

[redaktionell bearbeitet]

[...]

GZ 2021/1/3-32
(BTV)

Der 1. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Dr. Winfried Braumann im Beisein der Mitglieder Dr. Ursula Fabian (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Mag. Friedrich O. Hief (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 UniCredit Bank Austria AG und CABO Beteiligungsgesellschaft m.b.H. vom 30.03.2021, ergänzt am 01.04.2021 und 27.04.2021, folgende

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

ab:

- (i) Die Zustimmung der UniCredit Bank Austria AG und CABO Beteiligungsgesellschaft m.b.H. zur Umwandlung der Vorzugsaktien der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft in Stammaktien führt zu einem Kontrollerwerb iSd §§ 22 ff ÜbG, der keine passive Kontrollerlangung gemäß § 22b ÜbG darstellt.**
- (ii) Die dadurch erlangte kontrollierende Beteiligung stellt keinen Aktienerwerb zu bloßen Sanierungszwecken gemäß § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG dar.**

Inhaltsverzeichnis

I.	ALLGEMEINES	3
	A. Informationen zur Zielgesellschaft	3
II.	SACH- UND RECHTSVORBRINGEN	3
	A. Ausgangslage und notwendige Umwandlung der Vorzugsaktien	3
	1. Sanierungsbedarf.....	4
	2. Sanierungsabsicht.....	5
	B. Beteiligungsverhältnisse nach der geplanten Umwandlung	6
III.	ANTRAG.....	7
IV.	SACHVERHALT	7
V.	RECHTLICHE BEURTEILUNG	7
	A. Allgemeines	7
	B. Zustimmung zur Umwandlung der Vorzugsaktien als passiver Kontrollerwerb?	7
	C. Vorliegen einer Sanierungsausnahme?	8
	1. Vorfrage: „Erwerb“ zu Sanierungszwecken.....	9
	2. Sanierungsbedarf.....	10
	i. Sanierungsbedarf im Anwendungsbereich des BaSAG	11
	ii. (Kein) Sanierungsbedarf im vorliegenden Fall.....	15
	3. Sanierungsabsicht.....	16
VI.	UNVERBINDLICHKEIT DER STELLUNGNAHME	17

I. ALLGEMEINES

A. Informationen zur Zielgesellschaft

1. Die Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft („**BTV**“ oder „**Zielgesellschaft**“) ist eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in Innsbruck und der Geschäftsanschrift Stadtforum 1, 6020 Innsbruck. Sie ist eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Innsbruck unter FN 32942w. Das Grundkapital der Zielgesellschaft in Höhe von EUR 68.062.500 ist in 34.031.250 Stückaktien unterteilt. Diese unterteilen sich wiederum in 31.531.250 Stück Stammaktien (ISIN AT0000625504) und 2.500.000 Stück Vorzugsaktien (ISIN AT0000625538). Die Aktien der BTV sind zum Amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen und notieren im Segment *Standard Market Auction*. Die BTV unterliegt daher gemäß § 2 ÜbG dem Vollenwendungsbereich des ÜbG.

II. SACH- UND RECHTSVORBRINGEN

2. Mit Schreiben vom 30.03.2021 haben die UniCredit Bank Austria AG („**UniCredit**“) und CABO Beteiligungsgesellschaft m.b.H. („**CABO**“, beide gemeinsam „**Antragsteller**“) einen Antrag auf Stellungnahme gem § 29 Abs 1 ÜbG bei der Übernahmekommission („**ÜbK**“) gestellt. Darin ersuchen die Antragsteller um die übernahmerechtliche Beurteilung, ob die Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien bei der Zielgesellschaft einen aktiven oder passiven Kontrollerwerb durch die Antragsteller bewirke sowie, ob die dadurch formell erlangte kontrollierende Beteiligung der Antragsteller dem Sanierungsprivileg gemäß § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG unterliege.

A. Ausgangslage und notwendige Umwandlung der Vorzugsaktien

3. Die BKS Bank AG („**BKS**“), Oberbank AG („**Oberbank**“), Generali 3 Banken Holding AG („**G3B**“) und Wüstenrot Wohnungswirtschaft reg. Gen. m.b.H. sowie Bausparkasse Wüstenrot Aktiengesellschaft (beide gemeinsam „**Wüstenrot**“) haben als Aktionäre der Zielgesellschaft eine Syndikatsvereinbarung geschlossen und seien daher gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSd § 1 Z 6 ÜbG (alle gemeinsam „**BTV-Syndikat**“). Das BTV-Syndikat verfüge über 47,65% der stimmberechtigten Stammaktien, wobei die BTV Privatstiftung („**BTV PS**“) zusätzlich 0,47% der stimmberechtigten Stammaktien halte. Das BTV-Syndikat verfüge derzeit über 14,20% der Vorzugsaktien, die BTV PS über 10,28%.
4. Die Antragsteller halten 46,85% der stimmberechtigten Stammaktien und verfügen über 54,12% der Vorzugsaktien. Der Rest der Vorzugsaktien, unter Berücksichtigung des BTV-Syndikats und BTV PS, im Umfang von 21,4% sei im Streubesitz.
5. Die Beteiligungsstruktur der BTV lässt sich nach dem vorgebrachten Sachverhalt wie folgt darstellen:

Aktionär	Stammaktien	Anteil Stammaktien	Vorzugsaktien	Anteil Vorzugsaktien
Oberbank	4.498.664	14,27%	215.010	8,60%
BKS	4.624.588	14,67%	140.000	5,60%
G3B	5.049.351	16,01%	0	0,00%
Wüstenrot	851.951	2,70%	0	0,00%
Summe BTV-Syndikat	15.024.554	47,65%	355.010	14,20%
BTV PS	233.313	0,74%	257.044	10,28%
Antragsteller	14.772.514	46,85%	1.353.040	54,12%
Streubesitz	1.500.869	4,76%	534.906	21,40%
Gesamt	31.531.250		2.500.000	

6. (...)

7. (...)

8. Die Vorzugsaktien der Zielgesellschaft gem § 12a AktG bewirken aufgrund der Anforderungen des Art 28 Abs 1 lit h CRR¹ eine Reduktion der anrechenbaren Eigenmittel gem Art 26 CRR. Dementsprechend seien die Vorzugsaktien der Zielgesellschaft aufgrund der Übergangsbestimmungen der CRR (Art 484 CRR) schrittweise auf 0 hinsichtlich der Anrechenbarkeit zum harten Kernkapital (CET 1) zu verringern. Mit 01.01.2022 bestehe keine Möglichkeit der Anrechnung der Vorzugsaktien (samt Agio) auf das harte Kernkapital.

9. Das österreichische AktG und IO differenzieren im Rahmen der Abwicklung einer Aktiengesellschaft nicht zwischen der Behandlung von Stamm- und Vorzugsaktien; beide seien dem Grunde nach gleichrangig. Dies bewirke, dass die Stammaktien die Voraussetzungen des Art 28 CRR dann nicht erfüllen, wenn das jeweilige Kreditinstitut auch Vorzugsaktien begeben habe (Infektion). In diesem Falle können daher Stammaktien ab 01.01.2022 ebenso wenig auf das harte Kernkapital angerechnet werden wie bestehende Vorzugsaktien.

1. Sanierungsbedarf

10. (...)

11. Die regulatorischen Bestimmungen ergeben, dass durch das Vorzugsaktienkapital aufgrund der eindeutigen Rechtsmeinung der FMA und der EBA Opinion vom 21.10.2020 das gesamte Kernkapital (CET 1) der Zielgesellschaft „infiziert“ werde.

¹ Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012.

12. Für ein Kreditinstitut seien die Eigenmittelschwellen aus dem Gesetz, den aufsichtsrechtlichen Anforderungen und dem Sanierungsplan gem §§ 8 ff BaSAG mit den URG-Reorganisationszahlen vergleichbar. (...)

	un- konsolidiert	konsolidiert	Schwellen- wert Gelb**	Schellen- wert Rot**	gesetzlicher Schwellen- wert
Quote hartes Kernkapital (CET-1- Ratio)			8,80 %	8,50 %	8,30 %
Quote Kernkapital (T-1-Ratio)			10,70 %	10,40 %	10,20 %
Gesamt- kapitalquote (TC-Ratio)			13,30 %	13,00 %	12,80 %

13. Die Zielgesellschaft habe den Antragstellern ein Memo zur Verfügung gestellt, dass sich mit der Meinung der FMA decke, wonach es per 31.12.2021 zu keiner Anrechnung der Vorzugsaktien (samt Agio) und Stammaktien (samt Agio) auf das harte Kernkapital komme.

14. Dies führe zu einer Unterschreitung der harten Kernkapitalquote des Kernkapitals (T-1) sowie der Gesamtkapitalquote. Dementsprechend seien – vergleichbar zu anderen Unternehmen, die nicht der Sonderbestimmung der CRR unterliegen, sondern des allgemeinen Unternehmensrechts – die Unternehmensreorganisationskennzahlen vergleichbar dem § 22 URG verletzt. Es liege daher im Hinblick auf die für regulierte Banken anwendbaren Bestimmungen des BaSAG und der Anwendung des Sanierungsplans ein Sanierungsbedarf vor.

15. (...)

16. Die Umwandlung der Vorzugsaktien würde aufgrund der Beteiligungsverhältnisse zu einem Kontrollerwerb durch die Antragsteller führen, die der Sanierungsabsicht der Antragsteller gegenläufig entgegenstehe. (...)

2. Sanierungsabsicht

17. Die Antragsteller seien bereit, einer Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien zuzustimmen, wenn für sie keine wirtschaftlichen und rechtlichen Nachteile entstehen, sofern dadurch weder ein Kontrollerwerb noch ein Pflichtangebot ausgelöst würden.

18. Nach Ansicht der Antragsteller bestehe **keine nachhaltige Alternative** für die Sanierung der Zielgesellschaft. Einer Umwandlung in stimmrechtslose § 26a BWG-Instrumente könne aus Sicht der Antragsteller nicht zugestimmt werden, da bereits mehr als 10% der Vorzugsaktien im Besitz der 3Banken-Gruppe [*gemeint wohl des BTV-Syndikats*] seien und somit die Voraussetzungen gem § 65 Abs 2 AktG per Wandlung von Vorzugsaktien gem § 12a AktG in Instrumente gem § 26a BWG verletzt seien. Mit der Umwandlung in § 26a BWG-Instrumente sei auch eine nachteilige Beeinträchtigung der Antragsteller hinsichtlich der Gewinnberechtigung verbunden.
19. Eine Gefährdung der Beteiligungspapierinhaber sei mit der Umwandlung nicht zu erwarten, weil alle Beteiligungspapierinhaber gleichbehandelt werden, die ihrerseits Vorzugsaktien halten. Mangels Vorzugsdividende werden die ausschüttbaren Gewinne für die Stammaktionäre – sofern derartige zur Disposition stehen – erhöht.

B. Beteiligungsverhältnisse nach der geplanten Umwandlung

20. Nach erfolgter Umwandlung stelle sich die Beteiligungsstruktur der BTV wie folgt dar:

Aktionär	Nach Umwandlung	Anteil Stammaktien
Oberbank	4.713.674	13,85%
BKS	4.764.588	14,00%
G3B	5.049.351	14,84%
Wüstenrot	851.951	2,50%
Summe BTV-Syndikat	15.379.564	45,19%
BTV PS	490.357	1,44%
Antragsteller	16.125.554	47,38%
Streubesitz	2.035.775	5,98%
Gesamt	34.031.250	

21. Die Antragsteller würden nach Umwandlung insgesamt 47,38% der Stammaktien der Zielgesellschaft halten. Das BTV-Syndikat werde 45,19%, die BTV PS 1,44% und der Streubesitz 5,98% und damit gemeinsam 52,62% der stimmberechtigten Stammaktien halten, weswegen das BTV-Syndikat, die BTV PS sowie der Streubesitz weiterhin gegen die Stimmen der Antragsteller Hauptversammlungsbeschlüsse fassen könnten. Mehrheitsentscheidungen könnten damit in der Hauptversammlung nicht allein durch die Antragsteller durchgesetzt werden.
22. Ein Pflichtangebot werde nach Ansicht der Antragsteller mangels Angebotsannahme durch Aktionäre aus dem Block, bestehend aus BTV-Syndikat, BTV PS und Streubesitz, zu keiner Änderung der Mehrheitsverhältnisse führen, weswegen eine Ausnahme vom Pflichtangebot auch nicht von weiteren Auflagen und Bedingungen zu begleiten sei.

III. ANTRAG

23. Vor diesem Hintergrund stellten UniCredit und CABO am 30.03.2021 einen Antrag auf Stellungnahme der ÜbK gem § 29 Abs 1 ÜbG dahingehend, ob (i) die Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien bei der Zielgesellschaft einen aktiven oder passiven Kontrollerwerb durch die Antragsteller bewirke sowie, (ii) ob die dadurch formell erlangte kontrollierende Beteiligung der Antragsteller dem Sanierungsprivileg gemäß § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG unterliege.
24. Mit Schreiben vom 01.04.2021 haben die Parteien den Antrag ergänzt und ein Gutachten (...) zu den Auswirkungen der Verletzung von bankrechtlichen Vorschriften auf die Zielgesellschaft und die daraus resultierenden Sanierungsmöglichkeiten vorgelegt. Mit Schreiben vom 27.04.2021 haben die Antragsteller weitere Beilagen zur Stellungnahme eingebracht, ohne einen konkreten Antrag iZm diesen zu stellen.

IV. SACHVERHALT

25. Die ÜbK geht von der Richtigkeit und Vollständigkeit des Vorbringens der Antragstellerin aus.

V. RECHTLICHE BEURTEILUNG

A. Allgemeines

26. Einleitend ist anzumerken, dass bei der Berechnung der Hundertsätze im 3. Teil des ÜbG die Stimmrechte, die nach den Grundsätzen des Erwerbs eigener Aktien ruhen, außer Betracht bleiben. Im Antrag sind keine Angaben zu etwaigen bestehenden eigenen Aktien enthalten. Im Folgenden ist es grundsätzlich ausreichend, für die Veränderungen der Beteiligungen auf den Anteil am Grundkapital abzustellen. Für die Berechnung der übernahmerechtlich relevanten Hundertsätze ist freilich die Einbeziehung der eigenen Aktien notwendig.

27. (...)

28. (...)

B. Zustimmung zur Umwandlung der Vorzugsaktien als passiver Kontrollerwerb?

29. Im Falle der Umwandlung ändert sich die Beteiligungsstruktur derart, dass das BTV-Syndikat nunmehr 45,19% halten würde, während die Antragsteller einen Anteil am Grundkapital iHv 47,38% erlangen würden.

30. Mit ihrer ersten Frage wollen die Antragsteller vor dem Hintergrund des vorgelegten Sachverhalts wissen, ob die Zustimmung zur Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien bei der Zielgesellschaft einen **aktiven oder passiven** Kontrollerwerb durch die Antragsteller bewirkt. Gem § 22 ÜbG hat ein Bieter das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung an einer Zielgesellschaft der ÜbK unverzüglich mitzuteilen und innerhalb von 20 Börsetagen ab Kontrollerlangung ein den Bestimmungen des ÜbG entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft anzuzeigen. Eine kontrollierende Beteiligung liegt idR vor, wenn eine unmittelbare Beteiligung an einer Zielgesellschaft mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien vermittelt.
31. Gem § 22b ÜbG sollen Fälle der Kontrollerlangung privilegiert werden, in denen eine kontrollierende Beteiligung ohne aktives Zutun – insbesondere ohne zeitnahen Anteilserwerb – erlangt wird und der Aktionär beim Erwerb der Anteile nicht mit der Kontrollerlangung rechnen musste. Wie in § 22 ÜbG wird auch in § 22b ÜbG auf den weiten Begriff der Kontrollerlangung abgestellt; davon umfasst sind grundsätzlich auch Fälle, die ohne aktives Zutun des Kontrollaktionärs eine Angebotspflicht auslösen (*Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 9*).
32. Fraglich ist im vorliegenden Fall, ob die für die Ausnahme nach § 22b ÜbG verlangte **Passivität** vorliegt. Ausweislich der Materialien sollte die Privilegierung dann greifen, *„wenn der Beteiligte nicht zum Zeitpunkt des **Erwerbs der Beteiligung oder des sonstigen aktiven Handelns** damit rechnen musste, dass er dadurch später die Kontrolle erlangen wird“*.
33. Nach Ansicht des Senats stellt die Zustimmung zur Umwandlung der Vorzugsaktien jedenfalls eine **aktive Handlung** des Beteiligten dar, die in einem objektiven Zusammenhang mit der späteren Kontrollerlangung stehen würde. Eine zeitliche Nähe der Handlung wäre jedenfalls gegeben. Nach hL liegt Passivität nicht vor, selbst wenn die Handlung aus anderen Gründen/Absichten (hier ggf Sanierungsabsicht) als die Kontrollerlangung vorgenommen wurde (*Huber in Huber, ÜbG² § 22b Rz 14 mwN*).
34. Nach Ansicht des Senats scheidet daher eine Privilegierung iSd § 22b ÜbG im vorliegenden Fall aus.

C. Vorliegen einer Sanierungsausnahme?

35. Gemäß § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG besteht keine Angebotspflicht, aber eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die ÜbK, wenn Aktien zu bloßen Sanierungszwecken erworben werden.
36. Diese Ausnahme von der Angebotspflicht betrifft das sog **Sanierungsprivileg**. Ausweislich der Materialien bezweckt der Gesetzgeber mit der Sanierungsausnahme, betriebs- und volkswirtschaftlich sinnvolle Restrukturierungsmaßnahmen nicht durch die Angebotspflicht zu gefährden oder zu verhindern. Betriebswirtschaftlich funktionsfähige

Einheiten und damit zusammenhängende Arbeitsplätze sollen erhalten und die wertzerstörende Zerschlagung von Unternehmen verhindert werden (ErlRV 1276 BlgNR 20. GP 45). Dies wird auch durch die bisherige Rechtsprechung der ÜbK untermauert (vgl auch GZ 2015/1/7 [*Bene*]; GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]; GZ 2002/3/6 [*V & NAG*]). Diese Ausnahme von der Angebotspflicht ist volkswirtschaftlich sinnvoll und verhindert, dass sich das Pflichtangebot durch die Erhöhung der Sanierungskosten und des Sanierungsrisikos als Hemmschuh für aussichtsreiche Sanierungen herausstellt. Zur Vermeidung von Missbrauch – aber auch aufgrund seines Ausnahmecharakters – ist das Sanierungsprivileg eng auszulegen (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² (2007) Rz 259).

37. Einer der Kerngedanken des Sanierungsprivilegs ist es, dass in solchen Fällen die Liquidität in erster Linie in die zu sanierende Gesellschaft und nicht primär an deren Aktionäre fließen soll. Aus dem Wortlaut und der historischen Interpretation folgt weiters, dass die Befreiung von der Angebotspflicht einen hinreichenden **Sanierungsbedarf** bei der Zielgesellschaft sowie eine **Sanierungsabsicht** der Bieterin voraussetzt. Dies entspricht auch der ständigen Spruchpraxis der ÜbK (GZ 2016/2/4 [*Anonym*]; GZ 2015/1/7 [*Bene*]; GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]; GZ 2011/3/4 [*S & T*]). Beide Tatbestandselemente sind bei der Anwendung der Ausnahmeregelung streng zu prüfen (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 259).

1. Vorfrage: „Erwerb“ zu Sanierungszwecken

38. § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG stellt für die Anwendung des Sanierungsprivilegs darauf ab, dass „Aktien zu bloßen Sanierungszwecken [...] **erworben** werden“. Ausdrücklich wird in den Materialien der Erwerb neuer Aktien infolge von Kapitalerhöhungen angeführt. Irrelevant ist, ob vor der Sanierung emittierte Aktien oder im Zuge einer der Sanierung dienenden Erhöhung des Grundkapitals ausgegebene Aktien erworben werden (ErlRV 1276 BlgNR 20. GP 45; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 27; GZ 2011/3/4 [*S & T*]).

39. Nach Ansicht des Senats ist es **nicht maßgeblich, mittels welcher Transaktionsgestaltung** eine kontrollierende Beteiligung für die Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs erworben wird. Der gesetzlichen Teleologie entsprechend soll der Tatbestand in § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG Sanierungen erleichtern. Dem Telos der Bestimmung nach ist der Erwerbsbegriff iSd § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG nicht eng auszulegen.

40. Die ÜbK stellt in ihrer Spruchpraxis, ob ein Erwerb zu Sanierungszwecken vorliegt, bereits auf den weiteren Begriff des Erlangens ab. Ob der Bieter aufgrund des Sanierungsprivilegs von der Angebotspflicht befreit wird, hängt davon ab, ob die Beteiligung zu bloßen Sanierungszwecken erlangt wird (GZ 2002/2/6 [*V & NAG*]).

41. Die Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien durch Aufhebung des Vorzugs gem § 129 AktG und das damit verbundene Aufleben des Stimmrechts ist nach Ansicht des

Senats als Erwerb iSd § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG anzusehen. Ein Abstellen auf reine Erwerbsvorgänge wäre zu eng gefasst und für eine sachgerechte Anwendbarkeit auf Sanierungssituationen nicht geeignet.

2. Sanierungsbedarf

42. Nach der Entscheidungspraxis der ÜbK ist der Tatbestand des Sanierungsbedarfs iSd ÜbG **jedenfalls mit Eröffnung eines Insolvenzverfahrens** über die Zielgesellschaft erfüllt. Überschießend wäre es jedoch, einen Sanierungsbedarf erst bei eingetretener Insolvenz anzunehmen. Denn sonst hätte der Gesetzgeber direkt auf die einschlägigen Bestimmungen der Insolvenzgesetze (damals KO oder AO) verweisen können und nicht den unscharfen Begriff der Sanierung gebraucht (GZ 2016/2/4 [*Anonym*]; GZ 2015/1/7 [*Bene*]; GZ 2001/2/5 [*Libro*]). Andererseits führt **nicht schon jede vorübergehende wirtschaftliche Schieflage** eines Unternehmens zur Freistellung von der Angebotspflicht. Zur Vermeidung von Missbrauch ist das Sanierungsprivileg eng auszulegen (*Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² (2007) Rz 259), handelt es sich dabei doch um einen Kontrollwechsel, der aber aus besonderen Gründen (siehe Rz 37) letztlich keine Angebotspflicht nach sich ziehen soll.
43. Nach der Entscheidungspraxis der ÜbK kann ein Sanierungsbedarf bereits dann angenommen werden, wenn sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft derart negativ entwickeln, dass die Werthaltigkeit des Investments der Beteiligungspapierinhaber **bereits zur Gänze ernsthaft gefährdet** ist. Eine solche ernsthafte Gefährdung wird regelmäßig nur dann der Fall sein, **wenn die Insolvenz der Gesellschaft bereits deutlich absehbar** ist (GZ 2016/2/4 [*Anonym*]; GZ 2015/1/7 [*Bene*]; GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]; GZ 2011/3/4 [*S & T*]; GZ 2005/2/2 [*IKU*]; GZ 2002/3/6 [*V & N AG*]). Dies hat die ÜbK in einer „*pre-insolvency-phase*“, bei der ein Insolvenzantrag innerhalb von maximal 60 Tagen zu stellen war, sofern nicht neue Liquidität zur Verfügung stünde, bejaht (GZ 2016/2/4 [*Anonym*]).
44. Eine solche „**deutliche Absehbarkeit der Insolvenz**“ und damit das Vorliegen des Sanierungsbedarfs ist anhand mehrerer Kriterien im Rahmen eines **beweglichen Systems** zu prüfen (*Huber*, Gedanken zum Sanierungsprivileg im österreichischen Übernahmerecht, in FS Reich-Rohrwig (2014) 35 (43)). Dazu zählen unter anderem das Vorliegen eines **negativen Eigenkapitals**, **beträchtliche operative Verluste** im abgelaufenen Geschäftsjahr, wesentliche Veränderungen im Vorstand und/oder Aufsichtsrat der Zielgesellschaft, **ein massiver und nachhaltiger Verfall des Börsenkurses**, das **Gebrauchmachen von der Redepflicht durch den Abschlussprüfer** sowie die **kumulative Unter- (Eigenkapital) bzw Überschreitung (fiktive Schuldentilgungsdauer)** der gesetzlich vorgesehenen Schwellenwerte betreffend den Reorganisationsbedarf gemäß § 22 Abs 1 Z 1 URG. Die URG-Kennzahlen sind freilich unter Einbeziehung von stillen Reserven auf Grundlage einer Konzernbetrachtung zu ermitteln (GZ 2002/3/6 [*V & N AG*]; *Diregger/Kalss/Winner*, *Übernahmerecht*² Rz 260; *Kass/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht*² (2015) § 24 Rz 202; vgl dazu auch *Huber* in FS

Reich-Rohrwig 45 f). Ein weiterer Hinweis auf die drohende Insolvenz ist die Weigerung des Abschlussprüfers, einen **uneingeschränkten Bestätigungsvermerk** zu erteilen, weil eine positive Fortbestehungsprognose ohne zusätzliche Liquidität fraglich erscheint (GZ 2016/2/4 [*Anonym*]).

45. Als wesentliches Indiz für das Vorliegen des Sanierungsbedarfs wird auch der Umstand angesehen, dass die Zielgesellschaft **nicht mehr aus eigener Kraft** in der Lage ist, die **Zahlungsfähigkeit** sicherzustellen (GZ 2016/2/4 [*Anonym*]; GZ 2002/1/8 [*CLC*]). Müssen die wesentlichen Stakeholder der Zielgesellschaft zur Überwindung der Unternehmenskrise zusammenwirken, wird im Zweifel Sanierungsbedarf bestehen (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 260). Dies kann beispielsweise durch die Gewährung von Moratorien, das Ausweiten von Kreditlinien (GZ 2002/3/6 [*V & N AG*]) sowie den – zumindest teilweisen – Verzicht der Gläubiger auf Forderungen gegenüber der Zielgesellschaft zum Ausdruck kommen (GZ 2011/3/4 [*S & T*]; (...); GZ 2002/1/8 [*CLC*]). Typischerweise zahlen neu einsteigende Investoren in ein sanierungsbedürftiges Unternehmen bloß einen symbolischen Kaufpreis (GZ 2011/3/4 [*S & T*]; GZ 2002/1/8 [*CLC*]; GZ 2001/2/5 [*Libro*]) und investieren frisches Kapital in die Gesellschaft (GZ 2002/3/6 [*V & N AG*]).

i. Sanierungsbedarf im Anwendungsbereich des BaSAG

46. Der vorliegende Fall zeichnet sich dadurch aus, dass die Zielgesellschaft ein Kreditinstitut ist und für diese besondere Regelungen gelten, vor allem das Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (BaSAG) und das Bankwesengesetz (BWG). Einleitend ist darauf hinzuweisen, dass eine inhaltliche Beurteilung des BaSAG bzw des BWG nicht in die Zuständigkeit der ÜbK fällt.
47. Aus übernahmerechtlicher Sicht stellt sich jedoch die Frage, ob das übernahmerechtliche Sanierungsprivileg im konkreten Fall, der im Anwendungsbereich des Bankaufsichtsrechts liegt, zu bejahen ist.

48. Die mangelnde Wandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien kann laut vorgebrachtem Sachverhalt zu einer Unterschreitung mehrerer Eigenmittelkennzahlen führen. Vergleichbar mit der Nichteinhaltung von URG-Kennzahlen solle nach Ansicht der Antragsteller aus der Unterschreitung von bankenaufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten nach Ablauf der Übergangsvorschriften der CRR eine Gefährdung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalausstattung der BTV resultieren. Ceteris paribus soll per 01.01.2022 aus dem Infektionsrisiko ein materieller Verstoß gegen die Mindestkapitalvorschriften folgen, der den Anwendungsbereich der Sanierungsausnahme eröffnet. Zur Darstellung der möglichen Konsequenzen sei nochmals die tabellarische Übersicht dargestellt:

	un- konsolidiert	konsolidiert	Schwellen- wert Gelb**	Schellen- wert Rot**	gesetzlicher Schwellen- wert
Quote hartes Kernkapital (CET-1- Ratio)			8,80 %	8,50 %	8,30 %
Quote Kernkapital (T-1-Ratio)			10,70 %	10,40 %	10,20 %
Gesamt- kapitalquote (TC-Ratio)			13,30 %	13,00 %	12,80 %

49. **Das CET-1 (Hartes Kernkapital)** könnte nach einer erfolgten Infektion auf unkonsolidierter Basis (...) den BaSAG Schwellenwert Gelb unterschreiten, hingegen wären sowohl Schwellenwert Rot als auch das gesetzliche Erfordernis iHv 8,3% erfüllt. Auf konsolidierter Basis wären sämtliche CET-1-Werte über den gesetzlichen Mindestanforderungen.

50. **Das T-1 (Zusätzliches Kernkapital)** wäre sowohl auf unkonsolidierter als auch auf konsolidierter Basis jeweils unter sämtlichen gesetzlichen Mindestquoten.

51. **Die Gesamtkapitalquote** würde auf unkonsolidierter Basis unterhalb der rechtlichen Erfordernisse gem BaSAG und CRR/CRDV (BWG) liegen. Auf konsolidierter Basis wäre – abhängig von den genauen Werten (Berechnungsbandbreite 12,23% bis 12,85%) – sowohl der Schwellenwert Gelb als auch der Schwellenwert Rot unterschritten, das gesetzliche Erfordernis iHv 12,80% könnte uU hingegen überschritten werden.

52. Die oa indizielle Wirkung der Erfüllung der URG-Kennzahlen für das Bestehen eines übernahmerechtlichen Sanierungsbedarfs folgert sich aber nicht zwangsläufig aus der bloßen Schwellenberührung: Ziel des URG ist, die rechtzeitige Eröffnung eines Insolvenzverfahrens und die Reaktion von Unternehmern auf betriebswirtschaftliche

Probleme ihrer Betriebe zu fördern. Die Haftung der vertretungsbefugten Organe beim Vorliegen bestimmter Bilanzkennzahlen iSd § 22 URG soll idS der rechtzeitigen Einleitung von Reorganisationsverfahren dienen (ErlRV 734 BlgNR 20. GP 34 f). Gem § 22 Abs 1 URG wird auf eine Eigenmittelquote von weniger als 8% und eine fiktive Schuldentilgungsdauer von mehr als 15 Jahren rekurriert.

53. Für die Beurteilung eines Sanierungsbedarfs aus übernahmerechtlicher Sicht werden die URG-Kennzahlen aber modifiziert und unter Einbeziehung stiller Reserven und stiller Lasten auf Konzernbasis herangezogen. Diesen kommt sodann eine Indizwirkung für den Sanierungsbedarf zu (GZ 2002/3/6 [V & N AG]; *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*² Rz 260). Besonders zu berücksichtigen sind allerdings auch die Wirkungen einer Schwellenunterschreitung iZm Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute. Aus dem Erfüllen oder Nichterfüllen einzelner aufsichtsrechtlicher Kriterien kann jedoch nicht ohne weiteres auf einen übernahmerechtlichen Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft geschlossen werden. Vielmehr ist im Sinne des Telos der übernahmerechtlichen Bestimmung und der bisherigen Spruchpraxis der ÜbK eine **Gesamtbetrachtung** unter Heranziehung verschiedener Kriterien vorzunehmen.
54. Zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten sieht die Bank Recovery and Resolution Directive (kurz „**BRRD**“, Richtlinie 2014/59/EU) unterschiedliche Instrumente vor, um die Finanzmarktstabilität sicherzustellen. Die BRRD wurde in Österreich durch das BaSAG umgesetzt. Ganz allgemein wird im **BaSAG zwischen drei Ebenen** unterschieden: Die Sanierungs- und Abwicklungsplanung (§§ 4 ff BaSAG), das frühzeitige Eingreifen von Maßnahmen (§§ 44 ff BaSAG) und als *ultima ratio* die Abwicklung (§§ 48 ff BaSAG) (siehe *Kodek, Insolvenzrecht*² (2019) Rz 677 ff).
55. Anders als im „klassischen“ Insolvenzverfahren werden durch die Regelungen des BaSAG die davon umfassten Institute und Unternehmen bereits **vor einer möglichen wesentlichen Verschlechterung** der Finanzlage verpflichtet, einen Sanierungsplan zu erstellen und laufend zu aktualisieren (§ 8 BaSAG; *Schöller, Sanierung und Abwicklung von Banken in Österreich nach dem BaSAG, ÖBA 2015, 553*). Dies stellt die **erste Ebene** des BaSAG dar. Der Zweck der Sanierungsplanung ist laut Materialien zum BaSAG, „*dass sich Institute und Institutsgruppen frühzeitig damit befassen, welche Maßnahmen unter anderem in organisatorischer und geschäftspolitischer Hinsicht getroffen werden können, um Krisensituationen **möglichst schnell, effektiv und aus eigener Kraft zu bewältigen***“ (ErlRV 361 BlgNR 25. GP 1). Der Sanierungsplan ist daher nicht mit dem Sanierungsplan nach der IO zu verwechseln.
56. Inhaltlich enthalten die Sanierungspläne ein breites Spektrum an Informationen zu Kapital- und Liquiditätsmaßnahmen, insbesondere zur Aufrechterhaltung der Finanzierung, Regelungen und Maßnahmen zur Risikoreduktion und Verringerung des Fremdfinanzierungsanteils, zur Restrukturierung der Verbindlichkeiten und weitere Managementmaßnahmen und Strategien zur **Wiederherstellung der finanziellen**

Solidität. Den nationalen Aufsichtsbehörden soll rechtzeitiges und rasches Eingreifen bei ausfallenden oder unsoliden Instituten ermöglicht werden (*Ress/Ukrow* in *Grabitz/Hilf/Nettesheim*, AEUV^{71. EL} (2020) Art 63 Rz 390).

57. Auf einer **zweiten Ebene** wird der FMA die **Möglichkeit** eingeräumt, Maßnahmen zu ergreifen, um eine Schieflage bereits im Vorfeld abzuwenden (sog **Frühintervention**). Die Frühinterventionsmaßnahmen sollen Krisensituationen entschärfen und somit **verhindern, dass nur mehr eine Abwicklung des Instituts** erfolgen kann. Der Zweck der Frühinterventionsbefugnisse liegt also darin, „*tatsächlichen oder drohenden Verstößen von Instituten und Institutsgruppen gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen möglichst früh entgegenwirken zu können, um eine weitere Verschlechterung der Finanzlage zu vermeiden*“ (ErLRV 361 BlgNR 25. GP 1). Als Maßnahmen kommen zB Änderungen in der Geschäftsstrategie, die Bestellung eines vorläufigen Sonderverwalters oder die Durchführung von Maßnahmen aus dem Sanierungsplan in Betracht (siehe Maßnahmenkatalog in § 44 BaSAG; *Schöllner*, Sanierung und Abwicklung von Banken in Österreich nach dem BaSAG, ÖBA 2015, 553).
58. Gem § 44 Abs 2 BaSAG liegt **Frühinterventionsbedarf** vor, wenn zB ein Institut gegen eine der Anforderungen der CRR-Verordnung verstößt oder in naher Zukunft zu verstoßen droht. Für die Feststellung eines **drohenden Verstoßes** ist gem § 44 Abs 3 BaSAG auf **eine Bewertung mehrerer maßgeblicher Faktoren zu rekurrieren**, zu denen die Eigenmittelanforderungen des Instituts zuzüglich 1,5 Prozentpunkten zählen. Für Frühinterventionsmaßnahmen hat die FMA eine angemessene Durchführungsfrist festzulegen, die der FMA ermöglicht, die Wirksamkeit der Maßnahmen zu bewerten (vgl § 44 Abs 5 BaSAG). Während Sanierungs- und Frühinterventionsphasen verbleibt die volle Verantwortung und Kontrolle über das Institut bei den Anteilseignern, sofern nicht ein vorläufiger Verwalter eingesetzt wurde. Erst im Rahmen der Abwicklung kommt es zu einem Übergang der Verantwortung (ErwGr 39 BRRD; *Katzengruber*, Die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) und deren Konsequenzen für österreichische Institute, ÖBA 2014, 515).
59. **Die dritte Ebene** im BaSAG stellt die Abwicklung dar (§ 48 ff BaSAG). § 49 BaSAG normiert kumulative Voraussetzungen, die vorliegen müssen, um ein Abwicklungsverfahren durch die zuständige Behörde zu eröffnen. Die Abwicklung stellt eine *ultima ratio* dar und ist nur dann zulässig, wenn ein **Ausfall** der Bank eingetreten ist oder bevorsteht, **alternative Maßnahmen aussichtslos** sind und die **Abwicklung im öffentlichen Interesse** vorliegt (*Kodek*, Insolvenzrecht² Rz 677 ff). Ausweislich der Materialien erhält die FMA für ihre Tätigkeit als Abwicklungsbehörde weitreichende Befugnisse, um im Falle **eines Ausfalls oder drohenden Ausfalls** eines Instituts eine **geordnete Abwicklung durchführen** und die Finanzmarktstabilität wahren zu können. Durch eine geordnete Abwicklung sollen weitere gesellschaftspolitische Ziele erreicht werden, unter anderem die Gewährleistung der Kontinuität kritischer Funktionen, die Vermeidung von erheblichen negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität, der Schutz von öffentlichen Mitteln und gesicherten Einlagen von Kunden, **wenn diese Ziele**

nicht auch im selben Umfang durch ein Konkursverfahren erfüllt werden könnten (ErlRV 361 BlgNR 25. GP 1).

ii. (Kein) Sanierungsbedarf im vorliegenden Fall

60. Im Rahmen der Umsetzung der BRRD wurde in § 25 Abs 2 ÜbG die Befugnis der ÜbK im Fall des „*Aktienerwerbs durch die Anwendung von Abwicklungsinstrumenten, -befugnissen oder -mechanismen gemäß den §§ 48 ff des Bundesgesetzes über die Sanierung und Abwicklung von Banken*“ dahingehend eingeschränkt, dass zur Vermeidung einer Gefährdung der Vermögensinteressen der anderen Aktionäre kein Pflichtangebot, aber sehr wohl Auflagen, die erforderlich sein können, aufgetragen werden können. Ausweislich der Materialien sollte damit Art 119 der BRRD umgesetzt werden, wonach Art 5 der Übernahme-RL – „*also die Bestimmung über das Pflichtangebot – nicht zur Anwendung kommen [darf], wenn im Zuge einer Abwicklung eines Kreditinstituts oder einer Wertpapierfirma auf die in Titel IV vorgesehenen Abwicklungsinstrumente, -befugnisse und -mechanismen zurückgegriffen wird.*“ Weiters wird in den Materialien festgehalten, dass ein Erwerb von Aktien im Zuge der Anwendung der genannten Abwicklungsbefugnisse gemäß §§ 48 ff BaSAG **unter den Tatbestand des § 25 Abs. 1 Z 2 ÜbG** (Aktienerwerb zu bloßen Sanierungszwecken) fällt und damit grundsätzlich keine Angebotspflicht, sondern nur eine Anzeigepflicht auslöst (ErlRV 361 BlgNR 25. GP 34).
61. Daraus lässt sich die Absicht des Gesetzgebers erkennen, dass die **Sanierungsausnahme** in der sogenannten **Abwicklungsphase** (dritte Ebene in BaSAG) jedenfalls vorliegt und nicht durch ein Pflichtangebot „erschwert“ werden soll. Offen ist hingegen die Frage, ob bereits früher ein Sanierungsbedarf vorliegen kann. Nach Ansicht des Senats ist dies zwar nicht auszuschließen, gleichzeitig ist jedoch klarzustellen, dass nicht jeglicher Verstoß gegen die Indikatoren eines (verpflichtend zu erstellenden) Sanierungsplans oder gegen die Mindestkapitalvorschriften die Voraussetzungen für einen Sanierungsbedarf iSd § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG erfüllt. Wenngleich gem Art 32 BRRD der vorherige Erlass von Frühinterventionsmaßnahmen keine Voraussetzung für Abwicklungsmaßnahmen darstellt, kann daraus nach Ansicht des Senats nicht der Umkehrschluss gezogen werden, dass sämtliche materiellen Verstöße gegen die CRR, CRD V oder die in einem Sanierungsplan festgelegten Frühwarnindikatoren einen Sanierungsbedarf iSd Übernahmerechts darstellen und rechtfertigen.
62. Es fällt nicht in die Kompetenz der ÜbK zu beurteilen, in welcher Phase sich ein konkretes Kreditinstitut befindet. Es wird im vorliegenden Fall gemäß der Sachverhaltsdarstellung der Antragsteller dargelegt, dass ein drohender Verstoß gegen die Anforderungen der CCR-Verordnung besteht, was wohl den Anwendungsbereich für die sogenannte **zweite Ebene des BaSAG**, nämlich ein frühzeitiges Eingreifen der zuständigen Behörde, eröffnen könnte. Dies geht auch aus dem vorgelegten Gutachten hervor (...). Ob diese Annahme zutreffend ist und mit welchen Maßnahmen entgegengewirkt werden kann/soll, obliegt der zuständigen Behörde, weshalb auch die

übernahmerechtliche Beurteilung des Sachverhalts anders ausfallen könnte, sollte sich die zugrundeliegende Annahme als nicht korrekt oder unvollständig erweisen.

63. (...)

64. Zum Schutz der Beteiligungspapierinhaber ist das **Sanierungsprivileg** als Ausnahme von der Angebotspflicht grundsätzlich **eng auszulegen**. Nicht schon jede vorübergehende wirtschaftliche Schieflage eines Unternehmens führt zu einer Freistellung von der Angebotspflicht (vgl etwa ÜbK GZ 2001/2/5 [*Libro*]; GZ 2013/2/4 [*HSAG*]; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 259). Vielmehr muss die Werthaltigkeit des Investments der Beteiligungspapierinhaber **bereits zur Gänze ernsthaft gefährdet sein**; dies wird regelmäßig dann der Fall sein, wenn die Insolvenz der Gesellschaft bereits deutlich absehbar ist (statt vieler GZ 2002/3/6 [*V & N AG*]).

65. In den Worten der Erläuterungen zum ÜbG 1999 droht nach Ansicht des Senats nicht bereits aus den potentiellen Verstößen gegen die aufsichtsrechtlichen Mindestkapitalvorschriften eine „wertzerstörende Zerschlagung von Unternehmen“ (ErlRV 1276 BlgNR 20. GP 45), denen mittels Ausnahme von der Angebotspflicht begegnet werden müsste. Insb wenn etwa das CET-1 sowohl auf konsolidierter als auch unkonsolidierter Basis jeweils nicht unterschritten wird.

66. Abgesehen von der Unterschreitung der T-1-Ratio und der möglichen Unterschreitung der Gesamtkapitalquote sind dem Antrag keine Indizien zu entnehmen, die einen übernahmerechtlichen Sanierungsbedarf begründen. Weder ist dem vorgelegten Sachverhalt eine (drohende) Zahlungsunfähigkeit der BTV zu entnehmen, noch verzeichnet das Institut nach den Ausführungen im Antrag erhebliche Verluste, wonach eine wirtschaftliche Schieflage der Gesellschaft jedenfalls absehbar wäre (vgl zu den Anforderungen GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; GZ 2011/3/4 [*S & T*]; GZ 2005/2/2 [*IKU*]; GZ 2002/3/6 [*V & N AG*]).

67. Auch gibt es keine Indizien dafür, dass die Zielgesellschaft **nicht mehr aus eigener Kraft** in der Lage ist, eine etwaige **Sanierung** sicherzustellen. Laut dem vorgelegten Sachverständigengutachten sind lediglich die Möglichkeiten „nur eingeschränkt“.

68. Eine „**deutliche Absehbarkeit des Abwicklungsverfahrens**“ und damit das Vorliegen des Sanierungsbedarfs konnte im vorliegenden Fall nach Ansicht des Senats mittels Würdigung aller Kriterien im Rahmen eines **beweglichen Systems** nicht bejaht werden.

3. Sanierungsabsicht

69. Wengleich im vorliegenden Fall eine abschließende Beurteilung der Sanierungsabsicht aufgrund mangelnden Sanierungsbedarfs nicht erforderlich ist, sei der Vollständigkeit halber darauf hingewiesen, dass es nach Ansicht des Senats fraglich erscheint, ob eine für

die Inanspruchnahme der Sanierungsausnahme hinreichende Sanierungsabsicht bejaht werden kann.

70. Dieses an sich subjektive Tatbestandelement wird anhand objektiver Kriterien geprüft (*Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 42*). Die Sanierungsabsicht ist gegenüber der ÜbK im Rahmen der Anzeige des Sachverhalts durch die Vorlage eines **Sanierungskonzepts** glaubhaft zu machen. Dabei kommt die Sanierungsabsicht idR durch vom Bieter bereits getätigten oder unmittelbar bevorstehenden Investitionen oder Liquiditätszuschüsse sowie durch die begleitende Umsetzung eines operativen Maßnahmenkatalogs zum Ausdruck (GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]; GZ 2016/2/4 [*Anonym*]; GZ 2005/2/2 [*IKU*]); weiters dadurch, dass er sich vertraglich zur Umsetzung eines Sanierungskonzepts verpflichtet hat (vgl dazu GZ 2011/3/4 [*S & T*]).
71. Freilich ist anzumerken, dass im vorliegenden Fall wegen bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben Besonderheiten gelten. Festzuhalten ist allerdings, dass im Gegensatz zu anderen Konstellationen im gegenständlichen Fall keine Investitionen, Zuschüsse oder Ähnliches erfolgen sollen. Vielmehr soll sich die Sanierungsabsicht in der Zustimmung der Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien erschöpfen.

VI. UNVERBINDLICHKEIT DER STELLUNGNAHME

72. Abschließend weist der 1. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung entfalten und – wie bereits erwähnt – von der Richtigkeit und Vollständigkeit des Vorbringens der Antragsteller ausgegangen wird.

Wien, am 07.06.2021

Dr. Winfried Braumann
(stellvertretender Vorsitzender des 1. Senats)