgesetz nichts anderes bestimmt wird, die Vorschriften über die Verschmelzung durch Aufnahme (§§ 220 bis 221a, § 225a Abs. 2, §§ 225b bis 225m - ausgenommen § 225c Abs. 3 und 4, § 225e Abs. 3 zweiter Satz und § 225j Abs. 2 -, §§ 226 bis 232 AktG, §§ 97, 98 und § 100 GmbHG) sinngemäß anzuwenden; ist der Hauptgesellschafter keine Kapitalgesellschaft, so gilt dies nur für die übertragende Kapitalgesellschaft. An die Stelle des Verschmelzungsvertrags tritt der Umwandlungsplan, den der Vorstand (die Geschäftsführung) der umzuwandelnden Kapitalgesellschaft gemeinsam mit dem Hauptgesellschafter aufzustellen hat; an die Stelle des Umtauschverhältnisses tritt die Höhe der baren Abfindung für die Anteilsrechte. Im Umwandlungsplan ist darauf hinzuweisen, daß jedem Minderheitsgesellschafter ein Anspruch auf eine angemessene Abfindung gemäß Abs. 2 zusteht, weiters darauf, daß die Gesellschafter, auch wenn sie der Umwandlung zustimmen, in sinngemäßer Anwendung des § 225c Abs. 1 und 2 AktG bei dem Gericht, in dessen Sprengel die Kapitalgesellschaft ihren Sitz hat, innerhalb einer Frist von einem Monat nach dem Tag, an dem die Eintragung der Umwandlung gemäß § 10 HGB als bekanntgemacht gilt, einen Antrag auf Überprüfung des Barabfindungsangebots stellen können.

**Vorgeschlagene Fassung**

Anteilen (Umtausch-, Bezugs-, Optionsrechte oder ähnliche Rechte) eine angemessene Barabfindung zu gewähren. Der Tag der Beschlussfassung durch die Gesellschafterversammlung gilt als Stichtag für die Feststellung der Angemessenheit. Werden Sonderrechte entzogen, so ist dies bei der Festlegung der Abfindung zu berücksichtigen. Die Barabfindung ist zwei Monate nach dem Tag fällig, an dem die Eintragung der Umwandlung gemäß § 10 HGB als bekannt gemacht gilt; der Anspruch verjährt innerhalb von drei Jahren. Die Barabfindung ist ab dem der Beschlussfassung durch die Gesellschafterversammlung folgenden Tag bis zur Fälligkeit mit jährlich zwei Prozentpunkten über dem jeweils geltenden Basiszinssatz zu verzinsen. Die Kosten der Durchführung des Ausschlusses, insbesondere der Auszahlung der Barabfindung trägt der Hauptgesellschafter.

4. unverändert

(3) Im Übrigen sind auf die Umwandlung, soweit in diesem Bundesgesetz nichts anderes bestimmt wird, die Vorschriften über die Verschmelzung durch Aufnahme (§§ 220 bis 221a, § 225a Abs. 2, §§ 225b bis 225m AktG – ausgenommen § 225c Abs. 3 und 4, § 225e Abs. 3 zweiter Satz und § 225j –, §§ 226 bis 232 AktG, §§ 97, 98 und 100 GmbHG) nach Maßgabe der folgenden Bestimmungen sinngemäß anzuwenden:

1. Ist der Hauptgesellschafter keine Kapitalgesellschaft, so finden diese Vorschriften nur auf die übertragende Kapitalgesellschaft Anwendung.
2. An die Stelle des Verschmelzungsvertrags tritt der Umwandlungsvertrag, der zwischen der Kapitalgesellschaft und dem Hauptgesellschafter abzuschließen ist, an die Stelle des Verschmelzungsberichts der Umwand-

**Geltende Fassung**

(4) Der Umwandlungsbeschuß ist notariell zu beurkunden. Der beschlossene Umwandlungsplan ist in die Niederschrift über den Beschuß aufzunehmen oder dieser als Anlage beizufügen.

**Anmeldung und Eintragung der Umwandlung**

§ 3. (1) ...

**Vorgeschlagene Fassung**

lungsbericht, den der Vorstand (die Geschäftsführung) der umzuwandelnden Kapitalgesellschaft gemeinsam mit dem Hauptgesellschafter aufzustellen hat, an die Stelle des Umtauschverhältnisses die Höhe der baren Abfindung für die Anteilsrechte.

3. Im Umwandlungsbericht ist insbesondere die Angemessenheit der Barabfindung zu erläutern und zu begründen; auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung des Unternehmens ist hinzuweisen. Es ist weiters darauf hinzuweisen, dass jedem Minderheitsgesellschafter ein Anspruch auf eine angemessene Abfindung gemäß Abs. 2 Z 3 zusteht, weiters darauf, dass die Gesellschafter, auch wenn sie dem Beschluss zustimmen, bei dem Gericht, in dessen Sprengel die Kapitalgesellschaft ihren Sitz hat, innerhalb einer Frist von einem Monat nach dem Tag, an dem die Eintragung des Beschlusses gemäß § 10 HGB als bekannt gemacht gilt, einen Antrag auf Überprüfung der Barabfindung stellen können.
4. Der Umwandlungsprüfer (§ 220b AktG) wird auf gemeinsamen Antrag des Aufsichtsrats der Kapitalgesellschaft und des Hauptgesellschafters vom Gericht ausgewählt und bestellt. Er hat insbesondere die Angemessenheit der Barabfindung zu überprüfen. Das Auskunftsrecht des Prüfers besteht auch gegenüber dem Hauptgesellschafter.
5. Neben den Unterlagen gemäß § 221a Abs. 2 AktG sind auch allfällige Gutachten, auf denen die Beurteilung der Angemessenheit beruht, vorzulegen; § 112 Abs. 3 erster Satz AktG ist sinngemäß anzuwenden.
6. Jedem Gesellschafter ist auf Verlangen in der Gesellschafterversammlung auch über alle für den Ausschluss wesentlichen Angelegenheiten des Hauptgesellschafters Auskunft zu geben. § 112 Abs. 3 erster Satz AktG ist sinngemäß anzuwenden. Bei der GmbH besteht dieses Recht auch außerhalb der Gesellschafterversammlung; in der Einberufung ist auf dieses Recht ausdrücklich hinzuweisen.
7. Der Hauptgesellschafter hat einen Treuhänder zu bestellen; § 2 Abs. 3 GesAusG gilt sinngemäß.

(4) Der Umwandlungsbeschuß ist notariell zu beurkunden.

**Anmeldung und Eintragung der Umwandlung**

§ 3. (1) unverändert

### **Geltende Fassung**

1. der Umwandlungsplan;
2. bis 6. ...
7. Erklärungen des Vorstands der umzuwandelnden Kapitalgesellschaft und des Vertretungsorgans des Hauptgesellschafters, daß eine Klage auf Anfechtung oder Feststellung der Nichtigkeit des Umwandlungsbeschlusses (der Umwandlungsbeschlüsse) innerhalb eines Monats nach der Beschlußfassung nicht erhoben oder zurückgenommen worden ist oder daß alle Anteilshaber durch notariell beurkundete Erklärung auf eine solche Klage verzichten haben. Können diese Erklärungen nicht vorgelegt werden, so hat das Gericht gemäß § 19 FBG vorzugehen. Verzichtet der Hauptgesellschafter gemäß § 231 Abs. 1 AktG auf die Einholung der Zustimmung seiner Anteilshaber, so hat er überdies eine Erklärung abzugeben, daß seine Anteilshaber von ihrem Recht gemäß § 231 Abs. 3 AktG nicht Gebrauch machen.

(2) ...

#### **Umwandlung unter gleichzeitiger Errichtung einer offenen Handelsgesellschaft, Kommanditgesellschaft oder eingetragenen Erwerbsgesellschaft**

§ 5. (1) Die Hauptversammlung (Generalversammlung) einer Kapitalgesellschaft kann die Errichtung einer offenen Handelsgesellschaft, einer Kommanditgesellschaft oder einer eingetragenen Erwerbsgesellschaft und zugleich die Übertragung des Vermögens der Kapitalgesellschaft auf die offene Handelsgesellschaft, Kommanditgesellschaft oder eingetragene Erwerbsgesellschaft beschließen. An diesen Personengesellschaften müssen Personen, deren Anteilsrechte zumindest neun Zehntel des Grundkapitals (Stammkapitals) der Kapitalgesellschaft umfassen, wieder im gleichen Ausmaß als Gesellschafter beteiligt sein.

(2) bis (4) ...

(5) Die §§ 2 bis 4 sind sinngemäß anzuwenden. Die Personengesellschaft entsteht mit der Eintragung des Umwandlungsbeschlusses im Firmenbuch.

### **Vorgeschlagene Fassung**

1. der Umwandlungsvertrag;
2. bis 6. unverändert
7. Erklärungen des Vorstands der umzuwandelnden Kapitalgesellschaft und des Vertretungsorgans des Hauptgesellschafters, daß eine Klage auf Anfechtung oder Feststellung der Nichtigkeit des Umwandlungsbeschlusses (der Umwandlungsbeschlüsse) innerhalb eines Monats nach der Beschlußfassung nicht erhoben oder zurückgenommen worden ist oder daß alle Anteilshaber durch notariell beurkundete Erklärung auf eine solche Klage verzichten haben. Können diese Erklärungen nicht vorgelegt werden, so hat das Gericht gemäß § 19 FBG vorzugehen. Verzichtet der Hauptgesellschafter gemäß § 231 Abs. 1 AktG auf die Einholung der Zustimmung seiner Anteilshaber, so hat er überdies eine Erklärung abzugeben, daß seine Anteilshaber von ihrem Recht gemäß § 231 Abs. 3 AktG nicht Gebrauch machen;
8. eine Erklärung des Treuhänders, dass er im Besitz der Gesamtsumme der Barabfindungen oder einer entsprechenden Bankgarantie für den voraussichtlichen Zeitpunkt der Auszahlung ist (§ 2 Abs. 3 Z 7).

(2) unverändert

#### **Umwandlung unter gleichzeitiger Errichtung einer eingetragenen Personengesellschaft**

§ 5. (1) Die Hauptversammlung (Generalversammlung) einer Kapitalgesellschaft kann die Errichtung einer offenen Handelsgesellschaft, einer Kommanditgesellschaft oder einer eingetragenen Erwerbsgesellschaft und zugleich die Übertragung des Vermögens der Kapitalgesellschaft auf die offene Handelsgesellschaft, Kommanditgesellschaft oder eingetragene Erwerbsgesellschaft beschließen. An der Personengesellschaft müssen eine oder mehrere Personen, deren Anteilsrechte zumindest 90 vom Hundert des Grundkapitals (Stammkapitals) der Kapitalgesellschaft umfassen, beteiligt sein; die übrigen Gesellschafter haben einen Anspruch auf Abfindung. Neue Gesellschafter dürfen hinzutreten.

(2) bis (4) unverändert

(5) Die §§ 2 bis 4 sind sinngemäß anzuwenden. An die Stelle des Umwandlungsvertrags tritt der Umwandlungsplan. Er ist vom Vorstand (von der Geschäftsführung) der umzuwandelnden Kapitalgesellschaft aufzustellen. Die Personengesellschaft entsteht mit der Eintragung der Umwandlung in das Firmenbuch.

**Geltende Fassung****In-Kraft-Treten**

**§ 6.** § 1, § 2, § 4 und § 5 Abs. 1 in der Fassung des Handelsrechts-Änderungsgesetzes, BGBl. I Nr. 120/2005, treten mit 1. Jänner 2007 in Kraft. § 4 ist in dieser Fassung auf Umwandlungen anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2006 zur Eintragung in das Firmenbuch angemeldet werden.

**Vorgeschlagene Fassung****In-Kraft-Treten**

**§ 6.** (1) § 1, § 2, § 4 und § 5 Abs. 1 in der Fassung des Handelsrechts-Änderungsgesetzes, BGBl. I Nr. 120/2005, treten mit 1. Jänner 2007 in Kraft. § 4 ist in dieser Fassung auf Umwandlungen anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2006 zur Eintragung in das Firmenbuch angemeldet werden.

(2) (2) § 2 Abs. 2 und 3, § 3 Abs. 1 sowie § 5 Abs. 1, 2 und 5 in der Fassung des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006, BGBl. I Nr. xx/2006, treten mit 20. Mai 2006 in Kraft und sind auf Umwandlungen anzuwenden, bei denen der Umwandlungsbeschluss nach diesem Zeitpunkt gefasst wurde. Auf Umwandlungen, bei denen der Umwandlungsbeschluss vor diesem Zeitpunkt gefasst wurde, ist das Umwandlungsgesetz in der vor In-Kraft-Treten des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006, BGBl. I Nr. xx/2006, geltenden Fassung weiter anzuwenden.

**Artikel 5****Änderung des Spaltungsgesetzes****Spaltungsbeschuß**

**§ 8.** (1) bis (2) ...

(3) Werden die Anteile der neuen Gesellschaften den Anteilsinhabern der übertragenden Gesellschaft nicht in dem Verhältnis zugeteilt, das ihrer Beteiligung an der übertragenden Gesellschaft entspricht (nicht verhältnismäßige Spaltung), so bedarf der Beschluß überdies einer Mehrheit von neun Zehnteln des gesamten Nennkapitals; wird diese Mehrheit verfehlt, so wird der Beschluß nur wirksam, wenn der übertragenden Gesellschaft innerhalb von drei Monaten Zustimmungserklärungen so vieler Anteilsinhaber, die gegen den Beschluß gestimmt haben oder an der Abstimmung nicht beteiligt waren, zugehen, daß diese Mehrheit erreicht wird.

**Spaltungsbeschuß**

**§ 8.** (1) bis (2) unverändert

(3) Werden die Anteile der neuen Gesellschaften den Anteilsinhabern der übertragenden Gesellschaft nicht in dem Verhältnis zugeteilt, das ihrer Beteiligung an der übertragenden Gesellschaft entspricht (nicht verhältnismäßige Spaltung), so bedarf der Beschluss überdies einer Mehrheit von neun Zehnteln des gesamten Nennkapitals. Abweichend davon bedarf der Beschluss der Zustimmung aller Gesellschafter, wenn

1. die Anteile an einer oder mehreren beteiligten Gesellschaften ausschließlich oder überwiegend Gesellschaftern zugewiesen werden, die insgesamt über Anteile von nicht mehr als einem Zehntel des Nennkapitals der übertragenden Gesellschaft verfügen, oder
2. einer oder mehreren beteiligten Gesellschaften, an denen die in Z 1 genannten Gesellschafter beteiligt sind, überwiegend Wertpapiere, flüssige Mittel (§ 224 Abs. 2 B IV HGB) oder andere nicht betrieblich genutzte



## Geltende Fassung

(4) ...

### **Barabfindungsangebot bei nicht verhältnismäßiger Spaltung; Ausschluß von Anfechtungsklagen**

§ 9. (1) Jedem Anteilhaber, der bei einer nicht verhältnismäßigen Spaltung gegen den Spaltungsbeschuß Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat, steht das Recht auf angemessene Barabfindung seiner Anteile zu (§ 2 Abs. 1 Z 13). Dieser Anspruch steht einem widersprechenden Anteilhaber nicht zu, wenn er an allen beteiligten Gesellschaften im gleichen Verhältnis wie an der übertragenden Gesellschaft beteiligt ist. Bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung sind an Stelle von § 81 GmbHG die für den Erwerb eigener Aktien für die Entschädigung von Minderheitsaktionären geltenden Vorschriften sinngemäß anzuwenden. Das Angebot kann nur binnen zwei Monaten nach dem Tag angenommen werden, an dem die Eintragung der Spaltung gemäß § 10 HGB als bekanntgemacht gilt. Die Zahlung ist binnen zwei Monaten ab Zugang der Annahmeerklärung fällig und verjährt in drei Jahren. Der Erwerber hat die Kosten der Übertragung zu tragen. Die beteiligten Gesellschaften haften als Gesamtschuldner. Für die Erfüllung der angebotenen Barabfindung einschließlich der Übertragungskosten ist den Abfindungsberechtigten Sicherheit zu leisten.

(2) Eine Klage auf Anfechtung des Spaltungsbeschlusses kann nicht darauf gestützt werden, daß das Umtauschverhältnis der Anteile (einschließlich allfälliger Zuzahlungen), deren Aufteilung auf die Anteilhaber oder die angebotene Barabfindung nicht angemessen festgelegt sind, oder daß die im Spaltungsbericht, im Prüfungsbericht des Spaltungsprüfers oder im Bericht des Aufsichtsrats enthaltenen Erläuterungen des Umtauschverhältnisses der Anteile (einschließlich allfälliger Zuzahlungen), deren Aufteilung auf die Anteilhaber oder des Barabfindungsangebots den gesetzlichen Bestimmungen nicht entsprechen. Anteilhaber, die gegen den Spaltungsbeschuß Widerspruch zur Niederschrift erklärt haben, können bei Gericht den Antrag stellen, daß die angebotene Barabfindung überprüft

## Vorgeschlagene Fassung

Vermögensgegenstände zugeordnet werden.

Werden die dazu erforderlichen Stimmen nicht in der Gesellschafterversammlung abgegeben, so wird der Beschluss nur wirksam, wenn der übertragenden Gesellschaft innerhalb von drei Monaten Zustimmungserklärungen von Anteilhabern, die gegen den Beschluss gestimmt haben oder an der Abstimmung nicht beteiligt waren, im jeweils erforderlichen Ausmaß zugehen.

(4) unverändert

### **Barabfindungsangebot bei nicht verhältnismäßiger Spaltung; Ausschluß von Anfechtungsklagen**

§ 9. (1) Jeder Anteilhaber, der einer nicht verhältnismäßigen Spaltung nicht zugestimmt hat, hat Anspruch auf angemessene Barabfindung seiner Anteile (§ 2 Abs. 1 Z 13), wenn er vom Zeitpunkt der Beschlussfassung der Gesellschafterversammlung bis zur Geltendmachung des Rechts Gesellschafter war. Dieser Anspruch steht einem Anteilhaber nicht zu, wenn er an allen beteiligten Gesellschaften im gleichen Verhältnis wie an der übertragenden Gesellschaft beteiligt ist. Bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung sind an Stelle von § 81 GmbHG die für den Erwerb eigener Aktien für die Entschädigung von Minderheitsaktionären geltenden Vorschriften sinngemäß anzuwenden. Das Angebot kann nur binnen zwei Monaten nach dem Tag angenommen werden, an dem die Eintragung der Spaltung gemäß § 10 HGB als bekanntgemacht gilt. Die Zahlung ist binnen zwei Monaten ab Zugang der Annahmeerklärung fällig und verjährt in drei Jahren. Der Erwerber hat die Kosten der Übertragung zu tragen. Die beteiligten Gesellschaften haften als Gesamtschuldner. Für die Erfüllung der angebotenen Barabfindung einschließlich der Übertragungskosten ist den Abfindungsberechtigten Sicherheit zu leisten.

(2) Eine Klage auf Anfechtung des Spaltungsbeschlusses kann nicht darauf gestützt werden, dass das Umtauschverhältnis der Anteile (einschließlich allfälliger Zuzahlungen), deren Aufteilung auf die Anteilhaber oder die angebotene Barabfindung nicht angemessen festgelegt ist, oder dass die im Spaltungsbericht, im Prüfungsbericht des Spaltungsprüfers oder im Bericht des Aufsichtsrats enthaltenen Erläuterungen des Umtauschverhältnisses der Anteile (einschließlich allfälliger Zuzahlungen), deren Aufteilung auf die Anteilhaber oder des Barabfindungsangebots den gesetzlichen Bestimmungen nicht entsprechen. Anteilhaber, die das Angebot nach Abs. 1 angenommen haben, können bei Gericht den Antrag stellen, dass die angebotene Barabfindung überprüft und eine höhere Barabfindung

### **Geltende Fassung**

und eine höhere Barabfindung festgelegt wird. Für das Verfahren auf gerichtliche Überprüfung gelten die §§ 225d bis 225m, ausgenommen § 225e Abs. 3 zweiter Satz und § 225j Abs. 2 AktG, sinngemäß. Wird die gerichtliche Überprüfung der angebotenen Barabfindung begehrt, so endet die Frist für die Annahme des Barabfindungsangebots einen Monat nach dem Tag der letzten Bekanntmachung gemäß § 225k Abs. 1 AktG.

### **Barabfindungsangebot bei rechtsformübergreifender Spaltung**

**§ 11.** Hat die neue Gesellschaft eine andere Rechtsform als die übertragende Gesellschaft (rechtsformübergreifende Spaltung), so steht jedem Anteilshaber, der gegen den Spaltungsbeschluß Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat, das Recht auf angemessene Barabfindung seiner Anteile zu (§ 2 Abs. 1 Z 13). § 9 ist sinngemäß anwendbar.

### **Vorgeschlagene Fassung**

festgelegt wird; sie haben glaubhaft zu machen, dass sie vom Zeitpunkt der Beschlussfassung der Gesellschafterversammlung der übertragenden Gesellschaft bis zur Antragstellung Anteilshaber waren. Für das Verfahren auf gerichtliche Überprüfung gelten die §§ 225d bis 225m, ausgenommen § 225e Abs. 3 zweiter Satz und § 225j Abs. 2 AktG, sinngemäß. Wird die gerichtliche Überprüfung der angebotenen Barabfindung begehrt, so endet die Frist für die Annahme des Barabfindungsangebots einen Monat nach dem Tag der letzten Bekanntmachung gemäß § 225k Abs. 1 AktG.

### **Barabfindungsangebot bei rechtsformübergreifender Spaltung**

**§ 11.** Hat die neue Gesellschaft eine andere Rechtsform als die übertragende Gesellschaft (rechtsformübergreifende Spaltung), so steht jedem Anteilshaber, der gegen den Spaltungsbeschluss Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat, das Recht auf angemessene Barabfindung seiner Anteile zu (§ 2 Abs. 1 Z 13). § 9 ist sinngemäß anwendbar; das Antragsrecht gemäß § 9 Abs. 2 steht nur denjenigen Anteilshabern zu, die gegen den Spaltungsbeschluss Widerspruch zur Niederschrift erklärt haben.

## **5. Teil:**

### **In-Kraft-Treten**

**§ 19.** § 8 Abs. 3, § 9 Abs. 1 und 2 und § 11 in der Fassung des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006, BGBl. I Nr. xx/2006, treten mit 20. Mai 2006 in Kraft und sind auf Spaltungen anzuwenden, bei denen der Spaltungsbeschluss (§ 8) nach diesem Zeitpunkt gefasst wurde. Auf Spaltungen, bei denen der Spaltungsbeschluss vor diesem Zeitpunkt gefasst wurde, ist das Spaltungsgesetz in der vor In-Kraft-Treten des Übernahmerechts-Änderungsgesetzes 2006, BGBl. I Nr. xx/2006, geltenden Fassung weiter anzuwenden.