



**Übernahmekommission**  
**Austrian Takeover Commission**

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

**GZ 2009/3/3 - 29**

An  
Eisenberger & Herzog Rechtsanwälte GmbH  
z.H. Herrn RA Dr. Peter Winkler  
Wienerbergstraße 11  
1100 Wien  
**(zustellbevollmächtigt)**

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Dr. Winfried Braumann, im Beisein der Mitglieder Hofrätin Dr. Elfriede Solé (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Univ.-Prof. RA Dr. Stefan Weber (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und RA Dr. Sieglinde Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag der Capital Bank – GRAWE Gruppe AG betreffend der Frage einer allfälligen Angebotspflicht gemäß § 22 ff ÜbG der Capital Bank – GRAWE Gruppe AG folgende

**Stellungnahme**

ab:

**Der Erwerb von 300.000 Stück Aktien der S&T System Integration & Technology Distribution AG durch Capital Bank – GRAWE Gruppe AG von der AvW Gruppe AG und der AvW Invest AG löst die Angebotspflicht gemäß § 22 ff ÜbG der Capital Bank – GRAWE Gruppe AG nicht aus.**

**I. Dargelegter Sachverhalt**

**1. Sachverhalt**

**S&T System Integration & Technology Distribution AG** (im Folgenden: „S&T“), eingetragen unter FN 47292y, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien, Geiselbergstraße 17-19, 1110 Wien, deren Aktien seit 11. April 2003 zum Amtlichen Handel der Wiener Börse zugelassen sind und im Marktsegment Prime Market notiert werden. Das Grundkapital beträgt EUR 7.170.034,-- und ist in 3.585.017 auf Inhaber lautende Stückaktien zerlegt.

An der Zielgesellschaft sind derzeit – unter Berücksichtigung der von S&T gehaltenen 20.286 Stück eigenen Aktien – die **AvW Gruppe AG** (FN 206508p) und die **AvW Invest AG** (FN 109272w) (beide gemeinsam im Folgenden: „AvW Gesellschaften“) mit zusammengerechnet 29,75% beteiligt. Die Aktien der AvW Gesellschaften liegen sämtlich auf Depots der **Capital Bank – GRAWE Gruppe AG** (im Folgenden: „Capital Bank“), einer unter der FN 112471z eingetragenen Gesellschaft mit Sitz in Graz. Herr Mag. Thomas Streimelweger hält an S&T unmittelbar und mittelbar über Hygiene Holding GmbH eine Beteiligung von rund 28%.

Zur Sicherung aller Forderungen und Ansprüche der Capital Bank gegenüber den AvW Gesellschaften verpfändeten diese sämtliche auf den Depots der Capital Bank befindlichen S&T-Aktien an Capital Bank. Die Wirksamkeit der Verpfändung jener S&T-Aktien, die von AvW Invest AG gehaltenen werden, wird jedoch von den AvW Gesellschaften bestritten. In der Sache ist derzeit ein Gerichtsverfahren anhängig.

Bis zum 7. Mai 2009 waren die AvW Gesellschaften mit ca 39% an S&T beteiligt. Mit Bescheid von 7. April 2009 (GZ 2009/3/1 – 118) hatte die Übernahmekommission (im Folgenden: „ÜbK“) festgestellt, dass die AvW Gesellschaften am 19. Dezember 2008 eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 Abs 2 ÜbG an S&T erlangt haben und sie die Pflicht zur Stellung eines Angebots gemäß § 22 ff ÜbG trifft. Gem § 26b ÜbG hatten die AvW Gesellschaften binnen 20 Börsetagen ab Zustellung des Bescheids ein Pflichtangebot an alle übrigen Aktionäre der S&T anzuzeigen oder ihre Beteiligung an S&T binnen 20 Börsetagen auf maximal 30% der ständig stimmberechtigten Aktien zu reduzieren.

Die AvW Gesellschaften führten daraufhin Verhandlungen mit mehreren potenziellen Investoren über den Verkauf einer entsprechenden Stückzahl von Aktien um ihre Beteiligung auf unter 30% zu reduzieren.

Advisory Invest GmbH (im Folgenden: „Advisory“), eine unter der FN 192186b eingetragene Gesellschaft mit Sitz in Wien, deren Gesellschafter zu je 50% die Herren Franz Weber und Gerhard Hennebichler sind, und die auf Grundlage eines Managementvertrages den von der ERSTE-Sparinvest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. aufgelegten Advisory One Fonds (im Folgenden: „Advisory One“) verwaltet, bot den AvW Gesellschaften an, die zur Veräußerung stehenden Anteile um EUR 6,- pro Aktie zu erwerben. Ein freier Verkauf der Aktien durch die AvW Gesellschaften war jedoch aufgrund der zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften bestehenden Pfandvereinbarungen nicht ohne weiteres möglich. Capital Bank war nur bereit die betreffenden S&T-Aktien frei zugeben, wenn die Verwertung zu einem angemessenen Preis erfolgt, der sich am inneren Wert der Aktie orientieren und zumindest EUR 10,- pro Aktien betragen sollte. Von Capital Bank wurde die Pfandsache daher für eine lastenfreie Übertragung nicht freigegeben Eine Veräußerung der Aktien samt dem auf ihnen lastenden Pfandrecht war nicht möglich.

Am 7. Mai 2009 übernahm Capital Bank schließlich von AvW Gruppe AG 300.000 Stück Aktien an S&T und hält damit unter Berücksichtigung der von S&T gehaltenen eigenen Aktien einen Anteil von ca 8,42% an S&T. Weitere 30.000 Stück wurden von Advisory für Advisory One um EUR 10,- übernommen.

Von den AvW Gesellschaften bzw diesen nahe stehenden Rechtsträgern wurden mit Capital Bank keine wie immer gearteten Nebenabreden – insbesondere über die Ausübung von Stimmrechten aus den S&T-Aktien – getroffen. Ebenso wurden zwischen den AvW Gesellschaften und Advisory keine Nebenabreden getroffen. Advisory bestätigte dies am 14. Mai 2009 schriftlich gegenüber der ÜbK. Sowohl Capital Bank als auch Advisory haben die betreffenden Aktien auf eigene Rechnung erworben.

Capital Bank beabsichtigt, das Stimmrecht der von den AvW Gesellschaften übernommenen Aktien nicht auszuüben und die betreffenden Anteile zeitnahe zu veräußern.

Der Kursverlauf der S&T Aktie stellt sich in den letzten sechs Monaten (Dezember 2008 bis Mai 2009) wie folgt dar (Quelle: Website der Wiener Börse AG):



Das durchschnittliche Tageshandelsvolumen der S&T-Aktie innerhalb der letzten sechs Monate betrug nur an einzelnen Tagen mehr als 5.000 Stück; überwiegend wurden nur wenige hundert bis höchstens 2.000 Stück pro Handelstag umgesetzt.

Am 5. Mai 2009 stellte Capital Bank den Antrag, die ÜbK möge gem § 29 Abs 1 ÜbG dazu Stellung nehmen, ob der Erwerb der S&T-Aktien von AvW Gruppe AG eine Angebotspflicht der Capital Bank bzw allenfalls gemeinsam mit den AvW Gesellschaften oder anderen Rechtsträgern hinsichtlich der Aktien an S&T auslöse.

## **2. Parteilvorbbringen zur rechtlichen Beurteilung**

Die Antragstellerin legte in ihrem Schriftsatz von 5. Mai 2009 dar, dass der Erwerb der die 30% übersteigenden S&T-Aktien der AvW Gesellschaften die Angebotspflicht gem § 22 ff ÜbG nicht auslöse, da Capital Bank nicht als mit den AvW Gesellschaften gemeinsam vorgehender Rechtsträger zu qualifizieren sei und ihre Beteiligungen daher nicht wechselseitig zuzurechnen bzw zusammenzurechnen seien.

Der Erwerb der Beteiligung durch Capital Bank selbst sei die einzig vernünftige Vorgehensweise, da einer lastenfreien Veräußerung zu den vorliegenden Angeboten aufgrund des zu geringen Verwertungserlöses nicht zugestimmt werden würde und eine Veräußerung unter Aufrechterhaltung des Pfandrechts äußerst unwahrscheinlich sei. Der Erwerb durch Capital Bank diene daher, ihre eigenen berechtigten Vermögensinteressen – aber auch die der AvW Gesellschaften und deren Gläubiger – zu wahren.

Zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften gebe es keinerlei Absprachen betreffend der Erlangung oder Ausübung der Kontrolle über die Zielgesellschaft. Insbesondere fände keine Koordinierung der Stimmrechte zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften statt, noch würden Absprachen über die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern getroffen.

Die Geschäftsbeziehungen, die bisher zwischen den AvW Gesellschaften und Capital Bank bestanden hätten, könnten zwar eine Kooperation indizieren. Jedoch bestehe schon aufgrund der der ÜbK bekannten Rechtsstreitigkeiten keine Kooperation und kein Interesse an einer gemeinsamen Stimmrechtsabgabe zwischen den beiden Rechtsträgern.

Da der Aktienerwerb lediglich der Sicherung der Vermögensinteressen der Capital Bank diene, solle die Beteiligung nach Möglichkeit zeitnah weiterveräußert werden. Darüber hinaus werde Capital Bank ihr Stimmrecht weder ausüben, noch an den Hauptversammlungen der S&T teilnehmen.

Capital Bank sei daher nicht als gemeinsam mit den AvW Gesellschaften vorgehender Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG zu qualifizieren, so dass keine Angebotspflicht der Capital Bank bestehe.

## II. Rechtliche Beurteilung

Stimmrechte von Aktionären, die als gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜbG zu qualifizieren sind, werden gem § 23 Abs 1 ÜbG wechselseitig zugerechnet. Gemäß § 22a Z 1 ÜbG besteht die Angebotspflicht grundsätzlich auch dann, wenn eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger begründet wird. Erfüllen Capital Bank und die AvW Gesellschaften die Qualifikation des § 1 Z 6 ÜbG, so wären beide Gesellschaften demnach verpflichtet, ein Übernahmeangebot zu stellen, da ihre Beteiligungen zusammengerechnet die Kontrollschwelle von 30% überschreiten.

Gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜbG sind „*natürliche oder juristische Personen, die mit dem Bieter auf der Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insbesondere durch die Koordination der Stimmrechte* [...]“.

Der Begriff der „Absprache“ iSv § 1 Z 6 ÜbG ist weit auszulegen. Ausweislich der Materialien sowie nach der hL ist darunter keineswegs nur eine vertragliche Vereinbarung zu verstehen; auch bloße Absprachen ohne rechtliche Bindungswirkung sowie das so genannte „abgestimmte Verhalten“ erfüllen grundsätzlich den Tatbestand des § 1 Z 6 ÜbG (vgl ErlRV 1334 BlgNR XXII GP, 5; s auch *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup>, Rz 44; *Huber/Alscher* in *Huber*, Übernahmegesetz<sup>2</sup>, § 1 Rz 54). Alleine der Umstand, dass keine schriftliche Vereinbarung hinsichtlich der Stimmrechtsausübung zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften getroffen wurde, genügt daher nicht, um ein gemeinsames Vorgehen der beiden Rechtsträger zu verneinen. So hat die ÜbK etwa ausgesprochen, dass unter bestimmten Umständen die langjährige Zusammenarbeit zweier Rechtsträger – etwa auf Aktionärs- oder Organebene – ein Indiz für Kooperation und allenfalls auch nur schlüssige Kommunikation darstellen kann (GZ 2009/1/1 – 36).

Im vorliegenden Fall mag zwar die langjährige Geschäftsbeziehung zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften ein gemeinsames Vorgehen indizieren. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass es sich ausschließlich um eine Geschäftsbeziehung zwischen Bank und Kunde gehandelt hat; eine Zusammenarbeit zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften fand niemals auf Aktionärs- oder Organebene der Gesellschaften statt. Darüber hinaus ist angesichts der anhängigen (Rechts-)Streitigkeiten zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften (s GZ 2009/3/1 – 118) nicht davon auszugehen, dass zwischen den Parteien Interesse an einer gemeinsamen Stimmrechtsausübung besteht.

Der 3. Senat berücksichtigt bei seiner Beurteilung aber auch, dass die AvW Gesellschaften aufgrund des Feststellungsbescheids der ÜbK vom 7. April 2009 im Verfahren gem § 26b ÜbG gezwungen waren, ihre Beteiligung entweder innerhalb von 20 Börsetagen auf höchstens 30% an S&T zu reduzieren oder andernfalls ein Pflichtangebot an alle Aktionäre der S&T zu stellen.

So führt das bloße „Parken“ von Anteilen durch einen Aktionär bei ihm nahe stehenden Rechtsträgern zum Zweck der Vermeidung der Angebotspflicht in aller Regel zur Zurechnung dieser Anteile gem § 23 Abs 2 1. Satz bzw Z 1 ÜbG. Nach dieser Bestimmung sind einem Rechtsträger Aktien einseitig zuzurechnen, die von einem Dritten für Rechnung des Rechtsträgers gehalten werden. § 23 Abs 2 ÜbG soll va jene Fälle erfassen, in denen Stimmrechte zwar dem Bieter nicht unmittelbar, aber aufgrund der konkreten oder typischen Möglichkeit, auf deren Ausübung Einfluss zu nehmen, bei wirtschaftlicher Betrachtung zuzuordnen sind (vgl GZ 2007/3/1 – 35). Die bloß formale Übertragung von 300.000 Stück S&T-Aktien an die Capital Bank, ohne dass diese auch wirtschaftlicher Eigentümer der betreffenden Anteile wird, wäre daher nicht ausreichend, um die Angebotspflicht der AvW Gesellschaften zu verhindern bzw zu beseitigen.

Nach den der ÜbK mitgeteilten Umständen, die dieser Stellungnahme zugrunde gelegt sind, gibt es keine Indizien, dass Capital Bank die betreffenden Aktien nicht auf eigene Rechnung übernommen hat. Capital Bank hat vielmehr ein erhebliches wirtschaftliches Interesse, die S&T-Aktien zu übernehmen, um ihre eigenen Vermögensinteressen zu sichern. Nach der Verpfändungserklärung und dem Pfandverwertungsvertrag sind die auf Depots der Capital Bank liegenden Aktien der AvW Gesellschaften an S&T für Forderungen der Capital Bank gegen die AvW Gesellschaften verpfändet. Capital Bank hat bereits fällige Forderungen in erheblicher Höhe gegen die AvW Gesellschaften. Eine Verwertung der Aktien – vorbehaltlich der Gültigkeit der Verpfändung der Aktien – wäre daher bereits jetzt möglich.

Angesichts des derzeitigen Marktumfeldes und der Tatsache, dass die Aktie der S&T seit mehreren Monaten eine verhältnismäßig niedrige Liquidität aufweist, stellt sich eine Verwertung des Anteils der AvW Gesellschaften zu einem angemessenen Preis an Dritte äußerst schwierig dar. Dies zeigen insbesondere die Versuche der AvW Gesellschaften, einen Käufer für das Aktienpaket zu finden, der bereit ist, einen zumindest am Aktienkurs orientierten Preis zu bieten. So trat etwa Avisory als Bieter für das betreffende Aktienpaket auf, war jedoch nicht bereit für das gesamte Paket mehr als EUR 6,- je Aktie zu bezahlen. Ein besseres Angebot wurde nicht abgegeben.

Ob die Verpfändung der Aktien der AvW Invest AG, wie von den AvW Gesellschaften behauptet, unwirksam ist, muss vom 3. Senat hier nicht beurteilt werden. Entscheidend ist, dass Capital Bank ein wirtschaftlich nachvollziehbares und erhebliches Interesse hat, der Veräußerung der Aktien zu einem signifikant unter dem Börsenkurs liegenden Preis unter Aufgabe des Pfandrechts nicht zuzustimmen, wenn durch den Verwertungserlös keine hinreichende Befriedigung ihrer Forderungen zu erwarten gewesen wäre. Eine Veräußerung an Dritte unter Aufrechterhaltung des Pfandrechts scheint hingegen unwahrscheinlich.

Dass das Übernahmegesetz die Absicherung von eigenen Forderungen durch den Erwerb von Aktien grundsätzlich privilegiert, lässt sich bereits § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG entnehmen, wonach der Erwerb von Aktien zum Zweck der Sicherung von Forderungen keine Angebotspflicht gem §§ 22 ff ÜbG auslöst.

Andererseits hätte die Verhinderung der Veräußerung der Aktien durch die Capital Bank bis nach dem 8. Mai 2009 dazu geführt, dass die AvW Gesellschaften – wie im Bescheid der ÜbK vom 7. April 2009 festgestellt – ein Übernahmeangebot an alle übrigen Aktionäre der S&T hätten stellen müssen.

Unter Abwägung dieser Umstände ist die Entscheidung der Capital Bank, 300.000 Stück Aktien an S&T von den AvW Gesellschaften selbst und auf eigene Rechnung zu übernehmen, wirtschaftlich betrachtet nachvollziehbar. Der Erwerb der Aktien durch Capital Bank ist nach Ansicht des 3. Senats ein geeignetes und legitimes Mittel, um die berechtigten Vermögensinteressen der Capital Bank zu wahren. Da darüber hinaus auch keinerlei Nebenabreden zwischen Capital Bank und den AvW Gesellschaften – insbesondere über die Ausübung der Stimmrechte – getroffen wurden, ist aus der dargestellten Transaktion kein gemeinsames Vorgehen der Capital Bank mit AvW Gesellschaften abzuleiten. Für diese Beurteilung spricht auch, dass Capital Bank beabsichtigt, die Anteile zeitnah an Dritte zu wirtschaftlich vernünftigen Bedingungen weiter zu veräußern.

Capital Bank und die AvW Gesellschaften trifft daher nicht die Pflicht zur Stellung eines Übernahmeangebotes. Auch für eine einseitige Zurechnung gem § 23 Abs 2 ÜbG der von Capital Bank übernommenen Aktien an die AvW Gesellschaften bestehen keine Anhaltspunkte.

Der Vollständigkeit halber prüft der Senat angesichts der Sachverhaltskonstellation auch ein allfälliges gemeinsames Vorgehen von Advisory mit den AvW Gesellschaften bzw eine einseitige Zurechnung der von Advisory übernommenen 30.000 Stück S&T-Aktien; dies schon deshalb, weil die von den AvW Gesellschaften gehaltenen Aktien und jene von Advisory gemeinsam die 30%-Schwelle überschreiten, so dass bei einer gebotenen Zusammenrechnung der Anteile gem § 23 Abs 1 oder 2 ÜbG die Angebotspflicht ausgelöst werden würde.

Nach den der ÜbK mitgeteilten Umständen, die dieser Stellungnahme zugrunde gelegt sind, gibt es weder Anzeichen, die eine einseitige Zurechnung der von Advisory übernommenen Anteile an die AvW Gesellschaften oder Capital Bank gem § 23 Abs 2 ÜbG rechtfertigen würden, noch Indizien, die ein gemeinsames Vorgehen von Advisory mit den AvW Gesellschaften bzw mit Capital Bank nahe legen würden. Im Zusammenhang mit dem Erwerb der 30.000 Stück S&T-Aktien wurden keine wie auch immer gearteten Nebenabreden getroffen. Zwischen Advisory und den AvW Gesellschaften gibt es – so weit bekannt – keine längere Geschäftsbeziehung oder sonstige personelle Verflechtungen. Die Übernahme der 30.000 Stück S&T-Aktien durch Advisory erfolgte aus rein wirtschaftlichen Überlegungen. Advisory hatte ursprünglich ein Angebot auf das gesamte zur Veräußerung stehende Paket abgegeben und wäre bereit gewesen, EUR 6,- je Aktie zu bezahlen. Für eine wesentlich geringere Stückzahl von 30.000 Aktien war Advisory schließlich bereit, EUR 10,- pro Aktie zu bieten und kam zum Zug, weil Capital Bank aus den oben genannten Gründen erklärt hatte, das Pfandrecht an den Aktien frei zu geben, sofern ein Käufer bereit sei, EUR 10,- je Aktie zu bezahlen. Der Kurs der S&T-Aktie betrug zu diesem Zeitpunkt ca EUR 11,5. Diese Risikoabwägung der Advisory unter Berücksichtigung des Börsenkurses sprechen nach Ansicht des 3.

Senats dafür, dass Advisory das betreffende Aktienpaket auf eigene Rechnung erworben hat. Indizien, die auf das Gegenteil hinweisen, liegen dem Senat nicht vor.

Advisory ist daher weder als ein mit den AvW Gesellschaften gemeinsam vorgehender Rechtsträger zu qualifizieren, noch sind die von Advisory übernommenen 30.000 Stück Aktien den AvW Gesellschaften gem § 23 Abs 2 ÜbG einseitig zuzurechnen.

Abschließend weist der 3. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung entfaltet. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von der Antragstellerin vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 28. Mai 2009

Dr. Winfried Braumann  
für den 3. Senat der Übernahmekommission