

*o.Univ.-Prof. DDr. Waldemar JUD*

## ***o.Univ.-Prof. DDr. Waldemar JUD***

LEITER DES INSTITUTS FÜR ÖSTERREICHISCHES UND  
INTERNATIONALES HANDELS-UND WIRTSCHAFTSRECHT  
RECHTSWISSENSCHAFTLICHE FAKULTÄT DER KARL-  
FRANZENS-UNIVERSITÄT GRAZ

Universitätsstraße 15/C4  
A-8010 GRAZ

Tel: +43 316 380-3333

Fax: +43 316 380-9430

E-Mail: waldemar.jud@uni-graz.at

Graz, am 6. Jänner 2006

### **Stellungnahme zum Entwurf eines Übernahmerechts-Änderungsgesetzes**

**2006 (BMJ-B10.070G/0008-I 3/2005)**

## **1 Allgemeines**

Der vorliegende **Ministerialentwurf** eines ÜbrÄG 2006 und das mit dessen Aussendung im Wesentlichen zeitgleich ergangene **Erkenntnis des VfGH 14.12.2005, B 389/05** (B 390/05, B 393/05), stehen in einem gewissen **Spannungsverhältnis**, weshalb zunächst die wesentlichen Bedenken des VfGH, die zur amtswegigen Einleitung eines Gesetzes- und Verordnungsprüfungsverfahrens geführt haben, dargestellt werden sollen, so weit sie für den ÜbrÄG 2006-Entwurf von Relevanz sind und nicht durch den Entwurf ohnehin bereits umgesetzt worden sind (wie etwa in der Frage der Form der Veröffentlichung der Verordnungen). In Ergänzung zu meinen Thesen zur Reformdiskussion im österreichischen Übernahmerecht vom 6.1.2005 und den dort zur geltenden Rechtslage geäußerten Bedenken, die vom VfGH geteilt werden, wird im zweiten Teil konkret zu einzelnen Aspekten des Ministerialentwurfs Stellung genommen.

## 2 Erkenntnis des VfGH 14.12.2005, B 389/05

- Der VfGH fordert zunächst, dass das Recht, Verordnungen zu erlassen, nicht auch jenen Kollegialbehörden zukommen dürfe, die in diesen Angelegenheiten über **Rechtsverhältnisse unter Privaten** entscheiden, also ihrer Funktion nach Aufgaben wahrnehmen, die im Allgemeinen in die Zuständigkeit der Zivilgerichte fallen. Es scheine **mit dem System des B-VG unvereinbar, Organen** mit Tribunalcharakter, die über Rechtsverhältnisse Privater zueinander zu entscheiden haben, auch die **Befugnis einzuräumen, den Maßstab ihrer Entscheidungen selbst festzulegen**. In diese Richtung deute auch der Umstand, dass das B-VG die allgemeine Befugnis, Verordnungen zu erlassen, auch nur Verwaltungsbehörden überträgt (Art 18 Abs 2 B-VG), nicht aber Gerichten. Der Verfassungsgerichtshof erwägt auf Grund dieser Überlegungen, dass § 22 Abs 5 und 6 ÜbG dem Rechtsstaatsprinzip widerspricht.
- Zusätzlich neigt er der Auffassung zu, dass die Verordnungsermächtigungen des **§ 22 Abs 5 und 6 ÜbG zu unbestimmt und daher verfassungswidrig** sind. Dies ergebe sich aus dem Postulat der Vorausbestimmung des Verordnungsinhaltes durch das Gesetz: Diese gesetzliche Determinierung könne nicht durch eine Pauschalermächtigung des Verordnungsgebers substituiert werden.
- Der VfGH hegt erkennbar auch **gegen** die übernahmerechtliche Zentralbestimmung des **§ 22 ÜbG und** die darin vorgenommene(n) **Legaldefinition(en) der kontrollierenden Beteiligung Bedenken**. Die an sich den Kontrolltatbestand des § 22 Abs 1 leg cit definierenden Abs 2 bis 5 würden sich weitgehend in **Tautologien** ergehen, die dem Verordnungsgeber „nahezu uneingeschränkte Möglichkeiten“ einräumten, die näheren Voraussetzungen einer kontrol-

lierenden Beteiligung festzulegen. Im Ergebnis schein der Gesetzgeber der ÜbK die Festlegung der Voraussetzungen eines Pflichtangebotes zu übertragen, ohne die Kriterien hierfür ausreichend zu bestimmen.

- Hätte sich die ÜbK lediglich auf § 22 Abs 1 und 2 ÜbG stützen können, würden sich die Bedenken gegen die Unbestimmtheit **der Begriffe "kontrollierende Beteiligung" und "beherrschender Einfluss"** noch verstärken, da es dann **nicht einmal im Ansatz Kriterien** dafür zu geben scheint, unter welchen **Voraussetzungen und zu welchem Zeitpunkt** der Beteiligungserwerb, der zu gravierenden zivil- und strafrechtlichen Folgen führen kann, eintritt.
- **§ 22 Abs 1 und 2 ÜbG** dürften keine auslegungsfähigen Kriterien dafür enthalten, unter welchen Voraussetzungen und wann ein Aktionär eine kontrollierende Beteiligung bzw einen beherrschenden Einfluss erlangt, und scheinen dem **Bestimmtheitsgebot** zu **widersprechen**.
- Die Regelung der gesetzlichen Voraussetzungen für das Recht nach **§ 25 ÜbG**, von der Stellung eines Pflichtangebotes abzusehen, wohl aber zu einer Anzeige zu verpflichten, enthalte **zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe**, wie etwa "vorübergehend" oder "geringfügig", die eine sichere Beurteilung nicht zuließen. Das Vorliegen derartiger Kriterien ließe sich zudem kaum in der vorgesehenen Frist von 20 Börsetagen feststellen.
- Die **Automatik des Eintretens des Ruhens der Stimmrechte** (§ 33 Abs 1 Z 3 ÜbG) stelle angesichts der Unsicherheit, ob und wann ein Beteiligungsinhaber eine kontrollierende Beteiligung erlangt, offenbar einen **unverhältnismäßigen Eingriff in das Eigentum** dar. Diese Unsicherheit treffe nicht nur den Anteilsinhaber selbst, sondern stelle die Gültigkeit sämtlicher Hauptversammlungsbeschlüsse in Frage und schein den Leiter einer Hauptversammlung vor unlösbare Probleme zu stellen. Da die Abs 1 und 2 des § 25 ÜbG eine Einheit zu sein scheinen, werde auch Abs 2 in die Prüfung einbezogen.
- Nach **§ 34 Abs 6 ÜbG** habe die **ÜbK** Sanktionen bzw Bedingungen und Auflagen aufzuheben. Die Voraussetzungen hiezu scheinen entgegen dem Bestimmtheitsgebot des Art 18

B-VG der ÜbK **weitgehende Beliebigkeit ihrer Entscheidung** zu ermöglichen. So sei nicht erkennbar, wie und unter welchen Voraussetzungen die Folgen des rechtswidrigen Verhaltens "*in anderer Weise*" als durch Verkauf von Aktien "*wiedergutmacht*" werden könnten. Auch könne die ÜbK ihre aufhebende, jedenfalls in das Eigentumsrecht eingreifende Entscheidung unter Bedingungen und Auflagen erlassen. Wann dies zulässig ist und welche Bedingungen und Auflagen bestimmt werden könnten, scheint das Gesetz zu verschweigen.

- Sollte sich die Verordnungsermächtigung des § 22 Abs 5 in Verbindung mit Abs 6 ÜbG als verfassungswidrig erweisen, so würde auch die 1. ÜbV ihre gesetzliche Grundlage verlieren.
- Der VfGH äußert auch Bedenken speziell gegen § 6 der 1. ÜbV, der die Anwendung der Verordnung auch bei bloß passiver Kontrollerlangung anordnet. Er **bezweifelt** (generell), dass das ÜbG selbst die **passive Kontrollerlangung** einschließt, sodass § 6 der 1. ÜbV mit Gesetzeswidrigkeit belastet wäre. **§ 22 Abs 9 ÜbG** stelle sowohl nach dem Wortlaut als auch den Gesetzesmaterialien nur auf die aktive Kontrollerlangung ab und bringe die **Absicht des Gesetzgebers** zum Ausdruck, dass die **passive Kontrollerlangung nicht vom Gesetz erfasst** sei; diese Bestimmung derogiere materiell der Bestimmung des § 22 Abs 1 leg cit, die vom weiter gefassten Begriff des Erlangens ausgehe. Es könne dem Gesetzgeber nicht zugesonnen werden, dass er qualifiziert beteiligten Aktionären die Verpflichtung zur fortwährenden Vorsorge entsprechender finanzieller Mittel auferlegen wollte. Dies würde auch einen **unverhältnismäßigen Eingriff in das Eigentum** des betreffenden Aktionärs darstellen.

### **3 Art I ÜBRÄG 2006-Entw (Änderungen des ÜbG)**

Ohne Anspruch auf Vollständigkeit sollen einige konstruktiv-kritische Schlaglichter auf einzelne Reformvorschläge des Entwurfes geworfen werden.<sup>1</sup>

### **3.1 § 1 Z 6 (gemeinsam vorgehende Rechtsträger)**

Über die Vorgaben der Üb-RL (Art 2 Abs 1 lit d) hinaus wird auch die „*einheitliche oder abgestimmte Ausübung ihrer Stimmrechte*“ dem gemeinsamen Vorgehen unterstellt. Mit gutem Grund stellt die RL insoweit nicht auf die Stimmrechtsausübung ab, ist diese doch in vielen Fällen – als unternehmerische Entscheidung – zwar gleichgerichtet, aber deswegen noch nicht abgestimmt. Insoweit scheint es **bedenklich**, dass § 1 Z 6 das Stimmverhalten **losgelöst** vom Vorliegen einer **Wollenskomponente** im Einzelfall (arg Satz 2: „oder“) bereits der Legaldefinition in Form eines **Vermutungstatbestandes** unterstellt.

Ein bestimmtes, lediglich zufällig gleich gerichtetes und nicht nachhaltiges Stimmverhalten in der Hauptversammlung ist nicht dazu geeignet, ein „**Acting in Concert**“ anzunehmen. Aber auch bei Vorliegen eines gemeinsamen Willens sind Fälle denkbar, in denen die gleichgerichtete Stimmabgabe geradezu logisch ist (zB im Fall einer Kapitalerhöhung). Dasselbe gilt auch für die von den Erläuterungen als Beispiel angeführte Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern, zumal diese in ihrer Aufgabenerfüllung dem Wohl des Unternehmens verpflichtet sind, für die pflichtgemäße Aufgabenerfüllung auch einzustehen haben und in keiner Weisungsbeziehung zu demjenigen stehen, der sie nominiert oder gewählt hat.

---

<sup>1</sup> Im Folgenden beziehen sich Paragraphenangaben ohne nähere Bezeichnung auf jene des ÜbG idF Art I ÜBRÄG 2006-Entwurf.

So weit in den Erläuterungen ausgeführt wird, dass über die Vorgaben der Üb-RL hinaus auch die durch einen **Stimmbindungsvertrag** verbundenen Rechtsträger erfasst werden, steht dieser Behauptung die in Art 2 Abs 2 Üb-RL enthaltene Bezugnahme auf Art 87 der RL 2001/43/EG entgegen, dessen Abs 1 Z 1 lit c ohnedies derartige Vereinbarungen erfasst.

Die Richtigkeit der Aussage der Erläuternden Bemerkungen zu § 1 Z 6, dass obwohl die **Berater** nach dem Entwurf nicht mehr durch die Vermutung erfasst sind, jedoch im Einzelfall zu untersuchen sein wird, ob ihnen die Eigenschaft **als gemeinsam vorgehende Rechtsträger** zukommt, ist zu bezweifeln. Diese Ansicht findet weder im Gesetzestext noch den Vorgaben der Üb-RL Deckung. Im Übrigen ist die Entlohnung einer den Bieter beratenden Investmentbank typischerweise wenigstens zum Teil erfolgsabhängig.

Das **Kontrollkonzept** von Art 2 Abs 1 lit d iVm Abs 2 Üb-RL, wonach gemeinsam handelnde Personen nur solche sind, die mit dem Bieter oder der Zielgesellschaft auf der Grundlage einer Vereinbarung zusammen arbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erhalten bzw den Erfolg des Übernahmeangebotes zu vereiteln, wurde zwar erkannt, aber **durch** einen weiteren **Vermutungstatbestand** zu Lasten der Rechtssicherheit **überspannt**. Es wird nämlich vermutet, dass wenn ein Rechtsträger eine kontrollierende Beteiligung an einem oder mehreren anderen Rechtsträgern hält oder mehrere Rechtsträger eine Absprache getroffen haben, *„die auf die einheitliche oder abgestimmte Ausübung ihrer Stimmrechte bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats oder sonst bei wichtigen Angelegenheiten abzielt, ... alle diese Rechtsträger miteinander und mit dem kontrollierend Beteiligten gemeinsam vorgehen“*. Dieser Tatbestand ist in Ermangelung eines europarechtlichen Transformationsbedarfs **ersatzlos** zu **streichen**.

Sollte man ihn trotzdem belassen, ist er auf bewusst nachhaltiges Zusammenwirken, um die Kontrolle zu erhalten oder eine Übernahme zu vereiteln, zu beschränken.

Die **Beweispflicht** für ein gemeinsames Vorgehen durch Stimmrechtsausübung sollte unter Beachtung des rechtsstaatlichen Prinzips nicht (neuerlich) beim potenziellen Bieter, sondern **bei der ÜbK** liegen, die ohnedies von Amts wegen zur Erforschung der materiellen Wahrheit verpflichtet ist.

### **3.2 § 12 Abs 2 (Verhinderungsverbot)**

Zwar erübrigt sich tatsächlich eine Umsetzung des in Art 9 Abs 4 Üb-RL eingeräumten Mitgliedstaatenwahlrechts, doch sollte bei der Bemessung der Einberufungsfrist wie bei § 27a Abs 5 Satz 2 ÜbG-Entw auf die 14-tägige **Hinterlegungsfrist** des § 107 Abs 2 AktG Bedacht genommen und diese angemessen **verkürzt** werden, da Abwehrmaßnahmen sonst uU nicht mehr rechtzeitig ergriffen werden könnten. Immerhin verlängert sich die Einberufungsfrist um jenen Zeitraum, der zwischen dem letzten Hinterlegungstag und dem Tag der Hauptversammlung liegt.

### **3.3 § 22 ÜbG (Kontrolltatbestand)**

Auf die durch das eingangs zitierte Erkenntnis des VfGH aufgezeigten verfassungsrechtlichen Bedenken wird ausdrücklich hingewiesen. Durch die Einarbeitung des geltenden § 22 Abs 5 in § 22 Abs 2 des Entwurfes tritt keine inhaltliche Änderung ein. Es ist anzunehmen, dass § 22 Abs 2 auch in der vorgeschlagenen Form ebenfalls zu weit gefasst ist.

Generell sollte auf eine **einheitliche Nomenklatur** geachtet werden, um dann, wenn Gleiches ausgedrückt werden soll, nicht durch Verwendung unterschiedlicher verba legalia vermeidbare Interpretationsspielräume zu eröffnen. Es empfiehlt sich, in § 22 Abs 2, Abs 2a und Abs 5a jeweils „auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallende Stimmrechte“ abzustellen

§ 22 Abs 2a schlägt zwei unterschiedliche **Kontrollschwellen** vor und verbindet mit deren Unterschreiten **lediglich die Befreiung von der Angebotspflicht**. Die Anzeigepflicht bleibt jedoch bestehen und die Folgen der Anzeige, nämlich die Erteilung von **Bedingungen und Auflagen** durch die ÜbK bliebe **weiterhin zulässig**. Dass der **VfGH** gegen derartige weit reichende Kompetenzen der ÜbK - insbesondere angesichts des durch „Tautologien“ definierten materiellen Kontrollbegriffs - **offenbar grundsätzliche Bedenken** hegt, sei an dieser Stelle zur Vermeidung von Wiederholungen lediglich angemerkt.

§ 22 Abs 6 ÜbG („**Creeping-in**“) sollte ersatzlos **entfallen**. Der „*schleichende Ausbau*“ einer bereits kontrollierenden Beteiligung als neuerlicher Auslöser eines Pflichtangebotes steht im Widerspruch zur nunmehr (auch) quantitativ definierten Kontrollschwelle. Weitere Hinzuerwerbe nach einem erfolgreichen Pflichtangebot oder nach einem freiwilligen Vollangebot haben außer Betracht zu bleiben. Zudem hegt der **VfGH** das **Bedenken**, dass auch durch den Entwurf weitgehende unverändert geblieben **§ 22 Abs 6 ÜbG zu unbestimmt** und damit unzulässig ist.

#### **3.4 § 23 (Zusammenrechnung von Stimmrechten)**

Ausweislich der Erläuternden Bemerkungen handelt es sich hier um eine Anordnung der Zusammen-



rechnung von Stimmrechten. Der Gesetzesintention entsprechend sollte die Überschrift zu § 23 in „Zusammenrechnung von Stimmrechten und Erstreckung der Angebotspflicht“ geändert werden.

Dem ist auch im Gesetzestext zu entsprechen, was bislang nicht der Fall ist: Erstens ist unklar, worauf sich der terminus „**Anteilsbesitz**“ in § 23 Abs 1 bezieht, wenn es doch an sich um **ausübbarer Stimmrechte** geht. Zweitens verwendet § 23 Abs 2 demgegenüber den Begriff der „von einem Rechtsträger gehaltenen Beteiligung“.

### **3.5 § 25 Abs 1 Z 3 (Befreiung von der Angebotspflicht und Kontrollschwelle)**

Unabhängig davon, welcher Schwellenwert letztlich fixiert wird, sollte Augenmerk darauf gelegt werden, dass das **Halten einer Sperrminorität** (25% und eine Aktie) insoweit **abgesichert werden muss**, als daran unmissverständlich kein die Angebotspflicht auslösender Tatbestand geknüpft wird. Daher scheint zur Vermeidung von Unschärfen und im Sinn der Rechtssicherheit das **Anheben** des Prozentsatzes bei **Variante A auf 26%** geboten, zumal es sich – dies streicht der VfGH deutlich heraus – beim terminus „*geringfügig*“ ohnedies um einen unbestimmten Gesetzesbegriff handelt, der nach Ansicht des Höchstgerichts der ÜbK einen zu großen, gesetzlich nicht hinreichend bestimmten Handlungsspielraum eröffnet. Angesichts der weit reichenden, in das Eigentumsrecht eingreifenden Konsequenzen der Verletzung der Anzeigepflicht (vgl insb § 34 Abs 1 Z 2 und § 35 Abs 1 Z 1 ÜbG) besteht für den einfachen Bundesgesetzgeber die Verpflichtung zur Normierung eines exakten Prozentsatzes.

Die Begriffswahl „**Entstehen einer kontrollierenden Beteiligung**“ **passt nicht** zur hier normierten formellen Kontrollschwelle; dies ist eine Determinante des

materiellen Kontrollbegriffs. Es sollte daher auf die Nomenklatur von § 22 Abs 5 zurück gegriffen oder auf diesen unmittelbar im Rahmen eines Klammerzitates verwiesen werden.

Für die sprachliche und inhaltliche **Differenzierung zwischen Variante A** („geringfügig, vorübergehend oder unbeabsichtigt“) **und Variante B** („geringfügig und vorübergehend oder unbeabsichtigt“) ist **keinerlei sachliche Rechtfertigung** erkennbar. Diese erscheint willkürlich; zudem sei nochmals darauf hingewiesen, dass der VfGH bei den Begriffen „geringfügig“ und „vorübergehend“ mangelnde gesetzliche Bestimmtheit zu erkennen scheint. In Hinblick auf die gravierenden Konsequenzen der Verpflichtung zur Legung eines Pflichtangebotes und der ex lege eintretenden Rechtsfolgen bei Verletzung dieser Verpflichtung sollten die Kriterien bereits durch den Gesetzgeber zu Gunsten der Rechtssicherheit präziser determiniert werden. Der ÜbK ist es nämlich (wie schon bisher) unbenommen, dem Anzeigenden mittels Bescheid die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebotes aufzuerlegen oder Auflagen und Bedingungen zu erteilen.

### **3.6 Sonderproblem passive Kontrollerlangung**

Der **VfGH** sieht in der geltenden, insoweit durch den ÜBRÄG 2006-Entw unberührten Rechtslage (§ 22 Abs 1 und Abs 9 ÜbG) nicht nur **keine gesetzliche Grundlage für die passive Kontrollerlangung**, sondern hält diese offenkundig **an sich** für verfassungsrechtlich **problematisch**. Anders als die Redaktoren des ÜBRÄG 2006-Entw ist der VfGH nämlich der Ansicht, dass § 22 Abs 9 ÜbG idGF keine taugliche Basis für die passive Kontrollerlangung darstellt. Deren gesetzliche Anordnung würde auch einen unverhältnismäßigen Eingriff in das Eigentum des betreffenden Aktionärs darstellen, der einer besonderen sachlichen Rechtfertigung bedürfte und dem Verhältnismäßigkeitsgebot entsprechen müsste.

Der VfGH hatte sich zudem gar nicht mit der Frage zu befassen, was in jenen Fällen rechtens wäre, wo ein Aktionär sogar gegen sein ausdrückliches Stimmverhalten „passiv“ die Kontrolle erlangt. Dies könnte etwa der Fall sein, wenn die Zielgesellschaft eigene Aktien erwirbt oder eine Kapitalherabsetzung vornimmt, wodurch einem Aktionär die kontrollierende Stimmrechtsmehrheit ohne sein Zutun wächst und er dies voraus sieht und daher – gerade zur Vermeidung der Kontrollerlangung – in der Hauptversammlung ausdrücklich gegen die Maßnahme stimmt. Ein **Aktionär**, der ohne sein Zutun oder gerade **gegen seinen Willen die Kontrolle** über die Zielgesellschaft **erlangt** hat, wäre **gezwungen**, ein **Pflichtangebot** zu stellen und dessen Finanzierung zu garantieren. Dies bedeutet einen Eingriff in sein Vermögen.

Sollte sich der einfache Bundesgesetzgeber trotz dieser gewichtigen verfassungsrechtlichen Bedenken dennoch für die explizite Statuierung der passiven Kontrollerlangung entscheiden, so müsste er dies angesichts der dargestellten Bedenken des VfGH unmissverständlich klar stellen und die dafür angemessenen Rechtsfolgen anordnen.

Wie bereits in meinen Thesen zur Reformdiskussion im österreichischen Übernahmerecht vom 6.1.2005 zur Diskussion gestellt, könnte dem passiv die Kontrolle Erlangenden eine **Wahlmöglichkeit** zwischen mehreren alternativ offen stehenden Handlungsoptionen eingeräumt werden, um den damit einher gehenden Eingriff in dessen Eigentum verhältnismäßig zu gestalten: Er könnte erstens jenen **Anteilsbesitz**, der über die formelle Kontrollschwelle hinaus geht **abverkaufen** oder zweitens der Gesellschaft gegenüber die Erklärung abgeben, die über die Kontrollschwelle hinaus ausübbareren **Stimmrechte ruhen zu lassen**, oder drittens freiwillig ein **Pflichtangebot** stellen.

### **3.7 § 27a (Durchbrechung von Beschränkungen)**

Wichtiges Regulativ zur Herstellung der Waffengleichheit zwischen Gesellschaften, die unterschiedlichen (nationalen) Regimes unterliegen, ist die **Reziprozitätsregelung** des Art 12 Abs 3 Üb-RL: Danach kann eine Zielgesellschaft nur der Durchgriffsregelung unterliegen, wenn auch die Bietergesellschaft entsprechende Regelungen anwendet. Um eine Kannibalisierung des österreichischen Wirtschaftsraumes durch ausländische Bieter zu vermeiden, die selbst keiner Durchgriffsregelung unterliegen, sollte eine derartige Bestimmung in § 27a ÜbG-Entw aufgenommen werden („*Level Playing Field*“). Es sollte **österreichischen Gesellschaften frei** gestellt werden, durch Satzungsanordnung fest zu halten, dass die **Durchbrechung dann nicht gilt, wenn** sie selbst Ziel eines Übernahmeangebots seitens einer bietenden Gesellschaft wird, die **ihrerseits** die Durchgriffsregel **für nicht anwendbar erklärt** hat.

### **3.8 § 33 Abs 1 Z 4 (Parteistellung von Beteiligungspapierinhabern)**

§ 2 Abs 3 UmwG-Ent (wie schon § 2 Abs 3 UmwG idGF), § 11 Abs 4 SpaltG-Entw und § 6 Abs 2 GesAusG-Entw nehmen ua § 225c Abs 3 AktG (sog Ernstlichkeitsschwelle) vom Verweis auf verschmelzungsrechtliche Bestimmungen über die Überprüfung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses aus. Im Hinblick auf das Erkenntnis des VfGH 16.06.2005, G 129/04 ua, sollte mit Rücksicht auf die ähnlich gelagerten Wertungsüberlegungen auch erwogen werden, die Ernstlichkeitsschwelle von € 70.000,-- in § 33 Abs 1 Z 4 ÜbG zumindest herab zu setzen, wenn nicht überhaupt ersatzlos zu streichen.

### **3.9 § 26 Abs 1 (Preis des Pflichtangebotes)**

Von der in Art 5 Abs 5 Üb-RL enthaltenen Option eines (alternativen) reinen **Papierangebotes** wurde **nicht Gebrauch** gemacht. Dies bedeutet, dass auch ein österreichischer Bieter ein Übernahmeangebot nur bei ausreichenden Barmitteln stellen kann. Dies erschwert Übernahmen durch österreichische Bieter und erleichtert finanzkräftigen ausländischen Bieter die Übernahme österreichischer Zielgesellschaften.

### **3.10 Verordnungsermächtigungen**

Die verbleibenden Verordnungsermächtigungen sind darauf zu überprüfen, ob sie dem verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgebot ausreichend entsprechen.

## **4 Art V (Änderungen des SpaltG)**

Obschon mit Rücksicht sowohl auf den Umsetzungsbedarf der Üb-RL als auch das Erkenntnis des VfGH vom 16.06.2005, G 129/04 ua, zweifelsohne (doppelter) innerstaatlicher Reformbedarf besteht, ist **unverständlich**, warum (ähnlich § 128 dUwmG) **jede nicht verhältnismäßige** - also nicht nur die entflechtende - **Spaltung** nur im Fall der **Ein-stimmigkeit** für zulässig erklärt wird. Dies schränkt sinnvolle Umstrukturierungen ein, weil insbesondere bei börsennotierten Gesellschaften die Erlangung der Zustimmung des gesamten free floats unrealistisch ist und öffnet „räuberischen Aktionären“ Tür und Tor, die sich künftig ihre jedenfalls erforderliche Zustimmung teuer abkaufen lassen werden.

Für den Fall des **Verlustes der Börse-notierung** ohne vorgeschaltetes Übernahmeangebot und des damit verbundenen Wegfalls des Marktplatzes und der einfachen und jederzeitigen Veräußerbarkeit zu einem extern determinierten

Preis sollte eine Regelung geschaffen werden, die den Minderheitsaktionären ein Austrittsrecht gegen angemessene Abfindung gewährt (vgl schon § 11 SpaltG idF der RV zum EU-GesRÄG 1996). Das Fehlen einer positiv-gesetzlichen Regelung birgt ein **gewichtiges**, dringend zu beseitigendes **Rechtsschutzdefizit**.

## **5 Art VII (GesAusG)**

In § 1 Abs 1 GesAusG-Entw fehlt die sprachliche Bezugnahme auf die Übertragung der (restlichen) Stammeinlage.

In § 1 Abs 2 Satz 2 GesAusG-Entw findet sich der Überbegriff für die termini technici Grund- und Stammkapital: Nennkapital. Es wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit angeregt, generell auf diesen Begriff zurückzugreifen: Die Vielzahl der Klammerausdrücke könnte so reduziert werden.

Mit freundlichen Grüßen

(o.Univ.-Prof. DDr. Waldemar Jud)