

Bescheid

Der 3. Senat der Übernahmekommission hat am 13. September 2002 unter dem Vorsitz von Dir. Dr. Winfried Braumann im Beisein der Mitglieder Hofrätin des OGH Dr. Birgit Langer (Mitglied gem § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dkfm. R. Engelbert Wenckheim (Mitglied gem § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Dr. Sieglinde Gahleitner (Mitglied gem § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) über den Antrag der Hohenplan Privatstiftung, Fn 160065 s, und der Cantec Industriebeteiligung GmbH, FN 224908 y, wie folgt entschieden:

Spruch

Der bevorstehende Erwerb von 376.021 Stück Stammaktien und 153.750 Stück Vorzugsaktien der Vogel & Noot Holding AG, das entspricht der absoluten Mehrheit des stimmberechtigten Grundkapitals, durch die Cantec Industriebeteiligung GmbH und die Hohenplan Privatstiftung als deren Alleingesellschafterin erfolgt zu Sanierungszwecken iSd § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG. Die Antragsteller haben weder nach § 22 ÜbG noch nach § 25 Abs 2 ÜbG ein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Vogel & Noot Holding AG zu stellen.

Begründung

1. Antrag und Vorbringen

Mit Schreiben vom 9. August 2002 stellten die Cantec Industriebeteiligung GmbH und deren Alleingesellschafterin, die Hohenplan Privatstiftung, (im Folgenden: die Antragsteller) den Antrag, die Übernahmekommission möge bescheidmäßig feststellen, dass die Antragsteller bei Übernahme einer mehrheitlichen Beteiligung an der Vogel & Noot Holding AG gem § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG nicht zur Stellung eines Angebots nach dem dritten Teil des Übernahmegesetzes („ÜbG“) betreffend die Aktien und Kapitalanteilscheine der börsennotierten Vogel & Noot Holding AG verpflichtet sind.

Nach Ansicht der Antragsteller werde zwar eine kontrollierende Beteiligung an der Vogel & Noot Holding AG erworben, die Gesellschaft befinde sich aber in einer derart wirtschaftlich angespannten Lage, dass dieser Erwerb nach § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG von der Angebotspflicht freizustellen sei. Der Jahresabschluss der Vogel & Noot Holding AG zum 31. Dezember 2001 weise ein negatives Eigenkapital in Höhe von rund EUR 4,4 Mio aus. Bis Ende August 2002 werde sich bedingt durch die laufenden Fremdkapitalzinsen die Eigenkapitalziffer der Gesellschaft noch weiter auf minus EUR 5,8 Mio verschlechtern. Sowohl zum 31. Dezember 2001 als auch zum 30. Juni 2002 seien die für das Unternehmensreorganisationsgesetz maßgeblichen Kennzahlen sowohl für die Vogel & Noot Holding AG als auch bei konsolidierter Betrachtungsweise erfüllt, sodass Reorganisationsbedarf vorliege.

Eine Fortführung des Unternehmens setze unter anderem eine Kapitalerhöhung und einen teilweisen Forderungsverzicht der kreditierenden Banken voraus. Ohne Sanierungsmaßnahmen, wie sie die Antragsteller beabsichtigen und sie mit dem Bankenkonsortium bereits in einem Memorandum of Understanding paktiert wurden, müsste die Vogel & Noot Holding AG binnen 60 Tagen einen Insolvenzantrag stellen. Darüber

hinaus seien die Antragsteller nur bereit, frisches Kapital im Wege einer ordentlichen Kapitalerhöhung zur Verfügung zu stellen, wenn keine Angebotspflicht nach § 22 ÜbG bestehe.

Im Ergebnis handle es sich bei der Vogel & Noot Holding AG daher um einen klaren Sanierungsfall, weshalb eine Ausnahme von der Angebotspflicht angezeigt sei. Die Gefährdung von Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber sei nicht zu besorgen, da die Aktien im Fall der Insolvenz ohnehin wertlos wären. Vielmehr hätten die Aktionär die Möglichkeit, bei der Kapitalerhöhung mitzuziehen und somit an einer erfolgreichen Sanierung der Vogel & Noot Holding AG zu partizipieren.

2. Rechtliches Vorgehen und Sachverhalt

Im Einvernehmen mit den Antragstellern hat der 3. Senat am 14. August 2002 Frau WP Dr. *Christine Catasta* (PriceWaterhouse AG) zur nicht amtlichen Sachverständigen bestellt. Im Rahmen ihres Auftrags hatte sie ein Gutachten zu vier Fragestellungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Lage der Vogel & Noot Holding AG und dem seitens der Antragsteller dargelegten Sanierungskonzepts zu erstellen. Gegen die Bestellung von Frau WP Dr. *Christine Catasta* (PriceWaterhouse AG) haben die Antragsteller keine Ablehnungsgründe geltend gemacht. Die Beeidigung der nicht amtlichen Sachverständigen erfolgte noch am 20. August 2002.

Das schriftliche Gutachten der Sachverständigen wurde am 2. September 2002 fristgerecht vorgelegt und seitens der Übernahmekommission umgehend allen Beteiligten zur Kenntnisnahme zugestellt. Frau WP Dr. *Christine Catasta* (PriceWaterhouse AG) hatte folgende Fragen zu beantworten:

- 1) Besteht bei der Vogel & Noot Holding AG ohne Berücksichtigung der Landmaschinensparte (in der Form der geplanten Transaktion) derzeit in konsolidierter Betrachtungsweise ein Reorganisationsbedarf?

Insbesondere sind die Höhe des konsolidierten wirtschaftlichen Eigenkapitals (samt allfälliger stiller Reserven) und die fiktive dynamische Schuldentilgungsdauer zu ermitteln. Schließlich ist anzugeben, ob der Vogel & Noot Konzern alleine fortbestehen kann.

- 2) Entspricht der Sanierungsplan den nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen typischerweise bei Vorliegen eines Sanierungsbedarfes erforderlichen Sanierungsmaßnahmen zur Verbesserung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines im Bestand gefährdeten Unternehmens, die dessen nachhaltige Weiterführung ermöglichen sollen?
- 3) Ist der Erwerb der kontrollierenden Beteiligung erforderlich, um die Durchführung der notwendigen Sanierungsmaßnahmen zu ermöglichen?
- 4) Wie hoch ist der Wert des Unternehmens vor und nach der Transaktion anzusetzen und entspricht der vom Investor einzusetzende Kapitalbetrag einer angemessenen Unternehmensbewertung?

Die mündliche Verhandlung fand am 13. September 2002 in den Räumlichkeiten der Wiener Börse AG statt. Zu dieser Verhandlung wurde abgesehen von Vertretern der Antragsteller auch der Vorstand der Vogel & Noot Holding AG geladen. Ferner wurden Herr WP Dr. *Cortiale Catene* Abschlussprüfer der Vogel & Noot Holding AG und Frau WP Dr. *Christine*

Catasta (PriceWaterhouse AG) als bestellte Sachverständige zur mündlichen Verhandlung geladen. Nachdem der Sachverhalt ermittelt und allen Beteiligten umfassendes rechtliches Gehör eingeräumt worden war, hat der 3. Senat die Verhandlung geschlossen und den gegenständlichen Bescheid mündlich verkündet.

Der 3. Senat der Übernahmekommission konnte auf Grundlage der vorgelegten Urkunden, des Gutachtens der bestellten Sachverständigen sowie im Rahmen der mündlichen Verhandlung vom 13. September 2002 folgenden

Sachverhalt

feststellen:

Die Vogel & Noot Holding AG (im Folgenden: VNH oder die Zielgesellschaft) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Wartberg im Mürztal. Ihr Grundkapital in Höhe von EUR 6,540.555,08 ist in 900.000 Inhaberaktien, davon 300.000 stimmrechtslose Vorzugsaktien, eingeteilt. Wie aus der Einladung zur 68. ordentlichen Hauptversammlung der VNH hervorgeht, sind die Vorzugsaktionäre mangels Zahlung der Vorzugsdividende für das Jahr 2001 bzw. der rückständigen Vorzugsdividende für das Jahr 2000 bei der kommenden Hauptversammlung stimmberechtigt.

Weiters hat die Zielgesellschaft 100.000 Kapitalanteilscheine zu je ATS 100,- emittiert, die sowohl am Gewinn, als auch am Verlust und am Vermögen beteiligt sind. Die Inhaber von Kapitalanteilscheinen sind auf Unternehmensdauer unter Verzicht auf die ordentliche und außerordentliche Kündigung beteiligt. Sowohl die Inhaberaktien als auch die Kapitalanteilscheine notieren im amtlichen Handel der Wiener Börse.

Wesentlicher Aktionär der VNH ist die Vinzenz Pengg-Bührlen GmbH (VPB), die über 376.021 Stück Stammaktien (rd. 62,8 % vom stimmberechtigten Grundkapital) und 153.750 Stück Vorzugsaktien (rd. 51,3 % vom Vorzugskapital) verfügt. Sämtliche Aktien sind zur Sicherung von Verbindlichkeiten der VNH verpfändet. Daneben hält noch die Dr. Hugo und Risa Noot-Stiftung, eine nach steirischem Recht errichtete Landesstiftung mit gemeinnütziger Zielsetzung (Unterstützung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft), eine Beteiligung im Umfang von 178.950 Stück Stammaktien (rd. 29,8 % vom stimmberechtigten Grundkapital). Die restlichen Stamm- und Vorzugsaktien sowie sämtliche Kapitalanteilscheine der Zielgesellschaft befinden sich im Streubesitz.

Die wirtschaftliche Situation der VNH hat sich im Laufe der letzten Jahre zunehmend verschlechtert. Der Jahresabschluss zum 31. Dezember 2001 weist ein negatives Eigenkapital in Höhe von EUR -4,371.569,96 und Gesamtverbindlichkeiten des VNH-Konzerns in Höhe von rund EUR 99 Mio. aus. Der Abschlussprüfer der VNH hat daher die Erteilung des Bestätigungsvermerks sowohl von der Zufuhr von zusätzlichem Eigenkapital als auch von einem partiellen Forderungsnachlass seitens der kreditgewährenden Banken abhängig gemacht.

Der hohe Verschuldungsgrad der VNH ist einerseits auf die erhebliche Verlustabdeckung der letzten Jahre im Geschäftsbereich Landmaschinen, andererseits auf die Restrukturierungsaufwendungen im Geschäftsbereich Wärmetechnik zurückzuführen. Der aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der verbleibenden Geschäftsbereiche resultierende Mittelüberschuss kann den Tilgungs- und Zinsaufwand allein nicht decken. Darüber hinaus besteht in den einzelnen Bereichen auf Grund der bisherigen restriktiven Investitionspolitik enormer Nachholbedarf. Diese Entwicklung spiegelt sich auch im Kursverlauf der letzten zwölf Monate wider. Ferner fand am 5. April 2002 eine außerordentliche Hauptversammlung

statt, in der der Vorstand über den Verlust von mehr als der Hälfte des Grundkapitals gemäß § 83 AktG berichtet hat.

Die enormen Kreditverbindlichkeiten der VNH bei den finanzierenden Banken konnten bisher nur mit Mühe (Investitionsstopp) sowie durch außerordentliche Erträge aus den jüngst durchgeführten Verkäufen wie der Veräußerung der Beteiligung an der Vogel & Noot Wärmetechnik AG, den Verkauf der Anteile an der Vogel & Noot Kleinkraftwasserwerke GmbH und dem Verkauf des 20KV Netzes der VNH rückgeführt werden. Dennoch ist ein Konsortialkredit in der Höhe von EUR 33,1 Mio seit 30. Juni 2002 fällig, der ohne die Zufuhr von externem Kapital von der VNH nicht geleistet werden kann. Die kreditierenden Banken haben diesen fälligen Kredit nur auf Grund der von diesen betriebenen Suche nach einem neuen Investor stillschweigend bis zum 30. September 2002 verlängert. Scheitern diese Bemühungen, ist mit keiner weiteren Stundung zu rechnen. Weitere Kreditlinien sind nicht verfügbar.

Laut Gutachten der nicht amtlichen Sachverständigen besteht spätestens seit 31. Dezember 2001 sowohl für die VNH als auch für den Gesamtkonzern (ohne Berücksichtigung der Landmaschinensparte, die noch im Herbst dieses Jahres aus dem Konzern ausgegliedert werden soll) Reorganisationsbedarf gemäß dem Unternehmensreorganisationsgesetzes („URG“). Ferner sind die maßgeblichen Kennzahlen nach dem URG auch dann noch erfüllt, wenn bei der Berechnung der Kennzahlen Stille Reserven und Stille Lasten berücksichtigt werden. Dies gilt jedenfalls zum 31. Dezember 2001, aber auch noch nach Berücksichtigung der jüngsten Sanierungsmaßnahmen. Zum Stichtag 30. Juni 2002 liegt die Eigenkapitalquote laut Gutachten der Sachverständigen unter 8 % und die fiktive Schuldentilgungsdauer über 15 Jahre. Hierbei musste berücksichtigt werden, dass der Mittelüberschuss aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nicht nur zur Schuldentilgung herangezogen werden kann, weil in der Vergangenheit notwendige Investitionen auf Grund von Liquiditätsengpässen unterlassen wurden.

Auf Grund der unmittelbar drohenden Illiquidität ist die VNH im Fortbestand akut gefährdet. Ohne die Umsetzung des von den Antragstellern gemeinsam mit den finanzierenden Banken ausgearbeiteten Sanierungskonzepts ist eine Unternehmensfortführung nicht gewährleistet (negativer Ertragswert des VNH-Konzerns) und kurzfristig ein Insolvenzverfahren einzuleiten. Ein allfälliger Liquidationserlös wäre mit minus EUR 36,5 Mio anzusetzen.

Im Hinblick auf die sich rasch verschlechternde wirtschaftliche Situation haben die kreditgebenden Banken (Konsortialbanken) in den letzten Monaten unter Einbindung des Vorstands der VNH aktiv die Suche nach einem finanzkräftigen und vor allem sanierungserfahrenen Investor betrieben. Das erklärte Ziel der Konsortialbanken bestand in der Wiederherstellung eines positiven Eigenkapitals und der nachhaltigen Verbesserung der Ertragskraft durch die verbesserte Finanzierungsstruktur und damit einhergehend die Verringerung des Zinsaufwandes. Nach Durchführung eines Auswahlverfahrens unter mehreren Interessenten hat die X Bank als Konsortialführerin mit den Antragstellern ein Memorandum of Understanding ausgearbeitet, das unter anderem Folgendes vorsieht:

Die Antragsteller erwerben die an die kreditgebenden Banken verpfändete mehrheitliche Beteiligung der VPB um den symbolischen Kaufpreis von EUR 1,--. Aus diesem Anlass werden von den Antragstellern weder Haftungen übernommen noch sonstige über den Betrag von EUR 1,-- hinausgehende vermögenswerte Leistungen erbracht oder in Aussicht gestellt. Nach einer nominellen Kapitalherabsetzung des Grundkapitals der VNH auf EUR 900.000,-- ist beabsichtigt, das Grundkapital wiederum um zumindest EUR 11,8 Mio zu erhöhen. Dieser Betrag soll ausschließlich zur Tilgung offener Kreditverbindlichkeiten dienen.

Im Gegenzug dazu sind die kreditgebenden Banken zu einem Forderungsverzicht in Höhe von rund EUR 27 Mio bereit. Zudem soll vor oder im Zusammenhang mit dem Einstieg der Antragsteller die Vogel & Noot Handels GmbH samt ihren Beteiligungen, die Vogel & Noot Landmaschinenfabrik GmbH & Co KG, die Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH sowie Liegenschaften, die alle auf Grund von Pfandrechten der Banken voll belastet sind, aus dem Vermögen der VNH ausgeschieden werden. Dadurch wird der VNH-Konzern von weiteren Bankverbindlichkeiten in Höhe von rund EUR 30 Mio entlastet. Weiters wird auf Haftungen und Bürgschaften im Zusammenhang mit den auszuscheidenden Unternehmen verzichtet bzw. diese vom Bankenkonsortium übernommen. Im Ergebnis sollen die Antragsteller lediglich die Sparten Technologie und Verpackungen als operative Tochtergesellschaften der Holding übernehmen.

Laut Gutachten der Sachverständigen ist selbst nach Durchführung dieser Transaktion der Ertragswert der VNH noch geringfügig negativ.

3. Rechtliche Beurteilung

a) Zum 1. Spruchpunkt

In rechtlicher Hinsicht folgt daraus, dass die Antragsteller bei Erwerb der bisher von der VPB gehaltenen Anteile an der VNH kein Pflichtangebot stellen müssen. Zwar wird dadurch unstrittig und unabhängig vom Aufleben der Stimmrechte der Vorzugsaktien ein Kontrollwechsel bewirkt (vgl § 22 Abs 4 ÜbG iVm § 244 Abs 2 Z 1 HGB), wegen § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG (sogenanntes Sanierungsprivileg) ist der Kontrollwechsel aber dennoch von der Angebotspflicht freigestellt.

Diese Rechtsmeinung des erkennenden Senats stützt sich unter anderem auf folgende Überlegungen:

Nach § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG ist ein Bieter von der Angebotspflicht befreit, wenn er eine kontrollierende Beteiligung zu bloßen Sanierungszwecken erlangt. Ausweislich der Materialien hat der historische Gesetzgeber damit bezweckt, betriebs- und volkswirtschaftlich sinnvolle Sanierungen nicht durch die Angebotspflicht zu gefährden. Vielmehr sollte durch die Ausnahme von der Angebotspflicht die Erhaltung betriebswirtschaftlich funktionsfähiger Einheiten und damit zusammenhängender Arbeitsplätze möglichst gesichert sowie eine wertzzerstörende Zerschlagung von Unternehmen verhindert werden.

Aus Wortlaut und historischer Interpretation folgt weiters, dass die Befreiung von der Angebotspflicht gemäß § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG einen hinreichenden Sanierungsbedarf sowie eine Sanierungsabsicht des Bieters voraussetzt. Anders als die Insolvenzgesetze und das URG konkretisiert der Gesetzgeber jedoch nicht näher, wann Sanierungsbedarf nach § 25 Abs 1 Z 4 ÜbG anzunehmen ist; insbesondere knüpft der Gesetzgeber im ÜbG an keinen der dort genannten Tatbestände an.

In der bisherigen Entscheidungspraxis hat die Übernahmekommission (vgl ÜbK v 9.8.2001, GZ 2001/2/5-50; ÜbK v. 19.3.2002, GZ 2002/2/1-31) ausgesprochen, dass Sanierungsbedarf iSd ÜbG jedenfalls mit Eröffnung des Konkurs- oder Ausgleichsverfahrens anzunehmen sei, aber auch schon vor Eintritt der Insolvenz gegeben sein kann. In welchem Ausmaß der Fortbestand der Zielgesellschaft gefährdet sein muss, konnte die Übernahmekommission in ihren bisherigen Entscheidungen aber offen lassen. Dies gilt es im gegenständlichen Fall nunmehr zu klären.

Vorauszuschicken ist, dass Ausnahmen von der Angebotspflicht grundsätzlich eng auszulegen sind, und daher nicht schon jede vorübergehende wirtschaftliche Schieflage eines Unternehmens zur Freistellung von der Angebotspflicht führen muss (vgl. ÜbK, v. 9.8.2001, GZ 2001/2/5-50). Vielmehr muss sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft derart negativ entwickeln, dass die Werthaltigkeit des Investments der Beteiligungspapierinhaber bereits zur Gänze ernsthaft gefährdet ist. Dies wird regelmäßig nur dann der Fall sein, wenn die Insolvenz der Gesellschaft bereits deutlich absehbar ist.

Gerade Letzteres trifft aber auf die VNH zu. Seit 31. Dezember 2001 weist die Bilanz der VNH ein negatives Eigenkapital aus und die Schuldentilgungsdauer beträgt mehr als 15 Jahre. Ein Reorganisationsbedarf iSd URG besteht auch dann, wenn die Kennzahlen auf konsolidierter Basis und unter Ausschluss der defizitären Landmaschinensparte berechnet werden. Gleiches gilt, wenn Stille Reserven und Stille Lasten bei der Ermittlung der Kennzahlen berücksichtigt werden.

Zudem ist die VNH spätestens am 30. September 2002 nicht mehr in der Lage, ihre fälligen Verbindlichkeiten gegenüber den kreditierenden Banken zu erfüllen; die Banken haben ein weiteres Hinausschieben der Fälligkeit abgelehnt und die Ausweitung der bestehenden Kreditlinien ausgeschlossen. Spätestens zu diesem Zeitpunkt ist eine Bilanzierung unter Going-concern-Gesichtspunkten nicht mehr möglich, sodass der Abschlussprüfer der VNH dem Jahresabschluss zum 31. Dezember 2001 das Testat verweigern müsste. Der dann anzusetzende Liquidationswert der VNH wäre mit minus EUR 36 Mio anzusetzen. Ein Insolvenzantrag wäre noch innerhalb von 60 Tagen beim zuständigen Gericht einzubringen.

Die negative Kursentwicklung und die Bereitschaft der kreditierenden Banken für den Fall des Einstiegs eines zuverlässigen Investors, der bereit ist, frisches Kapital in die Gesellschaft zu investieren, auf einen nicht unwesentlichen Teil ihrer Forderungen gegen die Gesellschaft zu verzichten, untermauern die prekäre wirtschaftliche Lage der VNH zusätzlich. Bemerkenswert ist auch, dass der Ertragswert der VNH selbst nach Durchführung der in Aussicht genommenen Transaktion leicht negativ ist.

Weiters ist darauf hinzuweisen, dass auch die veräußernde VPB keine über den symbolischen Kaufpreis von einem Euro hinausgehende Leistung erhält, sodass die Gleichbehandlung von (altem) Kernaktionär und sonstigen Anlegern gewahrt wird.

Letztlich vermag der 3. Senat keinen Vermögensnachteil für die Beteiligungspapierinhaber der VNH zu erkennen, der über den Schaden hinausgeht, der durch die negative wirtschaftliche Entwicklung der Vergangenheit bereits eingetreten ist. Vielmehr kommt der geplante Einstieg der Antragsteller allen Beteiligungspapierinhabern, aber auch den Dienstnehmern und Gläubigern des Unternehmens zugute.

Da die Antragsteller bereit sind, der Gesellschaft neue Mittel in der Höhe von EUR 11,8 Mio im Wege einer Kapitalerhöhung zur Verfügung zu stellen und das Risiko der ungewissen Sanierung zusammen mit den bestehenden Anlegern der VNH zu tragen, kann an der Sanierungsabsicht des Bieters daher nicht gezweifelt werden.

Aus diesen Gründen war spruchgemäß zu entscheiden und von der Anordnung eines Pflichtangebotes gemäß § 25 Abs 2 ÜbG abzusehen.

Rechtsmittelbelehrung

Gegen diesen Bescheid ist kein ordentliches Rechtsmittel zulässig.

Hinweis

Gegen diesen Bescheid ist die Beschwerde beim Verfassungsgerichtshof zulässig, wobei diese Beschwerde innerhalb einer Frist von sechs Wochen ab Zustellung des Bescheides erhoben werden muss und durch einen bevollmächtigten Rechtsanwalt einzubringen ist. Spätestens bei Überreichung der Beschwerde ist eine Gebühr von EUR 180,-- zu entrichten.

Wien, den 13. September 2002

Dir. Dr. Winfried Braumann
Für den 3. Senat der Übernahmekommission