

Zum Kontrollbegriff beim mittelbaren Beteiligungserwerb nach dem ÜbG

Mit dem Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 wurde der Kontrollbegriff im österreichischen Übernahmerecht von einem flexiblen materiellen in einen starren formellen Kontrollbegriff geändert. Eine Ausnahme davon besteht allerdings im Fall eines mittelbaren Beteiligungserwerbes im Wege eines Rechtsträgers, der keine in Österreich börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ist. Hier soll es auf Ebene der Obergesellschaft beim materiellen Kontrollbegriff bleiben. Der Beitrag untersucht, inwieweit diese Differenzierung sachlich gerechtfertigt ist.

RA Dr. Clemens Hasenauer, LL.M.
Wien

1. Einleitung

Eine der wesentlichen Änderungen des Übernahmengesetzes (ÜbG) durch das Übernahmerechts-Änderungsgesetz 2006 (ÜBRÄG 2006) betrifft die Änderung des Kontrollbegriffs und damit die entscheidende Voraussetzung für die Verpflichtung, ein Pflichtangebot zu stellen. Ein Pflichtangebot setzt gem § 22 Abs 1 ÜbG voraus, dass eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft erlangt wird. Lag dem ÜbG bis zum Inkrafttreten des ÜBRÄG 2006¹⁾ noch ein flexibler materieller Kontrollbegriff zugrunde, wurde dieser – nicht zuletzt aufgrund der Entscheidung des VfGH im Fall Böhler Uddeholm²⁾ – in einen starren formellen Kontrollbegriff geändert.

Nach dem alten materiellen Kontrollbegriff musste ein Pflichtangebot immer dann gelegt werden, wenn jemand einen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft ausüben konnte. Dies war schon nach alter Rechtslage auch dann der Fall, wenn ein Bieter Anteilsrechte oder sonstige Rechte nicht direkt an der Zielgesellschaft, sondern an einem einflussvermittelnden Rechtsträger (Ober- bzw Holdinggesellschaft) erwarb und ihm damit mittelbar ein beherrschender Einfluss auf die Zielgesellschaft ermöglicht wurde. Die Voraussetzungen für das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses wurden in der mittlerweile aufgehobenen 1. Übernahmeverordnung (ÜbV) durch Vermutungen näher präzisiert. Danach bestand eine unwiderlegbare Kontrollvermutung, wenn jemand über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt, wenn ihm das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzurufen oder wenn er über ein Beherrschungsrecht verfügt³⁾. Außerdem wurde das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung widerlegbar vermutet, wenn jemand 30 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte erlangte. Ebenso wurde ein beherrschender Einfluss widerlegbar vermutet, wenn jemand zwar weniger als 30 % aber zumindest 20 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte erlangte und zusätzlich in den letzten drei ordentlichen Hauptversammlungen über eine Stimmrechtsmehrheit verfügte. Aber auch wenn diese Vermutungen nicht zum Tragen kamen, konnte der materielle Kontrollbegriff erfüllt sein⁴⁾. So nahm die Übernah-

mekommission (ÜbK) etwa in dem oben zitierten Fall Böhler-Uddeholm das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung auch ohne Erfüllung der Vermutungen der 1. ÜbV an⁵⁾. Es gab also nach der alten Rechtslage keinen „Safe Harbor“ und damit auch weniger Planungssicherheit für einen potenziellen Bieter⁶⁾.

Das Abstellen auf einen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft erschien dem VfGH als zu unbestimmt, weswegen der Gesetzgeber den nunmehr anzuwendenden formellen Kontrollbegriff und damit eine starre Beteiligungsschwelle einführt⁷⁾. Nunmehr liegt eine unmittelbar kontrollierende Beteiligung gem § 22 Abs 2 ÜbG dann vor, wenn eine direkte Beteiligung an der Zielgesellschaft, die mehr als 30 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt, erlangt wird. Dies bedeutet, dass eine Beteiligung von 30 % oder darunter – auch wenn dadurch ein beherrschender Einfluss vermittelt werden sollte – nicht zur Angebotspflicht führt. Insbesondere ist auch nicht von Bedeutung, dass die Stimmabgabe in der Hauptversammlung trotz Unterschreitung der Schwelle faktisch beherrscht werden kann⁸⁾.

Zu einer weiteren Neuerung kommt es bei Überschreitung der sogenannten gesicherten Sperrminorität gem § 26a ÜbG. Bei einem Überschreiten der Beteiligungsschwelle von 26 % (gesicherte Sperrminorität) besteht zwar keine Verpflichtung, ein Pflichtangebot zu stellen, § 26a ÜbG ordnet aber in einem solchen Fall an, dass mehr als 26 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte nicht ausgeübt werden können, sofern nicht eine der Ausnahmen des § 26a Abs 3 ÜbG⁹⁾ vorliegt oder die ÜbK das Ruhen des Stimm-

5) ÜbK 24. 2. 2005, 2004/1/9-112. Im Einzelnen erreichte eine Aktionärsgruppe (durch passives Verhalten) eine Beteiligung in Höhe von 25,65 % des Grundkapitals ohne Vorliegen einer Mehrheit in den letzten drei Hauptversammlungen. Im konkreten Fall sah die ÜbK allerdings von der Anordnung eines Pflichtangebotes ab und begnügte sich analog zu § 25 ÜbG mit der Anordnung von Auflagen (im Wesentlichen kein Hinzuerwerb von Aktien bis 31. 12. 2006 und Hälfte des Aufsichtsrates unabhängig).

6) Winner, ÖJZ 2006, 660.

7) VfGH 6. 10. 2006, G 151–153/05-17.

8) Winner, ÖJZ 2006, 661.

9) Dies ist im Wesentlichen dann der Fall, wenn (i) ein anderer Aktionär gemeinsam mit den mit ihm vorgehenden Rechtsträgern über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie der Bieter verfügt, (ii) die Ausübung des Stimmrechtes aufgrund eines satzungsmäßigen Höchststimmrechtes auf höchstens 26 % beschränkt ist oder (iii) der Rechtsträger, der die Stimmrechte aus der gesicherten Sperrminorität nicht ausüben kann, letztlich nicht wechselt.

1) Das ÜBRÄG 2006 trat per 20. 5. 2006 in Kraft; BGBl I 2006/75.

2) VfGH 6. 10. 2006, G 151–153/05-17.

3) § 1 Z 1 1. ÜbV; vgl auch Gall, Angebotspflicht 152 ff.

4) Vgl auch Spatz, RdW 2002, 706.

rechtes auf Antrag aufhebt und stattdessen Bedingungen und Auflagen¹⁰⁾ festlegt.

2. Mittelbarer Kontrollenerwerb

Schon vor Inkrafttreten des ÜBRÄG 2006 konnte eine kontrollierende Beteiligung nicht nur unmittelbar, sondern auch mittelbar über eine Zwischengesellschaft, die ihrerseits einen beherrschenden Einfluss auf die Zielgesellschaft ausüben konnte, erworben werden. Bestes Beispiel dafür ist das im Jahr 2005 durchgeführte Pflichtangebot für Aktien der BA-CA im Zusammenhang mit dem Erwerb der Bayerischen Hypovereinsbank als Muttergesellschaft der BA-CA durch die italienische Uni Credito¹¹⁾.

Nunmehr wird für das Vorliegen eines mittelbaren Kontrollenerwerbs aufgrund des Verweises des § 22 Abs 3 erster Satz auf § 22 Abs 2 ÜBG als erste Voraussetzung stets eine unmittelbare Beteiligung des jeweiligen einflussvermittelnden Rechtsträgers (Ober- bzw Holdinggesellschaft) oder einer Zwischenholding bei mehrstöckigen Strukturen an der Zielgesellschaft in Höhe von 30 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte verlangt. Hinsichtlich der Frage der Kontrollenerlangung an der Holdinggesellschaft kommt es allerdings zu einem Auseinanderfallen des formellen und des materiellen Kontrollbegriffs: Während § 22 Abs 3 Z 1 ÜBG für die Frage des Kontrollenerwerbs im Wege einer in Österreich börsennotierten Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland, die ihrerseits an der Zielgesellschaft beteiligt ist, auf den formellen Kontrollbegriff – und damit auf einen Erwerb von 30 % der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte – abstellt, kommt es im Fall des Kontrollenerwerbs im Wege eines anderen einflussvermittelnden Rechtsträgers – etwa einer nicht notierten Gesellschaft, einer Privatstiftung oder einer ausländischen Gesellschaft – gem § 22 Abs 3 Z 2 ÜBG stets auf den materiellen Kontrollbegriff und damit auf das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses an.

In Deutschland ist die Verpflichtung zur Stellung eines Pflichtangebots aufgrund eines mittelbaren Kontrollenerwerbs in § 35 dWpHG geregelt. Danach muss – ebenso wie in Österreich – der unmittelbare Kontrollenerwerber (die Zwischengesellschaft) stets über eine Beteiligung von zumindest über 30 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft verfügen¹²⁾. Weitere Voraussetzung für einen mittelbaren Kontrollenerwerb ist nach deutschem Übernahmerecht, dass der einflussvermittelnde Rechtsträger eine Tochtergesellschaft des Erwerbers iSd § 2 Abs 6 dWpHG ist. Dies ist jedenfalls dann der Fall, wenn die Holdinggesellschaft gem § 290 dHGB (vergleichbar § 244 UGB; einheitliche Leitung und Control-Concept) in den Konzernabschluss des Bieters einzubeziehen ist oder auf sie ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, wobei es grundsätzlich weder auf die Rechtsform, die Börsennotierung oder den Sitz der Holdinggesellschaft ankommt. In Deutschland ist also für die Beurteilung der Frage der mittelbaren Kontrollenerlangung auf Ebene des einflussvermittelnden Rechtsträgers stets der materielle Kontrollbegriff und damit die Möglichkeit, einen beherrschenden Einfluss ausüben

zu können, entscheidend. Ein solcher liegt etwa auch dann vor, wenn eine unter 30 % liegende Stimmrechtsquote wegen regelmäßig niedriger Hauptversammlungspräsenz eine faktisch gesicherte Hauptversammlungsmehrheit begründet¹³⁾.

3. Differenzierung nach Rechtsform, Börsennotierung und Sitz

Wie oben dargestellt, soll in Österreich der formelle Kontrollbegriff auf Ebene der Obergesellschaft lediglich im Fall der Vermittlung der Kontrolle durch eine in Österreich börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland zum Tragen kommen. In allen anderen Fällen soll es beim materiellen Kontrollbegriff bleiben¹⁴⁾.

Der Grund für diese unterschiedliche Behandlung soll gemäß den EB zum ÜBRÄG 2006¹⁵⁾ darin liegen, dass es in jenen Fällen, in denen die kontrollierende Beteiligung im Wege einer nicht notierten Aktiengesellschaft¹⁶⁾ oder eines anderen Rechtsträgers gehalten wird – in der Praxis ist vor allem an eine GmbH, eine Privatstiftung oder eine ausländische juristische Person zu denken – aufgrund der sehr unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten nicht möglich sein soll, auf eine formelle Beteiligungsschwelle abzustellen. Denn die Beteiligungshöhe soll angesichts der bei diesen Rechtsträgern weitgehend verwirklichten Privatautonomie kein aussagekräftiges Indiz für die Beherrschungsmöglichkeit, um die es letztlich geht, sein. Daher sei – so die EB zum ÜBRÄG 2006 weiter – in diesen Fällen weiterhin auf den materiellen Kontrollbegriff abzustellen. Es sei also zu prüfen, ob ein beherrschender Einfluss auf den Rechtsträger ausgeübt werden kann, der die unmittelbare Beteiligung hält.

Unter welchen Voraussetzungen ein beherrschender Einfluss iSd § 22 Abs 3 Z 2 ÜBG vorliegt, ist gesetzlich allerdings nicht geregelt¹⁷⁾. Auch die in der 1. ÜBV aufgestellten Kontrollvermutungen kommen nicht mehr zur Anwendung. Angesichts der Tatsache, dass der Gesetzgeber wiederum auf das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses abstellt, wird allerdings davon auszugehen sein, dass gegenüber dem bis zum ÜBRÄG 2006 geltenden materiellen Kontrollbegriff keine Abweichungen bestehen, sodass zur Auslegung dieses Beherrschungstatbestandes grundsätzlich auf die bisherige umfangreiche Praxis der ÜBK zurückgegriffen werden kann¹⁸⁾.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob tatsächlich bei Vermittlung von Kontrolle durch eine Holdinggesellschaft, die keine an einer österreichischen Börse zum Handel auf ei-

10) Welche Bedingungen und Auflagen in diesem Fall allerdings zur Anwendung kommen sollen, ist unklar. Verwiesen wird in diesem Zusammenhang lediglich pauschal auf § 25 Abs 2 ÜBG; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 291.

11) Vgl auch *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 184.

12) § 29 Abs 2 dWpHG; *Assmann/Pötzsch/Schneider* (Hrsg), Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, § 35 Rz 92; *Bülow* in *Kölner Kommentar zum WpÜG* § 35 Rz 55.

13) *Versteegen* in *Kölner Kommentar zum WpÜG* § 2 Rz 209; *Angerer* in *Geibel/Süßmann* (Hrsg), WpÜG § 2 Rz 47.

14) Vgl *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 188.

15) 1334 BlgNR 22. GP 13.

16) Interessanterweise stellen die EB anders als der Gesetzeswortlaut hier nicht auf eine Börsennotierung in Österreich ab. Wie unten ausgeführt, sind es weder die Börsennotierung in Österreich noch der Sitz im Inland die entscheidenden Abgrenzungskriterien für die Anwendbarkeit des formellen Kontrollbegriffs auf Ebene der Obergesellschaft.

17) Zu beachten ist aber stets, ob nicht die Ausnahmebestimmung des § 25 Abs 1 Z 1 ÜBG zur Anwendung gelangt. Danach besteht keine Angebotspflicht, sondern nur eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die ÜBK, wenn bei Erlangen einer mittelbaren kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft der Buchwert der unmittelbaren Beteiligung an der Zielgesellschaft weniger als 25 % des buchmäßigen Nettoaktivvermögens des die unmittelbare Beteiligung haltenden Rechtsträgers beträgt. Durch diese Ausnahmebestimmung soll erreicht werden, dass eine Angebotspflicht nicht eintritt, wenn in einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise die Zielgesellschaft lediglich eine untergeordnete Rolle spielt und so nicht das eigentliche Target der Übernahme ist; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 255.

18) *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 185.

nem geregelten Markt zugelassene Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland (vgl § 2 ÜbG) ist, stets auf den materiellen Kontrollbegriff abzustellen ist. Im Fall einer GmbH, welche häufig als Holdinggesellschaft eingesetzt wird, ist die Anwendbarkeit des materiellen Kontrollbegriffs aufgrund der herrschenden Satzungsdispositivität verständlich¹⁹⁾. Hier könnten etwa auch im Fall eines Erwerbs von weniger als 30 % der Stimmrechte umfangreiche Einflussmöglichkeiten – zB ein Sonderrecht auf Bestellung der Geschäftsführer – vorgesehen werden²⁰⁾. Auf den materiellen Kontrollbegriff wird wohl auch bei einer Privatstiftung oder bei ausländischen Gesellschaften, die bedeutende Einflussmöglichkeiten auch ohne Beteiligung – etwa im Fall der englischen Limited – vorsehen können, abzustellen sein²¹⁾.

Auch bei einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft kann man verstehen, warum der materielle Kontrollbegriff Anwendung finden soll. Zwar gibt es hier im Vergleich zu börsennotierten Gesellschaften im Wesentlichen keinen Unterschied in der Satzungsdispositivität²²⁾, der wesentliche Grund für die Annahme einer Kontrollschwelle unterhalb der Mehrheit der Stimmrechte beim formellen Kontrollbegriff liegt aber in der Möglichkeit, bei börsennotierten Aktiengesellschaften schon im Fall einer niedrigeren Stimmrechtsquote aufgrund der durchschnittlich geringen Hauptversammlungspräsenz des Streubesitzes faktische Stimmrechtsmehrheiten zu erlangen. Diese Überlegung greift bei einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft in aller Regel nicht. Eine Beteiligung in der Höhe von etwas mehr als 30 % an einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft (ebenso wie an sonstigen nicht börsennotierten Gesellschaften) wird nämlich dem Beteiligungsinhaber im Normalfall keinen beherrschenden Einfluss über diese vermitteln²³⁾. Bei Vermittlung von Kontrolle durch eine nicht börsennotierte Gesellschaft erscheint daher schon aus diesem Grund ein Abstellen auf eine starre 30%-ige Beteiligungsschwelle nicht gerechtfertigt zu sein.

In anderen Fällen ist aber die Anwendung des materiellen Kontrollbegriffs auf Ebene der Holdinggesellschaft mE nicht verständlich. Bei börsennotierten Gesellschaften mit Sitz im Ausland ist es fraglich, ob stets auf den materiellen Kontrollbegriff abgestellt werden muss oder ob nicht in jenen Fällen, in denen die gesetzlichen Möglichkeiten der Einflussnahme vergleichbar jenen eines Aktionärs bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ausgestaltet sind, inhaltlich die formelle Kontrollschwelle maßgeblich sein sollte.

So ist es nicht verständlich, warum es im Fall des Erwerbs von 25 % an einer in Österreich börsennotierten inländischen Holdinggesellschaft, die wiederum zu mehr als 30 % an einer in Österreich börsennotierten inländischen Aktiengesellschaft beteiligt ist, nicht zu einer Angebotspflicht kommen soll, beim Erwerb von 25 % an einer in Deutschland börsennotierten deutschen Holdinggesellschaft, die ihrerseits zu mehr als 30 % an einer in Österreich börsennotierten inländischen Aktiengesellschaft beteiligt ist – etwa bei faktisch gesicherter Hauptver-

sammlungsmehrheit²⁴⁾ – aber sehr wohl eine Angebotspflicht für die Aktien der in Österreich börsennotierten inländischen Aktiengesellschaft (Zielgesellschaft) ausgelöst werden kann. Dies deswegen, weil im ersten Fall die starre Kontrollschwelle von 30 % hinsichtlich der Beteiligung an der Holdinggesellschaft zur Anwendung kommt, während im zweiten Fall diesbezüglich auf den materiellen Kontrollbegriff und damit auf das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses aufgrund der faktisch gesicherten Hauptversammlungsmehrheit abzustellen ist. In Deutschland käme es jedenfalls auch im zweiten Fall nicht zu einem Pflichtangebot, weil dort (ebenso wie in Österreich) bei einem unmittelbaren Kontrollerwerb – ein solcher liegt nach dem obigen zweiten Sachverhalt aus deutscher Sicht vor – stets die formelle Kontrollschwelle von 30 % maßgeblich ist. Gerade hier kann es also zu dem offenbar wohl nicht gewollten Fall einer Angebotspflicht nur bei einer der beiden börsennotierten Gesellschaften, nämlich bei der Zielgesellschaft in Österreich, kommen²⁵⁾.

Das von den EB für die dargestellte Ungleichbehandlung in erster Linie ins Treffen geführte Argument der größeren Satzungsdispositivität kann hier nicht greifen. Bei einer deutschen Aktiengesellschaft ist diese im Wesentlichen nicht größer als bei einer österreichischen Aktiengesellschaft. Es zeigt sich also, dass das vom Gesetzgeber gewählte „kombinierte Modell“ der Anwendbarkeit des formellen und des materiellen Kontrollbegriffs zu unsachlichen Ergebnissen führen kann. Da vom Kontrollbegriff die Angebotspflicht und damit wohl die wichtigste übernahmerechtliche Verpflichtung für einen Bieter abhängig ist, müssen derartige unsachliche Ergebnisse soweit wie möglich im Auslegungsweg vermieden werden.

So müssen die Fälle der Vermittlung von Kontrolle an einer österreichischen Zielgesellschaft durch eine in Österreich börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland und durch eine (im In- oder Ausland) börsennotierte Gesellschaft mit Sitz im Ausland bei im Wesentlichen vergleichbarer Satzungsdispositivität gleich behandelt werden. Da sich der Gesetzgeber in dem einen Fall für den formellen Kontrollbegriff entschieden und damit selbst einen Maßstab für einen derartigen Sachverhalt festgelegt hat, sollte dieser auch für den anderen Fall Gültigkeit haben. Zur Erreichung dieses sachlich sinnvollen Ergebnisses wird daher mE der materielle Kontrollbegriff des § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG so auszulegen sein, dass bei Vermittlung von Kontrolle durch eine börsennotierte ausländische Holdinggesellschaft, die im Wesentlichen einer österreichischen Aktiengesellschaft vergleichbar ist, ein beherrschender Einfluss bei Überschreitung der formellen Kontrollschwelle von 30 % der Stimmrechte an der börsennotierten ausländischen Holdinggesellschaft vorliegt²⁶⁾.

19) Vgl auch Koppensteiner, wbl 2003, 293.

20) Koppensteiner, GmbH-Gesetz² § 115 Rz 9.

21) Vgl auch Zollner, GesRZ 2003, 278 ff.

22) Berücksichtigt werden sollte aber ua, dass durch das GesRAG 2004, BGBl I 2004/67, den Aktionären von nicht börsennotierten Aktiengesellschaften mehr Satzungsautonomie durch die Erweiterung des zulässigen Prozentsatzes entsandter Mitglieder des Aufsichtsrates von einem Drittel auf die Hälfte (aber nicht mehr als die Hälfte) eingeräumt wurde (§ 88 Abs 1 AktG).

23) Vgl Zollner, Kontrollwechsel und Kontrollerlangung im Übernahmegesetz 149 und 223; vgl auch Gall, Angebotspflicht 197.

24) Zu beachten ist allerdings, dass im Gegensatz zu österreichischen ATX-Gesellschaften, bei denen die durchschnittliche Streupräsenz im Jahr 2004 bei nur 15 % lag, in Deutschland die durchschnittliche Streupräsenz bei Gesellschaften des DAX 30 im Jahr 2004 26 % betrug; vgl dazu die 1. Stellungnahme der ÜbK zum Entwurf des ÜbRAG 2006 vom 16. 12. 2005. Eine faktische Hauptversammlungsmehrheit wird also in der Regel schwieriger zu erreichen sein als in Österreich. Beachtet werden sollte außerdem, dass bei einem Erwerb einer Beteiligung zwischen 26 % und 30 % das oben beschriebene Ruhen des Stimmrechtes gem § 26a ÜbG für die deutsche Holdinggesellschaft nicht greifen kann. Es erscheint jedoch insbesondere aufgrund der drastischen Konsequenz der Angebotspflicht überschießend, deswegen von einer Rechtfertigung des materiellen Kontrollbegriffs auszugehen.

25) Driegger/Kalss/Winner, Übernahmerecht Rz 188.

26) In diesem Sinne verlangen auch Huber/Alscher, eclex 2006, 575, dass bei Vermittlung der Kontrolle über eine ausländische börsennotierte Aktiengesellschaft zur Konkretisierung des materiellen Kontrollbegriffs wohl die Kriterien des formellen Kontrollbegriffs heranzuziehen sein werden. Huber/Alscher; aA offenbar Driegger/Kalss/Winner, Übernahmerecht Rz 188.

Die vom Gesetzgeber für den reinen Inlandssachverhalt getroffene Wertentscheidung muss auch auf diesen vergleichbaren Sachverhalt durchschlagen. Dieselben Überlegungen haben überdies für die Vermittlung von Kontrolle durch eine inländische Aktiengesellschaft mit ausländischer Börsennotierung Gültigkeit²⁷⁾.

Aber auch bei Einschaltung von nicht börsennotierten Zwischenholdinggesellschaften zwischen der börsennotierten Obergesellschaft und der mittelbar kontrollierten österreichischen Zielgesellschaft wird mE eine Auslegung des § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG dahin gehend erforderlich sein, dass es inhaltlich beim formellen Kontrollbegriff bleibt²⁸⁾. Ansonsten könnte durch die Einschaltung oder Beseitigung von einer oder mehrerer nicht börsennotierten Zwischenholdinggesellschaften in vielen Fällen frei gestaltet werden, ob der Kontrollbegriff erfüllt sein soll oder nicht. So könnte etwa die börsennotierte Holdinggesellschaft ihre mehr als 30%-ige Beteiligung an der Zielgesellschaft in eine von ihr zu 100 % gehaltenen GmbH einbringen und so die Anwendbarkeit des materiellen Kontrollbegriffs hinsichtlich der mittelbaren Kontrollerlangung an der Zielgesellschaft bei Erwerb von 30 % oder weniger an ihr selbst – gleichsam als Übernahmeschutz – erzwingen. In diesem und ähnlichen Fällen liegt daher zwecks Vermeidung unsachlicher Ergebnisse ein beherrschender Einfluss iSd § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG an der Zwischenholding dann vor, wenn die formelle Kontrollschwelle von 30 % auf Ebene der börsennotierten Holdinggesellschaft überschritten wird.

Alternativ dazu wäre *de lege ferenda* zu überlegen – ähnlich wie in Deutschland – beim mittelbaren Kontrollerwerb für die Beurteilung des Vorliegens von Kontrolle am einflussvermittelnden Rechtsträger ausschließlich auf den materiellen Kontrollbegriff abzustellen²⁹⁾. Dies kann in vielen Fällen die sachgerechtere

Die Differenzierung zwischen formellem und materiellem Kontrollbegriff beim mittelbaren Beteiligungserwerb kann zu unsachlichen Ergebnissen führen.

Lösung sein. Man denke nur an eine trotz Börsennotierung ungewöhnlich geringe Streuung des stimmberechtigten Kapitals oder an die gesetzlichen Mehrheitserfordernisse wesentlich verschärfende Satzungsgestaltungen³⁰⁾. Hierbei handelt es sich aber um Argumente, die generell gegen eine formelle Kontrollschwelle sprechen. Anderer-

seits würde die bei Anwendbarkeit des formellen Kontrollbegriffs bestehende Planungssicherheit wegfallen. Ist überdies auf Ebene der Holdinggesellschaft ein anderer Kontrollbegriff maßgeblich als auf Ebene der Zielgesellschaft, kann es regelmäßig zur Angebotspflicht bei nur einer der beiden börsennotierten Gesellschaften kommen. Ein Ergebnis, das nach Möglichkeit zu vermeiden ist.

4. Zusammenfassung

Durch das ÜbRÄG 2006 wird der Kontrollbegriff im Übernahmerecht entscheidend geändert. Wird auf Ebene der unmittelbaren Beteiligung an der Zielgesellschaft stets auf den formellen Kontrollbegriff und damit auf eine Schwelle von 30 % der Stimmrechte abgestellt, kommt es für die Beurteilung der Frage der mittelbaren Kontrollerlangung zusätzlich auf Rechtsform, Sitz und Börsennotierung des einflussvermittelnden Rechtsträgers (Ober- oder Holdinggesellschaft) an. Im Fall einer in Österreich börsennotierten Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland ist auf Ebene der Holdinggesellschaft der formelle Kontrollbegriff entscheidend, wohingegen bei allen sonstigen einflussvermittelnden Rechtsträgern der materielle Kontrollbegriff und damit das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses maßgeblich ist.

Diese Unterscheidung kann in einigen Fällen zu unsachlichen Ergebnissen führen. So etwa bei Vermittlung von Kontrolle an der österreichischen Zielgesellschaft durch eine inländische Holdinggesellschaft mit ausländischer Börsennotierung, bei Vermittlung von Kontrolle an der österreichischen Zielgesellschaft durch eine ausländische Holdinggesellschaft mit (in- oder ausländischer) Börsennotierung, sofern diese im Wesentlichen mit einer österreichischen Aktiengesellschaft vergleichbar ist, oder bei Einschaltung einer nicht börsennotierten Zwischenholding zwischen der börsennotierten Holdinggesellschaft und der mittelbar kontrollierten österreichischen Zielgesellschaft. In all diesen Fällen wird für die Beurteilung der Frage des Vorliegens eines beherrschenden Einflusses an dem jeweiligen einflussvermittelnden Rechtsträger und damit der Verpflichtung ein Pflichtangebot für die Aktien der österreichischen Zielgesellschaft zu legen, in der Regel die Überschreitung der formellen Kontrollschwelle von 30 % der Stimmrechte auf Ebene der börsennotierten Holdinggesellschaft maßgeblich sein.

27) In diesem Fall ist auch nach *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 188, der formelle Kontrollbegriff auf Ebene der Holdinggesellschaft maßgeblich. Offenbar soll aber nach Meinung der Autoren dieses Ergebnis nicht im Wege der Auslegung des Begriffs „beherrschender Einfluss“, sondern im Wege einer teleologischen Reduktion der (zu weit gefassten) Bestimmung des § 22 Abs 3 Z 2 ÜbG und einer Analogie zu der zu eng gefassten Bestimmung des § 22 Abs 3 Z 1 ÜbG und mit der Begründung erreicht werden, dass im Fall einer inländischen Aktiengesellschaft auch bei ausländischer Börsennotierung die Bestimmungen über die Angebotspflicht gem § 27b ÜbG anwendbar sind.

28) Nach *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht Rz 188, soll es entgegen dem Wortlaut in diesem Fall nicht auf eine unmittelbare Beteiligung zwischen börsennotierter Obergesellschaft und mittelbar kontrollierter Zielgesellschaft ankommen. Offenbar soll dasselbe Ergebnis wiederum im Wege einer teleologischen Reduktion und Analogie erreicht werden.

29) Zu beachten sind in diesem Zusammenhang allerdings auch die bereits oben angeführten Bedenken des VfGH in Bezug auf die Bestimmtheit des materiellen Kontrollbegriffs beim unmittelbaren Beteiligungserwerb; vgl VfGH 6. 10. 2006, G 151–153/05-17. Reine Inlandssachverhalte mit in Österreich börsennotierten Gesellschaften mit Sitz im Inland auf beiden Ebenen kommen außerdem eher selten vor; vgl auch *Winner*, ÖJZ 2006, 17.

30) *Huber/Löber*, ÜbG § 22 Rz 28.



Der Autor

Dr. Clemens Hasenauer, LL.M., ist Rechtsanwalt und Partner der Kanzlei HSH, Gerhart-Hempel-Spreefeld, in Wien mit den Tätigkeitsfeldern Wirtschaftsgesellschafts- und Übernahmerecht.

Publikationen des Autors

Die Rechtsprechung des OGH zu grenzüberschreitendem Umwandlung, RdW 2003, 337 zur Umsetzung des österreichischen Corporate Governance-Konzepts, RdW 2004, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 124, 125, 126, 127, 128, 129, 130, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 202, 203, 204, 205, 206, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 232, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 239, 240, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 249, 250, 251, 252, 253, 254, 255, 256, 257, 258, 259, 260, 261, 262, 263, 264, 265, 266, 267, 268, 269, 270, 271, 272, 273, 274, 275, 276, 277, 278, 279, 280, 281, 282, 283, 284, 285, 286, 287, 288, 289, 290, 291, 292, 293, 294, 295, 296, 297, 298, 299, 300, 301, 302, 303, 304, 305, 306, 307, 308, 309, 310, 311, 312, 313, 314, 315, 316, 317, 318, 319, 320, 321, 322, 323, 324, 325, 326, 327, 328, 329, 330, 331, 332, 333, 334, 335, 336, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 344, 345, 346, 347, 348, 349, 350, 351, 352, 353, 354, 355, 356, 357, 358, 359, 360, 361, 362, 363, 364, 365, 366, 367, 368, 369, 370, 371, 372, 373, 374, 375, 376, 377, 378, 379, 380, 381, 382, 383, 384, 385, 386, 387, 388, 389, 390, 391, 392, 393, 394, 395, 396, 397, 398, 399, 400, 401, 402, 403, 404, 405, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417, 418, 419, 420, 421, 422, 423, 424, 425, 426, 427, 428, 429, 430, 431, 432, 433, 434, 435, 436, 437, 438, 439, 440, 441, 442, 443, 444, 445, 446, 447, 448, 449, 450, 451, 452, 453, 454, 455, 456, 457, 458, 459, 460, 461, 462, 463, 464, 465, 466, 467, 468, 469, 470, 471, 472, 473, 474, 475, 476, 477, 478, 479, 480, 481, 482, 483, 484, 485, 486, 487, 488, 489, 490, 491, 492, 493, 494, 495, 496, 497, 498, 499, 500, 501, 502, 503, 504, 505, 506, 507, 508, 509, 510, 511, 512, 513, 514, 515, 516, 517, 518, 519, 520, 521, 522, 523, 524, 525, 526, 527, 528, 529, 530, 531, 532, 533, 534, 535, 536, 537, 538, 539, 540, 541, 542, 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 550, 551, 552, 553, 554, 555, 556, 557, 558, 559, 560, 561, 562, 563, 564, 565, 566, 567, 568, 569, 570, 571, 572, 573, 574, 575, 576, 577, 578, 579, 580, 581, 582, 583, 584, 585, 586, 587, 588, 589, 590, 591, 592, 593, 594, 595, 596, 597, 598, 599, 600, 601, 602, 603, 604, 605, 606, 607, 608, 609, 610, 611, 612, 613, 614, 615, 616, 617, 618, 619, 620, 621, 622, 623, 624, 625, 626, 627, 628, 629, 630, 631, 632, 633, 634, 635, 636, 637, 638, 639, 640, 641, 642, 643, 644, 645, 646, 647, 648, 649, 650, 651, 652, 653, 654, 655, 656, 657, 658, 659, 660, 661, 662, 663, 664, 665, 666, 667, 668, 669, 670, 671, 672, 673, 674, 675, 676, 677, 678, 679, 680, 681, 682, 683, 684, 685, 686, 687, 688, 689, 690, 691, 692, 693, 694, 695, 696, 697, 698, 699, 700, 701, 702, 703, 704, 705, 706, 707, 708, 709, 710, 711, 712, 713, 714, 715, 716, 717, 718, 719, 720, 721, 722, 723, 724, 725, 726, 727, 728, 729, 730, 731, 732, 733, 734, 735, 736, 737, 738, 739, 740, 741, 742, 743, 744, 745, 746, 747, 748, 749, 750, 751, 752, 753, 754, 755, 756, 757, 758, 759, 760, 761, 762, 763, 764, 765, 766, 767, 768, 769, 770, 771, 772, 773, 774, 775, 776, 777, 778, 779, 780, 781, 782, 783, 784, 785, 786, 787, 788, 789, 790, 791, 792, 793, 794, 795, 796, 797, 798, 799, 800, 801, 802, 803, 804, 805, 806, 807, 808, 809, 810, 811, 812, 813, 814, 815, 816, 817, 818, 819, 820, 821, 822, 823, 824, 825, 826, 827, 828, 829, 830, 831, 832, 833, 834, 835, 836, 837, 838, 839, 840, 841, 842, 843, 844, 845, 846, 847, 848, 849, 850, 851, 852, 853, 854, 855, 856, 857, 858, 859, 860, 861, 862, 863, 864, 865, 866, 867, 868, 869, 870, 871, 872, 873, 874, 875, 876, 877, 878, 879, 880, 881, 882, 883, 884, 885, 886, 887, 888, 889, 890, 891, 892, 893, 894, 895, 896, 897, 898, 899, 900, 901, 902, 903, 904, 905, 906, 907, 908, 909, 910, 911, 912, 913, 914, 915, 916, 917, 918, 919, 920, 921, 922, 923, 924, 925, 926, 927, 928, 929, 930, 931, 932, 933, 934, 935, 936, 937, 938, 939, 940, 941, 942, 943, 944, 945, 946, 947, 948, 949, 950, 951, 952, 953, 954, 955, 956, 957, 958, 959, 960, 961, 962, 963, 964, 965, 966, 967, 968, 969, 970, 971, 972, 973, 974, 975, 976, 977, 978, 979, 980, 981, 982, 983, 984, 985, 986, 987, 988, 989, 990, 991, 992, 993, 994, 995, 996, 997, 998, 999, 1000.