

# Übernahmerecht

Universität Wien  
SS 2025, Teil II

RA Dr. Mario Gall  
[mario.gall@eylaw.at](mailto:mario.gall@eylaw.at)

# Themen

---

- Angebotspflicht
- Gemeinsames Vorgehen
- Syndizierung und Angebotspflicht
- Entscheidungspraxis der ÜbK

# Angebotspflicht

---

- Grundsatz: formeller Kontrollbegriff; materielle Ausnahmen
  1. Erlangen der Kontrolle/Kontrollwechsel
    - Überschreitung der formellen Kontrollschwelle (§ 22 Abs 1 ÜbG)
    - Bildung, Auflösung oder Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 22a ÜbG)
    - Passive Kontrollerlangung (§ 22b ÜbG, iW Ausnahmetatbestand)
  2. Ausbau einer bestehenden Kontrolle
    - „Creeping in (§ 22 Abs 4 ÜbG)
    - Novelle 2022 (3%, Kalenderjahr)
- Kontrollerlangung/Kontrollwechsel nur zulässig bei gesicherter Finanzierung (§ 22 Abs 5 ÜbG)

# Angebotspflicht

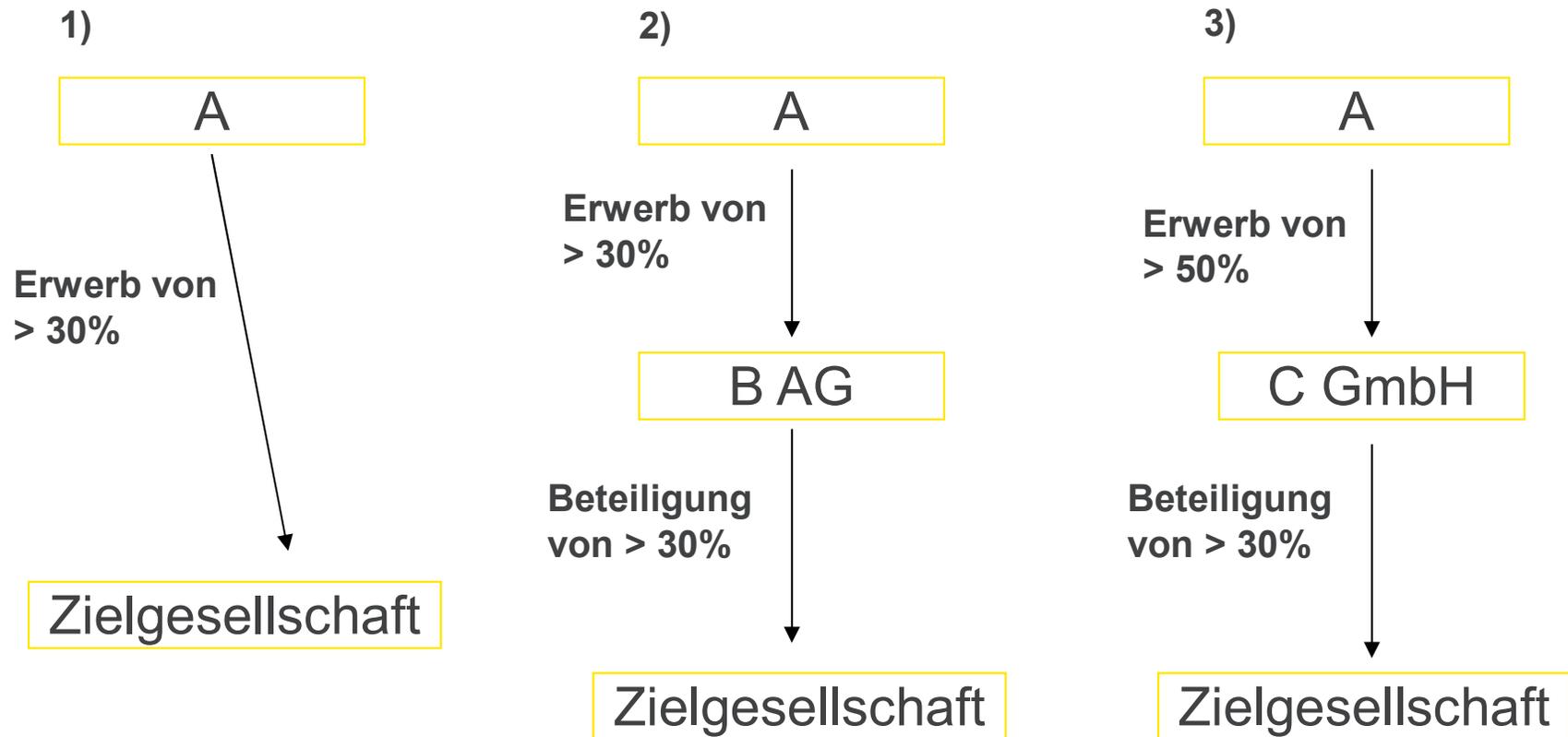
---

## Überschreitung der formellen Kontrollschwelle

- Mehr als 30% der Stimmrechte aus ständig stimmberechtigten Aktien (§ 22 Abs 2 ÜbG)
- Schwelle satzungsd dispositiv (Absenkung)
- Stimmrechte aus eigenen Aktien bleiben „außer Betracht“ (§ 22 Abs 6 ÜbG)
- Indirekte Beteiligungen
  - Kontrollbegriff gilt für „weitere“ Zielgesellschaft
  - Beherrschungsmöglichkeit bei sonstigen Rechtsträgern (nicht notierte AG, GmbH, PS etc.)

# Formelle Kontrollschwelle

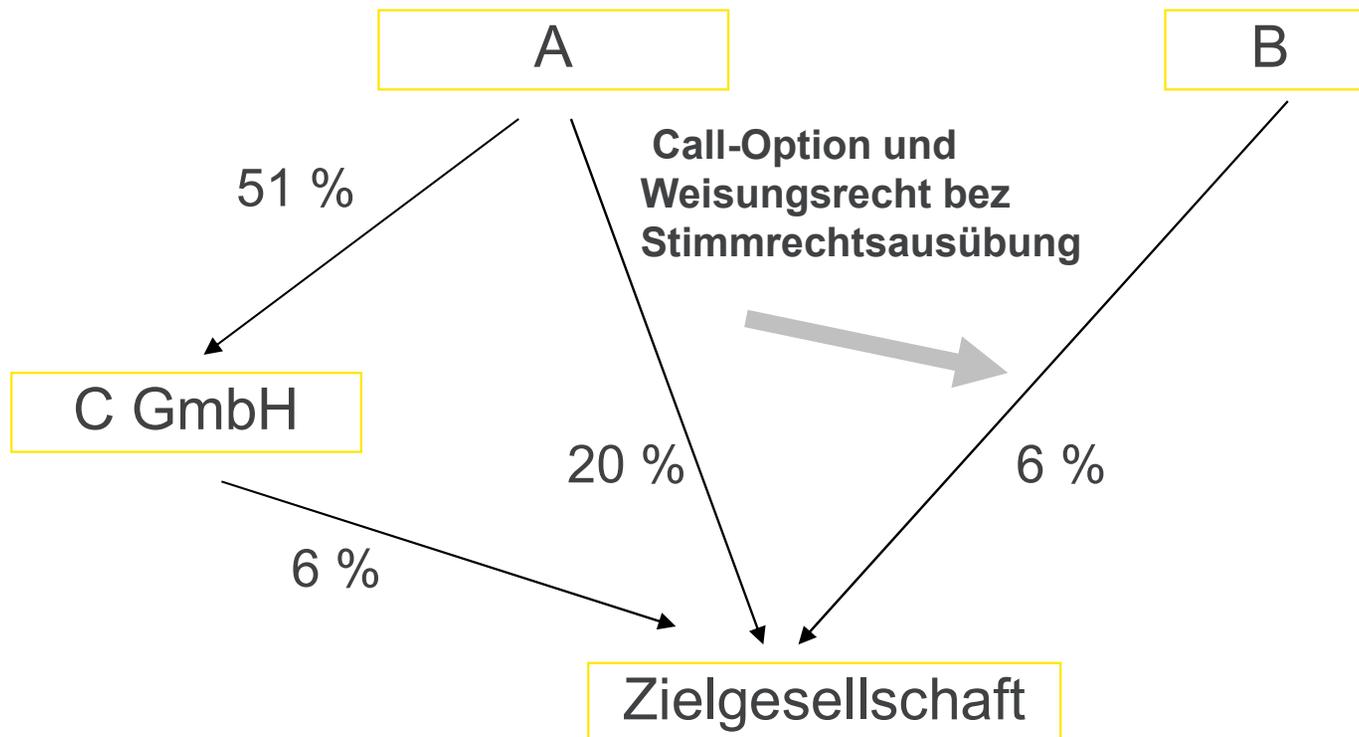
---



B AG....börsennotierte AG (§ 2 ÜbG)

## Gemeinsames Vorgehen / Zurechnung von Stimmrechten

---



## Gemeinsames Vorgehen (1)

---

- Umgehungsschutz durch Stimmrechtszusammenrechnung (§ 1 Z 6; § 23 Abs 1 ÜbG)
  - Weiters: (einseitige) Stimmrechtszurechnung (§ 23 Abs 2 ÜbG)
- Erstreckung der Bieterpflichten auf gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 23 Abs 3 ÜbG)
  - Insbes solidarische Haftung für Angebotspreis
  - Ausnahme: keine Mitwirkung an Kontrollerlangung, Ausübung des Stimmrechts bloß nach Weisung (§ 23 Abs 3 ÜbG)
- Erstreckung sonstiger Verhaltenspflichten
  - Verbot des Erwerbs zu besseren Bedingungen (§ 16 Abs 1 ÜbG)
  - Sperrfrist (§ 21 ÜbG)
  - Relevanz von Vorerwerben (§ 26 ÜbG)

## Gemeinsames Vorgehen (2)

---

- Natürliche und juristische Personen,
- die mit dem Bieter
- auf Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten,
- um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder
- die Kontrolle über die Zielgesellschaft auszuüben,
- insbesondere durch Koordination der Stimmrechte.
- Weiters: Zusammenarbeit mit der Zielgesellschaft, um Angebot zu vereiteln (§ 1 Z 6 ÜbG).

## Gemeinsames Vorgehen (3)

---

- Vermutung des gemeinsamen Vorgehens:
  - Kontrollierte Rechtsträger (§ 22 Abs 2 und 3 ÜbG)
  - Parteien einer Absprache über die Ausübung der Stimmrechte bei der Aufsichtsratswahl (§ 1 Z 6 ÜbG).
  - Widerlegbarkeit der Vermutungen

## Gemeinsames Vorgehen (4)

---

- zB: Syndikatsvertrag (inkl Aufsichtsratswahl)
- Irrelevant, ob
  - schriftliche oder mündliche Absprache;
  - Subordinations- oder Gleichordnungssyndikat;
  - alle Beteiligten (bereits) an der ZG beteiligt sind;
  - alle Beteiligten Stimmrechte ausüben

## Zurechnung von Stimmrechten

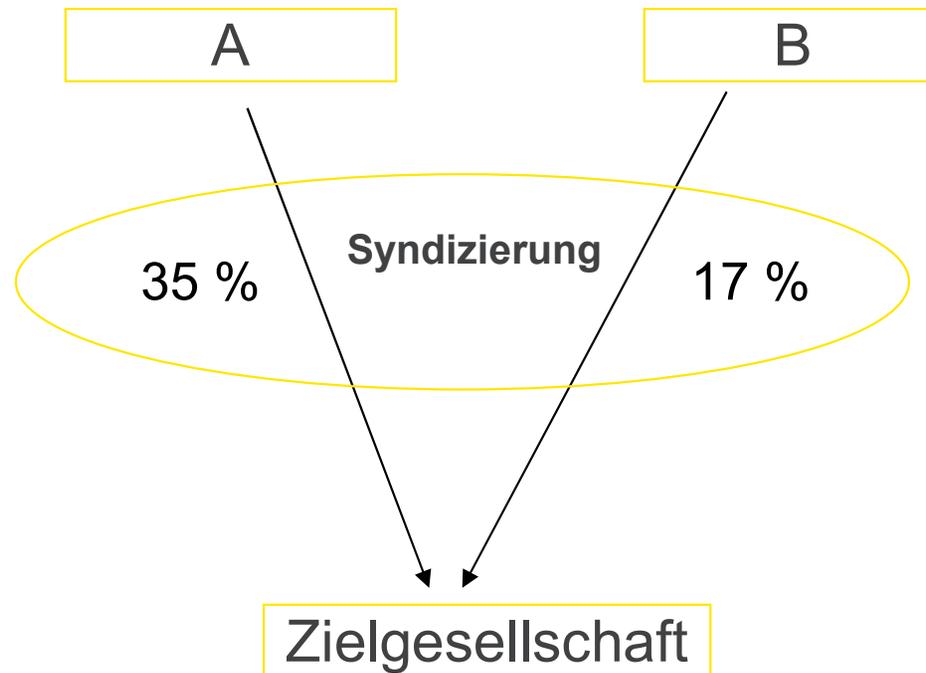
---

- Zusammenrechnung (gemeinsam vorgehende Rechtsträger; § 23 Abs 1 ÜbG) vs einseitige Zurechnung (§ 23 Abs 2 ÜbG)
- Fälle der einseitigen Zurechnung (§ 23 Abs 2 ÜbG):
  - Auf fremde Rechnung gehaltene Aktien (Z 1)
  - Befugnis zur Stimmrechtsausübung (Z 2)
  - Sicherungsübereignung samt Befugnis zur oder Einfluss auf Stimmrechtsausübung (Z 3)
  - Fruchtgenussrecht samt Befugnis zur oder Einfluss auf Stimmrechtsausübung (Z 4)
  - Call Option samt Befugnis zur oder Einfluss auf Stimmrechtsausübung (Z 5)
- Ratio: Einfluss auf die Stimmrechtsausübung entscheidend

## Bildung, Änderung oder Auflösung einer Gruppe (§ 22a ÜbG)

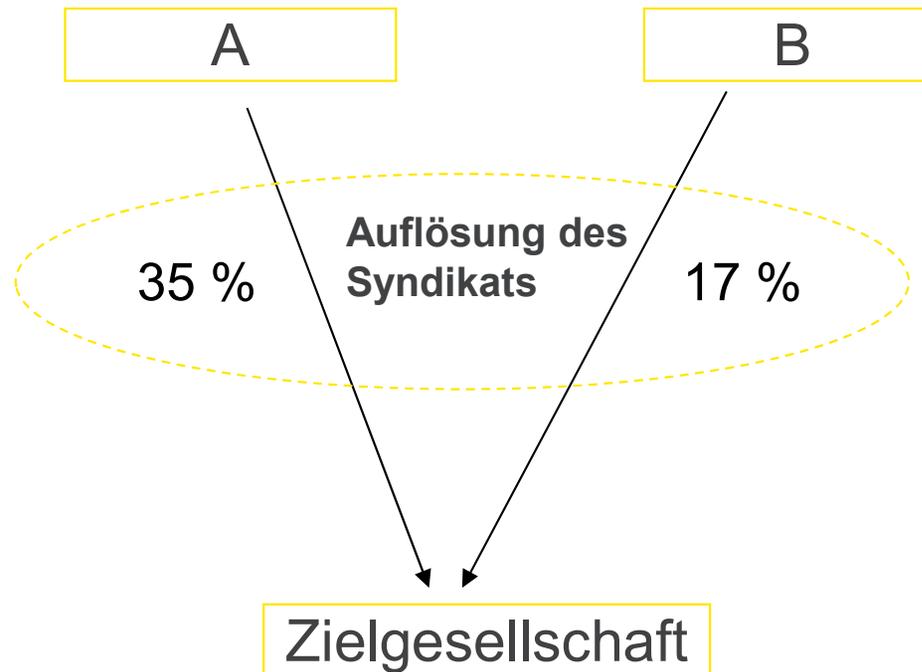
---

- Gründung einer Gruppe mit gemeinsamer Kontrolle (§ 22a Z 1 ÜbG)



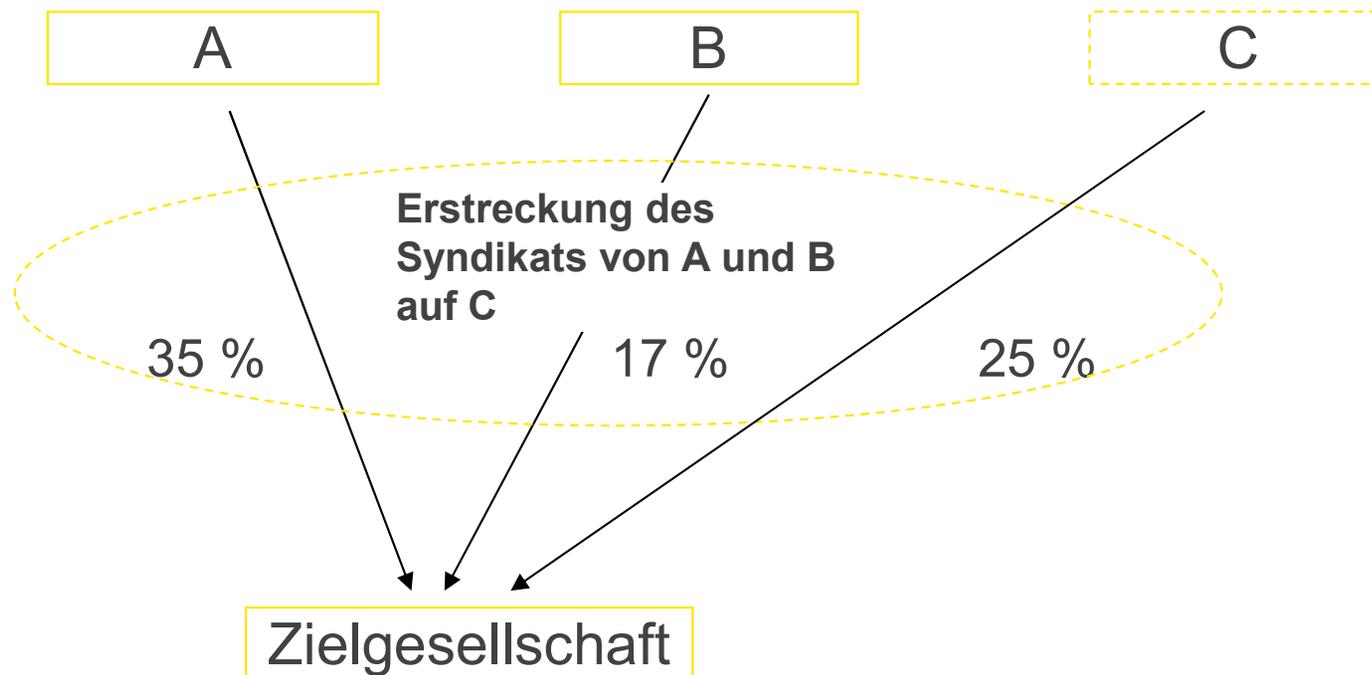
# Auflösung einer Gruppe/Alleinige Kontrolle (§ 22 a Z 2 ÜbG)

---



# Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe/Wechsel der Kontrolle (§ 22a Z 3 ÜbG)

---



## Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe/Wechsel der Kontrolle (§ 22a Z 3 ÜbG)

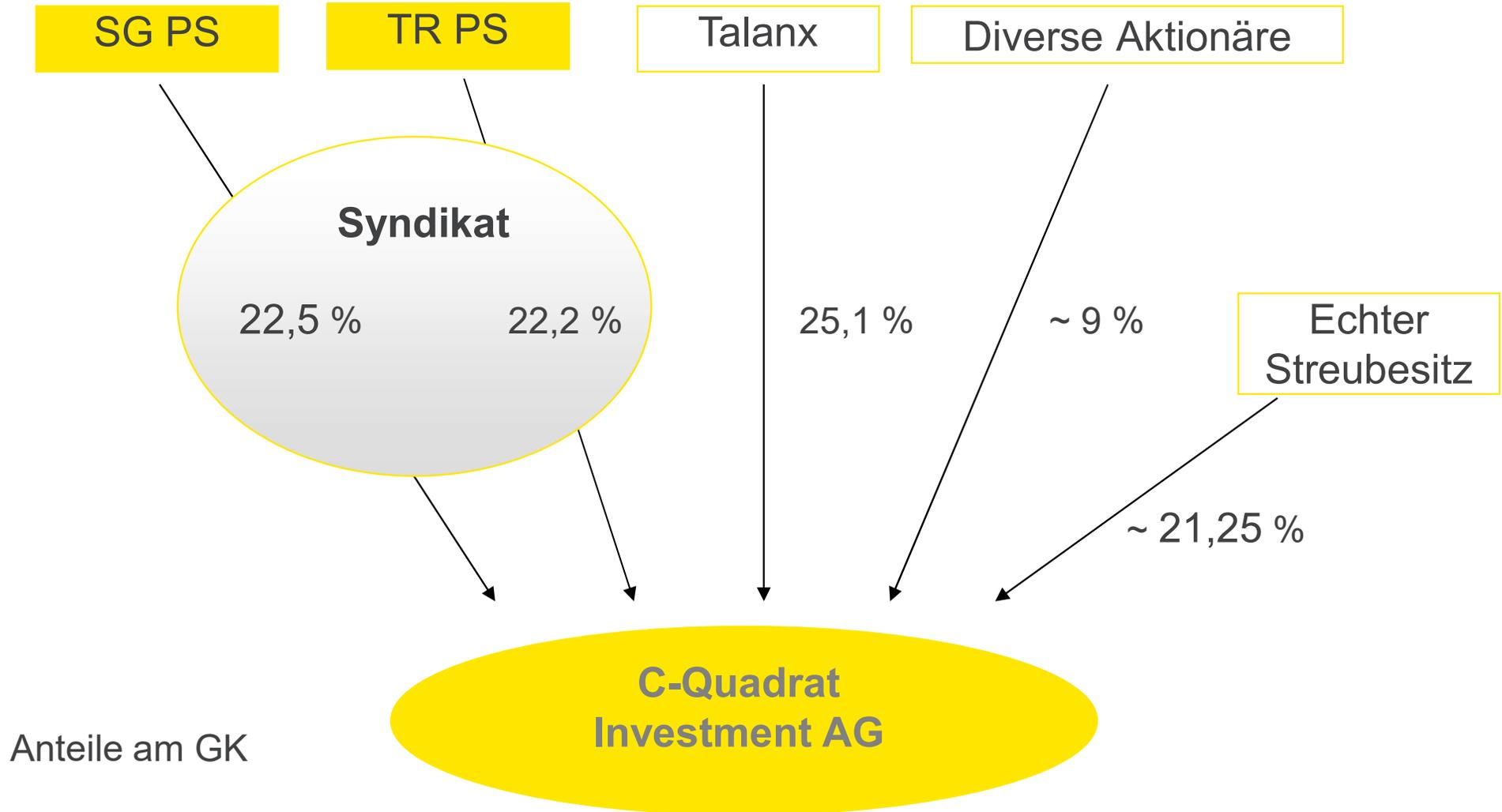
---

- Änderung der Zusammensetzung (Eintritt, Austritt) oder
- Änderung der Absprache (Wechsel Einstimmigkeit zu Mehrstimmigkeit),
  - die dazu führt, dass Willensbildung innerhalb der Gruppe von anderem Rechtsträger oder anderer Gruppe beherrscht werden kann,
  - wenn die Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung hält.

---

**Stellungnahme GZ 2011/1/1–21**  
**18.5.2011**

# 1. C-Quadrat - Ausgangslage



## 2. C-Quadrat - Ausgangslage / geplante Änderung

---

- Syndikatsvertrag – SG PS und TR PS
  - Beschlussfassung: einstimmig (personalistisches Syndikat)
  - Verpflichtung, dass SG PS und TR PS Stimmrechte identisch ausüben
  - jeder Syndikatspartner kann dieselbe Anzahl an Mitgliedern nominieren und abberufen
  - sämtliche der 6 AR Mitglieder sind dem Syndikat zuzurechnen
- Abstimmung zwischen Syndikat und Talanx hinsichtlich der AR-Wahl
  - Besetzung von zwei AR Sitzen auf Vorschlag von Talanx
  - Keine weitergehende Absprache

### 3. C-Quadrat - Beurteilung durch die ÜbK

---

- Angebotspflicht wegen Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger (§ 22a Z 3 ÜbG)?
- Gemeinsames Vorgehen SG PS, TR PS und Talanx (§ 1 Z 6 ÜbG)?
  - “natürliche oder juristische Personen, die mit dem Bieter auf der Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insbesondere durch Koordination der Stimmrechte, [...]”
  - Vermutung des gemeinsamen Vorgehens bei “Absprache über die Ausübung ihrer Stimmrechte bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrates”

### 3. C-Quadrat - Beurteilung durch die ÜbK

---

- Vermutung des gemeinsamen Vorgehens erfüllt
  - Selbst Abstimmung bei Wahl eines AR Mitglieds genügt
- Vermutung aber widerlegt
  - Talanx erlangt bloß Minderheitsposition im AR
    - 2 von 8 AR Mitgliedern (davon nur 1 unmb Vertrauensperson)
    - zudem Dirimierungsrecht des Vorsitzenden
  - 2. Kandidat – “optimale Besetzung des AR”
    - Fachliche Qualifikation und Unabhängigkeit
  - Keine weiteren Absprachen

**→ keine Angebotspflicht**

---

**Bescheid GZ 2016/1/2–317**  
**22.11.2016**



**Übernahmekommission**  
Austrian Takeover Commission

Seilergasse 8/3, 1010 Wien  
Telefon: +43/1/532 28 30 613  
Fax: +43/1/532 28 30 650  
E-Mail: [uebkom@wienerbourse.at](mailto:uebkom@wienerbourse.at)  
Web: [www.takeover.at](http://www.takeover.at)

*[Dieser Bescheid wurde vor Veröffentlichung redaktionell verändert]*

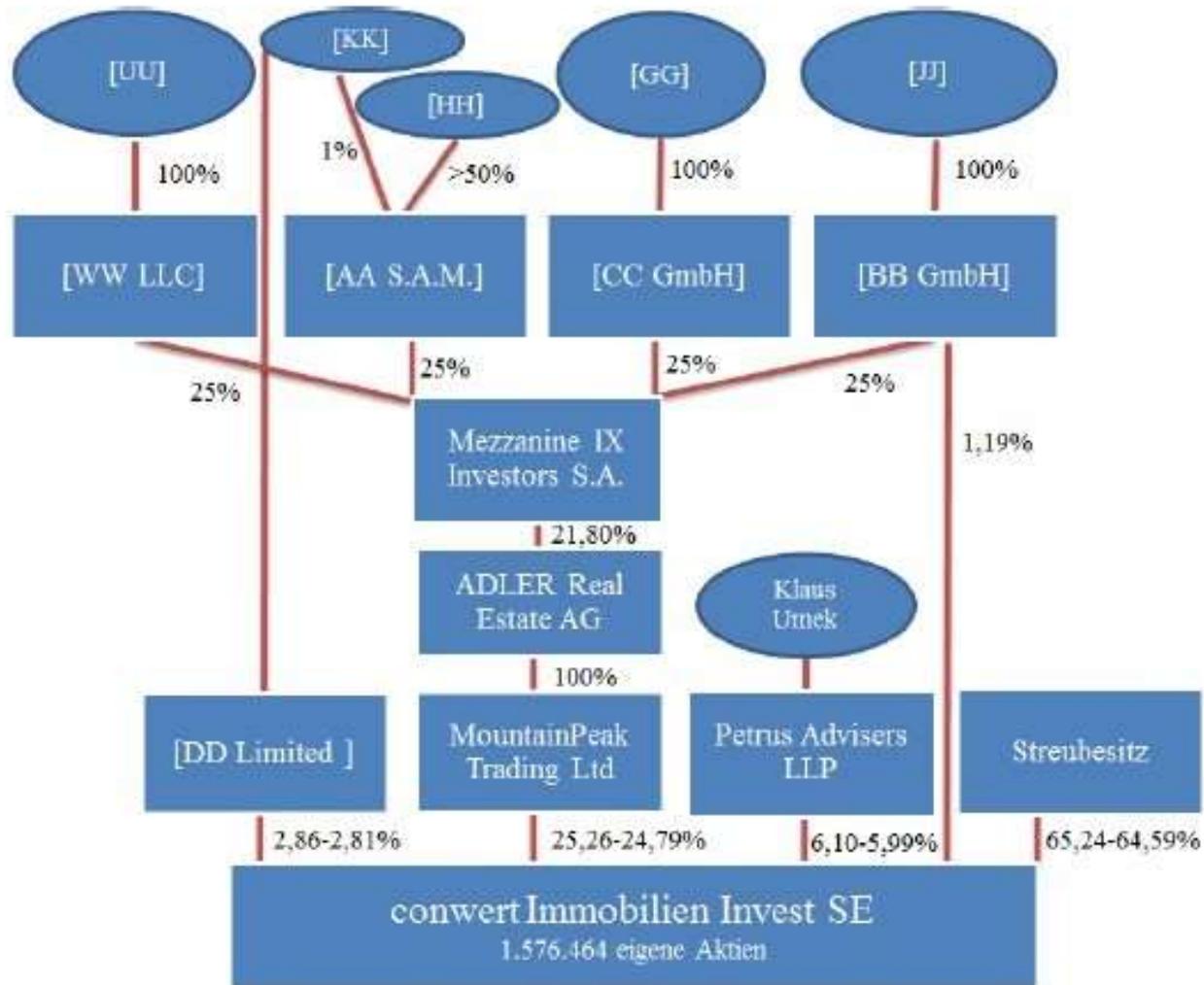
**GZ 2016/1/2-317**  
**(conwert)**

Der 1. Senat der Übernahmekommission hat am 22.11.2016 unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Martin Winner im Beisein der Mitglieder Dr. Ursula Fabian (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dr. Rudolf Jettmar (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Heinz Leitsmüller (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) in einem von Amts wegen eingeleiteten Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG wie folgt entschieden:

**S P R U C H**

- 1. Adler Real Estate AG, MountainPeak Trading Limited, Cevdet Caner, Westgrund AG und Petrus Advisers LLP haben gemäß § 33 Abs 1 Z 2 ÜbG ein Pflichtangebot zu Unrecht nicht gestellt.**
- 2. In Bezug auf die Parteien [AA S.A.M.], [BB GmbH], [GG], [FF Privatstiftung], [HH], [CC GmbH], [DD Limited], [KK], Mezzanine IX Investors S.A. und [JJ] wird das Nachprüfungsverfahren eingestellt.**
- 3. Gemäß § 33 Abs 5 ÜbG iVm den Punkten 5.1., 5.3., 8.1. und 8.4. der Gebührenordnung für das Verfahren vor der Übernahmekommission (Verordnung**

# Beteiligungen (Herbst 2015)



## Begründung

---

- *„für die Minderheitsaktionäre unerheblich [...], ob die Kontrolle über die Zielgesellschaft bloß durch einen Rechtsträger ausgeübt wird, oder das Schicksal der Gesellschaft „über ihre Köpfe hinweg“ durch eine zusammenarbeitende Gruppe bestimmt wird, sodass sie sich in einer Gesellschaft wiederfinden können, an der sie nicht länger beteiligt bleiben wollen“*
- *„Es muss daher ein wirksamer **Umgehungs- und Konzerneingangsschutz** für Minderheitsaktionäre sichergestellt werden, indem die Angebotspflicht auch dann eingreift, wenn eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger Einfluss bündelt.“*

## Begründung / Forts.

---

- Beteiligung an der Zielgesellschaft für eine Qualifikation als gemeinsam vorgehender Rechtsträger **nicht notwendig**
- auch **Nichtaktionäre** können **Parteien einer Absprache** iSd § 1 Z 6 ÜbG
- **Konzerngesellschaften**: Vermutung, dass Rechtsträger gemeinsam vorgehen, wenn der eine am anderen eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 Abs 2 und 3 ÜbG hält.

## Begründung / Forts.

---

- Prüfung, ob zwei oder mehrere Personen iSd § 1 Z 6 ÜbG gemeinsam vorgehen, zweistufig:
  - **1. Liegt Absprache vor?**
  - **2. Ist die Absprache kontrollrelevant?**

### 1. Liegt Absprache vor?

- Begriff weit auszulegen, keineswegs nur eine vertragliche Vereinbarung
- auch bloße Koordinierungen ohne rechtliche Bindungswirkung, aber moralische, wirtschaftliche oder gesellschaftliche Konsequenzen („*gentlemen's agreements*“)
- auch unter **Einschaltung einer dritten Person**, die den Kontakt zwischen den Aktionären **vermittelt** und damit eine gegenseitige Verständigung in Bezug auf die Zielgesellschaft ermöglicht
- Vermittler selbst kann Partei der Absprache sein

## Begründung / Forts.

---

- „Selbst eine **einmalige Koordination** zwischen den Aktionären kann eine Absprache iSd § 1 Z 6 ÜbG begründen, wenn als Ergebnis dieser (einmaligen) Koordination die Einflussnahme auf die Gesellschaft dauerhaft möglich ist.“
- „Überträgt man diese Grundsätze auf den vorliegenden Sachverhalt, ist das **Vorliegen einer Absprache [...] zu bejahen**. Ziel war es, im gemeinsamen und koordinierten Zusammenwirken das Management der conwert zur Durchführung von einer selber gewünschten Transaktion zu bewegen.“

### 2. Zur Kontrollrelevanz der Absprache

- Kontrolle durch Koordination von Stimmrechten auf Hauptversammlungen als häufige Form der Kontrollausübung, aber eben nicht die einzige
- *„Aktionäre können die Führung der Gesellschaft nicht nur in, sondern auch außerhalb der Hauptversammlung beeinflussen, etwa durch eine informelle Einflussnahme auf die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft.“*
- *„Außerhalb der Hauptversammlung die Verwaltung unter Hinweis auf die bestehende Stimmrechtsmacht unter Druck [...] setzen und zu einem bestimmten Verhalten [...] veranlassen“*

### 2. Zur Kontrollrelevanz der Absprache

- *„Wäre die Absprache erfolgreich umgesetzt worden und hätte das Management [...] in die Durchführung der Transaktion eingewilligt, wäre es zu einer tiefgreifenden Änderung der Unternehmensstruktur gekommen.“*
- *„Es bestand [...] ein auf **Kontrollerlangung gerichteter Gesamtplan der Parteien [...]**. Die Sachkapitalerhöhung hätte in Folge zu einem erheblichen Anstieg des Immobilienvermögens [...], im Gegenzug wäre Adler zum neuen dominierenden Großaktionär geworden.“*

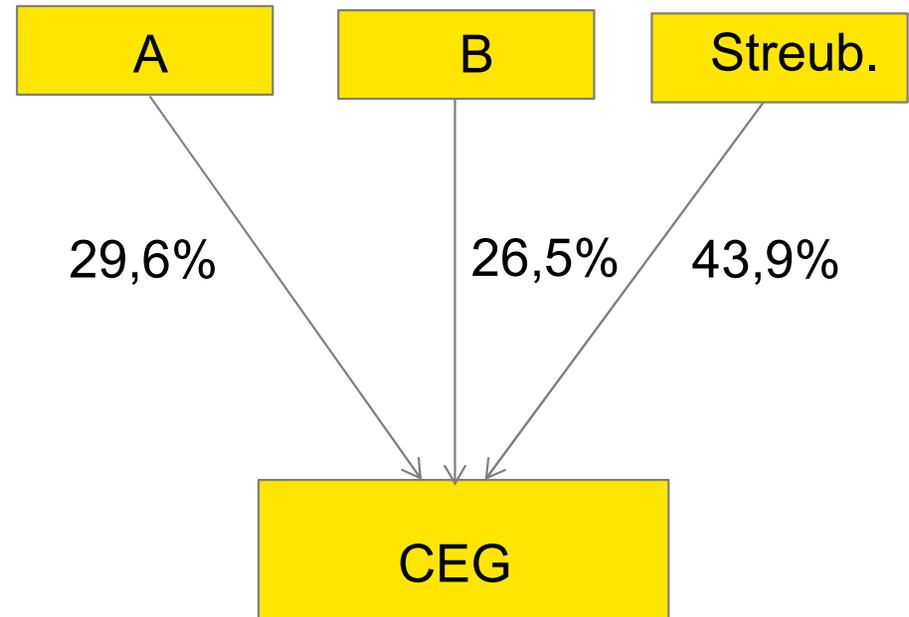
---

**Bescheid GZ 2013/1/4–103**  
**16.12.2013**

# Ausgangslage

---

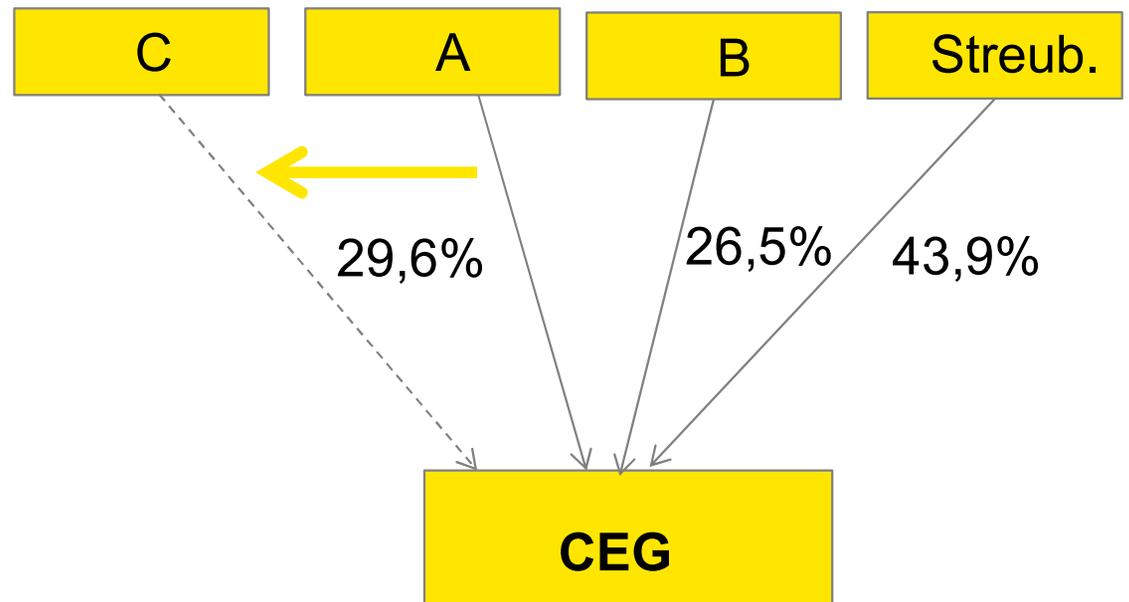
- Zwei Kernaktionärsgruppen (A und B) beteiligt
- Geplantes Delisting und Liquidation der Z
- Beschlussfassung scheitert, Uneinigkeit zw A und B (keine qualifizierte HV-Mehrheit)
- Antrag auf Sonderprüfung durch A
- A bietet B Erwerb der Beteiligung an CEG an



## Einstieg C

---

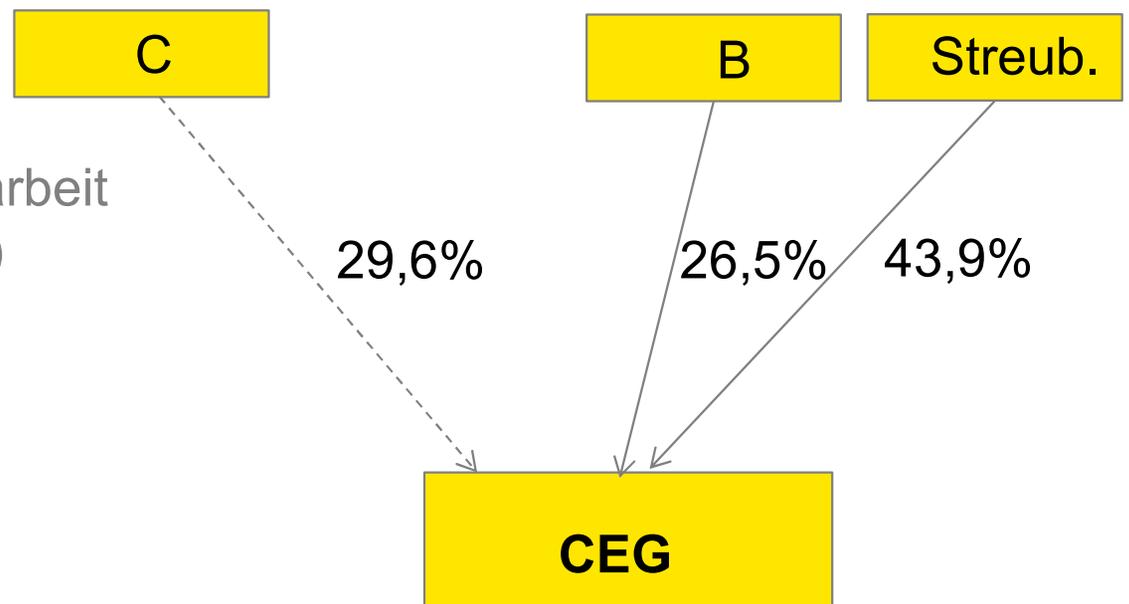
- C erwirbt Paket von A
- Von C an A bezahlter Kaufpreis höher als erwarteter Liquidationserlös
- B und C beschließen Delisting und Liquidation
- B und C verwenden denselben Stimmrechtsvertreter



## Beurteilung durch ÜbK

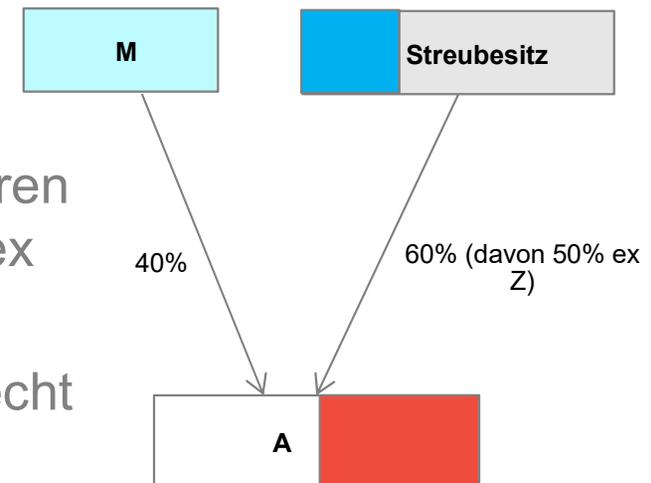
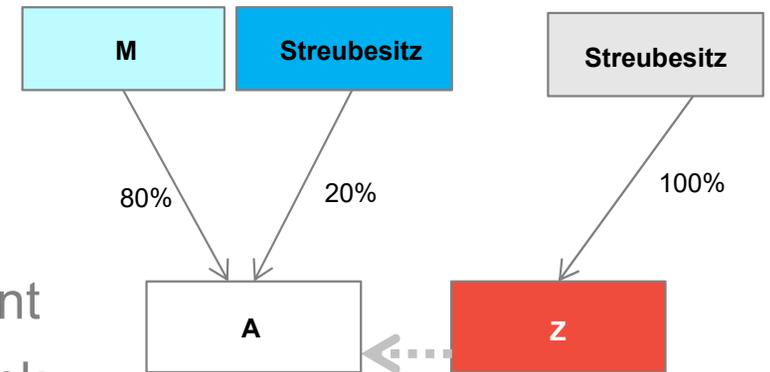
---

- Absprache hinsichtlich Stimmrechtsausübung
  - Kein schriftlicher Vertrag erforderlich
  - Gentlemen´s agreement
  - Fremdnützige Zusammenarbeit genügt (“Steigbügelhalter”)
- Absprache ist kontrollrelevant
- Liquidationsbeschluss als „wesentliche und dauerhafte Änderung der Geschäfte des Emittenten”
- B und C trifft Angebotspflicht
- Adressaten Streubesitzaktionäre; Preis?



# Umgründungen und Übernahmerecht

- Börsennotierte Zielgesellschaft Z wird mit A verschmolzen. An dieser ist Mehrheitsgesellschafter M beteiligt
- Angebotspflicht bei Kontrollwechsel (§ 22 ÜbG)
- ÜbK: Technik der Kontrollerlangung ist irrelevant
  - ÜbK vom 12.9.2000, GZ 2000/1/4-171, “Bank Austria”
  - ÜbK vom 8.5.2013, GZ 2013/2/1-146, “S&T”
- Kontrollwechsel durch Verschmelzung löst daher Angebotspflicht aus
- Angebotsadressaten aber nur jene Aktionäre, aus deren Blickwinkel die Kontrolle wechselt (hier Streubesitz “ex Z”)
- Aber: Keine Angebotspflicht bei wenn Höchststimmrecht - § 24 Abs 2 Z 3 ÜbG



## Passive Kontrollerlangung (§ 22b ÜbG)

---

- Sonderfall:
  - Erlangen der Kontrolle
  - ohne zeitnahe Handlungen
  - Rechtsträger musste nicht mit Kontrollerlangung rechnen
- Rechtsfolgen:
  - Anzeige bei der ÜbK
  - Ruhen der Stimmrechte über 26%
  - Ausbau löst Angebotspflicht aus
  - Auf Antrag: Festlegung alternativer Auflagen durch die ÜbK

## **Aktionär Fries geht zum Höchstgericht**

### **Der Standard | 28. APRIL 2005**

---

#### **Fries-Gruppe fühlt sich durch Bescheid der Übernahmekommission in den Eigentumsrechten eingeschränkt**

Wien – "Wir sind zwar der Kernaktionär und unser Modell wurde von der Regierung oft als wünschenswert hingestellt", sagt der Badener Rechtsanwalt Rudolf Fries. "Aber die Mehrheit im Aufsichtsrat samt Vorsitzenden dürfen wir nicht wählen."

Die Übernahmekommission hatte bei Böhler-Uddeholm geprüft, ob die mit 25,6 Prozent beteiligte österreichische BU Industrieholding, hinter der Fries und Investoren stehen, nach dem ÖIAG-Rückzug ein Pflichtangebot stellen muss. Ein Bescheid der Kommission vom Donnerstagabend – derStandard.at berichtete – hatte dies zwar verneint, jedoch Bedingungen festgelegt, die eine umfassende Beherrschung des Edelstahlkonzerns verhindern sollen.

#### **Unverständnis**

Insbesondere die Auflage, zumindest die Hälfte der Aufsichtsratsposten einschließlich des Aufsichtsratsvorsitzenden mit unabhängigen Personen zu besetzen, stößt bei Fries, der den Verfassungsgerichtshof anrufen will, auf Unverständnis: Die Gruppe wolle in dem Gremium "nicht die Macht an sich reißen, sondern mit fachlich kompetenten Personen besetzen." Derzeit hat der Aufsichtsrat unter dem Vorsitz von Rudolf Streicher zehn plus fünf vom Unternehmen entsandte Mitglieder. Drei sind von der Fries-Gruppe entsandt; eine Neubesetzung kommt nächstes Jahr.

---

## Creeping-in (§ 22 Abs 4 ÜbG)

---

- Angebotspflicht bei:
  - Bestehen einer kontrollierenden Beteiligung
  - unterhalb der Stimmrechtsmehrheit und
  - Hinzuerwerb von Aktien, die min 3 % der Stimmrechte verschaffen
  - innerhalb eines Kalenderjahres
- Ratio: Gleichbehandlung, Sicherstellung klarer Kontrollverhältnisse

## Gesicherte Sperrminorität (§ 26a ÜbG)

---

- Politischer Kompromiss
- Erlangen einer Beteiligung von mehr als 26 % aber weniger als 30%
- Anzeige an die ÜbK
- Keine Angebotspflicht
- Aber: Ruhe der Stimmrechte über 26%
- Ausnahmen: Aktionär mit größerer Beteiligung, Höchststimmrecht, kein Kontrollwechsel durch Ausbau
- Auf Antrag: Festlegung alternativer Auflagen durch ÜbK