



Übernahmekommission **Austrian Takeover Commission**

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

GZ 2009/3/2 - 42

An
Pistotnik Rechtsanwaltsgesellschaft m.b.H
z.H. Herrn RA DDr. Karl Pistotnik
Börsegasse 12
1010 Wien
(zustellbevollmächtigt)

Der 3. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Martin Winner, im Beisein der Mitglieder Hofrätin Dr. Elfriede Solé (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Univ.-Prof. Dr. Hanspeter Hanreich (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag der Hans Peter Haselsteiner Gruppe und der Raiffeisen/UNIQA Gruppe betreffend die Frage des Ausscheidens eines Syndikatsmitglieds aus dem an STRABAG SE bestehenden Syndikat folgende

Stellungnahme

ab:

- 1. Der Erwerb der im Eigentum der Rasperia stehenden 28,5 Mio Stück Inhaberaktien an Strabag durch die Haselsteiner Gruppe und Raiffeisen/UNIQA unter Verbleib Rasperias mit unveränderter Position im Syndikat und dem weiteren Halten der Namensaktie Nr. 2 der Strabag durch Rasperia stellt keinen Kontrollwechsel gem §§ 22 Abs 1 iVm 22a Z 3 ÜbG dar.**
- 2. Die Ausübung der Call Option und der damit verbundene Rückerwerb sämtlicher Aktien durch Rasperia in der dargestellten Weise stellt keinen Kontrollwechsel gem §§ 22 Abs 1 iVm 22a Z 3 ÜbG dar.**
- 3. Das Ausscheiden Rasperias durch Nichtausübung der Call Option im Dezember 2009 unter Rückgabe der von Rasperia gehaltenen Namensaktie an Raiffeisen/UNIQA bewirkt einen Kontrollwechsel, der jedoch im Rahmen des § 25 ÜbG nicht zur Angebotspflicht führt.**
- 4. Transaktionen in Strabag-Aktien durch Mitglieder der Raiffeisen-Gruppe im Rahmen ihrer Tätigkeit als Kreditinstitute iSd BWG sind bis zu einem allfälligen**

Ausscheiden der Rasperia aus dem Syndikat aus übernahmerechtlicher Sicht grundsätzlich unbedenklich.

I. Zugrunde gelegter Sachverhalt und Vorbringen

1. Sachverhalt

STRABAG SE, eingetragen unter FN 88983h (im Folgenden: „Strabag“), ist eine Aktiengesellschaft im Sinne des SEG mit Sitz in Villach, deren Aktien seit 19. Oktober 2007 zum Amtlichen Handel der Wiener Börse zugelassen sind und im Marktsegment Prime Market notieren. Das Grundkapital beträgt EUR 114.000.000 und ist in 113.999.997 auf Inhaber lautende Stückaktien zerlegt. Darüber hinaus wurden drei Namensaktien ausgegeben, wobei die Namensaktien Nr. 1 und Nr. 3 von der Hans Peter Haselsteiner Gruppe (im Folgenden: „HPH Gruppe“) und die Namensaktie Nr. 2 von Rasperia Trading Limited (im Folgenden: „Rasperia“) gehalten werden. Die Inhaber der Namensaktien Nr.1 und Nr. 2 sind jeweils berechtigt, ein Mitglied in den Aufsichtsrat zu entsenden.

Vor Börsegang im Oktober 2007 waren an Strabag zunächst HPH Gruppe zu 50% plus einer Aktien und die Raiffeisen/UNIQA-Gruppe (im Folgenden: „Raiffeisen/UNIQA“; HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA im Folgenden auch: „die Altaktionäre“) zu 50% minus einer Aktie beteiligt. Im März 2007 beteiligte sich Rasperia durch Kapitalerhöhung und Erwerb von Aktien der Altaktionäre mit 30% an Strabag. HPH Gruppe hielt in der Folge vor dem Börsegang ca 33,4% und Raiffeisen/UNIQA ca 36,3% der Aktien der Strabag. Die übrigen ca 0,3% befanden sich im Streubesitz.

Aus Anlass des Einstiegs der Rasperia wurde zwischen den Altaktionären und Rasperia am 23. April 2007 mit aufschiebender Wirkung ein Syndikatsvertrag abgeschlossen, der zum 17. August 2007 wirksam wurde.

Durch den Börsegang im Oktober 2007 kam es zur Reduktion der Anteile der Syndikatspartner auf je ca 25%. Die Beteiligungsverhältnisse der Strabag stellen sich derzeit laut Stand der Website der Strabag wie folgt dar: HPH Gruppe: 25,65%; Raiffeisen/UNIQA: 25% plus 1 Aktie; Rasperia: 25% plus 1 Aktie.

HPH Gruppe setzt sich aus folgenden Rechtsträgern zusammen: Haselsteiner Familien-Privatstiftung und Hans Peter Haselsteiner.

Die Gruppe um **Raiffeisen/UNIQA** setzt sich aus folgenden Rechtsträgern zusammen: Raiffeisen Holding Niederösterreich-Wien reg. Gen.m.b.H; BLR-Baubeteiligungs GmbH; "Octavia" Holding GmbH; UNIQA Versicherungen AG; UNIQA Beteiligungs-Holding GmbH; UNIQA Personenversicherung AG; UNIQA Erwerb von Beteiligungen Gesellschaft m.b.H.; UNIQA Sachversicherung AG; Raiffeisen Versicherung AG.

Rasperia, eine nach zyprischem Recht gegründete Kapitalgesellschaft, eingetragen unter HE 187571, ist eine Tochtergesellschaft der Basic Element (Bazovy Element LLC, Moskau, Russland), die von Oleg Deripaska kontrolliert wird. Rasperia wird daher mittelbar von Oleg Deripaska beherrscht.

Der Kursverlauf der Strabag-Aktie stellt sich in den letzten sechs Monaten wie folgt dar:



Der Aufsichtsrat der Strabag setzt sich derzeit aus folgenden sechs Kapitalvertretern zusammen, den Herren o.Univ.-Prof. DDr. Waldemar Jud (Aufsichtsratsvorsitzender), Mag. Erwin Hameseder, Dr. Gerhard Gribkowsky, Dr. Gottfried Wanitschek, Siegfried Wolf und seit 21. April 2009 Andrei Elinson (bis dahin: Frau Dr. Gulzhan Moldazhanova).

Jedes Syndikatsmitglied verfügt über zwei Vertreter im Aufsichtsrat, wobei dem Aufsichtsratsvorsitzenden gem § 12 Abs 4 der Satzung und gem § 6 Abs 8 der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats ein Dirimierungsrecht zukommt. Gem § 6 Abs 7 der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats ist für zahlreiche wichtige Beschlüsse die Zustimmung von mindestens 5 der 6 Kapitalvertreter erforderlich.

§ 18 Abs 3 der Satzung sieht vor, dass eine Dreiviertelmehrheit für jene Beschlüsse der Hauptversammlung erforderlich ist, für die SE-VO, Gesetz oder Satzung eine größere als die Mehrheit der abgegebenen Stimmen vorschreiben.

Die der Übernahmekommission (im Folgenden: „Übk“) vorliegende Version des Syndikatsvertrags vom 4. Februar 2008 modifiziert durch den Syndikatsvertrag vom 13. Oktober 2008 sieht vor:

- Die Entwicklung der Russischen Föderation und der Staaten der früheren Sowjetunion als Kernmärkte der Strabag (Sec 2.3. (i)-(iv)).

- Nominierungsrechte von Aufsichtsratsmitgliedern, die Koordinierung der Stimmrechte zwischen den Syndikatsmitgliedern, sowie Übertragungsbeschränkungen hinsichtlich der Anteile der Syndikatspartner an Strabag.
- Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats aus sechs Kapitalvertretern, wobei jedem Syndikatsmitglied das Nominierungsrecht für zwei Aufsichtsratsmitglieder zusteht (Sec 3.1 (ii)).
- Die Willensbildung des Syndikats innerhalb der Syndikatsversammlung (Sec 4), die vor jeder Hauptversammlung bzw jeder Aufsichtsratssitzung abzuhalten ist. Über folgende Entscheidungen ist Einvernehmen zu erzielen: Beschlüsse, die nach dem Aktiengesetz zwingend einer Dreiviertelmehrheit bedürfen, sämtliche Umgründungsmaßnahmen, Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen, Wahl eines Abschlussprüfers, der nicht einer der „Big 4“ der internationalen Abschlussprüfer angehört, Änderungen in der Dividendenpolitik, sowie Satzungsänderungen und Änderungen der Geschäftsordnung des Vorstands und Aufsichtsrats (Sec 4.6 und Sec 4.7). Kann über einen Beschlusspunkt (mit Ausnahme der Feststellung des Jahresabschlusses) kein Einvernehmen erzielt werden, so haben die Syndikatsmitglieder gegen diesen Beschlusspunkt zu stimmen und/oder dafür Sorge zu tragen, dass der entsprechende Tagesordnungspunkt von der Tagesordnung gestrichen wird (Sec 4.4). Die Syndikatsmitglieder haben dafür Sorge zu tragen, dass die gefassten Beschlüsse in der Hauptversammlung entsprechend umgesetzt werden bzw dass die Aufsichtsratsmitglieder ihre Stimme in der Aufsichtsratssitzung entsprechend ausüben (Sec 4.2).
- Übertragungsbeschränkungen. Diese werden nur im Falle von Übertragungen innerhalb der Syndikatspartner-Gruppe oder diesen nahe stehenden Personen durchbrochen (Sec 8 und 9).
- Eine Rückgabeverpflichtung der Namensaktie bei Absinken der Beteiligung auf unter 12,5% (Sec 8.5).
- Eine Mindestbeteiligung sämtlicher Syndikatsmitglieder für die Dauer des Syndikatsvertrages von jeweils mindestens 17% (Sec 7.2).
- Vorkaufsrechte für den Fall, dass ein Syndikatspartner dennoch die Übertragung der Anteile beabsichtigt, im Verhältnis ihrer Beteiligungen (Sec 9.1). Analog dem Vorkaufsrecht besteht ein Aufgriffsrecht auch dann, wenn es bei den Syndikatsmitgliedern zu einer Änderung der Beherrschungsverhältnisse kommt (Sec 9.1 d)), sowie im Falle der Insolvenz eines Syndikatmitglieds (Sec 9.3).
- Dr. Hans Peter Haselsteiner fungiert zumindest bis 23. April 2010 als Vorstandsvorsitzender (Sec 2.3. (v)).
- Die Verpflichtung, bei sämtlichen Transaktionen darauf Bedacht zu nehmen, keine Angebotspflicht iSd Übernahmegesetzes auszulösen. Löst ein Syndikatsmitglied die Ange-

botspflicht aus, so hat es die übrigen Syndikatsmitglieder dafür schadlos zu halten (Sec 2.3 (vi)). Rasperia trifft jedoch dann keine Pflicht zur Schadloshaltung, wenn ein Pflichtangebot dadurch ausgelöst wird, indem alle oder auch nur Teile der 28,5 Mio verpfändeten Inhaberaktien der Rasperia verwertet werden (Sec 2.3 (vii) idF 13. Oktober 2008).

Der 3. Senat der ÜbK hat bereits im Jahr 2008 Stellung zu Fragen im Zusammenhang mit einer Umschuldung genommen (GZ 2008/3/2-40). Die Altaktionäre übernahmen vorläufig die Finanzierung der noch ausstehenden Kreditsumme. Diese Umschuldung von Deutsche Bank AG (im Folgenden: „DBAG“) auf Raiffeisen Zentral Bank Österreich AG (im Folgenden: RZB) und die Altaktionäre wurde am 15. Oktober 2008 vorgenommen. Die Refinanzierung der bei DBAG aushaftenden Kreditsumme erfolgte durch die Emission einer Namensschuldverschreibung im Wert von EUR 460 Mio durch Rasperia, die von den Altaktionären nahe stehenden Gesellschaften und RZB (alle vorgenannten Rechtsträger zusammen „die finanzierenden Parteien“) gezeichnet wurde.

HPH Gruppe und UNIQA übernahmen dabei je einen Anteil von EUR 110 Mio, RLB und RZB je einen Anteil von EUR 120 Mio. Die Altaktionäre haben RZB zu jeweils einem Drittel eine Put-Option für die an RZB zur Besicherung der Namensschuldverschreibung verpfändeten Aktien (7.434.783 Stück) eingeräumt. Die Put Option zum Ausübungspreis von EUR 16,50 ist bis zum 31. Dezember 2010 befristet.

Zur Besicherung der Forderung aus den Namensschuldverschreibungen wurden anteilmäßig sämtliche von Rasperia gehaltenen Strabag-Aktien (28,5 Mio Stück) sowie die Namensaktie Nr. 2 verpfändet; darüber hinaus besteht eine Haftung der Basic Element gegenüber den finanzierenden Parteien, wobei Basic Element mit \$ 20 Mrd überschuldet ist, was in etwa dem Gesamtumsatz der Gruppe entspricht. Die finanzierenden Parteien sind berechtigt, die Aktien selbst zu verwerten, sofern Rasperia eine Rückzahlung der Namensschuldverschreibung bei Fälligkeit nicht möglich ist.

Dieser Fall ist nun eingetreten. Der ursprüngliche Verwertungszeitpunkt Anfang März 2009 wurde aufgrund des Bemühens Rasperia zur Aufrechterhaltung ihrer Beteiligung auf 2. Mai 2009 erstreckt.

Kann die Kreditsumme zu diesem Zeitpunkt nicht beglichen werden, so beabsichtigen die Syndikatspartner eine Übertragung der verpfändeten Strabag-Aktien der Rasperia im Verhältnis ihrer übernommenen Namensschuldverschreibung zum Ausübungspreis von EUR 16,50, wobei die der RZB verpfändeten Aktien von Raiffeisen/UNIQA zu zwei Drittel und von HPH Gruppe zu einem Drittel übernommen werden sollen. Im Ergebnis wären Raiffeisen/UNIQA diesfalls zu rund 41,85% und HPH Gruppe zu rund 33,15% an Strabag beteiligt.

Rasperia soll jedoch weiterhin – unter Beibehaltung sämtlicher Rechte und Pflichten des Syndikatvertrags – im Syndikat verbleiben. Rasperia ist auch nach der beabsichtigten Ver-

äußerung ihrer Beteiligung an die Syndikatspartner syndikatsvertraglich berechtigt, insgesamt zwei Aufsichtsratsmitglieder der Strabag zu entsenden bzw zu nominieren. Ebenso soll sie die Namensaktie Nr. 2 behalten. Seit der Umschuldung leistet Rasperia monatlich Zinszahlungen in Höhe von rund EUR 3 Mio an die finanzierenden Parteien.

Strabag soll weiterhin von einer engen Kooperation mit Herrn Deripaska profitieren. Um Rasperia einen Wiedererwerb der 28,5 Mio Stück Aktien grundsätzlich zu ermöglichen, räumen die Altaktionäre Rasperia eine Call Option mit Laufzeit bis zum 20. Dezember 2009 ein, wobei eine Verlängerung bis zum 15. Oktober 2010 gegen eine Optionsprämie von EUR 45.867.000,- möglich ist. Der Ausübungspreis beträgt im Falle der Ausübung zum 20. Dezember 2009 EUR 18,- je Aktie, bei einer Ausübung zum 15. Oktober 2010 hingegen EUR 19,25 je Aktie.

Sollte die Option ausgeübt werden, so ist angedacht, eine Lock-up Verpflichtung von zwei Jahren vorzusehen; auch die Verpfändung und Belastung der zurückerworbenen 25%-Beteiligung soll der Zustimmung der Syndikatspartner unterliegt.

Der Syndikatsvertrag soll in Bezug auf die vorgesehene Mindestbeteiligung von 17% (Sec 7.2) und die vereinbarte Rückgabeverpflichtung der Namensaktie bei Absinken der Beteiligung an der Strabag auf unter 12,5% (Sec 8.5) angepasst werden.

Sollte Rasperia die Call Option nicht ausüben, so scheidet sie aus dem Syndikat aus. Diesfalls ist die für die Dauer der Call Option treuhändig hinterlegte Namensaktie Nr. 2 an Raiffeisen/UNIQA auszufolgen.

Eine Verwertung sämtlicher verpfändeter Aktien (28,5 Mio Stück) über die Börse in einem zeitlich überschaubaren Rahmen ist angesichts der täglichen Handelsvolumina nicht möglich. So zeigt sich, dass der tägliche durchschnittliche Stückumsatz in Einfachzählung innerhalb der letzten sechs Monate bei rund 196.000 Stück liegt. Rein rechnerisch würde es über ein halbes Jahr dauern, um das von Rasperia gehaltene Aktienpaket im Börsehandel zu verkaufen. Eine Verwertung des Aktienpakets in einer außerbörslichen Transaktion zu wirtschaftlich vertretbaren Konditionen ist aufgrund der aktuellen Marktverhältnisse ebenso nicht möglich.

Mit Antrag vom 24. Februar 2009, weitgehend modifiziert durch den Schriftsatz vom 2. April 2009, beantragten HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA, die ÜbK möge gem § 29 Abs 1 ÜbG dazu Stellung nehmen,

- 1. ob die Übertragung der derzeit im Eigentum Rasperias stehenden 28,5 Mio Stück Inhaberaktien an Strabag auf die zwei übrigen Syndikatspartner bei Verbleib Rasperias im Syndikat und dem weiteren Halten der Namensaktie Nr. 2 der Strabag durch Rasperia ein Pflichtangebot auslöst;**

2. **ob die Ausübung der Call Option und der damit verbundene Rückerwerb sämmtlicher Aktien durch Rasperia ein Pflichtangebot auslöst;**
3. **sowie ob die Nichtausübung der Call Option durch Rasperia und die dadurch bedingte Übertragung der von Rasperia gehaltenen Namensaktie an die Raiffeisen-Gruppe und das damit weiter verbundene Ausscheidens Rasperias aus dem Syndikat ein Pflichtangebot auslöst;**
4. **schließlich, ob Mitglieder der Raiffeisen-Gruppe im Rahmen ihrer Tätigkeit als Kreditinstitute iSd BWG unter sinngem er Anwendung des  16 Abs 4  bG weiterhin Transaktionen ausüben können.**

Der  bK wurden – zusätzlich zu den bereits aus dem Verfahren GZ 2008/3/2 aktenkundigen Unterlagen – folgende Unterlagen in Kopie übermittelt:

- Terms and Conditions for EUR 460 Mio private placement by way of bonds (Namensschuldverschreibung) for Rasperia” vom 15. Oktober 2008
- Unternehmerischer Verpflichtungsschein der Rasperia einschließlich Terms and Conditions vom 15. Oktober 2008
- Pledge Agreement zwischen RLB, Rasperia und RZB vom 15. Oktober 2008
- Memorandum of Understanding der finanzierenden Parteien vom 15. Oktober 2008
- Optionsvertrag (exemplarisch zwischen RLB und RZB) vom 15. Oktober 2008
- Vereinbarung eines bevorzugten Aufgriffsrechts vom 2. Dezember 2008
- Garantie der Basic Element Ltd. vom 14. Oktober 2008
- Geschäftsordnung für den Vorstand der Strabag vom 29. November 2006
- Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat der Strabag vom 12. September 2007
- Schreiben der Rasperia Trading Ltd und Basic Element Ltd vom 2. April 2009

Zusätzlich wurde ein Gutachten von Deloitte Wirtschaftsprüfungs GmbH vom 9. März 2009 zur Frage der aktuellen Verwertbarkeit der Anteile der Rasperia übermittelt.

2. Parteinovorbringen zur rechtlichen Beurteilung

Die Antragsteller legten in einer mündlichen Besprechung am 20. Februar 2009 ihre bereits im Oktober 2008 – aktenkundig unter GZ 2008/3/2 – vorgebrachte Rechtsansicht dar, dass durch ein allfälliges Ausscheiden Rasperias keine Angebotspflicht der HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA ausgelöst werde.

Diese Rechtsansicht wurde in einem Gespräch am 21. April 2009 nochmals bekräftigt und dahingehend konkretisiert, dass es mit vorläufiger Übernahme der Anteile Rasperias durch die Altaktionäre unter gleichzeitiger Aufrechterhaltung der Position Rasperias im Syndikat mangels Änderung des Syndikats zu keinem Kontrollwechsel komme. Für die Dauer der Call Option verändere sich die Zusammensetzung des Syndikats nicht, so dass dies aus über-

nahmerechtlicher Sicht unbedenklich sei. Herr Deripaska sei für das Unternehmen von großer Bedeutung und solle als Partner gehalten werden. Die vorübergehende Absenkung der Beteiligung Rasperias auf eine Namensaktie liege ausschließlich an vorübergehenden Finanzierungsschwierigkeiten der Rasperia; sie solle weiterhin als gleichwertiger Partner dem Syndikat angehören.

Die Übernahme der Anteile der Rasperia sei notwendig, da sich diese derzeit wirtschaftlich nicht in der Lage sehe, die Kreditverbindlichkeiten zu begleichen, jedoch eine Verwertung der Aktien über die Börse oder ein sonstiger Verkauf zu einem schweren Schaden für die Gesellschaft und dadurch für die Streubesitzaktionäre führen würde. Darüber hinaus sei man überzeugt, dass Rasperia die Call Option ausüben und wieder in die Gesellschaft einsteigen werde.

Das in Auftrag gegebene Gutachten der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte mache deutlich, dass unter den gegebenen Marktverhältnissen und unter Berücksichtigung der beobachtbaren, vergleichbaren außerbörslichen Transaktionen, ein in kurzer Zeit zu realisierender "Zwangsverkauf" eines Aktienpakets in der Größenordnung des Rasperia Pakets mit höchster Wahrscheinlichkeit die Vermögensinteressen der Alt- und Minderheitsaktionäre in einem wirtschaftlich nicht-vertretbarem Ausmaß beeinträchtigen würde.

Die Unternehmensgruppe Basic Element von Herrn Deripaska stehe aufgrund der erforderlichen Refinanzierung von Schulden vor großen wirtschaftlichen Problemen. Banken hätten bereits diverse verpfändete Anteile aufgrund der Nichterfüllung von Margin Calls verwertet bzw selbst übernommen (vgl die Beteiligung an Magna International Inc, Hochtief AG). Die Verbindlichkeiten der Basic Element würden sich auf mehr als \$ 20 Mrd belaufen. Dennoch versuche Basic Element derzeit durch Bereinigung ihres Beteiligungsportfolios eine Verbesserung ihrer Kapitalstruktur herzustellen.

Sollte Rasperia auch weiterhin eine Finanzierung und damit die Wiederaufstockung der Beteiligung der Strabag nicht gelingen, komme es zu einem endgültigen Ausscheiden aus dem Syndikat. Zwar komme es dadurch zu einer Änderung der Gruppe und damit zu einem Kontrollwechsel. Dieser führe jedoch nicht zu einer Angebotspflicht, sondern sei gem § 22b ÜbG als passiver Kontrollwechsel zu beurteilen.

II. Rechtliche Beurteilung

Eingehend stellt der 3. Senat klar, dass der Beurteilung der rechtlichen Fragen dieser Stellungnahme ausschließlich der vorgebrachte Sachverhalt bis zum Dezember 2009 zugrunde gelegt wird. Eine darüber hinausgehende Betrachtung bis zum Oktober 2010 nimmt der Senat aufgrund der verschiedenen Unwägbarkeiten, die sich in einem derart langen Beurteilungszeitraum ergeben können, nicht vor.

1. Übertragung der Anteile Rasperias an die Syndikatsmitglieder im Mai 2009 unter Verbleib Rasperias im Syndikat

Die Bildung, Änderung oder Auflösung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger führt nach dem österreichischen Übernahmegesetz grundsätzlich zur Angebotspflicht, wenn die Gruppenmitglieder zusammengerechnet über eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 Abs 2 ÜbG verfügen bzw nach Auflösung einer beherrschenden Gruppe ein Gruppenmitglied über mehr als 30% der ständig stimmberechtigten Aktien an der Gesellschaft hält. Daneben knüpft der Gesetzgeber gem § 22a Z 3 ÜbG auch an die bloße Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe die Angebotspflicht, sofern die Willensbildung in der Gruppe durch einen anderen Rechtsträger bzw eine andere Gruppe von Rechtsträgern erfolgt.

Unter einer Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe ist nicht notwendigerweise die Änderung des Stimmbindungsvertrages – etwa der Übergang vom Einstimmigkeits- zum Mehrstimmigkeitsprinzip – oder das Ausscheiden bzw der Eintritt eines Gruppenmitglieds zu verstehen. Auch bloße Anteilsverschiebungen und Änderungen bei den Gruppenmitgliedern innerhalb eines Syndikats können entscheidende Auswirkungen auf die Beherrschungssituation im Syndikat und damit mittelbar auf die Zielgesellschaft haben. In einem Syndikat, bei dem es bei der Beschlussfassung auf die Mehrheit der Stimmrechte ankommt (Mehrstimmigkeitssyndikat), erscheint dies geradezu selbstverständlich. Aber auch in einem Gleichordnungssyndikat (Einstimmigkeitssyndikat) können Anteilsverschiebungen grundsätzlich zu einem Kontrollwechsel führen.

HPH Gruppe, Raiffeisen/UNIQA und Rasperia, die bereits vor dem Börsengang der Strabag im Oktober 2007 in annähernd gleicher Höhe (33,4%, 36,4% und 30% der Aktien) an der Gesellschaft beteiligt waren, haben einen personalistisch ausgeprägten Stimmbindungsvertrag abgeschlossen und für die Beschlussfassung im Syndikat weitgehend Einstimmigkeit vereinbart. Zudem sieht die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats in § 6 Abs 7 einen Katalog von Beschlussgegenständen vor, für welche die Zustimmung von zumindest fünf der sechs Kapitalvertreter im Aufsichtsrat Voraussetzung ist.

Weil es innerhalb des Einstimmigkeitssyndikats auf die Zustimmung jedes einzelnen Syndikatspartners ankommt und jedem Vertragspartner damit ein Vetorecht zukommt, ist an Änderungen in einem Einstimmigkeitssyndikat aus übernahmerechtlicher Sicht ein strenger Maßstab anzulegen. Der Austritt eines Syndikatspartners aus einem Einstimmigkeitssyndikat führt zu einer Änderung der tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse im Syndikat und stellt, da die Willensbildung im Syndikat von einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht wird, grundsätzlich einen Kontrollwechsel dar.

Abweichend davon ist im vorliegenden Fall beabsichtigt, dass Rasperia unter voller Aufrechterhaltung des mit HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA bestehenden Syndikatsvertrags ihren Anteil an Strabag bis auf die Namensaktie Nr. 2, die sie dazu berechtigt, ein Mitglied in den Aufsichtsrat zu entsenden, an die beiden Syndikatspartner abgibt. Das an Strabag be-

stehende Gleichordnungssyndikat soll nach der Intention der Syndikatspartner unverändert bestehen bleiben. Rasperia soll weiterhin über zwei Mitglieder im Aufsichtsrat verfügen. Damit soll sichergestellt werden, dass keine Beschlussfassung im Syndikat gegen die Stimmen der Rasperia möglich sein soll.

Durch eine derartige vertragliche Ausgestaltung ist aber keineswegs automatisch sichergestellt, dass es zu keinem Kontrollwechsel kommt. Hierfür ist nach der Rechtsprechung der ÜbK nämlich nicht etwa voranzusetzen, dass ein Syndikatspartner ausscheidet. Bereits eine starke Beteiligungsasymmetrie innerhalb der Gruppe, die ein Auseinanderfallen von wirtschaftlichem Risiko und Einfluss mittels Stimmrecht auf die Gesellschaft mit sich bringt, kann zu einer Änderung der Willensbildung innerhalb der Gruppe führen; denn die Weiterführung bzw. Aufrechterhaltung der Willensbildung in der bisherigen Form trotz stark abweichendem Vermögensinvestment entspricht grundsätzlich nicht den Erfahrungen des Wirtschaftslebens (vgl. GZ 2003/1/4-63). Die nunmehr beabsichtigte Transaktion führt zu einer starken Beteiligungsasymmetrie, da Rasperia durch die Reduktion ihrer Beteiligungsquote auf lediglich eine einzige Aktie kein wirtschaftliches Risiko mehr zu tragen hat. Derlei Ausgestaltungen können grundsätzlich zur Umgehung einer sonst bestehenden Angebotspflicht führen; es müssen besondere Umstände hinzutreten, wenn nicht von einer faktischen Änderung der Beherrschungsverhältnisse ausgegangen werden soll.

Nach Ansicht des 3. Senats liegen solche Umstände bei der von HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA beabsichtigten Transaktion vor. Rasperia wird eine Call Option auf Wiedererlangung der Beteiligung bis zum Dezember 2009 eingeräumt. Die Bemühungen der HPH Gruppe und der Raiffeisen/UNIQA sind darauf gerichtet, die in wirtschaftliche Schwierigkeiten geratene Rasperia als Syndikatspartner zu erhalten. Dass Rasperia zusätzlich die Option unter Leistung einer Prämie auch verlängern kann, unterstützt diesen Eindruck. Rasperia wiederum ist bemüht, die an HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA übertragenen Anteile nach Überwindung ihrer schwierigen finanziellen Lage wieder zu erwerben. Im Rahmen von Gesprächen mit Vertretern der Antragsteller als auch durch die Tatsache, dass Rasperia monatlich nicht unbeachtliche Zinszahlungen an die finanzierenden Syndikatspartner leistet, wurde dem 3. Senat die Absicht der Rasperia, in Strabag investiert zu bleiben, überzeugend dargelegt. Darüber hinaus spricht die Tatsache, dass Rasperia bereits rund EUR 1 Mrd in Strabag investiert hat, dafür, dass Herr Deripaska an seinem Investment festhalten möchte. Die konkrete Ausgestaltung der Call Option gemessen am derzeitigen Börsenkurs der Strabag-Aktie sowie die beabsichtigte Verbesserung der Kapitalstruktur der Basic Element lassen einen Rückwerb durch Eigen- oder Fremdfinanzierung auch keineswegs unmöglich erscheinen.

Die Transaktion dient damit nach Ansicht des 3. Senats im Ergebnis nicht dazu, einen faktischen Kontrollwechsel im Syndikat zu verschleiern und damit die Angebotspflicht zu umgehen. Vielmehr soll der in wirtschaftliche Schwierigkeiten geratenen Rasperia bei wirtschaftlicher Betrachtung die Finanzierung ihrer Beteiligung kreditiert werden. Auf Seiten der HPH

Gruppe und Raiffeisen/UNIQA kommt die Transaktion im Ergebnis einer Sicherungsübereignung nahe.

Die vorübergehende gänzliche Übertragung der Anteile Rasperias auf die beiden übrigen Syndikatsmitglieder unter Verbleib Rasperias im Syndikat bei unverändertem Syndikatsvertrag führt im gegebenen Fall nach Ansicht des 3. Senats zu keiner Änderung der Gruppe iSd § 22a Z 3 ÜbG und löst daher auch keine Angebotspflicht aus.

2. Aktienerwerb Rasperias bei Ausübung der Call Option

Da das vorübergehende Absenken der Beteiligung durch Übertragung der Beteiligung an die übrigen Syndikatsmitglieder im konkreten Einzelfall nichts an den Beherrschungsverhältnissen im Syndikat ändert, führt auch die Wiedererlangung der Beteiligung bei Aufrechterhaltung des Syndikatsvertrags zu keinem Kontrollwechsel. Übt Rasperia die Call Option aus und erwirbt dadurch sämtliche Anteile an Strabag von den beiden finanzierenden Syndikatsmitgliedern zurück, so löst dies nach Ansicht des 3. Senats ebenso keine Angebotspflicht aus.

3. Endgültiges Ausscheiden Rasperias aus dem Syndikat mangels Ausübung der Call Option im Dezember 2009

Sollte Rasperia die Ausübung der Call Option im Dezember 2009 nicht möglich sein, so würde dies zu ihrem endgültigen Ausscheiden aus dem Syndikat sowie zur Übertragung der Namensaktie Nr. 2 an Raiffaisen/UNIQA führen. Diese Änderung im Syndikat würde – wie oben ausgeführt – auch eine Änderung der Beherrschungsverhältnisse im Syndikat bedeuten, die im Ergebnis einen Kontrollwechsel gem § 22a Z 3 ÜbG herbeiführt.

Allerdings löst nicht jeder Kontrollwechsel automatisch die Angebotspflicht gem § 22 ff ÜbG aus. Ausnahmebestimmungen finden sich in §§ 22b, 24 und 25 ÜbG.

Die Privilegierung gem § 22b ÜbG setzt voraus, dass der betreffende Rechtsträger bzw die Gruppe von Rechtsträgern keine zum Kontrollerwerb zeitnahen Handlungen tätigen und bei Erwerb der Beteiligung nicht mit der Kontrollerlangung rechnen mussten. Scheidet Rasperia letztendlich aus dem Syndikat aus, so stellt der Erwerb des 25%-Anteils der Rasperia im April 2009 ex post betrachtet eine zeitnahe Handlung dar. HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA können sich auch nicht darauf berufen, dass sie mit der Kontrollerlangung, ausgelöst durch das Ausscheiden der Rasperia aus dem Einstimmigkeitssyndikat, zum Zeitpunkt des Erwerbs des 25% Anteils der Rasperia nicht rechnen mussten.

In Betracht kommt jedoch die Anwendung einer Ausnahme von der Angebotspflicht gem § 25 ÜbG. Die Bestimmung des **§ 25 Abs 1 Z 2 ÜbG** sieht als 2. Fall dann eine Ausnahme von der Angebotspflicht trotz erfolgtem Kontrollwechsel vor, wenn ein Erwerb von Aktien bloß **zur Sicherung von Forderungen** erfolgt.

Zweck der Regelung ist es, die Übertragung von Aktienpaketen an börsennotierten Gesellschaften als Sicherungsgut zu gewährleisten. Dies kann durch Aktionäre, aber auch durch die Zielgesellschaft selbst erfolgen. Im Vordergrund steht nach dem Wortlaut des Gesetzes grundsätzlich die **bloße Sicherung** von Forderungen und **nicht die Verwertung** der Aktien. Der Erwerb aus anderen Gründen, etwa um Kontrolle über die Zielgesellschaft auszuüben, ist nicht privilegiert. Diese enge Interpretation des Wortlautes des § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG ist jedoch im Einzelfall nicht gerechtfertigt.

Eine restriktive Anwendung bzw Interpretation der Bestimmung erscheint nach Ansicht des 3. Senats insbesondere dann problematisch, wenn eine Verwertung der Aktien an Dritte aufgrund der Umstände nicht möglich ist. In einem solchen Fall ist zu erwägen, ob die Prinzipien und Wertungen der Privilegierung des § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG auch auf die **Sicherungsverwertung** übertragen werden können.

Die Absicht des Gesetzgebers steht dieser Überlegung grundsätzlich nicht im Wege, da ausweislich der Materialien alle in § 25 Abs 1 ÜbG aufgelisteten Tatbestände analogiefähig sind (vgl ErlRV 1334 BlgNR XXII. GP, 17).

Wenn nun schon die Sicherungsübereignung gem § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG von der Angebotspflicht ausgenommen ist, muss der Gesetzgeber wohl in Fällen, in denen die mit den Aktien besicherte Forderung des Gläubigers nicht mehr erfüllt werden kann, eine praktikable Lösung vor Augen gehabt und einen – allenfalls vorübergehenden – Erwerb der Aktien durch den Gläubiger nicht gänzlich ausgeschlossen haben. Eine Übernahme der Anteile durch den Gläubiger erscheint jedoch nur dann mit den Wertungen des § 25 ÜbG vereinbar, wenn die Verwertung des Sicherungsguts nicht anders möglich ist.

Wie von den Antragstellern dargelegt, ist derzeit eine Verwertung des Aktienpakets der Rasperia unter wirtschaftlich vernünftigen Bedingungen nicht möglich. Sowohl ein börslicher Verkauf als auch eine Privatplatzierung erscheinen im gegebenen Marktumfeld ausgeschlossen. Der Erwerb des Anteils der Rasperia durch HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA findet unter erheblichem wirtschaftlichem Zwang statt. Da das Marktumfeld eine Verwertung zu wirtschaftlich vertretbaren Konditionen nicht zulässt, ist es für HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA wirtschaftlich geboten, zur Rettung ihrer Forderung selbst den Anteil der Rasperia zu erwerben. Diese Übernahme dient einerseits der Rettung ihrer eigenen Forderung und erscheint andererseits durchaus notwendig und geeignet, um einen weiteren Kursverfall der Aktie zu verhindern. Der Erwerb dient daher nicht nur den Vermögensinteressen der Sicherungsnehmer, sondern auch den Interessen der Minderheitsaktionäre.

Die Verwertung des Aktienpakets der Rasperia hätte darüber hinaus möglicherweise zum Erwerb der gegenständlichen Beteiligung durch einen Mitbewerber der Strabag geführt. Jedenfalls ist anzunehmen, dass am ehesten ein Mitbewerber bereit wäre, einen über dem Börsenkurs liegenden Preis für das Aktienpaket zu bezahlen. Es ist bei wirtschaftlicher Betrachtung nicht ganz unwahrscheinlich, dass ein Mitbewerber seine zu einem insgesamt

niedrigen Preis erworbene Beteiligung uU dazu verwendet, ein für die Gesellschaft nachteiliges Verhalten zu seinem eigenen Vorteil zu setzen. Aber auch ohne Verfolgung gesellschaftsfremder Interessen durch einen solchen Aktionär kann die Gefahr von unterschiedlichen strategischen Vorstellungen bei der Unternehmensführung, daraus resultierenden Meinungsverschiedenheiten und Auseinandersetzungen nicht von der Hand gewiesen werden. Insbesondere hätte ein Mitbewerber bei Erwerb der Beteiligung der Rasperia im Hinblick auf § 18 Abs 3 der Satzung der Strabag eine Blockademöglichkeit von Beschlüssen, die eine Dreiviertelmehrheit erfordern. Dies führt wiederum nicht nur zur erheblichen Gefährdung der Vermögensinteressen der Syndikatspartner, sondern auch jener der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft.

Aus diesen Gründen besteht letztlich ein erheblicher wirtschaftlicher Druck auf HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA, die betreffenden Anteile – allenfalls vorübergehend – selbst zu übernehmen, weswegen auch die Sicherungsverwertung in den angezeigten engen Grenzen eine Ausnahme von der Angebotspflicht darstellt.

Dass im vorliegenden Fall im Zeitpunkt der Übernahme des Anteils der Rasperia durch HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA noch kein Kontrollwechsel stattfindet – daher noch keine unmittelbare Privilegierung gem § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG zur Anwendung kommt –, sondern dieser erst mit endgültigem Ausscheiden der Rasperia aus dem Syndikat durch Nicht-Ausübung bzw Nicht-Verlängerung der Call-Option eintritt, und es damit zu einem zeitlichen Auseinanderfallen von Aktienerwerb und Kontrollerlangung kommt, spricht nicht gegen das Vorliegen der Ausnahme von der Angebotspflicht gemäß dieser Bestimmung:

Wie zu Punkt 1 ausgeführt, ist die Transaktion durch Einräumung einer Call Option ihrem Wesen nach einer Sicherungsübereignung ähnlich. Der Anteil der Rasperia wird von HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA vorübergehend – quasi zur Sicherung – übernommen. Gleichzeitig soll Rasperia durch die Einräumung der Call Option der Rückerwerb der Beteiligung ermöglicht werden; auch soll sie durch die Aufrechterhaltung des Stimmbindungsvertrages die mitbeherrschende Position beibehalten können. Ohne diese Ausgestaltung käme es bereits mit Übernahme des Anteils der Rasperia durch die beiden anderen Syndikatspartner zu einem Kontrollwechsel und es lägen die Voraussetzungen des § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG vor. Ein Kontrollwechsel soll nach der Ausgestaltung der vorliegenden Transaktion jedoch gerade nicht erfolgen. Das Bemühen der Syndikatsmitglieder, Rasperia weiterhin im Syndikat zu halten und damit einen Kontrollwechsel zu verhindern bzw hinauszuzögern, darf ihnen nicht zum Nachteil gereichen und einer Privilegierung nicht im Wege stehen. Schlagen diese Bemühungen fehl und scheidet Rasperia anschließend aus dem Syndikat aus, so handelt es sich nach Ansicht Senats lediglich um einen gestreckten Sachverhalt, der die Anwendung des § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG aber keineswegs ausschließt.

Dass HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA die Forderung der Deutsche Bank AG gegen Rasperia unter Inpfandnahme der Aktien der Rasperia übernommen haben und diese Handlung kausal für die nunmehr erforderliche Transaktion ist, ändert nichts an dieser Beurteilung.

lung. Im ähnlich gelagerten Fall, dass zuerst ein Erwerb zur Sicherung und anschließend die Verwertung an den Sicherungsnehmer vorgenommen wird, erscheint die Privilegierung insbesondere dann problematisch, wenn schon im Zeitpunkt der Sicherungsübereignung von einer Verwertung und einem Erwerb durch den Sicherungsnehmer auszugehen ist (*Huber in Huber, Übernahmegesetz*², § 25 Rz 43). Dieser Grundsatz gilt zwar nach Ansicht des Senats auch im vorliegenden Fall, jedoch war zum Zeitpunkt, als HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA die Umschuldung sowie Inpfandnahme getätigt haben, nicht davon auszugehen, dass die beiden Syndikatspartner gezwungen sein werden, den Anteil der Rasperia tatsächlich zu übernehmen. Noch entscheidender ist allerdings, dass derselbe (oben beschriebene) wirtschaftliche Zwang, der die Übernahme des Anteils der Rasperia durch HPH und Raiffeisen/UNIQA erforderlich macht, auch schon für die Übernahme der Forderung gegen Rasperia und Verpfändung deren Aktienpakets ausschlaggebend war.

Zu beachten ist allerdings, dass die ÜbK gem § 25 Abs 2 ÜbG – wenn erforderlich – im Falle des Vorliegens einer Ausnahme gem § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG innerhalb eines Monats ab Anzeige des Sachverhalts ein Pflichtangebot anordnen oder unter Erteilung von Bedingungen und Auflagen gem § 25 Abs 4 ÜbG davon absehen kann. Aus § 25 Abs 3 und 4 ÜbG lässt sich dabei die Wertung entnehmen, dass Auflagen und Bedingungen mit dem Grad der möglichen Gefahr und Beeinträchtigung der Streubesitzaktionäre korrelieren muss. Insbesondere die analoge Anwendung von § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG auf den Fall der Verwertung von Aktien wird es angesichts der Prinzipien und Wertungen des § 25 ÜbG im konkreten Fall erforderlich machen, bei dem mit Ausscheiden der Rasperia aus dem Syndikat einhergehenden Kontrollwechsel nur dann von der Angebotspflicht abzusehen, wenn angemessene Auflagen auferlegt und eingehalten werden. Hierfür kommen insbesondere folgende Restriktionen in Betracht:

- (1) die Beschränkung der Stimmrechte der HPH Gruppe und der Raiffeisen/UNIQA nach dem Kontrollwechsel auf insgesamt maximal 26%;
- (2) die Veräußerung des durch HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA erworbenen Aktienpakets binnen angemessener Frist ab Kontrollerlangung an Dritte, nicht mit ihnen verbundene Rechtsträger;
- (3) die verpflichtende Wahl von Minderheitenvertretern in den Aufsichtsrat der Strabag, allenfalls eines anstelle des durch die Namensaktie der Rasperia entsandten Mitglieds;
- (4) die Beschränkung der Stimmrechte der HPH Gruppe und der Raiffeisen/UNIQA nach abgeschlossener Abschtung des Rasperia Aktienpakets.

Der 3. Senats weist noch einmal darauf hin, dass diese Beurteilung das Ausscheiden der Rasperia aus dem Syndikat im Dezember 2009 bei Nichtausübung der ihr eingeräumten

Call-Option sowie Verlust der Namensaktie betrifft. Den Antragstellern wird nahe gelegt, all-fällige sich danach ereignende Sachverhalte dem Senat zur neuerlichen Beurteilung vorzu-legen.

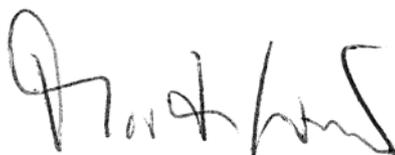
4. Transaktionen der Raiffeisen Gruppe im Rahmen von § 16 Abs 4 ÜbG

Mit dem Erwerb des 25%-Anteils der Rasperia durch deren Syndikatspartner HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA ist aufgrund der konkreten Ausgestaltung der Transaktion bzw der begleitenden vertraglichen Vereinbarungen wie unter Punkt 1 dargelegt kein Kontrollwechsel verbunden. Unter Berücksichtigung der Zusammenrechnungsregel des § 23 Abs 1 ÜbG bleibt die Beteiligungshöhe des Syndikats insgesamt unverändert. Die Syndikatspartner un-terliegen aus übernahmerechtlicher Sicht keinen Stimmrechtsbeschränkungen oder Hin-zuerwerbsverboten. Es liegt auch keine Ausnahme von der Angebotspflicht vor, die Hinzu-erwebe des privilegierten Aktionärs allenfalls problematisch erscheinen lassen könnten. Ein Hinzuerwerb durch die Syndikatsmitglieder – nicht bloß im Rahmen von Bankgeschäften iSd § 16 Abs 4 ÜbG – ist aus übernahmerechtlicher Sicht daher grundsätzlich möglich und un-bedenklich, solange Rasperia in dem an Strabag bestehenden Syndikat verbleibt.

Scheidet Rasperia aus dem Syndikat endgültig aus, so führt dies wie unter Pkt 3 dargelegt zu einer Kontrollerlangung durch HPH Gruppe und Raiffeisen/UNIQA. Diese führt zwar unter Anwendung des § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG analog nicht zur Angebotspflicht, die Privilegie-rung wird jedoch an Auflagen zu knüpfen sein. Die Zulässigkeit von Transaktionen durch Kreditinstitute der Raiffeisen Gruppe im Rahmen des § 16 Abs 4 ÜbG ist abhängig von der Ausgestaltung dieser Auflagen und kann vom Senat erst zum Zeitpunkt der Auflagenertei-lung beurteilt werden.

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

Wien, am 27. April 2009



Univ.-Prof. Dr. Martin Winner
für den 3. Senat der Übernahmekommission