



## **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

*[geringfügig redaktionell verändert]*

[...]

GZ 2012/1/1 – 48

Der 1. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Martin Winner, im Beisein der Mitglieder Richterin des OLG Dr. Ursula Fabian (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Univ.-Prof. Dr. Hanspeter Hanreich (Ersatzmitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Heinz Leitsmüller (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) nach Antrag gemäß § 29 Abs 1 ÜbG der SuP Beteiligungs GmbH (FN 358915t) und der Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH (FN 244005g) vom 10. August 2012 und ergänzenden Schriftsätzen vom 27. August 2012 und vom 31. August 2012 die folgende

### **STELLUNGNAHME**

ab:

**Der geplante Erwerb von 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH sowie der Erwerb von 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheinen der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von UniCredit Bank Austria AG, der nachfolgend beabsichtigte Erwerb von 467.301 Stammaktien, 340.875 Vorzugsaktien und 9.884 Kapitalanteilscheinen der Zielgesellschaft durch IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung von SuP Beteiligungs GmbH sowie der geplante Eintritt der SuP Beteiligungs GmbH anstelle der DV Beteiligungsverwaltungs GmbH in das Syndikat mit Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH betreffend die Zielgesellschaft lösen bei deren Durchführung ein Pflichtangebot nach den Bestimmungen des 3. Teils des ÜbG aus.**

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>1. Parteilovorbringen und Antragstellung .....</b>	<b>3</b>
1.1. Vorgespräche, Schriftsätze sowie mündliche Verhandlung .....	3
1.2. Parteilovorbringen bis zur mündlichen Verhandlung vom 28. August 2012 .....	3
1.3. Weiteres Parteilovorbringen nach der mündlichen Verhandlung und Ergänzung der [X]-Stellungnahme zur aktuellen Finanzlage der Gruppe der Zielgesellschaft.....	10
1.4. Antragstellung .....	11
<b>2. Sachverhalt .....</b>	<b>14</b>
2.1. Allgemeines .....	14
2.2. Wirtschaftliche Situation der Zielgesellschaft.....	18
2.2.1. Kennzahlen .....	18
2.2.2. Operative Situation im ersten Halbjahr 2012 .....	19
2.2.3. Garantiekreditvertrag.....	20
2.2.4. Redepflicht durch den Konzernabschlussprüfer .....	21
2.2.5. Sonstiges .....	21
2.3. Beabsichtigte Transaktion und geplante Maßnahmen .....	22
2.3.1. Verkaufsprozess der von DV bzw UCBA gehaltenen Beteiligung .....	22
2.3.2. Transaktion SuP – UCBA/DV .....	22
2.3.3. Transaktion IGO – SuP .....	24
2.3.4. Geplante Maßnahmen.....	25
2.3.5. Involvierung weiterer Aktionäre .....	27
<b>3. Rechtliche Beurteilung.....</b>	<b>28</b>
3.1. Kontrollwechsel .....	28
3.2. Sanierungsausnahme gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG .....	30
3.2.1. Voraussetzungen einer Sanierungsausnahme .....	30
3.2.2. Erwerb zu bloßen Sanierungszwecken .....	30
3.2.3. Sanierungsbedarf.....	31
3.3. Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber (§ 25 Abs 2 ÜbG) .....	39
3.4. Zweiter Eventualantrag: Keine Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber .....	41

# B E G R Ü N D U N G

## 1. Parteilvorbringen und Antragstellung

### 1.1. Vorgespräche, Schriftsätze sowie mündliche Verhandlung

In einer adhoc-Mitteilung vom 16. Juli 2012 gab die Zielgesellschaft („Z“ oder „Zielgesellschaft“) bekannt, dass die im Einflussbereich des Vorstandsvorsitzenden der Zielgesellschaft, Ing. Karl-Heinz Strauss, stehende SuP Beteiligungs GmbH („SuP“) das Aktienpaket der DV Beteiligungsverwaltungs GmbH („DV“), einer Gesellschaft der B&C-Gruppe, sowie das Aktienpaket der UniCredit Bank Austria AG („UCBA“) erworben habe. Beide Aktienkaufverträge seien unter dem Vorbehalt abgeschlossen worden, dass die Übernahmekommission („ÜbK“) kein Pflichtangebot gemäß §§ 22 ff ÜbG anordne. Vorbehaltlich der Nichtanordnung eines Pflichtangebotes durch die ÜbK sei auch der Eintritt der SuP in das derzeit zwischen DV und Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH („Ortner“) bestehende Syndikat geplant.

Im Anschluss an mehrere Gespräche mit dem Vorsitzenden und der Geschäftsstelle der ÜbK sowie zwei schriftliche Eingaben vom 29. Juni 2012 und 3. August 2012 stellten SuP und Ortner (gemeinsam „Antragstellerinnen“, „Bieterinnen“ oder „Investorinnen“) mit Schriftsatz vom 10. August 2012 samt zwölf Beilagen, insbesondere einer Stellungnahme der [X] GmbH („[X]“) zur aktuellen Finanzlage der Gruppe der Zielgesellschaft, und ergänzendem Vorbringen vom 27. August 2012 samt einer weiteren Beilage einen Antrag auf Stellungnahme der ÜbK gemäß § 29 Abs 1 mit zwei Eventualanträgen (siehe dazu Punkt 1.4. dieser Stellungnahme).

Zur Wahrung des Parteienghört führte die ÜbK am 28. August 2012 eine mündliche Verhandlung durch. Zu dieser sind die Vertreter der Antragstellerinnen jeweils samt Rechtsvertretern sowie zwei Vertreter der [X] als Auskunftspersonen erschienen.

Nach Durchführung der mündlichen Verhandlung samt eingehender Diskussion des Sanierungsbedarfs bei der Zielgesellschaft wurde am 31. August 2012 ein zweites ergänzendes Vorbringen der Antragstellerinnen zum Antrag vom 10. August 2012 bei der ÜbK eingebracht, dem auch eine Ergänzung des Gutachtens zur aktuellen Finanzlage der Gruppe der Zielgesellschaft durch [X] samt neuer, bisher nicht vorliegender Berechnung der Eigenkapitalquote beigelegt war.

### 1.2. Parteilvorbringen bis zur mündlichen Verhandlung vom 28. August 2012

#### Das bestehende Syndikat betreffend die Zielgesellschaft

Die beiden Hauptaktionäre der Zielgesellschaft, DV und Ortner, verfügen über rund 65,6%

der Stimmrechte an der Zielgesellschaft und bilden ein personalistisches Einstimmigkeitsyndikat, wobei die beiden Syndikatsmitglieder aufgrund einer Stellungnahme der ÜbK vom 5. Mai 2010, GZ 2010/1/2-30, nur 50% + 2 Stammaktien in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft zur Abstimmung bringen.

### **Verhältnis UCBA – B&C-Gruppe und Auswirkungen auf die Zielgesellschaft**

DV sei eine Gesellschaft der B&C-Gruppe und Eigentümerin von 758.817 Stück Stammaktien, welche rund 37,09% der Stimmrechte vermitteln, und 163.265 Stück Vorzugsaktien der Zielgesellschaft (gemeinsam „B&C-Aktien“). Die B&C-Aktien stehen im juristischen Eigentum der B&C-Gruppe. Diese habe allerdings in den Jahren 2000 und 2001 im Rahmen der Ausgliederung der Industriebeteiligungen der Bank Austria Creditanstalt AG (Rechtsvorgängerin der UCBA) in die B&C Privatstiftung ein Genussrecht an UCBA ausgegeben, mit dem eine 95%ige-Beteiligung am Gewinn bzw Verlust, Vermögen und Liquidationsüberschuss verbunden sei. Zwar habe UCBA keinen Einfluss auf die Stimmrechtsausübung der B&C-Aktien; dennoch könne sich DV bzw die B&C-Gruppe bei wesentlichen die Zielgesellschaft betreffenden Entscheidungen den wirtschaftlichen Interessen der UCBA nicht entziehen. Dadurch liege das überwiegende wirtschaftliche Risiko aus den B&C-Aktien bei UCBA, während die Stimmrechte aus den B&C-Aktien und die Beteiligungsverwaltung durch DV ausgeübt werden.

Aufgrund unterschiedlicher Auffassungen zwischen der B&C-Gruppe und UCBA seien wichtige die Zielgesellschaft betreffende strategische Aktionärsentscheidungen nicht oder nur mit erheblicher Verzögerung getroffen worden, da auch Ortner aufgrund des syndikatsvertraglichen Einstimmigkeitsprinzips bei wirtschaftlicher Nichteinigung zwischen der B&C-Gruppe und UCBA bei Ausübung ihrer Stimmrechte blockiert gewesen sei.

So konnte beispielsweise die mit adhoc-Mitteilung vom 1. Februar 2012 bereits angekündigte Kapitalerhöhung – trotz mehrerer Anläufe und teilweise schon vorliegender Zeichnungserklärungen – nicht durchgeführt werden, da die B&C-Gruppe keine Einigung mit UCBA über die Beteiligung an dieser Maßnahme erzielen konnte.

Diese jüngsten internen Differenzen seien darauf zurückzuführen gewesen, dass die Muttergesellschaft der UCBA, UniCredit S.p.A., die strategische Grundsatzentscheidung getroffen habe, sich von sämtlichen Baubeteiligungen zu trennen. Zudem habe der Konflikt in jüngerer Vergangenheit dazu geführt, dass UCBA bei Ermessensentscheidungen im Rahmen der Gestionierung von Finanzierungsverträgen eine wesentlich strengere Position gegenüber der Zielgesellschaft vertreten habe, als dies vor Entstehung des Konflikts der Fall gewesen sei, insbesondere auch im Zusammenhang mit dem Avalkredit:

### **Garantiekreditvertrag (Avalkredit)**

Für die Zielgesellschaft sei ein Garantiekreditvertrag iHv EUR [...] notwendig, um Großaufträge durchführen zu können. Konsortialführer dieses syndizierten Kreditvertrags sei UCBA, welche selbst einen Garantierahmen von EUR [...] Mio zur Verfügung stelle. Der Kreditvertrag sehe vor, dass bestimmte Finanzkennzahlen (*financial covenants*) zum 31. Dezember jeden Jahres erreicht werden müssen, widrigenfalls dessen Fälligkeit drohe. Laut diesen Finanzkennzahlen müsse die Eigenkapitalquote mindestens [...] % und dürfe der Verschuldungsgrad (*Gearing*) maximal [...] % betragen. Nachdem die relevanten Kennzahlen zum 31. Dezember 2011 nicht erreicht worden seien, habe die Zielgesellschaft im Februar 2012 eine Freistellungsgebühr (*waiver fee*) an das Konsortium iHv EUR [...] bezahlen müssen, um eine Fälligkeit des Kredits zu verhindern.

### **Transaktion SuP – UCBA/DV**

SuP halte derzeit 122.982 Stammaktien (6,01% der Stimmrechte) an der Zielgesellschaft. SuP werde indirekt von PROSPERO Privatstiftung kontrolliert und sei übernahmerechtlich einem der Stifter der PROSPERO Privatstiftung, Herrn Ing. Karl-Heinz Strauss, dem Vorstandsvorsitzenden der Zielgesellschaft, zuzurechnen.

Die Antragstellerin SuP habe am 16. Juli 2012 von DV aufschiebend bedingt 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien sowie von UCBA aufschiebend bedingt 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheine erworben. Aufschiebende Bedingung sei jeweils die Nichtanordnung eines Pflichtangebots durch die ÜbK. Der Preis für die kaufgegenständlichen Beteiligungspapiere sei mit EUR 49,77 je Stammaktie, EUR 31 je Vorzugsaktie und EUR 36 je Kapitalanteilschein vereinbart worden, sodass der Gesamtkaufpreis rund EUR 55 Mio betrage. Die Finanzierung des Kaufpreises sei teilweise durch einen Akquisitionskredit der UCBA an SuP in der Höhe von EUR [...] Mio erfolgt. [...] Als Sicherheit für diesen Kredit hätten sowohl SuP als auch Ortner jeweils ihren gesamten Bestand an Aktien der Zielgesellschaft – mit Ausnahme von rund 20.000 Aktien der SuP – zugunsten der UCBA verpfändet.

### **Transaktion IGO – SuP**

Nach der oben dargestellten Transaktion habe SuP insgesamt 775.952 Stammaktien, 511.312 stimmrechtslose Vorzugsaktien sowie 14.826 Kapitalanteilscheine an der Zielgesellschaft von DV bzw UCBA erworben. Unmittelbar nach dem Erwerb dieser Aktien und Kapitalanteilscheine von DV bzw UCBA solle SuP 467.301 Stammaktien, 340.875 Vorzugsaktien und 9.884 Kapitalanteilscheine an die IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung („IGO“), ein Unternehmen der Ortner-Gruppe, verkaufen und übertragen. Weiters werde SuP unmittelbar nach dem Erwerb 50.000 Stammaktien an das Management weiterverkaufen.

Die Beteiligung der Ortner-Gruppe an der Gesamttransaktion beruhe wirtschaftlich darauf,

dass die Ortner-Gruppe zur Besicherung des Akquisitionskredits für die SuP ihr gesamtes Aktienpaket verpfändet habe, wofür eine Haftungsprovisionsregelung getroffen hätte werden sollen. Eine solche sei allerdings im vorliegenden Fall zwischen Ortner und SuP wirtschaftlich nicht darstellbar gewesen. Zudem seien die freien finanziellen Mittel der SuP bzw der PROSPERO Privatstiftung durch den Erwerb der Anteile der Zielgesellschaft sowie die durchzuführende Kapitalerhöhung wesentlich in Anspruch genommen worden.

Trotz dieses Hinzuerwerbs der Ortner-Gruppe solle das Prinzip der gleichrangigen Partnerschaft zwischen SuP und Ortner-Gruppe nicht modifiziert werden. Die höhere Beteiligung der Ortner-Gruppe sei auch als Gegengewicht zur Position von Herrn Ing. Strauss als Vorstandsvorsitzenden anzusehen. Die Willensbildung innerhalb des Syndikats, in das SuP anstelle der DV einzutreten plane, bleibe gegenüber dem bestehenden Syndikat unverändert; das Syndikat solle eine Mindestlaufzeit von zehn Jahren ab *Closing* des Aktienerwerbs durch SuP haben.

### **Sanierungsbedarf**

Die Antragsteller haben dem Antrag auf Stellungnahme gemäß § 29 Abs 1 ÜbG unter anderem ein Gutachten der [X] auf Basis des 1. Quartals 2012 beigelegt, in dem die aktuelle Finanzlage der Zielgesellschaft dargestellt wird. Dabei ist [X] zu dem Ergebnis gelangt, dass bei der Zielgesellschaft Sanierungsbedarf vorliege. Das genannte Gutachten stützt sich dabei im Wesentlichen auf die folgenden Gründe:

- Nachdem die Zielgesellschaft im Geschäftsjahr 2011 starke operative Verluste zu verzeichnen gehabt habe, haben sich diese Verluste – unter anderem bedingt durch die Zyklizität der Baubranche – im ersten Quartal 2012 fortgesetzt.
- Die Eigenkapitalquote der Zielgesellschaft betrage zum 31. März 2012 lediglich 12,6% (inkl Genussrecht) bzw 8,8% (exkl Genussrecht). Dies sei für einen Baukonzern wie die Gruppe der Zielgesellschaft absolut unzureichend. Zudem ergebe eine *Benchmarking*-Analyse einer nationalen und internationalen Vergleichsgruppe (*peer group*), dass die durchschnittliche Eigenkapitalquote vergleichbarer Baukonzerne deutlich über jener der Zielgesellschaft liege. Im Bezug auf den Reorganisationsbedarf gemäß dem Unternehmensreorganisationsgesetz (URG) sei hervorzuheben, dass die starren Regelungen des URG die Finanzlage eines Baukonzerns nur unzureichend abbilden und einen Sanierungsbedarf viel zu spät identifizieren.
- Der Verschuldungsgrad (*Gearing*) der Zielgesellschaft sei zwischen Dezember 2010 und 31. März 2012 stark gestiegen und habe zuletzt 290,2% (Genussrecht als Eigenkapital) bzw 458,9% (Genussrecht als Fremdkapital) betragen.
- Der Garantiekreditvertrag mit dem Bankenconsortium enthalte Finanzkennzahlen, die

zum 31. Dezember jeden Jahres erreicht werden müssen. Diese sehen eine Eigenkapitalquote von mindestens [...] % sowie einen Verschuldungsgrad von maximal [...] % vor. Diese beiden Kennzahlen werden aller Voraussicht nach zum 31. Dezember 2012 nicht erreicht.

### **Sanierungsmaßnahmen**

Die Antragstellerinnen und UCBA haben sich im Rahmen der Transaktion zu einer Reihe von Sanierungsmaßnahmen zugunsten der Zielgesellschaft verpflichtet:

- Gemäß dem Akquisitionskredit müsse SuP der Zielgesellschaft bis spätestens Ende 2012 im Rahmen einer Kapitalerhöhung zumindest EUR 7,5 Mio zur Verfügung stellen oder diesen Betrag zur vorzeitigen Rückführung des Akquisitionskredits verwenden. Allerdings haben sich die Antragstellerinnen bereit erklärt, sich gegenüber der ÜbK zur Durchführung einer Kapitalerhöhung bei der Zielgesellschaft in Höhe von EUR 7,5 Mio zu verpflichten.
- Weiters haben – wie bereits oben erwähnt – beide Antragstellerinnen beinahe ihre gesamten Aktien der Zielgesellschaft zugunsten UCBA zur Besicherung des Akquisitionskredits verpfändet.

Gleichzeitig habe UCBA gegenüber der Zielgesellschaft folgende *Finanzierungscommitments* abgegeben:

- UCBA stelle einen Garantierahmen iHv bis zu EUR [...] als Teil des bestehenden Avalkreditrahmens des Bankenkonsortiums iHv EUR [...] für drei weitere Jahre zu den derzeit bestehenden Konditionen zur Verfügung. Sofern die Verlängerung aufgrund der Nichteinigung mit den anderen Banken des Konsortiums nicht möglich sein sollte, würden UCBA und die Zielgesellschaft sich nach besten Kräften bemühen, anstelle der Verlängerung eine für beide Parteien zufriedenstellende Lösung zu finden.
- Außerdem werde UCBA für ihren Anteil an dem von ABAP emittierten Genussrecht iHv Nominale EUR 30 Mio auf ihr vertragliches Zinsanpassungsrecht (*Step-up*) [...] verzichten.
- Schließlich werde UCBA eine Zeichnungsverpflichtung von EUR 25 Mio für eine von der Zielgesellschaft zu begebende Anleihe mit einem Gesamtnominale von mindestens EUR 50 Mio übernehmen.

### **Vorgebrachte rechtliche Beurteilung der Parteien**

Die Antragstellerinnen führen aus, dass sie bei einer mit dem derzeit zwischen DV und Ortner bestehenden Syndikat vergleichbaren Vereinbarung zwischen SuP und Ortner grundsätzlich als Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG qualifiziert wür-

den. Der Eintritt von SuP in das Syndikat der Zielgesellschaft führe auch zu einer Änderung der Zusammensetzung des Syndikats der Zielgesellschaft als Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, die eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft hält.

In einem Gleichordnungssyndikat wie dem Syndikat der Zielgesellschaft könne aber aufgrund des Einstimmigkeitsprinzips kein einzelnes Syndikatsmitglied eine Entscheidung alleine durchsetzen. Nach Auffassung der Antragstellerinnen sei auf Basis des Gesetzeswortlauts von § 22a Z 3 ÜbG iVm § 24 ÜbG daher vertretbar, dass diese Gruppenumbildung nicht zu einer Beherrschung der Willensbildung durch einen anderen Rechtsträger (SuP) führe (§ 22a Z 3 erster Fall ÜbG). Ähnlich wie nach § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG sei es für eine Beherrschung in einem Gleichordnungssyndikat iSd § 22a Z 3 ÜbG nicht ausreichend, dass die Beherrschung der Zielgesellschaft durch einen Rechtsträger von einem oder mehreren anderen Aktionären verhindert werden könne.

Vielmehr ergebe sich aus der Wertung des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG und § 24 Abs 3 Z 1 letzter Satz ÜbG, dass die Möglichkeit der Verhinderung einer Beherrschung der Zielgesellschaft bzw des Syndikats der Zielgesellschaft durch einen anderen Aktionär eine Beherrschung der Zielgesellschaft bzw des Syndikats der Zielgesellschaft durch SuP ausschließe, da die Einflussmöglichkeiten der beiden Aktionäre einander gegenseitig neutralisieren.

Die Wertung des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG sei auch für das gegenständliche Gleichordnungssyndikat einschlägig. Mit der Qualifikation von Partnern eines derartigen Syndikats als gemeinsam vorgehende Rechtsträger sei noch keine Aussage darüber getroffen, ob das Syndikatsband eine Einigung und damit eine faktische Ausübung der gemeinsamen Kontrolle gegenüber einer freien Abstimmung der Kernaktionäre tatsächlich erleichtere. Dies sei *in concreto* nicht der Fall; hätte es im gegenständlichen Fall den Syndikatsvertrag nicht gegeben, so hätte etwa die umstrittene Kapitalerhöhung im Frühjahr 2012 stattgefunden.

Nach Auffassung der Antragstellerinnen indizieren daher sowohl der Wortlaut von § 22a Z 3 ÜbG als auch systematische Überlegungen, insbesondere die Wertungen des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG, dass die Umbildung des Syndikats der Zielgesellschaft durch den Einstieg der SuP anstelle der DV keinen Kontrollwechsel iSd § 22a Z 3 ÜbG darstelle und somit keine Angebotspflicht bestehe. Die Antragstellerinnen regen daher an, die ÜbK möge ihre bisherige Entscheidungspraxis überdenken.

### **Sanierungsausnahme**

Sollte die ÜbK der Anregung der Antragstellerinnen, ihre bisherige Entscheidungspraxis im Bezug auf die oben dargelegte Argumentation zu ändern, nicht folgen, stelle der geplante Erwerb jedenfalls eine Ausnahme von der Angebotspflicht dar, da der Erwerb zu bloßen Sanierungszwecken gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG erfolge.



Auf Basis der [X]-Stellungnahme stehe fest, dass bei der Zielgesellschaft bei Konzernbetrachtung unter Berücksichtigung der Bewertungs- und Bilanzierungsregeln des UGB ein Sanierungsbedarf bestehe. Dabei sei insbesondere zu berücksichtigen, dass Baukonzerne aufgrund des Projektrisikos einer deutlich stärkeren Eigenkapitalausstattung und größerer Liquiditätsreserven als andere Industrieunternehmen bedürfen. Die starren Regelungen des URG bilden daher die Finanzlage der Zielgesellschaft nur unzureichend ab, sodass der Sanierungsbedarf erst viel zu spät erkannt würde. Weiters drohe bei einer Nichtdurchführung der oben genannten Sanierungsmaßnahmen die Fälligestellung der für die Zielgesellschaft existenznotwendigen EUR [...] Avallinie aufgrund der Verletzung von Finanzkennzahlen.

Schließlich legen die Antragstellerinnen dar, dass der Aspekt der Gleichbehandlung nach § 25 Abs 2 ÜbG im vorliegenden Sachverhalt kein Problem darstelle. Denn UCBA und die B&C-Gruppe müssen mit etwa 43% einen deutlichen Abschlag gegenüber dem derzeitigen Börsenkurs der Stammaktien in Kauf nehmen. Angesichts dieses Kaufpreises werde deutlich, dass im Rahmen der Transaktion weder UCBA noch die B&C-Gruppe eine Kontrollprämie erhalten. Vielmehr müssten diese den erwähnten deutlichen Abschlag gegenüber dem Börsenkurs der Zielgesellschaft in Kauf nehmen, der weit unter dem gesetzlichen Mindestpreis nach § 26 Abs 1 ÜbG liege.

Des Weiteren werde UCBA nicht aus der Risikosphäre der Zielgesellschaft entlassen. Einerseits bleibe sie als Konsortialführerin der Avallinie Gläubigerin der Zielgesellschaft iHv bis zu EUR [...]. Zusätzlich erhöhe UCBA durch die Übernahme eines Teils des ABAP-Genussrechts ihr Risiko gegenüber der Zielgesellschaft sogar. Auch der Verkauf ihrer Aktien führe nicht zu einer Risikoverringerung, da der Akquisitionskredit ausschließlich durch Aktien besichert sei.

Dass die B&C-Gruppe nach Durchführung der Transaktion kein *Exposure* gegenüber der Gruppe der Zielgesellschaft mehr haben werde, falle demgegenüber nicht ins Gewicht, da sie wirtschaftlich nur ganz untergeordnet an den veräußerten Aktien der Zielgesellschaft beteiligt sei.

Die Transaktion führe somit zu keiner Ungleichbehandlung und somit auch zu keiner Gefährdung von Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft.

### **Eventualantrag: Keine Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber**

Selbst wenn die geplante Transaktion von der ÜbK als Kontrollwechsel angesehen würde und die Anwendung des Sanierungsprivilegs gemäß § 25 Abs 1 Z 2 (erster Fall) ÜbG abgelehnt würde, führe der Anteilskauf durch SuP zu keiner Vergrößerung der Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft. SuP werde von einer Privat-

stiftung kontrolliert, die übernahmerechtlich dem Vorstandsvorsitzenden der Zielgesellschaft, Ing. Strauss, zuzurechnen sei. Damit werde die Gefahr einer Neuausrichtung der Zielgesellschaft auf Partikularinteressen einzelner Aktionäre gegenüber dem *status quo* sogar reduziert und der Sanierungskurs durch den Vorstand kontinuierlich weitergeführt, sodass mangels Gefährdung der Interessen der übrigen Beteiligungspapierinhaber eine Ausnahme von der Angebotspflicht aufgrund einer analogen Anwendung der §§ 24 f ÜbG bestehe.

### **1.3. Weiteres Parteilvorbringen nach der mündlichen Verhandlung und Ergänzung der [X]-Stellungnahme zur aktuellen Finanzlage der Gruppe der Zielgesellschaft**

Mit einem weiteren Schriftsatz vom 31. August 2012 vertieften die Antragstellerinnen ihre Rechtsauffassung zur Anwendung des Sanierungsprivilegs. Aus dem Zweck der Sanierungsausnahme ergebe sich, dass dessen Anwendung im Regelfall schon vor Eintritt eines Insolvenzszenarios eingreifen müsse. Sanierungsbedarf bestehe deshalb bereits mit dem Eintritt einer konkreten negativen Gesamtentwicklung, soweit eine solche Entwicklung ohne Durchführung von Sanierungsmaßnahmen des/der Sanierer(s) einen zukünftigen Verlust des Investments wahrscheinlich mache.

Während die Insolvenzgesetzgebung das Stadium der akuten nicht beherrschbaren Unternehmenskrisen behandle, betreffe das Unternehmensreorganisationsgesetz die Phase „in der die Krisensymptome akut, aber noch beherrschbar sind“ und in der „das Zutun der Gläubiger eventuell noch nicht gefordert ist“. Nach Auffassung der Antragstellerinnen könne ein Sanierungsbedarf nach dem ÜbG jedenfalls schon in der Phase der akuten beherrschbaren Unternehmenskrise vorliegen. Eine akute, aber behebbare Unternehmenskrise (= Reorganisationsbedarf nach URG) indiziere einen übernahmerechtlichen Sanierungsbedarf.

Mit einer Ergänzung der [X]-Stellungnahme vom gleichen Tag wird vorgebracht, dass bei Zielgesellschaft bei Anwendung der UGB-Ansätze die URG-Schwellenwerte für Eigenmittelquote und fiktive Schuldentilgungsdauer auf konsolidierter Basis mit 30. Juni 2012 unter- bzw überschritten werden. Insbesondere betrage die Eigenkapitalquote nur 50[...]%. Dabei seien die eigenkapitalerhöhenden Bilanzierungsunterschiede zwischen UGB und IFRS berücksichtigt worden, die sich insbesondere aus der Teilgewinnrealisierung von Bauvorhaben und der Zeitwertbilanzierung von Immobilien ergeben. Die entsprechenden Berechnungen seien von der Gesellschaft vorgenommen und von [X] plausibilisiert worden.

Neben der aktuellen Nichterreicherung der URG-Kennzahlen auf konsolidierter UGB-Basis ergebe sich nach dem Schriftsatz vom 31. August 2012 der Reorganisations- und der daraus ableitbare Sanierungsbedarf bei der Zielgesellschaft aber auch aus der wesentlichen und nachhaltigen Verschlechterung der konsolidierten Eigenmittelquote der Zielgesellschaft seit dem Jahr 2011, wobei die geringfügige Verbesserung im 2. Quartal 2012 lediglich durch die

Zyklizität der Baubranche im Jahresablauf bedingt sei und keine Trendumkehr darstelle.

Die Umsetzung der geplanten Sanierungsschritte könne ohne die gegenständliche Transaktion nicht sichergestellt werden. Vielmehr sei die Suche nach Alternativen insbesondere durch die Antragstellerinnen selbst und durch UCBA und B&C als wesentliche Stakeholder erfolglos geblieben. Ein alternativer Investor sei nicht in Sicht.

Da die Antragstellerinnen bereit seien, der Zielgesellschaft neue Mittel in der Höhe von EUR 7,5 Mio im Wege einer Kapitalerhöhung zur Verfügung zu stellen und das Risiko der Sanierung zusammen mit den bestehenden Anlegern zu tragen, können auch an der Sanierungsabsicht der Antragstellerinnen nicht gezweifelt werden.

Eine Gefährdung der Interessen der übrigen Beteiligungspapierinhaber durch die antragsgegenständliche Transaktion sei nicht ersichtlich. Vielmehr solle die rechtzeitige Einleitung von Sanierungsmaßnahmen eine Verwässerung der übrigen Beteiligungspapierinhaber verhindern.

#### **1.4. Antragstellung**

Die Antragstellerinnen beantragen, die ÜbK möge – als Stellungnahme gemäß § 29 Abs 1 ÜbG oder als Bescheid gemäß § 25 Abs 2 ÜbG – folgende Entscheidung erlassen:

##### **Stellungnahme**

(i) Der auf Basis des Aktienkaufvertrag[s] vom 16.07.2012 beabsichtigte Erwerb von 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH und der auf Basis des Aktien- und Kapitalanteilscheinkaufvertrags vom 16.07.2012 beabsichtigte Erwerb von 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheinen der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von UniCredit Bank Austria AG und

(ii) der beabsichtigte anschließende Erwerb von 467.301 Stammaktien, 340.875 stimmrechtslose[n] Vorzugsaktien und 9.884 Kapitalanteilscheine[n] der Zielgesellschaft durch IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung von SuP Beteiligungs GmbH sowie

(iii) der Eintritt der SuP Beteiligungs GmbH anstelle der DV Beteiligungsverwaltungs GmbH in das Syndikat mit Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH/IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung betreffend die Zielgesellschaft

erfolgen zu Sanierungszwecken im Sinn des § 25 Abs 1 Z 2 (erster Fall) ÜbG.

Die Antragstellerinnen sind daher weder nach §§ 22 f ÜbG noch nach § 25 Abs 2 ÜbG verpflichtet, ein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu stellen.

### Bescheid

1. (i) Der auf Basis des Aktienkaufvertrag[s] vom 16.07.2012 beabsichtigte Erwerb von 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH und der auf Basis des Aktien- und Kapitalanteilscheinkaufvertrags vom 16.07.2012 beabsichtigte Erwerb von 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheinen der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von UniCredit Bank Austria AG und  
(ii) der beabsichtigte anschließende Erwerb von 467.301 Stammaktien, 340.875 stimmrechtslose[n] Vorzugsaktien und 9.884 Kapitalanteilscheinen der Zielgesellschaft durch IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung von SuP Beteiligungs GmbH sowie  
(iii) der Eintritt der SuP Beteiligungs GmbH anstelle der DV Beteiligungsverwaltungs GmbH in das Syndikat mit Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH/IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung betreffend die Zielgesellschaft  
erfolgen zu Sanierungszwecken im Sinn des § 25 Abs 1 Z 2 (erster Fall) ÜbG.  
Die Antragstellerinnen sind daher weder nach §§ 22 f ÜbG noch nach § 25 Abs 2 ÜbG verpflichtet, ein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu stellen.
2. Zur Wahrung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft werden nachfolgende Auflagen gemäß § 25 Abs 2 ÜbG ausgesprochen: *[Auflagen der Übernahmekommission]*
3. Gemäß § 25 ÜbG iVm Pkt 3.1 und 3.3 der Gebührenordnung für das Verfahren vor der Übernahmekommission (Veröffentlichungsblatt der Wiener Börse AG vom 25. November 2010, Nr. 1756, BGBl. II Nr. 363/2010) sind SuP Beteiligungs GmbH [und] Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH solidarisch zur Entrichtung einer Gebühr in der Höhe von EUR 21.400 verpflichtet. Nach Abzug des gemäß Pkt 3.4. der Gebührenordnung zu entrichtenden und bereits geleisteten Gebührevorschusses von EUR 5.350 ist gemäß Pkt 8.3 in Verbindung mit Punkt 8.6 der Gebührenordnung der Restbetrag von EUR 16.050 innerhalb von 10 Bankarbeitstagen ab dieser Vorschreibung zur Zahlung fällig und hat auf das Konto der Wiener Börse AG bei der Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG mit der Nummer 012-20993, BLZ 20111, IBAN AT602011100001220993, Swift Code: GIBAATWW, zu erfolgen.

*in eventu*

### **Stellungnahme**

(i) Der auf Basis des Aktienkaufvertrag[s] vom 16.07.2012 beabsichtigte Erwerb von 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH und der auf Basis des Aktien- und Kapitalanteilscheinkaufvertrags vom 16.07.2012 beabsichtigte Erwerb von 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheinen der Zielgesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von UniCredit Bank Austria AG und

(ii) der beabsichtigte anschließende Erwerb von 467.301 Stammaktien, 340.875 stimmrechtslose[n] Vorzugsaktien und 9.884 Kapitalanteilscheinen der Zielgesellschaft durch IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung von SuP Beteiligungs GmbH sowie

(iii) der Eintritt der SuP Beteiligungs GmbH anstelle der DV Beteiligungsverwaltungs GmbH in das Syndikat mit Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH/IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung betreffend die Zielgesellschaft

führen zwar zu einer Änderung der Beherrschung der Willensbildung der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, jedoch zu keiner Gefährdung von Interessen der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft und daher unter analoger Anwendung der §§ 24 f ÜbG zu keiner Angebotspflicht gemäß § 22a ÜbG betreffend die Zielgesellschaft.

Die Antragstellerinnen sind daher weder nach §§ 22 f ÜbG noch nach § 25 Abs 2 ÜbG verpflichtet, ein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu stellen.

## 2. Sachverhalt

Die ÜbK legt auf Grundlage der vorgelegten Urkunden und der Ergebnisse der mündlichen Verhandlung der vorliegenden Stellungnahme folgenden Sachverhalt zugrunde:

### 2.1. Allgemeines

Die **Zielgesellschaft**, eingetragen unter FN [...], ist eine Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift [...]. Das Grundkapital der Zielgesellschaft beträgt EUR 19.533.927,31 und ist in 2.045.927 Stück Stammaktien und 642.000 Stück Vorzugsaktien unterteilt, die beide im Amtlichen Handel der Wiener Börse gehandelt und im Segment Standard Market Auction notiert werden. Darüber hinaus hat die Zielgesellschaft Genussrechte in Form von 49.800 Stück Kapitalanteilscheinen emittiert, die am unregulierten Dritten Markt der Wiener Börse notieren.

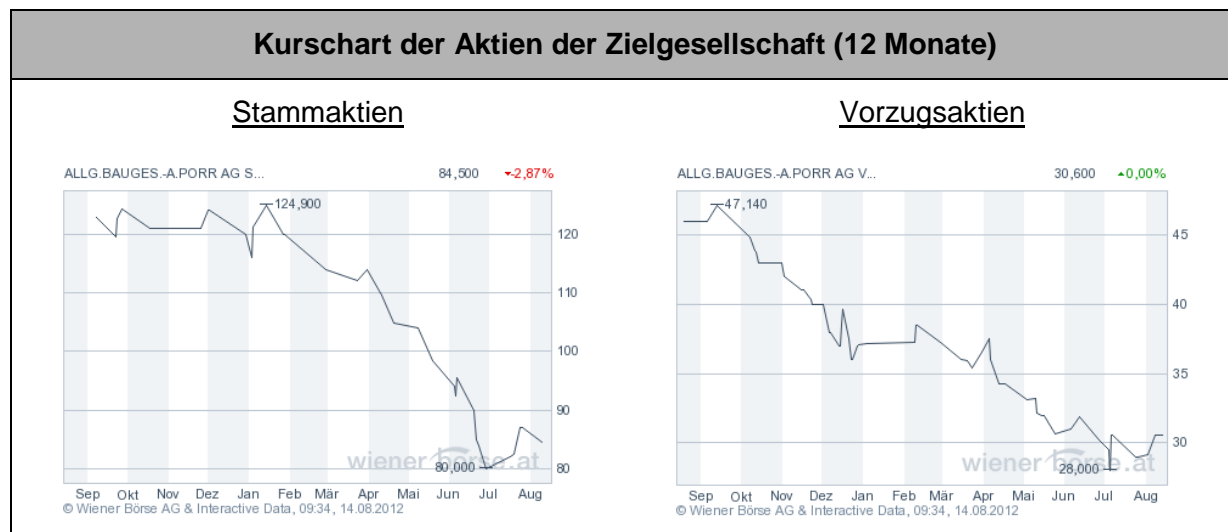
Der Vorstand der Zielgesellschaft besteht aus Herrn Ing. Karl-Heinz Strauss (Vorsitzender), Herrn DI Jacobus Johannes Wenkenbach und Herrn MMag. Christian B. Maier. Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft setzt sich aus zehn Kapitalvertretern und fünf vom Betriebsrat entsandten Mitgliedern zusammen. Die Kapitalvertreter im Aufsichtsrat sind: Herr Mag. Friedrich Kadrnoska (Vorsitzender), Herr DI Klaus Ortner (Stellvertreter des Vorsitzenden), Herr DI Nematollah Farrokhnia, Herr MMag. Dr. Michael Junghans, Herr Mag. Dr. Martin Krajcsir, Frau DI Iris Ortner, Herr Mag. Patrick F. Prügger, Herr Dr. Wolfgang Reithofer, Herr KR Karl Samstag und Herr Dr. Thomas Windischhofer; vom Betriebsrat wurden Herr Peter Grandits, Herr Walter Huber, Herr Walter Jenny, Herr Michael Kaincz und Herr DI Michael Tomitz entsandt.

Die Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft stellt sich derzeit wie folgt dar:

<b>Aktionär</b>	<b>Anteil der Stimmrechte (Stammaktien) in %</b>
DV Beteiligungsverwaltungs GmbH	37,93%
Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH	28,52%
Renaissance Construction AG	10,07%
Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group	8,80%
SuP Beteiligungs GmbH bzw Ing. Karl-Heinz Strauss	6,01%
Streubesitz	8,67%

Quelle: Teilnehmerverzeichnis der ordentlichen Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 21. Juni 2012 bzw der Schriftsätze der Antragstellerinnen

Die Entwicklung des Börsenkurses der Zielgesellschaft ist in der folgenden Grafik dargestellt.



Quelle: Wiener Börse AG, Stand 14. August 2012

Zwischen 1. Jänner 2012 und 15. August 2012 wurden an der Wiener Börse 1290 Stammaktien und 4261 Vorzugsaktien der Zielgesellschaft gehandelt (keine Doppelzählung); das sind im Schnitt zirka acht bis neun Stamm- und 27 bis 28 Vorzugsaktien pro Handelstag.

**SuP Beteiligungs GmbH**, eingetragen unter FN 358915t, ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift 1120 Wien, Am Euro Platz 2. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 35.000. Alleingeschäftsführerin ist Frau Mag. Carolin Strauss. Alleingeschäftsführerin ist die PROSPERO Holding GmbH, eine 100% Tochtergesellschaft der PROSPERO Privatstiftung.

**PROSPERO Privatstiftung**, eingetragen unter FN 230113b, ist eine Privatstiftung mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift 1130 Wien, Goldmarkplatz 11. Dem Stiftungsvorstand gehören Herr Dr. Bernhard Vanas, Herr Ulrich Schröder und Herr DDr. Karl Pistotnik an. Der Zweck der Stiftung liegt in der Vermögensverwaltung und Begünstigtenversorgung. PROSPERO Privatstiftung ist übernahmerechtlich nach dem Vorbringen der Antragstellerinnen einem ihrer Stifter, namentlich Herrn Ing. Karl-Heinz Strauss, zuzurechnen.

**Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH**, eingetragen unter FN 244005g, ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift 1120 Wien, Biedermanngasse 3. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 35.000. Die Anteile werden zu 75% von der Ortner Ges.m.b.H und zu 25% von der Haustechnische Gesellschaft für Sanitär-, Wärme- und lufttechnische Anlagen Gesellschaft m.b.H. gehalten. Die Anteile dieser beiden Gesellschaften werden zu 100% von der unten dargestellten IGO Immobilien-gesellschaft mit beschränkter Haftung gehalten. Alleingeschäftsführer ist Herr DI Klaus Ortner.

**IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung**, eingetragen unter FN 42734w, ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit dem Sitz in Innsbruck und der Geschäftsanschrift 6020 Innsbruck, Dr.-Stumpf-Straße 2. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 1 Mio und wird zu 97,1% von Herrn DI Klaus Ortner und zu 2,9% von Frau Dr. Friederike Ortner gehalten. Geschäftsführer(innen) sind Herr DI Klaus Ortner, Frau DI Iris Ortner sowie Frau Dr. Nina Ortner.

**DV Beteiligungsverwaltungs GmbH**, eingetragen unter FN 377401b, ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift 1010 Wien, Universitätsring 14. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 35.000 und wird zu 100% von der B&C Unternehmensbeteiligungs GmbH gehalten. Geschäftsführer sind Herr MMag. Dr. Michael Junghans und Herr Mag. Patrick Prügger. B&C Unternehmensbeteiligungs GmbH ist eine 100% Tochtergesellschaft der B&C Bauverwaltungs GmbH, deren Anteile wiederum zu 100% von B&C Industrieholding GmbH gehalten werden, deren Anteile schließlich im 100%-igen Eigentum der B&C Privatstiftung stehen. B&C Privatstiftung kontrolliert somit DV Beteiligungsverwaltungs GmbH mittelbar.

**UniCredit Bank Austria AG**, eingetragen unter FN 150714p, ist eine Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift 1010 Wien, Schottengasse 6-8. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 1.681.033.521,40 und ist in 231.228.820 Stückaktien unterteilt. Diese werden zu 99,99% von UniCredit S.p.A. gehalten. Der Vorstand der Gesellschaft setzt sich aus Herrn Willibald Cernko (Vorsitzender), Herrn Mag. Dieter Hengl, Herrn Robert Zadrazil, Herrn Dr. Rainer Hauser, Frau Mag. Doris Tomanek, Herrn Dr. Massimiliano Fossati, Herrn Dr. Gianni Franco Papa und Herrn Francesco Giordano zusammen.

Bank Austria Aktiengesellschaft, deren Rechtsnachfolgerin UCBA ist, schloss am 27. Dezember 2000 mit B&C Holding GmbH einen Vertrag über die Einbringung der von UCBA gehaltenen Beteiligung an der Zielgesellschaft. Im Gegenzug gewährte B&C Holding GmbH der UCBA **sozietaere Genussrechte**. Diese Genussrechte verbriefen im Wesentlichen eine Gewinn- und Substanzbeteiligung an der B&C Holding GmbH. Die Inhaber der Genussrechte sind unabhängig vom Gesamtnominal mit 95% am laufenden Gewinn und Verlust sowie am Vermögen und am Liquidationsüberschuss der B&C Holding GmbH beteiligt. Ferner bestehen umfangreiche Kontroll- und Aufsichtsrechte, jedoch keine Weisungsbefugnisse oder sonstige Rechte, die UCBA einen Einfluss auf die Geschäftsführung der B&C Holding GmbH rechtlich sicherstellen. Nach einer Abspaltung zur Neugründung innerhalb der B&C-Gruppe mit Wirkung zum 23. Dezember 2008 wurde die Stellung der Genussrechtsemittentin mittels Gesamtrechtsnachfolge von der B&C Holding GmbH auf die B&C Bauverwaltungs GmbH



übertragen. Dieses Genussrecht wurde am 16. Juli 2012 aufschiebend bedingt mit der Durchführung der gegenständlichen Transaktion beendet (siehe dazu unten 2.3.2.).

UniCredit S.p.A., die Muttergesellschaft der UCBA, beschloss eine konzernweite Änderung ihrer Strategie, indem eine Konzentration auf das *core banking* erfolgen soll. Im Zuge dessen sollen insbesondere alle Baubeteiligungen veräußert werden. Aufgrund dieser strategischen Neuausrichtung kam es seit Anfang 2012 zu einem Interessenkonflikt zwischen UCBA und der B&C-Gruppe. Letztere wollte die Beteiligung an der Zielgesellschaft jedenfalls behalten. Dies führte schließlich ua zum Scheitern der Kapitalerhöhung im Frühjahr 2012 sowie zur Einleitung eines Verkaufsprozesses.

DV und Ortner (gemeinsam „Syndikatspartner“) bilden derzeit ein **personalistisches Einstimmigkeitssyndikat** über ihr Stimmverhalten bei der Zielgesellschaft. Wie aus der Stellungnahme des ersten Senats der ÜbK vom 5. Mai 2010, GZ 2010/1/2-30, ersichtlich wurde die Zielgesellschaft bis 2010 von einem aus drei Mitgliedern bestehenden Einstimmigkeitssyndikat beherrscht. Mitglieder waren B&C Baubeteiligungs GmbH (als Vorgängerin der DV) mit einer Beteiligung von 38,70%, Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH mit einer Beteiligung von 29,76% und Wiener Städtische Versicherung AG („WSV“) mit einer Beteiligung von 9,18%. Nach einer Kapitalerhöhung im Jahr 2009, an der die WSV nicht teilnahm, wurde deren Beteiligung auf unter 10% verwässert. Dies bedingte im Ergebnis ihren Ausstieg aus dem Syndikat, das anschließend von B&C Baubeteiligungs GmbH und Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH fortgesetzt wurde. WSV blieb damals dem Aktionärskreis erhalten.

Im Rahmen des Ausstiegs der WSV aus dem Syndikat im Frühjahr 2010 erfolgte eine Neugestaltung des Syndikatsvertrags, bei dem die ÜbK bei Einhaltung der folgenden Beschränkungen die Angebotspflicht wegen einer Änderung der Zusammensetzung der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger verneinte: Die Beschlüsse im Syndikat haben einstimmig zu erfolgen; DV und Ortner bringen je 25% + 1 Stammaktie in das Syndikat ein, verpflichten sich allerdings gleichzeitig, insgesamt bloß 50% + 2 Stammaktien in der Hauptversammlung zur Abstimmung zu bringen. Weiters muss der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft immer mehrheitlich mit von DV und Ortner unabhängigen Personen besetzt sein; dabei gelten Belegschaftsvertreter im Aufsichtsrat und das aufgrund des Nominierungsrecht der Renaissance gewählte Mitglied als von den Syndikatspartnern unabhängig. Vor der Wahl der von DV und Ortner unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder ist die ÜbK im Vorfeld der Hauptversammlung zu informieren. Schließlich haben die Syndikatspartner für jeweils gleich viele Aufsichtsratsmitglieder ein Nominierungsrecht. Eine detaillierte Darstellung der Ausgestaltung des bestehenden Syndikatsvertrags findet sich in der veröffentlichten Stellungnahme der ÜbK vom 5. Mai 2010, GZ 2010/1/2-30.

## 2.2. Wirtschaftliche Situation der Zielgesellschaft

### 2.2.1. Kennzahlen

In der folgenden Tabelle wird die Entwicklung ausgewählter Kennzahlen der Zielgesellschaft dargestellt:

alle Zahlen in MEUR	HJ 2012	Q1 2012	GJ 2011	GJ 2010	GJ 2009	GJ 2008
Umsatz	995,9	350,2	2.212,5	2.217,5	2.455,9	2.656,5
EBIT	18,7	-49,4	-43,1	49,1	64,0	70,9
Eigenkapital mit Genussrecht	299,4	254,9	303,2	477,3	475,7	368,5
Eigenkapital ohne Genussrecht	221,1	178,0	227,7	401,8	400,2	293,0
Bilanzsumme	2.213,0	2.020,7	2.144,5	2.177,9	1.990,8	1.902,7
EK-Quote mit Genussrecht	13,5%	12,6%	14,1%	21,9%	23,9%	19,4%
EK-Quote ohne Genussrecht	10,0%	8,8%	10,6%	18,4%	20,1%	15,4%
Langfristige Verbindlichkeiten	959,2	818,1	815,9	706,7	648,1	715,3
davon Finanzverbindlichkeiten	551,5	408,2	408,2	213,1	228,1	240,8
davon Anleihen	223,9	224,0	224,1	293,5	236,4	309,7
Kurzfristige Verbindlichkeiten	954,3	947,6	1.025,4	993,9	867,1	819,0
davon Finanzverbindlichkeiten	80,3	88,0	87,9	79,0	73,9	77,7
davon Anleihen	0	69,8	69,6	67,8	99,9	0
Liquide Mittel	43,4	50,2	153,8	212,2	163,0	88,4
<i>Gearing</i> mit Genussrecht	271,3%	290,2%	209,8%	92,5%	99,9%	146,5%
<i>Gearing</i> ohne Genussrecht	402,8%	458,9%	312,5%	128,7%	137,7%	210,0%

Quelle: Konzernabschlüsse der Zielgesellschaft 2008 – 2011, Zwischenabschlüsse der Zielgesellschaft zum Q1 2012 sowie zum HJ 2012; Werte auf Basis der IFRS-Konzernbilanz; Berechnung des *Gearings* entsprechend dem Bericht der [X]: [(lang- und kurzfristige Finanzverbindlichkeiten + lang- und kurzfristige Anleihen) – liquide Mittel] / Eigenkapital.

Bei Berechnung der Eigenkapitalquote sowie des *Gearings* ist zu beachten, dass das **Genussrecht der ABAP** Beteiligungs Holding GmbH („ABAP“), einer 100%-Tochter der Zielgesellschaft, nach österreichischem UGB und den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS unterschiedlich zu beurteilen ist. Das ABAP-Genussrecht in einem Gesamtnominale von EUR 70 Mio wurde auf unbestimmte Dauer begeben. Den Inhabern steht kein Recht auf

ordentliche Kündigung zu, während die Emittentin berechtigt ist, die Genussscheine jederzeit zu kündigen. Die Zahlung von Zinsen erfolgt nur, wenn an die Aktionäre der Gesellschaft eine Dividende bezahlt wird. Die Genussscheine sind somit im nach IFRS aufgestellten Konzernabschluss der Zielgesellschaft als Eigenkapitalinstrumente einzustufen (Geschäftsbericht der Zielgesellschaft 2011, Seite 138). Hingegen sind für die Zwecke der Feststellung eines etwaigen Reorganisationsbedarfs iSd §§ 23 f Unternehmensreorganisationsgesetz („URG“) die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze des UGB heranzuziehen, sodass das gegenständliche ABAP-Genussrecht mangels Nachrangigkeit im Insolvenz- bzw Liquidationsfall als Fremdkapital zu qualifizieren ist. Dies führt notwendigerweise zu einer Senkung der Eigenkapitalquote.

Die von den Parteien am 31. August 2012 vorgebrachte Eigenkapitalquote von [...] % kann von der ÜbK mangels vorgelegter Daten nicht nachvollzogen werden. [X] erklärt in ihrem Gutachten, dass diese Quote von der Zielgesellschaft selbst durch Eliminierung der eigenkapitalerhöhenden Bilanzierungsunterschiede zwischen IFRS und UGB berechnet und von [X] plausibilisiert worden sei. Diese eigenkapitalerhöhenden Bilanzierungsunterschiede ergeben sich nach Angaben der Antragstellerinnen insbesondere aus der Teilgewinnrealisierung im Baubereich (*Percentage of completion*-Methode gemäß IAS 11) sowie aus der Zeitwertbilanzierung von Immobilien (IAS 16).

Weder der genannte Schriftsatz der Antragstellerinnen noch das ergänzende Gutachten der [X] enthalten eine Darstellung, wie die Berechnung der niedrigeren Eigenkapitalquote zustande kam und insbesondere welche Werte dabei *in concreto* eigenkapitalmindernd zu berücksichtigen waren. Darüber hinaus ist anzumerken, dass die fragliche Eigenkapitalquote von [...] % nicht vom Gutachter [X] selbst, sondern von der Gesellschaft ermittelt wurde. [X] *plausibilisierte* die Ermittlung dieser Eigenmittelquote lediglich, ohne sich die Darstellung zu Eigen zu machen.

Die vorliegende Stellungnahme geht von der Richtigkeit der Berechnung aus, ohne sie weiter zu hinterfragen; denn im Rahmen der Erlassung einer Stellungnahme ist keine Beweisaufnahme vorzunehmen, sondern ist der von den Parteien vorgebrachte Sachverhalt rechtlich zu beurteilen, sofern nicht deutliche Anhaltspunkte für die faktische Unrichtigkeit des Vorbringens sprechen.

### **2.2.2. Operative Situation im ersten Halbjahr 2012**

Nach operativen Verlusten im Geschäftsjahr 2011 iHv EUR 43,1 Mio wies die Zielgesellschaft im ersten Quartal 2012 ein negatives EBIT von EUR 49,4 Mio aus. Dieses ist allerdings auch auf die geringe Bauleistung im ersten Quartal aufgrund des lange andauernden Winters zurückzuführen. Zudem belasteten Fixkosten für Maschinen und Personal das Er-

gebnis. Nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden, Herrn Ing. Strauss, handelt es sich beim ersten Quartal traditionell um das schwächste Quartal; diese Aussage wird auch im Quartalsbericht der Zielgesellschaft zum 31. März 2012 getroffen. In diesem Bericht werden auch die sehr zufriedenstellende Auftragslage und die auf einem hohen Niveau gefüllten Auftragsbücher genannt.

Zum 30. Juni 2012 wies die Zielgesellschaft operative Gewinne (EBIT) iHv EUR 18,7 Mio aus. Beim zweiten Quartal handelt es sich traditionell um das zweitstärkste Quartal im Baugewerbe. Die Eigenkapitalquote lässt eine Aufwärtstendenz erkennen. Vor dem Hintergrund, dass das dritte Quartal in den Sommermonaten Juli bis September das stärkste Quartal darstellt, ist daher zumindest eine leichte Verbesserung des operativen Ergebnisses sowie der Eigenkapitalquote zu erwarten.

Der Vorstandsvorsitzende, Herr Ing. Strauss, erklärte in der mündlichen Verhandlung, dass alle wesentlichen Risiken in der Bilanz abgebildet wurden

### **2.2.3. Garantiekreditvertrag**

In der Baubranche verlangen Auftraggeber langfristiger Aufträge und Großprojekte regelmäßig Fertigstellungsgarantien, um sich gegen eine Insolvenz des Auftragnehmers oder etwaige Streitfälle abzusichern. Dafür bedarf es großvolumiger Garantiekreditverträge.

Die Zielgesellschaft hat derzeit bilaterale Avallinien im Ausmaß von rund EUR [...]. Darüber hinaus existiert eine syndizierte Avallinie eines acht Kreditinstitute umfassenden Bankenkonsortiums mit einem Gesamtvolumen von EUR [...]. Dessen Konsortialführer ist UCBA, welche selbst im Rahmen dieses Avalkreditvertrags EUR [...] zur Verfügung stellt. Dieser syndizierte Garantiekreditvertrag hat eine Laufzeit bis 30. Juni 2013. Die Zielgesellschaft hat dafür Sorge zu tragen, dass auf Basis des geprüften Konzernabschlusses zum jeweiligen Bilanzstichtag (31.12.) der Verschuldensgrad (Gearing) geringer als [...]%, die Eigenkapitalquote höher als [...]% und der Zinsendeckungsfaktor größer als [...]% ist. Bei Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen (financial covenants) sind die Kreditgeber berechtigt, die syndizierte Avallinie zu kündigen.

Zum 31. Dezember 2011 konnte die Zielgesellschaft die angestrebten financial covenants nicht erreichen; um eine Kündigung des Garantiekreditvertrags durch das Bankenkonsortium abzuwenden, musste die Zielgesellschaft eine Freistellungsgebühr (waiver fee) iHv EUR [...] bezahlen. Der Vorstand der Zielgesellschaft, dem auch Herr Ing. Karl-Heinz Strauss als Vorstandsvorsitzender angehört, rechnete zum 26. April 2012 in den Erläuterungen zum IFRS-Konzernabschluss 2011 damit, dass die financial covenants für den Garantiekreditvertrag zum 31. Dezember 2012 erreicht werden.

#### **2.2.4. Redepflicht durch den Konzernabschlussprüfer**

Die Abschlussprüfergemeinschaft, bestehend aus [X] und [Y], machte in der Aufsichtsratssitzung vom 26. April 2012 von ihrer Redepflicht gemäß § 273 Abs 2 UGB Gebrauch. Dabei wurde auf die eingetretenen Verluste der Zielgesellschaft sowie den Rückgang des Konzerneigenkapitals hingewiesen: Für den Fall, dass die bereits angekündigte Kapitalerhöhung nicht durchgeführt werde und auch sonst keine geeigneten Gegenmaßnahmen getroffen werden, könne dies die Entwicklung der Zielgesellschaft iSd § 273 Abs 2 UGB wesentlich beeinträchtigen.

Der Bestätigungsvermerk des Konzernabschlusses zum 26. April 2012 wurde uneingeschränkt erteilt. Ohne diesen einzuschränken verwies die Abschlussprüfergemeinschaft hinsichtlich der financial covenants sowie geplanter Fokussierungs- und Konsolidierungsmaßnahmen auf die Ausführungen unter Punkt 47 des Konzernanhangs. Dort geht der Vorstand der Zielgesellschaft aus damaliger Sicht (Stand 26. April 2012), basierend auf der aktuellen Planung, allerdings davon aus, dass alle vereinbarten financial covenants für 2012 wieder erreicht werden. Dass das Erreichen der Kennzahlen von der Durchführung der Kapitalerhöhung abhängig ist, wurde im Konzernanhang nicht erwähnt. In der mündlichen Verhandlung erklärte der Generaldirektor, Herr Ing. Strauss, dass bei Durchführung der geplanten Kapitalerhöhung mit Ende des Jahres 2012 zwar die Eigenkapitalquote, nicht aber das Gearing erreicht werde.

#### **2.2.5. Sonstiges**

Im Frühjahr 2012 lancierte der Vorstand der Zielgesellschaft das konzernweite Restrukturierungsprogramm fitforfuture. Dabei werden insbesondere Strukturen innerhalb der Organisation vereinfacht und mehrere Einheiten im Baubereich in Österreich in einem neuen Rechtsträger zusammengefasst. Damit sollen die Sach-, Prozess- und Projektkosten reduziert und Strukturkosten gesenkt werden (Geschäftsbericht der Zielgesellschaft 2011, Seite 159). Im Zusammenhang mit diesem Programm musste die Zielgesellschaft laut Medienberichten bereits im Juni 2012 rund 70 Mitarbeiter zur Kündigung beim AMS anmelden. Der gesamte Konzern der Zielgesellschaft beschäftigt rund 11.500 Mitarbeiter, wovon zirka 8.200 in Österreich beschäftigt sind (Lagebericht der Zielgesellschaft; Geschäftsbericht 2011, Seite 68 f).

Soweit der ÜbK ersichtlich, wurde von Seiten der Gläubiger auf keine Forderungen gegenüber der Zielgesellschaft verzichtet.

## **2.3. Beabsichtigte Transaktion und geplante Maßnahmen**

### **2.3.1. Verkaufsprozess der von DV bzw UCBA gehaltenen Beteiligung**

UCBA und die B&C-Gruppe identifizierten nach übereinstimmenden Aussagen mehrerer Beteiligter getrennt voneinander mögliche Käufer ihrer Anteile an der Zielgesellschaft. Während die B&C-Gruppe die Boston Consulting Group (BCG) mit der Käufersuche beauftragte, setzte UCBA Rothschild als Berater für diese Zwecke ein.

UCBA führte zuletzt Verkaufsgespräche mit der Strauss-Gruppe, die schließlich zur Unterzeichnung der Anteilskaufverträge führten. Renaissance Construction AG war an den Anteilen interessiert, ist aber mit der B&C-Gruppe nicht mehr bis ins Verhandlungsstadium vorgeedrungen. Die gegenständliche Transaktion zwischen SuP und UCBA/DV wurde verkäuferseitig initiiert.

### **2.3.2. Transaktion SuP – UCBA/DV**

Die Zielgesellschaft gab am 16. Juli 2012 mittels adhoc-Mitteilung bekannt, dass SuP das Aktienpaket der DV und der UCBA erworben habe und in das bestehende Syndikat zwischen DV und Ortner einzutreten plane; dieser Erwerb und der nachfolgende Eintritt in das Syndikat stünden unter der aufschiebenden Bedingung der Nichtanordnung eines Pflichtangebots durch die ÜbK.

Mittels Aktienkaufvertrags vom 16. Juli 2012 erwarb SuP von DV 758.817 Stück Stammaktien und 163.265 Stück stimmrechtslose Vorzugsaktien der Zielgesellschaft. Am selben Tag schlossen SuP als Käuferin und UCBA als Verkäuferin einen Anteils- und Kapitalanteilscheinkaufvertrag über 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheine. Der in beiden Verträgen vereinbarte und erst beim Closing fällige Kaufpreis beträgt EUR 49,77 je Stammaktie, EUR 31 je Vorzugsaktie und EUR 36 je Kapitalanteilschein. Der Gesamtkaufpreis für das Aktienpaket der DV bzw UCBA beträgt somit rund EUR 55 Mio. Beide Kaufverträge sehen jeweils in Punkt 5.1.(a) als aufschiebende, jedoch verzichtbare Bedingung das Vorliegen einer Stellungnahme nach § 29 Abs 1 letzter Satz ÜbG, eines Bescheides nach § 25 ÜbG oder eines Feststellungsbescheids nach § 26b ÜbG der ÜbK vor, wonach (i) die Übernahme der Aktien bzw Kapitalanteilscheine von DV und UCBA und (ii) der Eintritt der SuP in das Syndikat der Zielgesellschaft anstelle der DV keine Angebotspflicht nach §§ 22a f ÜbG oder § 25 Abs 2 ÜbG begründe.

Die Finanzierung des Anteils- und Kapitalanteilscheinkaufs durch SuP erfolgt mittels eines von UCBA gewährten Akquisitionskredits iHv [...]. Zur Besicherung dieses Kreditvertrages erklärten sich SuP und Ortner bereit, sämtliche in ihrem Eigentum befindlichen Aktien der Zielgesellschaft zugunsten UCBA zu verpfänden. Lediglich rund 20.000 Aktien der SuP sind

von der Verpfändung nicht umfasst; diese waren bereits vor der gegenständlichen Transaktion zugunsten eines anderen Kreditinstituts verpfändet. Die Verpfändung erfolgte mittels Verpfändungsvereinbarungen zwischen SuP und UCBA bzw Ortner und UCBA vom 16. Juli 2012.

Der Akquisitionskreditvertrag enthält in Punkt 22 eine als Equity-Kicker bezeichnete Option, die der UCBA das einseitige Recht einräumt, 71.608 Stammaktien der Zielgesellschaft zwischen 31. Oktober 2017 und 31. Dezember 2017 von SuP unentgeltlich zu erwerben.

Nach der Transaktion SuP – UCBA/DV sind die Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie folgt verteilt:

<b>Aktionär</b>	<b>Anteil der Stimmrechte (Stammaktien) in %</b>
SuP Beteiligungs GmbH bzw Ing. Karl-Heinz Strauss	43,94%
Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH	28,52%
Renaissance Construction AG	10,07%
Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group	8,80%
Streubesitz	8,67%

Quelle: Schriftsätze der Antragstellerinnen.

Für den Fall, dass die ÜbK der Durchführung der gegenständlichen Transaktionen zustimmt, plant SuP im bereits bestehenden Syndikat zwischen Ortner und DV an die Stelle von DV zu treten. Das Syndikat soll wie bisher als personalistisches Syndikat ausgestaltet sein, sodass jedem der beiden Großaktionäre ein Vetorecht zukommt.

Durch den Verkauf der Aktien der Zielgesellschaft der DV wird auch das von der B&C-Gruppe zugunsten der UCBA emittierte Genussrecht obsolet. Dieses wurde in den Jahren 2000 und 2001 nach der Ausgliederung der Beteiligungen der Vorgängerinstitution der UCBA ausgegeben und begründete einen Anspruch der UCBA auf 95% des Gewinns bzw Verlusts, am Vermögen sowie am Liquidationsüberschuss aus den von DV gehaltenen Aktien der Zielgesellschaft. Dieses Genussrecht wurde am 16. Juli 2012 mittels eines *Contract of Assignment* zwischen UCBA, B&C Bauverwaltungs GmbH und B&C Industrieholding GmbH aufschiebend bedingt mit der Wirksamkeit des Anteilskaufvertrags zwischen DV und SuP beendet.

### 2.3.3. Transaktion IGO – SuP

Unter der Voraussetzung, dass die oben genannten aufschiebenden Bedingungen eintreten und das *Closing* der Transaktion stattfindet, beabsichtigt IGO, 467.301 Stammaktien, 340.875 Vorzugsaktien sowie 9.884 Kapitalanteilscheine von SuP zu erwerben. Der Preis je Stamm- oder Vorzugsaktie beträgt EUR 42,31, der Preis je Kapitalanteilschein EUR 36, jeweils zuzüglich Transaktionskosten unter Berücksichtigung der aliquoten, auf die von IGO übernommenen Anteile entfallenen Verbindlichkeiten gegenüber UniCredit aus dem Akquisitionskreditvertrag. Außerdem sollen die übrigen Vorstandsmitglieder, Herr DI Jakobus Johannes Wenkenbach und Herr MMag. Christian B. Maier, rund 50.000 Aktien zu ähnlichen Konditionen erwerben. Nach Durchführung der Transaktion IGO – SuP sind die Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie folgt verteilt:

<b>Aktionär</b>	<b>Anteil der Stimmrechte (Stammaktien) in %</b>
Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH bzw IGO Immobilien-gesellschaft mit beschränkter Haftung	51,36%
SuP Beteiligungs GmbH bzw Ing. Karl-Heinz Strauss	18,65%
Renaissance Construction AG	10,07%
Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group	8,80%
Management (exkl Strauss)	2,44%
Streubesitz	8,68%

Quelle: Schriftsätze der Antragstellerinnen.

Weiters sollen bis spätestens 31. Oktober 2012 die Vorzugsaktien der Zielgesellschaft in Stammaktien im Verhältnis eins zu eins umgewandelt werden: Damit würde der Anteil der Ortner-Gruppe auf 51,78% und jener der SuP auf 20,54% erhöht. Die bisherigen Stammaktiönäre würden durch diese Maßnahme verwässert.

Ortner wird durch diese zweite Transaktion seinen Aktienbesitz erheblich aufstocken und einen deutlich höheren Anteil an der Zielgesellschaft als SuP halten. Trotz der wirtschaftlichen Übermacht der Ortner-Gruppe wird man innerhalb des Syndikats weiterhin das Prinzip der gleichrangigen Partnerschaft verfolgen. SuP und Ortner-Gruppe verzichten für die Laufzeit des Akquisitionskreditvertrags, jedenfalls aber für zehn Jahre, auf eine Kündigung des



Syndikatsvertrags.

#### 2.3.4. Geplante Maßnahmen

Die Antragstellerinnen, UCBA sowie die Zielgesellschaft selbst verpflichteten sich zu einer Reihe von Maßnahmen, die im Laufe dieses Jahres bzw des Frühjahrs 2013 durchgeführt werden sollen. Diese werden in der Folge nach der zur jeweiligen Maßnahme verpflichteten Partei getrennt dargestellt:

**SuP** verpflichtet sich gemäß Punkt 3.2 des Akquisitionskreditvertrags vom 16. Juli 2012, der Zielgesellschaft bis 31. Dezember 2012 einen Betrag in der Höhe von zumindest EUR 7,5 Mio im Rahmen einer Kapitalerhöhung zur Verfügung zu stellen; alternativ dazu kann auch dieser Betrag zur vorzeitigen Rückzahlung des Akquisitionskredits genutzt werden. Die Antragstellerinnen hoben allerdings in ihren Schriftsätzen hervor, dass man jedenfalls die erste Option in Anspruch nehmen werde. Die Durchführung dieser Kapitalerhöhung würde aus dem genehmigten Kapital erfolgen; demnach ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe von rund 287.000 Inhaberaktien um einen Nennbetrag von bis zu EUR 2.090.782,91 zu erhöhen (Satzung der Zielgesellschaft idF 27. April 2011, § 4 Abs 5).

Wie bereits oben erwähnt, verpfändet **Ortner** alle von ihm gehaltenen Aktien, um die Finanzierung der Transaktion zwischen SuP und UCBA bzw DV zu ermöglichen. Freilich bleiben auch jene Aktien, die Ortner von SuP erwirbt, zugunsten von UCBA verpfändet, da SuP der Ortner aufgrund von § 442 ABGB kein lastenfreies Eigentum an den Aktien übertragen kann.

**UCBA** gibt gemäß Anlage 5.1(c) des Anteils- und Kapitalanteilscheinkaufvertrags zwischen SuP und UCBA vom 16. Juli 2012 vorbehaltlich des Zustandekommens der oben genannten Transaktion zwischen SuP und UCBA bzw DV sowie der Zustimmung durch die entscheidungsbefugten Gremien der UCBA die folgenden *Finanzierungscommitments* ab:

- Der Garantierahmen iHv EUR [...] soll wenn möglich zu den derzeit gemäß dem Garantiekreditvertrag vom 18. Februar 2010 vereinbarten Konditionen bis 30. Juni 2016 verlängert werden. Dabei ist anzumerken, dass Bank Austria als Konsortialführerin zwar einen wohl maßgeblichen Einfluss auf die Verlängerung des Kredits hat, eine Verlängerung allerdings nicht erzwingen kann. Sollte daher die Verlängerung des derzeit bestehenden Garantiekreditvertrags des Bankenkonsortiums nicht mehr möglich sein, werden sich UCBA und die Zielgesellschaft nach besten Kräften bemühen, gemeinsam eine für beide Parteien zufriedenstellende Lösung zu finden.
- Zur Begebung einer innerhalb von 36 Monaten zu emittierenden Anleihe oder eines anleiheähnlichen Instruments – bspw eines Schuldscheindarlebens – mit einem No-

minalwert von mindestens EUR 50 Mio wird die Zielgesellschaft die UCBA sowie ein weiteres in Österreich ansässiges Kreditinstitut als *Mandated Co-Lead Arranger* beauftragen. UCBA erklärt sich dabei bereit, ein derartiges Instrument im Ausmaß eines Nominalwerts von mindestens EUR 25 Mio zu zeichnen. Dies geschieht allerdings nur unter der Voraussetzung der umsetzbaren Emission eines derartigen Instruments zu den dann gegebenen Marktbedingungen, der tatsächlichen Teilnahme einer zweiten Bank im Emissionskonsortium, der positiven Entwicklung bzw des positiven Trends des Gesamtjahresergebnisses der Zielgesellschaft im Vergleich zum Vorjahr sowie der Durchführung der oben genannten Kapitalerhöhung.

- UCBA wird voraussichtlich bis spätestens 31. Dezember 2012 einen Geschäftsanteil an der B&C Unternehmensbeteiligungs GmbH, der 100% des Stammkapitals repräsentiert, erwerben und übernehmen; diese hält einen Anteil im Nominale von EUR 30 Mio an dem von ABAP begebenen Genussrecht. Unter der Bedingung der Übernahme des Anteils wird UCBA entgegen den Genussrechtsbedingungen vom Dezember 2007 auf die Erhöhung der Zinsen um [...] % auf [...] % (Zins Step-up) verzichten, sodass mit einer jährlichen Verzinsung von [...] % vom Nominalwert die derzeitigen Konditionen bis einschließlich 31. Dezember 2016 aufrecht bleiben werden.

Schließlich hat sich auch die Zielgesellschaft selbst durch das Restrukturierungsprogramm *fitforfuture* einen Sparkurs auferlegt. Dieses Programm wird von SuP und Ortner vollinhaltlich unterstützt. Im Rahmen dieses Programms sollen durch organisatorische Maßnahmen Strukturen vereinfacht und Prozesse im Verwaltungsbereich sowie im Bereich *Shared Services* optimiert werden. Damit sollen die Strukturkosten gesenkt werden.

Neben der Durchführung dieser Maßnahmen planen die Antragstellerinnen weitere Maßnahmen:

- Einerseits sollen die derzeit bestehenden Vorzugsaktien in Stammaktien umgewandelt werden. Dieser Umtausch soll im Verhältnis eins zu eins geschehen.
- Weiters wollen die beiden (designierten) Großaktionäre Ortner und SuP nach Durchführung der ersten liquiditätssichernden Maßnahmen ihre Beteiligung an der Zielgesellschaft verringern. Der Streubesitz soll gestärkt werden.
- Schließlich soll im Herbst 2013 bzw Frühjahr 2014 eine weitere Kapitalerhöhung stattfinden, die die Eigenkapitalsituation der Zielgesellschaft nachhaltig stärken soll. An dieser werden die beiden (designierten) Großaktionäre Ortner und SuP aller Voraussicht nach zur Stärkung des Streubesitzes nicht teilnehmen.

### **2.3.5. Involvierung weiterer Aktionäre**

Laut Aussage des Vorstandsvorsitzenden Ing. Strauss in der mündlichen Verhandlung wurde mit anderen (Groß-)Aktionären (insbesondere Renaissance Construction AG und WSV) nicht gesprochen, da dies aufgrund der Vielzahl an zu vereinenden Interessen nicht möglich gewesen sei.

### 3. Rechtliche Beurteilung

#### 3.1. Kontrollwechsel

Wer eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft erlangt, muss dies der ÜbK unverzüglich mitteilen und innerhalb von 20 Börsetagen ab Kontrollenerlangung ein den Bestimmungen des 3. Teils des ÜbG entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft anzeigen (§ 22 Abs 1 ÜbG). Eine unmittelbare kontrollierende Beteiligung wird in § 22 Abs 2 ÜbG als direkte Beteiligung definiert, die mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt.

Auch der Abschluss, die Abänderung oder die Auflösung eines Syndikatsvertrages kann einem Vertragspartner allein oder mehreren Syndikatspartnern gemeinsam eine kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft vermitteln. So besteht gemäß § 22a Z 1 ÜbG die Angebotspflicht nach § 22 Abs 1 ÜbG dann, wenn eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger begründet wird, die zusammen eine kontrollierende Beteiligung erlangen („Eingangskontrolle“). Darüber hinaus kann auch die Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die Angebotspflicht auslösen. Dies ist laut § 22a Z 2 ÜbG dann der Fall, wenn nach der Auflösung der Gruppe ein Rechtsträger allein oder eine andere Gruppe von Rechtsträgern eine kontrollierende Beteiligung erlangt („Ausgangskontrolle“).

Schließlich kann gemäß § 22a Z 3 ÜbG nicht nur die Bildung oder Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger die Angebotspflicht auslösen, sondern auch ihre Änderung („Durchgangskontrolle“). Die Änderung kann einerseits die Zusammensetzung der Gruppe betreffen, dh beispielsweise eine Erweiterung (Beitritt) oder Verkleinerung (Austritt) der Gruppe oder einen Wechsel der Gruppenmitglieder (Kombination von Beitritt und Austritt). Die Änderung kann andererseits die vertraglichen Grundlagen des Syndikats betreffen, zB Wechsel vom personalistischen zum kapitalistischen Syndikat (vgl. *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 203; *Huber/Alscher* in *Huber*, Übernahmegesetz<sup>2</sup> § 22a Rz 38 ff). Nach dem Wortlaut des Gesetzes muss die Änderung aber dazu führen, dass die Willensbildung in der (kontrollierenden) Gruppe von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann, sofern die Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung hält. In Bezug auf die in § 22a Z 3 ÜbG normierte Durchgangskontrolle ist daher weiterhin eine materielle Untersuchung der Kontrollstrukturen vorzunehmen (ErlRV 1334 BlgNR 22. GP 14; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 204; *Huber/Alscher* in *Huber*, Übernahmegesetz<sup>2</sup> § 22a Rz 48 ff).

Bei materieller Untersuchung von Syndikatsverträgen ist primär auf die Regeln der Willensbildung zu achten (grundlegend GZ 2001/1/2-26). Diese können personalistisch (Einstimmigkeitsprinzip, Vetorechte) oder kapitalistisch ausgestaltet sein. Als allgemeine Regel für Mit-

gliederwechsel gilt, dass eine Beherrschung durch einen anderen Rechtsträger oder eine andere Gruppe umso wahrscheinlicher ist, je personalistischer das Syndikat ausgestaltet ist (vgl. GZ 2010/1/2-30; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 205 mwN; *Gall*, Angebotspflicht [2003]) 231).

Im konkreten Fall soll das aus nur zwei Mitgliedern bestehende personalistische Einstimmigkeitssyndikat zwischen DV und Ortner insofern geändert werden, als SuP in die Position der DV rücken und diese ersetzen soll. Es handelt sich daher um einen Fall des Mitgliederwechsels in einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger („Durchgangskontrolle“ nach § 22a Z 3 ÜbG).

Richtig ist zwar, dass im neuen Syndikat – so wie schon bisher – ein einzelner Syndikatspartner keinen Beschluss alleine durchsetzen könnte und eine Beherrschung durch einen einzelnen Aktionär nicht gegeben wäre, da weiterhin für jeden Syndikatspartner ein Vetorecht vorgesehen ist. Allerdings übersehen die Antragsteller hierbei, dass es sich bei SuP und der Ortner Gruppe um eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger handeln würde, deren Anteile gem § 23 Abs 1 ÜbG wechselseitig zuzurechnen wären. Daher kann nicht ins Treffen geführt werden, dass sich bereits aus der Wertung des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG ergibt, dass sich im Einstimmigkeitssyndikat die Einflussmöglichkeiten der jeweiligen Syndikatspartner neutralisieren. Denn § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG sieht eine Ausnahme für eine Konstellation vor, bei der sich gleich gewichtige Aktionäre oder Aktionärsgruppen gegenüberstehen und eben nicht als gemeinsam vorgehende Rechtsträger zu betrachten sind. 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 Antragstellerinnen auch nicht bestritten wird –, geht das Argument fehl (siehe dazu bereits eingehend GZ 2010/1/2-30).

Schon begrifflich ergibt sich, dass gemeinsam vorgehende Rechtsträger einander eben nicht neutralisieren, sondern bei der Kontrollausübung unterstützen. Typischerweise werden Syndikatsverträge zu diesem Zweck abgeschlossen und sehen für andauernde Pattsituationen Auflösungsmöglichkeiten vor. Der Fall, dass sich Aktionäre in einem Einstimmigkeitssyndikat neutralisieren, stellt hingegen einen Ausnahmefall dar. Außerdem soll der Mitgliederwechsel im Syndikat der Zielgesellschaft in concreto gerade dazu dienen, den zuletzt bestehenden *deadlock* – also die Neutralisierung wegen Uneinigkeit – zwischen den Syndikatspartnern aufzuheben. Bereits aus diesem Grund können die Wertungen des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG im konkreten Fall gerade nicht (analog) angewandt werden.

Die Willensbildung in der kontrollierenden Gruppe der Zielgesellschaft würde daher nach dem *Closing* der bei der ÜbK angezeigten Transaktion von einer anderen Gruppe von

Rechtsträgern beherrscht. Aufgrund des Mitgliederwechsels in dem die Zielgesellschaft beherrschenden Syndikat wären die Syndikatspartner daher nach § 22a Z 3 iVm § 22 ÜbG verpflichtet, ein Angebot an alle Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft zu legen. Diese Angebotspflicht entfielen allerdings, sofern das von den Antragstellern angezeigte Sanierungsprivileg gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG greifen würde. Dies ist daher im Folgenden zu prüfen.

### **3.2. Sanierungsausnahme gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG**

#### **3.2.1. Voraussetzungen einer Sanierungsausnahme**

Gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG besteht keine Angebotspflicht, aber eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die ÜbK, wenn Aktien zu bloßen Sanierungszwecken oder zur Sicherung von Forderungen erworben werden. § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG normiert damit die sogenannte „Sanierungsausnahme“.

Ausweislich der Materialien bezweckt der historische Gesetzgeber mit der Sanierungsausnahme, betriebs- und volkswirtschaftlich sinnvolle Restrukturierungsmaßnahmen nicht durch die Angebotspflicht zu gefährden oder zu verhindern (GZ 2002/3/6–93). Vielmehr soll durch die Ausnahme von der Angebotspflicht die Erhaltung betriebswirtschaftlich funktionsfähiger Einheiten und der damit zusammenhängenden Arbeitsplätze möglichst gesichert sowie eine wertzzerstörende Zerschlagung von Unternehmen verhindert werden (ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 43). Liquidität soll dabei in die zu sanierende Gesellschaft und nicht primär an deren Aktionäre fließen. Aus Wortlaut und historischer Interpretation folgt weiters, dass die Befreiung von der Angebotspflicht einen hinreichenden Sanierungsbedarf bei der Zielgesellschaft sowie eine Sanierungsabsicht der Bieterinnen voraussetzt (vgl auch GZ 2011/3/4-73).

#### **3.2.2. Erwerb zu bloßen Sanierungszwecken**

Bereits aus dem Wortlaut der Norm ... „*keine Angebotspflicht ... besteht, wenn Aktien zu bloßen Sanierungszwecken ... erworben werden*“ ... ergibt sich, dass die Sanierung der Gesellschaft das tragende Motiv für die Transaktion sein muss, damit die Angebotspflicht entfällt.

Die zu beurteilende Transaktion zwischen SuP und DV bzw UCBA wurde allerdings nicht für eine dringend notwendige Sanierung, sondern in erster Linie aufgrund von Konzernvorgaben für die UCBA in Gang gesetzt. Der Verkaufsprozess wurde somit verkäuferseitig initiiert. Wie die ÜbK von nahezu allen Beteiligten vernehmen konnte, verfolgten die B&C-Gruppe und UCBA unterschiedliche Strategien, welche zu internen Uneinigkeiten führten: Während die B&C-Gruppe die Anteile an der Zielgesellschaft behalten wollte, hatte UCBA Interesse am zeitnahen Verkauf. Dies ist auf die vom Mutterunternehmen der UCBA, UniCredit S.p.A.,

ausgegebene neue strategische Ausrichtung zurückzuführen, wonach alle Baubeteiligungen des UniCredit-Konzerns abgestoßen werden sollen.

Tragende Motive der Transaktion waren daher einerseits das Interesse der UCBA, ihre Baubeteiligung abzustößen, und andererseits das Interesse von SuP und Ortner, diese Beteiligung vor anderen Interessenten aufzugreifen. So hat beispielsweise die Renaissance Construction AG gegenüber der B&C-Gruppe Interesse an einer Vergrößerung ihrer Beteiligung an der Zielgesellschaft bekundet. Dennoch wurden weder dieser Großaktionär noch andere Aktionäre in die gegenständliche Transaktion involviert, was bei einer Sanierung jedoch naheliegend gewesen wäre.

Bereits diese Umstände indizieren, dass der Erwerb der Aktien der Zielgesellschaft durch SuP von der B&C-Gruppe und UCBA nicht zu *bloßen Sanierungszwecken* erfolgt. Wie im Folgenden zu zeigen ist, liegt im konkreten Fall auch kein Sanierungsbedarf iSd § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG hinsichtlich der Zielgesellschaft vor.

### **3.2.3. Sanierungsbedarf**

Wie oben aufgezeigt ist für die Befreiung von der Angebotspflicht ein hinreichender Sanierungsbedarf bei der Zielgesellschaft Voraussetzung. Der Sanierungsbedarf muss objektiv vorliegen und darf nicht nur in einem pessimistischen Szenario des Investors enthalten sein (ua GZ 2001/2/5-50). Anders als die Insolvenzgesetze und das URG konkretisiert der Gesetzgeber jedoch nicht näher, wann ein Sanierungsbedarf iSd § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG anzunehmen ist; insbesondere wird im ÜbG an keinen der dort genannten Tatbestände angeknüpft (GZ 2002/3/6-93). Generell ist aber festzuhalten, dass § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG als Ausnahme von der Angebotspflicht eng auszulegen ist (GZ 2001/2/5-50).

Nach der bisherigen Entscheidungspraxis der ÜbK (vgl GZ 2001/2/5-50, GZ 2002/2/1-31; GZ 2002/3/6-93; GZ 2011/3/4-73) ist der Tatbestand des Sanierungsbedarfs iSd ÜbG jedenfalls mit Eröffnung eines Insolvenzverfahrens erfüllt. Ein Sanierungsbedarf kann allerdings bereits vor Eintritt der Insolvenz der Zielgesellschaft gegeben sein. Zwar führt nicht schon jede wirtschaftliche Schieflage eines Unternehmens (GZ 2005/2/2-31), ein kurzfristiger Liquiditätsengpass (vgl zum Insolvenzrecht die „Zahlungsstockung“) oder die Durchführung eines *Cost-Cutting-Programms* (Huber in Huber, Übernahmegesetz<sup>2</sup> § 25 Rz 30; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 260 mwN) zur Freistellung von der Angebotspflicht; dennoch kann ein Sanierungsbedarf bereits dann angenommen werden, wenn sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft derart negativ entwickeln, dass die Werthaltigkeit des *Investment* der Beteiligungspapierinhaber bereits zur Gänze ernsthaft gefährdet ist. Eine solche ernsthafte Gefährdung wird regelmäßig nur dann der Fall sein, wenn die Insolvenz der Gesellschaft bereits deutlich absehbar ist (GZ 2002/3/6-93; GZ 2005/2/2-31).

Eine solche „deutliche Absehbarkeit der Insolvenz“ und damit das Vorliegen des Sanierungsbedarfs hat die ÜbK im Rahmen ihrer bisherigen Entscheidungspraxis anhand mehrerer Kriterien geprüft. Dazu zählen unter anderem das Vorliegen eines negativen Eigenkapitals (GZ 2002/1/8-64; GZ 2002/3/6-93; GZ 2011/3/4-73), beträchtliche operative Verluste im abgelaufenen Geschäftsjahr (GZ 2002/1/8-64), ein massiver und nachhaltiger Verfall des Börsenkurses (GZ 2009/2/5), das Gebrauchmachen von der Redepflicht durch den Abschlussprüfer (GZ 2011/3/4-73) sowie die kumulative Unter- (Eigenkapital) bzw. Überschreitung (fiktive Schuldentilgungsdauer) der gesetzlich vorgesehenen Schwellenwerte betreffend den Reorganisationsbedarf gemäß § 22 Abs 1 Z 1 URG (GZ 2002/2/6-93; GZ 2002/1/8-64). Im Zusammenhang mit dem Reorganisationsbedarf iSd URG sei darauf hingewiesen, dass dabei nicht – wie nach URG vorgesehen – der Einzelabschluss, sondern der Konzernabschluss unter Einbeziehung der stillen Reserven und Lasten heranzuziehen ist (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 260 mwN). Es kommt nämlich nicht auf einzelbilanzielle Ansätze an, sondern auf ein möglichst zutreffendes Bild der Finanzlage des gesamten Konzerns im Sinne einer wirtschaftlichen Einheit. Wesentliches Indiz für das Vorliegen des Sanierungsbedarfs ist weiters der Umstand, dass die Zielgesellschaft nicht mehr aus eigener Kraft in der Lage ist, die Zahlungsfähigkeit sicherzustellen (GZ 2002/1/8-64). Müssen die wesentlichen Stakeholder der Zielgesellschaft zur Überwindung der Unternehmenskrise zusammenwirken, wird im Zweifel Sanierungsbedarf bestehen (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 260). Dies kann beispielsweise durch die Gewährung von Moratorien, das Ausweiten von Kreditlinien (GZ 2002/3/6-93) sowie den – zumindest teilweisen – Verzicht der Gläubiger auf Forderungen gegenüber der Zielgesellschaft (GZ 2002/1/8-64, GZ 2005/2/2-31; GZ 2009/2/5; GZ 2011/3/4-73) zum Ausdruck kommen. Typischerweise zahlen neu einsteigende Investoren in ein sanierungsbedürftiges Unternehmen bloß einen symbolischen Kaufpreis (GZ 2001/2/5-50; GZ 2002/1/8-64; GZ 2002/3/6-93; GZ 2011/3/4-73) und investieren frisches Kapital in die Gesellschaft (GZ 2002/3/6-93). Dabei ist zu beachten, dass der Sanierungsbedarf iSd § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG stets im Rahmen einer Gesamtschau zu beurteilen ist.

Die Zielgesellschaft ist nicht insolvent. Zu prüfen ist daher, ob sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft derart negativ entwickeln, dass die Werthaltigkeit des Investment der Beteiligungspapierinhaber bereits zur Gänze ernsthaft gefährdet und somit die Insolvenz der Zielgesellschaft deutlich absehbar ist. Dies ist nach Ansicht des ersten Senats aus folgenden Gründen zu verneinen:

- Das Eigenkapital der Zielgesellschaft ist zwar niedrig, bei weitem aber nicht negativ. Die Eigenkapitalquote zum 30. Juni 2012 beträgt nach IFRS 13,5% (inkl Genuss-



recht) bzw 10% (exkl Genussrecht). In ihrem zweiten ergänzenden Schriftsatz vom 31. August 2012 bringen die Antragstellerinnen vor, dass das Eigenkapital auf Basis des Konzernabschlusses zum 30. Juni 2012 lediglich [...] % beträgt. Bei der Berechnung dieser Zahl wurden nach Angaben der Antragstellerinnen alle eigenkapitalerhöhenden Bilanzierungsunterschiede zwischen IFRS und UGB eliminiert, mit anderen Worten wurde ein Konzernabschluss unter Anwendung der Regeln des UGB erstellt. Die das Eigenkapital im Vergleich zu IFRS verringernden Posten ergeben sich insbesondere aus der nach IFRS möglichen Teilgewinnrealisierung bei langfristigen Projekten im Baubereich und der Zeitwertbilanzierung von Immobilien. Selbst wenn diese nicht näher begründete Zahl richtig sein sollte, kann der Argumentation der Antragstellerinnen, dass dies einen Sanierungsbedarf begründet, nicht gefolgt werden:

Die Kennzahlen nach § 22 Abs 1 Z 1 URG – Eigenkapitalquote und fiktive Schuldentilgungsdauer – indizieren nach dem URG lediglich den Reorganisationsbedarf, stellen diesen jedoch nicht abschließend fest. Dieses Indiz kann durch ein Gutachten eines Wirtschaftsprüfers widerlegt werden (§ 26 Abs 1 URG). In diesem ist insbesondere darauf abzustellen, ob die Fortbestandsprognose positiv ist, ob der Bestand des Unternehmens gefährdet ist, aufgrund welcher Umstände trotz Vorliegens der Kennzahlen gemäß § 22 Abs 1 Z 1 URG kein Reorganisationsbedarf gegeben ist, ob stille Reserven vorhanden sind und ob gesellschaftsrechtliche Beschlüsse, wie bspw über eine Kapitalerhöhung, gefasst wurden oder ein Verlustabdeckungsvertrag abgeschlossen worden ist (§ 26 Abs 2 URG). Dabei ist jedenfalls auch die Auftragslage zu berücksichtigen, die gemäß dem Halbjahresfinanzbericht 2012 der Zielgesellschaft *auf einem historisch hohen Niveau* ist. Schon nach dem URG würde die Argumentation der Antragstellerinnen daher zu kurz greifen.

Darüber hinaus ist nach ständiger Rechtsprechung der ÜbK bei der Feststellung des Sanierungsbedarfs iSd § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG die Erfüllung der URG-Kennzahlen unter Einbeziehung aller stillen Reserven und Lasten auf Grundlage einer Konzernbetrachtung zu prüfen (GZ 2002/3/6-93; GZ 2002/1/8-64; zustimmend *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I [2005] § 23 Rz 152). Dem liegt zugrunde, dass für übernahmerechtliche Zwecke die Kennzahlen ein möglichst wahres Bild der wirtschaftlichen Lage geben sollen. Dies führt im Ergebnis zu einer höheren Eigenkapitalquote gemäß IFRS:

Gemäß § 245a UGB befreit die Aufstellung eines Konzernabschlusses nach IFRS von der Aufstellung eines Konzernabschlusses nach UGB, sodass IFRS-Konzernabschlüsse nunmehr den *Usus* im Bereich der Konzernberichterstattung darstellen. Den IFRS liegt der Gedanke des *true and fair view* zu Grunde, sodass dabei die tatsächli-

chen Verhältnisse des Unternehmens abgebildet werden sollen (vgl. *Wagenhofer*, Internationale Rechnungslegungsstandards IAS/IFRS<sup>6</sup>, 128). Dabei ist insbesondere die Zeitwertbewertung des Sachanlagevermögens hervorzuheben (vgl. IAS 16), wo anstatt einer Bilanzierung zum Buchwert – wie nach UGB vorgesehen – eine Bilanzierung des Anlagevermögens zum Zeitwert vorgenommen werden kann; von dieser Möglichkeit wurde bei der Zielgesellschaft Gebrauch gemacht. Die Bewertung zu Buchwerten ist nach Angaben der [X] auch ein wesentlicher Grund für die gegenüber der IFRS-Bewertung verringerte Eigenkapitalquote von [...]%. Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass bei IFRS der *Informationszweck* der Finanzberichte im Vordergrund steht, während nach UGB das *Vorsichtsprinzip* das tragende Motiv darstellt, da auf Basis des UGB (Einzel-)Abschlusses die Höhe der möglichen Ausschüttungen an die Aktionäre berechnet wird.

Soweit die Antragstellerinnen die Bilanzierungsunterschiede zwischen UGB und IFRS eliminieren, werden stille Reserven daher ausgeblendet. Ginge man von einem UGB-Konzernabschluss aus, müsste man so wie nach der bisherigen Entscheidungspraxis (vgl. etwa GZ 2002/3/6-93) insbesondere die (vom IFRS-Wert von den Antragstellerinnen abgezogenen) Unterschiede zwischen Buch- und Zeitwert als stille Reserven wieder „aufdecken“, um den Sanierungsbedarf gemäß ÜbG nachweisen zu können. Daher ist die von den Antragstellerinnen zuletzt vorgebrachte verringerte Eigenkapitalquote von [...]% nicht maßgeblich.

Für die Frage, ob das Genussrecht für Zwecke des § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG dem Eigen- oder dem Fremdkapital zugeordnet werden muss, ist ausschlaggebend, ob aus diesem Fremdkapital kurzfristige Belastungen resultieren können, welche die Krise der Zielgesellschaft vertiefen können. Das ist bei einem unkündbaren Genussrecht, das nur zu Auszahlungen führen kann, wenn Dividenden ausgeschüttet werden, zumindest bei einer Liquiditätsbetrachtung nicht der Fall. Es schadet nicht, dass die an die Genussrechtsinhaber nicht ausbezahlten Beträge thesauriert werden und es zu einer Ausschüttung kommt, wenn auch wieder Dividenden ausgeschüttet werden; denn zu diesem Zeitpunkt ist wiederum von einer besseren wirtschaftlichen Lage des Unternehmens auszugehen, sodass dadurch keine Liquiditätsprobleme entstehen können. Dem entspricht auch, dass das Vorliegen dieser Art langfristigen bzw. (von den Inhabern) unkündbaren Fremdkapitals bei der Erstellung des Gutachtens nach § 26 URG zu berücksichtigen ist (vgl. *Buchegger*, Österreichisches Insolvenzrecht, Erster Zusatzband [2009] § 26 URG Rz 16 f); je größer der Anteil solcher (nach UGB Fremd-) Kapitalbestandteile ist, desto eher kann die Vermutung des Reorganisationsbedarfs entkräftet werden. Es sprechen somit gute Gründe dafür, der IFRS-

Bilanzierung des Genussrechts auch für übernahmerechtliche Zwecke zu folgen.

- Die angepassten Schwellenwerte betreffend den Reorganisationsbedarf gemäß § 22 Abs 1 Z 1 URG werden somit nicht kumulativ unter- (Eigenkapital) bzw überschritten (fiktive Schuldentilgungsdauer). Nach Ansicht des ersten Senats der ÜbK ist dem Argument der Antragsteller, dass die Mindesteigenkapitalquote nach URG für Bauunternehmen zu niedrig angesetzt sei, nicht zu folgen. Zwar mag ein gewisser Restrukturierungsbedarf bereits vor dem Unterschreiten der 8%-Schwelle vorliegen; dieser begründet allerdings noch nicht notwendigerweise einen Sanierungsbedarf iSd ÜbG. Der Tatbestand des Sanierungsbedarfs ist zudem – wie bereits zuvor erwähnt – in einer Gesamtschau zu untersuchen; diese Gesamtschau hat auch positive Entwicklungen zu berücksichtigen.
- Im ersten Quartal 2012 betragen die operativen Verluste EUR 49,1 Mio; diese sind jedoch wegen der Zyklizität der Baubranche sowie des aufgrund des langen Winters äußerst späten Beginns der diesjährigen Bausaison nicht repräsentativ (vgl Zwischenbericht der Zielgesellschaft zum Q1 2012). Weiters lässt auch die nach dem Q1 Bericht „sehr zufriedenstellende“ Auftragslage eine Korrektur dieses operativen Verlustes erwarten. Der Halbjahresfinanzbericht spricht sogar von einem historisch hohen Auftragsniveau. Auch die ÜbK konnte in den letzten Wochen und Monaten über die Medien beobachten, dass die Zielgesellschaft weitere Großaufträge akquirieren konnte.

Zum ersten Halbjahr 2012 erreichte die Zielgesellschaft bereits ein EBIT von EUR 18 Mio, obwohl das stärkste Quartal in der Baubranche (Q3) noch aussteht. Zudem sind nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden Ing. Strauss in der mündlichen Verhandlung bereits alle wesentlichen Risiken in der Bilanz abgebildet. Somit haben sich im Jahr 2011 mit den Verlusten in Ungarn und Rumänien Risiken verwirklicht, die aus heutiger Sicht einmalig waren. Von einer weiteren Verschlechterung der Situation der Zielgesellschaft ist somit nicht auszugehen. Dies wird auch von den Antragstellerinnen nicht bestritten, wenn es im Gutachten der [X] heißt, dass bis zum Jahresende keine wesentliche Verbesserung der Eigenkapitalquote zu erwarten ist; eine Verschlechterung wird freilich ebenso wenig in Aussicht gestellt.

- Die Abschlussprüfergemeinschaft, bestehend aus [X] und [Y], machte im Rahmen der Prüfung des Jahres- bzw Konzernabschlusses 2011 der Zielgesellschaft zwar von ihrer Redepflicht nach § 273 Abs 2 UGB Gebrauch; dabei wurde aber nur eine mögliche wesentliche Beeinträchtigung der Entwicklung festgestellt, wenn keine Kapitalmaßnahmen durchgeführt werden. In der Sache beziehen sich [X] und [Y] auf die

mögliche Nicht-Erfüllung der *financial covenants* für die Avalkreditlinien. Vor einer Gefährdung des Bestands der Zielgesellschaft wurde hingegen nicht explizit gewarnt (zu den beiden alternativen Gefährdungslagen des § 273 Abs 2 UGB vgl *Müller/Wiedermann in Straube*, UGB II<sup>3</sup> § 273 Rz 32 ff). Darauf kommt es aber an, da es für die Ausnahme nach § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG darum geht, dass die Werthaltigkeit des *Investment* der Beteiligungspapierinhaber bereits zur Gänze ernsthaft gefährdet und somit die Insolvenz der Zielgesellschaft deutlich absehbar sein muss.

Die (geprüften) Erläuterungen zum Konzernabschluss vom 26. April 2012 gehen wiederum ohnehin davon aus, dass die *financial covenants* erreicht werden. Im Vorbringen der Parteien und der [X] vom 31. August 2012 wird hingegen wieder betont, dass die *financial covenants* mit Jahresende nicht erreicht werden, ohne dass wesentliche Änderungen vorgebracht werden, die im April 2012 noch nicht bekannt gewesen wären.

Selbst wenn man unterstellt, dass die Kennzahlen – welche freilich erst mit Ende des Jahres erfüllt werden müssen – nicht erreicht werden, zeigt die Entwicklung gegen Jahresende 2011, dass ein Verfehlen der Kennzahlen nicht automatisch zur Fälligkeit führen muss; gegen diese spricht auch das Interesse der Konsortialführerin UCBA als derzeit Quasi-Residualberechtigte der Zielgesellschaft. Sofern von jener Seite betont werden sollte, dass die einzige Sanierungsmöglichkeit eine Kapitalerhöhung nach dem Einstieg eines neuen Investors sei, verträgt sich diese Argumentationslinie gut mit der beabsichtigten Veräußerung der Baubeteiligungen, ohne dass dem zwingend entnommen werden kann, dass keine andere Lösung möglich ist. Hierbei ist noch anzumerken, dass eine die Eigenkapitalquote fördernde Kapitalerhöhung, die für das Erreichen der *financial covenants* förderlich gewesen wäre, zuletzt gerade am Widerstand der Konsortialführerin UCBA gescheitert ist.

- Weiters gibt es im konkreten Fall kein – mit Forderungsverzichten verbundenes – Zusammenwirken aller *Stakeholder* der Gesellschaft zur Überwindung einer Unternehmenskrise, was einen Sanierungsbedarf indizieren könnte. Ganz im Gegenteil zu den früher von der ÜbK beurteilten Sachverhalten, bei denen Schulden in erheblichem Ausmaß erlassen wurden, musste die Zielgesellschaft vor kurzem für die Verletzung von *financial covenants* eine Freistellungsgebühr (*waiver fee*) von EUR [...] bezahlen. Im Rahmen der angezeigten Transaktion wurden lediglich von der UCBA Finanzierungszusagen getroffen, die in einem ähnlichen Ausmaß vom Verkauf ihrer Aktien der Zielgesellschaft profitiert. Die übrigen Konsortialpartner des EUR [...] Garantiekreditvertrags sowie die Kreditgeber der bilateralen Kreditlinien haben keinerlei derartige Dispositionen getroffen; dies wäre bei einem immanenten Sanierungsbedarf

und einer damit einhergehenden drohenden Insolvenz der Zielgesellschaft wohl erforderlich. Während bei den zuvor zitierten Entscheidungen der ÜbK die Gläubiger auf einen erheblichen Teil ihrer Forderungen gegenüber der Zielgesellschaft verzichten mussten, um die Zielgesellschaft zu retten, war ein Forderungsverzicht der Gläubiger der Zielgesellschaft bislang nicht erforderlich. Auch von den übrigen Aktionären der Zielgesellschaft waren bislang keine finanziellen Opfer notwendig.

- Der Verzicht der UCBA auf ihr vertragliches Zinsanpassungsrecht (Step-up) von [...] % auf [...] % ist nach Ansicht des ersten Senat nicht unmittelbar relevant für die kurzfristige Verbesserung der Liquidität der Zielgesellschaft, da es nur im Falle einer Dividendenzahlung an die Aktionäre auch zu einer Ausschüttung an die Genussrechtinhaber kommt. Daran ändert auch nichts, dass die nicht bezahlten Zinsen als Zinsrückstände evident gehalten werden und im Falle der Zahlung einer Dividende an die Aktionäre der Zielgesellschaft nachzuzahlen sind.
- Betrachtet man im vorliegenden Fall die Entwicklung des Aktienkurses der Zielgesellschaft, so haben die Stamm- und Vorzugsaktien im Zeitraum vom 1. Jänner 2012 zum 30. Juni 2012 um jeweils rund ein Drittel an Wert eingebüßt, sodass die Stammaktien zuletzt zu rund EUR 85 und die Vorzugsaktien zu etwa EUR 31 notierten. Nach Ansicht des ersten Senats der ÜbK ist dabei allerdings nicht von einem „massiven und nachhaltigen Verfall“ des Börsenkurses auszugehen. Hinzu kommt, dass die Börsenkurse der Zielgesellschaft aufgrund der verschwindend geringen Handelsaktivität den wahren Marktwert der Beteiligungspapiere wahrscheinlich nicht realistisch abbilden. Dies ist nicht zuletzt dem erheblichen Kursunterschied zwischen der Stamm- und Vorzugsaktie zu entnehmen; letztere weist regelmäßig einen Kurs aus, der rund zwei Drittel unter jenem der Stammaktie liegt. Es erscheint unwahrscheinlich, dass bei einem Streubesitzanteil von unter 10% das Stimmrecht in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft diesen erheblichen Preisunterschied rechtfertigt.
- Der in den Anteilskaufverträgen zwischen SuP und DV bzw UCBA vereinbarte Kaufpreis liegt bei EUR 49,77 je Stammaktie bzw EUR 31 je Vorzugsaktie. Bei einem Kaufpreis in absoluter Höhe von rund EUR 55 Mio kann keinesfalls von einem „bloß symbolischen Kaufpreis“ gesprochen werden, den ein einsteigender Aktionär als Saniierer zu zahlen hat. Ein solcher symbolischer Kaufpreis wurde in der Vergangenheit bspw bei einem Kaufpreis von lediglich EUR 1 (GZ 2002/3/6-93) oder ATS 1 (GZ 2001/2/5-50) angenommen. Der Abschlag vom Börsenkurs ist wegen der geringen Liquidität nicht aussagekräftig.

Geht man davon aus, dass der Kaufpreis bei einem rationalen Käufer den diskontier-

ten Zahlungsüberschüssen zukünftiger Perioden entspricht, so zeigt sich, dass die Antragstellerinnen von der Werthaltigkeit des *Investment* nach Durchführung der geplanten Transaktion ausgehen. Hinzu kommt, dass die Einschätzung der handelnden Akteure als Vorstandsvorsitzender bzw langjähriges Aufsichtsratsmitglied der Zielgesellschaft aussagekräftig ist.

Der vereinbarte Preis indiziert somit, dass sich die Zielgesellschaft nicht in der Nähe eines Insolvenzszenarios befindet. Selbst wenn man argumentieren wollte, dass der Kaufpreis die erfolgreiche Sanierung voraussetzt und deswegen nicht gegen den Sanierungsbedarf spricht, untersagt es das ÜbG immer noch, dass einem bisherigen Gesellschafter – dem als Kreditgeber eine Schlüsselrolle für die Sanierung zukommt – der Ausstieg gegen Geld gewährt wird, während den anderen Gesellschaftern diese Möglichkeit nicht zukommt (unten 3.3.).

Der erste Senat der ÜbK nimmt zur Kenntnis, dass die derzeitige wirtschaftliche Situation der Zielgesellschaft durchwachsen ist. Insbesondere die geringe Eigenkapitalquote und der hohe Verschuldungsgrad könnten – wie auch von den Antragstellern vorgebracht – in Zukunft Probleme mit der Refinanzierung mit sich bringen. Dennoch begründet dies noch keine „deutliche Absehbarkeit“ der Insolvenz der Zielgesellschaft. Eine solche wurde in der Vergangenheit von der ÜbK dann angenommen, wenn die Zahlungsunfähigkeit der Zielgesellschaft binnen weniger Tage nach der Entscheidung der ÜbK zu erwarten war, sodass spätestens dann eine Bilanzierung nach *Going-concern*-Gesichtspunkten nicht mehr möglich war (GZ 2002/3/6-93). Weitere Indizien für eine deutlich absehbare Insolvenz könnten darin liegen, dass kurzfristige Verbindlichkeiten nicht mehr erfüllt werden können (GZ 2002/1/8-64). Der ÜbK sind keine vergleichbaren Ereignisse im Zusammenhang mit der Zielgesellschaft bekannt, sodass die Insolvenz der Zielgesellschaft nach Ansicht des ersten Senats nicht unmittelbar drohend und deutlich absehbar ist.

Ohne die generelle Validität des *Benchmarkings* in Frage zu stellen, merkt der erste Senat an, dass Baukonzerne unterschiedliche Strukturen aufweisen. So hält die Zielgesellschaft eine Vielzahl von Immobilien in Österreich und im Ausland. Dieser Umstand trägt dazu bei, dass die Verschuldung der Zielgesellschaft deutlich höher ist als jene der anderen Unternehmen der *peer group*. Zudem pflegen andere Baukonzerne unterschiedliche Zahlungsmodalitäten, dh keine Vorfinanzierung durch die Baugesellschaft, sondern ein rein auf Anzahlungen basierendes Modell.

Schließlich ist nach Ansicht des ersten Senats das konzernweite Reorganisationsprogramm *fitforfuture* als reines *Cost-Cutting* Programm zu qualifizieren. Dabei handelt es sich um eine betriebswirtschaftlich sinnvolle Maßnahme, die auch bei wirtschaftlich gesunden Unterneh-

men regelmäßig durchgeführt wird. Damit alleine wird noch nicht das Vorliegen des Sanierungsbedarfs iSd ÜbG begründet (*Huber in Huber, Übernahmegesetz<sup>2</sup> § 25 Rz 30; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 260 mwN*).

Aufgrund der oben dargelegten Argumente gelangt der erste Senat der ÜbK zum Ergebnis, dass bei der Zielgesellschaft kein Sanierungsbedarf iSd § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG vorliegt. Eine Beurteilung der Sanierungsabsicht der Parteien ist somit obsolet. Im Falle der Durchführung der gegenständlichen Transaktion(en) ist somit ein Pflichtangebot an die Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft zu legen.

### **3.3. Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber (§ 25 Abs 2 ÜbG)**

Da bereits der Sanierungsbedarf nicht vorliegt, ist es nicht erforderlich, darüber abzusprechen, ob die ÜbK im vorliegenden Fall gemäß § 25 Abs 2 ÜbG trotz Vorliegen eines Sanierungsfalles die Stellung eines Pflichtangebots anordnen muss, weil dies erforderlich ist, um nach den tatsächlichen Verhältnissen des Einzelfalles eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu vermeiden. Auch über die von den Antragstellerinnen in ihrem ersten Eventualantrag angeregten Auflagen gemäß § 25 Abs 2 ÜbG ist daher nicht abzusprechen.

Wäre eine Entscheidung über § 25 Abs 2 ÜbG im Einklang mit dem Vorbringen der Antragstellerinnen hingegen erforderlich, so wären die folgenden Aspekte ausschlaggebend:

- Nach den Materialien zum ÜBRÄG 2006 (EB RV 1334 BIGNR 22. GP, 16) kommt eine Angebotspflicht trotz Vorliegens der beiden Kriterien Sanierungsbedarf und Sanierungsabsicht bspw dann in Betracht, wenn bloß einzelnen Altaktionären der Ausstieg aus der Gesellschaft ermöglicht werden soll, weil sonst das in § 3 Z 1 ÜbG normierte Gleichbehandlungsgebot verletzt würde. Demnach soll allen Aktionären nach den Wertungen des ÜbG der Ausstieg aus der Gesellschaft ermöglicht werden, wenn einer von ihnen ein großes, die (Mit-)Kontrolle vermittelndes Paket veräußert.

Dies ist hier der Fall: UCBA bzw die B&C-Gruppe erhalten mit insgesamt EUR 55 Mio einen erheblichen Betrag für ihre Anteile an der Zielgesellschaft. Dass UCBA das Geld bei der Transaktion teilweise in Form eines Kredites reinvestiert, ändert daran nichts. Geht man mit den Antragstellerinnen davon aus, dass UCBA bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise die Aktien gehalten hat, so entspricht die angestrebte Situation der Kreditierung des Kaufpreises durch die Verkäuferin. Damit wandelt UCBA ihre Residualansprüche als (Quasi-)Eigenkapitalgeberin in Rückzahlungsansprüche als Fremdkapitalgeberin um. Soweit sie Zahlungen von SuP erhält (wie zum Teil schon beim Closing), wird sie aus dem Risiko sukzessive entlassen. Dass sich UCBA entscheidet, im Rahmen ihres Bankgeschäfts den Kaufpreis zu kreditieren, ist für die

übernahmerechtliche Beurteilung somit nicht ausschlaggebend.

- Gemäß Punkt 22 des Akquisitionskreditvertrags zwischen SuP und UCBA hat UCBA zwischen 31. Oktober 2017 und 31. Dezember 2017 das einseitig ausübbares Recht, 71.608 Stammaktien der Zielgesellschaft – das entspricht derzeit rund 3,5% der Stammaktien – von SuP unentgeltlich zu erwerben. Auch diese im Vertrag als „Equity-Kicker“ bezeichnete Option ist nach Ansicht des ersten Senats als Ungleichbehandlung zu qualifizieren und indiziert eine Gefährdung der übrigen Beteiligungspapierinhaber.
- Bisher stand Ortner als strategischer Investor mit ihren geschäftlichen Interessen im Bereich der Gebäudetechnik der UCBA bzw der B&C-Gruppe als Finanzinvestor gegenüber, sodass im Gleichgewicht unterschiedlicher Interessen eine gewisse gegenseitige Kontrolle begründet war, die letztlich auch den Minderheitsaktionären zugute kam. Nunmehr ändert sich die Situation dahingehend grundlegend, dass beide Antragstellerinnen ein gleichartiges Interesse verfolgen müssen, nämlich die Bedienung des Akquisitionskredits. Da es nicht auszuschließen – und an und für sich nahe liegend – ist, dass diese aus zukünftigen Cash-Flows erfolgen wird, die sie von der Zielgesellschaft erhalten, liegt auch darin eine potenzielle Gefährdung der Beteiligungspapierinhaber.
- Schließlich hat auch die Renaissance Construction AG, ein strategischer Investor, gegenüber der B&C-Gruppe Interesse an einer Vergrößerung ihrer Beteiligung an der Zielgesellschaft bekundet. Dennoch wurden weder dieser Großaktionär noch andere Aktionäre in die Transaktion eingeweiht. Gerade ein strategischer Großinvestor könnte jedoch Kapitalmittel zur Verfügung stellen, die für eine Sanierung hilfreich wären, und hätte darüber hinaus Interesse, im Laufe eines Sanierungsvorgangs verstärkt in die Geschicke der Gesellschaft zur Wahrung seiner Vermögensinteressen einzugreifen. Auch die Nichtbeteiligung wichtiger Großaktionäre ist im konkreten Fall daher ein Indiz dafür, dass die Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber gefährdet wären (GZ 2002/1/8-64).
- Die Anordnung eines Pflichtangebots gemäß § 25 Abs 2 ÜbG ist *ultima ratio*; soweit mit Auflagen oder Bedingungen das Auslangen gefunden werden kann, ist von der Anordnung abzusehen (EB RV 1334 BIGNR 22. GP, 16). Die Anordnung von Auflagen und Bedingungen wäre im gegebenen Fall keineswegs ausreichend, um die Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber hintan zu halten. Insbesondere die Ungleichbehandlung der übrigen Beteiligungspapierinhaber, die aus dem Ausstieg von der B&C-Gruppe und UCBA resultiert, kann nur dadurch beseitigt werden,



dass diese ebenso eine Ausstiegsmöglichkeit aus ihrem Investment in die Zielgesellschaft erhalten. Eine solche Ausstiegsmöglichkeit kann nur durch Anordnung eines Pflichtangebots geschaffen werden.

Somit käme der erste Senat selbst bei Vorliegen einer Sanierungsausnahme zu dem Ergebnis, dass die Antragstellerinnen nach dem Kontrollerwerb ein Pflichtangebot legen müssten, da anders eine Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber nicht vermieden werden könnte.

### **3.4. Zweiter Eventualantrag: Keine Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber**

Sollte die ÜbK die geplante Transaktion als Kontrollwechsel ansehen und die Anwendung des Sanierungsprivilegs nach § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ablehnen, führe die geplante Transaktion laut Vorbringen der Antragstellerinnen zu keiner Vergrößerung der Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft, weswegen die Angebotspflicht nicht eintreten solle.

Die Antragstellerinnen beziehen sich mit ihrem Vorbringen auf die zur Zielgesellschaft ergangene Stellungnahme des ersten Senats der ÜbK vom 5. Mai 2010, GZ 2010/1/2-30. Laut dieser Stellungnahme führten der Abschluss bzw die Neufassung des Syndikatsvertrags zwischen B&C Baubeteiligungs GmbH und der Ortner Beteiligungsverwaltungs GmbH zu einer Änderung der Willensbildung in der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, weil die Wiener Städtische Versicherungs AG aus dem Syndikat ausschied, ohne ihre Anteile zu veräußern. Dabei hat der Senat entschieden, dass auf Basis der syndikatsvertraglichen Regelung die Interessen der Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft nicht gefährdet werden. Dafür war vor allem ausschlaggebend, dass die Stimmkraft des Syndikats insgesamt sank und dieses insbesondere allein keine Beschlüsse mehr fassen konnte, die der qualifizierten Mehrheit bedürfen. Der Senat verneinte die Angebotspflicht.

Der rechtlichen Beurteilung jener Stellungnahme lag jedoch ein völlig anderer Sachverhalt als der hier zu beurteilende zu Grunde: Denn im Jahr 2010 nahm WSV an einer Kapitalerhöhung wegen Verzichts auf ihr Bezugsrecht nicht teil, sodass ihre Beteiligung auf unter 10% verwässert wurde. Als Folge wurde das aus drei Mitgliedern bestehende personalistische Syndikat aufgelöst und anschließend durch die B&C Baubeteiligungs GmbH und Ortner fortgesetzt; im Ergebnis schied WSV aus, weil die Beteiligung auf unter 10% sank, verkaufte aber keine Aktien und blieb weiterhin Aktionärin der Zielgesellschaft. Im nunmehr zu beurteilenden Fall scheidet dagegen mit der B&C-Gruppe der größte Aktionär sowohl aus dem Syndikat als auch aus dem Aktionärskreis aus. Anstelle der B&C-Gruppe tritt mit der SuP ein neuer Großaktionär in das Syndikat ein.

Ein weiterer wesentlicher Unterschied ist, dass in jenem Fall keine Gegenleistung erbracht wurde, während im jetzt zu beurteilenden Sachverhalt Geld fließt. Denn die UCBA und die B&C-Gruppe erhalten mit insgesamt EUR 55 Mio einen erheblichen Betrag für ihren Ausstieg aus dem Syndikat. Damit geht es hier um die Gleichbehandlung gem § 3 Z 1 ÜbG – allen Aktionären soll nach den Wertungen des ÜbG der Ausstieg aus der Gesellschaft ermöglicht werden, wenn einer von ihnen ein großes, die Mitkontrolle vermittelndes Paket veräußert. Dass unter diesen Rahmenbedingungen die Interessen der Beteiligungspapierinhaber gefährdet sind, wurde schon oben dargelegt.

Aufgrund der in diesem und dem vorhergehenden Abschnitt zu § 25 Abs 2 ÜbG dargelegten Gründe besteht im zu beurteilenden Sachverhalt somit kein Raum für eine Verneinung der Angebotspflicht auf Basis einer analogen Anwendung von §§ 24 f ÜbG.

Abschließend weist der 1. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG **keine rechtliche Bindungswirkung** entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme – soweit nicht im Einzelnen anders dargelegt – von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Antragstellerinnen vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 14. September 2012

Univ.-Prof. Dr. Martin Winner

Für den 1. Senat der Übernahmekommission