



[geringfügig redaktionell verändert]

[...]

GZ 2016/1/5-28
(ERSTE)

Der 1. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Martin Winner im Beisein der Mitglieder Dr. Ursula Fabian (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Dr. Rudolf Jettmar (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Heinz Leitsmüller (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag gemäß § 29 Abs 1 ÜbG der DIE ERSTE österreichische Spar-Casse Privatstiftung vom 4.5.2016 und 22.6.2016 die folgende

STELLUNGNAHME

ab:

- 1. Der Zukauf von Aktien an der ERSTE durch die Sparkassen erfüllt im Regelfall nicht die Voraussetzungen des § 22 Abs 4 ÜbG („creeping-in“), sofern aus diesen Aktien das Stimmrecht ruht. Wird die Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG von anderen Gruppenmitgliedern ausgelöst, so haften die Sparkassen gemäß § 23 Abs 3 Satz 2 ÜbG nicht, sofern sie nur Aktien erwerben, die kein Stimmrecht verschaffen.**
- 2. Für den Fall, dass die Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG von anderen Gruppenmitgliedern ausgelöst wird, haften die Sparkassen gemäß § 23 Abs 3 Satz 2 ÜbG mit, sofern sie an der Kontrollerlangung bzw. am Kontrollausbau aktiv mitgewirkt haben. Das ist der Fall, wenn sie durch die Übertragung von ständig stimmberechtigten Aktien an den Käufer und dem damit zusammenhängenden Aufleben des Stimmrechts zum Kontrollausbau beigetragen haben. Dies gilt unabhängig davon, ob sie in einem zwölfmonatigen Durchrechnungszeitraum vor Kontrollausbau stimmberechtigte Aktien erworben haben.**
- 3.1. Die Übertragung des Rückübertragungsanspruchs der Sparkassen aus einer mit ERSTE PS oder der Sparkassen KG abgeschlossenen Wertpapierleihe an eine andere Sparkasse, eine Sparkassenstiftung oder eine Anteilsverwaltungssparkasse ist für die Anwendung des § 22 Abs 4 ÜbG nur dann rele-**

vant, wenn der Rückübertragungsanspruch einen Einfluss auf die mit den verliehenen Aktien verbundenen Stimmen gewährt. Ist eine solche Einflussnahme nicht möglich, so ist die Übertragung des Rückübertragungsanspruchs einer für die Anwendung des § 22 Abs 4 ÜbG irrelevanten gruppeninternen Übertragung von Aktien gleichzuhalten.

- 3.2. Die Übertragung von Anteilen an der Sparkassen KG, die von einer Sparkasse gehalten werden, auf eine andere Sparkasse stellen einen gruppeninternen Erwerb dar. Da mit der Übertragung zu keinem Zeitpunkt eine Veränderung der Stimmrecht einhergeht, liegt kein für die Anwendung des § 22 Abs 4 ÜbG relevanter Tatbestand vor.**
- 3.3. Die Rückübertragung der verliehenen ERSTE Aktien von der ERSTE PS oder der Sparkassen KG an die jeweilige Sparkasse ist für die Frage des *creeping-in* unbeachtlich, sofern die Stimmrechte aus den Aktien nach der Rückübertragung ruhen. Dies gilt auch dann, wenn diese rückübertragenen Aktien von der empfangenden Sparkasse an eine andere Sparkasse übertragen werden, sofern auch nach dieser Übertragung die Stimmrechte aus den übertragenen ERSTE Aktien ruhen.**
- 3.4. Überträgt die letztgenannte Sparkasse diese Aktien im Anschluss an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG, leben die Stimmrechte aus den Aktien wieder auf, wodurch grundsätzlich ein Beteiligungsausbau iSd § 22 Abs 4 ÜbG erfüllt und damit eine Angebotspflicht ausgelöst wird. Dennoch ist der Tatbestand des § 22 Abs 4 ÜbG nicht erfüllt, wenn das Stimmrechtsruhen bloß eine kurzfristige Folge eines Durchgangserwerbs ist und zwischen den Übertragungen ein zeitlicher und sachlicher Zusammenhang besteht.**
- 3.5. Die Auflösung von Wertpapierleihverträgen zwischen einer verleihenden Sparkasse und der leihenden ERSTE PS oder Sparkassen KG und die daran anschließende Rückübertragung der ERSTE Aktien auf die Sparkassen führt – sofern es sich um eigene Aktien der ERSTE handelt – dazu, dass die Stimmrechte aus diesen Aktien ruhen. Dieser Vorgang ist für die Anwendung des § 22 Abs 4 ÜbG unbeachtlich. Bei einer (unmittelbar) anschließenden Übertragung dieser Aktien auf die ERSTE PS, die Sparkassen KG, eine Sparkassenstiftung oder eine Anteilsverwaltungsparkasse lebt das Stimmrecht wieder auf, wodurch grundsätzlich ein Beteiligungsausbau iSd § 22 Abs 4 ÜbG erfüllt und damit eine Angebotspflicht ausgelöst werden wird. Dennoch ist der Tatbestand des § 22 Abs 4 ÜbG nicht erfüllt, wenn das Stimmrechtsruhen bloß eine kurzfristige Folge eines Durchgangserwerbs ist und zwischen den Übertragungen ein zeitlicher und sachlicher Zusammenhang besteht.**

- 4.1. Der Erwerb von Aktien im Wege einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss, bei der sämtliche Aktionäre die ihnen zufallenden gesetzlichen Bezugsrechte ausüben, löst keinen Hinzuerwerb und damit keine Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG aus. Dies gilt auch für die Übertragung von gesetzlichen Bezugsrechten im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss innerhalb einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger. Da in diesen Fällen keine Angebotspflicht ausgelöst wird, findet § 23 Abs 3 ÜbG keine Anwendung.**
- 4.2. Der Erwerb von Aktien im Wege einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss oder der Erwerb von Bezugsrechten sowohl innerhalb der Gruppe als auch von Dritten stellt insoweit keinen Hinzuerwerb gemäß § 22 Abs 4 ÜbG („*creeping-in*“) dar, als die jungen Aktien keine Stimmrechte verschaffen.**
- 4.3. Für den Fall, dass nicht sämtliche Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss ihr Bezugsrecht ausüben, und sich dadurch die Stimmrechtsmacht der Gruppe gemeinsam vorgehenden Rechtsträger überproportional zur bisherigen Beteiligungs- und Stimmrechtsverhältnissen erhöht, liegt grundsätzlich ein Hinzuerwerb bzw. Beteiligungsausbau im Sinne des § 22 Abs 4 ÜbG („*creeping-in*“) vor. Eine Ausnahmen von der Angebotspflicht besteht in diesem Falle gemäß § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG dann, wenn die für die Auslösung der Angebotspflicht erforderliche Zahl von Stimmrechten nur vorübergehend oder unabsichtlich überschritten und die Überschreitung unverzüglich rückgängig gemacht wird. Davon kann grundsätzlich dann ausgegangen werden, wenn bei einer Kapitalerhöhung für den Aktionär kein Grund zur Annahme besteht, dass nicht sämtliche Aktionäre oder zumindest so viele nicht von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machen werden, dass ein die Angebotspflicht auslösender Tatbestand verwirklicht würde.**
- 5. Für die Beurteilung des groben Missverhältnisses zwischen Kapitalbeteiligung und Stimmrechtsmacht sind die tatsächliche Stimmrechtsmacht der ERSTE PS, die ihr insgesamt durch die Syndikatsverträge mit der Caixa und [S] vermittelt wird, und die Stimmrechtsmacht der ERSTE PS, die ihr aus ihrer eigenen Kapitalbeteiligung (Aktien) sowie den Kapitalbeteiligungen der Sparkassen, Sparkassenstiftungen, Anteilsverwaltungssparkassen und der Sparkassen KG vermittelt wird, einander gegenüberzustellen. Wann ein grobes Missverhältnis vorliegt, ist nach den Umständen des Einzelfalls zu beurteilen.**

BEGRÜNDUNG

I. Vorbringen der Antragstellerin

1. **Schriftsatz vom 4.5.2016**

1.1. **Allgemeines**

1.1.1. Mit Schriftsatz vom 4.5.2016 bringt die DIE ERSTE österreichische Spar-Casse Privatstiftung („**ERSTE PS**“) vor, dass die der Stellungnahme der Übernahmekommission vom 27.11.2014 (GZ 2014/1/10-28) als Entwurf zugrundeliegenden Syndikatsverträge mit den Sparkassen und den Anteilsverwaltungssparkassen/Sparkassenstiftungen („**AVS/ SpkSt**“) abgeschlossen wurden.

1.1.2. Nach der Stellungnahme der Übernahmekommission vom 27.11.2014 (GZ 2014/1/10-28) habe die ERSTE PS in kleinerem Umfang weitere Aktien verkauft, plane aber nicht, noch weitere Aktien zu verkaufen.

Die Antragstellerin bringt vor, dass die folgenden Rechtsträger zum Stichtag 31.3.2016 folgende Aktien an der ERSTE halten:

Rechtsträger	Anzahl der Aktien	% der Aktien¹	% der Stimmen²
ERSTE PS	42.602.417	9,91 %	9,95 %
Sparkassen GmbH & Co KG	22.546.735	5,25 %	5,26 %
Sparkassenstiftungen und Anteilsverwaltungssparkassen	2.840.688	0,66 %	0,66 %
Sparkassen	1.534.725	0,36 %	Stimmrechte ruhen
ERSTE PS und Sparkassen Gruppe insgesamt	69.355.865	16,18 %	15,87 %
[S]	13.234.884	3,08 %	3,09 %
Caixa Bank	42.634.348	9,92 %	9,95 %
Alle Syndikatspartner insgesamt	125.225.097	29,18 %	28,91 %

Der Aufsichtsrat der ERSTE bestehe aus 12 Kapitalvertretern und 6 vom Betriebsrat entsandten Mitgliedern, wobei 9 Kapitalvertreter der ERSTE PS zuzurechnen seien.

¹Von insgesamt 429.800.000 Stückaktien

² Von insgesamt 428.411.275 stimmberechtigten Stückaktien.

1.1.3. Einen Teil der von der **ERSTE PS** gehaltenen Aktien, nämlich 2.990.461 Stück, halte die ERSTE PS auf der Grundlage von Wertpapierleihverträgen, zu deren Details auf die Punkte 2.2.2. bis 2.2.5. des Antrags vom 6.10.2014 zu GZ 2014/1/10 verwiesen wird.

1.1.4. Einen Teil der von der Sparkassen Beteiligungs GmbH & CO KG („**Sparkassen KG**“) gehaltenen Aktien, nämlich 6.810.994 Stück, halte die Sparkassen KG ebenfalls auf der Grundlage von Wertpapierleihverträgen, die mit verschiedenen Sparkassen abgeschlossen worden seien. **Kommanditistin** der Sparkassen KG mit einer Haftsumme von EUR 7.900.000,-- sei die ERSTE PS. Weitere Kommanditistinnen mit einer Haftsumme von insgesamt EUR 7.835.741,-- seien die:

- i) Allgemeine Sparkasse Oberösterreich Bankaktiengesellschaft,
- ii) Steiermärkische Bank und Sparkassen Aktiengesellschaft,
- iii) SPK – Immobilien- und Vermögensverwaltungs GmbH, und
- iv) „Die Kärntner“ Trust-Vermögensverwaltungsgesellschaft m.b.H.

Komplementärin der Sparkassen KG sei die Sparkassen Beteiligungs GmbH („**Sparkassen GmbH**“), deren Stammkapital zu 100% von der ERSTE PS gehalten wird.

1.1.5. Die Antragstellerin bringt vor, dass die **Sparkassen** 1.534.725 Aktien der ERSTE halten, wobei die Stimmrechte aus diesen Aktien ruhen, da es sich um eigene Aktien der ERSTE handle. Die Antragstellerin verweist diesbezüglich auf die Punkte 2.4.1. und 2.4.2. des Antrags vom 6.10.2014 zu GZ 2014/1/10.

1.1.6. Die Antragstellerin verweist in ihrem Schriftsatz vom 4.5.2016 auf Punkt C) der Präambel des Syndikats mit den Sparkassen, in dem ausgeführt sei, dass die Sparkassen-Gruppe ihr Gesamtbeteiligungsausmaß an der Erste Group Bank AG („**ERSTE**“ oder „**Zielgesellschaft**“) bis längstens auf 7% erhöhen solle. Es sei daher geplant, dass die Sparkassen weitere Aktien an der ERSTE zukaufen.

Es sei überdies bekannt, dass die meisten Sparkassen über eine wesentlich geringere Bilanzsumme verfügen als die ERSTE. Für die Sparkassen und die hinter ihnen stehenden **AVS/SpkSt** sei es daher entscheidend, kein Risiko einzugehen, allenfalls Mithaftende bei einer Verpflichtung zu einem Übernahmeangebot zu sein. Die Sparkassen müssen sicher sein, dass die von ihnen geplanten Maßnahmen keine Haftungen für sie auslösen.

1.2. Fragestellungen

Im Vorfeld der geplanten Zukäufe seien folgende Fragen zur Stellungnahme der Übernahmekommission vom 27.11.2014 (GZ 2014/1/10-28) aufgetaucht, deren Klärung die Antragstellerin beantragt:

1.2.1. Zukauf durch Sparkassen

Für den Fall, dass die Sparkassen Aktien der ERSTE zukaufen, geht die Antragstellerin davon aus, dass dies sowohl für die Zwecke des *Creeping-in* als auch für die Haftung nach § 23 Abs 3 ÜbG irrelevant sei, da keine Mitwirkung an der Kontrollerlangung vorliege.

In rechtlicher Hinsicht führt die Antragstellerin dazu aus, dass es bei **§ 22 Abs 4 ÜbG (*Creeping-in*)** auf den Hinzuerwerb von Aktien ankomme, die dem kontrollierenden Aktionär zusätzliche Stimmrechte vermitteln. Die Antragstellerin verweist dabei auf die Stellungnahmen der Übernahmekommission vom 20.3.2014, GZ 2014/1/7, Seite 30.

Mit Verweis auf den Antrag vom 6.10.2014 zu GZ 2014/1/10 sowie Punkt 3.2. der Stellungnahme der Übernahmekommission vom 27.11.2014 bringt die Antragstellerin vor, dass die von den Sparkassen gehaltenen Aktien an der ERSTE als eigene Aktien zu qualifizieren seien, weshalb das Stimmrecht aus diesen Aktien gemäß § 65 Abs 5 AktG iVm § 228 Abs 3 UGB, § 244 Abs 2 UGB ruhe. Aufgrund dieses Stimmrechtsruhens finde kein Beteiligungsausbau im Sinne des § 22 Abs 4 ÜbG statt, wenn Sparkassen Aktien der ERSTE erwerben.

In Bezug auf die Haftung nach § 23 Abs 3 ÜbG verweist die Antragstellerin auf die Stellungnahme der Übernahmekommission vom 27.11.2014, in der ausgeführt sei, dass sich die Bieterpflichten auf die Parteien eines Syndikatsvertrags nur dann erstrecken, wenn die folgenden beiden Tatbestandsvoraussetzungen kumulativ erfüllt seien:

- a) Mitwirken an der Kontrollerlangung;
- b) die Stimmrechte werden nicht bloß nach Weisung des Beteiligten ausgeübt.

Das Mitwirken stelle nach den Ausführungen der Übernahmekommission auf aktives Mitwirken ab. Ein Syndikatspartner wirke nur dann aktiv an der Kontrollerlangung mit, wenn er im Durchrechnungszeitraum von 12 Monaten zumindest eine Aktie erworben habe. Die Antragstellerin versteht diese Ansicht der Übernahmekommission dahin, dass nur dann aktiv an der Kontrollerlangung mitgewirkt werden könne, wenn die von einem Dritten erworbenen Aktien auch das Stimmrecht vermitteln. Dies sei jedoch bei einem Erwerb eigener Aktien offenkundig nicht der Fall. Der Erwerb von stimmrechtslosen Aktien müsse daher für die Zwecke der Außenhaftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG unberücksichtigt bleiben und stelle kein Mitwirken an der Kontrollerlangung dar.

1.2.2. Leihe und Kauf durch ERSTE PS oder Sparkassen KG

Die Antragstellerin bringt vor, dass Aktien, die von den Sparkassen erworben werden, gemäß Punkt 4.5. des Syndikatsvertrags zwischen der ERSTE PS und den Sparkassen an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG verliehen werden dürfen. Es sei zusätzlich geplant, dass Sparkassen Aktien gegen Gewährung von KG-Anteilen in die Sparkassen KG einbringen.

Die Antragstellerin führt hierzu in rechtlicher Hinsicht aus, dass die Stimmrechte aus den eigenen Aktien der Sparkassen im Zuge der Übertragung an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG aufleben würden, weshalb es für die Zwecke des *Creeping-in* zu einem relevanten Erwerb kommen würde. Dabei sei irrelevant, ob die Übertragung im Wege einer Wertpapierleihe oder im Wege eines Verkaufs stattfinde, da in beiden Fällen das Vollrecht an den Aktien übertragen werde.

Die Antragstellerin ist aber der Ansicht, dass, selbst wenn der Erwerb der Aktien durch die ERSTE PS oder Sparkassen KG als Resultat des Auflebens der Stimmrechte zu einem *Creeping-in* führen würde, dennoch in Bezug auf die Sparkassen die Außenhaftung des § 23 Abs 3 ÜbG nicht zur Anwendung gelange. Dies deshalb, weil es durch diese Transaktion zu keinem Erwerb durch die Sparkassen komme, sondern zu einem Erwerb durch die ERSTE PS oder die Sparkassen KG, und der vorangehende Erwerb – sofern er überhaupt im relevanten Zeitfenster von 12 Monaten stattgefunden haben sollte – zu keiner Haftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG führen könne.

1.2.3. Übertragungen durch Sparkassen:

Die Antragstellerin führt aus, dass es innerhalb der Sparkassengruppe immer wieder zu Verschiebungen von Aktienbeständen an der ERSTE komme. Wenn eine Sparkasse Aktien an der ERSTE verkaufen wolle, sei man innerhalb des Sektors bemüht, sicherzustellen, dass eine andere Sparkasse oder AVS/ SpkSt diese erwerbe.

Es bestehe überdies ein Interesse der ERSTE, dass Aktien von den Sparkassen entweder an die AVS/SpkSt oder im Wege der Wertpapierleihe oder Einbringung (die nur bei der Sparkassen KG in Frage komme) an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG übertragen werden. Der Grund dafür sei vor allem ein regulatorischer: Aktien seien vom Eigenkapital abzuziehen, wenn sie von Sparkassen oder der Sparkassen KG gehalten werden; hinsichtlich der AVS/SpkSt sei dies nicht der Fall. Wenn an eine AVS/ SpkSt übertragen werde, dann seien diese Aktien regulatorisch Eigenkapital für die ERSTE.

Bei einer Übertragung von einer Sparkasse an die Sparkassen KG käme es zwar zu keiner Anrechnung auf das Eigenkapital, aber es würden immerhin die Stimmrech-

te aufleben, was auch im Interesse der ERSTE sei. Das Verhältnis der Aktienbeteiligungen an der ERSTE zwischen Sparkassen und AVS/ SpkSt solle im Laufe der Zeit ausgewogener werden, das heißt, der Anteil der AVS/ SpkSt solle sich gegenüber jenem der Sparkassen erhöhen.

Zur Beurteilung würden folgende Sachverhalte stehen:

- a) Eine Sparkasse will ERSTE Aktien verkaufen. Sie überträgt daher ihren Rückübertragungsanspruch aus einer mit der ERSTE PS oder der Sparkassen KG abgeschlossenen Wertpapierleihe an eine andere Sparkasse, eine Sparkassenstiftung oder eine Anteilsverwaltungssparkasse durch Abtretung oder kaufmännische Anweisung.
- b) Anteile der Sparkassen KG, welche von einer Sparkasse gehalten werden, werden von einer Sparkasse auf eine andere Sparkasse übertragen.
- c) Aktien an der ERSTE, welche von den Sparkassen entweder an die Sparkassen KG oder an die ERSTE PS verliehen wurden, oder von den Sparkassen in die Sparkassen KG eingebracht wurden, werden unmittelbar nach Rückerhalt durch die jeweilige Sparkasse von dieser an eine andere Sparkasse übertragen, die dann im unmittelbaren Anschluss ihrerseits diese Aktien wieder an die Stiftung oder die KG verleiht oder in die Sparkassen KG einbringt.
- d) Leihverträge, welche zwischen einer Sparkasse (als Verleiher) und der ERSTE PS oder die Sparkassen KG (als Leihnehmer) abgeschlossen wurden, werden aufgelöst. Die an die Sparkassen zurückübertragenen Aktien an der ERSTE werden im unmittelbaren Anschluss an die Rückübertragung von der jeweiligen Sparkasse in die Sparkassen KG eingebracht oder an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG verliehen (nachdem sie vorher an die jeweils andere verliehen waren); oder
- e) nach Auflösung von Leihverträgen mit ERSTE PS oder Sparkassen KG werden ERSTE Aktien unmittelbar nach Rückführung an eine Sparkassenstiftung oder Anteilsverwaltungssparkasse verkauft.

1.2.4. Kapitalerhöhungen

Die Antragstellerin bringt vor, dass die Übernahmekommission in der Stellungnahmen vom 27.11.2016 (GZ 2014/1/10, Seite 25) in Zusammenhang mit der Außenhaftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG ausgeführt habe, dass ein Syndikatspartner aktiv an der Kontrollerlangung mitwirke, wenn er im Durchrechnungszeitraum von 12 Monaten zumindest eine Aktie erworben habe. Dabei seien jedoch nur Erwerbe von einem Dritten relevant, der nicht mit einem Erwerber gemeinsam vorgehe. Verschiebungen innerhalb der Gruppe sollen nach den Ausführungen in dieser

Stellungnahme der Übernahmekommission den für die Außenhaftung maßgeblichen Erwerb nicht auslösen.

Die Antragstellerin sei der Ansicht, dass daraus im Zusammenhang mit Barkapitalerhöhungen ohne Bezugsrechtsausschluss folgende Schlüsse gezogen werden können:

- 1) Falls eine Kapitalerhöhung erfolge und die ERSTE PS und die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger die ihnen zugewiesene **Quote zeichnen**, sei dieser Erwerb – grundsätzlich – sowohl für die Zwecke des *Creeping-in* als auch für die Zwecke des § 23 Abs 3 ÜbG irrelevant, weil kein Beteiligungsausbau stattfindet. Darüber hinaus bestehe im Falle der Sparkassen auch keine Außenhaftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG, weil die von den Sparkassen erworbenen Aktien keine Stimmrechte vermitteln würden. Auch in Bezug auf den Erwerb durch die ERSTE PS oder einen anderen mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger finde kein Erwerb von einem Dritten statt.
- 2) Sollten den Sparkassen von einem mit der ERSTE PS gemeinsam vorgehenden Rechtsträger Bezugsrechte übertragen werden, so sei dies für die Zwecke des *Creeping-in* und der Außenhaftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG ebenfalls irrelevant, weil sowohl für das *Creeping-in* als auch für die Zwecke des § 23 Abs 3 ÜbG Übertragungen innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger irrelevant seien. Die Übertragung von Bezugsrechten sei wirtschaftlich gesehen dem Erwerb von Aktien gleichzuhalten.
- 3) Es sei denkbar, dass nicht alle Aktionäre die Kapitalerhöhung zeichnen, und es so im Rahmen der Kapitalerhöhung zu einem nicht beabsichtigten Beteiligungsausbau komme. Sofern in diesem Falle die Sparkassen Aktien erwerben, seien diese als eigene Aktien zu beurteilen. Der Erwerb der Aktien durch die Sparkassen sei in diesem Fall sowohl für die Zwecke des *Creeping-in* als auch für die Zwecke der Haftung nach § 23 Abs 3 ÜbG irrelevant.

Erfolge der Erwerb durch die ERSTE PS oder einen anderen mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, so sei zu differenzieren. Erfolge ein Beteiligungsausbau und komme es im Zuge dessen zu einem *Creeping-in*, so könne § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG herangezogen werden, der auf das *Creeping-in* sinngemäß anzuwenden sei (*Huber in Huber*, § ÜbG² § 22 Rz 80). Dazu führt die Antragstellerin aus, dass ein Kontrollerwerb dann **unbeabsichtigt** sei, wenn der Kontrollerwerber eine Kapitalerhöhung zeichne und darauf vertraut habe, dass die wesentlichen Mitaktionäre die Kapitalerhöhung ebenfalls zeichnen würden, so dass die eigene Beteiligung unter der Kontrollschwelle bleiben würde (*Huber in Huber*, § ÜbG² § 25 Rz 50). Daher könne die unbeabsichtigte Überschreitung der zweiprozentigen Schwelle des *Creeping-in* nicht zu einer Angebotspflicht führen. Für die **Außenhaftung** gemäß § 23 Abs 3 ÜbG sei nach Ansicht

der Übernahmekommission grundsätzlich auf eine aktives Mitwirken abzustellen. Hierfür müsse ein Syndikatspartner grundsätzlich im Durchrechnungszeitraum von 12 Monaten zumindest eine Aktie erworben haben. Dies sei aber teleologisch dahingehend zu reduzieren, dass damit nur Erwerbe von Dritten gemeint seien, nicht aber gruppeninterne Erwerbe von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern oder Erwerbe im Rahmen einer Kapitalerhöhung, solange die Aktien nicht aus Bezugsrechten kommen, die von einem Dritten erworben worden seien. Dies deshalb, weil die Haftung dann von der Handlung eines Dritten abhängen würde, der kein gemeinsam vorgehender Rechtsträger sei.

1.2.5. Grobes Missverhältnis innerhalb des Syndikats

Die Antragstellerin bringt vor, dass die Übernahmekommission in der Stellungnahme vom 27.11.2014 ausgeführt habe, dass die ERSTE PS nach Abschluss der sternförmig vereinbarten Syndikatsverträge die kontrollierende Aktionärin innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger bleibe. Die Übernahmekommission habe weiters ausgeführt, dass eine abweichende Beurteilung des Sachverhalts geboten sein könnte, falls sich die Beteiligungsverhältnisse der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Laufe der Zeit nicht unwesentlich ändern sollten. Dies könne insbesondere dann der Fall sein, wenn innerhalb des Syndikats ein grobes Missverhältnis zwischen der Höhe der Beteiligung des vermeintlich kontrollierenden Aktionärs einerseits und dessen Stimmrechtsmacht andererseits vorliege, die durch den Abschluss von Syndikatsverträgen gesichert werde.

Für die Zwecke der Analyse ob ein solches grobes Missverhältnis zwischen der Höhe der Beteiligung der ERSTE PS einerseits und deren durch Syndikatsverträge abgesicherten Stimmrechtsmacht andererseits besteht, seien nach Ansicht der Antragstellerin folgende Wert einander gegenüberzustellen:

- a) die Stimmrechte, die von der ERSTE PS zusammen mit den ihr zuzurechnenden Rechtsträgern (ERSTE PS plus Sparkassen KG plus Sparkassenstiftungen und Anteilsverwaltungssparkassen) und den nur durch Subordinationssyndikatsverträge verbundenen Rechtsträgern gehalten werden;
- b) den Stimmrechten derjenigen Rechtsträger, mit welchen die ERSTE PS über einen Syndikatsvertrag verbunden ist.

und zwar für jeden Syndikatsvertrag gesondert.

Diese individuelle, auf den jeweiligen Syndikatsvertrag beschränkte Sichtweise, habe in dieser Form stattzufinden, weil die ERSTE PS sternförmige Syndikatsverträge abgeschlossen habe und die Parteien nur mit der ERSTE PS vertragsmäßig verbunden seien, nicht jedoch untereinander. Die jeweiligen Vertragspartner wür-

den daher gegenüber ERSTE PS auch nicht als Block auftreten, sondern ihr gegenüber immer subordiniert bleiben.

Die Antragstellerin bringt weiters vor, dass nicht alle Mitglieder des Sternsyndikats taugliche **Vergleichsobjekte** seien, wenn es darum gehe, festzustellen, ob innerhalb des Syndikats ein grobes Missverhältnis vorliege. Eine Gegenüberstellung habe nur in Bezug auf jene Rechtsträger stattzufinden, die ERSTE PS ausschließlich über die bestehenden Subordinationssyndikatsverträge zuzurechnen seien.

Kein taugliches Vergleichsobjekt seien somit jene Rechtsträger, deren Stimmen der ERSTE PS auch ohne Vorliegen eines Syndikatsvertrags zurechenbar seien, da in Relation zu diesen Rechtsträgern gar keine Stimmrechtsmacht durch einen Syndikatsvertrag abgesichert werden müsse und in Bezug auf diese Rechtsträger auch kein grobes Missverhältnis vorliegen könne.

Unter diese Rechtsträger fielen jedenfalls die Sparkassen KG sowie die AVS/SpkSt. In Bezug auf die Sparkassen KG bringt die Antragstellerin vor, dass diese von der ERSTE PS beherrscht werde. In Bezug auf die AVS/SpkSt bringt die Antragstellerin vor, dass eine wirtschaftliche Abhängigkeit gegenüber der ERSTE PS bestehe, weil die Sparkassen das im Wesentliche einzige Asset der AVS/SpkSt seien und diese daher gezwungen seien, sich so wie die ERSTE PS zu verhalten, um eine positive Entwicklung der Sparkassen sicherzustellen. Diese Bindung sei aufgrund der starken und dauerhaften wirtschaftlichen Verflechtungen auch viel intensiver als sie dies durch einen bloßen uU aufkündbaren Syndikatsvertrag wäre. Die Stimmen der AVS/SpkSt wären der ERSTE PS daher auch ohne Vorliegen eines Syndikatsvertrags zuzurechnen.

2. Ergänzender Schriftsatz vom 22.6.2016

- 2.1. Die Antragstellerin verweist in ihrem Schriftsatz vom 22.6.2016 auf die Stellungnahme der Übernahmekommission vom 27.11.2014 (GZ 2014/1/10-28), in der die Übernahmekommission ausgeführt habe, dass auf sämtliche mit der ERSTE PS gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, einschließlich auch der Sparkassen, die Privilegierung des § 23 Abs 3 ÜbG zur Anwendung gelange.
- 2.2. Weiters geht die Antragstellerin in ihrem Schriftsatz vom 22.6.2016 auf den Tatbestand des „Mitwirkens“ iSd § 23 Abs 3 ÜbG ein. Sie verweist diesbezüglich erneut auf die Stellungnahme der Übernahmekommission vom 27.11.2014 (GZ 2014/1/10-28), wonach ein Mitwirken eines Syndikatspartners nur dann vorliege, wenn dieser aktiv an der Kontrollerlangung mitwirke, indem er im Durchrechnungszeitraum von 12 Monaten zumindest eine Aktien erworben hat; dabei seien nur Erwerbe von einem Dritten relevant, der nicht mit dem Erwerber gemeinsam vorgehe, während Verschiebungen in der Gruppe den Erwerb nicht auslösen.

Die Antragstellerin ist diesbezüglich der Ansicht, dass:

- a) zu dem Zeitpunkt, zu dem Sparkassen Aktien von einem Dritten erwerben, diese niemals aktiv an der Kontrollerlangung mitwirken könnten, weil die Stimmrechte aus den Aktien in diesem Fall ruhen.
- b) bei der nachfolgenden Übertragung von Aktien durch die Sparkassen an die ERSTE PS es sich um eine gruppeninterne Übertragung handle, die für die Zwecke der Außenhaftung irrelevant seien, selbst wenn dadurch das Stimmrecht aufleben sollte.

Die Antragstellerin ist weiters der Ansicht, dass die Sparkassen auch bei einem direkten Verkauf der Aktien an die ERSTE PS nicht an der Kontrollerlangung mitwirken würden. Dies ergebe sich aus einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise des § 23 Abs 3 ÜbG. Der Fall, dass die ERSTE PS Aktien von den Sparkassen erwirbt sei nicht anders zu beurteilen, als wenn die Stiftung die jeweiligen Aktien – ohne den Zwischenschritt über die Sparkassen – direkt am Markt erworben hätte. Falls die Stiftung von den Sparkassen Aktien erwerbe, dann seien diese wie ein Dritter zu behandeln. Dabei sei zu beachten, dass ein Verkäufer von Aktien nie im Sinne von § 23 Abs 3 letzter Satz ÜbG an der Kontrollerlangung mitwirken könne. Die Übertragung von Aktien setze immer zwei Parteien voraus. Die Kontrolle erlangen könne aber nur der Erwerber. Nur dieser setze einen aktiven Akt, indem er erwerbe. Der Verkäufer bleibe dagegen passiv. Wäre der Verkäufer als an der Kontrollerlangung mitwirkend anzusehen, so müsste auch ein Dritter, der Aktien an die ERSTE PS verkaufe, als an der Kontrollerlangung mitwirkend angesehen werden.

- 2.3. Die Antragstellerin bringt zur Berechnung des groben Missverhältnisses ergänzend vor, dass die Stimmrechte der AVS/SpkSt der ERSTE PS aus dem Grund zuzurechnen seien, weil zwischen diesen auf Grund faktischer Umstände eine intensive Absprache bestehe, die auch ohne einen Syndikatsvertrag existieren würden.

II. Anträge

Auf Grundlage des obigen Vorbringens stellt die ERSTE PS zusammenfassend den Antrag, die Übernahmekommission möge eine Stellungnahme gemäß § 29 ÜbG abgeben, wonach

- a) der Zukauf von Aktien an der Erste Bank durch die Sparkassen sowohl für die Zwecke des *creeping-in* irrelevant ist als auch die Außenhaftung nach § 23 Abs 3 ÜbG beseitigt, da kein Mitwirken an der Kontrollerlangung vorliegt;
- b) sofern durch die Übertragung von eigenen Aktien der Sparkassen an der ERSTE an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG (sei es im Wege der Wertpapierleihe oder

durch Einbringung in die Sparkassen KG) ein *creeping-in* ausgelöst wird, keine Haftung der Sparkassen gemäß § 23 Abs 3 ÜbG besteht, sondern nur eine Haftung der ERSTE PS oder der Sparkassen KG;

- c) die Verwirklichung der unter Pkt I. 1.10. dargestellten Sachverhalte für die Zwecke des *creeping-in* und für die Zwecke des § 23 Abs 3 ÜbG irrelevante gruppeninterne Übertragungen darstellen;
- d) die Zeichnung von Barkapitalerhöhungen (ohne Bezugsrechtsausschluss) bei der Erste Bank durch die ERSTE PS oder durch mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger
 - i) zu keiner Außenhaftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG führt, da kein Mitwirken an der Kontrollerlangung vorliegt, solange lediglich eigene Bezugsrechte oder die von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern ausgeübt wurden;
 - ii) der Erwerb eigener Aktien durch die Sparkassen im Zuge einer Kapitalerhöhung für die Zwecke des *creeping-in* jedenfalls irrelevant ist (unabhängig davon, ob eigene oder fremde Bezugsrechte ausgeübt wurden); und
 - iii) auf einen etwaigen Beteiligungsausbau im Rahmen einer Kapitalerhöhung die Bestimmungen des § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG zur Anwendung gelangen (solange lediglich eigene Bezugsrechte oder die von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern ausgeübt wurden);
- e) jedenfalls kein grobes Missverhältnis zwischen der Höhe der Beteiligung der ERSTE PS und der Stimmrechtsmacht, die durch Syndikatsverträge gesichert wird, vorliegt, wenn die ERSTE PS gemeinsam mit den ihr zuzurechnenden Rechtsträgern (Sparkassen KG plus AVS/SpkSt) und den nur durch Subordinationssyndikatsverträge verbundenen Rechtsträgern stärker als jener Syndikatspartner ist, hinsichtlich dessen die verhältnismäßige Beteiligung analysiert wird, wobei die Betrachtung für jeden nur durch Subordinationssyndikatsverträge verbundenen Rechtsträger gesondert stattzufinden hat;
- f) jene Rechtsträger, die der ERSTE PS auch ohne Vorliegen eines Syndikatsvertrags zuzurechnen sind, somit aktuell die Sparkassen KG und die AVS/SpkSt, kein Vergleichsobjekt für die Beurteilung, ob ein grobes Missverhältnis innerhalb des Syndikats vorliegt, bilden.

III. Sachverhalt

1. Beteiligte Gesellschaften

1.1. Erste Group Bank AG (Zielgesellschaft)

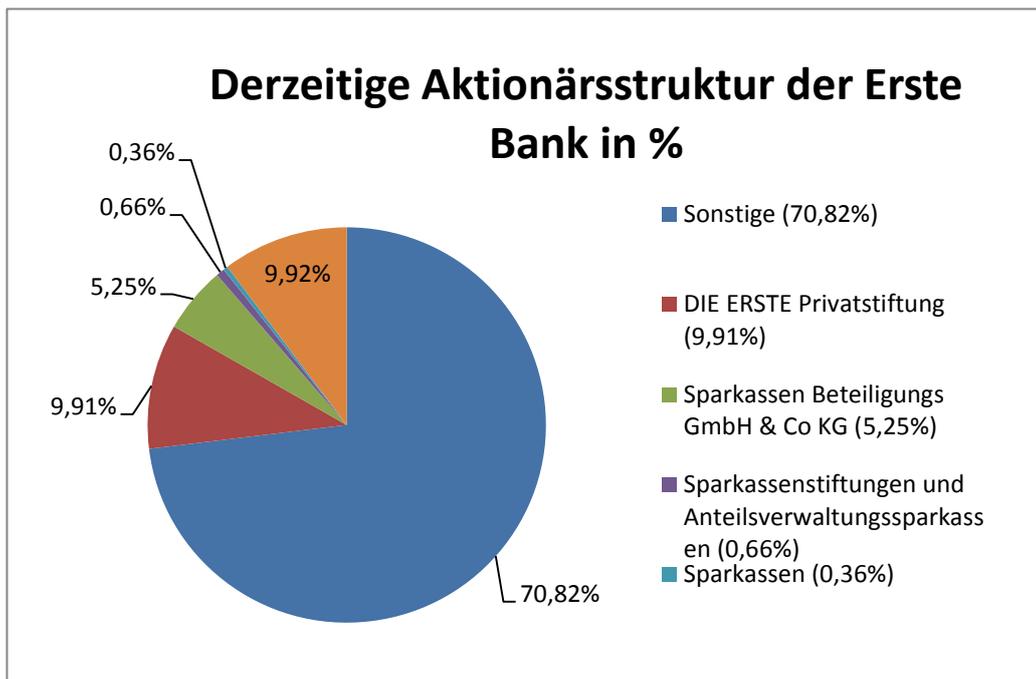
Erste Group Bank AG („ERSTE“ oder „Zielgesellschaft“, FN 33209 m) ist eine österreichische Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift 1010 Wien, Graben 21. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt derzeit EUR 859.600.000 und ist in 429.800.000 Stückaktien zerlegt, die zum Amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen sind und im Segment Prime Market notieren. Die ERSTE unterliegt daher gemäß § 2 ÜbG dem Vollenwendungsbereich des ÜbG. Der derzeitige Börsenkurs liegt bei EUR 24,42 (Stand: 19.8.2016). Auf dieser Basis beträgt die Marktkapitalisierung EUR 10.495.716.000.

Der **Vorstand** der ERSTE wird derzeit von Andreas Treichl (Vorsitzender), Peter Bosek, Petr Brávek, Dr. Andreas Gottschling, Gernot Mittendorfer und Jozef Síke-la gebildet.

Der **Aufsichtsrat** der ERSTE setzt sich aus folgenden Personen zusammen: Friedrich Rödler (Vorsitzender), Jan Homan (1. stv. Vorsitzender), Bettina Breiteneder (2. stv. Vorsitzender), Elisabeth Bleyleben-Koren, Gonzalo Gortázar, Gunter Griss, Maximilian Hardegg, Elisabeth Krainer Senger-Weiss, Antonio Massanell, Brian Deveraux O'Neill, Wilhelm Rasinger, John James Stack sowie vom Betriebsrat entsandt Barbara Pichler, Andreas Lachs, Karin Zeisel, Markus Haag und Jozef Pinter.

Die **Satzung** der Zielgesellschaft idF 21.5.2014 sieht in Pkt 15.1 vor, dass der Aufsichtsrat aus mindestens drei und höchstens zwölf Kapitalvertretern besteht. Laut § 6 Abs 6 der Geschäftsordnung idF 19.12.2013 des Aufsichtsrats kommt dem Vorsitzenden bei Stimmengleichheit ein Dirimierungsrecht zu, in dessen Abwesenheit der Stimme seines ersten Stellvertreters, in dessen Abwesenheit der Stimme des zweiten Stellvertreters.

Die derzeitige Aktionärsstruktur bei Erste Bank stellt sich wie folgt dar:



Bei ERSTE ist zudem auf eine **übernahmerechtliche Besonderheit** hinzuweisen: Die formelle Kontrollschwelle liegt gemäß § 22 Abs 2 ÜbG bei 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte. Gemäß § 27 Abs 1 Z 1 ÜbG kann die Zielgesellschaft aber „*in ihrer Satzung vorsehen, dass der Schwellenwert in § 22 Abs 2 für sie als Zielgesellschaft herabgesetzt wird*“. Dies ist im vorliegenden Fall geschehen. Die Zielgesellschaft hat den Schwellenwert für das Vorliegen einer kontrollierenden Beteiligung iSd § 22 Abs 2 iVm § 27 Abs 1 Z 1 ÜbG auf 20% herabgesetzt (vgl Pkt 10 der Satzung der Erste Bank idF 21.5.2014). Somit liegt die **Kontrollschwelle** im gegenständlichen Fall nicht wie üblich bei 30%, sondern bei **20%**.

1.2. DIE ERSTE österreichische Spar-Casse Privatstiftung (Antragsteller)

DIE ERSTE österreichische Spar-Casse Privatstiftung („ERSTE PS“ oder „Antragstellerin“; FN 72984 f) ist eine Privatstiftung, die aus einer formwechselnden Umwandlung der österreichische Spar-Casse Anteilsverwaltungssparkasse nach § 27a Sparkassengesetz (SpG idGF) entstanden ist. Ihren Sitz hat die ERSTE PS in 1010 Wien, Friedrichstraße 10. Als Stifter gilt die österreichische Spar-Casse Anteilsverwaltungssparkasse. Da diese aufgrund der formwechselnden Umwandlung erloschen ist, werden die Stifterrechte nun durch die Vereinsversammlung des Vereins – DIE ERSTE österreichische Spar-Casse Privatstiftung („DIE ERSTE Verein“) wahrgenommen.

Mitglieder des **Stiftungsvorstandes** von ERSTE PS sind Franz Karl Prüller (Vorsitzender), Richard Wolf (stv. Vorsitzender) und Bernhard Spalt.

Die Mitglieder des **Aufsichtsrats** sind Georg Winckler (Vorsitzender), Maximilian Hardegg, Johanna Rachinger (stv. Vorsitzende), Peter Mitterbauer, Friedrich Lackner, Bernhard Kainz, Peter Pichler und Markus Trauttmansdorff.

ERSTE PS hält derzeit Aktien der Zielgesellschaft im Ausmaß von 9,91% (9,95% der Stimmrechte); darin sind bereits jene Aktien enthalten, die ERSTE PS als Darlehensnehmerin der Sparkassen hält.

2. Vorverfahren: GZ 2014-1-10 (Stellungnahme nach § 29 ÜbG)

2.1. Ausgangssituation

2.1.1. Der vorliegende Antrag beinhaltet (Folge-)Fragen, die auf der Stellungnahme der ÜbK zu GZ 2014-1-10-28 (*Erste Bank*) (in der Folge auch als „Vorverfahren“ bezeichnet) beruhen. Das Vorverfahren soll daher – soweit relevant – kurz dargestellt werden.

2.1.2. Ausgangspunkt der Stellungnahme der ÜbK zu GZ 2014-1-10-28 (*Erste Bank*) war, dass die ERSTE PS in den letzten Jahren aus wirtschaftlichen Gründen einen Großteil ihrer Aktien an der ERSTE veräußern musste (vgl Pkt 3.8. zu GZ 2014-1-10-28). Betrug der Anteil im Jahr 2001 noch **über 40%**, reduzierte sich dieser Anteil im Laufe der Jahre auf 31,12% bis zum Jahr 2009 (vgl GZ 2009/1/3-30). Im Zeitraum des Vorverfahrens betrug die Höhe der Beteiligung nur mehr 13,60% des Grundkapitals bzw 13,63% der Stimmrechte der Zielgesellschaft. Mittlerweile ist die Beteiligung auf 9,91% des Grundkapitals bzw 9,95% der Stimmrechte der Zielgesellschaft abgesunken.

2.1.3. Die ERSTE PS war daher bestrebt, ihre Stellung als Kernaktionärin der ERSTE zu stärken. Zu diesem Zweck sollten **Syndikatsverträge** mit weiteren Aktionären der ERSTE neu abgeschlossen und **bestehende Syndikatsverträge** geändert werden, insbesondere indem sich die Syndikatspartner dazu verpflichten, bei der Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern so zu stimmen, wie es die ERSTE PS verlangt.

Folgende Vertragsabschlüsse waren beabsichtigt:

- Neufassung eines bestehenden Syndikatsvertrags mit **Caixabank S.A.** („Caixabank“, das in ein *Restated Preferred Partnership Agreement* [„RPPA“] münden sollte);
- Änderung eines bestehenden Syndikatsvertrags mit **[S]**;
- Abschluss eines Syndikatsvertrags zwischen der **Sparkassen Beteiligungs GmbH & Co KG** („Sparkassen KG“) einerseits und den **Sparkassenstiftungen und Anteilsverwaltungssparkassen** („AVS/SpkS“) andererseits. Die Sparkassen KG wird mittelbar von ERSTE PS kontrolliert (vgl Pkt 3.3. zu GZ 2014-1-10-28).

- Abschluss eines Syndikatsvertrags mit mehreren **Sparkasseninstituten** („Sparkassen“), die Mitglieder im „Haftungsverbund III“ sind (vgl dazu Pkt 3.4. zu GZ 2014-1-10-28).

2.1.4. Weiters sollten nach Abschluss der Syndikatsverträge 2,5% der Aktien der ERSTE von ERSTE PS teils an Caixabank und teils an Sparkassen veräußert werden, wobei die an Sparkassen veräußerten Aktien unmittelbar darauf an die Sparkassen KG in Form eines Wertpapierdarlehens übertragen werden sollten.

2.2. Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger

Die Übernahmekommission kam zum Ergebnis, dass DIE ERSTE Privatstiftung einerseits und

- a) AVS/SpkS,
- b) Sparkassen KG,
- c) Sparkassen Beteiligungs GmbH,
- d) Sparkassen, als Mitglieder des Haftungsverbunds III,
- e) Caixabank und
- f) [S]

andererseits aufgrund der Beteiligungsstrukturen sowie durch den Abschluss bzw. die Änderung der oben genannten Syndikatsverträge als Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger zu qualifizieren sind (GZ 2014-1-10-28, Seite 21 f). Gleichzeitig wurde festgestellt, dass die von ERSTE PS kontrollierte Zielgesellschaft ihrerseits über den Haftungsverbund III die Sparkassen kontrolliert.

2.3. Kontrollwechsel durch Abschluss der Syndikatsverträge

2.3.1. Rechtlich war im Vorverfahren zunächst zu prüfen, ob durch den Abschluss bzw. die Änderung der Syndikatsverträge derart in den bestehenden Willensbildungsprozess eingegriffen wird, dass es in der bisher durch die ERSTE PS beherrschten Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG zu einer **qualitativen Änderung** der Beherrschung kommt. Der damit verbundene Kontrollwechsel hätte grundsätzlich eine Angebotspflicht gemäß § 22a Z 3 ÜbG ausgelöst.

2.3.2. Die Übernahmekommission kam jedoch zum Ergebnis, dass die ERSTE PS auch nach Abschluss dieser **sternförmig** vereinbarten Syndikatsverträge die **kontrollierende Aktionärin** innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger bleibt; es also zu keinem Wechsel in der Beherrschung kommt. Die beabsichtigten Vertragsabschlüsse würden somit keine Angebotspflicht gemäß § 22a Z 3 ÜbG auslösen. Bei der Beurteilung des Sachverhalts spielte eine Rolle, dass kein neuer Aktionär seinen Einfluss ausbauen, sondern ein **bereits bisher kontrollierender Aktionär** – trotz des kontinuierlichen Beteiligungsabbaus – seinen kontrollierenden Einfluss auf die Zielgesellschaft **aufrechterhalten** und weiter **absichern** wollte (vgl Pkt 3.8. zu GZ 2014-1-10-28).

Der erste Senat betonte im Vorverfahren aber auch, dass es sich bloß um eine **Momentaufnahme** handle (vgl Pkt 3.8. zu GZ 2014-1-10-28):

„Ändern sich die Beteiligungsverhältnisse innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Laufe der Zeit nicht unwesentlich, kann eine andere übernahmerechtliche Beurteilung des Sachverhalts geboten sein. Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn innerhalb eines Syndikats ein grobes Missverhältnis zwischen der Höhe der Beteiligung des vermeintlich kontrollierenden Aktionärs einerseits und dessen Stimmrechtsmacht andererseits vorliegt, die durch den Abschluss von Syndikatsverträgen gesichert wird (vgl dazu GZ 2003/1/4-63).“

2.4. Erstreckung der Bieterpflichten auf gemeinsam vorgehende Rechtsträger (§ 23 Abs 3 ÜbG)

- 2.4.1. Da sich durch den Abschluss der genannten Syndikatsverträge der Kreis der mit die ERSTE PS gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern erweitern würde, beabsichtigte die ERSTE PS, mit den mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern *creeping-in*-Vereinbarungen abzuschließen (vgl dazu Pkt 1.1.1. zu GZ 2014-1-10-28). Damit sollte verhindert werden, dass durch Zukäufe von Aktien an der ERSTE die Angebotspflicht unbeabsichtigt ausgelöst wird. Zu diesem Zweck sollten den einzelnen Syndikatspartnern **individuelle Zukaufsquoten** gemäß ihrem relativen Beteiligungsausmaß zugeteilt werden, die nicht überschritten werden dürften (sog „*creeping-in-Monitoring System*“). Wesentlicher Inhalt dieser Vereinbarungen sei, dass jeder Syndikatspartner gemäß § 23 Abs 3 ÜbG für ein durch *creeping-in* ausgelöstes Pflichtangebot nur haften solle, wenn die Schwelle durch seinen Aktienwerb überschritten werde. Andernfalls solle kein haftungsbegründendes Mitwirken am Erwerb gemäß § 23 Abs 3 ÜbG vorliegen.
- 2.4.2. Im Vorverfahren lehnte der erste Senat diese Argumentation ab, weil dadurch dem *Telos* von § 23 Abs 3 ÜbG nicht angemessen Rechnung getragen werde (vgl Pkt 3.9. zu GZ 014-1-10-28). Das von den Vertragsparteien geplante System sei eine rein interne organisatorische Maßnahme der Syndikatspartner, um eine Angebotspflicht durch *creeping-in* zu vermeiden, könne aber über die in § 23 Abs 3 ÜbG gesetzlich normierte Außenhaftung nicht disponieren.

Die Übernahmekommission hielt fest:

*„Bereits aus allgemeinen vertragsrechtlichen Grundsätzen ergibt sich, dass diese gesetzlich normierte Außenhaftung nicht der Parteiendisposition zugänglich ist und daher privatautonom nicht abgeändert oder abbedungen werden kann. [.....] Ein Syndikatspartner wirkt **aktiv** an der Kontrollerrlangung mit, wenn er **im Durchrechnungszeitraum** von zwölf Mo-*

naten zumindest eine Aktie erworben hat, unabhängig davon, ob diese erworbene(n) Aktie(n) innerhalb oder außerhalb seiner privatautonom festgelegten Quote liegen. Dabei sind nur Erwerbe von einem Dritten relevant, der nicht mit dem Erwerber gemeinsam vorgeht. Verschiebungen innerhalb der Gruppe lösen den Erwerb nicht aus.

Umgebungsgeschäfte können freilich anders zu beurteilen sein: Erwirbt beispielsweise ein gemeinsam vorgehender Rechtsträger die Aktien allein zu dem Zweck, um sie an den Syndikatspartner weiterzugeben und somit die Erstreckung der Bieterpflichten abzuwenden, liegt idR eine solche Umgehung der Solidarhaftung aller Syndikatspartner gemäß § 23 Abs 3 ÜbG vor, sodass der Syndikatspartner, der die Aktien letztlich von einem Gruppenmitglied erwirbt, auch in diesem Fall aktiv an der Kontrollerlangung mitwirkt. Eine solche Umgehung wird insbesondere bei einem Kommissionsgeschäft oder bei einem Fall mittelbarer Stellvertretung vorliegen. Ein Indiz dafür könnte der primäre Erwerb von Dritten in sachlichem (Umfang) und zeitlichem Zusammenhang mit der Weitergabe der Aktien an ein Syndikatsmitglied sein.“

2.4.3. Punkt 2. der Stellungnahme zu GZ 2014/1/10-28 lautet:

„Sollten die in Punkt 1 genannten Syndikatspartner [Anm.: ERSTE PS, Sparkassen, AVS/SpkSt, [S], Caixa) die Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG (creeping in) auslösen, so haften nur jene Rechtsträger, die im relevanten zwölfmonatigen Durchrechnungszeitraum Aktien erworben haben, unabhängig von allfälligen vertraglichen Vereinbarungen über Erwerbsbeschränkungen“

2.5. Gruppeninterne Übertragungen und *creeping-in* (§ 22 Abs 4 ÜbG)

- 2.5.1. Der letzte wesentliche Punkt des Vorverfahrens betraf die Auswirkung von gruppeninternen Übertragungen von Aktien an der Erste Bank in Hinblick auf ein mögliches *creeping-in* (§ 22 Abs 4 ÜbG). DIE ERSTE Privatstiftung wollte Ende November 2014 ein Aktienpaket von rund 1,75% verkaufen, das von den Sparkassen übernommen werden sollte. Insgesamt sollten zirka 2,5% Aktien verkauft werden. Die Differenz iHv 0,75% würde an Caixabank verkauft. Die Sparkassen, die diese Aktien kaufen sollten, würden sie noch am selben Tag mittels Wertpapierleihvertrags an die Sparkassen KG verleihen.
- 2.5.2. Der erste Senat hielt in Bezug auf das *creeping-in* ist fest, dass die Gruppe, deren Stimmrechte gemäß § 23 Abs 1 iVm § 1 Z 6 ÜbG zusammenzuzählen sind, nur dann Stimmrechte aus Aktien *hinzu erwirbt*, wenn sich die Gesamtzahl ihrer Stimmrechte durch einen für das *creeping-in* relevanten Erwerb erhöht hat (vgl Pkt 3.10 zu GZ 014-1-10-28). Ein solcher Erwerb liegt jedenfalls dann vor, wenn das

Eigentum aus den stimmberechtigten Aktien von einem Dritten auf ein Gruppenmitglied übergeht (vgl. *Huber* in *Huber*, Kommentar zum ÜBG² § 22 Rz 73). Erwirbt hingegen ein Gruppenmitglied von einem anderen Gruppenmitglied Aktien, ist dies für die Frage des *creeping-in* grundsätzlich unbeachtlich.

- 2.5.3. Bei der konkreten Transaktion war zudem zu berücksichtigen, dass die Stimmrechte aus den Aktien der Sparkassen an Erste Bank ruhten, weil es sich um deren Tochterunternehmen handelte (§ 65 Abs 5 AktG iVm § 228 Abs 3 iVm § 244 Abs 2 UGB). Bei formal-begriffsjuristischer Betrachtung könnte man davon ausgehen, dass dieses Ruhen der Stimmrechte dazu führt, dass sich der Anteil der Gruppe für eine juristische Sekunde verringert, ehe das Stimmrecht aus diesen Aktien wieder auflebt. Konkret geht es um die 1,75%-ige Beteiligung, die von DIE ERSTE Privatstiftung an die Sparkassen übertragen und in der Folge von diesen an die Sparkassen KG verliehen werden sollte. Nach Ansicht des ersten Senats sei jedoch eine **wirtschaftliche Betrachtungsweise** des Sachverhalts geboten:

„Denn die Aktien werden nur als Zwischenschritt an die Sparkassen übertragen, zumal diese den Kauf zu finanzieren scheinen. Unmittelbar im Anschluss werden die Aktien dann von den Sparkassen an die Sparkassen KG übertragen. Der Fall ist daher wirtschaftlich so zu beurteilen, als ob die Aktien von DIE ERSTE Privatstiftung direkt an die Sparkassen KG übertragen worden wären; der Zwischenerwerb der Sparkassen bleibt außer Betracht. Dafür spricht vor allem auch der unmittelbare sachliche und zeitliche Zusammenhang zwischen den beiden Übertragungen (DIE ERSTE Privatstiftung an Sparkassen und Sparkassen an Sparkassen KG).“

3. Antragsgegenständlicher Sachverhalt

- 3.1. Die nachfolgenden Ausführungen gehen von jenem Sachverhalt aus, wie er in den Schriftsätzen der Antragstellerin vom 4.5.2016 und 22.6.2016 dargestellt wurde. Dies gilt insbesondere für die derzeitigen Beteiligungs-, Kontroll- und Stimmrechtsverhältnisse an bzw. zwischen ERSTE, ERSTE PS, den Sparkassen, der Sparkassen KG, AVS/ SpkSt, Sparkassen GmbH, [S] und Caixabank.
- 3.2. Hinsichtlich der beabsichtigten Transaktionen wird ebenfalls auf das Vorbringen der Antragstellerin in den Schriftsätzen vom 4.5.2016 und 22.6.2016 verwiesen bzw. die darin dargestellten Transaktionsmöglichkeiten der nachstehenden Beurteilung zugrunde gelegt.
- 3.3. Der erste Senat geht somit in den nachfolgenden Ausführungen von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von der Antragstellerin gemachten Angaben aus.

IV. Rechtliche Beurteilung

Die Feststellungen des ersten Senats in der Stellungnahme vom 27.11.2014 (GZ 2014/1/10-28) betreffend die Antragstellerin können für die nachfolgende rechtliche Beurteilung aufrechterhalten werden. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger (siehe oben Punkt I. 2.2.) sowie des Ruhens von Stimmrechten aus Aktien der Zielgesellschaft, die von Sparkassen gehalten werden (siehe oben Punkt I. 2.5.). Abweichendes wurde von der Antragstellerin nicht vorgebracht.

1. Zum Zukauf durch Sparkassen (Punkt 1. des Spruchs)

- 1.1. Da die ERSTE PS und mir ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger eine kontrollierende Beteiligung an der Erste Bank halten (insgesamt 29,18%, die Kontrollschwelle laut Satzung der ERSTE Bank liegt bei 20%. siehe dazu oben Punkt III. 1.1.), diese jedoch nicht die Mehrheit der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte verschafft, könnte ein Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft durch die Sparkassen den Tatbestand des *creeping-in* gemäß § 22 Abs 4 ÜbG erfüllen und damit eine Angebotspflicht auslösen.
- 1.2. § 22 Abs 4 ÜbG regelt den schrittweisen Ausbau einer bereits formell kontrollierenden Beteiligung an einer Zielgesellschaft und knüpft daran bei Erfüllung der gesetzlich normierten Voraussetzungen die Angebotspflicht. Der *creeping-in*-Tatbestand soll verhindern, dass durch geschickte Gestaltungen des Angebots- bzw Erwerbsvorgangs der Gleichbehandlungsgrundsatz und die Preisbildungsvorschriften des ÜbG effektiv **umgangen** werden (vgl zur mittlerweile außer Kraft getretenen 2. Übernahmeverordnung [ÜbV] *Huber/Löber*, Übernahmegesetz § 22 Rz 57; *Hügel/Leitgeb*, *Creeping-in* Verordnung: Eine Falle für (sonst) pflichtangebotsfreie Alt-Aktionäre, ÖBA 2000, 965 [966]). Ein Bieter könnte bspw gezielt in Zeiten einer Markttiefe eine kontrollierende Beteiligung erwerben und in weiterer Folge ein unattraktives – wenngleich gesetzmäßiges – Pflichtangebot an die Aktionäre der Zielgesellschaft richten, welches nur geringe Akzeptanz findet („*low balling*“; vgl dazu für Deutschland *Steinmeyer* in *Steinmeyer*, WpÜG³ § 35 Rz 127 f). Im Anschluss daran könnte er nach Ablauf des in § 16 Abs 7 ÜbG normierten Zeitraums durch freie Preisgestaltung seine **Stimmrechtsmacht weiter ausbauen**, ohne verpflichtet zu sein, den übrigen Aktionären eine Ausstiegsmöglichkeit zu gleichen Bedingungen zu gewähren (vgl auch *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz [2003] 283 f). Ebenso soll die Gleichbehandlung der Aktionäre dadurch sichergestellt werden, dass auch kontrollierende Beteiligungen, die bereits bei Inkrafttreten des ÜbG zum 1.1.1999 bestanden haben (**Altbestände**), der *creeping-in*-Regel unterworfen werden.
- 1.3. Der Zweck der *creeping-in*-Regel liegt somit darin, den Aktionären der Zielgesellschaft den Austritt **zu fairen Bedingungen** zu ermöglichen und **Umgehungen** des ÜbG hintanzuhalten (vgl *Gall*, Angebotspflicht 284 mwN).

Die Angebotspflicht in Folge eines *creeping-in* besteht, wenn die folgenden Tatbestandsmerkmale erfüllt sind:

- (i) Vorliegen einer **kontrollierenden Beteiligung** (im vorliegenden Fall liegt die Kontrollschwelle bei 20%, siehe oben Punkt III. 1.1.), die jedoch **keine Mehrheit** der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt;
- (ii) **Hinzuerwerb von Aktien** innerhalb eines Zeitraums von **zwölf Monaten**, die zusätzlich mindestens **2%** der Stimmrechte verschaffen.

Im gegenständlichen Fall halten die Antragstellerin und die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger **29,18%** des Grundkapitals und **28,91%** der Stimmrechte, womit (wegen der Herabsetzung der Kontrollschwelle in der Satzung der Zielgesellschaft) künftige Hinzuerwerbe durch ein Gruppenmitglied in den Anwendungsbereich des § 22 Abs 4 ÜbG fallen würden.

- 1.4. Der *creeping-in*-Tatbestand verlangt den **Hinzuerwerb von Aktien**, die zusätzlich mindestens **2% der Stimmrechte** verschaffen. Es ist daher darauf abzustellen, ob zum einen die hinzuerworbenen Aktien tatsächlich auch zusätzliche Stimmrechte verschaffen und ob zum anderen der Aktienwerb dem/den kontrollierenden Aktionär(en) zuzurechnen ist (vgl GZ 2016/1/4-11 [*Flughafen Wien Aktiengesellschaft*]; so auch zur passiven Kontrollerlangung GZ 2014/1/7-132, 30 [*Andritz AG*]). Als Hinzuerwerbe gelten aufgrund der Zurechnung in § 23 Abs 1 iVm § 1 Z 6 ÜbG auch Aktienkäufe durch gemeinsam vorgehende Rechtsträger (vgl GZ 2016/1/4-11 [*Flughafen Wien Aktiengesellschaft*]).
- 1.5. Aktien der Sparkassen an der ERSTE stellen gemäß § 65 AktG eigene Aktien der ERSTE dar (siehe auch GZ 2014/1/10-28, Seite 18 [*Flughafen Wien Aktiengesellschaft*]). Da Stimmrechte aus diesen Aktien gemäß § 65 Abs 5 AktG ruhen und diese Aktien der Antragstellerin bzw. der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger somit keine zusätzlichen Stimmrechte verschaffen, **liegt beim Erwerb von Aktien durch die Sparkassen kein Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG vor** (vgl GZ 2016/1/4-11 [*Flughafen Wien Aktiengesellschaft*]).

Allerdings ist beim Erwerb eigener Aktien zu berücksichtigen, dass bei deren Erwerb die Gesamtzahl der stimmrechtsverschaffenden Aktien sinkt und sich dadurch gleichzeitig der Anteil aller übrigen Gesellschafter (und damit auch der Antragstellerin sowie ihr zuzurechnenden Rechtsträger) an den Stimmrechten verhältnismäßig erhöht. Dies kann im Ergebnis dazu führen, dass sich die Stimmrechtsmacht des kontrollierenden Aktionärs oder der kontrollierenden Aktionärsgruppe um 2% – auf die § 22 Abs 4 ÜbG abstellt – oder mehr erhöht (allenfalls gekoppelt mit dem Erwerb anderer Aktien, die das Stimmrecht verschaffen). Je nach den Umständen des Einzelfalls könnte durch einen derartigen Stimmrechtsausbau der *creeping-in*-Tatbestand erfüllt sein, insbesondere wenn durch diesen

Vorgang sonst der Normzweck vereitelt würde (so auch *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz, 292; *Terlitz/Zollner*, Zum Anwendungsbereich der 2. Übernahmeverordnung - Überlegungen zum Ausbau einer kontrollierenden Beteiligung, ÖBA 2000, 671 [675 f]). Auf eine – wie auch immer geartete – Absicht der beteiligten Rechtsträger kommt es nicht an; es genügt, dass der Hinzuerwerb geeignet ist, den Zweck der Norm zu vereiteln. Dies könnte insbesondere dann der Fall sein, wenn ein Mitglied einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger auf Geheiß des kontrollierenden Gruppenmitglieds Aktien käuflich erwirbt, die nach Vollzug des Erwerbs als eigene Aktien zu qualifizieren sind, zumal ein solcher Erwerb dem Erwerb durch das kontrollierende Gruppenmitglied gleichzuhalten wäre. Es macht nämlich keinen Unterschied ob der kontrollierende Aktionär den Erwerb selbst ausführt oder ein von ihm kontrolliertes Gruppenmitglied instrumentalisiert, um einen gesetzlich (hier § 22 Abs 4 ÜbG) verpönten Erwerb zu vollziehen.

- 1.6. Mangels eines die Angebotspflicht auslösenden Tatbestands kann dahinstehen, ob etwaige gemeinsam vorgehende Rechtsträger eine Mithaftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG trifft. Im Übrigen bestätigt der Senat diesbezüglich die Ausführungen in der Stellungnahme zu GZ 2014/1/10-28, die allerdings den Besonderheiten des Falles geschuldet sind. Sollte der *creeping-in*-Tatbestand daher durch andere Rechtsträger erfüllt werden, so löst der Erwerb nicht stimmberechtigter Aktien allein nicht die Angebotspflicht der Sparkassen aus.

Ergebnis:

Der Erwerb von mehr als 2% der Aktien an der ERSTE durch die Sparkassen erfüllt nicht die Voraussetzungen des § 22 Abs 4 ÜbG. Wird die Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG von anderen Gruppenmitgliedern ausgelöst, so haften die Sparkassen gemäß § 23 Abs 3 Satz 2 ÜbG nicht, sofern sie nur Aktien erwerben, die kein Stimmrecht verschaffen. Allerdings kann der Hinzuerwerb von Aktien, die kein Stimmrecht verschaffen, zu einer verhältnismäßigen Erhöhung der Stimmrechte der übrigen Aktionäre um 2% führen. Je nach den Umständen des Einzelfalls könnte durch einen derartigen Stimmrechtsausbau der *creeping-in*-Tatbestand erfüllt sein, insbesondere wenn durch diesen Vorgang sonst der Normzweck des § 22 Abs 4 ÜbG vereitelt würde.

2. Zur Leihe und Kauf durch ERSTE BANK Privatstiftung oder Sparkassen KG (Punkt 2. des Spruchs)

- 2.1. Die Übertragung von Aktien durch die Sparkassen an die ERSTE PS Privatstiftung oder die Sparkassen KG würde dazu führen, dass die Stimmrechte aus den (vormals eigenen) Aktien wieder aufleben. Dies gilt sowohl für die Übertragung im Wege eines Kaufs als auch im Wege einer Wertpapierleihe (genauer: Wertpapierdarlehen), da in beiden Fällen das Eigentums- und damit auch das Stimmrecht übertragen wird. Sofern dadurch mindestens 2% der Stimmrechte hinzuerworben werden, erfüllt die Übertragung grundsätzlich den Tatbestand des § 22 Abs 4 ÜbG.

- 2.2. Dies gilt jedenfalls dann, wenn die von den Sparkassen an die DIE ERSTE Privatstiftung oder Sparkassen KG übertragenen Aktien durch die Sparkassen ursprünglich von (nicht zur Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger zugehörigen) **Dritten** erworben wurden, da durch die Übertragung letztendlich ein Beteiligungsausbau der Gruppe verwirklicht wird.

Eine **Außenhaftung** gemäß § 23 Abs 3 ÜbG würde dann auch jene Sparkassen treffen, die an der Übertragung der Aktien an die ERSTE PS oder Sparkassen KG **aktiv (als Verkäuferin) mitgewirkt** haben, zumal deren Verfügung über die Aktien für den Beteiligungsausbau (**mit-)kausal** war. Die Sparkassen würden zum Beteiligungsausbau aktiv beitragen. Mit anderen Worten bliebe ohne die Übertragung der Aktien durch die Sparkassen und dem damit einhergehenden Aufleben der Stimmen aus diesen Aktien die Stimmrechtsbeteiligung der ERSTE-Gruppe unverändert. Ob die an der Übertragung beteiligte Sparkasse in den letzten zwölf Monaten Aktien erworben hat, die nicht übertragen worden sind, wäre für das Vorliegen eines „aktiven Mitwirkens“ am *creeping-in*-Tatbestand hingegen irrelevant.

Den Ausführungen der Antragstellerin, wonach bei wirtschaftlicher Betrachtung der Erwerb der Aktien durch die ERSTE PS nicht anders zu beurteilen sei, als wenn die ERSTE PS die Aktien direkt im Markt erworben hätte und die Sparkassen in ihrer Rolle als Verkäufer wie ein Dritter zu behandeln sind, ist nicht zu folgen. Eine **wirtschaftliche Betrachtungsweise** ist hier nicht angebracht. Andernfalls könnte durch die Zwischenschaltung eines Syndikatspartners, der für die Gruppe extern Aktien an einer Zielgesellschaft zukaufte und im Anschluss an die Gruppenmitglieder weiterverkauft, die Haftung eben dieses Syndikatspartner gemäß § 23 Abs 3 Satz 2 ÜbG ausgeschlossen werden. Eine solche Betrachtungsweise würde den **Zweck der Norm** vereiteln. Bei der Beurteilung ob ein aktives Mitwirken eines Syndikatspartners am angebotsauslösenden Tatbestand vorliegt, ist allein darauf abzustellen, ob das Verhalten des Syndikatspartners dafür kausal war. Dies ist bei einer Vollrechtsübertragung der Aktien jedenfalls der Fall. Auch die Ausführungen der Antragstellerin zur Angebotspflicht eines Verkäufers sind folglich hier nicht einschlägig, zumal die Sparkassen im Falle der Übertragung von Aktien an die ERSTE PS nicht an der Kontrollerlangung/am Kontrollausbau eines fremden Käufers mitwirken, sondern der Gruppe gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, der sie selbst angehören.

- 2.3. Wurden die Aktien durch die Sparkassen hingegen ursprünglich von Gruppenmitgliedern erworben, in deren Besitz die Aktien Stimmrechte vermittelten, stellt die Übertragung der Aktien durch die Sparkassen auf die ERSTE PS oder die Sparkassen KG dann einen **gruppeninternen Erwerb** dar, der für die Frage des *creeping-in* unbeachtlich sein kann, wenn bei **wirtschaftlicher Betrachtung** ein bloßer Zwischen- bzw Durchgangserwerb durch die Sparkassen vorliegt (siehe dazu bereits Stellungnahme vom 27.11.2014, GZ 2014/1/10-28, Seite 30). Ein solcher Durch-

gangserwerb ist anzunehmen, wenn zwischen den einzelnen Übertragungen ein **sachlicher und zeitlicher Zusammenhang** besteht. Dasselbe kann für den Fall gelten, wenn Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss erworben werden (zu letzten siehe unten Punkt III. 5.).

Ergebnis:

Die Übertragung von Aktien durch die Sparkassen an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG erfüllt den Tatbestand des § 22 Abs 4 ÜbG, wenn die übertragenden Aktien durch die Sparkassen ursprünglich von Dritten erworben wurden. Jene Sparkasse, die Aktien überträgt, wirkt aktiv am Erwerb der Stimmrechte gemäß § 23 Abs 3 ÜbG mit und haftet folglich für die Stellung eines Angebots gemäß § 23 Abs 1 ÜbG. Wurden die zu übertragenden Aktien von den Sparkassen ursprünglich von einem Gruppenmitglied, in dessen Besitz die Aktien Stimmrechte vermittelten, oder im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss erworben, ist die Anwendung des § 22 Abs 4 ÜbG zu verneinen, wenn der Erwerb durch die Sparkassen einen bloßen Durchgangserwerb darstellt. Ein solcher Durchgangserwerb ist anzunehmen, wenn zwischen den einzelnen Übertragungen ein **sachlicher und zeitlicher Zusammenhang** besteht.

3. Zu Übertragungen von Sparkassen (Punkt 3.1. – 3.5. des Spruchs)

Zu den von der Antragstellerin geschilderten Sachverhalten gilt jeweils Folgendes:

- a) Die Übertragung des Rückübertragungsanspruchs der Sparkassen aus einer mit der ERSTE PS oder der Sparkassen KG abgeschlossenen Wertpapierleihe an eine andere Sparkasse, eine SpkSt oder eine AVS wäre allgemein nur dann übernahme-rechtlich relevant, wenn der Rückübertragungsanspruch überhaupt einen **Einfluss auf die mit den verliehenen Aktien verbundenen Stimmen** gewährt. Dies ist grundsätzlich zu verneinen (siehe *Bülow* in Kölner Kommentar, WpÜG² § 30 Rz 120 mwN), wobei es für eine abschließende Beurteilung auf die vertraglichen Vereinbarungen sowie die Umstände des Einzelfalls ankommt (vgl zB GZ 2014/1/7-132 [*Andritz*]).

Würde der Rückübertragungsanspruch der Sparkassen einen Einfluss auf die Stimmrechte ermöglichen, so wäre zu hinterfragen, ob nicht eigene Aktien iSd § 65 AktG vorliegen und damit Stimmrechte aus diesen (verliehenen) Aktien ruhen. Wäre dies zu bejahen, so wäre jedenfalls die Übertragung des Rückübertragungsanspruchs auf eine andere Sparkasse unbeachtlich. Bei Übertragung auf eine SpkSt oder AVS würden die ursprünglich ruhenden Stimmrechte wieder aufleben. Ob diese Übertragung eine Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG auslöst, richtet sich danach, ob die Aktien, auf die sich der Rückübertragungsanspruch richtet, ursprünglich (dh vor ihrer Leihe an die ERSTE PS oder die Sparkassen KG) von der übertragenden Sparkasse von Gruppenmitgliedern, im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss oder von einem Dritten erworben wurden. Hierzu wird auf die Ausführungen in Punkt IV. 3.2. f verwiesen.

- b) Übertragungen von Anteilen an der Sparkassen KG, die von einer Sparkasse gehalten werden, auf eine andere Sparkasse, stellen einen gruppeninternen Erwerb dar. Da mit der Übertragung zu keinem Zeitpunkt eine Veränderung der Stimmmacht einhergeht, liegt kein *creeping-in* relevanter Tatbestand vor.
- c) Die Rückübertragung der verliehenen Aktien von der ERSTE PS oder der Sparkassen KG an die jeweilige Sparkasse führt in der Regel dazu, dass die Stimmrechte aus diesen Aktien bei den Sparkassen ruhen (siehe dazu Punkt IV. 2.). Durch die an die Rückübertragung unmittelbar anschließende Übertragung dieser Aktien auf eine andere Sparkasse **ruht das Stimmrecht weiterhin**, sodass diese Übertragung für die Frage des *creeping-in* grundsätzlich unbeachtlich ist. Bei einer weiteren Übertragung in einem nächsten Schritt auf die ERSTE PS oder die Sparkassen KG kommt es zu einem Aufleben der Stimmrechte, das für den *creeping-in*-Tatbestand grundsätzlich relevant ist. Im Sinne einer **wirtschaftlichen Betrachtungsweise** wird jedoch ein kurzfristiges Ruhen, das für „eine juristische Sekunde“ die Folge eines bloßen Durchgangserwerbs ist, als kein *creeping-in* relevanter Vorgang anzusehen sein (vgl GZ 2014/1/10-28, [*Erste Bank*]). Die Ausführungen in lit a) und in Punkt IV. 3.2. gelten entsprechend.
- d) Die Auflösung von Wertpapierleihverträgen zwischen der verleihenden Sparkasse und der leihenden ERSTE PS oder Sparkassen KG und eine daran anschließende **Rückübertragung** der Aktien **auf die Sparkassen** führt in der Regel dazu, dass die Stimmrechte aus diesen Aktien ruhen (siehe dazu Punkt IV. 2.). Bei einer (unmittelbar) anschließenden Übertragung dieser Aktien auf die ERSTE PS oder die Sparkassen KG lebt das Stimmrecht wieder auf. Hier gilt das zu Punkt a) und c) Gesagte.
- e) Werden die Aktien der Sparkassen nach Rückübertragung als Folge der Auflösung der Wertpapierleihverträge durch die jeweilige Sparkasse auf eine SpkSt oder AVS übertragen, so gelten die Ausführungen in lit a) und c) und in Punkt IV. 3.2. entsprechend.

Ergebnis:

Übertragungen zwischen den Mitgliedern einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger sind für die Frage des *creeping-in* grundsätzlich unbeachtlich, wenn die zu übertragenden Aktien ursprünglich von anderen Gruppenmitgliedern, in deren Besitz die Aktien Stimmrechte vermittelten, oder im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss und nicht von (nicht zur Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gehörigem) Dritten erworben wurden. Übernahmerechtlich irrelevant ist es zudem, wenn sich die Aktien kurzfristig bei den Sparkassen befinden und die dadurch ruhenden Stimmen erst nach Übertragung auf ein anderes Gruppenmitglied wieder aufleben. Das folgt aus der im Übernahmerecht gebotenen wirtschaftlichen Betrachtungsweise.

4. Zu Kapitalerhöhungen (Punkt 4.1. – 4.3. des Spruchs)

4.1. Zeichnung der Aktien durch sämtliche Aktionäre (Punkt 4.1. des Spruchs)

4.1.1. Der Erwerb von Aktien im Wege einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss, bei der sämtliche Aktionäre die ihnen zufallenden gesetzlichen Bezugsrechte ausüben, löst grundsätzlich keinen Hinzuwerb und damit keine Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG aus (vgl. *Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmerecht², Rz 221; ErlRV 1334 BlgNR 22. GP, 14; *Edtbauer in Birkner*, Handbuch Übernahmerecht, 58). Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass durch die Ausübung von Bezugsrechten keine Beteiligung ausgebaut wird, sondern die bisherige Beteiligung (der Gruppe) relativ aufrechterhalten werden soll (ähnlich schon zur Nachzahlungsgarantie GZ 2014/3/1 – 9 [*Telekom Austria Aktiengesellschaft*], Seite 7).

4.1.2. Dies gilt auch für die **Übertragung von gesetzlichen Bezugsrechten** innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, zumal (wie eben ausgeführt) gruppeninterne Übertragung von stimmberechtigten Aktien für die Frage des *creeping-in* irrelevant sind. Nichts anderes kann daher für den Fall der gruppeninternen Übertragung von Bezugsrechten gelten, die den Erwerb solcher Aktien ermöglichen; die Aktienübertragung in der Gruppe wird dadurch lediglich vorbereitet, um später auf Grundlage dieser Bezugsrechte realisiert zu werden. Der gruppeninterne Erwerb von Bezugsrechten im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss ist dem gruppeninternen Erwerb von Aktien somit grundsätzlich gleichzuhalten. Hierfür spricht auch, dass im Fall des Erwerbs von Bezugsrechten im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss grundsätzlich keine Ungleichbehandlung von Aktionären und auch keine Umgehung der Angebotspflicht erfolgt, und damit der Zweck des *creeping-in*-Tatbestands nicht vereitelt würde (sinngemäß die Übernahmekommission bezüglich der Nachzahlungsgarantie in GZ 2014/3/1 – 9 [*Telekom Austria Aktiengesellschaft*], Seite 7).

Für die Mithaftung der Sparkassen gilt das zu Punkt IV. 2. Gesagte.

Ergebnis:

Der Erwerb von Aktien im Wege einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss, bei der sämtliche Aktionäre die ihnen zufallenden gesetzlichen Bezugsrechte ausüben, löst grundsätzlich keinen Hinzuwerb und damit keine Angebotspflicht gemäß § 22 Abs 4 ÜbG aus. Keine Angebotspflicht löst auch die Übertragung von Bezugsrechten innerhalb einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger aus.

4.2. Zeichnung der Aktien durch einen Teil der Aktionäre (Punkt 4.2. des Spruchs)

- 4.2.1. Für den Fall, dass nicht sämtliche Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss ihr Bezugsrecht ausüben und sich dadurch die Stimmrechtsmacht der Gruppe gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, deren einzelne Mitglieder Aktien zeichnen, überproportional zu den bisherigen Beteiligungs- und Stimmrechtsverhältnissen erhöht, liegt grundsätzlich ein Hinzuerwerb bzw Beteiligungs- ausbau im Sinne des § 22 Abs 4 ÜbG vor. Dies gilt freilich nur insoweit, als die von den Mitgliedern der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gezeichneten jungen Aktien Stimmrechte verschaffen.
- 4.2.2. Trotz Verwirklichung des *creeping-in*-Tatbestands kann der Hinzuerwerb einen Ausnahmetatbestand erfüllen. Denn die Ausnahmegesetze des § 25 ÜbG sind auch bei der Angebotspflicht nach *creeping-in* anzuwenden (vgl GZ 2013/1/6 – 19 [BUWOG]; *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 22 Rz 80). Wird die für die Auslösung der Angebotspflicht erforderliche Zahl von Stimmrechten nur **vorübergehend** oder **unabsichtlich** überschritten und die Überschreitung unverzüglich rückgängig gemacht, besteht keine Angebotspflicht, sondern nur eine Anzeigepflicht (§ 25 Abs 1 Z 3 ÜbG). **Unabsichtlich** ist ein (Hinzü-)erwerb, wenn der Aktionär beim Erwerb der Aktien nicht die Absicht hatte, Kontrolle zu erwerben oder eine schon bestehende Kontrolle auszubauen. Davon kann grundsätzlich dann ausgegangen werden, wenn bei einer Kapitalerhöhung für den Aktionär kein Grund zur Annahme besteht, dass nicht sämtliche Aktionäre oder zumindest so viele nicht von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machen werden, dass ein die Angebotspflicht auslösender Tatbestand verwirklicht würde (so im Ergebnis wohl auch *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 25 Rz 50). Selbst wenn der zeichnende Aktionär dies erkennen hätte können, wäre er von der Angebotspflicht befreit, wenn der Erwerb lediglich vorübergehend erfolgt (§ 25 Abs 1 Z 3 ÜbG).

Voraussetzung für eine Angebotsbefreiung ist freilich, dass bis zur der Rückgängigmachung des Erwerbs die Stimmrechte aus den Aktien nicht ausgeübt wurden.

Ergebnis:

Üben nicht alle bezugsberechtigten Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss ihr Bezugsrecht aus, und erhöht sich dadurch die Stimmrechtsmacht der Gruppe gemeinsam vorgehenden Rechtsträger überproportional zu den bisherigen Beteiligungs- und Stimmrechtsverhältnissen, so liegt grundsätzlich ein Hinzuerwerb bzw Beteiligungs- ausbau im Sinne des § 22 Abs 4 ÜbG („*creeping-in*“) vor, wenn die von den Mitgliedern der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger gezeichneten jungen Aktien Stimmrechte verschaffen. Wenn jedoch für den zeichnenden Aktionär kein Grund zur Annahme besteht, dass nicht alle Aktionäre oder zumindest so viele nicht von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machen werden, dass ein die Angebotspflicht auslösender Tatbestand verwirklicht würde, liegt grundsätzlich eine Ausnahmen von der Angebotspflicht gemäß § 25 Abs 1 Z 3 ÜbG vor, wenn die Überschreitung der angebotsrelevanten Schwelle unverzüglich rückgängig gemacht wird.

4.3. Kapitalerhöhung und Haftung gemäß § 23 Abs 3 ÜbG (Punkt 4.3. des Spruchs)

Für die Mithaftung der Sparkassen gilt das zu Punkt IV. 2. Gesagte.

5. Zum groben Missverhältnis innerhalb des Syndikats (Punkt 5. des Spruchs)

5.1. Allgemeines

5.1.1. Der erste Senat der Übernahmekommission stellte in der Stellungnahme vom 27.11.2014 (GZ 2014/1/10-28, Seite 27) unverbindlich fest, dass die Antragstellerin durch den Abschluss bzw. die Änderung von Syndikatsverträgen weiterhin kontrollierende Aktionärin innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger bleibt. Der Senat führte weiter aus, dass sich dies allerdings dann ändern könnte, wenn sich die **Beteiligungsverhältnisse** innerhalb der Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger **nicht unwesentlich ändern**. Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn innerhalb eines Syndikats ein **grobes Missverhältnis** zwischen der Höhe der Beteiligung des vermeintlich kontrollierenden Aktionärs einerseits und dessen Stimmrechtsmacht andererseits vorliegt, die durch den Abschluss des Syndikatsvertrags gesichert wird. Die Übernahmekommission verwies dabei auf die Entscheidung GZ 2003/1/4-63, in der zu § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG aF Folgendes festgestellt wurde (Hervorhebungen durch die Übernahmekommission):

*„Insbesondere in Fällen in denen Übertragungen oder Veräußerungen von syndizierten Anteilen zu einer derart **starken Beteiligungsasymmetrie** innerhalb der Gruppe führen, dass eine **de facto** Weiterführung bzw. Aufrechterhaltung der bisherigen Form der Willensbildung angesichts der stark abweichenden Vermögensinvestments nicht den **Erfahrungen des Wirtschaftslebens** entsprechen, kann von Geringfügigkeit wohl keine Rede mehr sein. Auch zeigt die überwiegende Wirtschaftspraxis [.....], dass das Einstimmigkeitsprinzip insbesondere in jenen Fällen vorzufinden ist, wo die Beteiligungsquoten der Syndikatspartner annähernd gleich sind. Fallen **Beteiligungsquote** und **Stimmrechtsmacht** innerhalb des Syndikats **wesentlich auseinander**, so ist vielmehr eine **Umgehung** des Bestimmungen über die Angebotspflicht [.....] zu vermuten“.*

5.1.2. Dahinter steht der Gedanke, dass zB bei zwei gemeinsam kontrollierenden Syndikatspartnern, die jeweils zu gleichen Teilen an einer Gesellschaft beteiligt sind, bei einer **wesentlichen** Minderung der Beteiligungsquote eines Syndikatspartners im Verhältnis zum anderen Syndikatspartner und gleichzeitiger Aufrechterhaltung der durch den Syndikat eingeräumten Machtgleichheit darin ein Indiz dafür liegt, dass der Syndikatsvertrag bloß **zum Schein** weiterhin nach außen aufrechterhalten wird, während die Kontrolle tatsächlich nunmehr durch den anderen Syndikatspartner alleine oder jedenfalls nicht mehr von denselben Personen ausgeübt wird. Durch die

scheinbare Aufrechterhaltung des Syndikatsvertrags könnte ein **Kontrollwechsel** geheim gehalten und die Angebotspflicht **umgangen** werden. Es würde nicht den Erfahrungen des Wirtschaftslebens entsprechen, wenn ein Gesellschafter, dessen Beteiligung sich im Verhältnis zu seinem Syndikatsvertragspartner wesentlich erhöht, die (Mit-)Kontrolle über die Gesellschaft dem anderen Vertragspartner (weiterhin) überlässt. In der Regel geht mit einer wesentlichen Änderung der Beteiligungsverhältnisse auch eine Änderung der Stimmrechtsmacht einher; wirtschaftliche Gründe könnten allerdings eine asymmetrische Stimmrechtsverteilung rechtfertigen. Wann eine wesentliche Beteiligungsänderung vorliegt, kann nur einzelfallbezogen beurteilt werden.

- 5.1.3. Wird jedoch ein Syndikatsmitglied vom anderen Syndikatsmitglied beherrscht (zB aufgrund einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung), ist die Aufrechterhaltung des Syndikatsvertrags bzw. der bisherigen Stimmrechtsmacht trotz Änderung der Beteiligungsverhältnisse der Syndikatspartner an der Zielgesellschaft in der Regel in der Einflussausübung durch das beherrschende Mitglied begründet und damit wirtschaftlich grundsätzlich nachvollziehbar.

Vor diesem Hintergrund ist zum Antrag der Antragstellerin Folgendes auszuführen:

5.2. Maßgebliche Vergleichswerte bei Ermittlung des groben Missverhältnisses

Ausgangspunkt der Feststellung, ob ein grobes Missverhältnis im Sinne der Stellungnahme vom 27.11.2014, GZ 2014/1/10-28, vorliegt, sind zunächst die **Kapitalbeteiligungen** der syndizierten Partner sowie die ihnen aus ihren jeweiligen Aktien (Kapitalbeteiligungen) zustehenden **Stimmrechte**. In weiterer Folge ist zu untersuchen, wie sich - unter Mitberücksichtigung der Kapitalbeteiligungen und der Stimmrechte der anderen Syndikatspartner - die Kapitalbeteiligung des **einzelnen** Syndikatspartners zu **seiner Einflussmöglichkeit** auf die **Willensbildung im Syndikat** verhält.

5.3. Zur Ermittlung des groben Missverhältnisses heranzuziehende Stimmrechte

- 5.3.1. Die Antragstellerin bringt vor, dass für die Beurteilung, ob ein grobes Missverhältnis zwischen Kapitalbeteiligung und syndikatsvertraglich gesicherter Stimmrechtsmacht vorliegt, im konkreten Fall folgende Stimmrechte einander gegenüberzustellen seien:

1. die Stimmrechte, die von der ERSTE PS zusammen mit den ihr zuzurechnenden Rechtsträgern (ERSTE PS, Sparkassen KG, AVS und SpkSt) und den nur durch Sudordinationssyndikatsverträge verbundenen Rechtsträgern gehalten werden;
2. die Stimmrechte derjenigen Rechtsträger, mit welchen die ERSTE PS über einen Syndikatsvertrag verfügt.

Dabei sei auf jeden einzelnen Syndikatsvertrag gesondert abzustellen. Dies sei damit zu begründen, dass es sich bei den gegenständlichen Syndikaten der ERSTE PS um sternförmige Syndikate handle, und die Parteien dieser Syndikatsverträge nur mit der ERSTE PS vertragsmäßig verbunden seien, nicht jedoch untereinander. Dies führe dazu, dass die jeweiligen Vertragspartner der ERSTE PS gegenüber auch nicht als Block auftreten, sondern im Gegenteil, immer der ERSTE PS gegenüber subordiniert blieben. Als Vergleichsobjekt kämen jene Syndikatspartner allerdings von vornherein nicht in Betracht, deren Stimmen der ERSTE PS auch ohne Vorliegen eines Syndikatsvertrags zuzurechnen seien. Kein Vergleichsobjekt in diesem Sinne seien daher die Sparkassen KG, die AVS und die SpkSt.

Dies hätte folgendes zur Folge: Würde die Kapitalbeteiligung eines Syndikatspartners zur Stimmrechtsmacht bzw. zum Einfluss aus einem der bestehenden Syndikatsverträge in keinem groben Missverhältnis stehen, wohl aber zur Stimmrechtsmacht bzw. zum Einfluss aus mehreren Syndikatsverträgen zusammen, so wäre ein solcher Zustand übernahmerechtlich unbeachtlich. Dieser Ansicht der Antragstellerin ist nicht zur Gänze zu folgen:

- 5.3.2. Der ERSTE PS sind für die Beurteilung des groben Missverhältnisses zunächst die Kapitalbeteiligungen und Stimmrechte jener Syndikatspartner zuzurechnen, die von der ERSTE PS auch ohne Syndikatsvertrag beherrscht werden. Das betrifft jedenfalls die Anteile der **Sparkassen KG**, gilt aber wegen der Beherrschung über den Haftungsverbund auch für die **Sparkassen**.

Die Antragstellerin bringt als Sachverhalt vor, dass auch die **SpkSt** und die **AVS** von der ERSTE PS – unabhängig vom bestehenden Syndikatsvertrag – faktisch beherrscht werden, weil sie von den Ergebnissen der ERSTE ökonomisch abhängig seien. Ob dies der Fall ist, wird in einem Verfahren vor Erlass einer Stellungnahme nicht geprüft. Vielmehr ist von der Richtigkeit des behaupteten Sachverhalts und damit vom Vorliegen dieser Beherrschungsmöglichkeit auszugehen.

- 5.3.3. Die so ermittelte Stimmrechtsmacht der ERSTE PS ist sodann jenen Stimmrechten gegenüberzustellen, die durch die Aktien jener Syndikatspartner (**syndizierte Aktien**) vermittelt werden, die nicht von der ERSTE PS beherrscht werden. Syndizierte Aktien in diesem Sinne sind sämtliche Aktien der Caixa und [S], die von den Syndikatsverträgen mit ERSTE PS erfasst sind (zu den Syndikatsverträgen siehe oben Punkt III. 2.). Diese syndizierten Aktien (also sowohl der Caixa als auch der [S]) sind als eine **Einheit** zu betrachten und der Stimmrechtsmacht der ERSTE PS gegenüberzustellen. Denn die ERSTE PS verfügt gemäß diesen Syndikatsverträgen über alle Stimmrechte aus diesen syndizierten Aktien für kontrollrelevante Zwecke, insbesondere die Wahl von Mitgliedern des Aufsichtsrats. Ebenso sind die einzelnen Syndikatsverträge zwar formal getrennt, bilden aber in der Sache eine Einheit und wurden auch in gegenseitiger Kenntnis von der Existenz der anderen Syndikatsverträge eingegangen.

Ergebnis:

Für die Beurteilung des **groben Missverhältnisses** zwischen Kapitalbeteiligung und syndikatsvertraglich gesicherter Stimmrechtsmacht sind demnach die tatsächliche Stimmrechtsmacht der ERSTE PS, die ihr insgesamt durch die Syndikatsverträge mit Caixa und [S] vermittelt wird, und die Stimmrechtsmacht der ERSTE PS, die ihr aus ihrer eigenen Kapitalbeteiligung (Aktien) sowie den Kapitalbeteiligungen der Sparkassen, Sparkassenstiftungen und Anteilsverwaltungssparkassen sowie der Sparkassen KG vermittelt wird, einander gegenüberzustellen. Wann ein grobes Missverhältnis vorliegt, ist nach den Umständen des Einzelfalls zu beurteilen.

V. Unverbindlichkeit der Stellungnahme

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 von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Antragstellerinnen vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 26.8.2016

Univ.-Prof. Dr. Martin Winner
(Vorsitzender des 1. Senats)

Für die Richtigkeit der Ausfertigung

Dr. Vedran Obradović
(Leiter der Geschäftsstelle)