

Abwehrmaßnahmen gegen
Hostile Takeover

Hilferuf eines Firmenbuchrichters
Umgründungsrecht wohin?

Urheberrechtsschutz für
Websites und Computerprogramme

Körperliche Attraktivität als
Thema vor den Arbeitsgerichten

Erstattung von
EU-widrig erhobenen Abgaben

Praxis der EU-Kommission bei
Festsetzung von Kartellbußen

Tiroler
Vertragsraum-un-ordnung

Abwehrmaßnahmen gegen Hostile Takeovers

Die Techniken öffentlicher Übernahmeangebote und deren Abwehr

wurden im angloamerikanischen Rechtsraum entwickelt. Ein Übernahmeangebot ist das öffentliche Angebot eines Bieters an die Aktionäre einer Publikumsgesellschaft, ihre Aktien zu kaufen, um so eine kontrollierende Position im Zielunternehmen zu erlangen. Voraussetzung für einen takeover ist eine Publikumsgesellschaft mit Streubesitz ohne Mehrheitsaktionär. Derartige Eigentumsverhältnisse gab es bis vor kurzem in Österreich kaum. Angesichts der wachsenden Anzahl börsennotierter österreichischer Unternehmen und der Tatsache, dass einige davon bereits zu targets feindlicher Übernahmeveruche wurden, soll dieser Beitrag eine Darstellung der nach österreichischem Recht zulässigen Abwehrmaßnahmen bieten.

EDITH HLAWATI / ALBERT BIRKNER / WOLFGANG GRAF*)

1. EINLEITUNG

Am 1. 1. 1999 ist das Übernahmegesetz in Kraft getreten und hat den Handlungsspielraum des Vorstandes der Zielgesellschaft bei Vorliegen eines Übernahmeangebots wesentlich eingeengt.¹⁾ Gemäß § 12 S 2 ÜbG hat die Verwaltung der Zielgesellschaft ab dem Zeitpunkt, zu dem der Zielgesellschaft die Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben bekannt wurde, die Setzung von Maßnahmen, die das Angebot vereiteln könnten, zu unterlassen (Neutralitätsgebot). In den Erl zur RV²⁾ sind als Beispiele für verbotene Maßnahmen die Kapitalerhöhung aus schon genehmigtem Kapital³⁾ und die Ausgabe von Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre genannt. Ebenso unzulässig ist des Übernahmegesetzes sind ein *management buy out*,⁴⁾ eine Abwehrfusion mit einer dritten Gesellschaft, die *pacman defense*⁵⁾, der Rückwerb eigener Aktien⁶⁾ oder der Erwerb konkurrierender Unternehmen.⁷⁾

Möglich und zulässig ist jedoch die Suche nach einem *white knight* durch den Vorstand der Zielgesellschaft. Von einem *white knight* erwartet sich das Zielunternehmen einen schonenderen Umgang mit dem Unternehmen und dessen Management, als es der unerwünschte Bieter erwarten lässt.⁸⁾ Absprachen bezüglich der Einhaltung einer gewissen Unternehmens- und Personalpolitik zwischen dem *white knight* und dem Zielunternehmen sind innerhalb der kartellrechtlichen Grenzen ohne Verstoß gegen die Verhaltenspflichten der Beteiligten denkbar.⁹⁾ Für verkaufswillige Aktionäre ist es natürlich von Vorteil, wenn durch die konkurrierenden Bieter eine preiskontrollierende Auktion der zu veräußernden Anteile eingeleitet wird.¹⁰⁾ Der Grund dafür liegt darin, dass das Herbeiführen einer Wettbewerbssituation durch konkurrierende Angebote grundsätzlich im Interesse all jener Personen liegt, denen Vorstand und Aufsichtsrat gem § 3 Z 3 ÜbG verpflichtet sind und § 12 ÜbG die Gründe der Vereitelung eines Anbots nicht näher nennt.¹¹⁾ Hat der Bieter hingegen seine Ab-

sicht, ein Angebot zu stellen, der Zielgesellschaft bekannt gegeben, so sind die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft gem § 6 Abs 2 und 3 ÜbG bis zur Veröffentlichung des Angebots zur Geheimhaltung verpflichtet. Das bedeutet, dass in dieser Phase¹²⁾ die

*) Dr. Edith Hlawati ist Rechtsanwältin, Dr. Albert Birkner, LL.M., und Dr. Wolfgang Graf, LL.M., sind Rechtsanwaltsanwärter bei Cerha, Hempel & Spiegelheld, Partnerschaft von Rechtsanwälten, in Wien.

1) Zur Zulässigkeit einiger Abwehrmaßnahmen vgl ausführlich Huber/Löber, ÜbG, Rz 7ff zu § 12; Hausmaninger/Herbst, ÜbG, Rz 13ff zu § 12; Stingl, GesRZ 1999, 113ff.

2) RV 1276 BlgNR 20. GP.

3) Wenn die Kapitalerhöhung nach Bekanntwerden der Absicht des Bieters beschlossen worden ist, ist sie zulässig; zu beachten ist hier, dass Organmitglieder der Zielgesellschaft schadenersatzpflichtig werden könnten, wenn sie Beschlüsse der HV durch unrichtige oder unvollständige Informationen der HV herbeiführen; vgl dazu auch Huber/Löber, ÜbG, Rz 10 zu § 12; Hausmaninger/Herbst, ÜbG, Rz 20 zu § 12; zu Kapitalerhöhungen als Abwehrmaßnahme vgl Peltzer, ZIP 1989, 73f.

4) Hauschka, BB 1987, 2169ff; Peltzer, DB 1987, 973ff; Otto, DB-Beil Nr 12/1988, 3; Michalski, AG 1997, 162; aA Huber/Löber, ÜbG, Rz 32 zu § 12, die offenbar nicht jedenfalls von der Unzulässigkeit ausgehen.

5) Die Strategie der „pacman defense“ besteht darin, das feindliche Übernahmeangebot abzuwehren, indem die Zielgesellschaft ihrerseits ein Übernahmeangebot bezüglich des Unternehmens des Bieters abgibt. Gelingt es der Zielgesellschaft vor Abschluss des Erstangebots, die Mehrheit in der Bietergesellschaft zu erlangen oder diese zu beherrschen, so steht einem feindlichen Übernahmeangebot das Erwerbsverbot eigener Aktien der §§ 65, 66 Abs 1 AktG entgegen. Diese Maßnahme setzt allerdings sowohl die faktische Möglichkeit, die Aktien des feindlichen Bieters am Markt erlangen zu können als auch das Vorhandensein der erforderlichen finanziellen Mittel voraus. Eine dem § 328 Abs 1 dAktG entsprechende Vorschrift, wonach die Stimmrechte des Bieters nur zu 25% ausgeübt werden dürfen, wenn das Zielunternehmen 25% der Anteile des Bieters erwirbt, bevor das dem Bieter gelingt, und dies anzeigt, gibt es im österreichischen Recht nicht; Brealey/Myers, Principles of Corporate Finance, 932, führen den Abwehrkampf von Cities Service gegen Mesa Petroleum als Beispiel der pacman defense an; Michalski, AG 1997, 161; Stingl, GesRZ 1999, 120.

6) Huber/Löber, ÜbG, Rz 27 zu § 12; uE kann das bei einer drohenden Plünderung oder Zerschlagung der Zielgesellschaft nicht gelten.

Suche nach einem konkurrierenden Bieter unzulässig ist.

Ausdrücklich ausgenommen sind gem § 12 letzter Satz ÜbG jene Maßnahmen, zu deren Vornahme die Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft bereits verpflichtet sind.¹³⁾ oder die auf Beschlüssen der Hauptversammlung beruhen, die nach Bekanntwerden der Absicht des Bieters ein Angebot zu stellen, gefasst worden sind. Ein Beispiel für eine verpflichtende und somit berechtigte Abwehrmaßnahme ist das Vorliegen einer der Gesellschaft drohenden konkreten Gefahr, die auch durch eine Übernahme begründet sein kann.¹⁴⁾

Da aus den oben genannten Gründen die Abwehr eines bereits vorliegenden Übernahmeangebotes einerseits rechtlich unzulässig und andererseits in Anbetracht der kurzen zur Verfügung stehenden Zeit, die durch die Fristen des Übernahmegesetzes vorgegeben ist, oft nicht möglich ist, empfiehlt es sich, rechtzeitig eine Abwehrstrategie oder eine Kombination von Gegenmaßnahmen zu überlegen, um im Ernstfall gerüstet zu sein.

2. PRÄVENTIVE VERTEIDIGUNGSMASSNAHMEN

Durch das Verteilen von „*poison pills*“¹⁵⁾ sollen mögliche Übernehmer abgeschreckt werden. Vielfach werden auch die Aktionäre dazu bewogen, „*shark-repellents*“ in der Satzung zuzustimmen.¹⁶⁾ Zu beachten ist jedoch, dass dadurch auch freundliche Übernahmen oder Hilfen durch *white knights* unattraktiv werden.

a) MASSNAHMEN ZUR BESCHRÄNKUNG DER EINFLUSSNAHME AUF DIE ZIELGESELLSCHAFT

aa) Veränderungen der Kapitalstruktur der Zielgesellschaft

■ Der Erwerb eigener Aktien

Durch den Erwerb eigener Aktien werden die Aktien dem Markt und somit dem unerwünschten Erwerber entzogen. Während diese Maßnahme vor allem in den USA zulässig und weit verbreitet ist,¹⁷⁾ verstößt sie nach österreichischem Recht teilweise gegen das Verbot des Erwerbs eigener Aktien. Gemäß § 65 Abs 1 Z 1 AktG dürfen Aktiengesellschaften eigene Aktien nur dann erwerben, wenn es zur Abwehr eines schweren Schadens von der Gesellschaft notwendig ist. Eine drohende Übernahme begründet diese Gefahr nur ausnahmsweise.¹⁸⁾ Der der AG drohende Schaden muss ein Ausmaß erreichen, welches die Interessen und das Vermögen der Gesellschaft massiv gefährdet erscheinen lässt,¹⁹⁾ was etwa dann der Fall ist, wenn der Bieter offensichtlich beabsichtigt, die Gesellschaft zu plündern oder zu zerschlagen.²⁰⁾

Durch das AReG²¹⁾ wurde für börsennotierte Aktiengesellschaften die Möglichkeit geschaffen, in weiterem Umfang als bisher eigene Aktien zu erwerben. Nach § 65 Abs 1 Z 9 neu AktG ist die Gesellschaft berechtigt, aufgrund einer höchstens 18 Monate geltenden Ermächtigung durch die Hauptversammlung

eigene Aktien zu erwerben, sofern die Aktien der Gesellschaft an einer Wertpapierbörse im Inland oder in einem Vertrags- oder sonstigen Vollmitgliedsstaat der OECD amtlich notieren oder an einem anderen anerkannten, geregelten, für das Publikum offenen und ordnungsgemäß funktionierenden Wertpapiermarkt in einem dieser Staaten gehandelt werden. Ein Erwerb ist nur in der Höhe von 10% ihres Grundkapitals möglich. Weiters muss die Gesellschaft die gem § 225 Abs 5 HGB vorgeschriebene Rücklage für

- 7) Die Herbeiführung von *anti-trust* problems wird in den USA des Öfteren als Verteidigungsmaßnahme eingesetzt; *Assmann/Bozenhardt* in *Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer*, ZGR, Sonderheft 9, 147, FN 769 mwN; uE muss jedoch der strategische Erwerb von Unternehmen oder Beteiligungen dann mit dem ÜbG vereinbar sein, wenn dieser im Unternehmensinteresse gelegen ist und nicht der Abwehr der Übernahme dienen soll.
- 8) *Michalski*, AG 1997, 160f.
- 9) Allerdings verstößt der Vorstand der Zielgesellschaft gegen seine Organpflichten, wenn er sich Vorteile aus dem Gesellschaftsvermögen versprechen lässt.
- 10) Hinsichtlich positiver Verhaltenspflichten des Vorstandes *Stingl*, GesRZ 1999, 119; *Nowotny/Stern*, RdW 1998, 658; *Mertens* in *Kölner Kommentar*², Rz 26 zu § 76.
- 11) *Huber/Löber*, ÜbG, Rz 28 zu § 12; aA *Hausmaninger/Herbst*, ÜbG, Rz 28 zu § 12; *Schärf*, *ecolex* 1997, 770ff.
- 12) Vor Bekanntgabe hingegen handelt es sich um ein bloßes Gerücht, das nicht zur Neutralität verpflichtet.
- 13) Vgl unten die Ausführungen zu den *crown-jewels* Optionen und den Syndikatsverträgen.
- 14) Nach § 3 Z 3 ÜbG haben Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft als Grundsatz des ÜbG im Interesse aller Aktionäre wie auch der Arbeitnehmer, der Gläubiger und im öffentlichen Interesse zu handeln. Die Selbständigkeit der Zielgesellschaft stellt jedoch keinen berücksichtigungswürdigen Wert dar, vgl *Huber/Löber*, ÜbG, Rz 18 zu § 3; *Hausmaninger/Herbst*, ÜbG, Rz 29 zu § 3; die Festlegung einer Tagesordnung für eine Hauptversammlung kann uE dem Neutralitätsgebot nicht widersprechen. So kann einem Übernahmeversuch durch die Erhöhung des Grundkapitals durch Hauptversammlungsbeschluss begegnet werden.
- 15) „Despite [...] substantial evidence of the beneficial effects rights plans, they will still be called ‚poison pills‘. That is the most unfortunate misnomer. A rights plan is neither a pill nor poisonous.“ Memorandum von *Wachtell, Lipton, Rosen & Katz* nach *Gilson/Black*, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*², 741.
- 16) *Brealey/Myers*, *Principles of Corporate Finance*, 934.
- 17) *Assmann/Bozenhardt*, Übernahmeangebote als Regelungsproblem zwischen gesellschaftsrechtlichen Normen und zivilrechtlich begründeten Verhaltensgeboten, in *Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer*, Übernahmeangebote, ZGR, Sonderheft 9, 132.
- 18) *Huber/Löber*, Übernahmegesetz, Rz 27 zu § 12, vertreten die Ansicht, dass die Gefahr einer Übernahme keinesfalls einen schweren Schaden für die Gesellschaft herbeiführen kann; ebenso *M. Gruber*, RdW 1999, 573.
- 19) Die Beurteilung eines Schadens als „schwer“ hängt von den Umständen des Einzelfalles ab; vgl. *Jabornegg* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 12 zu § 65 mwN, nach dem strittig ist, ob die Schwere des Schadens ein absoluter oder relativer Begriff in dem Sinn ist, dass die mit dem Erwerb verbundenen Risiken zu berücksichtigen sind.
- 20) *Lutter* in *Kölner Kommentar*², Rz 26 zu § 76; zum Aktienrückwerb nach § 65 Abs 1 Z 9 neu AktG ohne Zweckbestimmung s unten.
- 21) Bundesgesetz über Änderungen des Aktiengesetzes, des Handelsgesetzbuchs und des Börsengesetzes zur Erleichterung des Rückwerbs eigener Aktien – Aktienrückwerbsgesetz (AReG), BGBl I 187/1999, in Umsetzung der zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie 77/91/EWG vom 13. 12. 1976; zum Ministerialentwurf *Talos*, *ecolex* 1999, 470ff; vgl in Deutschland das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. 4. 1998, dBGBl I Nr 24.

eigene Anteile bilden können, ohne dass das Nettoaktivvermögen das Grundkapital und eine nach Gesetz oder Satzung gebundene Rücklage unterschreitet. Der Nennbetrag auf die Aktien oder der höhere Ausgabebetrag muss gem § 65 Abs 2 überdies voll geleistet sein. Auch für die neue Ziffer 9 gelten die Einschränkungen des § 65 Abs 2 AktG, sodass kein unbeschränkter Rückerwerb möglich ist.²²⁾

Im Gegensatz zu den bisherigen Möglichkeiten des Aktienrückerwerbs normiert § 65 Abs 1 Z 9 AktG keinen Zweck, zu dem der Rückerwerb stattfinden muss. Allein der Rückerwerb zum Zweck des Handels in eigenen Aktien ist gem § 65 Abs 1 a neu AktG ausdrücklich ausgeschlossen.²³⁾ Das neue Instrument eignet sich daher nicht nur zur Stabilisierung eines etwaig in Turbulenzen geratenen Aktienkurses, sondern insb auch zur Abwehr im Vorfeld eines Übernahmeversuches.²⁴⁾

Nach dem Wortlaut des Gesetzes ist der Aktienrückerwerb auf Aktien börsennotierter Gesellschaften beschränkt. Nach den Erl zum ARcG²⁵⁾ liegt der Zweck dieser Beschränkung darin, dass bei einer Erstreckung des Anwendungsbereiches das Gesetz auch Regelungen hinsichtlich des Rückerwerbs von Anteilen an GmbHs vorsehen müsste.²⁶⁾ In Anbetracht der jüngsten Übernahmeprozesse wäre uE eine Erweiterung des Gesetzes auf nicht börsennotierte Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung durchaus zu erwägen.²⁷⁾

■ Die Ausgabe von Belegschaftsaktien

Diese Verteidigungsstrategie setzt auf die Überlegung, dass sich die Arbeitnehmer des Zielunternehmens bei Übernahmeversuchen aus Sorge um ihre Arbeitsplätze eher auf die Seite der Zielgesellschaft und ihres Managements stellen.²⁸⁾ Durch das EU-GesRÄG wurde § 65 AktG geändert und die Ausgabe von Mitarbeiteraktien erleichtert.²⁹⁾

Wird eine Kapitalerhöhung nach § 149 AktG durchgeführt, verfügen die bisherigen Aktionäre grundsätzlich über ein Bezugsrecht gem § 153 AktG, welches durch die Mitarbeiterbeteiligung begründet ausgeschlossen werden kann (§ 153 Abs 5 AktG). Eine Einschränkung des Bezugsrechtsausschlusses auf einen angemessenen Rahmen zum Zweck der Ausgabe von Belegschaftsaktien ist nicht normiert.³⁰⁾

Auch im Sekundärmarkt darf die Gesellschaft eigene Aktien erwerben, wenn diese den Arbeitnehmern der Gesellschaft angeboten werden sollen. Auch hier gelten die Einschränkungen des § 65 Abs 2 AktG. Werden eigene Aktien aufgrund § 65 Abs 1 Z 4 AktG erworben, bedarf es keiner vorhergehenden Genehmigung durch die Hauptversammlung, allerdings müssen sie innerhalb eines Jahres nach Erwerb an die Arbeitnehmer ausgegeben werden. Für den Fall der Nichteinhaltung dieser Frist sieht § 65 a Abs 1 AktG die Veräußerung der Aktien innerhalb eines weiteren Jahres vor.

■ Wechselseitige Beteiligungen

Durch das Eingehen wechselseitiger Beteiligungen werden Aktien dem Zugriff des unerwünschten Bieters entzogen. Allerdings erfordert eine solche

Maßnahme Vertrauen und Kooperation zwischen den Vorständen der beteiligten Unternehmen.

Beim Erwerb von Ringbeteiligungen durch Mutter- und Tochtergesellschaften oder Schwestergesellschaften ergibt sich die Zulässigkeit einer Rückbeteiligung und damit einer wechselseitigen Beteiligung in eingeschränktem Rahmen³¹⁾ aus § 66 AktG, soweit er auf § 65 AktG verweist. Von diesem Fall abgesehen, sind wechselseitige Beteiligungen gesetzlich nicht geregelt, ihre Zulässigkeit umstritten. Einerseits wird von der grundsätzlichen Zulässigkeit³²⁾ ausgegangen, andererseits von der grundsätzlichen Unzulässigkeit³³⁾ mit sich aus § 66 iVm § 65 AktG ergebenden zulässigen Ausnahmen. Eine feindliche Übernahme gestaltet sich jedenfalls schwieriger, wenn Teile des Aktienkapitals der Zielgesellschaft durch Gesellschaften gehalten werden, die durch die Zielgesellschaft maßgeblich beeinflusst werden.

■ Kapitalerhöhung

Die Verteidigungsmaßnahme der Kapitalerhöhung baut auf eine Verringerung des relativen Anteils des unerwünschten Bieters an der Zielgesellschaft. Wird eine ordentliche Kapitalerhöhung gem § 149 AktG durchgeführt, verfügen die bisherigen Aktionäre – somit auch der unerwünschte Bieter, so er bereits an der Gesellschaft beteiligt ist – über ein Bezugsrecht gem § 153 Abs 1 AktG. Die Kapitalerhö-

22) Siehe dazu *M. Gruber*, RdW 1999, 572.

23) Zum Zweck der Vermeidung von Insidertrading und Kursmanipulationen siehe *Nowotny*, RdW 1999, 122; *M. Gruber*, RdW 1999, 573; *Talos*, ecoloex 1999, 472.

24) *Escher-Weingart/Kübler*, ZHR 162, 554; *M. Gruber*, RdW 1999, 573.

25) RV 1902 BlgNR 20. GP; JAB 2066 BlgNR 20. GP.

26) Das dKonTraG erfasst im Gegensatz zum ARcG auch den Rückerwerb von Aktien nicht notierter Aktiengesellschaften.

27) Vgl dazu den Übernahmekampf um die nicht börsennotierte Herba Chemosan Apotheker-AG zwischen Sanacorp und GEHE; verallgemeinernd *Michalski*, AG 1997, 152.

28) *Assmann/Bozenhardt* in *Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer*, ZGR, Sonderheft 9, 131, die auf Parallelen zu den französischen Mitarbeiterfonds hinweisen.

29) So ermöglicht § 65 Abs 1 Z 4 AktG idF EU-GesRÄG der AG den Erwerb eigener Aktien, wenn die Aktien Arbeitnehmern der Gesellschaft oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens, die nicht leitende Angestellte, Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats sind, zum Erwerb angeboten und die Aktien innerhalb eines Jahres nach ihrem Erwerb ausgegeben werden sollen; vgl auch *Stingl*, GesRZ 1999, 116.

30) *Stern*, RdW 1997, 55 ff. In Deutschland muss sich der Ausschluss in angemessenem Rahmen halten; *Lutter* in *Kölner Kommentar*², Rz 67 zu § 186.

31) Das bedeutet eine Erwerbsbeschränkung auf 10% des Grundkapitals des Mutterunternehmens/herrschenden Unternehmens nach den Bestimmungen der §§ 65 ff AktG.

32) *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss⁵, 34, die die Grenze dort ziehen, wo die wechselseitige Beteiligung im Einzelfall zu gesetz- oder sittenwidrigen Ergebnissen führt. *Frotz* in *FS Kastner*, 166 ff, der die „Unbedenklichkeitsgrenze“ bei 25% (nach EU-GesRÄG nunmehr wohl 20%) zieht, die er aus § 228 Abs 1 S 3 HGB gewinnt; *Jabornegg* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 8 zu § 66, hält wechselseitige Beteiligungen über § 66 AktG hinaus für unzulässig; *Nowotny*, RdW 1986, 303, im Ausmaß von bis zu 50% für zulässig.

33) *Jabornegg* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, Rz 9 zu § 66; *Frotz*, in *FS Kastner*, 172, geht bezüglich des GmbH-Rechts von der Unzulässigkeit wechselseitiger Beteiligungen aus.

hung selbst macht eine Übernahme nicht unmöglich, verteuert sie aber möglicherweise so sehr, dass der Bieter sein Interesse am Zielunternehmen verliert. Fraglich ist, ob eine drohende feindliche Übernahme einen ausreichenden Grund für einen Ausschluss des Bezugsrechts darstellt. Ein Bezugsrechtsausschluss wegen einer drohenden feindlichen Übernahme ist zulässig, wenn die Übernahme sich als für die Gesellschaft zerstörerische Gefahr darstellt. Die reine Überfremdung der bisherigen Aktionärsstruktur kann den Bezugsrechtsausschluss nicht rechtfertigen.³⁴⁾ Die Ausnützung eines genehmigten Kapitals ist nur bis zur Bekanntgabe der Übernahmeabsicht zulässig. Dasselbe gilt für die Ausgabe von Wandel- und Gewinnschuldverschreibungen nach § 174 AktG.

■ Einrichtung verschiedener Aktiengattungen

Im Rahmen dieser Strategie werden gem § 11 AktG verschiedene Aktiengattungen eingerichtet. Denkbar sind etwa die Einräumung eines Vorzugs bei der Gewinnverteilung oder die Einführung stimmrechtsloser Vorzugsaktien im gem § 115 Abs 2 AktG erlaubten Ausmaß. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Schaffung von Aktiengattungen der gesonderten Zustimmung sämtlicher benachteiligter Aktionäre bedarf.³⁵⁾ Insofern erscheint dieses Instrument im Rahmen einer beginnenden Übernahme in Anbetracht des Zeitaufwandes als nur beschränkt praktikabel.

bb) Modifikationen des Stimmrechts

■ Einflussnahme durch die Aktionäre

Der Vorstand einer Aktiengesellschaft ist gem § 70 Abs 1 AktG weder an Weisungen der Aktionäre noch an Weisungen des Aufsichtsrates gebunden. Sofern keine strengeren Mehrheitserfordernisse aufgestellt sind, bedürfen Beschlüsse der Hauptversammlung der Mehrheit der abgegebenen Stimmen.³⁶⁾ Für wichtige Entscheidungen wird zusätzlich eine Kapitalmehrheit, meistens $\frac{3}{4}$ -Mehrheit,³⁷⁾ verlangt. In seltenen Fällen ist schließlich die Zustimmung aller Aktionäre oder der Sonderbeschluss von Aktionären einer bestimmten Gattung vorgesehen. Eine Gesellschaft kann in ihrer Satzung qualifizierte Mehrheiten vorsehen oder bestehende qualifizierte Mehrheiten – soweit zulässig – weiter erhöhen oder herabgesetzte Mehrheiten wieder erhöhen. Das kann einer Verteidigung gegen feindliche Übernahmeveruche insofern dienlich sein, als der unerwünschte Bieter trotz Erwerbes einer einfachen Mehrheit keine Kontrolle über die Gesellschaft erlangt.

■ Mehrstimmrechtsaktien

Durch Mehrstimmrechtsaktien werden bestimmte Anteilseigner privilegiert und das Stimmrecht einzelner Aktionäre beschränkt. Eine Mehrstimmrechtsaktie ist eine Aktie, deren Stimmkraft den verhältnismäßigen Kapitalbeitrag übersteigt. Im österreichischen Recht sind Mehrstimmrechtsaktien ausnahmslos unzulässig,³⁸⁾ ihre Einführung wird allerdings immer wieder diskutiert.³⁹⁾

■ Höchststimmrechte

Gem § 114 Abs 1 Satz 3 AktG kann die Satzung⁴⁰⁾ das Stimmrecht durch Festsetzung eines Höchstbetrages beschränken. Dadurch wird ein potenzieller Übernehmer daran gehindert, die Gesellschaft zu kontrollieren, obwohl er bereits eine Mehrheit des Aktienkapitals erworben hat.⁴¹⁾ Höherem Kapital- und Risikoeinsatz wird eine relativ geringere Macht gewährt.⁴²⁾ Vor allem in Deutschland wurde auf diese Verteidigung häufig zurückgegriffen.⁴³⁾ Mehrere deutsche Gesellschaften haben das Stimmrecht auf höchstens 5%, 10% oder 15% des stimmberechtigten Aktienkapitals beschränkt.⁴⁴⁾

Höchststimmrechte können auch als Reaktion auf einen Übernahmeveruch eingesetzt werden, indem sie nachträglich durch satzungsändernden Mehrheitsbeschluss und ohne Zustimmung der betroffenen Aktionäre gesetzt werden.⁴⁵⁾ Allerdings ist im Falle einer bereits über den Höchstbetrag hinausgehenden Beteiligung eines Aktionärs – wegen des damit verbundenen „erheblich konkreten Eingriffs“ in das Stimmrecht – eine sachliche Rechtfertigung erforderlich.⁴⁶⁾ Wenn eine Stimmrechtsbeschränkung in der Satzung

34) *Stingl*, GesRZ 1999, 117; *Schockenhoff*, AG 1994, 49; *Öfner*, GesRZ 1987, 24; vgl zum Bezugsrechtsausschluss grundlegend BGH 23. 6. 1997, AG 1997, 465 (Siemens/Nold).

35) *Jabornegg* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, AktG³, Rz 12 zu § 11 mwN.

36) Der Grundsatz der einfachen Stimmenmehrheit ist in § 113 AktG normiert.

37) Etwa für Satzungsänderungen (§ 146 AktG), Kapitalerhöhungen (§§ 149, 169 AktG) und Kapitalherabsetzungen (§ 175 AktG), Verschmelzungen (221 Abs 2 AktG) ua.

38) § 12 Abs 2 AktG; für viele *Jabornegg* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, Rz 6 zu § 12; anders § 12 Abs 2 dAktG, der zwar Mehrstimmrechtsaktien ausdrücklich verbietet, aber Ausnahmeregelungen zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange zulässt.

39) *Reich-Rohrwig/Thiery*, *ecolex* 1990, 26.

40) Höchststimmrechte können als einfache Satzungsänderungen mit $\frac{3}{4}$ -Mehrheit beschlossen werden. Der Beschluss darf nicht „auf Vorrat“ erfolgen, da andernfalls die Satzungskompetenz an den Vorstand delegiert würde. Bezüglich des dem § 145 Abs 1 Satz 1 AktG gleich lautenden § 179 Abs 1 Satz 1 dAktG vgl LG Frankfurt, BB 1990, 365 ff.

41) Die Beschränkung der Stimmenzahl wirkt sich nur auf die Stimmenmehrheit und nicht auf eine eventuell zusätzlich geforderte Kapitalmehrheit aus, da ein Aktienbesitz, der nur eine geringere als die ihm kapitalmäßig entsprechende Stimmenzahl gewährt, bei der Berechnung der Kapitalmehrheit voll in Rechnung zu stellen ist; *Schiemer* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, Rz 7 zu § 114; ausführlich *Thiery*, NZ 1989, 81 ff; *Kalss*, GesRZ 1992, 28.

42) *Zöllner* in *Kölnner Kommentar*², Rz 34 zu § 134.

43) *Assmann/Bozenhardt* in Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, ZGR, Sonderheft 9, 120, die auf die Zeit der Ölkrise und die dadurch befürchtete Einflussnahme durch Anteilseigner aus den Ölländern Mitte der Siebzigerjahre hinweisen.

44) Etwa BASF, Bayer, Deutsche Bank und Dresdner Bank, vgl AG-Report, AG 3/1988, R 56.

45) *Assmann/Bozenhardt* in Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, ZGR, Sonderheft 9, 121, die auf den entsprechenden Abschreckungseffekt hinweisen. Die Frage der Zustimmungspflicht der betroffenen Aktionäre ist durchaus umstritten; *Schiemer* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, AktG³, Rz 8 zu § 114; *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss⁵, 272; *Kastner*, JBl 1965, 398; *Torggler*, GesRZ 1990, 190; *Thiery*, NZ 1989, 86; BGH 19. 12. 1977, BGHZ 70, 114 = BB 1978, 167.

46) *Assmann/Bozenhardt* in Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, ZGR, Sonderheft 9, 122 f und BGHZ 70, 117.

eingeführt wird, sollte ein höheres Mehrheitserfordernis für dessen Beseitigung normiert werden. Andernfalls kann der feindliche Bieter das bestehende Höchststimmrecht mit der für Satzungsänderungen erforderlichen Mehrheit wieder beseitigen.

Die Existenz von Stimmrechtsbeschränkungen mindert einerseits die Attraktivität der Zielgesellschaft und kann andererseits eine Übernahme nicht verhindern.⁴⁷⁾ Eine Stimmrechtsbeschränkung kann durch die Bildung von Konsortien oder durch Aufspaltung des Aktienbesitzes in Pakete und Verteilung auf Treuhänder umgangen werden.

cc) Veränderungen in der Organisationsstruktur der Zielgesellschaft

■ **Staffelung der Amtszeiten von Vorstand und Aufsichtsrat**

Diese Maßnahme – ein „*staggered board*“⁴⁸⁾ – soll es dem Bieter erschweren, die Kontrolle in den Entscheidungsgremien zu erlangen, indem die Amtszeiten der Verwaltungsorgane zeitlich gestaffelt werden. Das bewirkt eine gewisse Abschreckung, da ein feindlicher Bieter üblicherweise an der raschen Umbesetzung der Verwaltungsorgane interessiert ist. § 75 Abs 1 und § 87 Abs 2 AktG setzen zeitliche Höchstgrenzen für die Bestellung von Vorstand und Aufsichtsrat fest und schließen eine Staffelung ihrer Amtszeit damit nicht aus.⁴⁹⁾ Zu beachten ist, dass die Satzung dem Aufsichtsrat nicht verbindlich vorschreiben kann, für welchen Zeitraum er die Vorstandsmitglieder im Rahmen der nach § 75 Abs 1 Satz 1 AktG zulässigen Zeit bestellt.⁵⁰⁾ Ein kooperationsbereiter Aufsichtsrat wird eine Staffelung im Interesse der Gesellschaft freilich vornehmen. Der feindliche Bieter könnte den angestrebten Verzögerungseffekt durch die Wahl zusätzlicher Mitglieder in Vorstand und Aufsichtsrat zu unterlaufen versuchen, weshalb es sich empfiehlt, in der Satzung zur Absicherung der angestrebten Maßnahme eine Höchstzahl der Organmitglieder festzulegen.⁵¹⁾ Das ist beim Vorstand gem § 70 Abs 2 AktG möglich, beim Aufsichtsrat lediglich im Rahmen des § 86 AktG.

Gem § 87 Abs 3 AktG können Aufsichtsratsmitglieder durch $\frac{3}{4}$ -Mehrheit in der Hauptversammlung abberufen werden. Das bedeutet, dass ein feindlicher Bieter selbst nach Erlangen der einfachen Mehrheit nicht die Kontrolle über den Aufsichtsrat erlangen kann. Allerdings besteht gem § 87 Abs 3 Satz 3 AktG die Möglichkeit, dass in der Satzung andere Mehrheitserfordernisse aufgestellt werden.

Vorstandsmitglieder können gem § 74 Abs 4 AktG nur durch den Aufsichtsrat und nur aus wichtigem Grund⁵²⁾ abberufen werden. Das bedeutet für einen feindlichen Bieter, dass er den Vorstand erst kontrollieren kann, wenn er die Kontrolle über den Aufsichtsrat erlangt hat.⁵³⁾

■ **Einräumung von Entsendungsrechten in den Aufsichtsrat**

Eine feindliche Übernahme kann auch dadurch erschwert werden, dass in der Satzung bestimmten Aktionären oder Inhabern⁵⁴⁾ bestimmter Aktien das

Recht zur Entsendung von Aufsichtsratsmitgliedern zugestanden wird. Gem § 88 Abs 1 AktG kann die Satzung ein solches Recht vorsehen, allerdings darf die Gesamtzahl der solcherart entsandten Mitglieder ein Drittel aller Mitglieder des Aufsichtsrates nicht übersteigen. Die entsandten Mitglieder des Aufsichtsrates können gemäß § 88 Abs 4 AktG nur von den Entsendungsberechtigten wieder abberufen werden.

b) BESCHRÄNKUNGEN DER FREIEN ÜBERTRAGBARKEIT VON AKTIEN DER ZIELGESELLSCHAFT

aa) Stimmbindungsverträge

Die Zulässigkeit von Stimmbindungsverträgen ist allgemein anerkannt.⁵⁵⁾ Die Verträge über Stimmbindungen sind schuldrechtlicher Natur. Ihre Durchsetzung mittels einstweiligen Verfügungen ist umstritten,⁵⁶⁾ ein vertragsbrüchiger Aktionär wird

- 47) Insbesondere kommt die Stimmrechtsbeschränkung bei Beschlüssen, die neben einer einfachen Mehrheit auch einer Kapitalmehrheit bedürfen, nicht zum Tragen.
- 48) *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 934: „The board is classified into three equal groups. Only one group is elected each year. Therefore the bidder cannot gain control of the target immediately.“ Zu beachten ist diesbezüglich, dass im angloamerikanischen Rechtsraum der feindliche Bieter mit dem Erreichen der erforderlichen Kapitalmehrheit direkten Zugriff auf das Board of Directors erlangt. Vgl *Peltzer*, ZkredW 1986, 294. Damit kommt der Taktik der gestaffelten Amtszeit natürlich größere Bedeutung als hier zu Lande zu.
- 49) *Assmann/Bozenhardt* in *Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer*, ZGR, Sonderheft 9, 138; *Hauschka/Roth*, AG 1988, 187.
- 50) Vgl *Strasser* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, Rz 32 zu §§ 75, 76: „Entscheidet sich der Aufsichtsrat für eine kürzere Bestelldauer, so steht sowohl dieser Entschluß als auch die konkrete Begrenzung im pflichtgemäßen Ermessen des Aufsichtsrates ...“; zum wortgleichen § 84 Abs 1 dAktG vgl *Hefermehl* in *Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff*, Rz 24 zu § 84.
- 51) *Assmann/Bozenhardt* in *Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer*, ZGR, Sonderheft 9, 138.
- 52) Ein wichtiger Grund kann gem § 75 Abs 4 Satz 2 AktG die Entziehung des Vertrauens durch die Hauptversammlung sein. Auch dann ist es aber der Aufsichtsrat, der die Abberufung mit Beschluss vornimmt; *Strasser* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, Rz 43 zu §§ 75, 76.
- 53) Die Abberufung von Vorstandsmitgliedern kann die übernehmende Gesellschaft teuer zu stehen kommen, weil durch die Abberufung zwar die Organstellung des jeweiligen Mitglieds endet, Ansprüche aus dem Vorstandsvertrag aber grundsätzlich unberührt bleiben; § 75 Abs 4 letzter Satz AktG; *Hämmerle/Wünsch*, Handelsrecht³, 261; *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss⁵, 227; *Strasser* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, Rz 89 zu §§ 75, 76, der darauf hinweist, dass der Bestellungswiderruf dann als vorzeitige Auflösung des Vorstandsvertrages aufzufassen ist, wenn das Vorstandsmitglied den Beschluss der AG redlicherweise so zu deuten hat.
- 54) Gem § 88 Abs 2 AktG kann das Entsendungsrecht nur Inhabern solcher Aktien eingeräumt werden, die auf Namen lauten und deren Übertragung an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden ist.
- 55) *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss⁵, 273 mwN; *Schiemer* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 4 zu § 114 mwN; *Reich-Rohrwig*, GmbH, 365 ff mwN; *Koppensteiner*, GmbH², Rz 18 ff zu § 39 mwN; *Kastner*, ÖZW 1980, 1 ff; *Thiery*, NZ 1989, 81 ff;
- 56) *Schiemer* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 4 zu § 114; ablehnend *Kastner*, ÖZW 1980, 7; SZ 49/51; diversifizierend *Koppensteiner*, GmbH², Rz 22 zu § 39; näher *Hüfler* in *Hachenburg*, GmbH², Rz 82 zu § 47 mwN; *Koppensteiner* in *Rowedder*, GmbH³, Rz 32 zu § 47 mwN.

unter allgemeinen Bedingungen schadenersatzpflichtig. Die Gültigkeit der Stimmabgabe wird dadurch, dass der Abstimmende zu einer anderen Stimmabgabe schuldrechtlich verpflichtet gewesen wäre, jedoch nicht berührt.⁵⁷⁾ Hat ein Aktionär seine Stimmbindung schon verletzt und besteht Wiederholungsgefahr, so kann gegen ihn mit Unterlassungsklage vorgegangen werden. Einer konkret drohenden Verletzung der Stimmbindung kann mit vorbeugender Unterlassungsklage begegnet werden.⁵⁸⁾ Strittig ist, ob aus der Verletzung des Stimmbindungsvertrages auch ein Erfüllungsanspruch verfolgt werden kann.⁵⁹⁾ Österreichische Entscheidungen dazu liegen nicht vor.⁶⁰⁾ Allerdings kommt es nur selten zu einer gerichtlichen Austragung, da die Erfüllungsklage und die Unterlassungsklage regelmäßig zu spät kommen. Als effektive Abwehrmaßnahme kommen die Erfüllungs- und Unterlassungsklage jedenfalls zu spät. Umstritten ist die Exekution solcher Entscheidungen nach §§ 354 oder 367 EO.⁶¹⁾

Problemen der Durchsetzbarkeit von Syndikatsverträgen kann entgegengetreten werden, indem Stimmrechte durch Treuhänder ausgeübt werden.⁶²⁾ Dabei werden die Aktien der beteiligten Aktionäre auf einen Treuhänder übertragen, der seinerseits vertraglich verpflichtet wird, das Stimmrecht in bestimmter Weise auszuüben.

bb) Namensaktien

Die Schaffung von Namensaktien ermöglicht der Verwaltung eine gewisse Kontrolle über die Aktionäre der Gesellschaft. Inhaber von Namensaktien sind gem § 61 Abs 1 AktG in das Aktienbuch der Gesellschaft einzutragen, im Verhältnis zur Gesellschaft gilt gem § 61 Abs 5 nur als Aktionär, wer als solcher im Aktienbuch eingetragen ist. Nach Gründung der Aktiengesellschaft können Namensaktien entweder durch Umwandlung bestehender Inhaberk Aktien in Namensaktien⁶³⁾ oder anlässlich einer Kapitalerhöhung⁶⁴⁾ geschaffen werden. Gem § 153 Abs 1 Satz 1 AktG haben alle Aktionäre ein Bezugsrecht auf die neuen Namensaktien.

Durch die Vinkulierung von Namensaktien kann die Verwaltung der Zielgesellschaft Einfluss auf Erwerb und Veräußerung der Aktien der Gesellschaft nehmen. Die Vinkulierung muss in der Satzung normiert sein und stellt eine Ausnahme vom aktienrechtlichen Grundsatz des unbeschränkten Wechsels der Mitgliedschaft dar. Anders als im dAktG⁶⁵⁾ ist im AktG⁶⁶⁾ zur nachträglichen Vinkulierung nicht die Zustimmung aller Aktionäre, die durch die Einschränkung betroffen sind, zwingend vorgeschrieben.⁶⁷⁾

Wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, entscheidet gem § 62 Abs 1 AktG der Vorstand darüber, ob der Übertragung der Aktien zugestimmt wird. Die Zustimmung darf nur aus wichtigem Grund verweigert werden.⁶⁸⁾ Verweigert der Vorstand die Zustimmung, so kann diese durch Gericht ersetzt werden.⁶⁹⁾ Die gerichtliche Genehmigung der Übertragung hängt davon ab, ob sich das Vorliegen eines wichtigen Grundes für die Verweigerung der Zustimmung

verneinen und die Übertragung ohne Schädigung der Gesellschaft, der übrigen Aktionäre und der Gläubiger durchführen lässt. Übernahmeangebote rechtfertigen nicht per se die Verweigerung der Zustimmung.⁷⁰⁾ Weiters ist zu beachten, dass die Vinkulierung durch schuldrechtliche Vereinbarungen, etwa Stimmbindungsverträge, umgangen werden kann. Auch Stimmrechtsvollmachten, Treuhandkonstruktionen und Poolverträge könnten zur Umgehung der Vinkulierung eingesetzt werden,⁷¹⁾ was die Wirksamkeit dieser Abwehrmaßnahme wesentlich beeinträchtigt.

cc) Vorkaufsrechte

Vorkaufsrechte⁷²⁾ eignen sich als Abwehrmittel, wenn das Kapital einer Gesellschaft von wenigen

-
- 57) *Kastner/Doral/Nowotny*, Grundriss⁵, 274 mwN; *Schiemer* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 4 zu § 114; *Reich-Rohrwig*, GmbH, 368; unterscheidend *Nowotny*, RdW 1989, 299; OGH 4 Ob 588/95, ÖJZ-LSK 1996/158 = *ecolex* 1996, 271;
- 58) *Schiemer* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 4 zu § 114.
- 59) Nunmehr bejahend *Koppensteiner*, GmbH², Rz 22 zu § 39; *Hüffer* in *Hachenburg*, GmbH⁸, Rz 80 zu § 47; *Koppensteiner* in *Rowedder*, GmbH³, Rz 30 zu § 47; früher ablehnend *Reich-Rohrwig*, GmbH, 372 f; *Nowotny*, RdW 1989, 299; *Kastner*, ÖZW 1980, 7.
- 60) Der deutsche BGH hat die Erfüllungsklage zugelassen (BGHZ 48, 163); die Art der Exekution blieb strittig.
- 61) *Schiemer* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 4 zu § 114; *Reich-Rohrwig*, GmbH, 373 f; *Koppensteiner*, GmbH², Rz 22 zu § 39 mwN; *Kastner*, ÖZW 1980, 7; *Nowotny*, RdW 1989, 299.
- 62) Gem § 114 Abs 3 AktG kann das Stimmrecht durch einen Bevollmächtigten ausgeübt werden. Die Satzung kann die Ausübung des Stimmrechts durch Bevollmächtigte nicht ausschließen. Vgl. *Schiemer* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 14 zu § 114.
- 63) Dazu bedarf es gem § 147 AktG der Zustimmung aller Aktionäre.
- 64) In diesem Fall ist gem § 149 Abs 1 Satz 1 AktG eine 3/4-Mehrheit erforderlich.
- 65) § 180 Abs 2 dAktG.
- 66) Es gibt keine dem § 180 Abs 2 dAktG entsprechende Vorschrift; vgl § 147 AktG, der keinen Abs 2 enthält.
- 67) Der OGH hingegen verlangt zur Wirksamkeit einer nachträglichen Satzungsänderung die Zustimmung aller betroffener Aktionäre; SZ 40/73 = JBl 1968, 318. Damit ist dieses Instrument für Gesellschaften mit breit gestreutem Aktienkapital nicht praktikabel.
- 68) Während § 68 Abs 2 Satz 4 dAktG es ermöglicht, die Gründe, aus denen eine Zustimmung verweigert werden darf, in der Satzung zu bestimmen, fehlt eine entsprechende Vorschrift im österreichischen AktG. Die Zustimmung darf daher immer nur aus wichtigem Grund verweigert werden. Daher entsprechen vinkulierte Namensaktien § 66 Abs 5 lit b BörseG, soweit durch Erklärungen des Emittenten gegenüber der Börse gesichert erscheint, dass dieser von der Möglichkeit der Zustimmungsverweigerung keinen oder nur in außerordentlichen Fällen im Gesellschaftsinteresse Gebrauch machen wird; zur deutschen Rechtslage vgl *Schwark*, Börsengesetz, Rz 4 zu § 38; *Gebler/Hefermehl/Bungeroth*, AktG, Rz 161 zu § 68.
- 69) Es handelt sich dabei um ein Verfahren außer Streitsachen. Eine auf Erteilung der Zustimmung gerichtete Klage gegen die Gesellschaft ist nicht möglich; vgl *Jabornegg* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 19 zu § 62 mwN.
- 70) *Assmann/Bozenhardt* in *Assmann/Basaldia/Bozenhardt/Peltzer*, ZGR, Sonderheft 9, 118 mwN.
- 71) *Assmann/Bozenhardt* in *Assmann/Basaldia/Bozenhardt/Peltzer*, ZGR, Sonderheft 9, 119, sehen dadurch die Zweckmäßigkeit vinkulierter Namensaktien zur Abwehr unerwünschter Beteiligungen schließlich vollends in Frage gestellt; vgl *Jabornegg* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³, Rz 5 zu § 62.
- 72) §§ 1067, 1072–1079 ABGB.

Großaktionären gehalten wird. Aufgrund ihrer schuldrechtlichen Natur binden Vorkaufrechte nur die Vertragsparteien. Demzufolge sind sie nur durchsetzbar, solange die verpflichtete Partei die Aktien noch nicht in Verletzung ihrer vertraglichen Verpflichtung auf den Dritten übertragen hat.⁷³⁾ Sind die Aktien einmal übertragen, bleiben dem Vorkaufberechtigten nur Schadenersatzansprüche gegen den verpflichteten Aktionär.⁷⁴⁾ Ein Herausgabeanspruch besteht nicht.⁷⁵⁾ Eine Sicherung des Vorkaufrechts durch eine Satzungsbestimmung kommt nicht in Betracht, da Aktionären neben §§ 49, 50 AktG keine weiteren mitgliederschaftlichen Belastungen auferlegt werden dürfen.⁷⁶⁾

Durch die Einräumung von Put und/oder Call Optionen durch und an Aktionäre der Zielgesellschaft für den Fall eines in der Optionsvereinbarung näher zu definierenden *change-of-control* können Aktien vor dem feindlichen Erwerb vom Markt genommen werden. Dabei ist uE jedoch zu berücksichtigen, dass die Ausnützung einer Call Option durch den Vorstand der Zielgesellschaft nach Bekanntwerden eines Übernahmeangebots nicht nur durch § 65 AktG, sondern auch durch das Neutralitätsgebot beschränkt ist.

c) VERÄNDERUNG DER VERMÖGENS- VERHÄLTNISSSE DER ZIELGESELLSCHAFT

aa) *Golden Parachutes*

Für den Fall der Abberufung als Folge eines hostile takeovers können den Mitgliedern des Vorstandes Abfertigungen versprochen werden.⁷⁷⁾ Golden Parachutes bewirken einerseits zumeist eine Abschreckung für den feindlichen Bieter, können andererseits aber auch eine Versuchung für das Management der Zielgesellschaft sein.⁷⁸⁾ In Österreich kommen sie kaum zur Anwendung, da die Abberufung von Vorstandsmitgliedern grundsätzlich nur aus wichtigem Grund möglich ist.⁷⁹⁾

Die Abberufung von Vorstandsmitgliedern führt in Österreich nicht automatisch zur Beendigung ihrer Beschäftigungsverträge. Sie behalten grundsätzlich den Anspruch auf Vergütung. Dennoch können Vorstandsverträge so gestaltet sein, dass dem Vorstandsmitglied für den Fall der vorzeitigen Auflösung des Vertrages ohne wichtigen Grund Abfertigungsansprüche zustehen.⁸⁰⁾ Zu berücksichtigen bleibt § 78 Abs 1 AktG, der die Gesamtbezüge des Vorstandes dem Gebot der Verhältnismäßigkeit unterwirft.⁸¹⁾ Abfindungszusagen, die einzig den Zweck verfolgen, die Entschließungsfreiheit des Aufsichtsrates hinsichtlich der Abberufung, Neu- oder Wiederbestellung von Mitgliedern des Vorstandes zu beschränken, sind nichtig.⁸²⁾ Mitglieder des Aufsichtsrates sind in solchen Fällen der Gesellschaft gem §§ 99, 84 Abs 2 AktG zum Schadenersatz verpflichtet.

bb) *Verkauf von Gesellschaftsvermögen*

Eine Gesellschaft kann sich ihrer besonderen Anziehungskraft für feindliche Bieter zu entledigen versuchen, indem sie wesentliche Vermögensbestandteile („*crown jewels*“), an deren Erwerb potenzielle Über-

nehmer besonders interessiert sein könnten, veräußert. Ein solche Veräußerung wird in der Regel durch eine vom Vorstand der Zielgesellschaft nicht unterstützte Übernahme aufschiebend bedingt sein, sodass der Übernehmer im Falle des Erfolges seines Übernahmeangebotes mit einem Abgang von Vermögenswerten zu rechnen hat.⁸³⁾ Der Vorteil liegt darin, dass abgesehen vom Fall des Verkaufs des gesamten Gesellschaftsvermögens lediglich gem § 95 Abs 1 Z 1 und 2 AktG die Zustimmung des Aufsichtsrates einzuholen ist.⁸⁴⁾ Wird hingegen das gesamte Gesellschaftsvermögen veräußert, ist gem § 237 Abs 1 AktG ein Beschluss der Hauptversammlung mit $\frac{3}{4}$ -Mehrheit erforderlich. Die Satzung kann eine Erschwerung der Mehrheitserfordernisse vorsehen.

d) FLIP-OVER PLANS

Poison Pills können dadurch verstreut werden, indem Stammaktien mit Rechten ausgestattet werden, die neuen Eignern von Stammaktien nicht zustehen.⁸⁵⁾ So werden etwa Stammaktionäre berechtigt, zusätzliche Aktien der Zielgesellschaft zu einem günstigen Preis zu erwerben, wenn der Anteil des Bieters

73) Etwa durch einstweilige Verfügungen.

74) Gem § 430 ABGB wird in diesem Fall jener Käufer Eigentümer, dem die Sache zuerst übergeben wurde; der andere ist auf Schadenersatzansprüche beschränkt. Vgl *Koziol/Welser*, Grundriss I¹⁰, 331.

75) Eine Herausgabe der Aktien ist nur im Rahmen eines schadenersatzrechtlichen Naturalrestitutionsbegehrens denkbar; *Klicka* in Schwimann, ABGB², Rz 1 zu § 430 mWn.

76) *Jabornegg* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, AktG³, Rz 1 zu § 49; *Lutter* in Kölner Kommentar², Rz 21 zu § 54.

77) *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 935, die die Übernahme von Revlon durch Pantry Pride als Beispiel anführen; damals erhielt Revlon's CEO 35 Mio US\$!

78) *Gilson/Black*, The Law and Finance of Corporate Acquisitions², 769: „If the payout under the golden parachute is greater than the amount by which the present value of a manager's future earnings with the target (including the physic value if control) exceeds the present value of a manager's future earnings in alternative employment, the manager will have a financial incentive to cause the target to be taken over and accept the next most remunerative position, even if that result is not in the shareholders' best interests.“; *Assmann/Bozenhardt* in Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, ZGR, Sonderheft 9, 142, FN 747.

79) § 75 Abs 4 AktG; *Strasser* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, AktG³, Rz 44 zu §§ 75, 76; die Abberufungsgründe des AktG können durch die Satzung weder eingeschränkt noch erweitert werden.

80) *Strasser* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, AktG³, Rz 148 zu §§ 77–84.

81) Astronomische Abfertigungssummen wie in den USA sind dadurch nicht möglich; *Stingl*, GesRZ 1999, 115. Allerdings sind auch in den USA hohe Abfertigungen alleine kein wirksames Verteidigungsmittel, wie die Erfahrung zeigt; *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 935: „It may seem odd to reward managers for being taken over. However, if a soft landing overcomes their opposition bids, even \$ 35 million may be a small price to pay.“

82) *Strasser* in Schiemer/Jabornegg/Strasser, AktG³, Rz 83 zu §§ 75, 76, der von unangemessen hohen Pensionsansprüchen spricht; *Mertens* in Kölner Kommentar², Rz 11 zu § 84; *Godin/Wilhelmi*, AktG⁴, Anm. 9 zu § 84; *Assmann/Bozenhardt* in Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, ZGR, Sonderheft 9, 143.

83) Dies wird den Interessen des Erwerbers insb dann widersprechen, wenn es sich dabei um besonders wertvolle Vermögenswerte handelt, wie zB Immaterialgüterrechte oder Beteiligungen.

84) *Stingl*, GesRZ 1999, 118.

85) *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 934.

an der Zielgesellschaft eine bestimmte Grenze überschreitet („*flip-over plans*“). Nach österreichischem Recht sind derartige Maßnahmen in Anbetracht des Gleichbehandlungsgebots der Aktionäre nach § 47 a AktG unzulässig.

3. SCHLUSSBETRACHTUNG

Keine der erörterten Abwehrmaßnahmen kann allein und unabhängig von der Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft eine Übernahmeresistenz gewährleisten. Deshalb erscheint eine Kombination von präventiven Maßnahmen, va die Einräumung von Optionsrechten für den Fall der Übernahme, die Ausgabe von Belegschaftsaktien, Höchststimmrechte und die Einräu-

mung von Entsendungsrechten zum Aufsichtsrat und Vorkaufsrechten als sinnvolle und effektive – keinesfalls aber perfekte – Verteidigungsstrategie. In der Krise sind Abwehrmaßnahmen wegen des Zeitdrucks kaum effizient zu implementieren. Nicht zu übersehen ist auch, dass Ad-hoc-Notprogramme zwar eine Abwehr verhindern können, langfristig aber ebenfalls mit beträchtlichen Nachteilen behaftet sind, die eben in der Situation in Kauf genommen werden müssen. Jede übernahmegefährdete börsennotierte Gesellschaft sollte daher rechtzeitig die möglichen und auf seine Aktionärsstruktur zugeschnittenen Abwehrmaßnahmen vorkehren und verschiedene Abwehrstrategien entwickeln, auf die sie im Ernstfall zurückgreifen kann. ■