



Übernahmekommission
Austrian Takeover Commission

Seilergasse 8/3, 1010 Wien
Tel: +43 1 532 2830 – 613
Fax: + 43 1 532 2830 – 650
E-Mail: uebkom@wienerbourse.at
www.takeover.at

An

###

###

###

###

(zustellbevollmächtigt)

GZ 2010/1/2 – 30

Der 1. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Martin Winner, im Beisein der Mitglieder Dr. Ursula Fabian (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), RA Dr. Wulf Gordian Hauser (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Heinz Leitsmüller (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag von Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH und B&C Baubeteiligungs GmbH betreffend die Fragen, ob der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu gemäß § 22a ÜbG oder auf einer anderen Rechtsgrundlage eine Angebotspflicht der Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH und/oder der B&C Baubeteiligungs GmbH auslöst und, ob bejahendenfalls der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu gemäß § 24 ÜbG oder auf einer anderen Rechtsgrundlage von der Angebotspflicht ausgenommen ist, folgende

Stellungnahme

ab:

Der Abschluss bzw die Neufassung des Syndikatsvertrags zwischen B&C Baubeteiligungs GmbH und der Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH ohne die Beteiligung der Wiener Städtische Versicherung AG führt zu einer Änderung der Willensbildung in der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, jedoch auf Basis der vorgelegten Eckpunkte zu keiner Gefährdung von Interessen der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft und daher zu keiner Angebotspflicht gem § 22a ÜbG.

1. Antragstellung, Parteinovbringen und zugrunde gelegter Sachverhalt

1.1. Antragstellung

Mit Schriftsatz vom 10. März 2010 beantragten Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH („Ortner Gruppe“) und B&C Baubeteiligungs GmbH („B&C“, gemeinsam mit Ortner Gruppe die „Antragsteller“), die Übernahmekommission („ÜbK“) möge gem § 29 ÜbG eine Stellungnahme dazu abgeben, ob der Abschluss des Syndikatsvertrags („Syndikatsvertrag-Neu“) gem § 22a ÜbG oder gem einer anderen Rechtsgrundlage eine Angebotspflicht der Ortner Gruppe und/oder der B&C auslöse. Sollte die ÜbK eine Angebotspflicht der vorgenannten Rechtsträger bejahen, so möge sie dazu Stellung nehmen, ob im vorliegenden Fall der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu gem § 24 ÜbG oder auf einer anderen Rechtsgrundlage von der Angebotspflicht ausgenommen sei.

1.2. Parteinovbringen

Die Antragsteller legten in ihrem Antrag vom 10. März 2010 dar, dass der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu keinen Kontrollwechsel bei der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft („Porr“) begründe, da sich die Einflussmöglichkeiten der Antragsteller nicht ändern würden und weder ein anderer Rechtsträger noch eine andere Gruppe von Rechtsträgern die Porr aufgrund der Änderung des Syndikats beherrschen könnten.

Die geplante Zusammenarbeit im Rahmen des Syndikatsvertrag-Neu sei nach § 22a Z 3 ÜbG zu beurteilen. Das von der Ortner Gruppe, B&C und Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group („WSV“) gem dem alten Syndikatsvertrag („Syndikatsvertrag-Alt“) errichtete Syndikat wirke nämlich insofern noch fort, als zumindest bis zur ordentlichen Hauptversammlung der Porr am 27. Mai 2010 keine personellen Änderungen hinsichtlich der bestellten Aufsichtsratsmitglieder geplant seien und die bisherige strategische Führung der Porr durch die von Ortner Gruppe, B&C und WSV nominierten Aufsichtsratsmitglieder faktisch keine Änderung erfahren würde. Solange die kontrollrelevanten Wirkungen eines formal beendeten Syndikatsvertrags materiell fortwirken, liege keine Auflösung einer Gruppe vor. Demnach liege eine Änderung der Gruppe und keine Neubildung vor, wenn einzelne der vormaligen Syndikatsvertragspartner vor Ablauf der materiellen Nachwirkungen des Syndikats einen neuen Syndikatsvertrag abschließen.

Der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu in Verbindung mit der Beendigung des Syndikatsvertrag-Alt führe zu einer Änderung der ursprünglichen Zusammensetzung der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger. Auch die durch Abschluss des

Syndikatsvertrag-Neu gebildete Gruppe mit insgesamt 50% plus 2 Stimmen würde eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 Abs 2 ÜbG an Porr halten. Allerdings führe der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu nicht zu einer Änderung der Willensbildung in der Gruppe mit der Folge der Beherrschung durch einen anderen Rechtsträger oder eine andere Gruppe von Rechtsträgern. Gem § 22a Z 3 ÜbG komme eine Angebotspflicht nämlich bloß bei einem Kontrollwechsel in Frage, welcher jedoch mit dem Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu bei Wegfall der WSV nicht gegeben sei.

Nach Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu bestehe nicht die Möglichkeit, dass die Willensbildung von einem anderen Rechtsträger beherrscht werde, da es dafür schon an der Beherrschung durch einzelne Syndikatsmitglieder fehle. Durch das – auch im Syndikatsvertrag-Neu vorgesehene – Einstimmigkeitsprinzip könnte nämlich weder die Ortner Gruppe noch B&C ohne die Zustimmung des jeweils anderen Syndikatspartners Entscheidungen im Hinblick auf die Zielgesellschaft durchsetzen. Ähnlich wie nach § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG sei es ausreichend, dass die Beherrschung durch einen Rechtsträger von einem oder mehreren anderen Aktionären verhindert werden könne, wobei der verhindernde Aktionär bei Gleichstand nicht selbst als beherrschender Aktionär gelte. Vor allem spreche gegen eine Anwendung von § 22a Z 3 1. Fall ÜbG, dass es materiell lediglich zum Ausscheiden eines Syndikatsmitglieds komme. Ortner Gruppe und B&C seien – selbst wenn man sie einzeln als die Gruppe beherrschende Rechtsträger betrachten würde – keine „anderen Rechtsträger“.

Weiters führe der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu auch nicht dazu, dass eine andere Gruppe von Rechtsträgern die Porr bzw das von B&C und der Ortner Gruppe zu bildende Syndikat beherrsche. Bereits der Wortlaut von § 22a Z 3 2. Fall ÜbG unterscheide zwischen der die Zielgesellschaft insgesamt beherrschenden Gruppe, die Gegenstand der zu beurteilenden Veränderung sei, und jener Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, welche die Kontrollgruppe nach der Änderung beherrschen könne. Eine solche beherrschende andere (Unter-)Gruppe könne jedoch bei einem aus lediglich zwei Syndikatspartnern gebildeten Einstimmigkeitssyndikat nicht entstehen.

Schließlich bedürfe es selbst bei der Annahme, dass ein Kontrollwechsel vorliege, einer materiellen Einschränkung der Angebotspflicht, da ansonsten jede Änderung in der Zusammensetzung eines Einstimmigkeitssyndikats einen Kontrollwechsel und damit eine Angebotspflicht auslösen würde. Kriterium für eine angemessene Eingrenzung der Angebotspflicht im gegenständlichen Fall müsse ausweislich der Gesetzesmaterialien die Gefährdung der Vermögensinteressen der außenstehenden Aktionäre durch eine Neuausrichtung der Zielgesellschaft zu deren Nachteil und zum Vorteil eines oder mehrerer kontrollierender Aktionäre sein. Dieser Maßstab erscheine präziser und den Regelungszielen

des ÜbG näher als das Kriterium der Geringfügigkeit der Änderung der Gruppe. Eine solche Gefährdung der Aktionäre sei jedoch nicht gegeben. Der Wegfall eines institutionellen Investors, der WSV, aus dem Syndikat führe aufgrund der wechselseitigen Kontroll- und Vetorechte von B&C und der Ortner Gruppe dazu, dass ein Ausgleich zwischen den Interessen des strategischen Investors, der Ortner Gruppe, und des Finanzinvestors, der B&C, entstehe. Es bestünden zwischen der Ortner Gruppe und B&C auch keine Überschneidungen auf Gesellschafter- oder Organebene; auch eine weitere gemeinsame Beteiligung – von Porr abgesehen – gebe es nicht.

Der Syndikatsvertrag-Neu biete erhöhte Stabilität der Verhältnisse, da aufgrund der gleichen Beteiligung von der Ortner Gruppe und B&C kein Syndikatspartner den anderen dominieren könne. Infolge der vorgesehenen Mindestbeteiligung iHv jeweils 25% plus 1 Porr-Stammaktie sei auch eine spätere Verschiebung der Einflussmöglichkeiten im Syndikat ausgeschlossen. Durch den Wegfall der qualifizierten Syndikatsmehrheit in der Hauptversammlung der Porr wären nunmehr eine Reihe von Kapitalmaßnahmen nicht mehr alleine mit den Stimmen der Syndikatspartner durchsetzbar und würden die vom Porr-Syndikat beschlossenen Maßnahmen nunmehr der Kontrolle durch eine starke Gruppe von nicht dem Syndikat angehörigen Minderheitsaktionäre unterliegen, da diese über eine Sperrminorität verfügen würden.

In eventu werde der Antrag gestellt, die ÜbK möge dazu Stellung nehmen, ob der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu gem § 24 ÜbG oder auf anderer Rechtsgrundlage von der Angebotspflicht ausgenommen sei.

1.3. Sachverhalt

Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft, eingetragen unter FN F34853f, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Absberggasse 47, 1100 Wien, deren Aktien zum Handel im Geregeltten Freiverkehr der Wiener Börse im Marktsegment Standard Market Auction zugelassen sind. Das Grundkapital beträgt EUR 18.913.373,98,- und ist in 1.960.537 Stück Stammaktien und 642.000 Stück Vorzugsaktien ohne Stimmrecht zerlegt.

Die **Beteiligungsstruktur** an Porr stellt sich derzeit wie folgt dar:

Aktionär	Beteiligung
B&C	38,70%
Ortner Gruppe	29,76%
WSV	9,18%
Renaissance Construction GmbH	10,22%
Andere Aktionäre mit bedeutenden Beteiligungen	7,91%
Echter Streubesitz	4,23%

Dem **Aufsichtsrat** der Porr gehören derzeit Mag. Friedrich Kadrnoska (Vorsitzender), Dipl.Ing. Klaus Ortner, Dr. Georg Riedl, Dir. Dr. Christine Dornaus, Gen. Dir.-Stv Mag. Dr. Martin Krajcsir, Dir. Dr. Walter Lederer, Komm.-Rat Karl Samstag, Dr. Thomas Winischhofer und die vom Betriebsrat entsandten Arbeitnehmervertreter Peter Grandits, Walter Jenny, Johann Karner und Albert Stranzl an.

Der **Vorstand** der Porr setzt sich aus den Mitgliedern Gen. Dir. Ing. Wolfgang Hesoun (Vorsitzender), Dir. Mag. Rudolf Krumpeck, Dir. Dipl.-Ing. Johannes Dotter und Dir. Dr. Peter Weber zusammen.

Die Kernaktionäre der Porr waren bis zum 1. März 2010 aufgrund eines **Syndikatsvertrags**, zuletzt geändert am 8. Mai 2003, zu einem Syndikat zusammengeschlossen. Das Syndikat verfügte bis zu diesem Zeitpunkt über 77,64% der Stammaktien der Porr und setzte sich wie folgt zusammen:

Aktionär	Beteiligung
B&C	38,70%
Ortner Gruppe	29,76%
WSV	9,18%

Zweck des Syndikatsvertrags war gem dessen § 1 die nachhaltige Absicherung des gemeinsamen Einflusses der Syndikatspartner auf die industrielle Entwicklung des Porr-Konzerns sowie die Abstimmung der Syndikatspartner untereinander. Gegenstand des Syndikatsvertrags waren im Wesentlichen die Ausübung der Herrschafts-, Stimm-, und sonstigen Verwaltungsrechte in den Hauptversammlungen sowie auch im Aufsichtsrat der Porr, Nominierungsrechte in den Aufsichtsrat, die Begründung gegenseitiger Aufgriffsrechte sowie die Vereinbarung von Stillhalteverpflichtungen und Mitverkaufsrechten. Die Syndikatsbeschlüsse wurden in der Syndikatssitzung unter Vorsitz des beteiligungsstärksten

Syndikatsmitglieds gefasst. Syndikatsbeschlüsse kamen hinsichtlich aller Beschlussgegenstände nur bei Einstimmigkeit im Syndikat zustande; die Beschlussfähigkeit der Syndikatsversammlung erforderte zudem die Anwesenheit aller Syndikatspartner. Kam hinsichtlich eines Beschlussgegenstandes der Hauptversammlung kein Syndikatsbeschluss zustande, so waren die Syndikatsmitglieder verpflichtet, gegen den Beschlussantrag zu stimmen. Den Syndikatsmitgliedern kamen Nominierungsrechte für je zwei Mitglieder des Aufsichtsrats zu, wobei das beteiligungsstärkste Syndikatsmitglied das Nominierungsrecht für den Vorsitzenden des Aufsichtsrats innehatte. Die zwei verbleibenden Kapitalvertreter im Aufsichtsrat wurden von den Syndikatsmitgliedern einvernehmlich bestellt.

Zwischen B&C, der Ortner Gruppe und WSV einerseits sowie der Renaissance Gruppe andererseits besteht seit August 2009 ein Vertrag, wonach der Renaissance Gruppe das Nominierungsrecht für ein Aufsichtsratsmitglied bei der Porr zukommt und sich B&C, die Ortner Gruppe und WSV dazu verpflichten, ihre Stimmrechte zugunsten der von diesem Investor nominierten Person auszuüben.

Am 17. September 2009 gab Porr mittels ad hoc Mitteilung bekannt, ihr Grundkapital um EUR 4.496.900,50,- auf EUR 18.913.373,98,- durch Ausgabe von 618.787 neuen Stammaktien erhöht zu haben. Daraufhin gaben B&C und die Ortner Gruppe bekannt, dass ihrer Meinung nach das Syndikat aufgelöst sei, da WSV nach Durchführung unter 10% an Porr halte. Die Auflösung des Syndikats wurde von WSV bestritten. Nach mehreren Gesprächen zwischen der ÜbK und den Parteien des Syndikats wurde die ÜbK schließlich am 1. März 2010 von B&C sowie der Ortner Gruppe davon in Kenntnis gesetzt, dass der Syndikatsvertrag mit 1. März 2010, 12.00, einvernehmlich beendet wurde. Auch der Vorstand der Porr teilte via ad hoc Mitteilung vom 2. März 2010 mit, dass er von WSV in Kenntnis gesetzt worden sei, dass WSV nicht mehr Partei des Syndikatsvertrags mit B&C und der Ortner Gruppe sei.

Bei einem Gespräch am 2. März 2010 setzten B&C und die Ortner Gruppe die ÜbK davon in Kenntnis, dass sie planen, den beendeten Syndikatsvertrag auf Basis einer Neuregelung ohne WSV fortzusetzen. Am 10. März 2010 beantragten B&C und die Ortner Gruppe, die ÜbK möge eine Stellungnahme dazu abgeben, ob der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu gemäß § 22a ÜbG oder auf einer anderen Rechtsgrundlage eine Angebotspflicht der Ortner Gruppe und/oder der B&C auslöse. Sollte die ÜbK eine Angebotspflicht der vorgenannten Rechtsträger bejahen, so möge sie dazu Stellung nehmen, ob im vorliegenden Fall der Abschluss des Syndikatsvertrag-Neu gem § 24 ÜbG oder auf einer anderen Rechtsgrundlage von der Angebotspflicht ausgenommen sei. Am 22. April 2010 wurde der Antrag um einige Sachverhaltselemente ergänzt.

Nach den Angaben von B&C und der Ortner Gruppe soll der neue Syndikatsvertrag ua nach folgenden Eckpunkten ausgestaltet sein:

- Die Syndikatsbeschlüsse erfolgen einstimmig.
- Sowohl B&C als auch die Ortner Gruppe bringen mindestens 25% plus 1 Stammaktie in das Syndikat ein.
- B&C und die Ortner Gruppe verpflichten sich, insgesamt mit bloß 50% plus 2 Aktien zu stimmen, unabhängig davon, ob zu einem späteren Zeitpunkt weitere Aktien in das Syndikat eingebracht werden.
- Bei Hauptversammlungsbeschlüssen über Kapitalerhöhungen mit Sacheinlage und Bezugsrechtsausschluss, Hauptversammlungsbeschlüssen über genehmigtes Kapital ohne Ausschluss/Ermächtigung zum Ausschluss und Hauptversammlungsbeschlüssen über genehmigtes Kapital mit Ausschluss/Ermächtigung zum Ausschluss gegen Sacheinlage, besteht keine Stimmrechtsbeschränkung, es sei denn, in einem der drei Fälle ist der Sacheinleger einer der Syndikatspartner oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen.
- Sicherstellung, dass die syndikatsvertraglich gebundene Beteiligung nicht unter 25% plus 1 Stammaktie fällt.
- Sicherstellung, dass der Aufsichtsrat insgesamt immer mehrheitlich von B&C und der Ortner Gruppe unabhängigen Personen besetzt ist, wobei Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat sowie das aufgrund des Nominierungsrechts von Renaissance gewählte Aufsichtsratsmitglied als von den Syndikatspartnern unabhängig gelten.
- Information der ÜbK vor einer Hauptversammlung, bei der Wahlen in den Aufsichtsrat stattfinden, über die Personen der zu wählenden unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder.
- Nominierungsrecht der Syndikatsmitglieder für jeweils gleich viele Aufsichtsratsmitglieder.

2. Rechtliche Beurteilung

2.1. Grundsätzliche Überlegungen

Gem § 22 Abs 1 ÜbG muss, wer eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft iSv § 22 Abs 2 ÜbG erlangt, innerhalb von 20 Börsetagen ab Kontrollerlangung ein Angebot an alle Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft

anzeigen. Die Bildung oder Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger führt nach dem österreichischen Übernahmegesetz ebenfalls zur Angebotspflicht, wenn die Gruppenmitglieder zusammengerechnet über eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 Abs 2 ÜbG verfügen bzw nach Auflösung einer beherrschenden Gruppe ein Gruppenmitglied über mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien an der Gesellschaft hält. Daneben normiert der Gesetzgeber in § 22a Z 3 ÜbG eine Angebotspflicht, wenn durch die Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger oder der Absprache zwischen diesen Rechtsträgern die Willensbildung in der Gruppe von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann, wenn die Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung hält.

Eine Änderung der Absprache zwischen gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern liegt insbesondere dann vor, wenn die Bestimmungen über die Willensbildung innerhalb der Gruppe geändert werden; so etwa beim Übergang von einem Mehrstimmigkeits- auf ein Einstimmigkeitssyndikat oder bei der Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern.

Eine Änderung in der Zusammensetzung einer Gruppe kann nicht nur im Wechsel ihrer Mitglieder, sondern auch bei einem Ein- oder Austritt einzelner Mitglieder liegen (ErlRV 1334 BlgNR XXII. GP, 13). Ob dabei auch die Willensbildung innerhalb der Gruppe geändert wird, ist einzelfallbezogen zu beurteilen. Wesentlich ist aber, dass entsprechend den Feststellungen des Justizausschusses (1382 BlgNR XXII. GP, 3) bei der Auslegung von § 24 ÜbG neben einer sich in entscheidender Weise ändernden Willensbildung auch eine mögliche Gefährdung der Vermögensinteressen der Aktionäre und sonstigen Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft zu berücksichtigen ist (vgl auch *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 206). Diese Überlegungen sind für die Interpretation des auf den im vorliegenden Fall anzuwendenden § 22a Z 3 ÜbG ebenfalls einschlägig.

Schließlich ist es im gegebenen Zusammenhang nicht erheblich, dass formell keine Änderung des Syndikats durch Ausscheiden eines Mitglieds vorliegt, sondern ein neuer Syndikatsvertrag zwischen zwei ehemaligen Mitgliedern eines aufgelösten Syndikats abgeschlossen wird. Da zwischenzeitlich keine kontrollrelevanten Handlungen gesetzt wurden, ist der vorliegende Sachverhalt wie das Ausscheiden eines Mitglieds aus einem Syndikatsvertrag zu beurteilen.

2.2. Änderung der Willensbildung

Das Ausscheiden von WSV aus dem bisherigen Einstimmigkeitssyndikat mit B&C und der Ortner Gruppe führt zu einer neuen Zusammensetzung der Gruppe von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern. Aus folgenden Gründen ist damit nach Ansicht des 1. Senats eine Änderung der Willensbildung verbunden:

Schon den Materialien (ErlRV 1334 BlgNR XXII. GP, 13) zu § 22a Z 3 ÜbG ist zu entnehmen, dass das Ausscheiden von Gruppenmitgliedern eine Änderung der Zusammensetzung der Gruppe darstellt. Diese Änderung kann dazu führen, dass die Willensbildung nun von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann. So führen insbesondere in – wie im vorliegenden Fall – personalistisch ausgerichteten Syndikaten personelle Änderungen eher zu einem Kontrollwechsel als in kapitalistisch geprägten (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 205).

Mussten sich bei der Porr bisher im Einstimmigkeitssyndikat zwischen B&C, der Ortner Gruppe und WSV drei Partner gemeinsam auf eine Linie einigen, so ist die Willensbildungsbasis nach dem Ausscheiden von WSV eine andere: Nur noch B&C und die Ortner Gruppe müssen sich auf eine gemeinsame Basis verständigen. Das Vetorecht der WSV, das bei Unternehmensentscheidungen als Korrektiv gedient haben kann, fällt weg. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich bei WSV trotz der – im Vergleich zu B&C oder der Ortner Gruppe – wesentlich geringeren Beteiligung um keinen untergeordneten Minderheitspartner, sondern um ein nach der Stimmkraft gleichwertiges Syndikatsmitglied handelte. Daher kann nicht ins Treffen geführt werden, dass B&C und die Ortner Gruppe auch bereits zuvor (mitbeherrschend) im Syndikat vertreten waren und der Wegfall des dritten Syndikatspartners qualitativ zu keinem Wechsel der beherrschenden Gruppe von Rechtsträgern führt.

Richtig ist zwar, dass im neuen Syndikat – so wie schon bisher – ein einzelner Syndikatspartner keinen Beschluss alleine durchsetzen kann und eine Beherrschung durch einen einzelnen Aktionär nicht gegeben ist, da für jeden Syndikatspartner ein Vetorecht vorgesehen war bzw ist. Allerdings übersehen die Antragsteller hierbei, dass es sich bei B&C und der Ortner Gruppe um eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger handelt, deren Anteile gem § 23 Abs 1 ÜbG wechselseitig zuzurechnen sind. Daher kann nicht ins Treffen geführt werden, dass sich bereits aus der Wertung des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG, wonach kein Kontrollwechsel anzunehmen ist, wenn ein anderer Aktionär zusammen mit dem mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechträger über zumindest gleich viele Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie der Bieter verfügt, ergibt, dass sich im Einstimmigkeitssyndikat die Einflussmöglichkeiten der jeweiligen Syndikatspartner neutralisieren. Dem Argument kann nur gefolgt werden, wenn es sich bei den gleichgewichtigen Aktionären eben nicht um gemeinsam vorgehende Rechtsträger handelt. Da aber bereits auf Grund des Inhalts der Absprache der Abschluss sowohl des alten als auch des neuen Syndikatsvertrags ein gemeinsames Vorgehen impliziert – was von den Antragstellern auch nicht bestritten wird – geht das Argument fehl. Dies halten auch die Materialien (ErlRV 1334 BlgNR XXII. GP, 13) zu § 22a ÜbG fest, indem sie zur Frage der Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam

vorgehender Rechtsträger hervorheben, dass bei der Entscheidung über die Änderung der Beherrschungsverhältnisse zu berücksichtigen ist, ob z.B. eine Sperrminorität im Syndikat verloren geht. Das gilt umso mehr für den Wegfall eines Vetorechts.

Bei wirtschaftlicher Betrachtung stellt das Ausscheiden der WSV daher eine grundsätzlich qualitative Änderung der Willensbildung in einem bestehenden Syndikat dar (vgl. GZ 2002/3/4-18, 2000/1/1-19, GZ 2003/1/6-31; *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz, S 225 ff).

2.3. Keine Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber

Richtig ist freilich, dass eine solche Änderung der Willensbildung zwar wesentlich, aber doch im Vergleich zum Übergang von gemeinsamer auf alleinige Kontrolle qualitativ schwächer ist. Für genau solche Fälle kann man in den Äußerungen des Justizausschusses (1382 BigNR XXII. GP, 3) die Intention des Gesetzgebers entnehmen, dass auch die mögliche Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber heranzuziehen ist (vgl. bereits oben 2.1). Die oben beschriebene Änderung in der Willensbildung muss nicht geradezu zwangsläufig zur Angebotspflicht führen.

Daher ist in einem zweiten Schritt zu prüfen, ob der Austritt von WSV und damit der Wegfall eines wichtigen Korrektivs im Syndikat durch die geplanten besonderen Vereinbarungen im Syndikatsvertrag-Neu und/oder faktische Gegebenheiten kompensiert wird, sodass nicht von einer möglichen Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber auszugehen ist. Im gegebenen Zusammenhang ist zu fragen, ob sich die Position der Nicht-Syndikatsmitglieder gegenüber der Ausgangsposition verschlechtert.

Bisher prägten folgende Umstände das Bild bei der Zielgesellschaft:

1. Das Einstimmigkeitssyndikat, bestehend aus der Ortner Gruppe, B&C und WSV verfügte über stimmberechtigte Aktien im Ausmaß von rund 86% bzw nach der Durchführung der Kapitalerhöhung im Jahr 2009 im Ausmaß von rund 77% und damit über die qualifizierte Mehrheit.
2. Kein Beschluss konnte aufgrund dieser Mehrheitsverhältnisse gegen die Zustimmung des Syndikats gefasst werden.
3. Der Aufsichtsrat bestand aus 8 Kapitalvertretern, wobei jedem Syndikatsmitglied das Recht zustand, 2 Aufsichtsratsmitglieder zu nominieren. 2 weitere Kapitalvertreter

wurden einvernehmlich benannt. Im Aufsichtsrat der Porr waren somit alle Kapitalvertreter ausschließlich den Syndikatspartnern zurechenbar.

Nach Ausscheiden von WSV ist nun – mit einigen Änderungen der Rahmenbedingungen – grundsätzlich eine Fortsetzung des bisherigen Syndikatsvertrags vorgesehen. Die Ortner Gruppe und B&C haben der ÜbK die wesentlichen Eckpunkte der geplanten syndikatsvertraglichen Regelungen übermittelt. Diese können wie folgt zusammengefasst werden:

1. Syndikatsbeschlüsse haben weiterhin einstimmig zu erfolgen.
2. Die Syndikatspartner werden je 25% plus 1 Aktie des stimmberechtigten Grundkapitals in das Syndikat einbringen. Ausschließlich diese 50% plus 2 Aktien sind syndikatsgebunden. Unabhängig davon, ob zu einem späteren Zeitpunkt weitere Aktien in das Syndikat eingebracht werden, verpflichten sich B&C und die Ortner Gruppe weiters, niemals mehr als 50% plus 2 der Stimmrechte auszuüben.
3. Diese Stimmrechtsbeschränkung soll nicht gelten bei
 - a. Hauptversammlungsbeschlüssen über Kapitalerhöhungen mit Sacheinlage und Bezugsrechtsausschluss.
 - b. Hauptversammlungsbeschlüssen über genehmigtes Kapital ohne Ausschluss oder Ermächtigung zum Ausschluss.
 - c. Hauptversammlungsbeschlüssen über genehmigtes Kapital mit Ausschluss oder Ermächtigung zum Ausschluss gegen Sacheinlage.

es denn, in einem der drei Fälle a bis c ist der Sacheinleger einer der Syndikatspartner oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen.

4. B&C und die Ortner Gruppe vereinbaren Nominierungsrechte für jeweils gleich viele Aufsichtsratsmitglieder, wobei bei einem Aufsichtsrat mit (geplanten) zehn Kapitalvertretern jeder Syndikatspartner vorläufig drei Mitglieder nominieren kann. Es wird jedoch sichergestellt, dass der Aufsichtsrat der Porr insgesamt – bei Zusammenrechnung der Kapital- und Arbeitnehmervertreter – immer mehrheitlich mit von B&C und Ortner Gruppe unabhängigen Personen besetzt ist.
5. Die Syndikatspartner werden die ÜbK rechtzeitig informieren, welche Personen als unabhängige Aufsichtsratsmitglieder gewählt werden sollen.
6. Die Ortner Gruppe, B&C und WSV haben mit der Renaissance Gruppe eine vertragliche Vereinbarung über die Nominierung eines Aufsichtsratsmitglieds durch diesen Investor vereinbart.

Unter diesen Voraussetzungen steigt die Gefährdung der Beteiligungspapierinhaber im Vergleich zur Ausgangssituation nicht. Folgende Punkte sind dabei zu berücksichtigen:

Zunächst ist auf die Beschlussfassungsmehrheit in der Hauptversammlung abzustellen. Vor Durchführung der Kapitalerhöhung konnte das alte Dreiersyndikat aufgrund seiner Beteiligung iHv rund 86% am stimmberechtigten Grundkapital jegliche Beschlussfassung unabhängig von der in § 21 der Satzung der Porr enthaltenen Bestimmung, wonach Beschlüsse in der Hauptversammlung mit einfacher Mehrheit gefasst werden, sofern nicht zwingende Vorschriften des Aktiengesetzes etwas Abweichendes bestimmen, durchsetzen. Auch nach Durchführung der Kapitalerhöhung verfügte das alte Syndikat weiterhin über rund 77% des stimmberechtigten Grundkapitals und somit über eine qualifizierte Mehrheit. In beiden Fällen war es irrelevant, in welchem Ausmaß die Streubesitzaktionäre an der Hauptversammlung teilnahmen, da diese ohnehin keinen Beschluss gegen die Stimmen der Syndikatspartner durchsetzen konnten.

Das neue Syndikat wird nur noch über rund 68% des stimmberechtigten Grundkapitals verfügen. Unter der Annahme, dass die derzeitige Aktionärsstruktur erhalten bleibt und die wesentlichen Minderheitsaktionäre auch hinkünftig an Hauptversammlungen teilnehmen werden, wird das Syndikat daher alleine keine Beschlüsse mit qualifizierter Mehrheit fassen können.

Dies wird insbesondere dadurch sichergestellt, dass – abgesehen von den oben unter 3 a bis c dargestellten Fällen – hinkünftig mit den nicht syndikatsgebundenen Anteilen von rund 17% keine Teilnahme in der Hauptversammlung erfolgt. Damit wird die Stimmenstärke des neuen Syndikats drastisch reduziert. Unter Berücksichtigung der zu erwartenden hohen Streubesitzpräsenz von über 25% des stimmberechtigten Grundkapitals bei Porr erscheint diese Stimmrechtsbeschränkung zur Absicherung der Interessen der Minderheitsaktionäre des Syndikats ausreichend zu sein. Denn es ist ex ante davon auszugehen, dass auch hinkünftig alle wesentlichen Minderheitsaktionäre an den Hauptversammlungen teilnehmen werden. Unter dieser Prämisse verfügen diese aus heutiger Sicht über eine Sperrminorität, die als wesentliches Korrektiv bei jenen Beschlüssen dient, die mit einer qualifizierten Mehrheit zu fassen sind. Da Sperrminoritäten in Zusammenhang mit Stimmbindungsverträgen grundsätzlich kontrollrelevant sind (vgl. 2005/1/6-38, 2004/3/12-33, 2000/1/1-19 und 2008/1/2/-67), ist - vice versa - die Sperrminorität aus dem Blickwinkel von B&C und der Ortner Gruppe als Kontrolleinschränkung anzusehen.

Die Aktionärsstruktur nach der geplanten Neusyndizierung stellt sich wie folgt dar:

	Stück	Anteil am stimmberechtigten GK	
<i>Anzahl der Stammaktien</i>	1.960.537	100,00%	
B&C	758.817	38,70%	68,47%
Ortner Gruppe	583.500	29,76%	
WSV	180.000	9,18%	27,30%
Renaissance	200.301	10,22%	
Andere Aktionäre mit bedeutenden Beteiligungen	154.903	7,90%	
Echter Streubesitz	83.016	4,23%	

Würden die Syndikatspartner gemeinsam das volle Stimmpotential von rund 68% ausüben, so ist unter der Annahme, dass alle derzeitigen wesentlichen Minderheitsaktionäre in der Hauptversammlung vertreten sind, kein $\frac{3}{4}$ Mehrheitsbeschluss durch das Syndikat möglich. Allerdings wäre immer dann ein Beschluss mit qualifizierter Mehrheit durch das Syndikat alleine möglich, wenn einer der Minderheitsaktionäre sein Paket an der Börse breit streuen oder hinkünftig nicht mehr in den Hauptversammlungen erscheinen würde. Wird jedoch sichergestellt, dass das Syndikat keinesfalls mehr als 50% plus 2 Aktien in der Hauptversammlung der Porr ausüben kann, verfügt diese zwar weiterhin über die einfache Mehrheit. Allerdings besteht ein viel größerer Spielraum in Bezug auf die Anwesenheit des Streubesitzes.

Eine Stimmrechtsbeschränkung in Zusammenhang mit einer wohl gesicherten Streubesitzpräsenz von über 25% des stimmberechtigten Grundkapitals erscheint im vorliegenden Fall dem 1. Senat daher als eine wesentliche Voraussetzung, um eine mögliche Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber zu minimieren.

Zur Besetzung des Aufsichtsrats ist festzustellen, dass bisher 8 Kapitalvertreter in der Zielgesellschaft vertreten waren. Gem § 4 des Syndikatsvertrag-Alt konnte jedes Syndikatsmitglied 2 Aufsichtsratsmitglieder nominieren. Zwei weitere Mitglieder wurden einvernehmlich benannt. Somit konnten und wurden – die notwendige Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung war gegeben – bisher ausschließlich dem Syndikat zurechenbare Kapitalvertreter in den Aufsichtsrat nominiert und gewählt.

Der Syndikatsvertrag-Neu sieht nun vor, dass von den geplanten 10 Kapitalvertretern im Aufsichtsrat jeweils 3 Personen durch die beiden Syndikatspartner, die Ortner Gruppe und B&C, nominiert werden können. Die übrigen Kapitalvertreter sind mit von den Syndikatspartnern unabhängigen Personen zu besetzen. Damit würde das Syndikat unter Berücksichtigung der Arbeitnehmervertreter nicht mehr wie bisher über die Mehrheit im

Aufsichtsrat verfügen. Dies garantiert aus Sicht des 1. Senats einen Interessenausgleich zwischen dem Syndikat und den Minderheitsaktionären. Selbstverständlich ist davon auszugehen, dass die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats keinerlei Vetorechte für die dem Syndikat zuzurechnenden Kapitalvertreter vorsieht.

Aus den vorgenannten Gründen ist der 1. Senat daher der Auffassung, dass der Abschluss bzw die Neufassung des Syndikatsvertrags zwischen B&C und der Ortner Gruppe ohne Beteiligung von WSV auf Basis der vorgelegten Rahmenbedingungen zwar zu einer Änderung der Willensbildung jedoch zu keiner Gefährdung von Interessen der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft und demgemäß zu keiner Angebotspflicht gem § 22a ÜbG führt. Sollten jedoch besondere Umstände hinzutreten oder der endgültig abgeschlossene Stimmbindungsvertrag weitere, bisher nicht offengelegte Regelungen beinhalten bzw der Syndikatsvertrag im Nachhinein geändert werden, so kann der 1. Senat zu einer anderen Beurteilung kommen.

Abschließend weist der 1. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gem § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Antragstellern vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 5. Mai 2010

Univ.-Prof. Dr. Martin Winner
Für den 1. Senat der Übernahmekommission