

[redaktionell bearbeitet]

[...]

GZ 2021/1/4-17
(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 Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft vom 20.04.2021 folgende

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

ab:

- (i) Die Umwandlung der von der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft ausgegebenen 2.500.000 Stück stimmrechtslosen Vorzugsaktien in Stammaktien löst allein keine Angebotspflicht nach § 22 Abs 4 ÜbG für die neuen (durch Abschluss von Unterordnungssyndikatsverträgen hinzutretenden) und/oder bestehenden Mitglieder des BTV-Syndikats aus, wenn durch die Umwandlung die neuen und bestehenden Mitglieder des BTV-Syndikats zusätzliche Stimmen von mehr als 2% des stimmberechtigten Grundkapitals erlangen.**
- (ii) Für die alten und neuen Mitglieder des BTV-Syndikats entsteht keine Angebotspflicht deswegen, weil diese in den letzten 12 Monaten vor der Beschlussfassung stimmrechtslose Vorzugsaktien erworben haben, die gemeinsam mit weiteren erworbenen Stammaktien die Schwelle von 2% des vor der Umwandlung bestehenden stimmberechtigten Grundkapitals, nicht aber die Schwelle von 2% des nach der Umwandlung bestehenden stimmberechtigten Grundkapitals überschreiten.**

- (iii) Im Fall der Umwandlung der von der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft ausgegebenen 2.500.000 Stück stimmrechtslosen Vorzugsaktien in Stammaktien entsteht für UniCredit Bank Austria AG und CABO Beteiligungsgesellschaft m.b.H. keine Angebotspflicht nach §§ 22 ff ÜbG, wenn zugleich mit dem Wirksamwerden der Umwandlung ein Unterordnungssyndikatsvertrag zwischen einem Mitglied des BTV-Syndikats und weiteren, bisher nicht syndizierten bzw nicht gemeinsam vorgehenden Aktionären abgeschlossen wird, wodurch das BTV-Syndikat auch nach der Umwandlung mehr Stimmen auf sich vereint als UniCredit Bank Austria AG und CABO Beteiligungsgesellschaft m.b.H. gemeinsam.**
- (iv) Eine Absprache zwischen Mitgliedern des BTV-Syndikats und UniCredit Bank Austria AG und CABO Beteiligungsgesellschaft m.b.H. über die Zustimmung zur Umwandlung der Vorzugsaktien führt zu keiner abweichenden Beurteilung des Spruchpunkts (iii).**

Inhaltsverzeichnis

I.	ALLGEMEINES	4
II.	SACHVORBRINGEN	4
III.	RECHTSVORBRINGEN.....	10
IV.	ANTRAG	13
V.	SACHVERHALT	14
VI.	RECHTLICHE BEURTEILUNG	14
	A. Creeping-In	14
	1. Allgemeines	14
	2. Umwandlung der Vorzugsaktien als Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG?	15
	3. Erwerb von Vorzugsaktien als Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG?	17
	4. Berechnung der 2%-Schwelle – Zurechnung von Hinzuerwerben der neuen Syndikatsmitglieder?.....	19
	B. Keine Angebotspflicht für UniCredit	20
	C. Absprache über Umwandlung der Vorzugsaktien	21
VII.	UNVERBINDLICHKEIT DER STELLUNGNAHME	22

I. ALLGEMEINES

1. Die Bank für Tirol und Vorarlberg AG (im Folgenden „**BTV**“ oder „**Antragstellerin**“) 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 Vollarwendungsbereich des ÜbG.

II. SACHVORBRINGEN

2. Mit Schreiben vom 20.04.2021 hat die Antragstellerin einen Antrag auf Stellungnahme gem § 29 Abs 1 ÜbG bei der ÜbK gestellt. Darin ersucht die Antragstellerin um die übernahmerechtliche Beurteilung, ob im Zusammenhang mit der beabsichtigten Umwandlung der bestehenden Vorzugsaktien unter Abschluss von Unterordnungssyndikatsverträgen für die bestehenden Mitglieder des BTV-Syndikats und/oder UniCredit Bank Austria AG und CABO Beteiligungsgesellschaft m.b.H. (beide zusammen „**UniCredit**“ oder „**UCBA**“) eine Angebotspflicht nach §§ 22 ff ÜbG, insbesondere nach § 22 Abs 4 ÜbG ausgelöst wird.
3. Zwischen BKS Bank AG („**BKS**“), Oberbank AG („**Oberbank**“, gemeinsam mit BKS und BTV nachfolgend „**3Banken**“), Wüstenrot Wohnungswirtschaft gem.reg. Genossenschaft m.b.H. sowie Bausparkasse Wüstenrot Aktiengesellschaft (beide gemeinsam „**Wüstenrot**“) und Generali 3 Banken Holding AG („**G3B**“) bestehe ein Syndikatsvertrag vom 08.04.1997 in der Fassung gemäß den Nachträgen vom Mai 2003 und vom 22.12.2006 (nachfolgend „**Syndikatsvertrag BTV**“, alle zusammen auch „**BTV-Syndikat**“). 47,65% der stimmberechtigten Stammaktien des Grundkapitals seien nach Maßgabe der Bestimmungen des Syndikatsvertrages BTV syndiziert.
4. Die Beteiligungsstruktur lässt sich nach dem vorgebrachten Sachverhalt wie folgt darstellen:

Aktionär	Stückaktien	Kapital	Anteil am stimmberechtigten Grundkapital	Anteil am stimmberechtigten Grundkapital (syndiziert)	Stimmge wicht im Syndikat
G3B	5.049.351 Stammaktien	14,84 %	16,01 %	16,01 %	33,60 %
BKS	4.624.588 Stammaktien 140.000 Vorzugsaktien	14,00 %	14,67 %	14,67 %	30,79 %
Oberbank	4.498.664 Stammaktien 215.010 Vorzugsaktien	13,85 %	14,27 %	14,27 %	29,95 %
Wüstenrot	851.951 Stammaktien	2,50 %	2,70 %	2,70 %	5,66 %
UniCredit	14.772.514 Stammaktien 1.353.040 Vorzugsaktien	47,38 %	46,85 %		
Streubesitz	1.734.182 Stammaktien 791.950 Vorzugsaktien	7,42 %	5,50 %		
Gesamt	31.531.250 Stammaktien 2.500.000 Vorzugsaktien	100 %	100 %	47,65 %	100%

5. Die BTV halte derzeit 64.570 Stück eigene Stammaktien und 69.468 Stück eigene Vorzugsaktien.
6. Die Vorzugsaktien verteilen sich wie folgt auf die Vorzugsaktionäre:

Aktionär	Anzahl	%	% ohne eigene Aktien BTV
BTV (eigene Aktien)	69.468	2,78%	2,40%
Oberbank	215.010	8,60%	8,85%
BKS	140.000	5,60%	5,76%
BTV Privatstiftung	257.044	10,28%	10,58%
UniCredit	1.353.040	54,12%	55,67%
Sonstige	465.438	18,62%	19,15 %
Gesamt	2.500.000	100%	100%

7. (...)

8. (...)

9. Am 21.10.2020 habe die European Banking Authority (EBA) ihre „Opinion of the European Banking Authority on the prudential treatment of legacy instruments“ EBA/Op/2020/17 („**EBA OP**“) veröffentlicht. Darin vertrete sie die Rechtsauffassung, dass der (über den 31.12.2021 fortgesetzte) Bestand bestimmter Kapitalinstrumente, für die bis 31.12.2021 der Bestandschutz nach Maßgabe des Art 484 CRR gelte, ein Infektionsrisiko (*infection risk*) für unter anderem CET-1 Instrumente eines Kreditinstituts darstelle.
10. Nach der auf der EBA OP basierenden Auffassung der FMA bestehe dieses Infektionsrisiko unter anderem in Bezug auf die von einem Kreditinstitut begebenen Stammaktien, wenn das Kreditinstitut, wie die BTV, auch unter Art 484 Abs 2 CRR fallende stimmrechtslose Vorzugsaktien begeben habe, die mit einem Dividenden-vorzug iSv § 12a Abs 1 Satz 1 AktG ausgestattet seien. Für die BTV würde die Nichtanrechenbarkeit des durch die Stammaktien verkörperten Kapitals als hartes Kernkapital („**Infektion der Stammaktien**“) einen schweren wirtschaftlichen Nachteil bedeuten.
11. Um dieses Szenario zu vermeiden, sei bereits anlässlich der ordentlichen Hauptversammlung 2020 versucht worden, eine Umwandlung der bestehenden Vorzugsaktien zu erwirken.
12. (...)
13. Um die Infektion der Stammaktien zu vermeiden, sei (weiterhin) die Umwandlung der bestehenden Vorzugsaktien in Stammaktien geplant und werde auch dieses Jahr in der Hauptversammlung zur Abstimmung gestellt. In diesem Fall würde das Grundkapital der BTV nach Umwandlung in Höhe von EUR 68.062.500,00 in 34.031.250 auf Inhaber lautende Stamm-Stückaktien eingeteilt sein. Jede Stamm-Stückaktie würde eine Stimme gewähren. Die Hauptversammlung der BTV, in welcher über die Umwandlung beschlossen werde, sei für 16.06.2021 angesetzt.
14. Im Falle der Umwandlung der Vorzugsaktien würde sich das Stimmgewicht in der Hauptversammlung der BTV wie folgt verändern:

Aktionär	Anteil am Grundkapital	Anteil am Grundkapital (syndiziert)	Stimmgewicht im Syndikat
G3B	14,84 %	14,84 %	32,84 %
BKS	14,00 %	14,00 %	30,98 %
Oberbank	13,85 %	13,85 %	30,65 %
Wüstenrot	2,50 %	2,50 %	5,53 %
UniCredit	47,38 %		
Streubesitz	7,42 %		
Gesamt	100 %	45,19 %	100%

15. Die Umwandlung habe folglich zur Konsequenz, dass das BTV-Syndikat den **Stimmrechtsvorsprung** gegenüber UCBA verliere und diese umgekehrt einen Stimmrechtsvorsprung von 2,19% am Anteil des Grundkapitals erlange. Das BTV-Syndikat beabsichtige jedoch, dass aufschiebend bedingt mit der Wirksamkeit der Umwandlung (Eintragung im Firmenbuch) Unterordnungssyndikatsverträge mit Aktionären mit so vielen Aktien wirksam werden, dass der Stimmrechtsvorsprung ausgeglichen und der bisherige Stimmrechtsabstand zur UCBA von rund 0,8% der Stimmrechte (entspricht 252.040 Stück Aktien) gewahrt bleibe.
16. Zu diesem Zweck sei beabsichtigt, dass **bisher nicht syndizierte bzw bisher nicht gemeinsam vorgehende Aktionäre**, namentlich die BTV-Privatstiftung, die Doppelmayr Seilbahnen GmbH und die Vorarlberger Landes-Versicherung V.a.G., Unterordnungssyndikatsverträge mit einem Mitglied des BTV-Syndikats abschließen. Nach den Unterordnungssyndikatsverträgen seien diese Rechtsträger verpflichtet, ihr Stimmrecht nach Weisung des betreffenden Mitglieds des BTV-Syndikats auszuüben, wobei Weisungen nur nach Maßgabe eines Beschlusses des BTV-Syndikats erteilt werden dürften.
17. BTV Privatstiftung, die Doppelmayr Seilbahnen GmbH und die Vorarlberger Landes-Versicherung V.a.G. seien aktuell wie folgt an der BTV beteiligt:

Aktionär	Stammaktien	Vorzugsaktien	Gesamt
BTV Privatstiftung	232.985	257.044	490.029
Doppelmayr Seilbahnen GmbH	359.350	63.426	422.776
Vorarlberger Landes-Versicherung V.a.G.	11.764	117.645	129.409
			1.042.214

18. Nach vollzogener Umwandlung würden sich die Stimmrechtsverhältnisse wie folgt darstellen:

Aktionär	Stückaktien	Anteil am stimm- berechtigten Grundkapital vor Umw und Synd	Syndiziert vor Umw	Anteil am stimm- berechtigten Grundkapital nach Umw und Synd	Syndiziert nach Umw
G3B	5.049.351 Stammaktien	16,01 %	16,01 %	14,84 %	14,84 %
BKS	4.624.588 Stammaktien 140.000 Vorzugsaktien	14,67 %	14,67 %	14,00 %	14,00 %
Oberbank	4.498.664 Stammaktien 215.010 Vorzugsaktien	14,27 %	14,27 %	13,85 %	13,85 %
Wüstenrot	851.951 Stammaktien	2,70 %	2,70 %	2,50 %	2,50 %
UniCredit/ CABO	14.772.514 Stammaktien 1.353.040 Vorzugsaktien	46,85 %		47,38 %	
Streubesitz (ausgen. BTV PSt, VLV und DM)	1.734.182 Stammaktien 791.950 Vorzugsaktien	3,58 %		4,36 %	
BTV Privatstiftung	232.985 Stammaktien 257.044 Vorzugsaktien	0,74 %		1,44 %	1,44 %
Vorarlberger Landesversiche- rung V.a.G.	11.764 Stammaktien 117.645 Vorzugsaktien	0,04 %		0,38 %	0,38 %
Doppelmayr Seilbahnen GmbH	359.350 Stammaktien 63.426 Vorzugsaktien	1,14 %		1,24 %	1,24 %
Gesamt	31.531.250 Stammaktien 2.500.000 Vorzugsaktien	100 %	47,65 %	100 %	48,25 %

19. Durch das BTV-Syndikat, die BTV Privatstiftung, die Doppelmayr Seilbahnen GmbH und die Vorarlberger Landes-Versicherung V.a.G. seien in den letzten Jahren folgende Zukäufe getätigt worden:

Datum	Aktionär	Zukauf Stammaktien	Zukauf Vorzugsaktien
27.05.2020	BTV Privatstiftung		122.574
05.06.2020	BTV-Syndikat		355.000
08.06.2020	Doppelmayr Seilbahnen GmbH		63.426
15.06.2020	Doppelmayr Seilbahnen GmbH	59.350	
18.01.2021	BTV Privatstiftung	55.350	
		114.700	541.000
		655.700	

20. Die im Rahmen der Umwandlung der Vorzugsaktien geplanten Syndizierungen würden sowohl für das BTV-Syndikat als auch für die UCBA mehrere übernahmerechtlich relevante Fragen aufwerfen.
21. Gegenwärtig sei nach Einschätzung der Zielgesellschaft von keiner Kontrollerlangung durch UniCredit durch Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien auszugehen. Zwar würde die Umwandlung auf der Grundlage der bislang bestehenden Syndizierung zu einer Kontrollerlangung von UniCredit führen. Der Stimmenzuwachs der UniCredit gegenüber dem BTV-Syndikat werde aber wie dargestellt durch zusätzliche Syndizierungen des BTV-Syndikats mit anderen Aktionären ausgeglichen, womit der Ausnahmetatbestand des § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG für UniCredit verwirklicht bleibe.
22. Durch die vom BTV-Syndikat gesetzten Begleitmaßnahmen, nämlich dem aufschiebend bedingten Abschluss von Unterordnungssyndikaten, habe die bevorstehende Umwandlung der Vorzugsaktien keinen Einfluss auf die bestehenden Kontrollverhältnisse. Das BTV-Syndikat solle nach wie vor genau die Kontrollposition innehaben, die ihr auch nach dem status-quo zukomme.
23. Allfällige Bedenken, durch eine Koordinierung des Stimmverhaltens mit dem BTV-Syndikat über die Zustimmung zur Umwandlung würde ein gemeinsames Vorgehen iSd § 1 Z 6 ÜbG und damit allenfalls eine Angebotspflicht gemäß § 22a ÜbG begründet, seien nach Ansicht der Antragstellerin unbegründet. Eine solche Absprache sei nämlich nicht auf Kontrollerlangung gerichtet, weil die bisherige Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger (das BTV-Syndikat) wegen der Begleitmaßnahme der Untersyndizierungen vor und nach der Umwandlung die gleiche sein werde; ein Beitritt der UCBA zum BTV-Syndikat sei nicht vorgesehen. Die Abrede sei auch nicht auf Erhaltung der Kontrolle gerichtet, weil die Abgabe der Stimme für die Umwandlung nichts zur Erhaltung der Kontrolle des BTV-Syndikats beitrage. Vor allem habe das Verhalten der UniCredit – Stimmabgabe für oder gegen die Umwandlung – auf die Beibehaltung der Kontrollverhältnisse keine

Auswirkungen: Stimme die UniCredit gegen die Umwandlung, bleibe es bei den bisherigen Verhältnissen. Stimme sie dafür, werde die kontrollierende Beteiligung des BTV-Syndikats ebenso aufrechterhalten.

24. Fraglich sei nach Ansicht der Antragstellerin, ob die **Umwandlung von Vorzugsaktien** ein Creeping-In gem § 22 Abs 4 ÜbG darstelle, da durch die Umwandlung 2.500.000 neue Stimmrechte entstehen, die im Umfang von 793.125 Stück von den neuen und bestehenden Mitgliedern des BTV-Syndikats gehalten werden. Damit werde die nach der Umwandlung bestehende Creeping-In-Grenze von 677.944 Stück (2% der nach der Umwandlung insgesamt bestehenden 34.031.250 Stimmrechte unter Abzug der eigenen Aktien von 64.570 Stück Stammaktien und 69.468 Stück Vorzugsaktien) überschritten.
25. Zu klären sei nach dem Vorbringen der Antragstellerin weiters, ob die in den letzten zwölf Monaten getätigten **Zukäufe** von stimmrechtslosen Vorzugsaktien und Stammaktien durch bestehende und neue Syndikatsmitglieder den Tatbestand gem § 22 Abs 4 ÜbG erfüllen können, da in diesem Zeitraum insgesamt 655.700 Aktien (davon 114.700 Stammaktien) erworben worden seien. Würden die erworbenen Vorzugsaktien einbezogen, wengleich diese zum Erwerbszeitpunkt noch kein Stimmrecht vermittelt haben, wäre die neue (nach der Umwandlung bestehende und unter Abzug der eigenen Aktien berechnete) Creeping-In-Schwelle von 677.944 Aktien nicht überschritten, der alte, auf Basis der vor Umwandlung bestehenden Gesamtzahl der Stimmrechte berechnete Schwellenwert von 629.334 Aktien (nach Abzug der eigenen Aktien) hingegen schon.

III. RECHTSVORBRINGEN

26. Der Erwerb von stimmrechtslosen Vorzugsaktien falle grundsätzlich nicht unter den Creeping-In Tatbestand. Anders liege es, wenn das Stimmrecht aus diesen Aktien gemäß § 12a Abs 2 AktG im Erwerbszeitpunkt wieder aufgelebt sei. Vorliegend lebe das Stimmrecht aus den betreffenden Aktien mit Eintragung der Satzungsänderung im Firmenbuch auf (§ 148 AktG). Werden die Aktien vorher erworben, sei der Tatbestand nicht verwirklicht.
27. Der Gesetzeswortlaut werde von der hM dahin verstanden, dass die Verwirklichung des Creeping-In-Tatbestands einen (sachenrechtlichen) Erwerb von Aktien voraussetze. Ein Erwerb von Stimmrechten aus anderen Gründen falle nicht in den Tatbestand.
28. Folglich sei die Antragstellerin der Auffassung, dass das Aufleben der Stimmrechte infolge der Umwandlung für sich genommen den Tatbestand des § 22 Abs 4 ÜbG nicht verwirklichen könne.

29. Nach Ansicht der Antragstellerin scheidet eine Tatbestandsmäßigkeit der dargestellten Erwerbe gemäß § 22 Abs 4 ÜbG aus mehreren Gründen aus:

a. Keine Stimmberechtigung der Aktien im Erwerbszeitpunkt

30. Die Vorzugsaktien seien zum Zeitpunkt des Erwerbs nicht stimmberechtigt gewesen.

b. Kein Ausbau der Kontrolle um mehr als 2%

31. Wie aus den obigen Tabellen ersichtlich sei, führe der Aktienerwerb verbunden mit der Umwandlung und der Untersyndizierung nicht dazu, dass das Syndikat das Stimmgewicht um mehr als 2% ausbaue. Zwar würden – bezogen auf die Schwelle vor Umwandlung – insgesamt mehr als 2% der Stimmrechte erworben, der Vergrößerung der Gesamtzahl der Stimmrechte stehe allerdings die durch die Umwandlung der Vorzugsaktien bewirkte Erhöhung der Gesamtanzahl der Stimmen als gegenläufiger Effekt entgegen, sodass insgesamt ein Ausbau des Stimmgewichts nur um 0,60% (von bislang 47,65% auf nach Umwandlung 48,25%) vorliege. Der Abstand zum größten Einzelaktionär UCBA verändere sich demgegenüber nur minimal (um 0,07%). Rechne man allein den durch Hinzuerwerb bewirkten Stimmrechtszuwachs und lasse die vor dem 27.05.2020 von den Unterordnungssyndikatspartnern erworbenen Stimmen außer Betracht, käme das BTV-Syndikat nach Umwandlung auf lediglich 46,07%, sodass insgesamt eine Reduktion des Stimmgewichts um 1,58% (von bislang 47,65% auf nach Umwandlung 46,07%) vorläge.

32. Für die Kompensierung des Stimmrechtszuwachses durch Vergrößerung des Nenners würden sich auch Anhaltspunkte in der bisherigen Spruchpraxis der ÜbK ergeben:

33. Ein (sachenrechtlicher) Erwerb von Aktien, die mehr als 2% der Stimmrechte vermitteln, gelte dann nicht als Creeping-In, wenn dieser Erwerb im Zuge einer Kapitalerhöhung erfolge, bei der sämtliche Aktionäre die ihnen zufallenden gesetzlichen Bezugsrechte ausüben oder doch zumindest so viele, dass ein die Angebotspflicht auslösender Tatbestand nicht verwirklicht werde (ÜbK 2016/1/5 [ERSTE]). Nach Auffassung der Antragstellerin reiche es daher aus, dass gerade so viele Aktionäre ihr Bezugsrecht ausüben, dass der relative Stimmenzuwachs des kontrollierenden Aktionärs weniger als 2% der Stimmrechte ausmache.

34. Für den vorliegenden Fall bedeute dies, dass im Fall, dass nur die Vorzugsaktionäre und nicht auch die Stammaktionäre einen Stimmrechtszuwachs erzielen, entsprechend dem Rechtsgedanken der Erste Bank-Entscheidung für die Anwendung der 2%-Grenze auf einen Vergleich des relativen Stimmgewichts des Kontrollaktionärs vor und nach der Umwandlung abzustellen sei.

35. Gegen die Anwendung des § 22 Abs 4 ÜbG auf den vorliegenden Fall spreche auch die von der ÜbK in ihrer Spruchpraxis mehrfach verwendete Formulierung, wonach

der Creeping-In-Tatbestand (neben der Sicherung der hier nicht relevanten Sicherung der Preisbildungsvorschriften) einen Ausbau der Kontrolle sanktionieren solle. Vorliegend solle aber die Kontrolle des Syndikats gerade nicht um mehr als 2% ausgebaut werden.

36. Dem Umstand, dass die übrigen Stammaktionäre in ihrem Stimmgewicht verwässert werden, stehe gegenüber, dass eine solche Verwässerung (a) auch beim BTV-Syndikat eintrete und dieser Effekt nur durch zusätzliche Syndizierung von Aktien ausgeglichen werde, die vor dem 27.05.2020 erworben worden seien und (b) beim zweitgrößten Einzelaktionär, der UniCredit, gerade keine Verwässerung, sondern im Gegenteil ein Stimmrechtszuwachs eintrete.
37. Die ÜbK stelle bei der Auslegung des Tatbestands gemäß § 22 Abs 4 ÜbG vor allem darauf ab, ob der Ausbau einer bestehenden Kontrollposition (um mehr als 2%) bewirkt werde. Dies sei aber vorliegend gerade nicht der Fall, weil der Stimmrechtsabstand zur UCBA nur minimal um 0,07% und das absolute Stimmgewicht nur um 0,60% erhöht werde (und auch dies nur durch Hinzusyndizierung von vor dem 27.05.2020 erworbenen Aktien).
38. Der Umstand, dass die anderen Stammaktionäre nicht die Möglichkeit hätten, ihre Stimmrechtsquote entsprechend auszubauen, falle demgegenüber nicht ins Gewicht, weil ein solcher Ausbau für die bestehenden Kontrollverhältnisse nahezu irrelevant wäre: Derzeit befänden sich nur 5,50% der Stammaktien im Streubesitz, unter Abzug der neuen Syndikatsmitglieder nur 3,58% (nach Umwandlung 4,36%). Würden alle Streubesitzaktionäre anteilig an dem durch die Umwandlung der Vorzugsaktien bedingten Stimmrechtszuwachs partizipieren, entfielen auf den Streubesitz nur rund 0,40% (unter Abzug der neuen Syndikatsmitglieder nur 0,27%).
39. *Anm: Gemäß § 22 Abs 6 ÜbG müssen Stimmrechte, welche nach den Grundsätzen des Erwerbs eigener Aktien ruhen, außer Betracht bleiben. Bei diesen Berechnungen und Angaben der Hundertsätze zu den Stimmrechten scheinen die eigenen Aktien nicht einheitlich berücksichtigt zu sein.*

c. Neue Schwelle nicht erreicht

40. Die neuen und zukünftigen Mitglieder des BTV-Syndikats hätten im Zeitraum vom 27.05.2020 bis zum heutigen Tag insgesamt 655.000 Aktien hinzuerworben, davon 114.700 Stammaktien. Beziehe man die erworbenen Vorzugsaktien ungeachtet der Tatsache, dass sie zum Erwerbszeitpunkt noch kein Stimmrecht vermittelt haben, in die Berechnung gem § 22 Abs 4 ÜbG mit ein, wäre die neue (nach der Umwandlung bestehende) Creeping-In-Schwelle nicht überschritten, die alte, auf Basis der vor Umwandlung bestehenden Gesamtzahl der Stimmrechte berechnete Schwelle hingegen schon.

41. Soweit – entgegen der von den Antragstellern vertretenen Auffassung – bei der Prüfung der Schwelle nach § 22 Abs 4 ÜbG im Zähler stimmrechtslose Aktien deswegen berücksichtigt werden, weil sie zu einem späteren Zeitpunkt Stimmrechte vermitteln, müsse die Tatsache des Neuentstehens der Stimmrechte auch im Nenner dadurch berücksichtigt werden, dass die Gesamtzahl der dann bestehenden Stimmen unter Hinzurechnung der neu entstandenen Stimmrechte angesetzt werde.

IV. ANTRAG

42. Vor diesem Hintergrund stellte BTV am 20.04.2021 einen Antrag auf Stellungnahme der ÜbK gem § 29 Abs 1 ÜbG dahingehend, ob:

(i) Im Fall der Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien für die neuen (durch Abschluss von Unterordnungssyndikatsverträgen hinzutretenden) und/oder bestehenden Mitglieder des BTV-Syndikats und/oder CABO/UCBA eine Angebotspflicht nach §§ 22 ff ÜbG, insbesondere nach § 22 Abs 4 ÜbG entstehe, wenn durch die Umwandlung die neuen und bestehenden Mitglieder des BTV-Syndikats und/oder CABO/UCBA zusätzliche Stimmen von mehr als 2% des stimmberechtigten Grundkapitals erlangen.

(ii) Für die alten oder neuen Mitglieder des BTV-Syndikats eine Angebotspflicht entstehe, weil diese in den letzten 12 Monaten vor der Beschlussfassung stimmrechtslose Vorzugsaktien erworben haben, die gemeinsam mit weiteren erworbenen Stammaktien die Schwelle von 2% des vor der Umwandlung bestehenden stimmberechtigten Grundkapitals, nicht aber die Schwelle von 2% des nach der Umwandlung bestehenden stimmberechtigten Grundkapitals überschreiten.

(iii) Im Fall der Umwandlung der von der BTV ausgegebenen 2.500.000 Stück stimmrechtslosen Vorzugsaktien in Stammaktien für die UCBA/CABO eine Angebotspflicht nach §§ 22 ff ÜbG entstehe, wenn zugleich mit dem Wirksamwerden der Umwandlung ein Unterordnungssyndikatsvertrag zwischen einem Mitglied des BTV-Syndikats und weiteren, bisher nicht syndizierten Aktionären abgeschlossen wird, wodurch das BTV-Syndikat auch nach der Umwandlung mehr Stimmen auf sich vereint als UCBA und CABO gemeinsam.

(iv) Für den Fall, dass Frage 3 verneint werde: Ändere sich etwas an der Beurteilung, wenn über die Zustimmung zur Umwandlung der Vorzugsaktien zwischen den Mitgliedern des BTV-Syndikats und UCBA/CABO eine Absprache getroffen werde.

V. SACHVERHALT

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

VI. RECHTLICHE BEURTEILUNG

A. Creeping-In

44. Mit ihren ersten zwei Fragen möchte die Antragstellerin wissen, ob die Umwandlung und Untersyndizierung der neuen Syndikatsmitglieder zu einer Angebotspflicht für die alten und neuen Syndikatsmitglieder des BTV-Syndikats aufgrund von § 22 Abs 4 ÜbG führt.

1. Allgemeines

45. Wer zu einer kontrollierenden Beteiligung, ohne dass ihm die Mehrheit der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte zusteht, innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten Aktien hinzuerwirbt, die ihm zusätzlich mindestens zwei vom Hundert der Stimmrechte der Gesellschaft verschaffen, muss nach § 22 Abs 4 ÜbG ein Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft anzeigen. Ausweislich der Materialien liegt der Zweck dieser Bestimmung einerseits in der Hintanhaltung von Umgehungstatbeständen und andererseits in der Gleichbehandlung aller Aktionäre. Demnach soll „auch im Fall des schleichenden Ausbaus einer kontrollierenden Beteiligung eine Angebotspflicht“ bestehen (ErlRV 1334 BlgNR 22. GP 13; ErlRV 1276 BlgNR 20. GP 42 (zu § 22 Abs 6 ÜbG)). Durch die Regelung wird somit bezweckt, den Aktionären der Zielgesellschaft den Austritt zu **fairen Bedingungen** zu ermöglichen und **Umgehungen** des ÜbG hintanzuhalten (*Gall*, Angebotspflicht 284 mwN; GZ 2016/1/5 [*ERSTE*]). Die Angebotspflicht in Folge eines Creeping-In besteht grundsätzlich, wenn folgende Tatbestandsmerkmale erfüllt sind:

- (i) Vorliegen einer **kontrollierenden Beteiligung**, 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.

46. Eine **kontrollierende Beteiligung**, die jedoch **keine Mehrheit** der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt, liegt im vorliegenden Fall beim BTV-Syndikat vor, da das BTV-Syndikat gegenwärtig 15.024.554 Stammaktien der BTV hält, was einem Anteil iHv 47,65% vom stimmberechtigten

Grundkapital und 47,75% der Stimmrechte unter Berücksichtigung der eigenen Aktien darstellt (§ 22 Abs 6 ÜbG).

47. Weiters verlangt der Creeping-In-Tatbestand den **Hinzuerwerb von Aktien**, die zusätzlich mindestens **2% der Stimmrechte** verschaffen. Es ist folglich darauf abzustellen, ob zum einen ein Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG vorliegt und zum anderen die hinzuerworbenen Aktien **tatsächlich auch zusätzliche Stimmrechte** verschaffen (GZ 2016/1/4 [*Flughafen Wien Aktiengesellschaft*]). In der Stellungnahme GZ 2014/1/10 [*ERSTE*] hielt der 1. Senat fest, dass eine Gruppe, deren Stimmrechte gemäß § 23 Abs 1 iVm § 1 Z 6 ÜbG zusammenzuzählen sind, nur dann Stimmrechte aus Aktien hinzuerwirbt, wenn sich die Gesamtzahl ihrer Stimmrechte durch einen für das Creeping-In relevanten Erwerb erhöht hat.
48. Im Gegensatz zu § 22 Abs 1 stellt § 22 Abs 4 ÜbG **nicht auf das Erlangen**, sondern auf den engeren Begriff des **Hinzuerwerbs** ab. Nach hL und Rsp setzt dieser nicht näher definierte Begriff grundsätzlich einen Erwerb in Form von Kauf, Tausch, Schenkung, etc voraus, wenngleich die erfolgte Aufzählung keinesfalls als abschließend verstanden wird (*Terlitz/Zollner*, Zum Anwendungsbereich der 2. Übernahmeverordnung, ÖBA 2000, 673; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 221; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² § 24 Rz 249). Ausschlaggebend ist allerdings im Ergebnis, ob eine **Eigentumsübertragung von Aktien** stattgefunden hat und nicht wie dieser erfolgt ist (*Terlitz/Zollner*, Zum Anwendungsbereich der 2. Übernahmeverordnung, ÖBA 2000, 673). Ein Erwerbsvorgang wird somit als erforderliches Kriterium für die Verwirklichung des Creeping-In-Tatbestands gesehen, weshalb das „bloße Eingehen von Stimmbindungsvereinbarungen ohne weiteren Aktienerwerb“ nicht die Angebotspflicht nach § 22 Abs 4 ÜbG zur Folge hat (*Gall*, Angebotspflicht 290).

2. Umwandlung der Vorzugsaktien als Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG?

49. Fraglich ist im vorliegenden Fall, ob die Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien durch Aufhebung des Vorzugs gem § 129 AktG und das damit verbundene (endgültige) Aufleben des Stimmrechts als „Erwerbsfall“ iSd § 22 Abs 4 ÜbG anzusehen ist. Wird der Vorzug mittels Beschlussfassung gänzlich aufgehoben, wandeln sich die Aktien in solche mit Stimmrecht (*Herrler in Grigoleit*, AktG² (2020) § 141 AktG Rz 1). Durch die Aufhebung des Vorzugs wird die Aktie in ihrer rechtlichen Gestalt geändert. Die stimmrechtslosen Aktien werden zu stimmberechtigten Stammaktien umgewandelt. Für den Zeitpunkt des Auflebens des Stimmrechts wird idS nach hA auf die Eintragung ins Firmenbuch abgestellt (*Koch in Hüffer/Koch*, AktG¹⁵ (2021) § 141 Rz 1, 22). Das Stimmrecht lebt mit Aufhebung des Gewinnvorzugs kraft Gesetzes auf. Im Gegensatz zum Aufleben des Stimmrechts nach § 12a Abs 2 AktG ist der Erwerb des Stimmrechts nach § 129 Abs 4 AktG endgültig (*M. Doralt in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG² (2012) § 129 Rz 64 mwN).

50. Durch die Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien erfolgt ein Stimmrechtserwerb von stimmrechtslosen zu stimmrechtstragenden Aktien. In der Lehre wird für das Creeping-In jedoch nicht auf den **Stimmrechtserwerb**, sondern auf den **Eigentumserwerb** abgestellt (*Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² § 24 Rz 249; *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 75). Sonstige Formen des Erlangens erfüllen den Tatbestand des Creeping-In somit nicht (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 221).
51. Die Rechtsprechung der ÜbK schränkt den Anwendungsbereich des Creeping-In auch bei **Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrechtsausschluss** ein, wo sämtliche Aktionäre die ihnen zufallenden gesetzlichen Bezugsrechte ausüben (GZ 2016/1/5 [ERSTE]). Diese Sichtweise findet ihre Rechtfertigung in der mangelnden Änderung der Kontrollverhältnisse bei einer Erhöhung des Grundkapitals ohne Bezugsrechtsausschluss. Dies gilt auch für die Übertragung von gesetzlichen Bezugsrechten im Rahmen einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss innerhalb einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, da sich durch einen gruppeninternen Transfer ebenso wenig die Kontrollverhältnisse ändern.
52. 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 vor. Eine Ausnahme von der Angebotspflicht besteht in diesem Fall 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 (GZ 2016/1/5 [ERSTE]).
53. **Zwischenergebnis:** Nach Ansicht des Senats stellt die Umwandlung von Vorzugsaktien **keinen Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG** dar. Ein für den Anwendungsbereich des Creeping-In notwendiger Erwerb von Aktien findet nicht statt, da mit der Umwandlung der Vorzugsaktien kein unmittelbarer Eigentumsübergang der Aktien verbunden ist, der für das Creeping-In tatbestandsmäßig ist.

3. Erwerb von Vorzugsaktien als Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG?

54. Im vorliegenden Fall stellt sich ferner die Frage, ob der Creeping-In-Tatbestand auch dadurch verwirklicht werden könnte, dass die alten und die neuen Syndikatsmitglieder innerhalb der letzten zwölf Monate Zukäufe getätigt haben. So haben die alten Syndikatsmitglieder 355.000 Vorzugsaktien erworben, die neuen Syndikatsmitglieder 114.700 Stammaktien und 186.000 Vorzugsaktien; in Summe somit 655.700 Aktie, wobei 541.000 davon Vorzugsaktien waren, die zum Zeitpunkt des Erwerbs (noch) keine Stimmrechte vermittelten.
55. Dies wirft aus übernahmerechtlicher Sicht zwei Fragen auf: Einerseits ob auch der Erwerb stimmrechtsloser Vorzugsaktien ein Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG sein kann, insbesondere dann, wenn die Aktien im Wissen einer möglichen Umwandlung erworben wurden. Andererseits ob die Erwerbe der Syndikatsmitglieder, die zum Zeitpunkt des Erwerbs noch nicht syndiziert waren, zusammenzurechnen sind.
56. Der **Erwerb von stimmrechtslosen Aktien** – wie **Vorzugsaktien** oder auch Stammaktien, deren Stimmrechte aufgrund eines **Höchststimmrechts** nicht ausgeübt werden können – erfüllt nach hL den Tatbestand des Hinzuerwerbs grundsätzlich nicht (*Terlitz/Zollner*, Zum Anwendungsbereich der 2. Übernahmeverordnung, ÖBA 2000, 673; *Gall*, Angebotspflicht 290). Sogar das vorübergehende Aufleben des Stimmrechts dieser Vorzugsaktien gem § 12a Abs 2 S 2 AktG wird in der Literatur nicht als Hinzuerwerb angesehen, handle es sich beim Aufleben der Stimmrechte um zwingende aktienrechtliche Bestimmungen. Ein Aktionär kann auch nicht auf das in § 12a Abs 2 S 2 AktG ausdrücklich vorgesehene Aufleben des Stimmrechts bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien verzichten (*Terlitz/Zollner*, Zum Anwendungsbereich der 2. Übernahmeverordnung, ÖBA 2000, 673; *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG I⁶ (2018) § 12a Rz 27).
57. Der Erwerb von mehr als 2% stimmrechtsloser Vorzugsaktien könnte jedoch anders zu beurteilen sein, wenn dieser in einem Zeitraum erfolgt, in dem die Stimmrechte **nach § 12a Abs 2 AktG aufgelebt sind** (*Kraus*, ÖBA 2014, 431 FN 18; *Huber* in *Huber*, ÜbG² § 22 Rz 78).
58. Ähnlich wie beim Erwerb von Vorzugsaktien ist die Beurteilung für den **Erwerb eigener Aktien**. Da die Stimmrechte aus eigenen Aktien gem § 65 Abs 5 AktG ruhen und diese Aktien folglich keine zusätzlichen Stimmrechte verschaffen, wurde ein „Hinzuerwerb“ stimmberechtigter Aktien iSd § 22 Abs 4 ÜbG durch die ÜbK verneint (GZ 2016/1/4 [VIA]). Durch den Rückerwerb eigener Aktien erhöhte sich zwar der Anteil aller verbliebenen Aktionäre, dies „ist für die Anwendung des „creeping-in“ Tatbestands jedenfalls so lange irrelevant, als der Aktienrückerwerb nicht darauf abzielt, eine bestehende Kontrollposition zu verstärken“ (GZ 2016/1/4 [VIA]). Das

relative Stimmgewicht der beiden größten, voneinander unabhängigen Aktionäre blieb in diesem Fall auch nach dem Aktienrückerwerb gleich.

59. Die bloße **Syndizierung** soll nach der einhelligen Ansicht in der Lit ebenso keinen Anwendungsfall des § 22 Abs 4 ÜbG bilden (statt vieler *Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 79; ähnlich auch *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 221). Auch ein **mittelbarer Hinzuerwerb** in Form des Erwerbs einer Beteiligung an einer Gesellschaft, die an der Zielgesellschaft beteiligt ist, soll nach hL keine Angebotspflicht gem § 22 Abs 4 auslösen (*Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² § 24 Rz 249). Ausnahmen von dieser Sichtweise werden nach allgemeinen Grundsätzen für Umgehungskonstellationen gesehen, die eine analoge Anwendung von § 22 Abs 4 ÜbG rechtfertigen (*Huber in Huber*, ÜbG² § 22 Rz 79; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 221 FN 360).
60. Die **Erwerbe von Vorzugsaktien** durch die Mitglieder des BTV-Syndikats stellen somit **grundsätzlich keine Hinzuerwerbe** iSd § 22 Abs 4 ÜbG dar. Allerdings ist nach Ansicht des Senats im vorliegenden Fall näher zu prüfen, dass den kontrollierenden Aktionären bei der Umwandlung der Vorzugsaktien eine nicht unerhebliche Rolle zukommt, stimmen diese doch maßgeblich für die Umwandlung. Es ist daher nicht ausgeschlossen, dass die Erwerbe der Vorzugsaktien gerade im Hinblick auf die Umwandlung erfolgt sind. Dem zeitlichen Zusammenhang zwischen Erwerben der Vorzugs- und Stammaktien und der geplanten Umwandlung der Vorzugsaktien sowie der Kenntnis des Auslaufens der Übergangsbestimmungen der CRR kommt nach Ansicht des Senats indizielle Wirkung zu. Gleiches gilt für die Tatsache, dass bereits anlässlich der ordentlichen Hauptversammlung 2020 versucht wurde, eine Umwandlung der bestehenden Vorzugsaktien zu erwirken.
61. Selbst wenn allerdings unter Berücksichtigung dieser Umstände der Erwerb der Vorzugsaktien als Hinzuerwerb iSd § 22 Abs 4 ÜbG qualifiziert werden würde, wäre – wie noch zu zeigen ist – die 2%-Schwelle nicht überschritten, weshalb diese Frage nicht abschließend zu beurteilen ist.
62. **Zwischenergebnis:** Der Erwerb von Vorzugsaktien ist **grundsätzlich kein Hinzuerwerb** iSd § 22 Abs 4 ÜbG, da Vorzugsaktien keine Stimmrechte vermitteln. In gewissen Situationen kann nach Ansicht des Senats der Erwerb von Vorzugsaktien allerdings als Hinzuerwerb zu qualifizieren sein, insbesondere dann, wenn die Vorzugsaktien zu einem Zeitpunkt erworben wurden, in dem absehbar war, dass diese iSd § 22 Abs 4 ÜbG „*Stimmrechte ... verschaffen*“ werden. Ob dies im vorliegenden Fall allerdings gegeben ist, kann nach Ansicht des Senats dahinstehen, da – wie noch zu zeigen ist – die 2%-Schwelle nicht überschritten wird.

4. Berechnung der 2%-Schwelle – Zurechnung von Hinzuwerbenden der neuen Syndikatsmitglieder?

63. Im vorliegenden Fall sind die Erwerbe von Vorzugsaktien zu Zeitpunkten erfolgt, in denen die **hinzuwerbenden Rechtsträger noch nicht syndiziert** waren. Dies wirft die Frage auf, welche Hinzuwerbe von den noch nicht syndizierten Rechtsträgern für die Berechnung der 2%-Schwelle heranzuziehen sind.
64. Sollte ein Hinzuwerb durch die geplante Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien bejaht werden, gilt es für die Berechnung der **Creeping-In-Schwelle** iHv 2% die relevante Bezugsgröße zu ermitteln. Fraglich könnte sein, ob das Grundkapital respektive die Anzahl der Stammaktien vor der endgültigen Aufhebung des Gewinnvorzugs oder das Grundkapital nach der Umwandlung maßgeblich ist. Die Creeping-In-Bestimmung soll begrifflich ua den schleichenden Ausbau einer kontrollierenden Beteiligung lediglich in engen Grenzen zulassen. Aufgrund dieser Maßgeblichkeit des Kontrollausbaus ist nach Ansicht des Senats auf das **erhöhte Grundkapital nach der Umwandlung** der Vorzugsaktien zu rekurren.
65. Der Zukauf von Stammaktien stellt den klassischen Fall des Hinzuwerbs iSd § 22 Abs 4 ÜbG dar. Bei der Ermittlung der 2%-Schwelle sind die **Erwerbe von gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern dem Bieter zuzurechnen bzw zusammenzurechnen** (vgl GZ 2016/1/4 [*Flughafen Wien Aktiengesellschaft*] *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² § 24 Rz 249). Wenngleich die Syndizierung an sich keinen Hinzuwerb darstellt, ist dennoch zu fragen, ob die Hinzuwerbe von den neuen untersyndizierten Mitgliedern im relevanten Zeitraum Hinzuwerbenden der bereits bestehenden Syndikatsmitglieder gleichzustellen sind und somit für die Berechnung der 2%-igen Schwelle heranzuziehen sind. Es ist zu beurteilen, ob der Aktienwerb dem/den kontrollierenden Aktionär(en) zuzurechnen ist/sind (vgl GZ 2016/1/4 [*Flughafen Wien Aktiengesellschaft*]; so auch GZ 2016/1/5 [*ERSTE*]).
66. Die Zurechnung von Vorerwerbungen in Zeiten, in denen kein gemeinsames Vorgehen und damit kein Anknüpfungspunkt für eine Zurechnung besteht, bedarf einer besonderen Rechtfertigung. Nach Ansicht des Senats hat die Zurechnung des Verhaltens gemeinsam vorgehender Rechtsträger aber auch Vorfeldhandlungen vor einer geplanten Syndizierung zu umfassen, vor allem, wenn diese bereits mit Blick auf die spätere Syndizierung erfolgten; könnte ansonsten die Zusammenrechnung von Erwerbungen gemeinsam vorgehender Rechtsträger einfach umgangen werden. Sind die Erwerbungen der geplanten Untersyndikatsmitglieder bereits im Hinblick auf die Syndizierung mit dem BTV-Syndikat erfolgt, hat auch eine Zurechnung der Vorerwerbungen durch diese für den vorliegenden Fall und die 2%-Grenze gem § 22 Abs 4 ÜbG zu erfolgen.

67. Eine abschließende Beurteilung dieser Zurechnungsfrage muss an dieser Stelle aber nicht geleistet werden. Selbst wenn man als ersten Schritt die Erwerbe der Vorzugsaktien (zu einem Zeitpunkt, wo diese noch keine Stimmrechte vermittelten) als Hinzuerwerbe iSd § 22 Abs 4 ÜbG qualifiziert und in einem zweiten Schritt diese Hinzuerwerbe dem BTV-Syndikat zurechnet, wäre die 2%-Schwelle nicht überschritten. Durch das BTV-Syndikat wurden – bezogen auf die Erwerbsschwelle nach Umwandlung der Vorzugsaktien und unter Berücksichtigung der eigenen Aktien (34.031.250-134.038) – lediglich Erwerbe iHv 1,05% (355.000 Stück Vorzugsaktien) getätigt. Durch die künftigen Untersyndikatsmitglieder wurden 186.000 Stück Vorzugsaktien sowie 114.700 Stück Stammaktien seit 27.05.2020 erworben. Dies entspricht 0,89% (0,55% + 0,34%) der Stimmrechte nach Umwandlung der Vorzugsaktien. In Summe könnten damit höchstens 1,94% hinzuerworben sein, womit die 2%-Schwelle mit Blick auf die umgewandelten Vorzugsaktien nicht überschritten wird.

Ergebnis: Selbst wenn die Erwerbe der Vorzugsaktien als Hinzuerwerbe iSd § 22 Abs 4 ÜbG zu qualifizieren und zusätzlich dem BTV-Syndikat zuzurechnen wären, wäre die 2%-Schwelle nicht überschritten. Rechtsfolgende ergibt sich daraus keine Angebotspflicht durch die Umwandlung der Vorzugsaktien nach § 22 Abs 4 ÜbG.

B. Keine Angebotspflicht für UniCredit

68. Mit ihrer dritten Frage möchte die Antragstellerin wissen, ob durch die Umwandlung der Vorzugsaktien für die UniCredit eine Angebotspflicht gem §§ 22 ff ÜbG resultiert, wenn zugleich mit dem Wirksamwerden der Umwandlung eine Untersyndizierung abgeschlossen wird. Vermittels dieser aufschiebend – mit der Firmenbucheintragung der Umwandlung – bedingten Untersyndizierung, vereinige das BTV-Syndikat mehr Stimmen auf sich als UniCredit.

69. Nach Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien und der erfolgten Untersyndizierung, wie diese im Antrag dargestellt ist, halten die Antragsteller und weitere untersyndizierte Rechtsträger 48,45% der Stimmrechte an der BTV. UniCredit verfügt nach Umwandlung hingegen über 47,57% der Stimmrechte. Daraus folgert sich eine Differenz iHv ca 0,87%.

70. Die Beteiligung der UniCredit iHv 47,57% vermittelt aufgrund der Hinzusyndizierung – welche im Zeitpunkt der Wirksamkeit der Umwandlung der Vorzugsaktien wirksam werden soll – nach Ansicht des Senats aber keinen beherrschenden Einfluss über die Zielgesellschaft. Verfügt das BTV-Syndikat nach der Untersyndizierung über zumindest gleich viel Stimmrechte an der BTV wie UniCredit, findet § 24 Abs 2 Z 1 ÜbG als Ausnahme von der Angebotspflicht Anwendung.

71. Im **Ergebnis** entsteht nach Ansicht des Senats im vorgelegten Fall zu keinem Zeitpunkt eine Angebotspflicht für UniCredit, denn sogleich mit der Wirksamkeit der Umwandlung durch die Aufhebung des Vorzugsbetrags tritt die Wirksamkeit der Untersyndizierung ein.

C. Absprache über Umwandlung der Vorzugsaktien

72. Mit ihrer letzten Frage möchte die Antragstellerin wissen, ob eine **Absprache** zwischen dem BTV-Syndikat und UniCredit **über die Zustimmung zur Umwandlung der Vorzugsaktien** zu einer Angebotspflicht für UniCredit führen würde. MaW stellt sich die Frage, ob die Absprache über die Zustimmung zur Umwandlung ein gemeinsames Vorgehen iSd § 1 Z 6 ÜbG zwischen dem BTV-Syndikat und UniCredit begründet.

73. Ein gemeinsames Vorgehen iSd § 1 Z 6 ÜbG liegt vor, wenn mehrere Personen „aufgrund einer **Absprache zusammenarbeiten**, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu **erlangen oder auszuüben**, insbesondere durch die Koordination der Stimmrechte“. Somit sind zwei Tatbestandselemente in diesem Zusammenhang zu untersuchen – einerseits muss eine Zusammenarbeit vorliegen und andererseits muss diese auf Kontrolle gerichtet sein, um die Rechtsträger als gemeinsam vorgehend iSd § 1 Z 6 ÜbG zu qualifizieren.

74. Eine **Absprache** ist dem vorgebrachten Sachverhalt zu entnehmen, weshalb eine nähere Prüfung dieses Tatbestandselementes obsolet ist.

75. Fraglich ist jedoch, ob die Absprache im Hinblick auf die Stimmrechtsausübung zum Beschlussgegenstand Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien auch **kontrollrelevant** ist. Kontrollrelevanz hat jedes Ereignis, das „*die Ausrichtung der Geschäfte der Zielgesellschaft nicht nur unwesentlich und dauerhaft verändert und durch welches die Unternehmenspolitik eine tiefgreifende Änderung erfährt*“ (Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 60). Als klassisches Beispiel der kontrollrelevanten Zusammenarbeit nennt das Gesetz die Koordinierung der Stimmrechtsausübung bei der Wahl von Mitgliedern des Aufsichtsrats, wobei die Koordination nicht zwingend einer gleichläufigen Abstimmung in der Hauptversammlung bedarf. Vielmehr kann die Koordination auch durch bewusstes Fernbleiben von der Hauptversammlung tatbestandsmäßig sein (Huber/Alscher in Huber, ÜbG² § 1 Rz 64; Dregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 44). Dies umso eher, wenn das Fernbleiben im Einzelfall für die Vermittlung der notwendigen Mehrheit ausreichend ist (siehe Winner in FS Jud (2012) 801, 806).

76. **Durch die Umwandlung der Vorzugsaktien** werden zwar neue Stimmrechte „aufleben“, dies würde jedoch dazu führen, dass das BTV-Syndikat einen Stimmrechtsverlust von 47,75% auf 45,37% und UniCredit einen Vorsprung von

46,95% auf 47,57% der Stimmrechte aufweist. Allein durch die Umwandlung kommt es somit zu keiner Kontrollerlangung oder -erhaltung des BTV-Syndikats.

77. In Betracht zu ziehen ist aber auch, dass mit der Umwandlung eine **Untersyndizierung** einhergeht. Berücksichtigt man die Untersyndizierung, könnte die Kontrollrelevanz dieser Absprache im Hinblick auf die Kontrollerhaltung des BTV-Syndikats bejaht werden.

78. **Dagegen** spricht nach Ansicht des Senats allerdings, dass UniCredit für eine Umwandlung wohl nicht allein deshalb stimmen würde, um die Kontrolle des BTV-Syndikats zu erhalten. Vielmehr ist die Umwandlung aus bankaufsichtsrechtlichen Gründen geboten. Zu berücksichtigen ist auch, dass die Untersyndizierung ohne Zutun der UniCredit erfolgt bzw erfolgen kann. Nach Ansicht des Senats ist eine diesbezügliche Absprache daher **nicht kontrollrelevant**.

VII. UNVERBINDLICHKEIT DER STELLUNGNAHME

79. 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 09.06.2021

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