



Österreichischer  
Rechtsanwaltskammertag



Die österreichischen  
Rechtsanwälte

Bundesministerium  
für Justiz

Museumstrasse 7  
1070 Wien

**ZI. 13/1 05/250**

**GZ B10.070G/0008-I 3/2005**

**BG, mit dem das Übernahmegesetz, das HGB, das Börsegesetz, das Umwandlungsgesetz, das Spaltungsgesetz und das Umgründungssteuergesetz geändert werden und ein Gesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern erlassen wird (Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 - ÜbRÄG 2006)**

**Referent: Dr. Georg Schima, Rechtsanwalt in Wien**

Sehr geehrte Damen und Herren!

Der Österreichische Rechtsanwaltskammertag dankt für die Übersendung des Entwurfes und erstattet dazu die beiliegende

**S t e l l u n g n a h m e .**

Wien, am 30. Januar 2006

**DER ÖSTERREICHISCHE RECHTSANWALTSKAMMERTAG**

Dr. Gerhard Benn-Ibler  
Präsident

## Stellungnahme zum Gesetzesentwurf

### Bundesgesetz, mit dem das Übernahmegesetz, das HGB, das Börsegesetz, das Umwandlungsgesetz, das Spaltungsgesetz und das Umgründungssteuergesetz geändert werden und ein Gesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern erlassen wird (Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 – ÜbRÄG 2006) GZ B10.070G/0008-I 3/2005

## INHALTSÜBERSICHT

<b>I.</b>	<b>ALLGEMEINES</b> .....	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>UMSETZUNG DER ÜBERNAHMERICHTLINIE</b> .....	<b>2</b>
1.	Zum ÜbG-E.....	2
2.	Zum HGB.....	14
3.	Zum BörseG.....	14
<b>III.</b>	<b>NEUREGELUNG DES SQUEEZE OUT</b> .....	<b>15</b>
1.	Historie.....	15
2.	Notwendigkeit der Möglichkeit eines Gesellschafterausschlusses bei Kapitalgesellschaften .....	15
3.	Zum GesAusG.....	16
4.	Zum SpaltG .....	25
5.	Zum UmwG .....	26

### I. ALLGEMEINES

Anlaß des Gesetzesentwurfs war die Übernahme-RL (RL des Rates 2004/25/EG vom 21. April 2004), die nach Art 21 Abs 1 bis 20. Mai 2006 umgesetzt werden muß, was auch das nach dem Entwurf geplante Inkrafttretedatum des ÜRÄG 2006 ist.

Der Entwurf will diese Gelegenheit offenbar wahrnehmen, nicht nur

- das **Übernahmegesetz** (Art I des Entwurfs) und in Zusammenhang damit
- das **Handelsgesetzbuch** (Art II des Entwurfs) sowie
- das **Börsegesetz** (Art III des Entwurfs)

zu novellieren, sondern auch das gesellschaftsrechtliche Instrument des Squeeze Out, der mit dem (kapitalmarktrechtlichen) Übernahmerecht nur mittelbar zu tun hat, komplett neu zu regeln. Vorgesehen ist

- die Einführung eines **Gesellschaftserausschlußgesetzes** (Art VII des Entwurfs) und damit verbunden
- die Änderung des **Umwandlungsgesetzes** (Art IV des Entwurfs) und des **Spaltungsgesetzes** (Art V des Entwurfs) und einer Verweisung im **Umgründungsteuergesetz** (Art VI des Entwurfs).

Im wesentlichen läßt sich der Entwurf daher in zwei Bereiche teilen: Einerseits in die Umsetzung der Übernahme-RL (im folgenden Abschnitt II.), und andererseits in eine Neuregelung des Squeeze Out (im folgenden Abschnitt III.). Freilich läßt sich der auf das ÜbG bezogene Teil des Entwurfes keineswegs nur mit der Umsetzung der RL erklären. Vielmehr ist der Einfluß des „Falls Böhler Uddeholm“ und des darauf bezogenen Einleitungsbeschlusses des VfGH vom 14. Dezember 2005 (B 389, 390, 393/05) unverkennbar. Als Reaktion darauf (und auf intensives Lobbying) schießt der Entwurf aber weit über das Ziel hinaus und rüttelt durch weitgehende Verabschiedung vom materiellen Kontrollbegriff („safe harbour“) und Ausklammerung des passiven Kontrollerwerbs geradezu an den Grundfesten eines kapitalmarktpolitisch effektiven Übernahmerechtes. Dem muß entschieden entgegen getreten werden.

## II. UMSETZUNG DER ÜBERNAHMERICHTLINIE

### 1. Zum ÜbG-E

#### a. Zu § 1 ÜbG-E

Der Katalog des § 1 soll um eine Z 6 ergänzt werden. Gegenüber Art 2 lit d der RL, wo es heißt, „*Personen, die mit dem Bieter bzw. der Zielgesellschaft auf der Grundlage einer (...) Vereinbarung zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erhalten bzw. den Erfolg des Übernahmeangebots zu vereiteln.*“ sieht der Entwurf die Formulierung vor (Ergänzungen gegenüber der RL fett hervorgehoben): „*Personen, die mit dem Bieter bzw. der Zielgesellschaft auf der Grundlage einer (...) **Absprache** zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erhalten **oder durch Koordination der Stimmrechte auszuüben** bzw. **um** den Erfolg des Übernahmeangebots zu vereiteln.*“

Der Text des Entwurfs legt nahe, daß zwischen dem „*Erhalt*“ der Kontrolle (iSv **Erlangung** der Kontrolle, nicht von deren Behalten – vgl in der englischen Fassung der RL „*acquiring*“ und in der französischen Fassung „*obtenir*“) und der Ausübung der

Kontrolle - streng genommen -unterschieden werden muß („oder“) und die Ausübung einer erlangten Kontrolle im Zusammenhang mit der Definition der „mit dem Bieter gemeinsam vorgehenden Rechtsträger“ ebenfalls Erwähnung finden sollte. Dies ist in einer richtlinienkonformen Auslegung auch sinnvoll.

Eine Koordination von Stimmrechten kann grundsätzlich nur nach erfolgter Kontrollerlangung für die Ausübung der Kontrolle denkbar sein. Vor diesem Hintergrund ist die Abweichung des Entwurfs von der RL im aufgezeigten Umfang bloß klarstellend, und daher sinnvoll und sollte dementsprechend beibehalten werden. Empfehlenswert wäre aber die Klarstellung, daß die Koordination nur eine Form der Ausübung von Kontrolle ist weshalb es in § 1 Z 6 besser heißen sollte „oder *insbesondere durch Koordination der Stimmrechte auszuüben*.“ Sonst könnte man auf die Idee verfallen, daß die Kontrollausübung mit anderen Instrumenten als der Koordination von Stimmrechten vom Gesetz nicht erfaßt ist, obwohl an sich jede gemeinsame Kontrollausübung vom telos der Norm umfaßt sein sollte. So würde zB die akkordierte Nichtanwesenheit bei Abstimmungen möglicherweise nicht als „Koordination von Stimmrechten“ anzusehen sein, könnte aber dennoch einen (jedenfalls im Ergebnis) koordinierend kontrollierenden Effekt haben.

#### b. Zu § 3 ÜbG-E

Die Beibehaltung der Z 1 auch im Hinblick auf die RL scheint – jedenfalls ohne weitere Kommentierung – nicht unproblematisch zu sein. Der (unveränderte) Verweis auf die Gleichbehandlung bei „*gleichen Verhältnissen*“ kann nicht hinreichende Klarheit darüber schaffen (auch wenn das aus den Regelungen des Gesetzes hervorleuchtet), wann Verhältnisse als „gleich“ und wann sie nicht als „gleich“ einzustufen sind. Das ÜbG und die RL bezwecken ja gerade, daß teilweise durchaus ungleiche Verhältnisse (Großaktionär – Kleinaktionär) nach Maßgabe der Bestimmungen des ÜbG-E bzw der RL gleich behandelt werden. Eine Konkretisierung dahingehend, daß es für die Beurteilung, ob die Verhältnisse gleich oder ungleich sind, (richtlinienkonform) **ausschließlich auf die Aktiengattung** (Art 3 Abs 1 lit a 1. HS der RL) ankommt, und **innerhalb einer Aktiengattung** wirklich **alle** Aktionäre gleich zu behandeln sind, wäre hilfreich, zumal damit mögliche Auslegungsschwierigkeiten von Anbeginn verhindert werden könnten.

#### c. Zu § 7 ÜbG-E

In § 7 Z 6 wird die Formulierung „*gemeinsam handelnde Personen*“ verwendet, die exakt der Formulierung der deutschen Fassung der RL entspricht. Der Entwurf bekennt sich freilich in § 1 Z 6 dazu, die Richtliniendefinition insoweit (in unproblematischer Weise) zu verändern, als von „*gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern*“ gesprochen wird.<sup>1</sup> Im

---

<sup>1</sup> Erläuterungen zu Art I (ÜbG) § 1 Z 6; vgl auch § 7 Z 12.

Sinne einer inhaltlichen Konsistenz des Gesetzes sollte die in § 1 Z 6 definierte Begrifflichkeit auch in § 7 Z 6 ÜbG-E verwendet werden.

Die Ergänzung von § 7 Z 6 um Beteiligungspapiere, zu deren Erwerb der Bieter berechtigt bzw verpflichtet ist, entspricht nicht der RL, ist aber zu begrüßen, weil diese Information iSd Ziele der RL wie des ÜbG-E jedenfalls als wesentlich anzusehen ist.

Die Einschränkung des Entwurfes betreffend die Beschränkung der Angaben zu jenen Rechtsträgern, die für die Entscheidung der Angebotsadressaten von Bedeutung ist, scheint sachgerecht zu sein, wirft im einzelnen freilich nicht unwesentliche Abgrenzungsfragen auf. Der RL ist eine solche Einschränkung *expressis verbis* nicht zu entnehmen.

#### **d. Zu § 11 ÜbG-E**

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung der Informationen auf der Website der Gesellschaft ist zu begrüßen.

#### **e. Zu § 12 ÜbG-E**

§ 12 betreffend das sogenannte „Neutralitätsgebot“ der Verwaltungsorgane im Übernahmeverfahren wird teilweise neu gefaßt und in drei Absätze gegliedert. Der neue Titel „*Verhinderungsverbot*“ resultiert daraus, daß – im Einklang mit der RL – eine völlige Neutralität des Vorstandes bzw Aufsichtsrates nicht gefordert ist und dieser zB auch eine dem Übernahmeangebot gegenüber negative Stellungnahme abgeben darf.

§ 12 Abs 3 ÜbG-E setzt Art 9 Abs 3 RL praktisch wortgleich um und besagt, daß vom Vorstand und allenfalls Aufsichtsrat vor dem Zeitpunkt des Bekanntwerdens des Übernahmeangebotes gefaßte Entscheidungen dann, wenn sie „*nicht einmal teilweise umgesetzt*“ wurden, der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen, wenn sie „*außerhalb des normalen Geschäftsverlaufes liegen und ihre Umsetzung dazu führen könnte, daß das Angebot vereitelt wird*“.

Das betrifft zB die vom Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates beschlossene (Groß-)Akquisition, deren Durchführung dem Bieter substantielle kartellrechtliche Schwierigkeiten bereiten würde. Praktische Abgrenzungsprobleme vermag auch die neue Fassung freilich nicht zu beseitigen. Denn – um beim gewählten Beispiel zu bleiben – ist die Wahrscheinlichkeit einer kartellrechtlichen Auflage (zB in Form der Veräußerung von Unternehmensteilen) ein Umstand, der das Angebot „*zu vereiteln*“ droht? Wie ist es zu beurteilen, wenn der Vorstand der Zielgesellschaft in Umsetzung seines und des Aufsichtsratsbeschlusses bereits einen „*letter of intent*“ unterzeichnet hat, der ihn (möglicherweise) schadenersatzpflichtig macht, wenn er die Verhandlungen einfach

abbricht? Liegt ein „zumindest teilweise Umsetzung“ des Beschlusses vor? Hier ist die Rechtsanwendungs- und Vertragsgestaltungspraxis nach wie vor gefordert.

#### f. Zu § 14 ÜbG-E

In § 14 Abs 3 letzter Satz verknüpft der Entwurf die Äußerungen von Vorstand und Aufsichtsrat mit dem Wort „sowie“, jene des Betriebsrates mit „bzw.“ (was als „oder“ verstanden werden kann). Zur Vermeidung von Unklarheiten sollte es besser heißen: „Der Vorstand hat seine Äußerung und jene des Aufsichtsrats sowie eine allfällige Äußerung des Betriebsrats (...)“ Damit wäre zum Ausdruck gebracht, daß zwar Vorstand und Aufsichtsrat, nicht aber den Betriebsrat eine **Pflicht** zur Abgabe einer Äußerung trifft (vgl auch Art 9 Abs 5, letzter Satz RL).

#### g. Zu § 16 ÜbG-E

Die Erstreckung des Gleichbehandlungsgebots auch auf die Nachfrist gemäß § 19 Abs 3 ÜbG-E erfolgt nicht in Umsetzung der RL, ist aber sinnvoll. Ebenso sinnvoll ist § 16 Abs 7, der die bisherige Praxis der Übernahmekommission, Umgehungsgeschäfte auch zu umfassen, gesetzlich fixiert. Freilich stellt sich die Frage, ob jeder Zukauf bzw jede Weiterveräußerung innerhalb von neun Monaten zu einem höheren Preis voll abzugelten ist. In einer Durchschnittsbetrachtung wird dies wohl zu bejahen sein. Es könnte sich freilich empfehlen, eine Ausnahme für den Fall einzubauen, daß eine Wertsteigerung aus Gründen erzielt wurden, die erst nach dem ursprünglichen Anteilsverkauf herauskamen.

Als Beispiel sei der Fall genannt, wo ein Rechtsstreit der Zielgesellschaft mit ungewissem Ausgang über das Bestehen eines wesentlichen Patents anhängig ist. In Kenntnis dieses Rechtsstreites gibt der Bieter ein Übernahmeangebot ab, das von den Aktionären, die ebenfalls in Kenntnis des Rechtsstreites und der damit verbundenen Risiken sind, angenommen wird. Sechs Monate nach erfolgter Übernahme ergeht das finale (rechtskräftige) Urteil, das der Zielgesellschaft das Patent zuspricht. Der Wert der Zielgesellschaft, und damit jener der Anteile, erhöht sich dadurch spürbar. Wenn der Bieter nunmehr weitere zwei Monate später seine (wertgesteigerten) Anteile weiterveräußert oder aber zusätzliche Anteile hinzugewirbt, wobei der Preis pro Aktie nach dem Urteil jedenfalls höher ist als zuvor, wäre eine Weiterleitung dieses Mehrwerts an jene Altaktionäre, die nicht bereit waren, das Risiko eines Prozeßverlustes mitzutragen, wenig sachgerecht. Man sollte daher überdenken, eine diesbezügliche Öffnungsklausel einzubauen, die im Einzelfall eine Abweichung von dem starren Prinzip ermöglicht. Diese könnte zB so lauten, daß wertbestimmende Effekte, die sich erst nach Ende der (auch verlängerten) Angebotsfrist ereignen, nicht in die Berechnung des Differenzbetrages einfließen, sofern sie auf Umständen beruhen, die im Zeitpunkt der Annahme des Übernahmeangebotes öffentlich bekannt waren.

#### h. Zu § 19 ÜbG-E

In § 19 werden zwei verschiedene Regelungen der RL zusammengefaßt: Zum einen wird das in Art 16 der RL vorgesehene Andienungsrecht durch eine richtlinienkonforme Verlängerung der Angebotsfrist auf drei Monate (Art 16 Abs 3 iVm Art 15 Abs 4 der RL) in jenen Fällen umgesetzt, in denen es sich beim Angebot um ein Pflichtangebot handelte, der Bieter nach einem freiwilligen Angebot zumindest 90% des stimmberechtigten Kapitals hält oder der Bieter ein freiwilliges Angebot von der Erreichung einer bestimmten Mindestzahl von Beteiligungspapieren abhängig gemacht hatte. Zum anderen wird der Preis, der in der verlängerten Angebotsfrist für den Rest gelten soll, geregelt. Danach ist für die Aktien nach Art 16 Abs 3 iVm Art 15 Abs 5 der RL ein „angemessener Preis“ zu zahlen, wobei die RL bei einem freiwilligen Angebot den (ursprünglichen) Angebotspreis nur dann als angemessen ansieht, wenn 90% der Angebotsadressaten, die über stimmberechtigtes Kapital verfügen, das Angebot angenommen haben. Das sind immer auch zumindest 90% des insgesamt stimmberechtigten Kapitals.

Der Entwurf kritisiert, daß diese Ausweitung des Preises (vom bisherigen Preis auf den angemessenen Preis) – insbesondere auch unter dem Blickwinkel des Aktionärsschutzes – sachlich nicht zu rechtfertigen sei.<sup>2</sup> Dem Schutzgedanken sei bereits dadurch Rechnung getragen, daß der (ursprüngliche) Angebotspreis sich auch auf die Nachfrist erstrecke. Mit der Preisregelung sei weiters das Problem verbunden, daß diese eine Motivation entfalte, das ursprüngliche Angebot in der Hoffnung auf ein besseres späteres Angebot nicht anzunehmen.

Dazu:

§ 19 Abs 3 Z 1 ÜbG-E regelt mehrere Fälle. Problematisch – hinsichtlich des Preises – ist nur der Fall eines **freiwilligen Angebots**, weil beim **Pflichtangebot** der Preis dieses Angebots nach Art 15 Abs 5 3. Unterabsatz der RL auch für das Andienungsrecht (Art 16 Abs 3 der RL) jedenfalls angemessen ist.<sup>3</sup> Bei einem **freiwilligen Angebot** ist der ursprünglich angebotene Preis nach Art 16 Abs 3 iVm Art 15 Abs 5 2. Unterabsatz der RL dann angemessen, wenn 90% der Angebotsadressaten, die über stimmberechtigtes Kapital verfügen, das Angebot angenommen haben („relative Annahmequote“). Offen ist – im Konzept der RL, nicht aber des Entwurfes! – somit nur der Fall eines **freiwilligen Übernahmeangebotes**, das nicht von zumindest 90% der stimmberechtigten Angebotsadressaten angenommen wurde („relative Annahmequote“). Dieser Fall kann wiederum unterteilt werden in den Fall (Fall 1), daß der Bieter 90% der Stimmrechte erworben hat und jenen Fall, daß das nicht geschah (Fall 2).

---

<sup>2</sup> Erläuterungen zu Art I (ÜbG) § 19.

<sup>3</sup> § 19 Abs 3 Z 1 ÜbG-E.



In Fall 1 läuft jeder Aktionär, der sich als Teil einer 10%-Minderheit wiederfindet, ohnehin Gefahr, nach dem GesAusG ausgeschlossen zu werden. Der Preis für den Ausschluß bemißt sich bei einem vorangehenden **Pflichtangebot** nach § 7 Abs 4 GesAusG, das zumindest im Ausmaß von 90% der Angebotsadressaten erfolgreich ist, nach der Höhe des vorangehenden Angebots (bzw dem höchsten Wert von mehreren angebotenen Leistungen des vorausgehenden Angebots).<sup>4</sup> Das korreliert mit § 19 Abs 3 Z 1 ÜbG-E, wo eine bestimmte Mindestannahmequote freilich nicht vorgesehen ist, weil es sich (aus Sicht des Minderheitsaktionärs) ja um ein Recht handelt, das er nicht wahrnehmen muß. In § 7 GesAusG wird der Minderheitsgesellschafter zur Abtretung gezwungen, weshalb hier eine zusätzliche „Richtigkeitsgewähr“ wichtig ist.

Im Fall 2 hat der Bieter nicht zumindest 90% der Stimmrechte erworben. In diesem Fall sieht die RL aber auch kein Andienungsrecht vor, weil Art 16 Abs 2 auf Art 15 Abs 2 verweist, der ein Aufgriffsrecht (bzw, über den Verweis: ein Andienungsrecht) nur dann vorschreibt, „wenn der Hauptgesellschafter über zumindest 90% der Stimmrechte und 90% des stimmberechtigten Kapitals verfügt oder sich doch zumindest zu dessen Erwerb verpflichtet hat. Fall 2 ist somit von der RL nicht umfaßt.

#### i. Zu § 22 ÜbG-E

§ 22 ÜbG-E betrifft die wohl zentrale Frage des Übernahmerechts: nach welchen Kriterien soll sich eine kontrollierende Beteiligung bemessen? Das Ziel des Übernahmerechts ist auf den Schutz von Minderheitsgesellschaftern vor einem kontrollierenden (übermächtigen) Großaktionär gerichtet, indem ihnen die Möglichkeit eröffnet wird, ihre Anteile an diesen Aktionär zu einem fairen Preis zu verkaufen. Ob ein Großaktionär kontrollierend ist, hängt nicht nur von der Höhe der von ihm gehaltenen Beteiligung, sondern darüber hinaus von einer Fülle weiterer Faktoren ab, wie insbesondere der Existenz weiterer Großaktionäre, der Gestaltung von Syndikatsverträgen, dem Ausmaß des Streubesitzes und der Vertretung bei Hauptversammlungen, etc.

Ein rein formeller Kontrollbegriff, der sich bloß an einem einzigen Faktor, nämlich dem Beteiligungsausmaß, orientiert, schafft zwar für den Bieter Rechtssicherheit und erleichtert die Kalkulation seiner Investition, kann jedoch der vielschichtigen Realität nicht gerecht werden und würde die Zwecke eines modernen, den Kapitalmarkterfordernissen Rechnung tragenden Umwandlungsrechtes verfehlen. Nach Maßgabe der übrigen Faktoren kann in einem Fall eine Beteiligung von 30 % keine kontrollierende Beteiligung sein, in einem anderen Fall eine solche von 25% hingegen schon. Die einzigen beiden Vorteile eines formellen Kontrollbegriffs – nämlich die Vereinfachung der Rechtsanwendung und die Sicherheit für den Bieter – wird von einem

---

<sup>4</sup> Vgl Erläuterungen zu Art VII (GesAusG) § 7.



wesentlichen Nachteil – der Unrichtigkeit des Ergebnisses in einer Vielzahl von Fällen – klar überwogen.

Ein bloß formeller Kontrollbegriff ist aufgrund der großen Relevanz auch der (neben der Beteiligungsquote) anderen Faktoren geeignet, zu sachlichen Unrichtigkeiten im Einzelfall in **erheblichem Ausmaß** zu führen. **Die Beibehaltung des materiellen Kontrollbegriffs scheint daher – insbesondere auch aus verfassungsrechtlichen Gründen – zwingend geboten zu sein.**

Die entsprechende Ansicht in der Begründung des Entwurfs<sup>5</sup> wird ausdrücklich begrüßt. Keineswegs berührt wird aber die konkret geplante Umsetzung, die die generelle Feststellung zum bloßen Lippenbekenntnis degradiert. Denn der Entwurf sieht vor, daß selbst dann, wenn eine kontrollierende Beteiligung nach den sonst geltenden Kriterien zweifelsfrei vorläge, die daran geknüpften Konsequenzen nicht eintreten, wenn die Beteiligungsquote des betreffenden Rechtsträgers nicht mehr als 25% (Variante 1) bzw 30% (Variante 2) beträgt (§ 22 Abs 2a ÜbG-E) wobei die Entwurfsverfasser immerhin der Variante 25 % den Vorzug geben (was an der höchst seltsamen Legistik, zwei Varianten zu „servieren“, nichts ändert).. Gleichzeitig zitiert der Entwurf Berechnungen der Übernahmekommission, wonach der free float im prime market nur mit durchschnittlich 12,5%, und bei den ATX-Werten auch nur mit 15% vertreten sei. Angesichts dessen davon zu sprechen, daß eine Beteiligung von nicht mehr als 25% (Variante 1) oder gar 30% (Variante 2) nicht kontrollierend sei, ist geradezu abwegig. In Wahrheit ist – an der Wiener Börse gerade bei einer Durchschnittsbetrachtung! – jede Beteiligung ab 15% faktisch kontrollierend. Wenn das im Einzelfall wegen besonderer Konstellationen nicht so ist, war schon nach bisherigem Recht keine kontrollierende Beteiligung anzunehmen.

Umgekehrt kann es aber natürlich im Einzelfall auch so sein, daß ein 30%-Gesellschafter keine kontrollierende Beteiligung hält, wenn ihm nämlich ein oder mehrere (zusammenwirkende) Gesellschafter mit einer noch größeren Beteiligungsquote gegenüberstehen. Um alle möglichen Fälle adäquat behandeln zu können, ist das Festhalten an einem materiellen Kontrollbegriff daher unverzichtbar. Ein übernahmerechtlicher „safe harbour“ bei einer Beteiligungsquote selbst von weniger als 25% ist im Hinblick auf die österreichischen Verhältnisse betreffend den free float jedenfalls deutlich zu hoch. **Im Ergebnis würde eine derartige Regelung bei einer durchschnittlichen Betrachtung einer völligen Abschaffung des Übernahmerechts gleichkommen.** Eine sachliche Rechtfertigung für eine solche „safe harbour“-Regelung ist nicht ersichtlich. Das Ergebnis könnte auch kaum von sich behaupten, mit der Übernahme-RL vereinbar zu sein, weil diese effiziente Maßnahmen verlangt und keine Scheinregelungen. Wenn man die Erläuterungen liest, kann man sich des Eindruckes nicht erwehren, daß im BMJ Personen mit der Ausarbeitung des Entwurfes befaßt waren,

---

<sup>5</sup> Erläuterungen zu Art I (ÜbG) § 22.

die selbst ohnehin der in dieser Stellungnahme geäußerten Meinung sind, aber sich den offenkundig durch den „Fall Böhler Uddeholm“ beflügelten politischen Vorgaben beugen mußten. Denn wie soll man es sonst verstehen, wenn auf die Berechnungen der Übernahmekommission betreffend die durchschnittliche Streubesitz-Besuchsfrequenz hingewiesen und dann trotzdem eine „safe harbour-Regelung“ mit einem Prozentsatz „verteidigt“ wird, wo jeder der Grundrechnungsarten kundige Leser die Sachwidrigkeit auf den ersten Blick erkennt? Und wie paßt zu dem vorgeschlagenen „safe harbour“ die – richtige – Bemerkung in der Begründung des Entwurfes, daß die in Großbritannien geltende Grenze von 30 % für die Unterbreitung eines Pflichtangebotes „*sehr streng*“ sei, weil in London nach den vorliegenden Zahlen in den Hauptversammlungen durchschnittlich 57 % des stimmberechtigten Kapitals vertreten seien und der Streubesitz eine durchschnittliche Präsenzquote von 45 bis 50 % (!) aufweise? In Anbetracht der österreichischen Zahlen wäre eine Schwelle von 30, aber auch von 25 % nicht nur nicht „*streng*“, sondern völlig funktionswidrig. **Anders formuliert: der Entwurf liefert die Begründung dafür, warum der vorgeschlagene „safe harbour“ und die dafür in Aussicht genommenen Prozentsätze eine völlige Unterminierung des die RL und die nationalen Umsetzungsvorschriften prägenden Anliegens bedeuten, geradezu frei Haus. Dem Kapitalmarkt wäre damit ein denkbar schlechter Dienst erwiesen und ausländische Fonds und institutionelle Anleger als potentielle Minderheitsaktionäre wären mit Sicherheit nicht davon angetan, daß in Österreich ein Übernahmerecht in Kraft ist, das es erlaubt, über die meisten ATX-Unternehmen die Kontrolle zu erlangen, ohne dafür ein Pflichtangebot stellen zu müssen.**

Die Opferung des zentralen Anliegens des Übernahmerechts zugunsten von Partikularinteressen (die Begründung des Entwurfes umschreibt das massive lobbying vornehm mit „*Forderungen der Wirtschaft*“ und bemüht sich, den Fall Böhler Uddeholm nicht namentlich zu nennen) wäre unverzeihlich und würde für Österreich mit einem Schlag den Rückfall von einem international beachteten Vorbildgesetz in den Status der kapitalmarktpolitischen Krabbelstube bedeuten. Es wird daher vorgeschlagen,

- auf die Festlegung eines „safe harbour“ zur Gänze zu verzichten (was definitiv iS einer korrekten Umsetzung der RL wäre, uns insbesondere auch durch Art 5 Abs 3 der RL nicht ausgeschlossen wäre),

*in eventu*

- auf die Festlegung eines „safe harbour“ zur Gänze zu verzichten, wobei unterhalb einer Schwelle von höchstens 25% (Aktionär samt gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern) der betreffende Aktionär die Wahl hat, entweder ein Übernahmegebot zu stellen, oder auf die Ausübung eines von der Übernahmekommission zu bestimmenden Teils seiner Stimmrechte zu verzichten;

*in eventu*

- es den Zielgesellschaften zu überlassen, in ihren Satzungen eine „safe harbour“-Regelung vorzusehen, wobei die Grenze höchstens 10% betragen darf und in die Berechnung der Beteiligungsquote ausdrücklich nicht nur der Bieter, sondern auch die „mit diesem gemeinsam vorgehenden Rechtsträger“ (§ 1 Z 6 ÜbG-E) aufzunehmen sind;

*in eventu*

- die Schwelle mit 10% festzulegen, wobei in die Berechnung der Beteiligungsquote ausdrücklich nicht nur der Bieter, sondern auch die „mit diesem gemeinsam vorgehenden Rechtsträger“ (§ 1 Z 6 ÜbG-E) aufzunehmen wären.

Unverständlich ist, warum in § 22 Abs 5 des Entwurfs von der in § 1 Z 6 des Entwurfs aufgestellten Definition „gemeinsam vorgehende Rechtsträger“ abgegangen wird, und es in Abs 5 „gemeinsam vorgehende Aktionäre“ heißt. Sollte in der Sache etwas anderes gemeint sein (was?), dann wäre das zu verdeutlichen, sollte dasselbe gemeint sein, dann wäre die definierte Begrifflichkeit zu verwenden.

Aus grundsätzlichen Erwägungen sowie insbesondere angesichts des – im internationalen Vergleich – nach wie vor teilweise wenig liquiden österreichischen Wertpapiermarktes ist die Beibehaltung einer Barabfindungspflicht (§ 22 Abs 8 ÜbG-E) jedenfalls zu begrüßen.

Im übrigen zeigt der Entwurf gerade bei § 22, daß zwar der im „Fall Böhler Uddeholm“ so laut und von einflußreicher Seite ertönende Ruf nach einer „safe harbour-Regelung“ (in wie gesagt keineswegs sachgerechter Weise; siehe oben) gehört, auf die verfassungsrechtlichen Bedenken des VfGH in seinem Prüfungsbeschluß vom 14. Dezember 2005 (B 389, 390, 393/05) aber sonst kaum eingegangen wurde.

Dabei ist es zu begrüßen, daß der Entwurf der Übernahmekommission nicht das Verordnungsrecht zur Gänze nimmt, obwohl der VfGH im erwähnten Beschluß (Seite 69) Bedenken dagegen hegte, daß einer Kollegialbehörde mit richterlichem Einschlag auch dann ein Verordnungsrecht durch einfaches Gesetz zuerkannt werden könnte, wenn die Behörde ihrer Funktion nach über Angelegenheiten Privater entscheidet, über die für gewöhnlich ein Gericht befindet. Hier sollte man das Ergebnis des Gesetzesprüfungsverfahrens abwarten (ein Hinweis im Entwurf wäre gleichwohl sinnvoll), denn an der Zweckmäßigkeit des Verordnungsrechts kann kein Zweifel bestehen.

Rechnung getragen wird in § 22 Abs 2 ÜbG-E den Erwägungen des VfGH (Beschluß vom 14. Dezember 2005, B 389, 390, 393/05, Seite 70ff) , wonach die Kriterien für das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung im Gesetz (und nicht bloß in einer Verordnung) enthalten sein müßten, dadurch, daß diesbezüglich die

Verordnungsermächtigung der Übernahmekommission entfällt und die Kriterien nun in § 22 Abs 2 ÜbG zu finden sind. Deren Ausgestaltung folgt freilich völlig dem derzeitigen § 22 Abs 5 Z 1 bis 4 ÜbG, und genau dieser Katalog schien dem VfGH zu unbestimmt, wobei er die Erklärung der kontrollierenden Beteiligung mit der Erlangung der Möglichkeit zur Ausübung beherrschenden Einflusses gar als „*Tautologie*“ bezeichnet (Seite 70 des Prüfungsbeschlusses). Für mit dem Konzernrecht und der in Österreich und Deutschland herrschenden konzernrechtlichen Begriffsbildung sehr Vertraute mag das nicht restlos überzeugend sein; dennoch wäre es klug und in Anbetracht der anerkannten konzernrechtlichen Begriffsbildungen und ihrer Bedeutung (insbesondere „Abhängigkeit“, „Beherrschung“ und „einheitliche Leitung“) auch machbar, in § 22 Abs 2 ÜbG-E die „*kontrollierende Beteiligung*“ in einer Weise zu definieren, die auch den VfGH zufrieden stellt.

#### j. Zu § 25 ÜbG-E

Der Entwurf läuft auf nichts weniger als eine Abschaffung der Verpflichtung zu Abgabe eines Pflichtangebots in dem Fall hinaus, daß die kontrollierende Beteiligung passiv erlangt wird. In der Entwurfsbegründung wird dies auch deutlich ausgesprochen.

Hier zeigt sich unverkennbar der Einfluß des „Falls Böhler Uddeholm“, in dem es ja bekanntlich auch um den Fall eines passiven Kontrollerwerbs geht. Man mag nun darüber streiten, ob das derzeit geltende Übernahmerecht den passiven Kontrollerwerb bereits erfaßt<sup>6</sup>; aus rechtspolitischer Sicht kann aber klar gesagt werden, daß das Gesetz den passiven Kontrollerwerb erfassen soll. Die gegenteilige Vorschrift in § 25 Abs 1 ÜbG-E steht nämlich in einem unverkennbaren und unlösbaren Spannungsverhältnis zu dem Grundprinzip des ÜbG und der RL, daß nämlich die Minderheitsaktionäre bei einem Kontrollwechsel zu schützen sind. Daher muß es auch unerheblich sein, ob die Kontrollgrenze bloß geringfügig oder aber deutlich überschritten wird, weil es für die materielle Beurteilung (bei der bloß formellen Beurteilung ist eine passive Kontrollerlangung nicht möglich) nicht darauf ankommen kann, ob die Kontrolle mit wenigen oder vielen Stimmen Mehrheit übernommen wurde.

---

<sup>6</sup> Der VfGH bezweifelte dies in seinem Prüfungsbeschluß vom 14. Dezember 2005 (Seite 76ff), freilich mit nicht allzu überzeugenden Argumenten, bei denen eher verfassungsrechtliche Überlegungen wie das Bestimmtheitsgebot und der nach Meinung des Höchstgerichtes vorgesehene Eintritt unverhältnismäßiger Rechtsfolgen bei anderer Interpretation im Vordergrund gestanden haben dürften als eine Orientierung an der Auslegung der einfachgesetzlichen Norm mit den herkömmlichen Methoden. Denn diese führt in Anbetracht des Wortlautes des § 22 Abs 1 ÜbG unter Berücksichtigung der dazu relativ deutlichen Gesetzesmaterialien („*irrelevant ist, wie diese kontrollierende Beteiligung zustande gekommen ist*“) doch ziemlich eindeutig zu dem Ergebnis, daß das Gesetz den passiven Kontrollerwerb sehr wohl erfassen will. Dafür spricht – wie die Übernahmekommission im Verfahren vor dem VfGH zu Recht ausführte, auch § 22 Abs 9 ÜbG, der entgegen dem VfGH einen Umkehrschluß in dem Sinne nahelegt, daß die letztgenannte Vorschrift für den passiven Kontrollerwerb nicht gilt.

Allenfalls wäre eine Ausnahme dahingehend denkbar, daß bei bloß vorübergehender **und** geringfügiger Kontrollerrlangung **und** dann, wenn die aus der vorübergehend erlangten Kontrolle resultierenden Stimmrechte für diesen vorübergehenden Zeitraum nicht ausgeübt werden, kein Pflichtangebot zu legen ist.

Zu den im Prüfungsbeschluß des VfGH vom 14. Dezember 2005 (B 389/05 ua) geäußerten Bedenken hinsichtlich der möglichen Gleichheitswidrigkeit der Verpflichtung zur Vorlage eines Pflichtangebots auch bei einem passiven Kontrollerrwerb ist folgendes zu sagen:

- Durch einen passiven Kontrollwechsel erhält ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe ebenso wie durch einen aktiven Kontrollwechsel einen kontrollierenden Einfluß auf ein Unternehmen, der auch ganz konkrete finanzielle Vorteile mit sich bringt. Derartige Vorteile auszugleichen bzw die Minderheitsaktionäre daran partizipieren zu lassen, ist das Grundanliegen des Übernahmerechts. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz beim passiven Kontrollerrwerb würde ganz zentral in das System des Übernahmerechts eingreifen und entsprechenden Gestaltungsvarianten der Praxis zur Umgehung des durch das Übernahmerechts gewährten Schutzes Tür und Tor öffnen.
- Das einzig wirklich gewichtige Bedenken des VfGH ist die Tatsache, daß auch der passiv kontrollerrlangende Aktionär liquide Mittel in nicht unerheblichem Ausmaß bereit stellen muß, sobald er seine Kontrollstellung erlangt (und zwar selbst dann, wenn man entgegen dem VfGH und mit der hier vertretenen Meinung § 22 Abs 9 ÜbG auf den passiven Kontrollerrwerb gar nicht bezieht). . Diesem Bedenken kann mit einer Regelung des Inhalts begegnet werden, daß dem passiv die Kontrolle erlangt habenden Aktionär vorgeschrieben wird, seine Kontrollmöglichkeiten nicht auszuüben. Dies kann rechtstechnisch einfach durch einen Auftrag der Übernahmekommission geschehen, daß der betreffende Aktionär (bzw die gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger) von einem Teil ihrer Stimmrechte keinen Gebrauch machen dürfen. Diese Beschränkung kann sich mit einer Änderung der Konstellation ändern oder dann, wenn der betreffende Aktionär bzw die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger ein Übernahmeangebot stellen (wozu sie jederzeit die Möglichkeit haben). Damit würde dem betreffenden Aktionär ein Wahlrecht zwischen der Reduktion des kontrollierenden Einflusses oder der Stellung eines Übernahmeangebots eingeräumt, die sowohl seinen als auch den legitimen Interessen der übrigen Aktionäre bestmöglich entspricht. Außerdem sollte zumindest der Aktionär, der die Kontrolle nicht bloß passiv, sondern auch unbeabsichtigt erwirbt<sup>7</sup>, gesetzlich

---

<sup>7</sup> Das ist keineswegs dasselbe, wie der „Fall Böhler Uddeholm“ zeigt. Denn dort war der Kontrollerrwerb zwar insoweit passiv, als er durch den Verkauf der ÖIAG-Beteiligung über die Börse eintrat, nicht aber unbeabsichtigt, weil im Zeitpunkt des Aufbaus der Beteiligung durch die betroffene Aktionärsgruppe sehr wohl mit einem Ausstieg der ÖIAG zu rechnen war (und wohl

die Möglichkeit erhalten, innerhalb einer Frist – die im Falle einer ungünstigen Börsenkursentwicklung, die dem Aktionär Schaden zufügen würde, entsprechend verlängerbar sein müßte (und während der das Stimmrecht ruht; siehe oben) – sich von seiner Beteiligung wieder zu trennen, ohne ein Übernahmeangebot stellen zu müssen. Damit könnte den Bedenken des VfGH (vgl den Prüfungsbeschluß Seite 78f) Rechnung getragen werden, daß der passive Kontrollerwerber Liquidität in beträchtlicher Höhe bereit halten müßte, um eine Verpflichtung zu erfüllen, deren Eintritt und Entstehenszeitpunkt der nicht beeinflussen könnte. Mit anderen Worten: **ein Aktionär, dem es „passiert“, daß er eine börsennotierte Gesellschaft kontrolliert, soll gesetzlich die Möglichkeit haben, wieder ohne Schaden auszusteigen oder sich allenfalls mit der Nichtausübung seines Stimmrechtes zufrieden zu geben; einem solchen Aktionär aber das Privileg einzuräumen, die Kontrolle auszuüben und alle damit verbundenen Vorteile zu lukrieren, ohne an die Beschränkungen des ÜbG gebunden zu sein, dh ohne ein Angebot an die anderen Aktionäre machen zu müssen, ist keineswegs sachgerecht.**

#### k. Zu § 26 ÜbG-E

Durch die Umsetzung der RL wird der bisher in § 26 Abs 1 vorgesehene Paketabschlag von maximal 15% unzulässig. Die künftige Rechtslage deckt sich damit auch mit der R-Regel 3 des aktuellen österreichischen Corporate Governance Kodex, die damit zur L-Regel wird.

#### l. Zu § 27 ÜbG-E

§ 22 Abs 2a ÜbG-E und insbesondere auch der dort enthaltene Schwellenwert ist, wie bereits dargelegt, äußerst problematisch und sollte daher (gestrichen werden, als „kleineres Übel“ aber) zumindest in der Satzung ausgeschlossen werden können.

#### m. Zu § 27a ÜbG-E

§ 27a ÜbG-E setzt Art 11 der RL (mit der mißverständlichen Überschrift „Durchgriff“) um, wobei von der in Art 12 der RL vorgesehenen Möglichkeit, der Zielgesellschaft ein Wahlrecht einzuräumen, Gebrauch gemacht wird.

Im Übrigen sind die Erläuterungen des Entwurfs zu § 27a nachvollziehbar und werden geteilt.

---

auch konkret gerechnet wurde) und dieser Ausstieg bzw der die Basis dafür bildende gesetzliche Auftrag zur Vollprivatisierung von Böhler Uddeholm ja gerade (ua) damit begründet wurde, daß ein anderer inländischer Kernaktionär gefunden worden sei.



#### n. Zu § 28 ÜbG-E

Gerade im Hinblick auf die durch die Übernahme-RL forcierte internationale Ausrichtung des Übernahmerechts sowie im Hinblick darauf, daß auch börsennotierte Gesellschaften nach § 11 ÜbG-E verpflichtet sind, Informationen auf ihrer Website zu veröffentlichen, wäre es im Interesse einer rascheren und vor allem sichereren Information der Marktteilnehmer angezeigt, die Übernahmekommission zu verpflichten, alle relevanten Informationen auf ihrer Website ([www.takeover.at](http://www.takeover.at)) kostenfrei zur Verfügung zu stellen. Der derzeit bei Aufruf der Website erscheinende Disclaimer<sup>8</sup> ist nicht geeignet, dieses Vertrauen zu stärken.

Uneingeschränkt zu begrüßen ist § 28 Abs 8 AbG-E, wonach die VO der Übernahmekommission künftig im Bundesgesetzblatt veröffentlicht werden. Diese Regelung ist unmittelbares Resultat der vom VfGH (Prüfungsbeschluß vom 14. Dezember 2005, B 389, 390. 393/05, Seite 75f) gegen die bisher im Gesetz vorgesehene Art der Kundmachung im „Veröffentlichungsblatt des die Wiener Börse leitenden Unternehmens“ geäußerten Bedenken. Diese Bedenken wurden nicht gerade dadurch zerstreut, daß im Verfahren vor dem VfGH von der Vertreterin der beschwerdeführenden Gesellschaft, die passiv die Kontrolle erlangt hatte, eine Bestätigung der Wiener Börse AG vorgelegt wurde, aus der sich ergibt, daß das Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse AG in einer Auflage von gerade einmal 80 bis 100 Stück gedruckt und an Abonnenten versendet wird und sonst bloß am Tag der Kundmachung und am darauffolgenden Tag (!) auf der Website verfügbar ist (vgl den Prüfungsbeschluß Seite 62).

#### 2. Zum HGB

Die Umsetzung von Art 10 der RL im HGB scheint jedenfalls sinnvoll zu sein.

#### 3. Zum BörseG

Auch hier empfiehlt es sich, bei Festlegung einer grundsätzlichen Veröffentlichungspflicht auf der Website der Übernahmekommission, diese Veröffentlichung auch auf der Website der Kommission vorzunehmen.

---

<sup>8</sup> „Die Inhalte dieser Web-Seiten dienen ausschließlich der raschen Vorinformation für generell Interessierte zum Übernahmegesetz und zu verwandten Themen. Sie stellen keine Rechts- oder Anlageberatung dar. Die Inhalte dieser Seiten erheben keinen Anspruch auf Aktualität, Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Übernahmekommission lehnt deshalb jede Haftung aufgrund des Inhalts dieser Seiten ab, insbesondere für jeden direkten oder indirekten Schaden aus Entscheidungen, die im Vertrauen auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit; dieser Web-Seiten beruhen könnten. Die in dieser Website enthaltenen Verweise (Links) sind eine Serviceleistung für die Benutzer; die Inhalte sind außerhalb der Kontrolle und Verantwortung der Übernahmekommission. Spätere Kostenpflicht für derzeit vorhandene oder neu geschaffene Teile nicht ausgeschlossen.“



### III. NEUREGELUNG DES SQUEEZE OUT

#### 1. Historie

Bereits im Zuge der legislativen Vorarbeiten zum GesRÄG 1996 war klar geworden, daß die Notwendigkeit einer Vermögensübertragung für den Ausschluß von Minderheitsgesellschaftern (SpaltG, UmwG) unnötig kompliziert ist. Dennoch wollte man im Zuge der umfangreichen Änderungen im Rahmen des GesRÄG 1996 sich nicht mit einem – vergleichsweisen – Detailproblem aufhalten, sodaß eine Neuregelung des Gesellschafterausschlusses letztlich unterblieb.

Die Judikatur<sup>9</sup> bestätigte die in der Praxis gepflogene Verwendung des SpaltG zum Ausschluß von Minderheiten. Mit dem jüngsten VfGH-Erkenntnis zum Squeeze Out wurde offensichtlich, daß die bisherigen (unter dem Gesichtspunkt des Gesellschafterausschlusses) nicht nachvollziehbaren Differenzierungen zwischen dem Gesellschafterausschluß nach Maßgabe des UmwG und des SpaltG nicht länger haltbar waren.

#### 2. Notwendigkeit der Möglichkeit eines Gesellschafterausschlusses bei Kapitalgesellschaften

Anders als Personengesellschaften kennen Kapitalgesellschaften – von Fällen gesellschaftsvertraglicher Regeln abgesehen – kein „Scheidungsrecht“ für die Gesellschafter.<sup>10</sup> Die Notwendigkeit einer (mehr oder weniger) friedlichen Koexistenz der Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft (insbesondere einer mittelständischen GmbH) ist aber erfahrungsgemäß essentiell für das Funktionieren jedes in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft betriebenen Unternehmens – und zwar nicht nur bei börsennotierten Gesellschaften,<sup>11</sup> sondern ganz besonders auch bei kleinen und mittleren Kapitalgesellschaften, bei denen den Gesellschaftern ein ungleich höheres Maß an unternehmerischen Miteinscheidungsmöglichkeiten und eine entsprechende Verantwortung zukommt.<sup>12</sup> Kann eine friedliche Koexistenz nicht gewährleistet werden, dann ist die zweitbeste Lösung – wiederum aus der Praxis – die Trennung der Gesellschafter. Eine solche ist aber, wenn kein Einvernehmen hergestellt werden kann, bisher nur möglich, wenn eine Mehrheit von 90% einer Minderheit von 10% gegenübersteht.

---

<sup>9</sup> Siehe nur OGH 9.3.2000, 6 Ob 31/00b ecolex 2000/166.

<sup>10</sup> S nur OGH SZ 26/285; SZ 69/37; SZ 74/13; *Kalss/Eckert*, Zentrale Fragen des GmbH-Rechts (2005) 292.

<sup>11</sup> Vgl *Fleischer*, ZGR 2002, 771; *Sieger/Hasselbach*, NZG 2001, 926; *Habersack*, ZIP 2001, 1235.

<sup>12</sup> *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 223; *Kohlhauser*, SWI 2001, 224.

Im Grunde genommen mangelt es bisher, anders als bei Personengesellschaften, an einem wirklichen „Scheidungsrecht“ für Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft – selbst unter Berücksichtigung der Existenz des UmwG und des SpaltG. So gesehen ist das Gesellschafterausschlußgesetz als ein erster Schritt zu einem solchen „Scheidungsrecht“ für Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft grundsätzlich zu begrüßen. Weitere Schritte, wie insbesondere die Ermöglichung des Ausschlusses von GmbH-Gesellschaftern aus wichtigem Grund – sollten folgen.

### 3. Zum GesAusG

#### a. Allgemeines

Art VII des Entwurfes beinhaltet ein „Bundesgesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern“ („Gesellschafterausschlussgesetz“). Vorweg ist zur Legistik positiv hervorzuheben, daß wahre Verweisorgien,<sup>13</sup> wie sie zB in § 17 SpaltG oder § 2 Abs 3 UmwG enthalten sind, hier (fast) unterbleiben.

Für die Zwecke der Richtlinie hätte das existierende Instrumentarium zum Ausschluß von Minderheitsgesellschaftern (SpaltG, UmwG) genügt. Es ist daher doppelt zu begrüßen, daß die Umsetzung der Übernahme-RL zum Anlaß genommen wurde, auch das derzeit zur Verfügung stehende Instrumentarium des Squeeze Out zu überdenken und in Folge dessen neu zu regeln. Den bisherigen Mechanismen ist gemein, daß sie ursprünglich nicht für den Squeeze Out gedacht waren, sondern diesen nur als (mitunter: angenehmen) Nebeneffekt ermöglichten, selbst wenn dieser Nebeneffekt in der Praxis mitunter gänzlich in den Vordergrund getreten ist. Für diese Zwecke sind die vom Gesetz bisher zur Verfügung gestellten Mittel aber eigentlich viel zu umständlich.<sup>14</sup> Die Literatur fordert daher bereits seit längerem eine Regelung des Squeeze Out, die sich primär an den Notwendigkeiten dieses Zweckes orientiert.<sup>15</sup>

Der beabsichtigte Zweck, Minderheitsgesellschafter auszuschließen, ist allgemein anerkannt und im Hinblick auf die Notwendigkeit einer funktionierenden Unternehmensleitung ebenso legitim wie zum Zweck des Schutzes vor treuwidrig agierenden Minderheitsgesellschaftern. Insofern ist den Erläuterungen des Entwurfs zuzustimmen.<sup>16</sup>

Das GesAusG orientiert sich eng an den §§ 327a ff dAktG. Freilich werden die deutschen Regeln nicht unreflektiert übernommen; das GesAusG ist vielmehr ein in sich

---

<sup>13</sup> Kalss, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung (1997), 14.

<sup>14</sup> Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht Rz 223.

<sup>15</sup> Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht Rz 214, Rz 223; Doralt, GesRZ 2000, 197 (206); Kohlhauser, SWI 2001, 224.

<sup>16</sup> Allgemeine Erläuterungen zu Art VII.

geschlossenes Regelungswerk, das sowohl einen anderen Anwendungsraum (AGs und GmbHs) als auch im Detail andere Anwendungsvoraussetzungen hat.

Das GesAusG kann als Bestandteil des Umgründungsrechts angesehen werden. Insbesondere die bisher im Umgründungsrecht entwickelten Schutzmechanismen können hierfür fruchtbar gemacht werden. Bedenklich ist freilich der Hinweis in den Anmerkungen zum Entwurf, daß die im GesAusG zum Ausdruck kommenden Wertungen auch für alle anderen Fälle des Gesellschafterausschlusses zur Anwendung gelangen sollen. Dieser Hinweis scheint geeignet, die Rechtsunsicherheit zu erhöhen, zumal dem Gesetzesentwurf über die technische Neuregelung auch schon bisher allgemein anerkannter Möglichkeiten des Ausschlusses von Minderheitsgesellschaftern keine grundlegenden Neubewertungen entnommen werden können.

Den umgekehrten Fall des Ausschlusses, nämlich den Austritt, sieht der Entwurf nicht vor. Bei börsennotierten Aktiengesellschaften ist ein Austrittsrecht idR auch wirtschaftlich nicht erforderlich, weil Gesellschafter, zumal Minderheitsgesellschafter, ihre Aktien über die Börse verkaufen können. Im Anwendungsbereich der Übernahme-RL und des ÜbG ist ohnehin ein Andienungsrecht der nach einer erfolgreichen Übernahme verbleibenden Minderheit vorgesehen. Bei GmbH-Anteilen, aber auch bei Aktien nicht börsennotierter Gesellschaften, ist ein jederzeitiger freier Verkauf eines Minderheitsanteils kaum vorstellbar. In einer Durchschnittsbetrachtung wäre dem Minderheitenschutz besser gedient, wenn die Möglichkeit eingeräumt würde, daß Minderheitsgesellschafter austreten können, um den sie belastenden Schwebezustand von sich aus zu beenden. Denn auch nach dem GesAusG kann der Hauptgesellschafter den Zeitpunkt des Squeeze Out jederzeit frei wählen und verschweigt sich dieses Rechts nicht durch Nichtausübung selbst für lange Zeit).

#### **b. Der Vorgang des Gesellschafterausschlusses nach dem Entwurf**

Der eigentliche Vorgang beim Ausschluß eines Minderheitsgesellschafters besteht darin, daß der betreffende Gesellschafter gegen Abfindung seiner Anteile seine Gesellschafterstellung zugunsten der übrigen Gesellschafter aufgibt. In Wahrheit handelt es sich bei diesem Vorgang – seinem Wesen nach – um ein Geschäft auf Gesellschafterebene. Insofern wurden die bisherigen Instrumente (nicht verhältnismäßige Spaltung, Umwandlung) diesem Vorgang nicht gerecht, weil die Übertragung des Gesellschaftsvermögens mit dem Ausschluß eines Gesellschafters vom Wesen des Vorgangs her eigentlich nichts zu tun hat, sondern im Gegenteil äußerst unangenehme Effekte nach sich ziehen kann. Dem Entwurf des GesAusG ist daher ganz grundsätzlich ebenso zuzustimmen, wie dem von ihm eingeschlagenen Weg, den Ausschluß als Vorgang auf Gesellschafterebene zu sehen und auch dort zu regeln.

Das hat – neben steuerlichen und kostenmäßigen Effekten – auch andere positive Folgen, wie insbesondere, daß Gläubigerschutz- und Arbeitnehmerschutzbestimmungen nicht

mehr erforderlich sind, weil es zu keiner Übertragung des Gesellschaftsvermögens kommt. Einzig schutzwürdig ist der auszuschließende Gesellschafter, was aber auch bisher schon der Fall war. Dieser Schutz wird durch die Möglichkeit einer gerichtlichen Überprüfung (Erhöhung) der Barabfindung gemäß § 6 Abs 2 GesAusG iVm § 225c ff AktG bewirkt.

Eine wesentliche Folge sollte freilich beachtet werden: Erfolgt die Abfindung bei der Squeeze Out-Spaltung und der verschmelzenden Umwandlung auf den Hauptgesellschafter aus dem Vermögen der Gesellschaft, so ist die Barabfindung nach § 2 Abs 1 GesAusG demgegenüber vom **Hauptgesellschafter** zu leisten.<sup>17</sup> Ein Ersatz aus dem Vermögen der Gesellschaft kann nicht erfolgen.

Die Gläubigerschutzregel des § 226 AktG kommt nach dem Entwurf nicht zur Anwendung, weil § 6 Abs 2 GesAusG nur auf die §§ 225c bis 225m AktG verweist. Das scheint aber auch sachgerecht zu sein, weil ein besonderes Risiko des Hauptgesellschafters, das über das allgemeine Geschäftsrisiko hinausgeht (man denke nur an das Risiko eines verlorenen Gewährleistungsprozesses) keinen besonderen Gläubigerschutz erforderlich macht.

### c. Zu § 1 GesAusG

Das GesAusG erstreckt sich seinem Wortlaut nach (nur) auf GmbHs<sup>18</sup> und AGs. Vom Wortlaut nicht umfaßt sind SEs. Auch die Anmerkungen enthalten keinen Hinweis darauf.

Zwar sind auf SEs nach Art 9 Abs 1 lit c sublit ii SE-VO (VO [EG] Nr 2157/2001 des Rates) die jeweiligen nationalen Bestimmungen über die SE anzuwenden; gleichwohl dürfte ein Hinweis auf die Anwendbarkeit des GesAusG auch auf SEs in den Erläuternden Bemerkungen der Klarheit kaum abträglich sein.

Völlig unklar ist, warum die bisherige Regel, daß **in Summe** 90% der Gesellschafter zustimmen müssen, dahingehend eingeschränkt wird, daß der 90%-Gesellschafter generalisierend entweder **ein einziger** Gesellschafter („Hauptgesellschafter“) sein muß oder die Anteile gemeinsam von mit dem Hauptgesellschafter konzernmäßig verbundenen Gesellschaftern (wobei der Hauptgesellschafter selbst gar keine Anteile besitzen muß) gehalten werden müssen.

Dafür ist kein sachlicher Grund ersichtlich; insbesondere kann ein Minderheitsgesellschafter, der sich zwei oder mehreren miteinander nicht konzernmäßig verbundenen Gesellschaftern gegenüber sieht, nicht schützenswerter sein, als ein

---

<sup>17</sup> Vgl Erläuterungen zu Art VII § 2 Abs 2.

<sup>18</sup> Vgl *Fleischer*, Das neue Recht des Squeeze-Out, ZGR 2002, 757 (771).

Minderheitsgesellschafter, der bloß einen Mitgesellschafter oder mehrere Mitgesellschafter hat, die zum selben Konzern gehören.

Sollte der Entwurf in diesem Punkt nicht geändert werden, dann ist absehbar, daß Gesellschaftsanteile vor einem beabsichtigten Ausschluß eines lästigen Minderheitsgesellschafters in der Praxis treuhändig auf einen Gesellschafter übertragen würden, um nach dem Ausschluß wieder zurückübertragen zu werden. Das würde freilich **zB Rechtsanwalts-GmbHs unsachlich benachteiligen, bei denen eine treuhändige Gesellschafterstellung nicht möglich ist**. Ein weiteres Problem in diesem Zusammenhang ist, daß immer alle Minderheitsgesellschafter ausgeschlossen werden müssen. Auch hier ist absehbar, daß in der Praxis jenen Minderheitsgesellschaftern, die an sich gar nicht ausgeschlossen werden sollten, nach Ausschluß des wirklich lästigen Minderheitsgesellschafters später wieder der Eintritt in die Gesellschaft ermöglicht wird. Es spricht daher einiges dafür, sich hier von der Systematik des § 327a dAktG zu lösen, und an das bewährte Konzept des § 8 SpaltG anzuknüpfen.

**Alternativ zum vorgesehen Entwurf sollten die Anteile eines Minderheitsgesellschafters aliquot auf alle übrigen Gesellschafter übertragen werden können.** Die bezug habenden Passagen im GesAusG wären entsprechend anzupassen.

Die Schwelle von 90% entspricht der bisherigen Rechtslage und erscheint angemessen. Die verschiedentlich vorgeschlagene Anhebung der Schwelle auf 95 % bei börsennotierten Gesellschaften - wie sie zB in Deutschland gilt und durch die Übernahme-RL gestattet wird - wäre zwar erwägenswert, doch sprechen dafür angesichts der typischerweise kleineren österreichischen Unternehmen nicht ganz dieselben Überlegungen wie in Deutschland, wo schon 5 % des Kapitals mancher börsennotierter Gesellschaften eine Marktkapitalisierung von mehreren Hundert Millionen Euro aufweisen und man daher nicht einfach von einer „kleinen Minderheit“ sprechen kann.

Gemäß § 1 Abs 4 des Entwurfes bedarf die Beseitigung oder Milderung einer satzungsmäßigen Erschwerung oder eines Ausschlusses der Ausschlußmöglichkeit durch nachträgliche Änderung der Satzung der Zustimmung aller Gesellschafter. Damit sollen jene Gesellschafter geschützt werden, die im Vertrauen auf eine derartige Satzungsregel Anteile erworben haben. .

Wesentlich scheint in diesem Zusammenhang auch Art VIII § 2 Abs 4 des Entwurfs, der gesellschaftsvertragliche Regelungen, durch die der Ausschluß eines Minderheitsgesellschafters **entweder** im Wege der Umwandlung **oder** im Wege der Spaltung ausgeschlossen oder erschwert wird, jedenfalls auch auf das GesAusG anwenden will. Das ist einerseits verständlich, andererseits bedenklich:

Denkbar sind zunächst Gesellschaftsverträge aus der Zeit vor dem SpaltG, die keine Regeln über das SpaltG enthielten und die an das SpaltG auch nicht angepaßt wurden. In diesem Fall ist das Abstellen nur auf die Erwähnung des UmwG durchaus sinnvoll.

Andererseits kann der Ausschluß der einen Maßnahme bewußt gewählt worden sein, wohingegen die andere Maßnahme bewußt zugelassen werden sollte. Dafür spricht auch klar die Sicherung der Interessenwahrung nach dem Erkenntnis des VfGH.<sup>19</sup> In diesem Fall wäre die Nichtanwendung des GesAusG nicht zu rechtfertigen. Hinzu kommt: Warum sollte ein Gesellschafter einer Gesellschaft, die zB für die Anwendung des UmwG ein Einstimmigkeitserfordernis, für die Anwendung des SpaltG aber gar keine Regelung vorsah, der also auch bereits bisher immer der Gefahr einer nicht verhältnismäßigen Spaltung ausgesetzt war, plötzlich durch das GesAusG besser geschützt werden? Das entspricht weder der Wertung des Gesetzgebers, noch ist es sachlich zu rechtfertigen.

In Wahrheit läuft die Diskussion auf eine Interpretation des Gesellschaftsvertrages hinaus, was das GesAusG aber nicht in der einem Gesetz eigenen generell-abstrakten Weise leisten kann. Das GesAusG sollte sich daher bewußt auf eine allgemeine Regelung folgenden Inhalts beschränken:

**„Wenn ein Gesellschaftsvertrag bisher für den Ausschluß von Minderheitsgesellschaftern erschwerende Regeln vorsah, dann gelten diese auch nach in Kraft treten des GesAusG“.**

#### **d. Zu § 2 GesAusG**

Gegenüber dem SpaltG bemerkenswert ist, daß zum einen zwingend eine Barabfindung vorgesehen ist, und diese zum anderen der Hauptgesellschafter aufbringen muß.

§ 2 Abs 3 ist offenbar §327b Abs 3 dAktG nachempfunden, weist gegenüber dieser Bestimmung aber eine wesentliche Unklarheit auf: In § 327 Abs 3 dAktG heißt es: „**Vor Einberufung** der Hauptversammlung hat der Hauptaktionär dem Vorstand die Erklärung eines (...) Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen.“ § 2 Abs 3 des Entwurfs lautet: „Der Hauptgesellschafter hat einen Treuhänder für den Empfang der Barabfindung zu bestellen oder durch Bankgarantie eines Kreditinstituts (...) nachzuweisen, daß ihm die zur vollständigen Erfüllung seiner Barabfindungspflicht erforderlichen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen werden.“ Wesentlich scheint aber der Zeitpunkt zu sein, bis zu dem der Hauptgesellschafter dieser Verpflichtung

---

<sup>19</sup> VfGH B 129/04, G 63/05 ua.



nachzukommen hat. In § 327b Abs 3 dAktG muß das **vor Einberufung** der Hauptversammlung geschehen. Ein entsprechender Hinweis auf einen Zeitpunkt vor der Einberufung der Gesellschafterversammlung wäre auch in § 2 Abs 2 GesAusG aufzunehmen.

Die Gewährung einer angemessenen Barabfindung ist verfassungsrechtlich zwingend geboten<sup>20</sup> und auch sonst selbstverständlich. Über die Frage, was eine „*angemessene Barabfindung*“ ist, werden vermutlich einige Entscheidungen ergehen. In der Literatur ist insbesondere strittig, ob durch die den Ausschluß entstehende Synergieeffekte dem ausgeschlossenen Gesellschafter (anteilig) zukommen müssen. Heute scheint sich die Ansicht durchzusetzen, daß auch Synergieeffekte zu berücksichtigen sind. Hierzu könnte sich ein Hinweis in den EBRV empfehlen.

#### e. Zu § 3 GesAusG

§ 3 GesAusG enthält den bekannten Umgründungsvorgängen nachempfundene Regelungen über die Vorbereitung der Beschlußfassung und die Anmeldung und Eintragung des Beschlusses andererseits.

Neben der Vorlage eines Ausschlußberichts gemäß § 3 Abs 1 GesAusG muß ein Prüfungsbericht eines unabhängigen **sachverständigen Prüfers** eingeholt werden, den das Gericht auch gegen den Antrag der Antragsberechtigten bestellen kann.<sup>21</sup> Nach dem Entwurf hat der Prüfer nicht nur die Angemessenheit des Barabfindungsangebots (was an sich verständlich wäre), sondern darüber hinaus die eigentlich von den Gerichten zu klärende Frage, ob die sonstigen Ausschlußvoraussetzungen vorliegen (zB die mitgerechneten Rechtsträger mit dem Hauptgesellschafter wirklich konzernverbunden sind), zu prüfen. Das ist rechtsstaatlich nicht unbedenklich.

Die verpflichtende Bestellung eines Prüfers nach § 3 Abs 2 GesAusG entspricht der Bestellung eines Spaltungsprüfers gemäß § 5 SpaltG. Auch die Überprüfung des Barabfindungsangebots (um die es beim GesAusG – anders als beim SpaltG – ja ausschließlich geht) ist gemäß § 5 Abs 4 SpaltG von Spaltungsprüfer zu prüfen.

So gesehen ist der Entwurf systemkonform, wenn auch überdacht werden sollte, ob die verpflichtende Bestellung eines Prüfers wirklich immer notwendig ist, zumal Interessen von Gläubigern der Gesellschaft – anders als im Verschmelzungs- und Spaltungsrecht – beim Gesellschafterausschluß nicht zu berücksichtigen sind.

Die gemäß § 3 Abs 5 Z 5 GesAusG vorgesehene Vorlage einer Zwischenbilanz scheint doch etwas über das Ziel hinauszuschießen, zumal gemäß § 3 Abs 2 GesAusG ohnehin

---

<sup>20</sup> Vgl *Kalss*, JBl 1995, 429.

<sup>21</sup> Vgl *Grunewald* in Münchener Kommentar zum AktG § 327c Rz 13; *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht<sup>3</sup> § 327c Rz 12.



eine Prüfung erfolgt. Bei allem gebotenen Schutz des Minderheitsgesellschafters darf doch nie die Relation von Kosten (der Gesellschaft!) und Nutzen für den Minderheitsgesellschafter außer Acht gelassen werden.

Das in § 3 Abs 10 normierte Verzichtsrecht erscheint sehr theoretischer Natur: Beim Gesellschafterausschluß handelt es sich um eine Zwangsmaßnahme, die durch eine einvernehmliche Anteilsabtretung (für die natürlich keines der Erfordernisse des GesAusG eingehalten werden muß) jederzeit vermieden werden kann. Ein Fall, in dem es zwar einerseits mangels Einigung zu einem Verfahren gemäß GesAusG kommt, alle (!) Beteiligten aber andererseits auf die Einhaltung der in § 3 Abs 10 GesAusG genannten Erfordernisse verzichten, ist praktisch kaum denkbar. Gleichwohl sind derartige Fälle natürlich nie auszuschließen, weshalb gegen die Bestimmung keine Bedenken erhoben werden können.

#### **f. Zu § 4 GesAusG**

Nach § 4 Abs 1 GesAusG ist in der Gesellschafterversammlung der Gesellschaft ein Beschluß über den beabsichtigten Ausschluß zu fassen. Nach dem Konzept des GesAusG ist der Ausschluß eine reine Gesellschaftermaßnahme, die an sich nicht die Sphäre der Gesellschaft tangiert. Freilich ist dieses Prinzip durch eine Reihe von Regeln durchbrochen (§ 3 Abs 1, und 3 bis 10; § 4; § 5).

Der Zweck eines Gesellschafterbeschlusses ist es, einerseits ein geeignetes Forum für Auseinandersetzungen zwischen den Gesellschaftern zu finden und andererseits einen Anknüpfungspunkt für überprüfende Maßnahmen zu finden. Dieser Zweck ist gutzuheißen, weil er der Rechtssicherheit dient und den damit verbundenen Mehraufwand rechtfertigt.<sup>22</sup>

Nicht unproblematisch dürfte die starke Involvierung der Geschäftsleitung in die Vorgänge sein, insbesondere, wenn es zB um den Ausschluß eines (des einzigen?) geschäftsführenden Minderheitsgesellschafters geht.

#### **g. Zu § 5 GesAusG**

Wenn die Vorlage einer Bankgarantie oder die Existenz eines Treuhänders entsprechend § 327b Abs 3 dAktG) die Voraussetzung für die Einberufung der Gesellschafterversammlung wären, dann könnte das Erfordernis des § 5 Abs 3 GesAusG entfallen. Wenn hingegen die vom Entwurf vorgeschlagene Regelung umgesetzt wird, dann wäre auch diese Bestimmung beizubehalten.

---

<sup>22</sup> Kritisch dazu *Habersack*, ZIP 2001, 1237; *Vetter*, DB 2001, 744.

Freilich empfiehlt es sich, die Bezahlung der Barabfindung bereits vor der Gesellschafterversammlung sicherzustellen, weil die Nichtsicherstellung der Zahlung in der Praxis wahrscheinlich ein entsprechendes Stimm- und Anfechtungsverhalten von Minderheitsgesellschaftern bewirken wird. Ein längerer Schwebezustand zwischen der Beschlußfassung und der Sicherstellung der Zahlung ist dem Minderheitsgesellschafter, der ja über seine Vermögenswerte auch disponieren muß, nicht zumutbar. Außerdem hätte es der Hauptgesellschafter in der Hand, die Eintragung des Beschlusses durch Unterbleiben der Sicherstellung der Zahlung bis zu einem Zeitpunkt zu verschleppen, bei dem die seinerzeitige Bewertung des Minderheitsanteils nicht mehr adäquat wäre, ohne daß sich der Minderheitsgesellschafter dagegen wehren könnte.

Weiters wäre eine – an sich selbstverständliche – Regelung vorzusehen, wonach die Bankgarantie über den Tag der Gesellschafterversammlung hinaus eine bestimmte Mindestlaufzeit aufweisen müßte, weil es ansonsten sein könnte, daß im Zeitpunkt der (rechtskräftigen – was auch erst nach einigen Jahren der Fall sein kann) Eintragung des Beschlusses im Firmenbuch die Bankgarantie nicht mehr gültig ist.

#### **h. Zu § 6 GesAusG**

Der Entwurf sieht eine Einschränkung des allgemeinen Anfechtungsregimes gemäß §§ 41f GmbHG, 195ff AktG dahingehend vor, daß (außer bei ganz gravierenden Fehlern) nur die Höhe der Barabfindung bekämpft, auf die Behauptung einer nicht angemessenen Abfindung aber nicht die Beschlusanfechtung gestützt werden kann. Das entspricht den bekannten Regeln beim Gesellschafterausschluß, nach denen jeder Aktionär die Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung im Außerstreitverfahren begehren kann. Die Ausnahme gemäß § 6 Abs 2 von der Mindestschwelle des § 225c Abs 3 AktG (1% oder € 70.000) entspricht dem bekannten VfGH-Erkenntnis (G 129/04 ua vom 16. 6. 2005) und ist daher selbstverständlich.

Hervorzuheben ist auch, daß sich die Wirkungen der Überprüfung – gleich wie nach § 9 Abs 2 SpaltG) auf **alle Gesellschafter** erstrecken, dh nicht nur auf den oder die Antragsteller (§ 6 Abs 2 GesAusG iVm § 225i Abs 1 AktG).

#### **i. Zu § 7 GesAusG**

§ 7 GesAusG bezieht sich auf den Sonderfall eines Gesellschafterausschlusses nach erfolgter Übernahme gemäß ÜbG, und setzt Art 15 der RL um.

Bei der Umsetzung ist ein gewisser Bruch zur innerstaatlichen Systematik im Hinblick auf die in die Berechnung einzuschließenden Aktien (nur um solche kann es sich im Falle des § 7 logischerweise handeln) zu beachten: Als „Wertpapiere“ iSv Art 15 der RL gelten nur jene Aktien, die Stimmrechte verleihen (Art 2 Abs 1 lit e der RL). Fraglich ist nun, ob es darauf ankommt, daß derartige Wertpapiere typischerweise ein Stimmrecht

verleihen (Abgrenzung Stammaktien / Vorzugsaktien), oder ob sie im konkreten Fall ein Stimmrecht verleihen (zB ruhendes Stimmrecht aus eigenen Aktien gemäß § 65 Abs 5 AktG). Art 2 Abs 1 lit e der RL wird wohl im Sinne einer gattungsmäßigen Beschreibung zu verstehen sein. Dann wäre aber die Umsetzung durch § 7 GesAusG mangelhaft:

Art 15 Abs 2 der RL erfordert, daß der Hauptgesellschafter stimmberechtigte Wertpapiere hält (bzw halten wird), die mindestens 90% des stimmberechtigten Kapitals und mindestens 90% der Stimmrechte der Zielgesellschaft entsprechen. § 7 Abs 2 GesAusG postuliert, daß für die Berechnung des Ausmaßes § 1 Abs 2 und 3 heranzuziehen sind. Nach § 1 Abs 2 letzter Satz GesAusG sind eigene Anteile vom Stammkapital abzusetzen, das heißt sowohl beim Zähler als auch beim Nenner zu eliminieren. Im Gegensatz dazu verlangt aber Art 15 Abs 2 der RL, daß der Hauptgesellschafter 90% aller stimmberechtigten Wertpapiere, und nicht nur der in der konkreten Situation stimmberechtigten Wertpapiere, hält.

Die bisherige Praxis betreffend die Barabfindung im Zuge von Gesellschafterausschlüssen nach § 2 Umwandlungsgesetz, die einem Übernahmeangebot, das mehr als 90 % erreicht, unmittelbar folgt, vertrat die Ansicht, daß eine Barabfindung, die den Angebotspreis<sup>23</sup> erreicht, jedenfalls angemessen ist.<sup>24</sup> Daß diese Ansicht nun mit § 7 Abs 4 GesAusG gesetzlich fixiert wird, führt zwar zu einem höheren Maß an Rechtssicherheit, ist aber nicht unbedingt minderheitenfreundlich.

Eine Bekämpfung des Ausschlußbeschlusses wegen Unangemessenheit der Barabfindung ist nicht möglich, eine Überprüfung gemäß § 6 Abs 2 GesAusG ist ebenfalls nicht möglich, die Anfechtung wegen Unangemessenheit der Barabfindung ist ohnehin gemäß § 6 Abs 1 GesAusG ausgeschlossen. An die Stelle der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung durch ein unabhängiges Gericht tritt nun die Vorabkontrolle der Barabfindung durch die Übernahmekommission. Das ist nicht unbedenklich.<sup>25</sup>

Darüber hinaus ist zu bedenken, daß der Verfassungsgerichtshof derzeit einen Gesetzesprüfungsbeschluß gefaßt hat, wo auch der zulässige Umfang der Befugnisse (insbesondere des Ordnungsrechts) der Übernahmekommission in Frage steht, sodaß eine diesbezügliche Kompetenzverlagerung Nachbesserungen des Gesetzes aus verfassungsrechtlichen Gründen erforderlich machen könnte.

---

<sup>23</sup> Siehe dazu nur *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 23 Rz 165 ff.

<sup>24</sup> Übk GZ 2002/3/3-63; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 224.

<sup>25</sup> Vgl *Grunewald* in Münchener Kommentar zum AktG § 327b Rz 1; *Habersack*, ZIP 2001 1230 (1238); in Deutschland wurde ein ähnlicher Entwurf nicht Gesetz und teilweise sehr kritisch beurteilt (zB als verfassungswidrig von *Heidel/Lochner*, DB 2005, 2564 ff).

#### 4. Zum SpaltG

Auch bei der nicht verhältnismäßigen Spaltung fordert der Entwurf nunmehr Einstimmigkeit aller Gesellschafter, schießt damit aber über das Ziel. Die Zustimmung kann sinnvoller Weise – ebenso wie im Entwurf des § 5 Abs 2 UmwG – auch außerhalb der Gesellschafterversammlung abgegeben werden. Mit dem Einstimmigkeitserfordernis erübrigen sich alle Regelungen über einen allfälligen Barabfindungspreis, der ja immer nur das Regulativ der bisher möglichen Überstimmung der Minderheit ist. Die Probleme werden dadurch aber nur in den Anwendungsbereich des Gesellschafterausschlußgesetzes verlagert, worauf einzugehen ist.

Auch bei der Spaltung ist davon auszugehen, daß die Beschlüsse über den Gesellschafterausschluß und die Spaltung (letzterer aufschiebend bedingt mit der Eintragung des ersteren im Firmenbuch) in einer einzigen Gesellschafterversammlung gefaßt werden können.<sup>26</sup> Auch hier würden sich klarstellende Worte in den erläuternden Bemerkungen der Regierungsvorlage empfehlen.

§ 8 Abs 3 SpaltG idF des Entwurfes orientiert sich an § 128 dUmwG, der den Schutz der Minderheitsgesellschafter zum Ziel hat.<sup>27</sup> Im Hinblick auf die – noch kritisch zu beleuchtende – Entscheidung des Entwurfes, im Rahmen des Gesellschafterausschlusses das Erfordernis eines **einheitlichen Mehrheitsgesellschafters**<sup>28</sup> (einzeln Gesellschafter oder verbundene Unternehmen als Gesellschafter) vorzusehen, würde diese Regelung dazu führen, daß für Gesellschaften mit größerem Gesellschafterkreis die nicht verhältnismäßige Spaltung praktisch nicht mehr in Betracht kommt.<sup>29</sup>

Die Neufassung des § 8 Abs 1 SpaltG idF des Entwurfes sollte überdacht werden, selbst wenn der (vorherige) Gesellschafterausschluß nach Maßgabe des GesAusG anders als im Entwurf vorgesehen geregelt würde. Es sind nämlich durchaus Fälle denkbar, in denen die nichtverhältnismäßige Spaltung nicht dem Zweck des Ausschlusses von Minderheitsgesellschaftern dienen soll, sondern der Aufteilung von verschiedenen Geschäftsbereichen in eigene Gesellschaften und die Zuordnung dieser Gesellschaften zu bestimmten Gesellschaftern bzw Gesellschaftergruppen. Der Minderheitenschutz wird durch das SpaltG idF durch ein umfassendes Informations-, Austritts- und Nachprüfungsinstrumentarium hinreichend gewährleistet. Die Abschaffung des Mehrheitserfordernisses im SpaltG zugunsten eines Einstimmigkeitserfordernisses führt zum Zwang des vollständigen Ausschlusses eines widerstrebenden Minderheitsgesellschafters nach dem GesAusG, was nicht die Intention des Gesetzgebers sein kann. Weiters führt die Abschaffung des Mehrheitserfordernisses zu erhöhter

---

<sup>26</sup> *Kalss/Eckert*, Die Kombination mehrerer Umgründungsschritte (Teil II), Ges 2005, 48ff.

<sup>27</sup> *Priester in Lutter*, UmwG Rz 2; *Schroer in Semler/Stengel*, Umwandlungsgesetz<sup>2</sup> § 128 Rz 2.

<sup>28</sup> Vgl Erläuterungen zu Art VII § 1 Abs 2.

<sup>29</sup> Vgl *Schroer in Semler/Stengel*, Umwandlungsgesetz<sup>2</sup> § 128 Rz 3.

Komplexität bei Umstrukturierungen, deren Vermeidung ja gerade ein wesentliches Ziel des ÜRÄG 2006 ist.

Ein weiterer Nachteil durch eine Abschaffung des Mehrheitsprinzips bestünde darin, daß die bisherige in § 2 Abs 1 Z 13 SpaltG vorgesehene Möglichkeit entfielen, wonach die Barabfindung von der Gesellschaft, einem Gesellschafter oder sonst einem Dritten angeboten werden kann. Damit kann die Leistungspflicht im Konzern verschieden zugeordnet werden, was durch die Eröffnung von geeigneten Gestaltungsmöglichkeiten das Potential für eine minderheitenfreundliche Barabfindung erhöht.

Der Entwurf kann auch nicht damit argumentieren, daß durch die vorgesehenen Regeln die mit der Bemessung und Überprüfung der Barabfindung verbundenen Schwierigkeiten beseitigt werden sollen, weil die Bestimmungen über die Barabfindung gemäß § 11 SpaltG (Austrittsrecht bei verhältnismäßiger rechtsformübergreifender Spaltung) weiterhin aufrecht bleiben.

## 5. Zum UmwG

### a. Errichtende Umwandlung gemäß § 5 UmwG

Bisher war strittig, ob die Personengesellschaft auch mit einem oder dem Alleingesellschafter der Kapitalgesellschaft gegründet werden darf. Das wird nunmehr zugelassen, wenn danach Dritte als Gesellschafter hinzutreten. Eine wesentliche – zu begrüßende – Neuerung ist, daß entgegen der bisherigen Judikatur<sup>30</sup> die relative Kapitalbeteiligung der einzelnen Kapitalgesellschaftler verändert werden darf.<sup>31</sup> Wesentlich ist schließlich, daß bisherige Kapitalgesellschaftler auch Komplementäre der neuen Personengesellschaft werden dürfen, wobei den Grundsätzen der Privatautonomie im Entwurf dadurch Genüge getan wird, daß eine Umwandlung immer der Zustimmung **aller** (dh nicht nur aller bei der Gesellschafterversammlung anwesenden) Gesellschafter bedarf, was unbedingt zu begrüßen ist.<sup>32</sup>

### b. Verschmelzende Umwandlung

Die bisher existierende Möglichkeit eines Gesellschafterausschlusses durch verschmelzende Umwandlung auf den Hauptgesellschafter sieht den Ausschluß eines Minderheitsgesellschaftlers als bloßen (wenn auch in der Praxis manchmal im

---

<sup>30</sup> OGH wbl 1998/390; OGH RdW 1999,592; krit *Szep/Ortner*, *ecolex* 1998, 507; *Nowotny*, Kapitalerhaltung bei Umwandlung einer Kapitalgesellschaft in eine Personengesellschaft, RdW 1998, 384; *Artmann*, Das Ausmaß der Kommanditeinalge bei errichtender Umwandlung, GesRZ 1999, 26.

<sup>31</sup> Erläuterungen zu Art IV § 5.

<sup>32</sup> § 5 Abs 2 des Entwurfs.

Vordergrund stehenden) Nebeneffekt vor. Der Hauptzweck ist die Übertragung des gesamten Vermögens im Wege der Gesamtrechtsnachfolge.

Dieser „Hauptzweck“ hat mehrere Nachteile, wenn er in Kauf genommen werden muß, um einen Gesellschafterausschluß herbeizuführen. Einerseits enthalten Verträge in der Praxis immer wieder Klauseln, die ein besonderes Kündigungsrecht bei einer Vermögensübertragung (auch im Wege der Gesamtrechtsnachfolge) beinhalten; andererseits fällt bei der Übertragung von Liegenschaftsvermögen Grunderwerbsteuer vom doppelten Einheitswert an (§ 11 Abs 5 UmgrStG). Letzterer Nachteil wird durch das GesAusG freilich noch verstärkt, weil der Hauptgesellschafter im Zuge des Ausschlusses des Minderheitsgesellschafters zumindest dann alle Anteile der Gesellschaft in einer Hand vereinigt, wenn er vorher schon selbst die 90 % besessen hat, wodurch es nach § 4 Abs 2 Z 3 iVm § 6 Abs 1 lit b GrEStG zur Grunderwerbsteuerpflicht auf Basis des **dreifachen** (und nicht wie nach § 11 Abs 5 UmgrStG: des **zweifachen**) Einheitswertes) kommt. Auch die Aufteilung der 90%igen Anteilsmehrheit (oder deren knapp davor erfolgende Verteilung) auf dem Hauptgesellschafter zuzurechnende Konzerngesellschaften kann hier uU keine Abhilfe schaffen, weil ein Konzern iSd § 1 Abs 3 GesAusG iVm §§ 15 AktG, 115 GmbHG idR häufig deckungsgleich mit einer umsatzsteuerlichen Organschaft iSd § 1 Abs 3 Z 1 GrEStG iVm § 2 Abs 2 UStG sein wird.

Daher sollte entweder die Notwendigkeit eines einzigen Hauptgesellschafters entfallen, oder sollten dem Hauptgesellschafter auch jene Gesellschafter zuzurechnen sein, die für ihn treuhändig Geschäftsanteile halten (grunderwerbsteuerliche Zwerganteile). Andernfalls könnte die Notwendigkeit des Ausschlusses von Minderheitsgesellschaftern manche Gesellschafter vor existentielle Probleme stellen, weil weder der lästige Minderheitsgesellschafter ausgeschlossen werden, noch die mit einem Ausschluß ausgelöste Grunderwerbsteuerbelastung getragen werden kann. Anzumerken ist, daß der Ausschluß mittels Spaltung bisher auch ohne Grunderwerbsteuerbelastung möglich war, wenn und soweit zwar im zurückgebliebenen Vermögen, nicht aber im abgespaltenen Vermögen („Cash Box“) Liegenschaftsvermögen enthalten war.

Alternativ wäre ein Art IX in das ÜRÄG aufzunehmen, mit dem ein § 1 Abs 3a in das GrEStG folgenden Inhalts eingefügt wird: *„Nicht der Steuer unterliegt ein Vorgang nach Abs 3 dann ,wenn die Vereinigung im Wege eines Gesellschafterausschlusses nach dem GesAusG 2006 erfolgte.“*

Der Hauptzweck der verschmelzenden Umwandlung – nämlich die Übertragung von Vermögen im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf den Hauptgesellschafter – kann auch künftig von hohem praktischen Interesse sein. Der Entwurf sieht daher völlig zu Recht die Beibehaltung dieses Instruments vor, wenngleich er es um seinen Nebeneffekt des Squeeze Out entkleidet, indem er Alleineigentum (eigene Anteile der Tochter bleiben sinnvoller Weise unberücksichtigt) bei der Vermögensübertragung verlangt. Die bisher



*uno actu* mögliche Kombination von Gesellschafterausschluß und Umwandlung soll nunmehr in zwei Schritten erfolgen, wogegen nichts einzuwenden ist, insbesondere, weil beide Maßnahmen wohl zweifellos im Wege eines mit der Eintragung des Gesellschafterausschlusses im Firmenbuch bedingten Umwandlungsbeschlusses weiterhin im Rahmen einer Gesellschafterversammlung beschlossen werden können.<sup>33</sup> Da der Entwurf diesbezüglich aber nicht ganz klar ist, sollte das (zumindest) in den Erläuternden Bemerkungen zur Regierungsvorlage klargestellt werden.

Der Hinweis des Entwurfs,<sup>34</sup> daß Kapitalgesellschaften auf das Verschmelzungsrecht verwiesen werden, geht offenbar von der Prämisse aus, daß das Verschmelzungsrecht ein adäquate Pendant zu den umwandlungsrechtlichen Bestimmungen ist. Das ist freilich nicht ganz richtig:

- Die Verschmelzung einer AG auf eine GmbH ist nicht möglich.<sup>35</sup>
- Ebensowenig ist eine Verschmelzung zwischen Kapitalgesellschaften möglich, bei der nur eine 90%-ige Kongruenz entsteht (was aber nach dem Entwurf für das UmwG auch weiterhin gelten soll).

Diese Probleme könnten sich zwar durch vorherige Rechtsformumwandlungen lösen lassen, freilich ist damit ein zusätzlicher (durch den Gesetzgeber vermeidbarer) Aufwand verbunden.

Auf die mit der Beschränkung der Nichtanwendung des UmwG auf österreichische Kapitalgesellschaften verbundenen Fragen (ausländische Gesellschaft mit Verwaltungssitz im Österreich, österreichische Gesellschaft mit Verwaltungssitz im Ausland) sei nur am Rande verwiesen. Nicht zuletzt aus diesen Gründen sollte die im Entwurf vorgesehene Einschränkung unterbleiben, zumal für die Gerichte damit kein Mehraufwand verbunden ist, sondern im Gegenteil ein durch zusätzliche (Zwischen-) Umgründungsschritte verbundener Mehraufwand vermieden wird.

---

<sup>33</sup> Siehe dazu *Kalss/Eckert*, Die Kombination mehrerer Umgründungsschritte (Teil II), GeS 2005, 48ff.

<sup>34</sup> Erläuterungen zu Art IV § 2 Abs 1.

<sup>35</sup> *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung, § 234 AktG Rz 2; *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriß des Gesellschaftsrechts, 326; *Kastner*, Gesammelte Aufsätze, 499.