



Übernahmekommission **Austrian Takeover Commission**

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

An

[...]

[redaktionell überarbeitet]

GZ 2012/1/4 – 24

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), RA Dr. Wulf Gordian Hauser (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Ersatzmitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) nach Antrag gemäß § 29 Abs 1 ÜbG der SuP Beteiligungs GmbH (FN 358915t) und der Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH (FN 244005g) vom 19. September 2012 und ergänzendem Schriftsatz vom 25. September 2012 sowie einem weiterem Vorbringen vom 20. Oktober 2012 die folgende

S T E L L U N G N A H M E

ab:

Im Falle eines zeitnahen Pflichtangebots der SuP Beteiligungs GmbH an die Inhaber von Stammaktien, Vorzugsaktien und Kapitalanteilscheinen der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft ist als Preisuntergrenze für den Angebotspreis ausschließlich die Referenztransaktion gemäß § 26 Abs 1 erster Satz ÜbG heranzuziehen. Der Durchschnittskurs des § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG ist aufgrund der Illiquidität des Marktes nicht als weitere Preisuntergrenze zu berücksichtigen.

Die Anzeige des Angebots der SuP Beteiligungs GmbH an die Inhaber von Beteiligungspapieren der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft hat gemäß § 22 Abs 1 ÜbG innerhalb von zwanzig Börsetagen ab Kontrollerlangung zu erfolgen.

INHALTSVERZEICHNIS

1.	Ausgangssituation	3
1.1.	Geplanter Beteiligungserwerb durch SuP	3
1.2.	Stellungnahme GZ 2012/1/1-48	3
2.	Parteivorbringen und Antragstellung	4
2.1.	Closing der Transaktion bei „angemessenem Angebotspreis“	4
2.2.	Vorbringen zur Illiquidität der Porr-Stammaktie	4
2.3.	Rechtliche Beurteilung der Antragstellerinnen	6
2.4.	Ergänzendes Vorbringen zum <i>Equity Kicker</i>	7
2.5.	Ergänzendes Vorbringen vom 20. Oktober 2012	8
2.6.	Antragstellung	9
3.	Sachverhalt	11
3.1.	Allgemeines.....	11
3.2.	Beabsichtigte Transaktion und geplante Maßnahmen	13
3.2.1.	Transaktion SuP – UCBA/DV	13
3.2.2.	Transaktion IGO – SuP	15
3.3.	<i>Adhoc</i> Mitteilung vom 9. Oktober 2012	16
3.4.	Plausibilisierung des Kaufpreises durch KPMG Advisory AG	16
3.5.	Durchschnittskurs gemäß § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG	17
3.6.	Umsatzzahlen der Beteiligungspapiere der Porr.....	17
3.6.1.	Umsatzzahlen der Porr-Stammaktien	17
3.6.2.	Umsatzzahlen der Porr-Vorzugsaktien	18
3.6.3.	Umsatzzahlen der Porr-Kapitalanteilscheine	19
3.6.4.	Fazit	20
3.7.	Wesentliche <i>Adhoc</i> -Mitteilungen der Porr in den letzten Monaten und (fehlende) Reaktion des Marktes	20
3.8.	<i>Spread</i> zwischen Stamm- und Vorzugsaktien	21
3.9.	Keine Analystencoverage der Porr-Aktien	22
3.10.	Vorerwerb durch Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH	23
4.	Rechtliche Beurteilung	24
4.1.	Kontrollwechsel und Angebotspflicht	24
4.2.	Preis des Angebots	24
4.2.1.	Grundregel zur Festsetzung des Angebotspreises	24
4.2.2.	Wertungen des Gesetzgebers zur doppelten Preisuntergrenze	25
4.2.3.	Außerachtlassung der Börsenkurse mangels ausreichender Liquidität	28
4.2.4.	Keine Maßgeblichkeit von § 26 Abs 3 ÜbG	28
4.2.5.	Preisbestimmung ohne Unternehmensbewertung	29
4.2.6.	Keine Berücksichtigung des <i>Equity Kicker</i>	30
4.3.	Frist der Anzeige des Angebots	31
4.4.	Maßgeblichkeit des Handelstags der Transaktion	31

B E G R Ü N D U N G

1. Ausgangssituation

1.1. Geplanter Beteiligungserwerb durch SuP

Mittels Adhoc-Mitteilung vom 16. Juli 2012 gab Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft („Porr“ oder „Zielgesellschaft“) bekannt, dass die im Einflussbereich des Vorstandsvorsitzenden der Porr, Herrn Ing. Karl-Heinz Strauss, stehende SuP Beteiligungs GmbH („SuP“ oder „Bieterin“) 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 Beteiligungsverwaltung GmbH („Ortner“) bestehende Syndikat geplant.

1.2. Stellungnahme GZ 2012/1/1-48

Aufgrund des Antrages der SuP Beteiligungs GmbH und der Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH vom 10. August 2012 erging am 14. September 2012 eine Stellungnahme des ersten Senats der ÜbK (GZ 2012/1/1-48) folgenden Inhalts:

„Der geplante Erwerb von 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH sowie der Erwerb von 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheinen der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft 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 Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft 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 Beteiligungsverwaltung GmbH betreffend Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft lösen bei deren Durchführung ein Pflichtangebot nach den Bestimmungen des 3. Teils des ÜbG aus.“

2. Parteilvorbbringen und Antragstellung

2.1. Closing der Transaktion bei „angemessenem Angebotspreis“

Die Antragstellerinnen bringen nunmehr in einem weiteren Antrag auf Stellungnahme vom 19. September 2012 vor, dass die der ÜbK aus obigem Vorverfahren bekannten Verträge vom 16. Juli 2012 zum Erwerb (i) von 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien der Porr von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH sowie (ii) von 17.135 Stammaktien, 348.047 Vozugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheinen der Porr von UniCredit Bank Austria AG jeweils durch SuP (gemeinsam der „geplante Beteiligungserwerb“) weiterhin aufrecht seien. Dies sei auch dem Markt mittels Adhoc-Mitteilung am 14. September 2012 mitgeteilt worden. Die Vertragsparteien seien nach dem 30. September 2012 zum Vertragsrücktritt berechtigt, sofern SuP nicht auf die Erfüllung der Closing-Bedingungen gemäß Punkt 5.1 (a) der Aktienkaufverträge verzichte, wonach die Übernahme der B&C-Aktien, der UniCredit-Aktien und der Kapitalanteilscheine durch SuP sowie der Eintritt in das Syndikat mit Ortner keine Angebotspflicht auslöst.

Die Antragstellerinnen erwägen nun, den geplanten Beteiligungserwerb unter Verzicht auf die übernahmerechtlichen Bedingungen durchzuführen, wodurch die Antragstellerinnen eine Angebotspflicht gegenüber den Beteiligungspapierinhabern der Porr nach § 22 Abs 1 und 2 ÜbG („Pflichtangebot“) träfe.

Für die Antragstellerinnen sei das Pflichtangebot jedoch nur dann wirtschaftlich darstellbar und finanzierbar, wenn der Angebotspreis, insbesondere jener für die Porr-Stammaktie, unter Nichtberücksichtigung des historischen Börsenkurses (§ 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG) gemäß § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG angemessen festgelegt werden könne, das heißt konkret unter dem historischen Durchschnittskurs der Porr-Stammaktie in den letzten sechs Monaten vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht.

Die Antragstellerinnen seien der Auffassung, dass die in den Erwerbsverträgen mit UniCredit und DV ausgehandelten und vereinbarten Aktienpreise zugleich die nach § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG maßgeblichen angemessenen Preise und damit die maßgeblichen Preisuntergrenzen für das Pflichtangebot darstellen.

2.2. Vorbringen zur Illiquidität der Porr-Stammaktie

Das Handelsvolumen der Porr-Stammaktie sei äußerst gering. Diese seien – ebenso wie die übrigen Beteiligungspapiere der Porr – im Vergleich zu den Aktien anderer an der Wiener Börse notierender Gesellschaften mit vergleichbarer Marktkapitalisierung oder vergleichbarer Unternehmensgröße (zB Zumtobel, Head, C-Quadrat, RHI, Conwert) äußerst illiquide. Die

Antragstellerinnen teilen die Auffassung der ÜbK aus dem Vorverfahren, dass „die Börsenkurse der Porr [...] den wahren Marktwert der Beteiligungspapiere wahrscheinlich nicht realistisch abbilden“. Weiters gehen die Antragstellerinnen davon aus, dass der Börsenkurs der Porr-Stammaktie deutlich über ihrem inneren Wert und dem nach § 26 Abs 3 ÜbG angemessenen Preis liege.

Am vorliegenden Sachverhalt falle auf, dass die Porr-Vorzugsaktien – obwohl zumindest 79,64% aller Vorzüge dem Börsehandel faktisch entzogen sind und die Zahl der „freien“ Vorzugsaktien die der Stammaktien deutlich unterschreitet – ein weit höheres Handelsvolumen als die Porr-Stammaktien aufweisen (rund 3,5-facher Stückumsatz im Betrachtungszeitraum). Den auf diesem Handelsvolumen beruhenden Preisbildungen komme nach Auffassung der Antragstellerinnen eine höhere Richtigkeitsgewähr zu, als dies bei den extrem marktengen Stammaktien der Fall sei.

Die Vermutung der Angemessenheit und übernahmerechtlichen Maßgeblichkeit des Börsenkurses der Porr-Stammaktie im Betrachtungszeitraum werde vor allem durch zwei große, gemäß § 26 Abs 1 erster Satz ÜbG relevante Referenztransaktionen zwischen voneinander unabhängigen Marktteilnehmern mit genauer Kenntnis der wirtschaftlichen Situation der Porr widerlegt. Die Maßgeblichkeit dieser im Rahmen des geplanten Beteiligungserwerbs vorgenommenen Bewertung der Stammaktie durch Personen mit genauen Kenntnissen der wirtschaftlichen Lage der Zielgesellschaft sei von der ÜbK bereits im Vorverfahren anerkannt worden. Hätten UniCredit und die B&C-Gruppe die Möglichkeit gehabt, ihre Aktienpakete für einen höheren Preis an einen dritten Erwerber zu veräußern, wäre eine solche Veräußerung jedenfalls erfolgt.

Bezüglich des Verhältnisses der vereinbarten Preise für Vorzugs- und Stammaktien seien die Parteien davon ausgegangen, dass der Aktienkurs der Vorzugsaktien deren inneren Wert und Marktwert der Zielgesellschaft trotz der relativ geringen Handelsvolumina im Wesentlichen richtig abbilde und bei dieser Aktiegattung in jüngster Vergangenheit keine Kursanomalien aufgetreten seien. Für die Porr-Stammaktien habe diese Einschätzung hingegen nicht gegolten.

Es könne nicht ausgeschlossen werden, dass sich Stützkäufe auf den Kurs der Porr-Stammaktien ausgewirkt haben. Der ungewöhnlich große *Spread* zwischen Stamm- und Vorzugsaktien könne möglicherweise auf solche Stützkäufe zurückzuführen sein. In Anbetracht der geringen Handelsaktivität könnten derartige Transaktionen bei Porr-Stammaktien in sehr wirkungsvoller Weise und auch über einen längeren Zeitraum durchgeführt werden. Konkrete Anhaltspunkte für ein systematisches Verhalten in diese Richtung liegen den Antragstellerinnen nach eigenen Angaben jedoch nicht vor.

Ein weiterer Hinweis für die fehlende Maßgeblichkeit der Börsenbewertung der Porr-Stammaktien sei das Verhalten des Börsenkurses nach Bekanntwerden kursrelevanter Information. Hier sei auffallend, dass die Veröffentlichung kursrelevanter Informationen (beispielsweise in Form von Adhoc-Meldungen) in der Regel zu keinerlei Kursbewegungen und auch zu keinerlei Transaktionen in Porr-Stammaktien geführt habe.

Die geringe Aussagekraft des Börsenkurses der Porr-Stammaktien werde außerdem dadurch unterstrichen, dass für Porr-Stammaktien kein *Market Maker* existiert. Zudem werden Porr-Aktien bislang nicht (regelmäßig) in den Berichten der Wertpapieranalysten behandelt.

2.3. Rechtliche Beurteilung der Antragstellerinnen

Nach § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG müsse der Mindestpreis eines Pflichtangebotes mindestens dem durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten sechs Monate vor demjenigen Tag entsprechen, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde. Abweichend von dieser Regelung sei der Angebotspreis gemäß der Sonderbestimmung des § 26 Abs 3 ÜbG unter Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes angemessen festzulegen, wenn sich die Verhältnisse innerhalb der letzten zwölf Monate wesentlich geändert haben (§ 26 Abs 3 Z 3 ÜbG). Eine derartige wesentliche Änderung der Verhältnisse könne ausweislich der Gesetzesmaterialien „zB auf einen starken Kursrückgang in jüngster Vergangenheit wegen einer Branchenkrise oder auf eine plötzlich bekanntgewordene Unternehmenskrise zurückzuführen sein“.

Der Gesetzgeber sei davon ausgegangen, dass bei einer die Angebotspflicht auslösenden Transaktion eine Kontrollprämie gewährt werde. Die Preisuntergrenze des § 26 Abs 1 erster Satz ÜbG sollte eine „Umverteilung“ dieser Kontrollprämie bewirken. § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG diene wiederum bei jenen Transaktionen als Preisuntergrenze, bei denen beispielsweise ein Kontrollwechsel ohne Aktienübertragung stattfinde (Syndikatsumbildung). Der hier vorliegende Fall einer zwischen Fremden verhandelten Transaktion mit Kontrollwechsel, bei der der Paketpreis deutlich unter dem durchschnittlichen historischen Börsenkurs liege, sei vom Gesetzgeber nicht bedacht worden. Hätte der Gesetzgeber solch einen Fall vorhergesehen, hätte er ihn entweder dem Anwendungsbereich des § 26 Abs 3 ÜbG zugewiesen und eine angemessene Ermittlung der Preisuntergrenze oder eine ausschließliche Maßgeblichkeit des Referenztransaktionspreises gemäß § 26 Abs 1 erster Satz ÜbG angeordnet.

Die Sonderbestimmung des § 26 Abs 3 ÜbG sei jedenfalls richtlinienkonform auszulegen, wobei zu berücksichtigen sei, dass die ÜbernahmeRL in Art 5 Abs 4 Unterabsatz 2 – im Gegensatz zur österreichischen Rechtslage – keinen Mindestpreis auf Basis historischer Börsenkurse vorschreibe. Nach der Entscheidungspraxis der ÜbK und der hL rechtfertige deshalb

§ 26 Abs 3 Z 3 ÜbG in Ausnahmefällen grundsätzlich ein Abgehen von dem gemäß § 26 Abs 1 ÜbG ermittelten Börsenkurs.

Ein derartiger Ausnahmefall sei bei der Porr gegeben. Die Verhältnisse bei der Porr hätten sich in den letzten zwölf – und auch in den letzten sechs Monaten – wesentlich geändert. Die Zielgesellschaft sei durch die Ende 2011 bzw im 1. Quartal 2012 bekannt gewordenen Verluste in wirtschaftliche Schieflage geraten. Überdies würden auch die unterbliebene Kapitalerhöhung und der geplante Ausstieg einer langjährigen Kernaktionärsgruppe (UCBA und B&C-Gruppe) eine wesentliche Änderung der Verhältnisse bedingen.

Der Kurs der Porr-Stammaktie würde sich im Betrachtungszeitraum unabhängig von diesen wesentlichen Veränderungen entwickeln und daher den Wert der Porr-Stammaktie nicht angemessen widerspiegeln, sodass eine Bestimmung des § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG nicht zur Bemessung des Angebotspreises bei einem Übernahmeangebot für Porr heranzuziehen sei. Dies würde auch durch den in der ÜbernahmeRL enthaltenen Katalog klargestellt, welcher eine Preisherabsetzung auf einen „angemessenen Preis“ unter anderem erlaube, wenn *„Marktpreise [...] manipuliert worden [oder] im Besonderen durch außergewöhnliche Umstände beeinflusst worden sind“* oder eine Anpassung dazu dienen solle, *„um die Rettung eines Unternehmens in Schwierigkeiten zu ermöglichen“*.

Eine richtlinienkonforme Auslegung des § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG müsse daher angesichts der Grundregel in Art 5 ÜbernahmeRL dazu führen, dass dem im Rahmen des geplanten Beteiligungserwerbes zwischen den Antragstellerinnen und UCBA sowie der B&C-Gruppe vereinbarten Preis pro Stammaktie eine Indizwirkung für den gemäß § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG festzulegenden angemessenen Preis zukomme und dem Durchschnittskurs der letzten sechs Monate die in § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG vermutete Indizwirkung abzusprechen sei. Dies gelte auch für die angemessene Festlegung des Preises der Porr-Vorzugsaktie (EUR 31) und der Porr-Kapitalanteilscheine (EUR 36), wobei die Antragstellerinnen hinsichtlich dieser Beteiligungspapiere *eventualiter* beantragen, dass für Vorzugaktien und Kapitalanteilscheine der unter Anwendung des § 26 Abs 1 ÜbG ermittelte Kurs angemessen sei.

2.4. Ergänzendes Vorbringen zum *Equity Kicker*

Mit ergänzendem Schriftsatz vom 25. September 2012 zum Antrag auf Stellungnahme vom 19. September 2012 erklärten die Antragstellerinnen, dass Punkt 22 der Akquisitionsfinanzierungsvereinbarung vom 16. Juli 2012 („AFV“) ein im Zeitraum von 31. Oktober 2017 bis 31. Dezember 2017 ausübbares Recht des Kreditgebers UCBA auf unentgeltlichen Erwerb von [...] Stammaktien der Porr (oder – nach Wahl des Kreditnehmer – Barausgleich) vorsehe. Dieses Recht werde in der Überschrift des betreffenden Vertragspunktes als *Equity Kicker* bezeichnet. Als *Equity Kicker* werde gemeinhin das Recht eines Fremdkapitalgebers auf

Unternehmensbeteiligung, durch das eine niedrigere laufende Verzinsung erreicht werden könne, verstanden.

Diese Funktion komme dem *Equity Kicker* auch im gegenständlichen Fall zu. Die entsprechende Vertragsbestimmung stelle einen Kompromiss zwischen dem Streben von UCBA als Kreditgeber nach einer markt- und risikokonformen Rendite und dem – für Akquisitionsfinanzierungen typischen – Bedürfnis von SuP als Kreditnehmer, die laufende Cashbelastung in Anbetracht unsicherer Dividendenflüsse aus der Zielgesellschaft möglichst niedrig zu halten, dar. Die Einstufung des *Equity Kicker* als Zinskomponente ergebe sich auch aus dem Recht des Kreditnehmers, anstelle der Lieferung von Porr-Stammaktien, auf die es UCBA niemals angekommen sei, eine Barablöse zu leisten.

Gehe man von einer planmäßigen Rückführung des Akquisitionskredites und von einer Bewertung der Aktien, die den Gegenstand des *Equity Kicker* bilden, zu Transaktionspreisen aus, so ergebe sich daraus für die Kreditnehmer eine effektive Mehrbelastung von [...] Basispunkten oder [...] per annum. Insgesamt sei der *Equity Kicker* somit Teil des Entgelts für den Akquisitionskredit und diene dem Ausgleich des niedrigen Zinssatzes.

2.5. Ergänzendes Vorbringen vom 20. Oktober 2012

Die Antragstellerinnen ergänzten ihr Vorbringen vom 19. September 2012 ein weiteres Mal mittels Schriftsatz vom 20. Oktober 2012 um Ausführungen zur Frist für die Anzeige des Übernahmeangebots und zur Irrelevanz eines Vorerwerbs vom 17. November 2011 durch Ortner für die Preisbestimmung.

Zum ersten der beiden genannten Punkte, der Frist zur Anzeige des Übernahmeangebots bei der Übernahmekommission, erklärten die Antragstellerinnen, dass Porr am 9. Oktober 2012 auf Veranlassung der Antragstellerinnen *Adhoc* bekannt gegeben habe, dass SuP nach Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft die Legung eines Pflichtangebots hinsichtlich der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft beabsichtigen würde. Das Closing des geplanten Beteiligungserwerbs, von dem die Durchführung des Angebots abhängt, werde bis spätestens Ende Oktober 2012 erfolgen. Diese Meldung sei auf Wunsch der Übernahmekommission erfolgt.

Nach Ansicht der Antragstellerinnen sei die ab Kontrollerlangung laufende Frist von zwanzig Börsetagen zur Anzeige der Angebotsunterlage bei der Übernahmekommission in § 22 Abs 1 ÜbG im Falle eines Pflichtangebots *lex specialis* zur Frist von zehn Börsetagen in § 10 Abs 1 ÜbG, die bereits mit der Absichtsbekanntgabe zu laufen beginnt. Sollte die Übernahmekommission der Rechtsansicht der Antragstellerinnen in diesem Punkt nicht folgen, beantragen diese eine Verlängerung der Frist für die Anzeige des Angebots auf 40 Börsetage

(§ 10 Abs 1 Satz 2 2. Halbsatz ÜbG). Seitens der Zielgesellschaft bestünden keine Einwände gegen eine Verlängerung dieser Anzeigefrist.

Zum zweiten Punkt, dem börslichen Erwerb von 60 Stammaktien durch Ortner, erklärten die Antragstellerinnen den Hintergrund dieser Transaktion. Demnach habe Herr DI Ortner einem seiner Mitarbeiter bereits vor 2011 den Auftrag erteilt, er solle bei entsprechender Verfügbarkeit Porr-Stammaktien am Markt börslich erwerben (einer *Standing Order* vergleichbar). Der letzte derartige Erwerb sei auf Basis einer Einzelkauforder am 17. November 2011 erfolgt; dabei seien 60 Stammaktien der Porr zum Preis von je EUR 121 gekauft worden. Die erforderliche *Directors' Dealings* Meldung sei dabei versehentlich unterlassen, mittlerweile allerdings mit einer Sachverhaltsdarstellung der FMA von Ortner selbst angezeigt worden. Die Antragstellerinnen heben weiters hervor, dass zum Zeitpunkt der Transaktion Herr DI Ortner keine Kenntnis von den erforderlichen Wertberichtigungen gehabt habe, welche in der Folge zur Veröffentlichung der Ergebniskorrektur bei Porr am 1. Dezember 2011 geführt haben. Zudem seien Herrn DI Ortner zum Zeitpunkt der Transaktion die Verkaufsabsichten der B&C-Gruppe bzw der UCBA nicht bekannt gewesen, sodass ein Zusammenhang zwischen dem Pflichtangebot und der Transaktion vom 17. November 2011 auszuschließen sei.

Die Antragstellerinnen bringen vor, dass die Transaktion vom 17. November 2011 auf das Ergebnis der beantragten Stellungnahme keinen Einfluss habe, zumal sie in ihrem Antrag vom 19. September 2012 lediglich die Feststellung der Unmaßgeblichkeit der Preisregelung des § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG und somit der Börsenkurse während der letzten sechs Monate beantragt haben.

Weiters gehen die Antragstellerinnen davon aus, dass nicht das Valutatum der Transaktion, 22. November 2011, sondern der Handelstag, 17. November 2011, für die Preisbildungsvorschrift des § 26 Abs 1 erster Satz ÜbG relevant sei. Dies entspreche auch dem Tenor der Stellungnahme der Übernahmekommission mit der Geschäftszahl 2011/2/7-8, da im vorliegenden Fall (i) kein zeitlicher und sachlicher Zusammenhang der Transaktion mit dem geplanten Angebot bestehe und (ii) weder der Bieter, noch ein mit dem Bieter gemeinsam vorgehender Rechtsträger [nach dem Handelstag] einen weiteren Einfluss auf das Geschäft nehmen konnte. Die vom Gesetzgeber aufgrund der Willenseinigung unterstellte Preisrichtigkeitsgewähr sei am Handelstag, nicht aber am Valutatag gegeben.

2.6. Antragstellung

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

Stellungnahme

Der durchschnittliche nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichtete Börsenkurs der Stammaktie der Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft während der letzten sechs Monate ist nicht zur Bemessung des Angebotspreises gemäß § 26 Abs 1 ÜbG bei einem für Oktober 2012 geplanten Übernahmeangebot durch SuP Beteiligungs GmbH oder einen mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger an die Beteiligungspapierinhaber der Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft heranzuziehen. Vielmehr ist der Kurs der Stammaktie der Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft gemäß § 26 Abs 3 ÜbG festzulegen, wobei für ein derartiges Übernahmeangebot der im Rahmen des geplanten Erwerbs von 758.817 Stammaktien der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH sowie von 17.135 Stammaktien von UniCredit Bank Austria AG jeweils durch SuP Beteiligungs GmbH vereinbarte Preis von EUR 49,77 pro Stammaktie gemäß § 26 Abs 1 Satz 1 ÜbG für die Preisfestlegung gemäß § 26 Abs 3 ÜbG maßgeblich ist und an die Stelle der Preisuntergrenze gemäß § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG tritt.

Für die Vorzugsaktien der Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft ist bei einem für Oktober 2012 geplanten Übernahmeangebot durch SuP Beteiligungs GmbH oder einen mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger an die Beteiligungspapierinhaber der Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft der im Rahmen des geplanten Erwerbs von 163.265 Vorzugsaktien der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH sowie von 348.047 Vorzugsaktien von UniCredit Bank Austria AG jeweils durch SuP Beteiligungs GmbH vereinbarte Preis von EUR 31 pro Vorzugsaktie, in eventu der nach § 26 Abs 1 ÜbG ermittelte Preis pro Vorzugsaktie, als Preisuntergrenze maßgeblich.

Für die Kapitalanteilscheine der Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft ist bei einem für Oktober 2012 geplanten Übernahmeangebot durch SuP Beteiligungs GmbH oder einem mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechträger an die Beteiligungspapierinhaber der Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft der im Rahmen des geplanten Erwerbs von 14.826 Kapitalanteilscheine der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft von UniCredit Bank Austria AG durch SuP Beteiligungs GmbH vereinbarte Preis von EUR 36 pro Kapitalanteilschein, in eventu der nach § 26 Abs 1 ÜbG ermittelte Preis pro Kapitalanteilschein, als Preisuntergrenze maßgeblich.

3. Sachverhalt

3.1. Allgemeines

Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft, eingetragen unter FN 34853f, ist eine Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift 1100 Wien, Absberggasse 47. Das Grundkapital der Porr beträgt EUR 19.533.927,31 und ist in 2.045.927 Stück Stammaktien (ISIN AT0000609607) und 642.000 Stück stimmrechtslosen Vorzugsaktien (ISIN AT0000609631) unterteilt, die beide im *Amtlichen Handel* der Wiener Börse gehandelt werden und im Segment *Standard Market Auction* notieren. Darüber hinaus notieren Genussrechte der Porr in Form von 49.800 Stück Kapitalanteilscheinen (ISIN AT0000609664) am unregulierten Dritten Markt der Wiener Börse.

Der Vorstand der Porr besteht aus Herrn Ing. Karl-Heinz Strauss (Vorsitzender), Herrn DI Jacobus Johannes Wenkenbach und Herr MMag. Christian B. Maier. Der Aufsichtsrat der Porr setzt sich aus zehn Kapitalvertretern und fünf vom Betriebsrat entsandten Mitgliedern zusammen. Die Kapitalvertreter im Aufsichtsrat sind: Herr KR Karl Samstag (Vorsitzender; er löste in dieser Funktion Mag. Friedrich Kadrnoska am 12. Oktober 2012 ab), 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 Mag. Friedrich Kadrnoska 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 Porr stellte sich vor Durchführung der geplanten Transaktion (bis 25. Oktober 2012) wie folgt dar:

Aktionär	Anteil der Stimmrechte (Stammaktien) in %
DV Beteiligungsverwaltungs GmbH	37,93%
Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH	28,52%
Renaissance Construction AG	10,22%
Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group	8,80%
SuP Beteiligungs GmbH bzw Ing. Karl-Heinz Strauss	6,01%
Streubesitz	8,52%

Quelle: Teilnehmerverzeichnis der ordentlichen Hauptversammlung der Porr vom 21. Juni 2012 bzw Angaben aus früheren Schriftsätzen der Antragstellerinnen

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. Alleingesellschafterin 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, nämlich Herrn Ing. Karl-Heinz Strauss, zuzurechnen.

Ortner Beteiligungsverwaltung 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 Immobiliengesellschaft 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, nunmehr UCBA, schloss am 27. Dezember 2000 mit B&C Holding GmbH einen Vertrag über die Einbringung der von UCBA gehaltenen Beteiligung an Porr. Im Gegenzug gewährte B&C Holding GmbH der UCBA **sozietaire 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.

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 Porr jedenfalls behalten. Dies führte schließlich ua zum Scheitern der Kapitalerhöhung im Frühjahr 2012 sowie zur Einleitung eines Verkaufsprozesses.

3.2. Beabsichtigte Transaktion und geplante Maßnahmen

3.2.1. Transaktion SuP – UCBA/DV

Porr gab am 16. Juli 2012 in einer 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 Porr. 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 Porr-Syndikat anstelle der DV keine Angebotspflicht nach §§ 22 ff 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 Porr zugunsten UCBA zu verpfänden. Lediglich rund [...] 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, eine bestimmte Anzahl Stammaktien der Porr zwischen 31. Oktober 2017 und 31. Dezember 2017 von SuP unentgeltlich zu erwerben. Alternativ zur Lieferung der Aktien *in natura* ist SuP gemäß Punkt 22.4. des Vertrages auch berechtigt, den Marktpreis für diese Stammaktien zum Zeitpunkt der Ausübung der Willenserklärung an UCBA zu bezahlen.

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

Aktionär	Anteil der Stimmrechte (Stammaktien) in %
SuP Beteiligungs GmbH bzw Ing. Karl-Heinz Strauss	43,94%
Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH	28,52%
Renaissance Construction AG	10,22%
Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group	8,80%

Streubesitz	8,52%
-------------	-------

Quelle: Schriftsätze der Antragstellerinnen aus früheren Verfahren.

Weiters 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.

Das *Closing* dieser Transaktion zwischen SuP von DV bzw UCBA fand am 25. Oktober 2012 statt. Am selben Tag wurde die Öffentlichkeit mittels *Adhoc*-Mitteilung davon informiert.

3.2.2. Transaktion IGO – SuP

IGO – eine Gesellschaft der Ortner-Gruppe (siehe dazu oben 3.1.) – schloss mit SuP am 17. Oktober 2012 einen Vertrag über den Erwerb von 471.613 Stammaktien, 310.768 Vorzugsaktien sowie 9.012 Kapitalanteilscheinen. Dieser Kaufvertrag wurde aufschiebend bedingt unter anderem mit der Durchführung des *Closing* des geplanten Beteiligungserwerbs, welches am 25. Oktober 2012 stattfand. Das *Closing* dieser Transaktion zwischen IGO und SuP soll im Laufe des Monats November 2012 stattfinden Dabei wurden die Beteiligungspapiere zu einem Preis von EUR 49,77 je Stammaktie, EUR 31 je Vorzugsaktie und EUR 36 je Kapitalanteilschein veräußert, wobei jeweils die Transaktionskosten unter Berücksichtigung der aliquoten, auf die von IGO übernommenen Anteile entfallenen Verbindlichkeiten gegenüber UCBA aus dem Akquisitionskreditvertrag hinzuzurechnen sind. Außerdem sollen die übrigen Vorstandsmitglieder, Herr DI Jakobus Johannes Wenkenbach und Herr MMag. Christian B. Maier, 53.634 Stammaktien, 35.342 Vorzugsaktien und 1.024 Kapitalanteilscheine zu ähnlichen Konditionen erwerben. Nach Durchführung der Transaktion IGO – SuP sind die Stimmrechte an Porr wie folgt verteilt:

Aktionär	Anteil der Stimmrechte (Stammaktien) in %
Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH bzw IGO Immobiliengesellschaft mit beschränkter Haftung	51,57%
SuP Beteiligungs GmbH bzw Ing. Karl-Heinz Strauss	18,26%
Renaissance Construction AG	10,22%
Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group	8,80%
Management (exkl Strauss)	2,62%
Streubesitz	8,53%

Quellen: Schriftsätze der Antragstellerinnen aus früheren Verfahren und Berechnungen der Übernahmekommission.

Ortner wird durch diese zweite Transaktion seinen Aktienbesitz erheblich aufstocken und

einen deutlich höheren Anteil an Porr als SuP halten. Trotz der wirtschaftlichen Übermacht der Ortner-Gruppe verfolgt man innerhalb des Syndikats weiterhin das Prinzip der gleichrangigen Partnerschaft. SuP und Ortner-Gruppe verzichten für die Laufzeit des Akquisitionskreditvertrags, jedenfalls aber für zehn Jahre, auf die Möglichkeit der ordentlichen Kündigung des Syndikatsvertrags.

3.3. Adhoc Mitteilung vom 9. Oktober 2012

Um Marktgerüchten vorzubeugen, informierte SuP die Zielgesellschaft am 9. Oktober 2012 von ihren Plänen. Diese Informationen wurden noch am selben Tag mittels *Adhoc*-Mitteilung dem Markt mitgeteilt:

"Öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 22 ff ÜbG / Mitteilung an die Verwaltung der Zielgesellschaft gemäß § 5 Abs 2 ÜbG:

Die SuP Beteiligungs GmbH beabsichtigt, ein öffentliches Übernahmeangebot für sämtliche Beteiligungspapiere (das sind Stammaktien, Vorzugsaktien und Kapitalanteilscheine) der Porr, für die dem Bieter keine wirksamen Einlieferungsverzichte vorliegen, zu stellen (das "Angebot").

Das Angebot soll gemäß §§ 22 ff ÜbG als Pflichtangebot infolge Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung an Porr ausgestaltet werden. Der Erwerb der kontrollierenden Beteiligung soll auf Basis der mit UniCredit Bank Austria AG und der DV Beteiligungs GmbH (einem Unternehmen der B&C-Gruppe) am 16.07.2012 abgeschlossenen Verträge über den Erwerb von insgesamt 775.952 Stammaktien, 511.312 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheine erfolgen. Die Durchführung (Closing) dieser Verträge ist bis spätestens Ende Oktober 2012 geplant."

3.4. Plausibilisierung des Kaufpreises durch KPMG Advisory AG

Auf Anraten und im Einvernehmen mit der ÜbK beauftragten die Antragstellerinnen die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG Advisory AG („KPMG“), ein Gutachten zu erstellen, in dem der zwischen UCBA bzw DV und SuP vereinbarte Kaufpreis der Beteiligungspapiere auf dessen Angemessenheit bzw Fremdüblichkeit hin untersucht wurde. KPMG wurde dabei als unabhängiger und neutraler Sachverständiger unterstützend für die ÜbK tätig. Dabei wurde der Kaufpreis der Porr-Anteile auftragsgemäß mit Hilfe einer Multiplikator-Analyse auf Basis des EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) vergleichbarer europäischer börsennotierter Bauunternehmen plausibilisiert. Bei dieser Untersuchung wurden sowohl Plandaten als auch historische Daten verwendet und gegenübergestellt.

Im Rahmen dieser Analyse gelangte KPMG zu dem Ergebnis, dass der Unternehmenswert

der Porr zwischen EUR 102 Mio und EUR 145 Mio liegt. Dies entspricht einem Wert von rund EUR 37,95 bis EUR 53,95 je Aktie der Porr, wobei zwischen Stamm- und Vorzugsaktien nicht unterschieden wurde. KPMG wies in ihrem Gutachten darauf hin, dass die EBITDA-Multiplikator-Analyse aufgrund volatiler Ergebnisse sowie des branchenuntypisch hohen Bestands an Finanzimmobilien der Porr „an ihre Grenzen stößt“.

Der Gutachter führte ergänzend an, dass bei Außerachtlassung der Plandaten und bei ausschließlicher Heranziehung von historischen Daten im Rahmen einer EBITDA-Multiplikatorenbewertung der Unternehmenswert der Porr lediglich zwischen EUR 80 Mio und EUR 90 Mio läge, was einem Wert je Aktie in der Bandbreite von EUR 29,76 bis EUR 33,48 entspräche.

3.5. Durchschnittskurs gemäß § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG

Der nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichtete Börsenkurs der verschiedenen Beteiligungspapiere der Porr während der letzten sechs Monate vor dem Tag der Bekanntgabe der Angebotsabsicht im Sinne des § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG beträgt jeweils:

- Stammaktien: EUR 89,92;
- Vorzugsaktien: EUR 31,64;
- Kapitalanteilscheine: EUR 36,18.

Der Durchschnittskurs der Stammaktien liegt somit deutlich über dem Preis, der im geplanten Beteiligungserwerb sowie in der Transaktion zwischen SuP und IGO vereinbart wurde; hingegen entsprechen die Durchschnittskurse der Vorzugsaktien und der Kapitalanteilscheine in etwa dem Transaktionspreis. Der Abschlag des vereinbarten Transaktionspreises zum Börsenkurs je Stammaktie beträgt rund EUR 40,15 (44,65%), jener je Vorzugsaktie rund EUR 0,64 (rund 2,02%) und jener je Kapitalanteilschein rund EUR 0,18 (0,5%).

3.6. Umsatzzahlen der Beteiligungspapiere der Porr

In der Folge sollen die Umsatzzahlen der an der Wiener Börse notierten Beteiligungspapiere der Porr untersucht werden. Dafür wurde der Beobachtungszeitraum 1. Dezember 2011 bis 24. September 2012 festgelegt.

3.6.1. Umsatzzahlen der Porr-Stammaktien

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Umsatzzahlen der Porr-Stammaktien im gewählten Beobachtungszeitraum, in dem 1448 Stammaktien (ohne Doppelzählung) gehandelt wurden. Dies entspricht einer Handelsaktivität von rund sieben Stammaktien pro Handelstag.

Abfragezeitraum 01.12.2011 bis 24.09.2012							
titel	isin	Date_last_price	last_price	Day_High	Day_Low	Turnover_Volume (double counted)	Turnover_Value (double counted)
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	01.12.2011	124	124	124	60	7440
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	29.12.2011	120	120	120	120	14400
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	02.01.2012	116	116	116	60	6960
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	03.01.2012	121,15	121,15	121,15	20	2423
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	13.01.2012	124,9	124,9	124,9	200	24980
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	26.01.2012	120	120	120	60	7200
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	27.01.2012	120	120	120	20	2400
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	27.02.2012	114	114	114	200	22800
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	22.03.2012	112	112	112	24	2688
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	30.03.2012	113,95	113,95	113,95	2	227,9
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	10.04.2012	109,5	109,5	109,5	132	14454
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	19.04.2012	104,8	104,8	104,8	56	5868,8
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	07.05.2012	104	104	104	100	10400
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	18.05.2012	98,35	98,35	98,35	78	7671,3
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	04.06.2012	94	94	94	240	22560
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	05.06.2012	92,5	92,5	92,5	40	3700
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	06.06.2012	95,54	95,54	95,54	2	191,08
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	18.06.2012	90	90	90	200	18000
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	20.06.2012	85	85	85	200	17000
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	22.06.2012	84	84	84	20	1680
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	28.06.2012	80	80	80	100	8000
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	16.07.2012	82	82	82	200	16400
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	19.07.2012	82,5	82,5	82,5	92	7590
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	23.07.2012	87	87	87	480	41760
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	09.08.2012	84,5	84,5	84,5	54	4563
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	16.08.2012	89,24	89,24	89,24	60	5354,4
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	31.08.2012	86	86	86	56	4816
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG ST	AT0000609607	03.09.2012	87	87	87	20	1740

3.6.2. Umsatzzahlen der Porr-Vorzugsaktien

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Umsatzzahlen der Porr-Vorzugsaktien im gewählten Zeitraum; davon wurden 17.490 Stück Vorzugsaktien (ohne Doppelzählung) gehandelt. Dies entspricht einer Handelsaktivität von rund 86 Vorzugsaktien pro Handelstag.

Abfragezeitraum 01.12.2011 bis 24.09.2012							
titel	isin	Date_last_price	last_price	Day_High	Day_Low	Turnover_Volume (double counted)	Turnover_Value (double counted)
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	01.12.2011	40	40	40	260	10400
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	06.12.2011	38	38	38	6100	231800
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	07.12.2011	38	38	38	2436	92568
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	13.12.2011	37	37	37	6000	222000
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	14.12.2011	37	37	37	4128	152736
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	15.12.2011	38,5	38,5	38,5	64	2464
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	16.12.2011	39,65	39,65	39,65	436	17287,4
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	20.12.2011	37,5	37,5	37,5	400	15000
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	22.12.2011	36	36	36	2600	93600
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	23.12.2011	36	36	36	1614	58104
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	27.12.2011	37	37	37	1000	37000
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	28.12.2011	37,11	37,11	37,11	410	15215,1
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	03.01.2012	37,2	37,2	37,2	26	967,2
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	05.01.2012	37,2	37,2	37,2	974	36232,8
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	08.02.2012	37,3	37,3	37,3	40	1492
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	09.02.2012	38,5	38,5	38,5	100	3850
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	10.02.2012	38,5	38,5	38,5	100	3850
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	27.02.2012	37,3	37,3	37,3	260	9696
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	14.03.2012	36	36	36	40	1440
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	19.03.2012	35,94	35,94	35,94	108	3881,52
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	22.03.2012	35,38	35,38	35,38	70	2476,6
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	30.03.2012	36,6	36,6	36,6	10	366
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	04.04.2012	37,5	37,5	37,5	30	1125
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	05.04.2012	36	36	36	270	9720
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	11.04.2012	34,255	34,255	34,255	130	4453,15
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	16.04.2012	34,295	34,295	34,295	630	21605,85
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	03.05.2012	33,11	33,11	33,11	190	6290,9
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	09.05.2012	33,2	33,2	33,2	400	13280
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	10.05.2012	32,11	32,11	32,11	600	19266
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	14.05.2012	32	32	32	200	6400
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	15.05.2012	32	32	32	340	10880
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	24.05.2012	30,67	30,67	30,67	600	18402
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	05.06.2012	30,99	30,99	30,99	100	3099
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	11.06.2012	31,905	31,905	31,905	30	957,15
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	26.06.2012	30,195	30,195	30,195	100	3019,5
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	28.06.2012	30	30	30	200	6000
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	03.07.2012	29,5	29,5	29,5	100	2950
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	04.07.2012	28	28	28	98	2744
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	05.07.2012	30,6	30,6	30,6	1998	61138,8
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	06.07.2012	30,6	30,6	30,6	460	14076
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	23.07.2012	29,01	29,01	29,01	100	2901
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	02.08.2012	29,13	29,13	29,13	200	5826
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	07.08.2012	30,6	30,6	30,6	2	61,2
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	13.08.2012	30,6	30,6	30,6	16	489,6
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	24.08.2012	31	31	31	40	1240
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	19.09.2012	31,525	31,525	31,525	800	25220
ALLG.BAUGES.-A.PORR AG VZ	AT0000609631	21.09.2012	33,32	33,32	33,32	170	5664,4

3.6.3. Umsatzzahlen der Porr-Kapitalanteilscheine

Schließlich zeigt die nachfolgende Tabelle die Umsatzzahlen der Porr-Kapitalanteilscheine im fraglichen Zeitraum; davon wurden lediglich 91 Kapitalanteilscheine über den gesamten Beobachtungszeitraum gehandelt, was einer Handelsaktivität von weniger als einem Kapitalanteilschein pro Handelstag entspricht.

Abfragezeitraum 01.12.2011 bis 24.09.2012					
titel	isin	Date_last_price	last_price	Turnover_Volume (double counted)	Turnover_Value (double counted)
ALLG.BAUGESSELL.-A.PORR AG KAS	AT0000609664	12.03.2012	45	24	1080
ALLG.BAUGESSELL.-A.PORR AG KAS	AT0000609664	15.03.2012	40	76	3040
ALLG.BAUGESSELL.-A.PORR AG KAS	AT0000609664	10.04.2012	36	80	2880
ALLG.BAUGESSELL.-A.PORR AG KAS	AT0000609664	15.06.2012	43,2	2	86,4

3.6.4. Fazit

Der Umsatz in allen Beteiligungspapieren der Porr gliederte sich somit im Beobachtungszeitraum 1. Dezember 2011 bis 24. September 2012 wie folgt auf (ohne Doppelzählung):

Beteiligungspapier	Umsatz (Stück)	Umsatz (in EUR)
Stammaktien	1.448	EUR 141.634
Vorzugsaktien	17.490	EUR 629.619
Kapitalanteilscheine	91	EUR 3.543
Summe aller Beteiligungspapiere	19.029	EUR 774.796

Aus dieser Darstellung wird ersichtlich, dass die Beteiligungspapiere der Porr, insbesondere die Stammaktien, im Vergleich mit den Aktien anderer an der Wiener Börse notierender Gesellschaften mit vergleichbarer Marktkapitalisierung oder vergleichbarer Unternehmensgröße äußerst illiquide sind und eine verschwindend geringe Handelsaktivität aufweisen. So liegt das Handelsvolumen der Zumtobel AG im Beobachtungszeitraum bei rund EUR 140 Mio oder jenes der conwert Immobilien Invest SE bei EUR 223 Mio.

3.7. Wesentliche Adhoc-Mitteilungen der Porr in den letzten Monaten und (fehlende) Reaktion des Marktes

Porr teilte den Marktteilnehmern in den letzten Monaten die folgenden Tatsachen über Adhoc-Mitteilungen mit:

- Am 1. Dezember 2011 wurde von der Porr adhoc mitgeteilt, dass eine Wertberichtigung in Höhe von etwa EUR 90 Mio vorgenommen werde und dass das Ergebnis des Porr-Konzerns 2011 voraussichtlich um rund EUR 70 Mio bis EUR 80 Mio nach unten korrigiert werden müsse.
- Am 1. Februar 2012 wurde von der Porr adhoc mitgeteilt, dass eine Kapitalerhöhung bei der Porr geplant sei und dass der Aufsichtsrat diese Kapitalerhöhung zustimmend zur Kenntnis nehme.
- Am 16. Juli 2012 wurde von der Porr adhoc mitgeteilt, dass die Strauss-Gruppe ein Aktienpaket an Porr von der B&C-Gruppe und an der UCBA aufschiebend bedingt erworben habe.
- Am 14. September 2012 wurde von der Porr adhoc mitgeteilt, dass der Erwerb des Aktienpakets an Porr durch die Strauss-Gruppe laut Übernahmekommission ein Pflichtangebot zur Folge habe.

Wie sich aus einer Zusammenschau dieser Adhoc-Mitteilungen und den Kursumsatztabellen (siehe dazu Punkt 3.6. dieser Stellungnahme) ergibt, haben typischerweise kursrelevante Informationen keine nennenswerten Reaktionen beim Handel mit den Beteiligungspapieren der Porr ausgelöst:

- Stammaktien: Nach den Meldungen vom 1. Dezember 2011, 1. Februar 2012 und 14. September 2012 wurden für einen Zeitraum von jeweils mindestens drei Wochen keine Stammaktien der Porr gehandelt. Nach der Meldung vom 16. Juli 2012 wurden innerhalb von einer Woche weniger als 300 Stammaktien der Porr (ohne Doppelzählung) gehandelt, was einem Umsatz von rund EUR 25.000 entspricht.
- Vorzugsaktien: Im Zusammenhang mit den Vorzugsaktien der Porr ist auffällig, dass das Handelsvolumen im Dezember 2011 im Vergleich zu jenem während des restlichen Beobachtungszeitraums deutlich höher war. So wurden allein im Dezember 2011 mehr als doppelt so viele Aktien als in der gesamten Periode Jänner bis September 2012 gehandelt. Eine erhebliche, unmittelbare Reaktion auf die Adhoc-Meldungen ist dennoch nicht ersichtlich. Transaktionen wurden jeweils erst mehrere Börsetage nach der Veröffentlichung der vermeintlich kursrelevanten Informationen getätigt. Die meisten Transaktionen erfolgten dabei im Anschluss an die Adhoc-Meldung vom 1. Dezember 2012, als knapp 10.000 Stück Vorzugsaktien der Porr innerhalb von zwei Wochen gehandelt wurden.
- Kapitalanteilscheine: Die Kapitalanteilscheine der Porr wurden an lediglich vier Börsetagen innerhalb der letzten zehn Monate gehandelt. Transaktionen in zeitlicher Nähe zu den genannten Adhoc-Meldungen sind dabei nicht ersichtlich.

3.8. Spread zwischen Stamm- und Vorzugsaktien

In der Folge soll die Entwicklung des *Spread* zwischen Stamm- und Vorzugsaktien von Q1/2005 bis Q3/2012 dargestellt werden:

	Stammaktien (ST)	Vorzugsaktien (VZ)	Spread	Abschlag von ST auf VZ (%)
Q1/2005	€ 111,58	€ 94,57	€ 17,01	-15,25%
Q2/2005	€ 114,53	€ 111,06	€ 3,47	-3,03%
Q3/2005	€ 128,48	€ 123,15	€ 5,33	-4,15%
Q4/2005	€ 126,57	€ 114,79	€ 11,78	-9,31%
Q1/2006	€ 127,59	€ 119,82	€ 7,77	-6,09%
Q2/2006	€ 117,97	€ 114,40	€ 3,57	-3,03%
Q3/2006	€ 116,46	€ 119,73	-€ 3,27	2,81%
Q4/2006	€ 121,63	€ 125,23	-€ 3,60	2,96%
Q1/2007	€ 149,64	€ 160,32	-€ 10,68	7,14%
Q2/2007	€ 231,43	€ 237,78	-€ 6,35	2,74%
Q3/2007	€ 264,37	€ 276,46	-€ 12,09	4,57%
Q4/2007	€ 234,73	€ 247,49	-€ 12,76	5,44%
Q1/2008	€ 184,25	€ 169,72	€ 14,53	-7,89%
Q2/2008	€ 162,30	€ 128,70	€ 33,59	-20,70%
Q3/2008	€ 159,32	€ 101,81	€ 57,51	-36,10%
Q4/2008	€ 137,72	€ 51,85	€ 85,88	-62,36%
Q1/2009	€ 135,00	€ 41,61	€ 93,39	-69,18%
Q2/2009	€ 132,94	€ 52,65	€ 80,30	-60,40%
Q3/2009	€ 133,02	€ 49,38	€ 83,64	-62,87%
Q4/2009	€ 125,56	€ 53,94	€ 71,62	-57,04%
Q1/2010	€ 122,39	€ 51,31	€ 71,08	-58,08%
Q2/2010	€ 131,41	€ 51,41	€ 79,99	-60,88%
Q3/2010	€ 122,11	€ 48,17	€ 73,94	-60,55%
Q4/2010	€ 123,47	€ 52,24	€ 71,23	-57,69%
Q1/2011	€ 129,55	€ 59,85	€ 69,70	-53,80%
Q2/2011	€ 125,94	€ 58,30	€ 67,64	-53,71%
Q3/2011	€ 121,87	€ 51,56	€ 70,31	-57,69%
Q4/2011	€ 122,13	€ 37,98	€ 84,16	-68,91%
Q1/2012	€ 118,91	€ 37,18	€ 81,72	-68,73%
Q2/2012	€ 93,77	€ 32,59	€ 61,18	-65,24%
Q3/2012	€ 85,47	€ 30,84	€ 54,63	-63,91%

Quelle: Wiener Börse AG; die Quartalszahlen beziehen sich auf die nach den Handelsvolumina gewichteten Durchschnittskurse

Wie aus der Tabelle ersichtlich notierten die Vorzugsaktien der Porr in den Jahren 2006 und 2007 zu einem höheren Preis als die Stammaktien. Im Jahr 2008 kam es zu einem starken Kursverfall aller Porr-Beteiligungspapiere, wobei die Vorzugsaktien deutlich stärker fielen als die Stammaktien.

3.9. Keine Analystencoverage der Porr-Aktien

Im Gegensatz zu anderen an geregelten Märkten notierten Unternehmen gibt es bislang zu Porr-Aktien keine (regelmäßigen) Berichte professioneller Wertpapieranalysten. Weder bei *Reuters*, *Bloomberg* noch auf der Website der Zielgesellschaft selbst gibt es diesbezügliche Angaben. Sämtliche größere Transaktionen in Porr-Stammaktien sind in der Vergangenheit stets außerbörslich („*over the counter*“) erfolgt. Eine professionelle Marktbeobachtung und eine damit einhergehende „Angemessenheitskontrolle“ des Börsenkurses finden somit nicht statt.

3.10. Vorerwerb durch Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH

Am 17. Oktober 2012 wurde der Geschäftsstelle der Übernahmekommission mitgeteilt, dass man nach internen Recherchen innerhalb der Ortner-Gruppe auf eine übernahmerechtlich relevante Referenztransaktion gestoßen sei. Diese internen Untersuchungen wurden eingeleitet, nachdem der Sachverständige des Bieters gemäß § 9 ÜbG, KPMG, eine Vollständigkeitserklärung der Ortner-Gruppe als gemeinsam vorgehender Rechtsträger verlangt hatte. Bei der genannten Referenztransaktion erwarb Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH am 17. November 2011 60 Stück Stammaktien der Porr zu einem Preis von EUR 121 je Aktie. Das Valutadatum der Transaktion war der 22. November 2011. Eine *Directors' Dealings* Meldung wurde damals unterlassen, da man fälschlicherweise von einer Befreiung von der Meldepflicht gemäß § 48d Abs 4 Z 2 BörseG ausgegangen sei. Diese versäumte Meldung wurde inzwischen nachgeholt und scheint bereits in der *Directors' Dealings* Datenbank der FMA auf.

Nach Angaben der Antragstellerinnen habe dieser Erwerb stattgefunden, bevor Herr DI Ortner von den erforderlichen Wertberichtigungen der Projekte in Ungarn und Rumänien erfuhr; letztere führten zu einer Ergebniskorrektur, welche am 1. Dezember 2011 mittels Adhoc-Mitteilung dem Markt mitgeteilt worden sei (siehe dazu Punkt 3.7. dieser Stellungnahme).

Nach einer im Amtshilfeweg von der FMA durchgeführten Untersuchung konnte nicht festgestellt werden, dass die gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, insbesondere Ortner oder SuP, weitere Transaktionen im Referenzzeitraum vorgenommen hätten.

4. Rechtliche Beurteilung

4.1. Kontrollwechsel und Angebotspflicht

In seiner Stellungnahme GZ 2012/1/1-48 vom 14. September 2012 kam der erste Senat zu dem Schluss, dass der geplante Erwerb von 758.817 Stammaktien und 163.265 Vorzugsaktien der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft durch SuP Beteiligungs GmbH von DV Beteiligungsverwaltungs GmbH sowie der Erwerb von 17.135 Stammaktien, 348.047 Vorzugsaktien und 14.826 Kapitalanteilscheinen der Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft 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 Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft 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 Beteiligungsverwaltung GmbH betreffend Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr Aktiengesellschaft bei deren Durchführung ein Pflichtangebot nach den Bestimmungen des 3. Teils des ÜbG auslösen. Sofern die Antragstellerinnen die beschriebenen Transaktionsschritte durchführen und ein Pflichtangebot auslösen, stellt sich die Frage, welcher Preis diesem Angebot zu Grunde gelegt werden muss.

4.2. Preis des Angebots

4.2.1. Grundregel zur Festsetzung des Angebotspreises

§ 26 ÜbG enthält Regeln zur Bestimmung des vom Bieter beim Pflichtangebot (§ 22 ÜbG) sowie beim freiwilligen Angebot zur Kontrollerlangung mindestens zu bietenden Preises. Die Regelung berücksichtigt Vorerwerbe des Bieters sowie den Börsenkurs und soll damit die Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber verwirklichen (*Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 297 f*).

Die Grundregel in § 26 Abs 1 ÜbG sieht eine doppelte Preisuntergrenze vor, wobei der jeweils höhere Wert als Mindestangebotspreis ausschlaggebend ist. Eine erste Preisuntergrenze stellen die historischen Referenztransaktionen nach § 26 Abs 1 erster Satz ÜbG dar: Danach darf der Angebotspreis die höchste vom Bieter oder von einem mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger (§ 1 Z 6 ÜbG) innerhalb der letzten zwölf Monate vor Anzeige des Angebots in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für dieses Beteiligungspapier der Zielgesellschaft nicht unterschreiten. Dasselbe gilt in Bezug auf Gegenleistungen für Beteiligungspapiere, zu deren zukünftigem Erwerb der Bieter oder ein gemeinsam mit ihm vorgehender Rechtsträger (§ 1 Z 6 ÜbG) berechtigt oder verpflichtet ist (§ 26 Abs 1 Satz 2 ÜbG).

Die zweite Preisuntergrenze bildet der historische Durchschnittskurs gemäß § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG. Nach dieser Bestimmung muss der Preis mindestens dem durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten sechs Monate vor demjenigen Tag entsprechen, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde.

4.2.2. Wertungen des Gesetzgebers zur doppelten Preisuntergrenze

Die Bestimmung des Angebotspreises stellt den wirtschaftlichen Kern der Gleichbehandlung (vgl *Huber in Huber, Übernahmegesetz*² § 26 Rz 1) sowie des Schutzes der Aktionäre bei einem Kontrollwechsel (§ 3 Z 1a ÜbG) dar. Die doppelte Preisuntergrenze im ÜbG gewährleistet, dass einerseits die subjektive Bewertung durch den Bieter und andererseits die objektive Marktbewertung in dem zu bietenden Mindestpreis abgebildet werden.

Ausweislich der Materialien (ErlRV 1276 BlgNR 20. GP, 46) ist der historische Gesetzgeber davon ausgegangen, dass der Verkäufer eines großen Aktienpakets oft einen deutlich über dem Börsenkurs liegenden Preis – einen „Paketzuschlag“ – erzielen kann, wenn der Käufer zugleich die Kontrollmöglichkeit über die Zielgesellschaft erwirbt. Ausgehend vom Regelfall des Pakethandels hat der Gesetzgeber daher angenommen, dass die historische Referenztransaktion die öfter entscheidende Untergrenze ist.

Der Bedeutung des historischen Börse-Durchschnittskurses als weitere Untergrenze nach § 26 Abs 1 ÜbG liegen zumindest drei Überlegungen zu Grunde:

- Wird der Kontrollwechsel durch den Abschluss oder die Auflösung eines Syndikatsvertrags herbeigeführt (vgl § 22a ÜbG) oder werden dem Bieter lediglich Stimmrechte zur Ausübung übertragen (vgl § 23 Abs 2 Z 2 ÜbG), findet keine Referenztransaktion statt, die für die Preisbestimmung herangezogen werden könnte. In jenen Fällen, in denen keine Vorerwerbe getätigt wurden, dient der Börsenkurs als einziger Anhaltspunkt für die Preisbestimmung.
- Weiters kann der historische Börse-Durchschnittskurs bei einem sukzessiven Beteiligungsaufbau und dem damit einhergehenden Kontrollerwerb an einer Publikumsgesellschaft über die Börse als Anhaltspunkt relevant werden [*Huber, Der Preis der Pflichtangebote* (§ 26 Abs 1) im Entwurf des Übernahmegesetzes, *ecolex* 1997, 763]. Auch in diesem Fall fehlt es an einem Paketerwerb, sodass der Mittelwert zahlreicher kleiner Referenztransaktionen preisrelevant ist.
- Letztlich wird bezweifelt, dass Übernahmen mit einem Angebotspreis unter dem Börsenkurs effizient sind. Denn im Börsenkurs spiegeln sich regelmäßig auch die durchschnittlichen Ertragserwartungen der Anleger wider. Vom Bieter wird im Regelfall er-

wartet, dass er höhere Ertragserwartungen hat. Dieser Gedanke wird durch die Berücksichtigung der Börsenkurse eingefangen. Eine weitere Begründung für das Heranziehen des durchschnittlichen Börsenkurses der letzten sechs Monate als Untergrenze (§ 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG) wird daher darin gesehen, dass den Aktionären zumindest der Marktwert ihrer Anteile abgegolten werden soll (*Gall/Winner*, Der neue Vorschlag einer Übernahmerichtlinie, GeS 2003, 102 [103]; *Winner*, Wert und Preis im Zivilrecht [2008] 500 f). Damit dient der historische Börse-Durchschnittkurs auch der Plausibilisierung der historischen Referenztransaktion.

Ertragserwartungen des Marktes können allerdings nur dann im historischen Durchschnittskurs aussagekräftig abgebildet sein, wenn das jeweilige Beteiligungspapier ausreichend liquide ist. Ist die Kursbildung von Beteiligungspapieren aber stark durch ihre mangelnde Liquidität bzw Markttenge beeinflusst, sodass sich bereits geringe Handelsvolumina an der Börse kursstützend auswirken, verliert die Heranziehung des historischen Durchschnittskurses als Mindestpreis ihre Rechtfertigung. Das ist hier der Fall: Mit einem Mitteleinsatz von rund EUR 775.000 hätte man im gesamten Zeitraum Dezember 2011 bis September 2012 die Kursentwicklung aller Beteiligungspapiere der Porr zur Gänze steuern können; mit einem Einsatz von bloß EUR 141.634 könnte man den im gegebenen Zusammenhang besonders wichtigen Handel mit Stammaktien determinieren. Unter diesen Umständen sind auch Paketabschläge auf den Börsenkurs denkbar (*Winner*, Wert und Preis im Zivilrecht 500 f).

Das Abstellen auf einen historischen Durchschnittskurs und eine damit verbundene objektive Marktbewertung setzen daher ein Funktionieren des Börsemarktes voraus, was auch aus der deutschen Parallelregelung des § 31 Abs 1 WpÜG und dem dazu ergangenen § 5 Abs 4 WpÜG-AngVO hervorgeht (vgl dazu die Ausführungen von *Wackerbarth* in MünchKommAktG³ – Band 6, WpÜG § 31 Rz 46). § 5 Abs 4 WpÜG-AngVO legt im deutschen Übernahmerecht fest, unter welchen Umständen Börsenkurse nicht für die Preisbestimmung heranzuziehen sind: „Sind für die Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und weichen mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 Prozent voneinander ab, so hat die Höhe der Gegenleistung dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen.“

Diese Kriterien der WpÜG-AngVO wären im vorliegenden Fall erfüllt: So wurden die Stammaktien der Porr an lediglich 18 Börsetagen, die Vorzugsaktien an lediglich 23 Börsetagen und die Kapitalanteilscheine an bloß zwei Börsetagen innerhalb der letzten sechs Monaten gehandelt. Dies entspricht einer Handelsaktivität an weniger als einem Sechstel (Stammaktien), einem Fünftel (Vorzugsaktien) und einem Fünfzigstel (Kapitalanteilscheine) der möglichen

Börsehandelstage an der Wiener Börse. Auch das zweite Kriterium der deutschen Parallel-Regelung ist hier erfüllt: So wurden bei den Stammaktien fünfmal und bei den Vorzugsaktien sechsmal Veränderungen von nacheinander festgestellten Börsenkursen beobachtet, die die Schwelle von 5% überschreiten. Selbst wenn das Erfordernis des zweifachen Preissprungs verdoppelt würde, da der deutsche Beobachtungszeitraum nur drei Monate und somit die Hälfte von jenem in der österreichischen Bestimmung in § 26 Abs 1 ÜbG beträgt, wäre auch das um denselben Faktor angepasste Kriterium der viermaligen Überschreitung der 5%-Schwelle im vorliegenden Sachverhalt erfüllt. In diesem Zusammenhang ist auffällig, dass diese Kursschwankungen bei den Beteiligungspapieren der Porr bereits mit einer äußerst geringen Handelsaktivität bewirkt werden konnten. Nachdem die Kapitalanteilscheine an lediglich zwei Börsetagen im Beobachtungszeitraum gehandelt wurden, ist die mehrmalige Überschreitung nicht möglich; allerdings war auch der zweite in der Periode festgestellte Kurs um 20% höher als der erste, wobei dieser Kurssprung durch den Handel bloß eines einzigen Wertpapiers entstand.

Nach den Wertungen des deutschen Gesetzgebers, welche im österreichischen Recht in einer Parallelwertung herangezogen werden können, handelt es sich daher bei den Beteiligungspapieren der Porr – Stamm- und Vorzugsaktien sowie Kapitalanteilscheine – um illiquide Wertpapiere. Ein weiterer Hinweis dafür ist auch, dass kursrelevante Informationen in Form von Adhoc-Meldungen in der Vergangenheit nicht zu nennenswerten Transaktionen in Porr-Stammaktien geführt haben. Dies kann in Punkt 3.6. dieser Stellungnahme nachvollzogen werden.

Schließlich sind auch atypische Veränderungen des *Spread* zwischen Stamm- und Vorzugsaktien ein Hinweis dafür, dass der Börsenkurs der Beteiligungspapiere nicht nach den Regeln des freien Marktes gebildet wurde bzw wird, sondern dass auch hierfür die Illiquidität der Beteiligungspapiere verantwortlich ist. Dies ist in der Tabelle in Punkt 3.8. dargestellt. Besonders ungewöhnlich ist, dass die Vorzugsaktien der Porr in den Jahren 2006 und 2007 zu einem höheren Preis als die Stammaktien notierten. Im Jahr 2008 kam es schließlich zu einem starken Kursverfall aller Porr-Beteiligungspapiere, wobei die Vorzugsaktien deutlich stärker fielen als die Stammaktien. Dadurch vergrößerte sich der *Spread* der Vorzugsaktien gegenüber den Stammaktien. Seit Ende 2008 notieren die Vorzugsaktien zu einem Preis von rund 60% unter jenem der Stammaktien. Nach der einschlägigen Literatur (bspw *Nowotny, RdW 2002, 138*) beträgt der Preisabschlag der Vorzugsaktien gegenüber den Stammaktien üblicherweise rund 20%. Für den untypisch hohen Abschlag gibt es keine wirtschaftliche Begründung, sodass nur die Marktenge den Unterschied zu erklären vermag.

4.2.3. Außerachtlassung der Börsenkurse mangels ausreichender Liquidität

Wie bereits oben festgestellt sieht § 26 Abs 1 ÜbG eine doppelte Preisuntergrenze vor, wobei der Gesetzgeber davon ausgegangen ist, dass die Referenztransaktion im Regelfall die entscheidende Untergrenze ist und die Börsenkurse eine objektive Marktbewertung gewährleisten. Der hier vorliegende Fall, bei dem der historische Börse-Durchschnittskurs aufgrund der Markttiefe der Beteiligungspapiere verfälscht ist, wurde vom Gesetzgeber allerdings nicht bedacht.

In einem Fall, in dem zwei voneinander unabhängige Aktionäre mit genauen Kenntnissen der wirtschaftlichen Lage und des Wertes der Zielgesellschaft eine Bewertung der Aktien sowie des damit zusammenhängenden Unternehmens vornehmen und in dem der historische Börse-Durchschnittskurs mangels ausreichender Liquidität nicht als objektive Bewertungsgrundlage herangezogen werden kann, ist § 26 Abs 1 ÜbG daher überschießend formuliert. Die *ratio legis* spricht somit gegen die Anwendung der im letzten Satz normierten zweiten Preisuntergrenze. Im Ergebnis ist § 26 Abs 1 ÜbG für den vorliegenden Fall in teleologischer Reduktion auf den ihm nach dem Gesetzeszweck zukommenden Anwendungsbereich zu reduzieren (zur Methodik vgl. *Bydlinski*, Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff², 480; *Koziol/Welser*, Bürgerliches Recht I¹³, 32), weshalb sein letzter Satz nicht zur Anwendung gelangt (so bereits sinngemäß *Winner*, Wert und Preis im Zivilrecht 502).

Diese Überlegungen führen somit zum Ergebnis, dass im konkreten Fall der historische, nach den Handelsvolumina gewichtete Börse-Durchschnittskurs für die Stamm- und Vorzugsaktien der Zielgesellschaft wegen der augenscheinlichen Marktilliquidität nicht als objektive Bewertungsgrundlage iSd § 26 Abs 1 letzter Satz ÜbG herangezogen werden kann. Die Referenztransaktion der Bieterin bzw mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger ist daher alleine ausschlaggebend für die Preisbildung.

4.2.4. Keine Maßgeblichkeit von § 26 Abs 3 ÜbG

§ 26 Abs 3 ÜbG enthält Modifikationen der Grundregel über die Preisbestimmung. Nur in Ausnahmefällen, in denen die oben genannten Berechnungsmethoden des § 26 Abs 1 ÜbG aus unterschiedlichen Gründen versagen, ist nach ÜbG eine angemessene Preisfestsetzung erforderlich (vgl. *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 298, 310 ff; *Huber* in *Huber*, Übernahmegesetz² § 26 Rz 53 ff). Die angemessene Preisfestsetzung muss anhand objektiver Kriterien nachprüfbar sein. Hier kommt insbesondere eine gutachterliche Bewertung des Unternehmens in Betracht (vgl. schon GZ 2006/3/3-42).

Allerdings wird der Fall mangelnder Liquidität von Beteiligungspapieren durch diese Norm nicht erfasst. Auch § 26 Abs 3 Z 3 ÜbG, nach dem eine angemessene Festsetzung des An-

gebotspreises dann zu erfolgen hat, wenn sich „*die Verhältnisse innerhalb der letzten zwölf Monate wesentlich geändert haben*“, ist nicht einschlägig. Denn es liegt keine wesentliche Veränderung vor, wenn nur die Liquidität der Beteiligungspapiere fehlt und deren Kurse daher fern von einer objektiven Marktbewertung sind (*Winner, Wert und Preis im Zivilrecht 501*). Der historische Gesetzgeber hat daher den Fall mangelnder Liquidität an der Börse nicht eigens bedacht oder ausdrücklich geregelt. Dies ist im typischen Fall eines Paketabschlags, nämlich jenem der Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft, ohnehin nicht weiter problematisch, da bei Vorliegen der sogenannten *Sanierungs Ausnahme* in aller Regel keine Angebotspflicht besteht (vgl § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall und § 25 Abs 2 ÜbG; GZ 2011/3/4-73; vgl weiters *Winner, Wert und Preis im Zivilrecht 501*).

4.2.5. Preisbestimmung ohne Unternehmensbewertung

Während die zuvor zitierte deutsche Bestimmung des § 5 Abs 4 WpÜG-AngVO bei fehlender Aussagekraft der Börsenkurse die Durchführung einer vollständigen Unternehmensbewertung vorschreibt, genügt nach Ansicht des ersten Senats der ÜbK eine Plausibilisierung der vorgenommenen historischen Referenztransaktion:

- Wie unter Punkt 4.2.3. ausgeführt hat der österreichische Gesetzgeber im ÜbG idGF jenen Fall nicht bedacht, in dem der historische Börse-Durchschnittskurs aufgrund der Marktenge der Beteiligungspapiere verfälscht ist. Eine teleologische Reduktion von § 26 Abs 1 ÜbG führt nicht zur Pflicht, eine vollumfängliche Unternehmensbewertung vorzunehmen.
- Weiters dient der Börsenkurs auch der Plausibilisierung der Referenztransaktion (vgl Punkt 4.2.2.). Gerade aber im vorliegenden Fall, wo zwei voneinander unabhängig agierende *Insider* – der Vorstandsvorsitzende und der stellvertretende Vorsitzende des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft – im Rahmen einer Transaktion einen Preis verhandeln bzw akzeptieren, sollte der Preis dieser Referenztransaktionen eine höhere Aussagekraft haben als der Börsenkurs auf einem illiquiden, engen Markt. Daher muss bei teleologischer Reduktion von § 26 Abs 1 ÜbG ein anderer Weg der Plausibilisierung der Referenztransaktion gefunden werden.

Nach dem für Österreich maßgeblichen Fachgutachten zur Unternehmensbewertung der Kammer der Wirtschaftstreuhänder („KFS BW1“) kann eine Plausibilisierung des Unternehmenswerts durch Börsenkurse oder durch Multiplikatormethoden stattfinden. Liegen sachlich nicht begründbare Abweichungen der Börsenkurse zum Unternehmenswert vor, sollten „*die der Bewertung zugrunde liegenden Ausgangsdaten und Prämissen kritisch [überprüft werden]*“ (Fachgutachten zur Unternehmensbewertung, KFS BW1, 2006, Rz 112). Eine solche kritische Überprüfung der Börsenkurse kann im

vorliegenden Fall durch die Heranziehung der Multiplikatormethode durchgeführt werden, wobei ergebnis-, umsatz oder produktmengenorientierte Multiplikatoren verwendet werden können (Fachgutachten zur Unternehmensbewertung, KFS BW1, 2006, Rz 113 f).

Im gegenständlichen Verfahren wurde der Preis daher durch einen Gutachter mit Hilfe einer Multiplikator-Analyse auf Basis des EBITDA plausibilisiert. KPMG, die als gutachtende Wirtschaftsprüfungsgesellschaft tätig wurde, gelangte dabei zu dem Ergebnis, dass der Preis der Referenztransaktionen am oberen Ende der Bewertungsbandbreite der Zielgesellschaft angesiedelt ist (siehe dazu Punkt 3.4. dieser Stellungnahme).

4.2.6. Keine Berücksichtigung des *Equity Kicker*

Der Argumentation der Antragstellerinnen, dass der *Equity Kicker* eine Verzinsungskomponente des Akquisitionskreditvertrags und kein Element der Gegenleistung des geplanten Beteiligungserwerbs darstellt, kann nach Ansicht des ersten Senats gefolgt werden. Dafür sprechen insbesondere die folgenden Gründe:

- Der Zinssatz des Akquisitionskreditvertrags ist im Verhältnis zur üblichen Verzinsung vergleichbarer Kreditverträge äußerst niedrig. Dabei ist insbesondere das Risiko-*Exposure* der geplanten Transaktion hervorzuheben, da die Kreditsumme von [...] lediglich mit den Porr-Aktien der SuP sowie mit jenen der Ortner-Gruppe pfandrechtlich besichert ist. Eine darüber hinaus gehende Form der Besicherung liegt hier nicht vor.

Der im *Equity Kicker* liegende implizite Zinssatz von [...], welcher von den Antragstellerinnen in ihrem Schriftsatz vom 25. September 2012 behauptet wurde, wurde von der Übernahmekommission plausibilisiert. Somit erreicht der nach dem *Equity Kicker* erhöhte Zinssatz ein marktübliches Niveau.

- Auch die Dokumentation des *Equity Kicker* im Akquisitionskreditvertrag und nicht im Anteilskaufvertrag mit UCBA legt dieses Ergebnis nahe. Zwar kann freilich eine rein formale Abstellung auf den Ort der Regelung nicht ausschlaggebend sein; allerdings spricht auch die Tatsache dafür, dass nur UCBA den gegenständlichen *Equity Kicker*, nicht aber die ebenfalls verkaufende DV eine vergleichbare Option erhielt.

Somit kann als Ergebnis festgehalten werden, dass im konkreten Fall die Referenztransaktionen alleine ausschlaggebend für die Preisbestimmung bei einem zeitnah durchzuführenden Angebot sind.

4.3. Frist der Anzeige des Angebots

Gemäß § 22 Abs 1 ÜbG muss jeder, der „eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung an einer Zielgesellschaft erlangt, [...] dies der Übernahmekommission unverzüglich mitteilen und innerhalb von 20 Börsen Tagen ab Kontrollerlangung ein [...] Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft anzeigen.“ Diese Bestimmung geht der für freiwillige Angebote einschlägigen generellen Norm (§ 10 Abs 1 ÜbG) im Falle eines Pflichtangebotes als *lex specialis* vor (so auch die hM in der Literatur *Zollner in Huber, ÜbG, § 10 Rz 5; Dregger/Kalss/Winner in MünchKomm AktG VI³, ÜbG Rz 135*).

Auch die *Adhoc*-Mitteilung vom 9. Oktober 2012, in der SuP den Markt informierte, ein Pflichtangebot an die Beteiligungsinhaber der Porr legen zu wollen, enthielt den klaren Hinweis, dass das Angebot „gemäß §§ 22 ff ÜbG als Pflichtangebot infolge Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung an Porr ausgestaltet werde“.

Die Kontrollerlangung der SuP erfolgte durch das am 25. Oktober 2012 durchgeführte *Closing* der Transaktion mit DV bzw UCBA. Die Bieterin SuP hat somit innerhalb von 20 Börsen Tagen die Angebotsunterlage sowie den Bericht des Sachverständigen gemäß § 9 ÜbG anzeigen. Der letztmögliche Tag der Anzeige des Angebots bei der ÜbK ist somit der 26. November 2012.

4.4. Maßgeblichkeit des Handelstags der Transaktion

Wie bereits oben unter Punkt 3.10. festgestellt erwarb Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH am 17. November 2011 60 Stammaktien der Porr. Das Valutatatum der Transaktion war der 22. November 2011. Für die grundsätzlich stichtagsbezogene Berücksichtigung als Vorerwerb gemäß § 26 Abs 1 erster Satz ÜbG (12-Monats-Frist) ist nach Ansicht des ersten Senats nicht der Valutatag, sondern der Handelstag der Transaktion maßgeblich. Dies steht auch im Einklang mit der Stellungnahme der ÜbK vom 27. Jänner 2012 (GZ 2011/2/7-8), da die Transaktion vom 17. November 2011 weder einen sachlichen oder zeitlichen Zusammenhang zum nun durchzuführenden Angebot aufweist, noch eine Einflussmöglichkeit der Ortner Beteiligungsverwaltung GmbH auf die Transaktion zwischen Handels- und Valutatag vorliegt.

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 6. November 2012

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