

Der **G**esellschafter

Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht

Herausgegeben von
Nikolaus Arnold und Susanne Kalss

GesRZ

Susanne Kalss

Übernahme verwaltungsrechtlicher Geldstrafen durch die Gesellschaft

Theresa Haglmüller

Ergänzung der Tagesordnung gemäß § 38 Abs 3 GmbHG

Heinrich Foglar-Deinhardstein / Thomas Trettnak

Überholender Kontrollwechsel bei Aktienerwerb zu Sanierungszwecken

Christoph Klampfl

Interessen des Begünstigten als „Torwächter“ der Privatstiftung

Katharina Hebenstreit / Karl Stückler

Einbringung von Beteiligungen nach Art III UmgrStG

Gesellschafterversammlungen und Satzungsbestimmungen

Anfechtungsklagen von Hauptversammlungsbeschlüssen

Aus der aktuellen Rechtsprechung

EuGH zur Insider-Information iSd Marktmissbrauchsrichtlinie

OGH zum GmbH-, Aktien- und Privatstiftungsrecht

Unternehmensrecht aktuell

Gesetzgebung, Rechtsprechung, Branchennews



Linde

Überholender Kontrollwechsel im Zuge eines Aktienerwerbs zu Sanierungszwecken

Ausgewählte Praxisfragen zur Übernahme der HIRSCH Servo AG

HEINRICH FOGLAR-DEINHARDSTEIN / THOMAS TRETTNAK*

Im Rahmen der Sanierung der börsennotierten HIRSCH Servo AG kam es innerhalb weniger Monate zu zwei aufeinanderfolgenden Kontrollwechseln. Die Bieterpflichten, die durch die beiden Kontrollwechsel ausgelöst wurden, konnten – iSd Absorptionsprinzips – in bloß einem gemeinsamen Pflichtangebot abgehandelt werden. Nachstehend werden ausgewählte Rechtsfragen besprochen, die sich iZm dieser speziellen *Takeover*-Konstellation stellten.

I. Einleitung

Das Jahr 2014 brachte wichtige Entwicklungen auf dem Gebiet des Übernahmerechts: Zunächst trat – im Zuge der großflächigen Verwaltungsreform – mit Jahresbeginn das VAJu¹ in Kraft. Dieses Gesetz hat das Erfordernis eines Instanzenzuges im Übernahmerecht dahingehend umgesetzt, dass die Übernahmekommission (ÜbK) zwar *de facto* in der bisher bekannten Form bestehen bleibt, allerdings Entscheidungen der ÜbK nunmehr beim OGH bekämpft werden können. Es ergibt sich somit im Übernahmerecht nach neuer Rechtslage eine „sukzessive Kompetenz“ iS eines gewaltenübergreifenden Instanzenzuges von einer Verwaltungsbehörde zu einem Gericht.² Diese gesetzgeberische Weichenstellung ist uE rechtspolitisch zu begrüßen;³ die für das Übernahmerecht maßgeschneiderte Lösung des VAJu hat sich durch die äußerst rasche Entscheidung in der ersten an den OGH herangetragenen übernahmeherechlichen Angelegenheit⁴ aus Sicht der Praxis bereits als richtig erwiesen.

Darüber hinaus war das Jahr 2014 durch eine Fülle von Übernahmeangeboten und Entscheidungen der ÜbK geprägt. Mit 10 veröffentlichten Übernahmeangeboten⁵ wird 2014 als Rekordjahr in die Geschichte des österreichischen Übernahmerechts eingehen.

Eines dieser zehn Übernahmeangebote war der Übernahme der HIRSCH Servo AG gewidmet. Im folgenden Beitrag werden einzelne rechtliche Aspekte dieses *takeover* beleuchtet. Der Sachverhalt und seine rechtliche Würdigung sind aus verschiedenen Gründen interessant, insb auch deshalb, weil es in kurzer Abfolge zu zwei Kontrollwechseln kam. Durch den Umstand, dass die rechtliche Beurteilung des ersten Kontrollwechsels an den OGH herangetragen wurde, trat im Ergebnis ein gewisser „überholender“ Effekt der gestaffelten Kontrollerwerbe ein.

* Mag. Heinrich Foglar-Deinhardstein, LL.M. ist Partner einer Rechtsanwalts-gesellschaft in Wien und mit Gesellschafts- und Umgründungsrecht, Stiftungsrecht und M&A befasst. Dr. Thomas Trettinak, LL.M./CM ist Partner einer Rechtsanwalts-gesellschaft in Wien und mit M&A sowie Gesellschafts- und Insolvenzrecht befasst. Beide waren an der gegenständlichen Transaktion, nicht aber am Verfahren zu ÜbK 27.1.2014, 2013/2/4-74, HIRSCH Servo, und zu OGH 13.3.2014, 6 Ob 37/14f, beteiligt.

¹ Verwaltungsgerichtsbarkeits-Anpassungsgesetz – Justiz, BGBl I 2013/190.

² Ausführlich Eigner, Das Verfahren und der neue Instanzenzug im Übernahmerecht nach der Verwaltungsgerichtsbarkeits-Novelle 2012 (Teil I), WBl 2014, 605 (609).

II. Der doppelte Kontrollwechsel bei der HIRSCH Servo AG

Die HIRSCH Servo-Gruppe ist eine international tätige Unternehmensgruppe mit der Kernkompetenz in der Nutzung des Werkstoffs EPS. An der Spitze der Gruppe steht die (seit 1997) börsennotierte HIRSCH Servo AG (nachstehend als „Zielgesellschaft“ bezeichnet), deren Aktien an der Wiener Börse sowie an der Stuttgarter Börse und an der Börse Berlin-Bremen gehandelt werden, und zwar jeweils im geregelten Freiverkehr.

Die Zielgesellschaft war in den Jahren 2013/2014 innerhalb weniger Monate Gegenstand von zwei aufeinanderfolgenden Kontrollwechseln, die jeder für sich übernahmeherechlich relevant waren.

Bemerkenswerterweise konnten die beiden Kontrollwechsel in einem gemeinsamen Pflichtangebot iSd ÜbG ab-

³ Die Gesetzesmaterialien (ErlRV 2357 BgNR 24. GP, 1) begründen den neuen übernahmeherechlichen Instanzenzug lapidar damit, dass „gesellschafts- und zivilrechtliche Fragen in aller Regel von den ordentlichen Gerichten beurteilt werden.“ Diese verkürzte Begründung lässt freilich den Charakter des Übernahmerechts als Querschnittsmaterie im Grenzbereich von Gesellschaftsrecht einerseits und Kapitalmarktrecht andererseits unberücksichtigt; vgl zum Verhältnis von Gesellschafts- und Umgründungsrecht sowie Übernahme- und Kapitalmarktrecht etwa § 16 Abs 7 ÜbG (keine übernahmeherechliche Nachzahlungsverpflichtung bei bestimmten nachgelagerten gesellschaftsrechtlichen Vorgängen) und dazu jüngst ÜbK 4.8.2014, 2014/3/4-9, *Telekom Austria*; OGH 31.1.2013, 6 Ob 210/12v, GesRZ 2013, 162 (*H. Foglar-Deinhardstein*); Doralt, Überlegungen zur Gestaltung der Vorschriften über das Recht des öffentlichen Übernahmeangebots in Österreich, in FS Kropff (1997) 53; Ch. Nowotny/Stern, Übernahmeherechlich und Gesellschaftsrecht – ein Überblick, RdW 1998, 655; Kalss, Das neue Übernahmeherechlich als Teil des Kapitalmarktrechts in Österreich, NZG 1999, 421; St. Weber, Kapitalmarktrecht (1999) 22 und 26; Kalss/Winner, Umgründungs- und Übernahmeherechlich – Versuch einer Synthese, ÖBA 2000, 51; Doralt, Übernahme, Verschmelzung, Konzern und der City Code, GesRZ 2000, 197; Ch. Nowotny, Zur Auslegung des Übernahmeherechlich, RdW 2000, 330; Zollner, Zusammenspiel von Börserecht und Übernahmeherechlich, RdW 2001, 457; Ch. Nowotny, Übernahmen durch Umgründungen, WBl 2001, 379; Winner, Die Zielgesellschaft in der freundlichen Übernahme (2002) 59; Schauer, Kollisionsrechtliche Fragen öffentlicher Übernahmeangebote, in FS Doralt (2004) 529; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I (2005) § 23 Rz 1 und 106; *Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmeherechlich² (2007) Rz 214; dies in Münch-Komm AktG³, ÜbG Rz 214; Huber in Huber, ÜbG (2007) § 22 Rz 51; Haberer, Zwingendes Kapitalgesellschaftsrecht (2009) 159; Eckert, Internationales Gesellschaftsrecht (2010) 420; Ruffler, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht – über eine schwierige Beziehung, ÖBA 2011, 699 (703 f); *Diregger*, Zusammenspiel von Übernahme- und Verschmelzungsrecht bei Sachverhalten mit internationalem Bezug – ein Grenzfall! in FS Aicher (2012) 37; Winner, Angebote zum Erwerb eigener Aktien und Übernahmeherechlich, in FS Aicher (2012) 879; Nicolussi, „Kaltes“ Delisting als Konsequenz der Verschmelzung zweier Aktiengesellschaften, GesRZ 2013, 124 (125 f und 129 f); E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein, Satzungsstrenge und neue Spielräume für „autonome“ Satzungsbestimmungen, GesRZ 2014, 73 (75).

⁴ OGH 13.3.2014, 6 Ob 37/14f, GesRZ 2014, 254 (*Huber*); dazu auch Huber, Gedanken zum Sanierungsprivileg im österreichischen Übernahmeherechlich, in FS Reich-Rohrwig (2014) 35; Näheres dazu auch in diesem Beitrag.

⁵ Vgl <http://www.takeover.at>.

gehandelt werden. Zuvor waren Teilaspekte des ersten der beiden Kontrollwechsel im Zuge des neuen übernahmerechtlichen Instanzenzuges an den OGH herangetragen worden; es handelte sich um die erste übernahmerechtliche OGH-Entscheidung nach Inkrafttreten des VAJu.

Nachstehend werden die Grundzüge des Verlaufs der „doppelten Übernahme“ der Zielgesellschaft skizziert. Besonderes Augenmerk liegt auf den einschlägigen übernahmerechtlichen Verfahren vor der ÜbK und dem OGH und den darin behandelten Rechtsfragen, deren Bedeutung über den konkreten Anlassfall hinausgeht.

III. Der Verlauf der Übernahme der HIRSCH Servo AG

1. Der erste Kontrollwechsel – die Verwertung des verpfändeten 51 %-Aktienpaktes an der Zielgesellschaft am 23.12.2013

Bis Ende 2013 war Kernaktionärin der Zielgesellschaft die Kurt HIRSCH HOLDING GmbH (im Folgenden: KHH) mit einer Beteiligung von zirka 62 %. Ein Teil dieser Mehrheitsbeteiligung, der 51 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft entsprach, war als Sicherheit für die Finanzierung der Zielgesellschaft an diverse Banken verpfändet.

Im Zuge der Verwertung dieser Sicherheit durch die Banken wurde am 23.12.2013 das verpfändete 51 %-Paket an die Lifemotion SA, eine schweizerische AG, im Folgenden als „Bieter 1“ bezeichnet, verkauft.

2. Die Frage der Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs – Verfahren vor der ÜbK und dem OGH

Unbestritten verwirklichte diese Aktienübertragung vom 23.12.2013 das Erlangen einer unmittelbaren kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft iSv § 22 Abs 1 und 2 ÜbG. Ein derartiges Erlangen löst grundsätzlich die Pflicht zur Anzeige eines Pflichtangebots iSv §§ 22 ff ÜbG aus.

In den §§ 24 f ÜbG sind allerdings gewisse Ausnahmen von der Angebotspflicht normiert. Insb gewährt § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG das sog Sanierungsprivileg und legt dazu fest, dass keine Angebotspflicht, sondern nur eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die ÜbK besteht, wenn Aktien zu bloßen Sanierungszwecken (oder zur Sicherung von Forderungen) erworben werden. Freilich kann die ÜbK 1.) die Entscheidung über die Gewährung des Sanierungsprivilegs von Bedingungen oder Auflagen abhängig machen oder aber sogar 2.) trotz Bejahung des Aktienerwerbs zu bloßen Sanierungszwecken dennoch die Stellung eines Pflichtangebots anordnen, und zwar dann, wenn dies zur Vermeidung der Gefährdung der Vermögensinteressen der Aktionäre der Zielgesellschaft erforderlich ist.

Nach Erwerb des 51 %-Pakets an der Zielgesellschaft versuchte Bieter 1 zunächst, das Sanierungsprivileg nutzbar zu machen, und zeigte mit Schriftsatz vom 20.1.2014 bei der ÜbK die Realisierung eines Sachverhalts gem § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG (Erwerb von Aktien zu bloßen Sanierungszwecken) an. Zur Begründung der Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs stützte sich Bieter 1 auf verschiedene Sachverhaltselemente: Insb hatte sich Bieter 1 gegenüber den die Zielgesellschaft finanzierenden Kernbanken verpflichtet, iZm der Übernahme der Aktienmehrheit an der Zielgesellschaft einen wesentlichen finanziellen Beitrag zur Sanierung der Zielgesellschaft zu leisten. Aus Sicht von Bieter 1 bildete der Aktienkauf somit bloß die notwendige Voraussetzung für die

Durchsetzung der zwecks Konkursvermeidung nicht weiter aufschiebbaren Sanierung der Zielgesellschaft und stellten alle Komponenten der zwischen Bieter 1 und den Kernbanken vereinbarten Sanierungsmaßnahmen zugunsten der Zielgesellschaft eine wirtschaftliche Einheit dar; ein isolierter Erwerb des 51 %-Aktienpakets sei nicht möglich gewesen und hätte ohne die notwendige Bereitstellung finanzieller Mittel durch den Investor zur Vermeidung einer Insolvenz auch keinen Sinn ergeben.

Die ÜbK entschied über diese Anzeige mit Bescheid vom 27.1.2014.⁶ In diesem Bescheid prüfte die ÜbK im ersten Schritt das Vorliegen der Sanierungsausnahme und griff dazu auf ihre bisherige Spruchpraxis zurück,⁷ nach der die Befreiung von der Angebotspflicht gem § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG einerseits 1.) einen hinreichenden Sanierungsbedarf bei der Zielgesellschaft und andererseits 2.) die Sanierungsabsicht des Bieters voraussetzt. Das Vorliegen beider Voraussetzungen wurde anstandslos bejaht und die ÜbK zog folgendes Zwischenresümee: „Sowohl der Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft als auch die Sanierungsabsicht der Bieterin konnten glaubhaft dargelegt werden. Der Erwerb der kontrollierenden Beteiligung ... erfolgt daher primär zu Sanierungszwecken.“

In weiterer Folge prüfte die ÜbK allerdings im zweiten Schritt auch noch die Anwendbarkeit von § 25 Abs 2 ÜbG (Auferlegung von Bedingungen oder Auflagen oder Anordnung eines Pflichtangebots) und fokussierte sich dazu auf die Gleichbehandlung aller Aktionäre: „... eine Gefährdung der Aktionäre im Rahmen einer Sanierung und die Notwendigkeit der Anordnung eines Pflichtangebots gemäß § 25 Abs 2 ÜbG trotz Vorliegens der Kriterien der Sanierungsausnahme [kommt] insbesondere dann in Betracht, wenn bloß einzelnen Aktionären der Ausstieg aus der Gesellschaft ermöglicht wird. ... Denn ist ein Bieter von der Stellung eines Pflichtangebots an alle Aktionäre mit dem Zweck befreit, Liquidität vordringlich der Gesellschaft und eben nicht deren Gesellschaftern zur Verfügung zu stellen, soll er im Gegenzug grundsätzlich auch nicht die Möglichkeit erhalten, einzelne (lästige) Aktionäre auszukaufen. Dadurch würde das in § 3 Z 1 ÜbG normierte Gleichbehandlungsgebot verletzt. Nach diesem soll allen Aktionären nach den dem ÜbG zugrunde liegenden Wertungen der Ausstieg aus der Gesellschaft zu denselben Bedingungen wie einem veräußernden Paketaktionär ermöglicht werden. Die Minderheitsaktionäre sollen dadurch an der dem aussteigenden Paketaktionär in der Regel bezahlten Kontrollprämie partizipieren. Darin liegt freilich auch die ratio legis der Preisbildungsvorschrift in § 26 Abs 1 ÜbG. Die Frage der Gleichbehandlung zielt daher darauf ab, dass der Bieter die Streubesitzaktionäre im Vergleich zum veräußernden Kernaktionär wirtschaftlich gleich behandelt und ihnen einen Ausstieg zu denselben Konditionen ermöglicht. Wie er den Kaufpreis finanziert und ob ihm die Banken Forderungen als Anreiz für die Durchführung der Übernahme abgetreten haben, die als ‚Entschädigung‘ dafür dienen sollen, ist für die Frage der Gleichbehandlung dagegen unerheblich. ... In Anbetracht des zum Zeitpunkt der Transaktion geltenden Börsenkurses ... hat die von der Bieterin an KHH gezahlte Gegenleistung keinesfalls bloß symbolischen Charakter; dies wäre bspw bei einer Abfindung von 1 € für das gesamte kontrollierende Paket der Fall. ... Im entscheidungsgegenständlichen Fall wird

⁶ ÜbK 27.1.2014, 2013/2/4-74, HIRSCH Servo.

⁷ ZB ÜbK 28.11.2011, 2011/3/4-73, S&T Systems, mwN.

dem Altaktionär KHH ein Ausstieg aus der Zielgesellschaft zu einem nicht bloß unwesentlichen Abfindungsbetrag ermöglicht. Dadurch wird genau jene Fallkonstellation verwirklicht, die nach den Gesetzesmaterialien explizit als Beispiel für eine die Anordnung eines Pflichtangebots in Betracht kommende Gefährdung qualifiziert. ... Zudem besteht eine Ungleichbehandlung darin, dass die Aktionäre weiterhin das Risiko eines Misserfolgs einer Sanierung tragen müssen – ohne zumindest die Möglichkeit eines Ausstiegs aus der Zielgesellschaft im Wege eines Pflichtangebots zu haben –, während der ehemals kontrollierenden Hauptaktionärin KHH ein sofortiger Ausstieg gegen eine namhafte Barabfindung gewährt wurde ...“

Aufgrund dieser Würdigung des Sachverhalts und insb der Überlegungen zur Aktionärsleichbehandlung kam die ÜBK letztlich – trotz vollständiger Bejahung des Vorliegens der Voraussetzungen für die Sanierungsausnahme – zur bescheidmäßigen Anordnung eines Pflichtangebots.

Gegen diesen Bescheid erhob Bieter 1 Rekurs an den OGH gem § 30a ÜBG. Die Entscheidung der ÜBK wurde aber vom OGH mit Beschluss vom 13.3.2014 bestätigt.⁸ Die Sanierungsausnahme bezwecke zwar, dass der Bieter Liquidität, die er für die Sanierung aufwenden will, vordringlich der Zielgesellschaft und nicht deren Gesellschaftern zur Verfügung stellt. Es würde aber das in § 3 Z 1 ÜBG normierte Gleichbehandlungsgebot verletzt, wenn es dem Bieter gestattet wäre, bloß einzelnen Aktionären zu einem nicht bloß symbolischen Kaufpreis den Ausstieg aus der Zielgesellschaft zu ermöglichen. Dadurch wären die Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre gefährdet, die nicht im Wege eines Pflichtangebots aussteigen können und weiterhin das Risiko eines Misserfolgs einer Sanierung tragen müssen. Das Gleichbehandlungsgebot zielt darauf ab, dass der Bieter die Minderheitsaktionäre im Vergleich zum veräußernden Kernaktionär wirtschaftlich gleich behandelt und ihnen einen Ausstieg zu denselben Konditionen ermöglicht. Nach den festgestellten Verhältnissen des zu entscheidenden Falles, in dem der Bieter nur dem Kernaktionär zu einem nicht unwesentlichen Abfindungsbetrag den Ausstieg aus der Zielgesellschaft ermöglichte, sei die Anordnung der Stellung eines Pflichtangebots zur Vermeidung der Gefährdung der Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre erforderlich.

Diese OGH-Entscheidung bewirkte, dass die bescheidmäßige Anordnung des Pflichtangebots durch die ÜBK gegenüber Bieter 1 rechtskräftig wurde.

3. Der zweite Kontrollwechsel – Veräußerung der Aktien an Bieter 1 und Erwerb der noch bei KHH verbliebenen Aktien an der Zielgesellschaft

Kurz nach Ergehen der OGH-Entscheidung kam es bei der Zielgesellschaft zu einem weiteren Kontrollwechsel:

Am 4.4.2014 erwarb die Herz Beteiligungs Ges.m.b.H. (im Folgenden: Bieter 2) 100 % der Aktien an Bieter 1 und erlangte somit, vermittelt durch Bieter 1, eine *mittelbare* kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft iSv § 22 Abs 3 ÜBG. Bieter 1 wurde somit zum gemeinsam mit Bieter 2 vorgehenden Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜBG. Wirtschaftlich gesprochen schlüpfte Bieter 2 mit diesem Erwerb – auch hinsichtlich der

Vereinbarungen mit den die Zielgesellschaft finanzierenden Kernbanken – in die Schuhe von Bieter 1.

Am selben Tag erwarb Bieter 2 außerdem sämtliche noch im Eigentum der KHH stehenden Aktien an der Zielgesellschaft, die einer Beteiligung von zirka 11 % an der Zielgesellschaft entsprachen.

4. Das von Bieter 2 gestellte Übernahmeangebot

Am 14.5.2014 stellte Bieter 2 ein Pflichtangebot gem §§ 22 ff ÜBG an die Aktionäre der Zielgesellschaft. Gemäß diesem Angebot fungierte ausschließlich Bieter 2 formal als „Bieter“ gem § 1 Z 3 ÜBG. Die Angebotsunterlage hielt aber klarstellend fest, dass Bieter 2 mit der Stellung des Angebots nicht nur 1.) die Pflicht zur Angebotsstellung, die ihn aufgrund des zweiten Kontrollwechsels selbst traf, sondern gleichzeitig auch 2.) jene Pflicht zur Angebotsstellung, der der Bieter 1 (als nunmehr gemeinsam mit Bieter 2 vorgehenden Rechtsträger) noch aufgrund des ersten Kontrollwechsels unterlag, erfüllte.

Im Ergebnis waren daher im Pflichtangebot für die Preisbildung gem § 26 Abs 1 ÜBG drei relevante Referenztransaktionen zu berücksichtigen: 1.) der Erwerb des Pakets von 51 % an der Zielgesellschaft durch Bieter 1 vom 23.12.2013, 2.) der Erwerb von 100 % an Bieter 1 durch Bieter 2 vom 4.4.2014 und 3.) der Erwerb des Pakets von zirka 11 % an der Zielgesellschaft durch Bieter 2 vom 4.4.2014. Die drei Referenztransaktionen standen freilich in einem engen zeitlichen und sachlichen Zusammenhang, waren alle in die Sanierung der Zielgesellschaft eingebettet und mussten daher in ihrem wechselseitigen wirtschaftlichen Zusammenhang gewürdigt werden.

IV. Ausgewählte Rechtsfragen zum Verlauf der Übernahme der HIRSCH Servo AG

1. Zum Verhältnis von Sanierungsausnahme und Gleichbehandlungsgrundsatz

Die strenge Linie, die die ÜBK und der OGH in den gegenständlichen Entscheidungen zum Sanierungsprivileg vertraten, war zwar keineswegs überraschend.⁹ Die enge Interpretation der Sanierungsausnahme ist aber mittlerweile auf Kritik in der Literatur gestoßen: Insb wurde bemängelt, „dass der von der ÜBK angewendete und vom OGH bestätigte Gleichbehandlungstest den Anwendungsbereich des Sanierungsprivilegs auf ein mit dem gesetzlichen Regelungszweck schwerlich vereinbares Minimum reduziert.“¹⁰ Gerade die substanziellen Sanierungsbeiträge des Investors zugunsten der Zielgesellschaft hätten gegenständlich auch eine andere rechtliche Beurteilung – nämlich die Gewährung des Sanierungsprivilegs – durchaus vertretbar erscheinen lassen. IdZ hätte insb ins Kalkül gezogen werden können, dass der erste Kontrollwechsel im Zuge eines Sicherheitenverwertungsprozesses, der von den die Zielgesellschaft finanzierenden Banken initiiert und gesteuert wurde, stattfand und Bestandteil eines auch von den Banken mitgetragenen Sanierungskonzepts war, das sowohl den Banken als auch dem Investor Sanierungsbeiträge zugunsten der Zielgesellschaft abverlangte.

⁹ Vgl etwa Winner/Schulz, Aktuelle Entwicklungen im Übernahmerecht – M&A und die Krise, ÖBA 2010, 82 (83): „Deswegen ist die Gewährung der [Sanierungs-]Ausnahme immer dann problematisch, wenn ein aussteigender (Kern-)Aktionär in irgendeiner Form einen Paketzuschlag erhält – sei es durch Abkauf von Forderungen gegen die Gesellschaft, das Ablösen von Schuldverschreibungen oder die Übernahme von Aktien gegen Entgelt.“; siehe auch Eigner, Zum Preis des Pflichtangebots im Übernahmerecht, ÖBA 2013, 623 (637).

¹⁰ Huber, GesRZ 2014, 257 (258); dazu auch Huber, Gedanken zum Sanierungsprivileg, 35 ff.

⁸ OGH 13.3.2014, 6 Ob 37/14f; dazu auch Huber, Gedanken zum Sanierungsprivileg, 35 ff.

Ganz grundsätzlich ist uE, wenn – wie im gegenständlichen Fall – sowohl die Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft als auch die Sanierungsabsicht des Bieters uneingeschränkt bejaht werden können, von der Möglichkeit der Anordnung eines Pflichtangebots tendenziell zurückhaltend Gebrauch zu machen. Dies folgt schon daraus, dass kein übermäßiger Anreiz für einen Exit geschaffen werden sollte, der möglicherweise im Ergebnis hinter der Wertsteigerung der Aktie nach geglückter Sanierung zurückbleibt.

2. Die Anwendung des Absorptionsprinzips beim überholenden Kontrollwechsel

Im konkreten Fall wurde – aus Anlass des ersten Kontrollwechsels – erstmals der neue übernahmerechtliche Instanzenzug an den OGH ausgenützt. Dies bewirkte eine (wenn auch aufgrund der raschen Entscheidung des OGH nur geringfügige) Verfahrensverzögerung dahingehend, dass die Anordnung des Pflichtangebots durch die ÜBK in Hinblick auf den ersten Kontrollwechsel erst nach Bestätigung dieser Anordnung durch den OGH rechtskräftig wurde. In unmittelbarem zeitlichem Zusammenhang mit der OGH-Entscheidung kam es aber bereits zum zweiten Kontrollwechsel, sodass im Ergebnis parallel zwei Angebotspflichten im Raum standen.

Die Bestimmungen des ÜBG sprechen an sich nicht gegen die Möglichkeit zweier gleichzeitiger Pflichtangebote; dies erschien jedoch in der konkreten Übernahme schon deswegen wenig zweckmäßig, weil Bieter 2 ohnedies sämtliche Aktien an Bieter 1 erworben hatte und somit ab dem zweiten Kontrollwechsel von einem Gleichlauf der Interessen der beiden Bieter hinsichtlich der Übernahme und Sanierung der Zielgesellschaft auszugehen war.

Bedenken gegen eine gemeinsame Abwicklung der beiden Angebotspflichten hätten allenfalls deswegen bestehen können, weil diese jeweils durch einen separaten Kontrollwerb ausgelöst worden waren, von denen außerdem der eine unmittelbar, der andere aber mittelbar umgesetzt wurde. Weiters trafen die beiden Pflichten unterschiedliche Rechtsträger, nämlich Bieter 1 und Bieter 2; diese waren aber (erst, aber immerhin) seit dem Erwerb von 100 % der Aktien an Bieter 1 durch Bieter 2 übernahmerechtlich als gemeinsam miteinander vorgehende Rechtsträger zu qualifizieren.

Schon bisher war in der Spruchpraxis der ÜBK anerkannt, dass die übernahmerechtlichen Bieterpflichten nicht notwendigerweise von allen, die von diesen Pflichten betroffen sind, erbracht werden müssen, sondern dass es jeweils genügt, wenn aus den gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern „einer für alle“ die Bieterpflichten durch Erfüllung zum Erlöschen bringt. Dogmatisch kann dies aus § 23 Abs 3 ÜBG abgeleitet werden: Diese Bestimmung sieht vor, dass alle gemeinsam vorgehenden Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜBG für die Erfüllung der Bieterpflichten solidarisch haften; dies gilt insb auch für die Kardinalpflichten des Bieters, nämlich für die Pflicht zur Stellung eines Angebots und für die Pflicht zur Leistung des Angebotspreises.¹¹ Die Erfüllung der Bieterpflichten als Solidarverpflichtungen kann somit ohnedies gegenüber jedem gemeinsam vorgehenden Rechtsträger durchgesetzt werden; das bedeutet aber keineswegs, dass *de facto* immer alle gemeinsam

vorgehenden Rechtsträger bei der Erbringung der jeweiligen pflichtgemäßen Leistung zusammenwirken müssen.

Dieses Solidaritätsprinzip konnte – angesichts der vorliegenden sachlichen und zeitlichen Überschneidungen – auf den gegenständlichen „überholenden“ Kontrollwechsel übertragen werden, obwohl Bieter 1 und Bieter 2 vor dem zweiten Kontrollwechsel noch nicht gemeinsam vorgehende Rechtsträger gewesen waren. Entsprechend dem von der ÜBK angewendeten sog Absorptionsprinzip¹² war aus Zweckmäßigkeitserwägungen in Betracht zu ziehen, dass „die Legung eines zweiten, in sich abgeschlossenen und sich möglicherweise sogar mit dem jeweils anderen zeitlich und sachlich überschneidenden Pflichtangebots ... keinen Mehrwert für die Minderheitsaktionäre geschaffen hätte.“ Die gewählte Vorgangsweise – ein gemeinsames Pflichtangebot zur Erfüllung von zwei Angebotspflichten – erschien der ÜBK auch angesichts des Raschheitsgrundsatzes iSv § 3 Z 5 ÜBG und zur Vermeidung von Behinderungen der Zielgesellschaft in der Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit und von allfälligen Irritationen am Markt als angebracht. Dabei waren freilich bei der Rechtsanwendung die jeweils für die Minderheitsaktionäre günstigeren Elemente auszuwählen; insb hatte Bieter 2 auch die ab Rechtskraft des OGH-Beschlusses für Bieter 1 laufende Frist zur Stellung eines Pflichtangebots zu beachten. Weiters hatten, wie bereits oben erwähnt (siehe Pkt III.4.), bei der Preisbildung insgesamt drei Referenztransaktionen Berücksichtigung zu finden. Im Gegenzug konnte in die Angebotsunterlage aber auch der wirtschaftliche Zusammenhang zwischen erstem und zweitem Kontrollwechsel einfließen; in Zusammenschau resultierten die beiden Kontrollwechsel einerseits in einem von den Banken und Bieter 2 gemeinsam getragenen Sanierungskonzept und andererseits in einem gänzlichen Ausscheiden des bisherigen Kernaktionärs KHH aus der Zielgesellschaft.

UE ist die Anwendung des Absorptionsprinzips im konkreten Fall jedenfalls zu begrüßen, zumal dadurch wohl eine substanzielle Verringerung des Verfahrensaufwands erzielt werden konnte und diese Vorgangsweise keinen Nachteil für die Minderheitsaktionäre, sondern vielmehr erhöhte Transparenz am Markt bewirkte.

3. Zur Preisbildung – Anwendbarkeit von § 26 Abs 3 Z 2 ÜBG im Falle eines Sanierungserwerbs

Die Frage der für die Preisbildung anwendbaren Regeln in einem Fall wie dem gegenständlichen wurde im vor dem OGH bekämpften und bestätigten Bescheid der ÜBK vom 27.1.2014 – über die Anordnung des Pflichtangebots trotz Bejahung des Erwerbs zu Sanierungszwecken – ausdrücklich ausgeklammert und daher auch vom OGH nicht behandelt.

§ 26 ÜBG legt fest, wie bei kontrollrelevanten Übernahmeangeboten der Angebotspreis zu ermitteln ist. Bei der Stellung eines Pflichtangebots sind grundsätzlich die gesetzlichen Preisbildungsregeln des § 26 Abs 1 ÜBG einzuhalten, die als Untergrenzen für den anzubietenden Preis 1.) den besten Preis, den der Bieter oder ein gemeinsam mit ihm vorgehender Rechtsträger selbst in den letzten 12 Monaten für die Aktie gezahlt hat, und 2.) den durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate definieren.

¹¹ Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht³, Rz 50; Winner, Zielgesellschaft, 99 FN 529; Huber in Huber, ÜBG, § 23 Rz 45; Edtbauer in Birkner, Handbuch Übernahmerecht (2012) 58.

¹² ÜBK 14.7.2014, 2014/2/1-109, HIRSCH Servo.

§ 26 Abs 3 ÜbG eröffnet demgegenüber eine gewisse Flexibilität und nennt drei Fälle, in denen der Angebotspreis ohne Anwendung der strengen Grundregel (dh ohne Beachtung der Untergrenzen) „angemessen“ festgelegt werden kann. Diese angemessene Festlegung ist zulässig und geboten (arg: „... ist ... angemessen festzulegen, wenn ...“), wenn 1.) die Angebotspflicht durch einen mittelbaren Kontrollerwerb ausgelöst worden ist und der Erwerb im Ergebnis nicht nur die Beteiligung an der Zielgesellschaft, sondern auch andere Vermögenswerte oder Schulden erfasst (Z 1) oder 2.) die vom Bieter in einem relevanten Vorerwerb gewährte Gegenleistung unter Berücksichtigung besonderer Umstände festgelegt wurde (Z 2) oder 3.) sich die Verhältnisse innerhalb der letzten 12 Monate wesentlich geändert haben (Z 3).

Die Preisanpassung gem § 26 Abs 3 ÜbG kann grundsätzlich in Sanierungsszenarien zur Anwendung gebracht werden, in denen es nicht zur Anwendung des Sanierungsprivilegs, sondern zur Durchführung eines Pflichtangebots kommt.¹³ Das liegt vor allem bei Z 3 auf der Hand, sollte uE aber auch für Z 1 und 2 gelten.

Der Anwendungsbereich der Z 2 ist noch ziemlich ungeklärt. Die Gesetzesmaterialien führen aus, dass Z 2 „allgemein die Berücksichtigung besonderer Umstände bei der Festlegung des Gegenwerts“ ermöglicht, und nennen als Beispiele eine stark vom Marktwert abweichende Festsetzung des Preises aufgrund familiärer Verbundenheit¹⁴ und eine Konventionalstrafe, die der Bieter einem Syndikatsmitglied ersetzt, das ihm die Aktien unter Verletzung des Syndikatsvertrages veräußert, in welchem Fall der Preis um diese Komponente – wohl als eine Art „Durchlaufposten“ – zu reduzieren sei.¹⁵ Huber folgert daraus, dass es darum geht, bei der Preisbildung besondere, im Verhältnis zwischen Veräußerer und Erwerber wurzelnde Umstände auszublenden, die bei Referenztransaktionen wirksam geworden sind und somit – bei strenger Anwendung der Grundregel für die Preisbildung – zu Zufallsgewinnen oder Zufallsverlusten der Adressaten des Pflichtangebots führen würden.¹⁶ Z 2 greift demnach insb dann korrigierend ein, wenn ein objektiv überhöhter Preis bezahlt wird und dieser Umstand mit einer Spezialkonstellation im Verhältnis zwischen Veräußerer und Bieter zusammentrifft, die zB in einer familiären oder sonstigen Nahebeziehung liegt oder aber in besonderen vertraglichen Vereinbarungen zwischen Veräußerer und Bieter, die durch den überhöhten Preis abgegolten werden sollen (zB zusätzliche Zusicherungen, Haftungen und Garantien, insb solche, die von Kleinaktionären gar nicht geboten werden könnten).¹⁷ UE sollten aber auch die Interessen der Zielgesellschaft Berücksichtigung finden können, zB wenn vertragliche Regelungen zwischen Veräußerer und Bieter getroffen und abgegolten werden, die –

etwa gerade in einem Sanierungsszenario – auch oder gar überwiegend zum Vorteil der Zielgesellschaft gereichen oder sogar erst deren Fortbestand ermöglichen.

Im gegenständlichen Fall hätte es uE eine Reihe von Anhaltspunkten für die Erfüllung der Voraussetzungen des § 26 Abs 3 Z 2 ÜbG gegeben, sodass dieser uE bei der Preisbildung zu berücksichtigen gewesen wäre. Die vom Gesetz geforderten „besonderen Umstände“ ergaben sich gegenständlich uE schon daraus, dass die Transaktion durch eine bankengesteuerte Sicherheitenverwertung ausgelöst wurde, dass der Kontrollerwerb durch Bieter 1 – trotz Verneinung des Sanierungsprivilegs – unstrittig primär zu Sanierungszwecken iSv § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG erfolgte und dass parallel zum Kontrollerwerb namhafte Sanierungsleistungen durch die Bieter zugunsten der Zielgesellschaft erbracht wurden. Die gegenständliche Transaktion unterschied sich daher in vielerlei Punkten von einem klassischen *Takeover*-Szenario, wie es das ÜbG grundsätzlich vor Augen hat: In einem typischen *takeover* ist der Kontrollerwerb nicht in ein Sanierungskonzept eingebettet, das unmittelbar zu einer Werterhöhung der Zielgesellschaft und ihrer Aktien führt. Die Übernahme der Sanierungslast durch den Bieter ebenso wie Einflüsse durch den Sanierungsdruck sollten uE daher berücksichtigungswürdige Faktoren bei der gem § 26 Abs 3 Z 2 ÜbG korrigierten Preisbildung darstellen, sofern sich aus diesen Faktoren eine Diskrepanz zwischen dem objektiven Wert der Aktie (vor Durchführung der Sanierung) und im Zuge von Vorerwerben gezahlten Preisen erschließen lässt.

Die ÜbK befand freilich § 26 Abs 3 Z 2 ÜbG gegenständlich nicht für anwendbar, und zwar mit der lapidaren Begründung, dass „es an dem geforderten besonderen Umstand fehlt“.¹⁸

4. Zur Preisbildung – der historische Börskurs als preisbildungsrelevante Komponente

Wie erwähnt, definiert § 26 Abs 1 ÜbG als eine von zwei Untergrenzen für den anzubietenden Preis beim kontrollrelevanten Angebot den durchschnittlichen Börskurs der letzten sechs Monate.

Hinsichtlich dieser zweiten Untergrenze, des historischen Durchschnittsbörskurses, hat die ÜbK anerkannt,¹⁹ dass diese Komponente im konkreten Einzelfall unbeachtlich sein kann: Bei augenscheinlicher Marktliquidität kann nämlich der Börskurs nicht als objektive Bewertungsgrundlage herangezogen werden; in einem solchen Fall sind die Referenztransaktionen des Bieters und der mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger alleine ausschlaggebend für die Preisbildung. Da vom Gesetzgeber nicht bedacht wurde, dass der historische Durchschnittsbörskurs aufgrund der Marktmenge der Beteiligungspapiere verfälscht sein könnte, ist § 26 Abs 1 ÜbG teleologisch zu reduzieren. In einem Fall, in dem der durchschnittliche Börskurs mangels ausreichender Liquidität die Ertragserwartungen des Marktes nicht annähernd richtig widerspiegeln, sei § 26 Abs 1 ÜbG überschießend formuliert. Die *ratio legis* spreche dann gegen die Anwendung der im letzten Satz normierten zweiten Preisuntergrenze. § 26 Abs 1 ÜbG wurde daher für den vorliegenden Fall teleologisch auf den ihm nach dem Gesetzeszweck zukommenden

¹³ Vgl Winner/Schulz, ÖBA 2010, 83, unter Bezugnahme auf ÜbK 10.7.2006, 2006/3/3-42: „Freilich kann der Bieter in einer Sanierungssituation bei einem Pflichtangebot auch eine Preisanpassung nach § 26 Abs 3 ÜbG verlangen, wenn sich die Verhältnisse der Zielgesellschaft schlechter darstellen als in den letzten sechs Monaten vor dem Angebot und daher der durchschnittliche Börskurs als Mindestpreisschwelle nicht unbesehen herangezogen werden kann.“ Auch die Gesetzesmaterialien (ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 43) verweisen zu Sanierungsszenarien auf § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG; vgl auch Huber, Gedanken zum Sanierungsprivileg, 40; Ch. Moser/Zuffer, Mindestangebotspreis und angemessene Preisfestsetzung im Übernahmerecht, eclex 2008, 1081.

¹⁴ ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 45.

¹⁵ ErlRV 1334 BlgNR 22. GP, 18.

¹⁶ Huber in Huber, ÜbG, § 26 Rz 58.

¹⁷ Huber in Huber, ÜbG, § 26 Rz 59 und 63; vgl auch Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht², Rz 312; Edtbauer in Birkner, Übernahmerecht, 85.

¹⁸ ÜbK 3.12.2014, 2014/2/3-55, HIRSCH Servo.

¹⁹ ÜbK 6.11.2012, 2012/1/4-24, Porr; vgl auch Huber, Gedanken zum Sanierungsprivileg, 40; Eigner, ÖBA 2013, 633 ff; Winner/Schulz, ÖBA 2010, 83.

Anwendungsbereich reduziert, weshalb sein letzter Satz nicht zur Anwendung gelangt.

Nach begründeter Ansicht von Bieter 2 wäre auch die gegenständliche Übernahme ein Anwendungsfall für eine teleologische Reduktion von § 26 Abs 1 ÜbG wie in der *Porr*-Entscheidung gewesen. Aufgrund des Verfahrensverlaufs bezog die ÜbK gegenständlich dazu keine Position.

Unabhängig davon stellt sich die Frage, wie im Falle eines überholenden Kontrollwechsels die Frist des § 26 Abs 1 ÜbG für die Berechnung des historischen Durchschnittsbörsenkurses anzuknüpfen ist: Nach dem Wortlaut des Gesetzes ist der relevante Stichtag der Tag, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde, und von diesem Stichtag ist die Sechsmonatsfrist zurückzurechnen. Warum das Gesetz diesen Stichtag wählt, ist klar: Es geht darum, Verzerrungen des Börsenkurses auszublenden, die sich ab Bekanntgabe der Angebotsabsicht ergeben. Ab Bekanntgabe der Angebotsabsicht werden die Zukunftserwartungen über den Übernahmepreis bereits in den Börsenkurs eingepreist, sodass ein selbstreferenzielles System entsteht. Am Tag der ersten Bekanntmachung der Übernahmeabsicht ist die Kursbildung vom Übernahmeplan hingegen noch unbeeinflusst.²⁰

Im Lichte des Normzwecks wäre daher uE im Falle eines überholenden Kontrollwechsels – sofern nicht ohnedies die teleologische Reduktion des § 26 Abs 1 ÜbG eingreift – jedenfalls die erste Bekanntmachung in Hinblick auf den ersten Kontrollwechsels der alleine maßgebliche Stichtag für die Rückrechnung des historischen Durchschnittsbörsenkurses. Die spätere Bekanntmachung der Absicht eines Übernahmeangebots in Hinblick auf den zweiten Kontrollwechsel – noch vor Abgabe eines Pflichtangebots hinsichtlich des ersten Kontrollwechsels – kann deswegen nicht relevant sein, weil der Börsenkurs zu diesem Zeitpunkt bereits kontinuierlich durch die Übernahmephantasie beeinflusst worden ist.

5. Zur Preisbildung – der Umgehungsschutz des § 26 Abs 3 ÜbG

Zum Schutz vor Umgehungen der Preisbildungsregeln in Bezug auf relevante Referenztransaktionen bestimmt § 26 Abs 3 ÜbG, dass bei der Beurteilung von Vorerwerben für die Ermittlung des für die Berechnung des Angebotspreises relevanten Gesamtwertes der Gegenleistung „*weitere zugewendete oder zugesagte Zahlungen oder sonstige vermögenswerte Vorteile einzubeziehen [sind], wenn diese in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der erlangten kontrollierenden Beteiligung stehen.*“

Im Zuge der gegenständlichen Transaktion hat die ÜbK eine wichtige Klarstellung dahingehend getroffen, dass es auch Zahlungen geben kann, die zwar sehr wohl in einem wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Kontrollerwerb stehen, aber dennoch nicht preisbildungsrelevant sind.²¹ Zusätzlich zum Kriterium des wirtschaftlichen Zusammenhangs ist nämlich auch noch zu prüfen, ob der gewährte wirtschaftliche Vorteil auch in einem Gesamtaustauschverhältnis zu den erworbenen Aktien steht und somit als Teil der Ge-

genleistung anzusehen ist.²² Ein derartiges Gesamtaustauschverhältnis ist nach Ansicht der ÜbK insb dann zu verneinen, wenn die Zahlung für ein selbständiges, werthaltiges Wirtschaftsgut gewährt wird und der Erwerb dieses Wirtschaftsguts – und wenn er auch im wirtschaftlichen Zusammenhang des Kontrollerwerbs erfolgt – aus wirtschaftlicher Sicht nachvollziehbar ist.

Das Kriterium des Gesamtaustauschverhältnisses ist aus der deutschen Literatur übernommen.²³ Ein derartiger Zusammenhang wird in der deutschen Literatur bei Vorliegen einer Koppelungsabrede oder bei sonstigem engem zeitlichem und funktionalem Zusammenhang zwischen Vorerwerb und zusätzlicher Leistung bejaht. *Krause* verneint etwa einen Gesamtzusammenhang für den Fall, dass das Top-Management der Zielgesellschaft im Zuge der Übernahme seine Aktien an der Zielgesellschaft an den Bieter abtritt und der Bieter parallel dem Top-Management gewisse *management incentives* gewährt, weil derartige *management incentives* idR in einem Austauschverhältnis mit der mittelfristigen Fortsetzung der Tätigkeit der Zielgesellschaft stünden.²⁴

V. Zusammenfassung

1. ÜbK und OGH messen die Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs nach § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG an einem rigorosen Gleichbehandlungstest, nach dem die Zahlung eines mehr als nur symbolischen Kaufpreises offenbar jedenfalls die Anordnung eines Pflichtangebots auslöst. Der Anwendungsbereich des Sanierungsprivilegs wird damit uE entgegen der Intention des Gesetzgebers praktisch auf ein Minimum reduziert.
2. Kommt es in rascher Folge zu gestaffelten Kontrollerwerben, können die entsprechenden Bieterpflichten unter Anwendung des Absorptionsprinzips grundsätzlich in bloß einem gemeinsamen Pflichtangebot der betroffenen Bieter erfüllt werden. Dies gilt insb dann, wenn zeitliche und sachliche Überschneidungen diese Vorgangsweise nahelegen.
3. Wird bejaht, dass ein kontrollrelevanter Aktienerwerb zu Sanierungszwecken erfolgt ist, aber dennoch das Sanierungsprivileg verweigert, liegt es uE nahe, bei der Preisbildung auch auf die korrigierenden Bestimmungen des § 26 Abs 2 Z 1 bis 3 ÜbG zurückzugreifen.
4. Der durchschnittliche Börsenkurs kann nach der Spruchpraxis der ÜbK im Einzelfall als relevante Preisuntergrenze entfallen. Unabhängig davon ist bei einem überholenden Kontrollerwerb uE jedenfalls nur der Börsenkurs vor Bekanntmachung der ersten Kontrollwechsels preisbildungsrelevant, weil danach der Börsenkurs die Übernahmephantasie bereits abbildet.
5. Wenn der Bieter dem Veräußerer neben dem Kaufpreis für die Aktien weitere Zahlungen oder sonstige vermögenswerte Vorteile gewährt, sind diese auch dann nicht iSd § 26 Abs 3 ÜbG preisbildungsrelevant, wenn sie zwar in einem wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Kontrollerwerb stehen, aber kein Gesamtaustauschverhältnis zu den erworbenen Aktien besteht und sie daher nicht als Teil der Gegenleistung für die Aktien anzusehen sind.

²⁰ *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht², Rz 306; *Winner*, Wert und Preis im Zivilrecht (2007) 474; vgl auch *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung² (2010) § 2 GesAusG Rz 13 mwN; *Winner*, Bewertungsprobleme bei Umgründungen, in *Artmann/Rüffler/U. Torggler*, Unternehmensbewertung und Gesellschaftsrecht (2014) 57 (63).

²¹ ÜbK 3.12.2014, 2014/2/3-55, *HIRSCH Servo*.

²² Vgl *Huber in Huber*, ÜbG, § 26 Rz 49.

²³ *Krause in Assmann/Pöttsch/Schneider*, WpÜG² (2013) § 31 Rz 115 und § 4 WpÜG-AngVO Rz 17 mwN.

²⁴ *Krause in Assmann/Pöttsch/Schneider*, WpÜG², § 31 WpÜG Rz 115.

GesRZ-JAHRESABO

INKLUSIVE **ONLINEZUGANG**
UND **APP** ZUM HEFT-DOWNLOAD



BESTELLEN SIE JETZT IHR JAHRESABO

Ja, ich bestelle Exemplare

GesRZ-Jahresabonnement 2015 inkl. Onlinezugang und App

EUR 153,-

(44. Jahrgang 2015, Heft 1-6)

Alle Preise exkl. MwSt. und Versandkosten. Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen. Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das jeweilige Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter. Preisänderung und Irrtum vorbehalten.

Name/Firma Kundennummer

Straße/Hausnummer

PLZ/Ort E-Mail

Telefon (Fax) Newsletter: ja nein

Datum/Unterschrift

Handelsgericht Wien, FB-Nr.: 102235X, ATU 14910701, DVR: 000 2356

Linde Verlag Ges.m.b.H.
Scheydgasse 24
PF 351, 1210 Wien
Tel: 01 24 630-0
Bestellen Sie online unter
www.lindeverlag.at
oder via E-Mail an
office@lindeverlag.at
oder per Fax
01/24 630-53