

*[redaktionell bearbeitet]*

[...]

**GZ 2022/2/1-11**  
**(Anonym)**

Der 2. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von em. o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher im Beisein der Mitglieder Dr. Maria Reden (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Mag. Robert Kastil (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag gemäß § 29 Abs 1 ÜbG von [B], [C] und [D] vom 23.12.2022 folgende

#### **S T E L L U N G N A H M E**

ab:

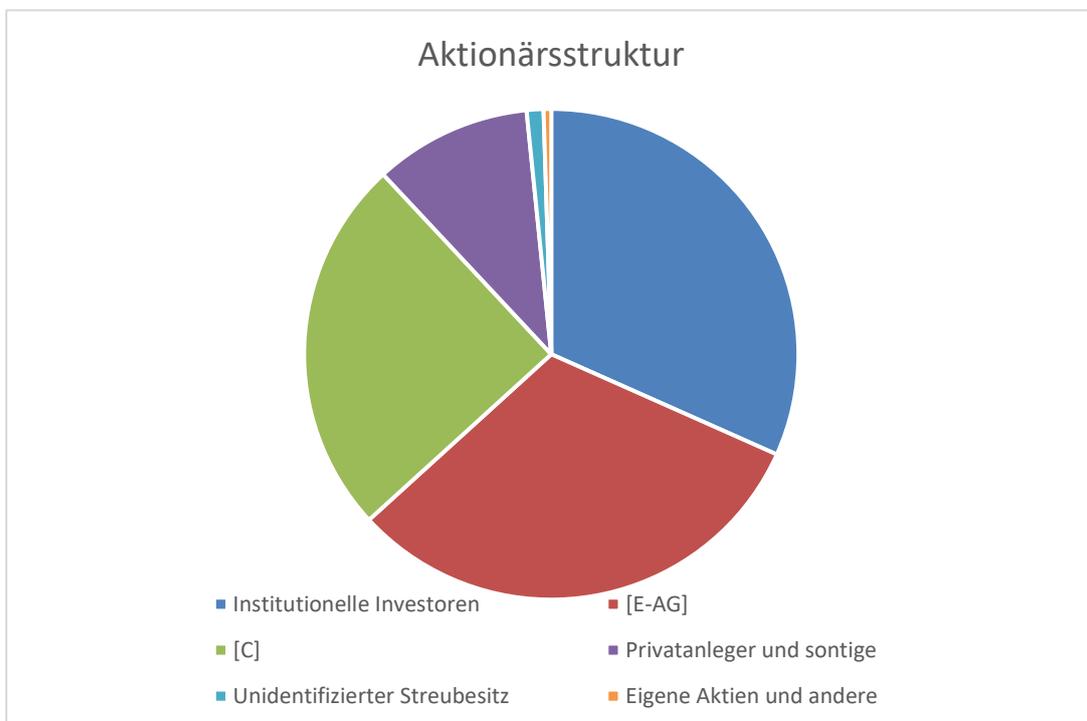
- (1) Der Verkauf und die Übertragung sämtlicher von [C] gehaltenen Aktien an der [A-AG], entsprechend einer Beteiligung von 24,9% aller Aktien, an [D], oder an eine 100%-ige Tochtergesellschaft der [D], bei gleichzeitiger Übertragung der vertraglichen Position von [C] und [B] aus dem Syndikatsvertrag vom [...] mit [E-AG] auf [D], oder gegebenenfalls an ihre 100%-ige Tochtergesellschaft, ohne inhaltliche Änderungen dieses Syndikatsvertrags, löst keine Angebotspflicht der (i) [C], (ii) [D] oder gegebenenfalls ihrer 100%-igen Tochtergesellschaft, (iii) [B] und (iv) [E-AG] in Bezug auf alle Beteiligungspapiere der [A-AG] nach dem Übernahmegesetz aus.**

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>A. ALLGEMEINES .....</b>	<b>3</b>
<b>B. SACHVORBRINGEN .....</b>	<b>3</b>
<b>C. RECHTSVORBRINGEN .....</b>	<b>4</b>
<b>D. ANTRAG.....</b>	<b>5</b>
<b>E. SACHVERHALT .....</b>	<b>6</b>
<b>F. RECHTLICHE BEURTEILUNG .....</b>	<b>6</b>
<b>I. Vorbemerkungen zur Änderung der Gruppe (§ 22a Z 3 ÜbG).....</b>	<b>6</b>
<b>II. (Keine) Änderung der Gruppe im vorliegenden Fall.....</b>	<b>7</b>
<b>III. Ergebnis .....</b>	<b>9</b>
<b>G. UNVERBINDLICHKEIT DER STELLUNGNAHME .....</b>	<b>9</b>

## A. ALLGEMEINES

1. [A-AG] („[A-AG]“ oder „**Zielgesellschaft**“) ist eine österreichische Aktiengesellschaft mit Sitz in [...], [...], eingetragen beim [...] unter FN [...]. Das Grundkapital der [A-AG] beträgt EUR [...] und ist in [...] auf Inhaber lautende Stückaktien zerlegt. Die Aktien der [A-AG] notieren im Marktsegment *Prime Market* im Amtlichen Handel der Wiener Börse AG (ISIN [...]). Die Aktien der [A-AG] unterliegen daher gemäß § 2 ÜbG dem Vollenwendungsbereich des Übernahmegesetzes.
2. Die Aktionärsstruktur der [A-AG] lässt sich laut Homepage der [A-AG] wie folgt darstellen:



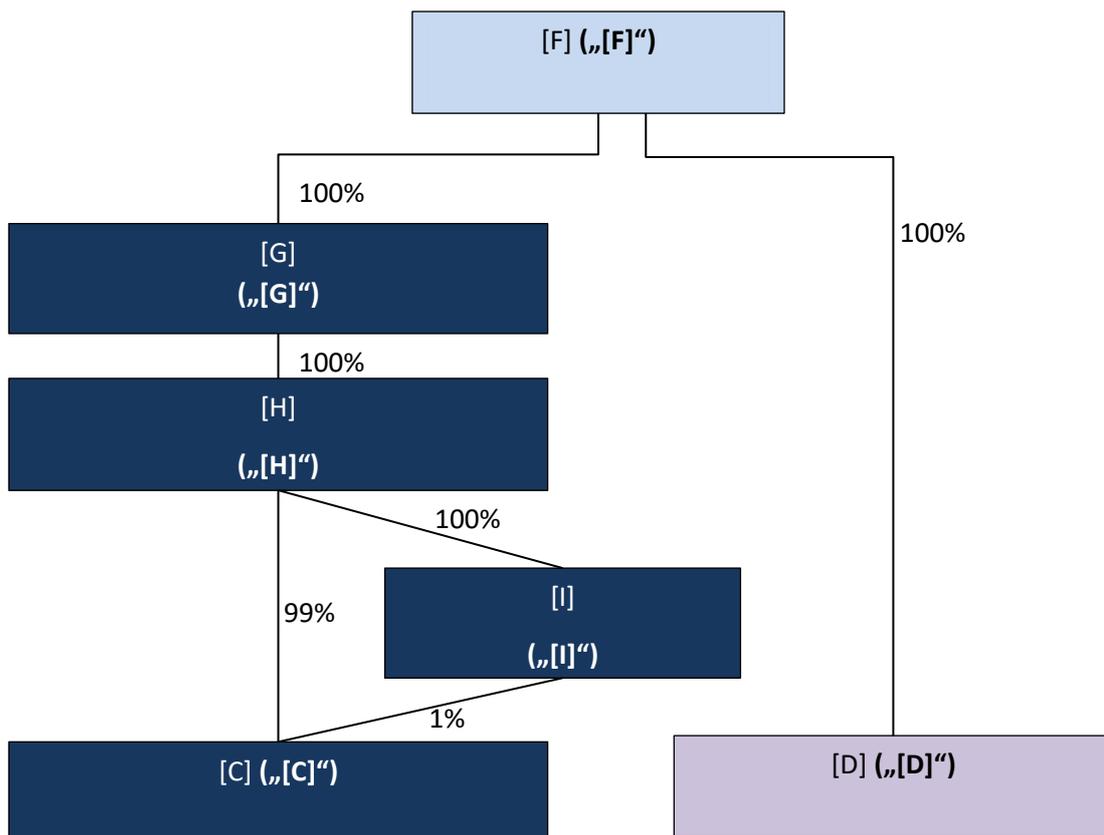
## B. SACHVORBRINGEN

3. Mit Schreiben vom 23.12.2022 haben [B] („[B]“), [C] („[C]“) sowie [D][D] („[D]“, alle drei gemeinsam „**Antragsteller**“) einen Antrag auf Stellungnahme gem § 29 Abs 1 ÜbG bei der Übernahmekommission („**ÜbK**“) eingebracht.
4. [C] halte [...] Inhaberaktien der [A-AG], was einem Anteil von rund 24,9% der Aktien der [A-AG] entspreche.
5. Zwischen [B] (als Vorgängerin der [C] und ehemalige Aktionärin von [A-AG]), [C] und der [E-AG] („[E-AG]“) bestehe ein Syndikatsvertrag vom [...] in Bezug auf die [A-AG]. [C] sei dem Syndikatsvertrag im Jahr [...] im Zuge des Erwerbs aller von [B] gehaltenen Anteile an [A-AG] beigetreten. Gemäß dem Syndikatsvertrag

würden [C] und [B] von [E-AG] als eine Partei betrachtet. Der Syndikatsvertrag regle insbesondere:

- (i) die Koordination der Stimmrechte aus dem von [C] (vormals [B]) und [E-AG] an [A-AG] gehaltenen Aktien und
- (ii) die Nominierung von Mitgliedern des Aufsichtsrats der [A-AG].

6. Mit bedingtem Anteilskauf- und abtretungsvertrag vom [...] habe sich [C] verpflichtet, sämtliche von ihr gehaltenen Aktien der [A-AG] an [D] (oder, nach freiem Ermessen von [D], an eine 100%-ige Tochtergesellschaft von [D]) zu übertragen. Zudem bestehe die Absicht, die vertragliche Position von [C] und [B] unter dem Syndikatsvertrag an [D] (bzw an eine 100%-ige Tochtergesellschaft von [D]) ohne inhaltliche Änderung des Syndikatsvertrags zu übertragen (wobei dies von der Zustimmung der [E-AG] abhängig sei). [D] befinde sich vollständig im Eigentum der [F]. Die Eigentumsverhältnisse der [C] und [D] lassen sich nach dem Vorbringen der Antragsteller wie folgt darstellen:



### C. RECHTSVORBRINGEN

7. Aufgrund des Syndikatsvertrags gälten [C] (als Nachfolgerin von [B]) und [E-AG] als Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gemäß § 1 Z 6 und § 22a ÜbG, da sie sich bei der Ausübung ihrer Stimmrechte in Bezug auf bestimmte Beschlussgegenstände, einschließlich der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder der [A-

AG], abstimmen. Aufgrund der vertraglichen Mechanismen und Befugnisse, die [C] und [E-AG] gemäß dem Syndikatsvertrag zukommen, werde die [A-AG] von beiden gemeinsam kontrolliert.

8. Die vorgeschlagene Transaktion würde die bestehende Einfluss- und Kontrollverteilung innerhalb des Syndikats sowie die relativen Beteiligungen der Syndikatspartner völlig unverändert lassen, da [D] lediglich die bestehende Position von [C] und [B] im Rahmen des Syndikatsvertrags übernehmen würde, wodurch die gemeinsame Kontrolle iSd ÜbG [E-AG] und [D] zukommen würde. Weder der Syndikatsvertrag noch das gemäß diesem bestehende Syndikat würden durch die Transaktion eine inhaltliche Änderung erfahren. Daher wären die Veränderungen im Syndikat weder wesentlich, noch wären die Interessen der nicht syndizierten Aktionäre der [A-AG] gefährdet.
9. Da infolge der Transaktion keine andere Partei innerhalb der Gruppe einen beherrschenden Einfluss auf die Willensbildung innerhalb der Gruppe erlangen würde, gehen die Antragsteller davon aus, dass die Transaktion keine Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots gem § 22a Z 3 ÜbG auslösen würde.
10. Selbst wenn die Transaktion als eine Änderung in der Zusammensetzung der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger angesehen werden würde, durch die eine andere Partei innerhalb der Gruppe einen beherrschenden Einfluss auf die Willensbildung innerhalb der Gruppe gemäß § 22a Z 3 ÜbG erlangen würde, berühre die Transaktion die Eigentumsverhältnisse bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise nicht, denn sowohl [C] als auch [D] befänden sich zu 100% im Eigentum der [F]. Insbesondere würde der Rechtsträger, der bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise letztlich einen beherrschenden Einfluss ausüben könne (dh die [F]) unverändert bleiben. Demgemäß würde der beschriebene Sachverhalt § 24 Abs 1 ÜbG unterfallen und es bestehe keine Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots, sondern lediglich eine Meldepflicht innerhalb von 20 Börsetagen nach Abschluss der vorgeschlagenen Transaktion.
11. Sämtliche Ausführungen träfen ebenso zu, wenn eine 100%-ige Tochtergesellschaft der [D] die Aktien und die vertragliche Position unter dem Syndikatsvertrag übernehmen würde.

#### **D. ANTRAG**

12. Die Antragsteller beantragen vor diesem Hintergrund folgende Stellungnahme der ÜbK:  
„Der Verkauf und die Übertragung sämtlicher von [C] gehaltenen Aktien an der [A-AG], entsprechend einer Beteiligung von 24,9% aller Aktien, an [D], oder an eine 100%-ige Tochtergesellschaft der [D], bei gleichzeitiger Übertragung der

vertraglichen Position von [C] und [B] aus dem Syndikatsvertrag vom [...] mit [E-AG] auf [D], oder gegebenenfalls an ihre 100%-ige Tochtergesellschaft, ohne inhaltliche Änderungen dieses Syndikatsvertrags, löst keine Angebotspflicht der (i) [C], (ii) [D] oder gegebenenfalls ihrer 100%-igen Tochtergesellschaft, (iii) [B] und (iv) [E-AG] in Bezug auf alle Beteiligungspapiere der [A-AG] nach dem Übernahmegesetz aus.“

## **E. SACHVERHALT**

13. Die ÜbK geht von der Richtigkeit und Vollständigkeit des Vorbringens der Antragsteller aus.

## **F. RECHTLICHE BEURTEILUNG**

### **I. Vorbemerkungen zur Änderung der Gruppe (§ 22a Z 3 ÜbG)**

14. Neben der Angebotspflicht im Falle der Bildung oder Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger sieht das österreichische Übernahmegesetz eine sog Durchgangskontrolle vor, wonach auch die Änderung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger zur Angebotspflicht führen kann, sofern die Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG hält (*Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 204). § 22a Z 3 ÜbG stellt für die Angebotspflicht ua darauf ab, ob durch die **Änderung der Zusammensetzung** einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die **Willensbildung von einem anderen Rechtsträger** oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern **beherrscht** werden kann. § 22a Z 3 ÜbG rekuriert damit ua auf die **Änderung der Zusammensetzung** einer Gruppe.
15. Die Gravität der Änderung der Zusammensetzung wird zwar – im Gegensatz zur Vorgängerbestimmung des § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG 1998 („[...] und sich die Zusammensetzung der Gruppe nur geringfügig ändert“) – nicht als eigenständiges Element der Änderung der Zusammensetzung der Gruppe vorausgesetzt. Freilich wirkt sich die Gravität der Änderung jedoch mittelbar beim zweiten (einschränkenden) Tatbestandsmerkmal des § 22a Z 3 ÜbG aus, das für das Bestehen der Angebotspflicht nach § 22a Z 3 ÜbG auf die Möglichkeit der Beherrschung der Willensbildung durch einen anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern abstellt. Kann durch die Änderung der Zusammensetzung bzw der Absprache der Gruppe die **Willensbildung** in der Gruppe von einem **anderen** Rechtsträger beherrscht werden, sind die Tatbestandsvoraussetzungen gem § 22a Z 3 ÜbG erfüllt. Nach dem expliziten Hinweis in den Gesetzesmaterialien soll eine **Angebotspflicht** in diesen Fällen bestehen, „wenn in Folge der Änderung andere Rechtsträger die Zielgesellschaft beherrschen können“ (ErläutRV 1334 BlgNR 22. GP 13). Geringfügige Änderungen, die keinen tatsächlichen Wechsel der Willensbildung zur Folge haben, sollen die Angebotspflicht aber nicht auslösen

(ÜbK GZ 2020/1/4 [Andritz]). Dementsprechend ist bei § 22a Z 3 ÜbG eine **materielle Betrachtungsweise** notwendig (Diregger/Kalss/Winner, Das österreichische Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 204; Huber in Huber, Übernahmegesetz<sup>2</sup> § 22a Rz 38; Gall in FS Aicher 181). Dies entspricht auch der Spruchpraxis der ÜbK; es geht darum, ob sich bei wirtschaftlicher Betrachtung die Machtverhältnisse innerhalb der Gruppe ändern (GZ 2015/1/5 [AMAG]; GZ 2020/1/4 [Andritz]; GZ 2021/2/9 [Oberbank]).

## II. (Keine) Änderung der Gruppe im vorliegenden Fall

16. Durch die vorgebrachte Transaktion soll die indirekt (über mehrere Gesellschaftsebenen) gehaltene Beteiligung an der [A-AG] durch die [F] nunmehr indirekt über eine zwischengeschaltene Gesellschaft, die [D] (oder eine 100%-ige Tochtergesellschaft der [D]), gehalten werden.
17. Durch die Übertragung der [A-AG]-Aktien von [C] auf [D] kommt es nach Ansicht des Senats zu einer (jedenfalls formellen) **Änderung der Zusammensetzung der Gruppe** gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 22a Z 3 1. Fall ÜbG. Eine inhaltliche Änderung der vertraglichen Grundlage (Syndikatsvertrag) der gemeinsam vorgehenden Rechtsträger erfolgt hingegen nicht (abgesehen von der Änderung Vertragsparteien des Syndikatsvertrags). Nach dem gesetzgeberischen Leitbild kann auch die Änderung der Zusammensetzung einer kontrollierenden Gruppe maßgebliche Auswirkungen auf die Einflussmöglichkeiten und die Kontrollausübung haben.
18. Die Antragsteller argumentieren in einem ersten Schritt, dass die Transaktion „*die bestehende Einfluss- und Kontrollverteilung innerhalb des Syndikats sowie die relativen Beteiligungen der Syndikatspartner völlig unverändert lassen, da [D] lediglich die bestehende Position von [C] und [B] im Rahmen des Syndikatsvertrags übernehmen würde*“. Gemeinsame Kontrolle iSd ÜbG käme damit [E-AG] und [D] zu. Ferner würden weder Syndikatsvertrag noch das bestehende Syndikat eine inhaltliche Änderung erfahren. Zusätzlich bringen die Antragsteller vor, dass [D] (ebenso wie [C]) indirekt die selben Eigentümer hätte und keine Änderung der relativen Anteile zwischen den Syndikatspartnern erfolge.
19. IdS versuchen die Antragsteller bereits das erste Tatbestandsmerkmal gem § 22a Z 3 ÜbG (und damit das Vorliegen einer **Änderung in der Zusammensetzung einer Gruppe** gemeinsam vorgehender Rechtsträger) zu verneinen. Dieser Argumentation ist nach Ansicht des Senats nicht zu folgen. Obwohl jeweils die [F] UBO sämtlicher an der Transaktion beteiligter Gesellschaften ist, erfolgt mit der Änderung der Syndikatspartner (Austritt [C] und [B], Eintritt von [D]) eine Änderung der Zusammensetzung der Syndikatspartner. Als Korrektiv für bloß formale Änderungen in der Unternehmensträgerschaft ohne Einfluss auf die Beherrschungsverhältnisse und die Investitionsentscheidung der

Beteiligungspapierinhaber dient das zweite Tatbestandsmerkmal gem § 22a Z 3 ÜbG (abweichende Beherrschungsmöglichkeit). Vorgebrachte (mangelnde) Änderungen des Syndikatsvertrags sind nicht im Rahmen einer Änderung der Gruppenzusammensetzung zu prüfen, sondern unterliegen der eigenständigen Prüfung gem § 22a Z 3 2. Fall ÜbG („**Änderung der vertraglichen Grundlagen**“). Maßgeblich für die vorliegende Beurteilung ist damit die Änderung der Vertragsparteien des Syndikatsvertrags.

20. Näher zu untersuchen ist folglich das zweite (einschränkende) Tatbestandsmerkmal gem § 22a Z 3 ÜbG, das für das Bestehen der Angebotspflicht nach § 22a Z 3 ÜbG auf die Möglichkeit der Beherrschung der Willensbildung durch einen anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern abstellt (siehe bereits Rz 15).
21. Dem Vorbringen der Antragsteller ist zu entnehmen, dass die [D] zu 100% im Eigentum (und somit im Einflussbereich) der [F] steht. Gleiches gilt nach dem Vorbringen der Antragsteller derzeit für die [C], die (indirekt über [G], [H] und [I]) ebenso zu 100% im Eigentum der [F] steht. Anzeichen für Änderungen der Einflussverhältnisse oder eine abweichenden Geschäftspolitik durch die Aktienübertragung an [D] sowie eine eigenständige Leitungsmacht der Zwischengesellschaft, die zu einer Änderung der Willensbildung im Vergleich zum status quo führt, die auch bei gleichbleibenden vertraglichen Regelungen im Syndikat Änderungen für die Aktionäre der [A-AG] zur Folge haben könnten, gibt es nicht und sind auch nicht dem Vorbringen zu entnehmen. Möglichen personellen Änderungen im Aufsichtsrat im Gefolge der Transaktion könnte zwar indizielle Wirkung für eine abweichende Willensbildung durch Wechsel des Syndikatspartners zukommen. Aufgrund der vorgebrachten gleichbleibenden Einflussverhältnisse durch die [F] als obersten Rechtsträger in der Kette kontrollierender Rechtsträger ist dies aber nicht anzunehmen.
22. Nach Ansicht des Senats ist im vorliegenden Fall trotz des Wechsels des Syndikatspartners folglich **keine Änderung der materiellen Kontrollstruktur** (so die Begrifflichkeit bei *Winner*, ÖJZ 2006, 664) und abweichende Beherrschungsmöglichkeit zu bejahen. Der Rechtsträger, der diesen Einfluss bei wirtschaftlicher Betrachtung letztlich ausüben kann, wechselt nicht. Durch die Übertragung an [D] (oder eine 100%-ige Tochtergesellschaft von [D]) ist stattdessen eine Verringerung des Mediatisierungseffekts durch Zwischenschaltung mehrerer mittelbarer Tochtergesellschaften zu erwarten. Die Willensbildung des von der [F] kontrollierten Syndikatspartners rückt damit nach Ansicht des Senats wieder näher an den letzten wirtschaftlich Berechtigten, in dessen wirtschaftlichen Eigentum die syndikatsverfangenen Anteile stehen.

### **III. Ergebnis**

23. Nach Ansicht des Senats ist dem Antrag stattzugeben. Der Verkauf und die Übertragung sämtlicher von [C] gehaltenen Aktien an der [A-AG], entsprechend einer Beteiligung von 24,9% aller Aktien, an [D], oder an eine 100%-ige Tochtergesellschaft der [D], bei gleichzeitiger Übertragung der vertraglichen Position von [C] und [B] aus dem Syndikatsvertrag vom [...] mit [E-AG] auf [D], oder gegebenenfalls an ihre 100%-ige Tochtergesellschaft, ohne inhaltliche Änderungen dieses Syndikatsvertrags, löst keine Angebotspflicht der (i) [C], (ii) [D] oder gegebenenfalls ihrer 100%-igen Tochtergesellschaft, (iii) [B] und (iv) [E-AG] in Bezug auf alle Beteiligungspapiere der [A-AG] nach dem Übernahmegesetz aus.

### **G. UNVERBINDLICHKEIT DER STELLUNGNAHME**

24. Abschließend weist der 2. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung entfalten und – wie bereits erwähnt – von der Richtigkeit und Vollständigkeit des Vorbringens der Antragsteller ausgegangen wird.

Wien, am 23.01.2023

Für den 2. Senat der Übernahmekommission

em. o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
(Vorsitzender des 2. Senats)