



(geringfügig redaktionell verändert)

[...]

**GZ 2016/2/4-26**

**[Z]**

Der 2. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher im Beisein der Mitglieder Senatspräsident des OGH i. R. Dr. Peter Baumann (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Mag. Robert Kastil (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag gemäß § 29 Abs 1 ÜbG der [G] vom 5.9.2016 die folgende

#### **STELLUNGNAHME**

ab:

**Der auf Basis des Term Sheets beabsichtigte Erwerb der Aktien der [Z] durch die [X] erfolgt zu Sanierungszwecken im Sinne des § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG. Die [X] hat weder nach § 22 ÜbG noch nach § 25 Abs 2 ÜbG ein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der [Z] zu stellen.**

# BEGRÜNDUNG

## I. Sachvorbringen der Antragstellerinnen

### 1. Allgemeines

- 1.1. [G] hat mit Schriftsatz vom 5.9.2016 ein ausführliches Sachvorbringen erstattet und einen Antrag auf Erstattung einer Stellungnahme gemäß § 29 ÜbG gestellt. Diesem Vorbringen hat sich die [X] („**Treuhänder**“) mit Schriftsatz vom 3.10.2016 angeschlossen; gleichzeitig trat sie dem Antrag auf Erstattung einer Stellungnahme bei ([G] und [X] gemeinsam als „Antragstellerinnen“).

Im Schriftsatz vom 5.9.2016 brachte die [G] vor, sie habe am 16. Juni 2015 eine Finanzierung in Form eines „Master Murabaha Agreement („**MMA**“)“ – eine Finanzierungsfazilität nach Vorgaben des islamischen Rechts – in der Höhe von EUR 41 Mio an die [Z] gewährt. Zur Besicherung des MMA seien unter anderem zu Gunsten der [G] die von [Y] gehaltenen [Z]-Aktien verpfändet worden. Dies sei anhand eines Aktienpfandvertrags nach österreichischem Recht und eines Wertpapierdepot- und Aktienpfandvertrags nach luxemburgischem Recht erfolgt. Die [Y] halte 16.000.000 vinkulierte Namensaktien sowie 1.182.419 Inhaberaktien an der [Z]. Dies entspreche einem Anteil von 90,25% des Grundkapitals der [Z]. Die restlichen 9,75% der Aktien befänden sich im Streubesitz.

- 1.2. Weiters wird vorgebracht, dass Anfang 2016 die [Z] und [Y] an die [G] herangetreten seien und sie mit dem Anliegen einer Schuldenrestrukturierung kontaktiert hätten. Erste Restrukturierungsgespräche seien im ersten Halbjahr 2016 geführt worden. Im Laufe der Gespräche sei die [G] informiert worden, dass der Abschlussprüfer der [Z], KPMG Austria GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft („**KPMG**“), aufgrund eingeschränkter Liquidität der Gesellschaft keine positive Fortbestehensprognose erteilen könne. Um diese zu erhalten, sei unter anderem die Abgabe eines „*stakeholder letter of support*“ durch [G] notwendig, welcher bestimmte Verzichtserklärungen und andere Zugeständnisse beinhalten solle. Darauf hätten sich [Z], [Y] und [G] („**Parteien**“) jedoch bislang nicht einigen können.

- 1.3. Am 4.7.2016 sei [G] vom Vorstand der [Z] mitgeteilt worden, dass die geschuldete Juli-Zahlung („*Profit Element Payment*“) – Pendant zu Zinsen in der islamischen Finanzierung – aus dem MMA in Höhe von EUR 777.291,67 nicht geleistet werden könne. Damit sei die [Z] in die „*pre-insolvency phase*“ eingetreten und habe eine 60-tägige Maximalfrist um realisierbare Sanierungslösungen zu finden, bevor der Vorstand verpflichtet sei, Insolvenz anzumelden. Darüber hinaus habe die [Z] am 30.6.2016 eine Ad-hoc Mitteilung bezüglich der Verschiebung der

Veröffentlichung des Jahresfinanzberichts für 2015 veröffentlicht (vgl. *ad-hoc Mitteilung 30. Juni*).

- 1.4. Durch die schwierige Finanzsituation der [Z] seien „*Events of Default*“ (Kündigungsgründe) des MMA eingetreten, wie der Verzug bei der Juli-Zahlung, die verzögerte Übermittlung des geprüften Jahresabschlusses der [Z] an die [G], sowie verschiedene insolvenzbezogene Kündigungsgründe. Dies hätte [G] berechtigt, den Kredit unverzüglich fällig zu stellen und eine sofortige Rückzahlung zu verlangen. Von diesem Recht habe [G] noch nicht Gebrauch gemacht, weil sie vom Vorstand der [Z] darüber informiert worden sei, dass dies voraussichtlich die Insolvenz der [Z] auslösen würde.
- 1.5. Um Gespräche über die Schuldenrestrukturierung zu ermöglichen, habe [G] in Form von Verzichtserklärungen vom 18.7.2016 und 29.8.2016 die Juli-Zahlung aus dem MMA gestundet und verzichte auf Rechte, die aus den Kündigungsgründen erwachsen, abgegeben.

## **2. Sanierungsgespräche & Liquidationsbedarf**

- 2.1. Im Juli 2016 seien zwischen [Z], [G] und [Y] erste Gespräche über eine mögliche Restrukturierung der [Z] und die Zurverfügungstellung von Liquidität für die Fortführung der Geschäftstätigkeit aufgenommen worden. Der Vorstand der [Z] habe im Juli die [G] darüber informiert, dass die [Z] für die Fortführung der Geschäftstätigkeit bis zum Jahresende einen Liquiditätsbedarf von ca. EUR 1,3 Mio habe. Zusätzlich zum akuten Liquiditätsbedarf werde ein Liquiditätspuffer in Höhe von EUR 3 bis 5 Mio benötigt, um eine positive Fortbestehensprognose und einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk vom Abschlussprüfer für den Jahresabschluss 2015 zu erhalten.
- 2.2. In weiteren Gesprächen habe sich gezeigt, dass [Y] im Gegensatz zu [G] nicht bereit gewesen sei, der [Z] weitere Liquidität für die Sanierung zur Verfügung zu stellen. Mangels anderer umsetzbarer Finanzierungsalternativen sei für die Liquiditätszufuhr nur [G] in Frage gekommen. Sie habe aber die Bereitstellung zusätzlicher liquider Mittel von einem umsetzbaren Restrukturierungskonzept anhängig gemacht, das die Interessen aller Stakeholder, insbesondere jener der [G] als besichertem Gläubiger, wahrt und die Tatsache berücksichtigt, dass [Y] nicht bereits gewesen sei, der [Z] weitere Finanzierung zur Verfügung zu stellen. Dementsprechend habe die [G] verlangt, dass [Y] im Gegenzug ihre gesamte Beteiligung an der [Z] aufgibt.
- 2.3. [G] bringt vor, dass eine Übertragung der Aktien ohne freiwillige Mitwirkung der [Y] zu nachteiligen rechtlichen und wirtschaftlichen Konsequenzen für die [Z] führen würde. In diesem Fall müsse das Aktienpfandrecht verwertet werden, was wiederum eine Fälligkeit der besicherten Ansprüche aus dem MMA und eine

etwaige Insolvenz der [Z] zur Folge habe. Aus diesem Grund sei eine einvernehmliche Vereinbarung der Parteien über die Aktienübertragung an einen Dritten, nämlich einem Treuhänder, zu bevorzugen. Diese Option liege auch im Interesse der [Z].

### 3. Term Sheet

3.1. Im Hinblick auf die geplante Sanierung der [Z] und die Zurverfügungstellung von neuer Liquidität sei am 26.8.2016 zwischen den Parteien ein unverbindlicher Rahmenvertrag („Term Sheet“) abgeschlossen worden. Dieses Term Sheet sehe vor, dass [Y] zumindest 16.931.107 der von ihr gehaltenen [Z]-Aktien im Rahmen eines Treuhandvertrages an eine Zweckgesellschaft übertrage, die von einem von [Y] und der [G] einvernehmlich zu bestimmenden Sanierungsexperten kontrolliert werde. Als Sanierungsexperte sei ein auf solche Sanierungstreuhandschaften spezialisierter Rechtsanwalt bzw. eine von diesem geleitete Zweckgesellschaft vorgesehen. Laut den nachträglich der Übernahmekommission übermittelten Verträgen (siehe unten Punkt 4.) wurde die [X] mit der Wahrnehmung der beabsichtigten Sanierungsaufgaben beauftragt.

Die [X] solle damit beauftragt werden, erforderliche Restrukturierungs- und Sanierungsmaßnahmen zu setzen und durch Vorbereitung und Durchführung eines strukturierten Verkaufsprozesses einen bestmöglichen Veräußerungserlös für die [G] und die anderen Stakeholder zu erreichen.

3.2. Im Rahmen des Term Sheets habe sich [G] bereit erklärt, der [Z] einerseits unter bestimmten Bedingungen zusätzliche liquide Mittel in Höhe einer Fazilität von EUR 6 Mio zur Verfügung zu stellen und andererseits EUR 0,8 Mio, die derzeit auf einem gesperrten der [G] verpfändeten „*debt service reserve account*“ lägen, freizugeben.

3.3. Des Weiteren sehe das Term Sheet personelle Veränderungen auf Ebene des Vorstandes und Aufsichtsrats der [Z] vor. Weiters solle die Zahlung von „*Profit Element Payments*“ des MMA nach dem Grundsatz „*pay if you can*“ und damit abhängig von der vorhandenen Liquidität der [Z] erfolgen. Weiters seien diverse Verzichtserklärungen, Zustimmungen und Änderungen in Bezug auf das MMA sowie eine Wartezeit von 24 Monaten, innerhalb welcher die Aktien – sofern keine Ausnahmesituation eintritt – nicht verkauft werden dürfen, vorgesehen, weil erwartet werde, dass der Turnaround der [Z] erst nach einiger Zeit erreicht werden könne.

3.4. Die Wirksamkeit des Term Sheet unterliege unter anderem der aufschiebenden Bedingung, dass die Übernahmekommission in einer schriftlichen Stellungnahme erklärt, dass die Übertragung der Aktien an die [X] in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Term Sheets keine Verpflichtung zur Veröffentlichung eines

Übernahmeangebots auslöst und ein Sanierungsgutachten eines externen Beraters vorliege, das in Form und Inhalt für [G] akzeptabel sei.

#### **4. Umsetzung des Term Sheet**

Die Antragstellerinnen haben mit Eingabe vom 3.10.2016 der Übernahmekommission mitgeteilt, dass der Term Sheet umgesetzt worden sei. Gleichzeitig wurden der Übernahmekommission die Verträge übermittelt, die der Umsetzung des Term Sheet dienen sollen. Folgende Verträge wurden übermittelt:

- Trust Agreement (Beilage 1)
- Share Transfer Agreement (Beilage 2)
- Shareholder Loan Transfer Agreement (Beilage 3)
- Fee Letter (Beilage 4)
- Vergleichsversion des MMA (Beilage 5)

## **II. Rechtliches Vorbringen der Antragstellerinnen**

Nach der Rechtsansicht der Antragstellerinnen käme auf den vorgebrachten Sachverhalt das Sanierungsprivileg gemäß § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG oder das Kreditsicherungsprivileg gemäß § 25 Abs 1 Z 2 2. Fall ÜbG zur Anwendung. Der Erwerb der Beteiligung an der [Z] durch [X] löse demnach keine Angebotspflicht aus. Dazu brachten die Antragstellerinnen folgendes vor:

### **1. Erwerb für Sanierungszwecke**

- 1.1. Der Erwerb der Aktien durch die [X] erfolge aufgrund der von [G] und dem Vorstand der [Z] getragenen Sanierungsbemühungen. Die Antragstellerinnen vertreten die Ansicht, dass die gemäß Term Sheet durchzuführende Transaktion im Hinblick auf die Sanierungsbemühungen als Ganzes zu betrachten seien (GZ 2009/3/2-42 [STRABAG]) und daher die Sanierungsabsicht der Parteien unzweifelhaft sei. Daran ändere auch der Umstand nichts, dass die [X] selbst keine Liquidität in die [Z] einbringe, sondern nur deren Verkauf nach erfolgter Sanierung durchführe.
- 1.2. Bezüglich eines Erwerbes für Sanierungszwecke sei zu erwähnen, dass Verkaufserlöse aus den [Z]-Aktien hauptsächlich für die Rückzahlung der Schulden der [Z] gegenüber [G] verwendet werden. Somit sei die [Z] selbst die Hauptbegünstigte der Restrukturierung, da der Veräußerungserlös zur Verringerung der Schuldenlast von [Z] beitrage.
- 1.3. Die [X] selbst habe keinerlei wirtschaftliches Interesse an den Aktien. Sie werde ausschließlich für die Unterstützung der Sanierungsbemühungen und für die

Einleitung und Durchführung eines strukturierten Verkaufsprozesses bestellt und entlohnt.

## **2. Sanierungsbedarf**

- 2.1. Die Antragstellerinnen bringen vor, dass der Sanierungsbedarf ausschließlich anhand objektiver Fakten beurteilt werden dürfe. Dieser sei jedenfalls anzunehmen, da sich die [Z] in einer „*pre-insolvency-phase*“ befinde und innerhalb von 60 Tagen einen Insolvenzantrag stellen müsse, sofern nicht neue Liquidität zur Verfügung gestellt werde.
- 2.2. Des Weiteren habe der Abschlussprüfer der [Z] die Erteilung eines Bestätigungsvermerks aufgrund der unsicheren Fortbestehensprognose verweigert, wodurch die [Z] mittels Ad-hoc-Mitteilung die Verschiebung der Veröffentlichung ihres Jahresabschlusses 2015 bekanntgeben musste. Diese Umstände machten es für die [Z] unmöglich, ohne zusätzliche Liquiditätszufuhr ihren Geschäftsbetrieb aufrechterhalten zu können. In Anbetracht dieser Umstände sei eine Sanierung der [Z] zweifellos erforderlich, um ihre Insolvenz abzuwenden.

## **3. Sanierungsabsicht**

- 3.1. Die Antragstellerinnen verweisen auf die Spruchpraxis der Übernahmekommission zu GZ 2011/3/4-73 [S&T – Quanmax], wonach die Sanierungsabsicht durch ein Sanierungskonzept unterlegt werden könne. Die Sanierungsabsicht sei weiters in den meisten Fällen durch die Zufuhr von Liquidität, die bereits vorgenommen wurde, oder zu der sich ein Investor verpflichtet hat, und durch die gleichzeitige Umsetzung von operativen Sanierungsmaßnahmen indiziert.

[G] habe sich im Term Sheet dazu verpflichtet, der [Z] neue Liquidität bereitzustellen, um eine Sanierung zu ermöglichen. Die Sanierung solle zu einem erfolgreichen Verkauf der Aktien durch [X] und zu einer entsprechenden Rückführung der offenen Verbindlichkeiten aus den realisierten Verkaufserlösen an die [G] führen.

- 3.2. Gemäß der Spruchpraxis der Übernahmekommission (GZ 2013/2/4 – 74 [Hirsch Servo]) könne für die Annahme einer Sanierungsabsicht auch die bloße Zuführung von Fremdkapital ausreichen, wenn die Umstände des Einzelfalles zeigen, dass Maßnahmen zum Vorteil der Gesellschaft bereits umgesetzt worden sind und/oder noch umgesetzt werden sollen.
- 3.3. Die Antragstellerinnen bringen weiters vor, dass die Sanierungsabsicht nicht unbedingt von [X] selbst ausgehen müsse. Es sei für die [Z] unerheblich, ob die Sanierungsbemühungen von [X] selbst ergriffen werden oder aber von [G] mit der Unterstützung des [Y] erfolgen. Vielmehr seien die gesetzten

Sanierungsmaßnahmen als Ganzes zu betrachten und die Sanierungsabsicht müsse nicht unbedingt von [X] selbst ausgehen.

#### **4. Keine Ungleichbehandlung von Mehrheitsaktionären**

Der Aktionär erhalte keine Gegenleistung für die Übertragung der [Z]-Anteile an den Treuhänder, wodurch keine Besserstellung gegenüber anderen Aktionären vorliege.

## **II. Anträge**

1.1. Auf Grundlage des obigen Vorbringens stellen die Antragstellerinnen den Antrag, die Übernahmekommission möge gemäß § 29 ÜbG eine schriftliche Stellungnahme abgeben, die die nachfolgenden Fragen beantwortet:

- A. Stellt der Erwerb durch den Treuhänder „[X]“ in Übereinstimmung mit den Bedingungen des Term Sheet den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung im Sinne des § 22 ÜbG, die keinem Dritten zurechenbar ist, dar?
- B. Wird auf die Umsetzung des Term Sheet die Ausnahme von der Angebotspflicht gemäß § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG (Sanierungsprivileg) anwendbar sein, und wird der Treuhänder „[X]“ folglich nicht verpflichtet sein, nach Erwerb der Aktien ein öffentliches Pflichtangebot iSv § 22 ÜbG abzugeben?
- C. Wird der Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der [Z] in Übereinstimmung mit dem Term Sheet zur Folge haben, dass von der Übernahmekommission gemäß § 25 Abs 2 Übernahmegesetz Auflagen angeordnet werden? Wenn ja, welche Auflagen würde die Übernahmekommission anordnen?

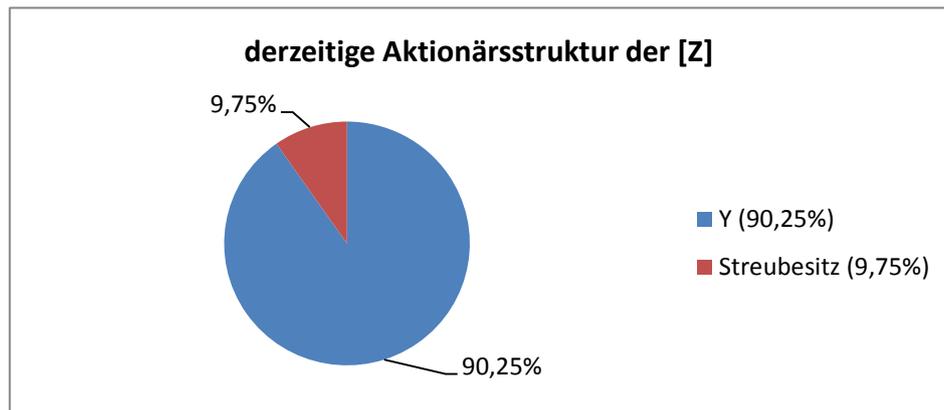
1.2. Mit Schriftsatz vom 3.10.2016 zogen die Antragstellerinnen die zu Punkt (A) gestellte Frage in Bezug auf die Zurechnung der Beteiligung im Sinne des § 22 ÜbG an einen Dritten, zurück. Demnach lautet der Antrag zu Punkt A nunmehr wie folgt:

- A. Stellt der Erwerb durch den Treuhänder „[X]“ in Übereinstimmung mit den Bedingungen des Term Sheet den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung im Sinne des § 22 ÜbG dar?

## **III. Sachverhalt**

### **1. Beteiligungsverhältnisse**

- 1.1. Zielgesellschaft ist die [Z], eine Aktiengesellschaft mit Sitz in [...], eingetragen beim Landesgericht Linz unter FN [...]. Das Grundkapital der [Z] beträgt EUR 19.038.929,-- und ist in 3.038.929 Inhaberaktien ISIN [...] und 16.000.000 Stück vinkulierte Namensaktien ISIN [...] zerlegt. Die 3.038.929 Inhaberaktien sind im Segment *mid market* zum amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen.



- 1.2. Der aktuelle Börsenkurs der [Z] liegt bei EUR [...] (Stand: 12.10.2016). Darauf basierend liegt die Marktkapitalisierung der [Z] bei rund EUR [...] Mio.
- 1.3. Derzeitiger Hauptaktionär ist die [Y], welche 16.000.000 vinkulierte Namensaktien sowie 1.182.419 Inhaberaktien der [Z] hält (vgl. *Depotauszug Royal Bank of Scotland*). Dies entspricht einem Anteil von 90,25% des Grundkapitals der [Z]. Die restlichen 9,75% der Aktien befinden sich in Streubesitz.

## 2. Kredit - Master Murabaha Agreement

Am 16.6.2015 hat die [G] der [Z] in Form eines „Master Murabaha Agreement („MMA““ – eine Finanzierungsfazilität nach Vorgaben des islamischen Rechts – eine Finanzierung in der Höhe von EUR 41 Mio zur Verfügung gestellt. Zur Besicherung des MMA sind zu Gunsten der [G] unter anderem die von [Y] gehaltenen [Z]-Aktien (16 Mio Namensaktien & 1,18 Mio Inhaberaktien) verpfändet worden. Dies erfolgte mittels eines Aktienpfandvertrags nach österreichischem Recht und eines Wertpapierdepot- und Aktienpfandvertrag nach luxemburgischem Recht.

### **3. Kennzahlen & Sanierungsbedarf**

- 3.1. Der Abschlussprüfer der [Z] ermittelte auf Basis der ungeprüften IFRS-Konzernbilanz aus dem Jahr 2015 eine Eigenmittelquote von 8,2 % und eine auf das Gesamtjahr hochgerechnete fiktive Schuldentilgungsdauer von über 15 Jahren (vgl Stellungnahme KMPG). Der Fortbestand der [Z] soll durch die Erlangung von zusätzlichen Kreditlinien oder Haftungszusagen seitens der „core stake-holder“ abgesichert werden. Die Bestätigung des geprüften Jahres- oder Konzernabschlusses konnte in Anbetracht notwendiger Liquiditätspolster für allfällige Planabweichungen und Schätzungsunsicherheiten in der Mittelfristplanung nicht erteilt werden. Die Abschlussprüfer haben im Zuge der Prüfung des Jahres- und Konzernabschlusses 2015 am 29.1.2016 ihre Redepflicht gemäß § 273 Abs 2 UGB ausgeübt, da sie Tatsachen festgestellt haben, die den Bestand der Gesellschaft gefährden oder deren Entwicklung wesentlich beeinträchtigen könnten. Sie haben darauf hingewiesen, dass die weitere wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft von der erfolgreichen Umsetzung der Planung, von der Verbesserung der operativen Performance sowie von weiteren Restrukturierungsmaßnahmen abhängt und dass bei negativen Abweichungen von diesen Planungen die Going-Concern-Prämisse gefährdet ist (vgl Stellungnahme KMPG).
- 3.2. Am 4.7.2016 wurde [G] vom Vorstand der [Z] mitgeteilt, dass die [Z] nicht in der Lage sein wird, die unter dem MMA geschuldete Juli-Zahlung in der Höhe von EUR 777.291,67 zu leisten. Damit ist die [Z] in die „pre-insolvency phase“ eingetreten und hat eine 60-tägige Maximalfrist um realisierbare Lösungen zu finden, bevor der Vorstand verpflichtet ist, die Insolvenz anzumelden (vgl „pre-insolvency letter“).
- 3.3. Aufgrund der prekären Finanzsituation von [Z] wurden „Events of Default“ (Kündigungsgründe) bezüglich des MMA ausgelöst, wie der Verzug bei der Juli-Zahlung, die verzögerte Übermittlung des geprüften Jahresabschlusses von [Z] an [G], sowie verschiedene insolvenzbezogene Gründe (vgl Punkt 22. MMA, Seite 100 ff). Damit wäre [G] berechtigt gewesen, den Kredit unverzüglich fällig zu stellen und eine sofortige Rückzahlung zu verlangen. Dies hätte laut Vorstand der [Z] die Insolvenz der Gesellschaft ausgelöst.

### **4. Sanierungsgespräche & Liquidationsbedarf**

- 4.1. Bereits Anfang 2016 sind erste Restrukturierungsgespräche mit dem Anliegen einer Schuldenrestrukturierung zwischen [Z], [Y] und [G] geführt worden, welche jedoch zu keiner Einigung geführt haben. Erst durch Verzichtserklärungen von [G] vom 18.7.2016 und 29.8.2016 ist die Juli-Zahlung gestundet worden, wodurch Gespräche über eine Schuldenrestrukturierung der [Z] ermöglicht wurden (vgl „waiver-letter 18 july“ und „waiver-letter 29 august“, jeweils Seite 1).

- 4.2. Der Vorstand der [Z] informierte im Juli [G] darüber, dass die [Z] für die Fortführung der Geschäftstätigkeit bis Jahresende einen Liquiditätsbedarf von zirka EUR 1,3 Mio hat. Weiters teilte man mit, dass zusätzlich zum akuten Liquiditätsbedarf ein Liquiditätspuffer in Höhe von EUR 3 bis 5 Mio benötigt wird, um eine positive Fortbestehensprognose und einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk vom Abschlussprüfer zu erhalten (vgl. „E-Mail [...]“).
- 4.3. Weitere Gespräche haben gezeigt, dass der Hauptaktionär [Y] nicht bereit ist, diese zusätzliche Liquidität zur Verfügung zu stellen. [G] hat sich bereit erklärt dringend benötigte Mittel bereitzustellen, sofern ein umsetzbares Restrukturierungskonzept für die [Z] vorliegt und [Y] ihre gesamte [Z]-Beteiligung aufgibt.

## 5. Term Sheet

- 5.1. Im August 2016 haben [Z], [G] und [Y] bezüglich der geplanten [Z]-Sanierung das *Term Sheet* abgeschlossen, das die Bedingungen hinsichtlich der Zuführung von neuer Liquidität in der Höhe von rund EUR 6,8 Mio enthält.
- 5.2. Das *Term Sheet* bildet eine mehrseitige Treuhandschaft ab, wodurch [Y] im Rahmen des Treuhandvertrages zumindest 16.931.107 [Z]-Aktien an eine von [Y] und [G] einvernehmlich bestimmten Sanierungsexperten geleitete Zweckgesellschaft („[X]“ oder „**Treuhänder**“) übertragen muss. Mit Schriftsatz vom 3.10.2016 tritt die [X] dem Antrag auf Erstattung einer Stellungnahme der [G] als zweite Antragstellerin bei. Im weiteren Verlauf der Stellungnahme werden [G] und [X] bei gemeinsamem Auftreten als „**Antragstellerinnen**“ bezeichnet. Durch die treuhandtschaftliche Aktienübertragung soll eine maximale Forderungseinbringlichkeit der [G] gegenüber [Z] sichergestellt werden. [Y] überträgt dabei lediglich das zivilrechtliche Eigentum der Aktien an [X], behält jedoch weiterhin das wirtschaftliche Eigentum daran. Weder [Y] noch die [G] können auf die Stimmrechte der Aktien Einfluss nehmen (vgl. *Term Sheet*, Seite 3 f).
- 5.3. Die Aufgabe von [X] besteht darin, die [Z]-Aktien nach einer zumindest 24-Monate dauernden Restrukturierungsphase in einem Verkaufsprozess zum maximalen Preis zu veräußern (vgl. Pkt. „Competitive Sales Process“, *Term Sheet*, Seite 9 f). Durch die im *Term Sheet* vorgesehene Struktur soll die [Z] samt ihrer Verbindlichkeiten restrukturiert werden. Dieses Vorhaben soll auf personeller Ebene des Vorstands und des Aufsichtsrats erfolgen. Bezüglich personeller Veränderungen in den Organen der [Z] wurde im *Term Sheet* festgehalten, dass der CEO [...] sowie der CFO [...] beabsichtigen, ihr Amt schnellstmöglich niederzulegen, nachdem eine geeignete Nachfolge gefunden wurde, spätestens jedoch mit 30. September 2016. Auf Ebene des Aufsichtsrates soll in der nächsten Hauptversammlung der [Z] über das Ausscheiden von [...] und [...] abgestimmt

werden. Der Treuhänder ist berechtigt, eine Personalveränderung unter den Aufsichtsratsmitgliedern mittels Hauptversammlungsbeschluss vorzunehmen (vgl Pkt „Management of the Group“ im *Term Sheet*, Seite 8). Die aus dem MMA zu zahlenden Profit Element Payments – Pendat zu westlichen Zinsen - sollen nach Maßgabe des Grundsatzes „*pay if you can*“ getilgt werden, um die vorhandene Liquidität der [Z] zu berücksichtigen und der [Z] einen weiteren Liquiditätspuffer bereitzustellen (vgl Pkt „Conversion of cash profit payments to PIK“, *Term Sheet*, Seite 11).

- 5.4. Vorgesehen ist ferner, dass [Z] ein monatliches Entgelt (*Restructuring Fee*) iHv EUR 20.000,- an [G] leistet (vgl *Term Sheet*, Seite 7). Mit dieser Zahlung soll das Honorar für [X], welches von [G] getragen wird, an die [Z] weiterverrechnet werden. Dieses monatliche Entgelt wurde vom Vorstand der [Z] in der Liquiditätsplanung/-vorschau berücksichtigt (vgl Email [...] vom 23.9.2016) Die Erlöse aus dem Verkaufsprozess und den Dividenden aus dem Treuhandvermögen sind nach einer im *Term Sheet* definierten Tilgungsreihenfolge zu leisten (vgl *Term Sheet*, Seiten 11 f): An 1. Stelle sind die Gebühren und Kosten der [X] sowie des M&A-Beraters zu tilgen sowie an 2. und 3. Stelle diverse Ansprüche von [G] sowie sonstiger gleichrangiger Gläubiger. Alles, was darüber hinausgeht, soll bis zu einem maximalen Betrag von EUR 10,6 Mio an [Y] fließen. Wenn der Veräußerungserlös sogar diesen Betrag überschreitet, ist schließlich eine Teilung zwischen der [G] und [Y] im Verhältnis 55:45 vorgesehen.
- 5.5. Das Term Sheet sieht vor, dass [X] unabhängig und im eigenen Namen bei der Verwaltung der an ihn übertragenden Aktien handeln wird. Dies betrifft insbesondere die Ausübung von Stimmrechten (vgl Term Sheet, Seite 4). Er soll jedoch [G] und [Y] vor Entscheidungen über materielle Maßnahmen informieren und konsultieren. Dabei ist [X] nicht verpflichtet dem Ergebnis der Konsultation oder sonstigen Weisungen durch [G] oder [Y] Folge zu leisten (vgl *Term Sheet*, Seite 5).

## **6. Umsetzung des Term Sheet**

Die mit Eingabe vom 3.10.2016 der Übernahmekommission übermittelten Verträge beziehen sich auf den Term Sheet bzw. dienen dessen Umsetzung. Die Verträge stimmen in übernahmerechtlich relevanten Punkten mit dem Term Sheet überein. So wurde die Treuhandvereinbarung unten den im Term Sheet genannten Bedingungen abgeschlossen, insbesondere der Vorlage eines Sanierungsgutachtens (*restructuring opinion*). Laut „Share Transfer Agreement“ und „Shareholder Loan Transfer Agreement“ werden [Y] als übertragende Gesellschaft keine geldwerten Gegenleistungen gewährt. Das „Fee Letter“ betrifft die Vergütung des Treuhänders bzw. dessen Berater.

## **IV. Rechtliche Beurteilung**

### **1. Vorbemerkungen**

1.1. Im vorliegenden Fall erwirbt [X] durch die Übertragung der Aktien unstrittig eine kontrollierende Beteiligung iSd § 22 ÜbG. Es handelt sich um eine klassische Form der Vollrechtstreuhand („*fiducia*“), bei der das „wirtschaftliche Eigentum“ bei den Treugebern (hier [Y] und [G]) verbleibt. Die [X] muss sowohl die Interessen von [Y] als auch die von [G] wahrnehmen (*mehrseitige Treuhand*). Da die Treuhand einerseits der Sanierung der [Z], andererseits der Verwertung der verpfändeten Aktien dient, enthält die Treuhandabrede Elemente der Sanierungs- und Verwertungstreuhand sowie der Sicherungstreuhand.

### **2. Aktienerwerb zu Sanierungszwecken (§ 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG)**

#### **2.1. Voraussetzungen der Sanierungsausnahme**

2.1.1. Gemäß § 22 ÜbG hat ein Bieter das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung an einer Zielgesellschaft der Übernahmekommission unverzüglich mitzuteilen und innerhalb von 20 Börsetagen ab Kontrollerlangung ein den Bestimmungen des ÜbG entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft anzuzeigen. Gemäß § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG besteht keine Angebotspflicht, aber eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die Übernahmekommission, wenn eine kontrollierende Beteiligung *zu bloßen Sanierungszwecken* erworben wird.

2.1.2. 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 (ErläutRV 1334 BlgNR 22. GP 43; *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*<sup>2</sup> [2007] Rz 259; *Huber in Huber, Kommentar zum ÜbG*<sup>2</sup> § 25 Rz 22; GZ 2015/1/7-42 [*Bene*]; GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; GZ 2002/3/6-93 [*Vogel & Noot*]). Vielmehr soll durch die Ausnahme von der Angebotspflicht die Erhaltung betriebswirtschaftlich funktionsfähiger Einheiten und der damit zusammenhängenden Arbeitsplätze möglichst gesichert sowie eine wertzerstörende Zerschlagung von Unternehmen verhindert werden (ErläutRV 1276 BlgNR 20. GP 43). Dies ist volkswirtschaftlich sinnvoll und verhindert, dass sich das Pflichtangebot durch die Erhöhung der Sanierungskosten und des Sanierungsrisikos als Hemmschuh für Sanierungen herausstellt (GZ 2011/3/4-73[S&T]; GZ 2001/2/5-50 [*Libro*]; *Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht*<sup>2</sup> Rz 259).

2.1.3. In einem solchen Fall soll die Liquidität in erster Linie in die zu sanierende Gesellschaft und nicht primär an deren Aktionäre fließen. Die Befreiung von der Angebotspflicht setzt voraus, dass der **Erwerb** der Aktien **zu Sanierungszwecken** erfolgt, ein hinreichender **Sanierungsbedarf** bei der Zielgesellschaft besteht, sowie eine **Sanierungsabsicht** der Bieterin und Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber vorliegt (ständige Spruchpraxis der Übernahmekommission, zB (GZ 2015/1/7-42 [*Bene*]; GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; GZ 2011/3/4-73 [*S & T*]).

## 2.2. Erwerb zu Sanierungszwecken

2.2.1. Aufgrund des hier vorliegenden Sachverhalts ist zunächst darauf einzugehen, ob – wie § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG verlangt – die Anteile der [Z] durch [X] überhaupt **zu Sanierungszwecken** erworben werden, weil die [X] selbst keine Liquidität in die [Z] einbringt, sondern lediglich als Sanierer fungieren soll. Die [X] hat auch selbst kein wirtschaftliches Interesse an den Aktien, sondern ist „nur“ dazu da, um das Treuhandvermögen (die verpfändeten Aktien der [Y]) möglichst gewinnbringend zu veräußern. Sie wird (nur) für die Durchführung des Treuhandauftrags entlohnt. Die Sanierungsbemühungen in Bezug auf die Zielgesellschaft gehen im Wesentlichen von [G] aus.

2.2.2. Im gegenständlichen Fall besteht aber zweifellos ein wirtschaftlicher Zusammenhang zwischen dem Erwerb der Aktien durch die [X] sowie den Sanierungsbemühungen der [G] in Bezug auf die Zielgesellschaft. Die Veräußerung der Aktien soll erst zwei Jahre nach Abschluss der Treuhandvereinbarung erfolgen, damit die [Z] in der Zwischenzeit saniert werden kann. Für die Sanierung sind die finanziellen Mittel der [G] notwendig, die der [Z] gerade nur nach Abschluss der Treuhandabrede und Übertragung der Aktien auf den Sanierer zur Verfügung gestellt werden (siehe dazu auch unten Punkt 2.4.2.). Das erfordert wiederum die Mitwirkung der [Y] als Hauptgesellschafter der [Z], weil sich die Aktien in deren Eigentum befinden. Die Finanzierung der Sanierung sowie die Übertragung der Aktien auf die [X] sind wechselseitig bedingt. Zudem erscheint die Übertragung der Aktien auf den Treuhänder wirtschaftlich nachvollziehbar, da eine Sanierung dadurch deutlich erleichtert wird, indem dem Sanierer die Vollrechte aus den Aktien der [Z] und damit Kontrolle für die notwendigen Sanierungsmaßnahmen eingeräumt wird.

Dass [G] durch den Erwerb der Aktien durch den Treuhänder und die darauf folgende Verwertung der Aktien selbst eine möglichst ertragreiche Verwertung anstrebt, schadet hier nicht, zumal eine solche Verwertung ohne gleichzeitige Sanierung der Gesellschaft wenig Aussicht auf Erfolg hat (so auch *Huber* in *Huber*, Kommentar zum ÜbG<sup>2</sup> § 25 Rz 27).

2.2.3. Die Verknüpfung zwischen der Restrukturierung der bestehenden Schulden sowie der Bereitstellung neuer Liquidität einerseits und der Umsetzung der

Treuhandkonstruktion andererseits ist dahin zu würdigen, dass der gegenständliche Aktienerwerb zu bloßen Sanierungszwecken iSd § 25 Abs 1 Z 2 1. Fall ÜbG erfolgt, wird durch den Aktienerwerb bzw. die Kontrollerlangung doch primär die Sanierung der [Z] bezweckt.

### 2.3. Sanierungsbedarf

2.3.1. Nach der Entscheidungspraxis der Übernahmekommission 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 2015/1/7-42 [*Bene*]; GZ 2001/2/5-50 [*Libro*]).

2.3.2. Zwar führt nicht schon jede vorübergehende wirtschaftliche Schiefelage eines Unternehmens zur Freistellung von der Angebotspflicht, doch kann nach der Entscheidungspraxis der Übernahmekommission 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 vorliegen, wenn die Insolvenz der Gesellschaft bereits deutlich absehbar ist (GZ 2015/1/7-42 [*Bene*]; GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; GZ 2011/3/4-73 [*S & T*]; GZ 2005/2/2-31 [*INKU*]; GZ 2002/3/6-93 [*Vogel & Noot*]).

2.3.3. Eine solche **deutliche Absehbarkeit der Insolvenz** und damit das Vorliegen des Sanierungsbedarfs hat die Übernahmekommission im Rahmen ihrer bisherigen Entscheidungspraxis anhand mehrerer Kriterien geprüft („bewegliches System“; vgl. *Huber*, Gedanken zum Sanierungsprivileg im österreichischen Übernahmerecht, in FS Reich-Rohrwig [2014] 35 [43]). Dazu zählen unter anderem

- (i) das Vorliegen eines **negativen Eigenkapitals**,
- (ii) **beträchtliche operative Verluste** in den abgelaufenen Geschäftsjahren,
- (iii) ein massiver und nachhaltiger **Verfall des Börsenkurses**,
- (iv) das Gebrauchmachen von der **Redepflicht** durch den Abschlussprüfer sowie
- (v) 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 2002/3/6-93 [*Vogel & Noot*]; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 260;

*Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> [2015] Rz 202; vgl dazu auch Huber in FS Reich-Rohrwig 35 [45 f].*

- 2.3.4. 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 2002/1/8-64 [CLC]). Müssen die wesentlichen *Stakeholder* der Zielgesellschaft zur Überwindung der Unternehmenskrise zusammenwirken, besteht im Zweifel Sanierungsbedarf (*Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 260*). Dies kann beispielsweise durch die Gewährung von Moratorien, das Ausweiten von Kreditlinien (GZ 2002/3/6-93 [*Vogel & Noot*]) sowie den – zumindest teilweisen – **Verzicht der Gläubiger auf Forderungen** (*haircut*) gegenüber der Zielgesellschaft zum Ausdruck kommen (GZ 2011/3/4-73 [*S & T*]; GZ 2005/2/2-31 [*INKU*]; GZ 2002/1/8-64 [CLC]). Typischerweise zahlen neu einsteigende Investoren in ein sanierungsbedürftiges Unternehmen – wenn überhaupt – bloß einen symbolischen Kaufpreis (GZ 2011/3/4-73 [*S & T*]; GZ 2002/1/8-64 [CLC]; GZ 2001/2/5-50 [*Libro*]) und investieren frisches Kapital in die Gesellschaft (GZ 2002/3/6-93 [*Vogel & Noot*]).
- 2.3.5. Nach Ansicht der Übernahmekommission besteht im vorliegenden Fall Sanierungsbedarf, weil die Insolvenz der [Z] bereits absehbar ist, selbst wenn noch kein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt wurde. Deutlicher Hinweis für die drohende Insolvenz ist die Information des Vorstands der [Z], dass diese sich in der „*pre-insolvency-phase*“ befindet und die Stellung eines Insolvenzantrag innerhalb von 60 Tagen erforderlich sein würde, wenn „(1) *es unwahrscheinlich wird, dass eine Lösung rechtzeitig zu Stande kommt, oder (2) die Gesellschaft nicht in der Lage ist, ihren Fortbestand zu sichern*“. Ohne Stundung der Juli-Rate durch die [G] wäre [Z] offenbar nicht in der Lage diese zu leisten und wäre damit zahlungsunfähig. Auch die Reaktion der [G] darauf, auf die Geltendmachung etwaige Kündigungsrechte aus dem MMA zu verzichten und damit den Kredit fällig zu stellen, deuten auf eine drohende Insolvenz hin.
- 2.3.6. Der Hinweis des Vorstands auf die drohende Insolvenz wird durch die Weigerung des Abschlussprüfers belegt, einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk zu erteilen, weil eine positive Fortbestehensprognose ohne zusätzliche Liquidität fraglich sei. Nach Ansicht des Abschlussprüfers erfordert die Fortsetzung des Geschäftsbetriebs der [Z] die Bereitstellung von frischer Liquidität. [Z] hat in diesem Zusammenhang mehrmals die Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2015 verschoben, was auch mittels *ad-hoc* Meldung bekannt gemacht wurde. Der Abschlussprüfer hat zudem im Zuge der Prüfung des Konzernabschlusses jeweils zum 31.12.2015 seine **Redepflicht** gemäß § 273 Abs 2 UGB ausgeübt, da er Tatsachen festgestellt hat, die den **Bestand der Gesellschaft** und des Konzerns **gefährden** oder die Entwicklung wesentlich beeinträchtigen könnten; die Fortbestehung der Gesellschaft sei gefährdet. Der ungeprüfte Konzernabschluss

zum 31.12.2015 zeigt wiederholt ein deutlich negatives Ergebnis; auch das operative Ergebnis (EBIT) ist negativ. Auf Basis von diesen ungeprüften Konzern(zwischen)abschlüssen hat die [Z] zum 30.6.2016 eine Eigenmittelquote von 8,2% sowie eine fiktive Schuldentilgungsdauer von deutlich über 15 Jahren. Damit sind auch die Voraussetzungen für das Vorliegen von **Reorganisationsbedarf** auf Konzernebene nach dem Unternehmensreorganisationsgesetz („URG“) so gut wie erfüllt (vgl. Stellungnahme KPMG).

2.3.7. Schließlich wirken alle relevanten *Stakeholder* der Zielgesellschaft zusammen, damit eine finanzielle Sanierung ermöglicht werden kann:

[Z] selbst, der Hauptgläubiger [G] und der Hauptgesellschafter [Y], wobei [Y] zwar ausdrücklich abgelehnt hat, der [Z] weitere Liquidität zuzuführen, aber sich mit der Übertragung der verpfändeten Aktien auf die [X] einverstanden erklärt hat. Dazu hat es auch gemeinsame Restrukturierungsgespräche zwischen [Z], [G] und [Y] in Bezug auf die Sanierung der [Z] gegeben. Um die Schuldenrestrukturierung zu ermöglichen, hat [G] in Form von **Verzichtserklärungen** fällige Zahlungen gestundet und Verzichte in Hinblick auf Kündigungsrechte abgegeben, wodurch die [Z] vor einer drohenden Insolvenz bewahrt wurde. Gerade durch diese Verzichtserklärungen bzw. die Nichtgeltendmachung der Kündigungsrechte aus dem MMA wird das Fortbestehen der [Z] ermöglicht, zumal sie andererseits zahlungsunfähig wäre.

2.3.8. Der Börsenkurs der [Z] hat in den letzten drei Jahren massiv an Wert verloren (EUR [...] am 18.9.2013; EUR [...] am 12.10.2016, dies bedeutet einen Kursverlust von rund 80% innerhalb der letzten 3 Jahre).

## 2.4. Sanierungsabsicht

2.4.1. Diese Absicht ist gegenüber der Übernahmekommission im Rahmen der Anzeige des Sachverhalts durch die Vorlage eines Sanierungskonzepts glaubhaft zu machen (GZ 2015/1/7-42 [*Bene*]). Dabei kommt die Sanierungsabsicht regelmäßig durch vom Bieter bereits getätigte oder unmittelbar bevorstehende Investitionen oder Liquiditätszuschüsse sowie durch die **begleitende Umsetzung** eines operativen Maßnahmenkatalogs zum Ausdruck (GZ 2005/2/2-3 [*INKU*]); weiters dadurch, dass er sich vertraglich zur Umsetzung eines Sanierungskonzepts verpflichtet hat (vgl. dazu GZ 2011/3/4-73 [*S & T*]).

2.4.2. Im vorliegenden Fall hat der potentielle Bieter – also [X] als Treuhänder – zwar keine Sanierungsabsicht im eigentlichen Sinn, zumal er auch nicht das wirtschaftliche Risiko einer erfolgreichen Sanierung der [Z] trägt. Die Sanierungsabsicht liegt vielmehr bei [G]. Dies schadet hier jedoch nicht, zumal der Aktienerwerb durch [X] und die Sanierung durch [G] wirtschaftlich als eine Einheit zu sehen sind (siehe dazu bereits oben Punkt 2.2.1.f). So ist zu

berücksichtigen, dass die Wirksamkeit der Treuhandvereinbarung durch die Erstellung eines Sanierungsgutachtens (*restructuring opinion*) aufschiebend bedingt ist. Diese Bedingung hängt damit zusammen, dass [G] nur dann dazu bereit ist, neue Liquidität zur Verfügung zu stellen, wenn eine Sanierung der [Z] realistisch ist. Dementsprechend hat sich [G] bei Eintritt dieser Bedingung im Term Sheet verpflichtet, [Z] neue Liquidität iHv EUR 6 Mio bereitzustellen und auf einem gesperrten *debt service account* erliegende Mitteln iHv EUR 0,8 Mio freizugeben, um eine Sanierung zu ermöglichen.

2.4.3. Eine weitere Sanierungsmaßnahme durch [G] liegt darin, dass sie auf Kündigungsrechte aus dem MMA und damit auf die Geltendmachung von Forderungen verzichtet und fällige Zahlungen aus dem MMA (Juli-Zahlung) gestundet hat (vgl. „waiver-letter 18 july“ und „waiver-letter 29 august“, jeweils Seite 1), um die Sanierung der [Z] zu ermöglichen.

2.4.4. Dass nur Fremd-, aber kein Eigenkapital zwecks Sanierung zur Verfügung gestellt wird, ist nach Ansicht des 2. Senates im vorliegenden Fall unproblematisch. Bereits in der Entscheidung GZ 2013/2/4-74 (*Hirsch Servo*) hat die Übernahmekommission festgehalten, dass auch die Zuführung von Fremdkapital für das Vorliegen einer Sanierungsabsicht ausreichen kann, wenn die Umstände des Einzelfalls zeigen, dass Maßnahmen zum Vorteil der Gesellschaft bereits umgesetzt worden sind und/oder noch umgesetzt werden sollen. In der Entscheidung GZ 2013/2/4 (*Hirsch Servo*) hat der Fremdkapitalgeber etwa die Voraussetzungen für eine Rückführung des Darlehens derart restriktiv ausgestaltet, dass eine Rückzahlung des Darlehens sowie eine Zahlung der Zinsen aus dem Darlehen vor Abschluss der Sanierung der Zielgesellschaft nicht denkbar erschienen. Die Sanierungsabsicht wird letztlich dadurch deutlich, dass [X] die verpfändeten [Z]-Aktien erst nach Ablauf von 24 Monaten veräußern soll. Dadurch wird die Absicht der Parteien zum Ausdruck gebracht, die [Z] vor Veräußerung der Aktien zu sanieren, weil sonst eine Veräußerung der Aktien unwirtschaftlich, wenn nicht unwahrscheinlich sei. Die Parteien gehen davon aus, dass erst nach Ablauf von 24 Monaten die [Z] saniert und die Aktien gewinnbringend veräußert werden können. Schließlich soll auch der Verwertungserlös aus dem Verkauf der Aktien vorrangig zur Tilgung von Verbindlichkeiten der [Z] verwendet werden (vgl. *Term Sheet*, Seiten 11 f).

Zu beachten ist hier auch, dass eine Sanierung wohl auch dann möglich sein muss, wenn sich vorläufig (noch) kein Investor findet, der frisches Eigenkapital in die Gesellschaft investieren möchte.

2.4.5. Insgesamt haben die Parteien nach Ansicht des Senats eine klare Sanierungsabsicht. Die Sanierungsbemühungen werden gemeinsam von den Antragstellerinnen getragen, und zwar mit Unterstützung des Hauptaktionärs [Y], der seine Aktien an die [X] überträgt.

## 2.5. Gleichbehandlung aller Beteiligungspapierinhaber

- 2.5.1. Schließlich ist gemäß § 25 Abs 2 ÜbG zu prüfen, ob trotz Vorliegens der Kriterien für den Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft und der grundsätzlichen Sanierungsabsicht des Bieters gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG eine Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber zu befürchten ist und die Übernahmekommission daher ein Pflichtangebot anzuordnen hat. Das kommt vor allem dann in Betracht, wenn der Bieter gegen den **Gleichbehandlungsgrundsatz** verstößt, indem er einzelnen Aktionären aus Anlass der Übernahme Sondervorteile zuwendet oder ihnen ein Ausstiegsrecht gewährt, während den Streubesitzaktionären diese Vorteile nicht zukommen (vgl GZ 2015/1/7-42 [*Bene*]; GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 261).
- 2.5.2. Im vorliegenden Fall kommt es zu keiner Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes. Der Mehrheitsaktionär erhält **keine Gegenleistung** für die Übertragung der Aktien an [X]. Die von [G] zur Verfügung gestellte Liquidität soll ausschließlich für die Sanierung der [Z] (inklusive der Zahlung von Kosten in Verbindung mit dem Term Sheet und der Sanierung) verwendet werden. Anders als in der Entscheidung GZ 2013/2/4-74 (*Hirsch Servo*) erhält der Mehrheitsgesellschafter auch kein Austrittsrecht mit einem (wesentlichen) Abfindungsbetrag, das eine Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes darstellen würde (insofern krit *Huber*, Anmerkung zu OGH 6 Ob 37/14f, GesRZ 2015, 254 [257 f]). Vielmehr opfert der Mehrheitsaktionär [Y] seine (ohnein schon verpfändeten) Aktien zugunsten der [Z] und damit mittelbar zugunsten der Minderheitsaktionäre der [Z]. Denn nach dem Term Sheet soll der später zu realisierende Verwertungserlös auch nicht der [Y] zufließen, sondern vorrangig zur Tilgung der Verbindlichkeiten der [Z] verwendet werden und damit zu deren Sanierung beitragen; [Y] erhält vielmehr nur eine allfällige *Hyperocha* aus der Verwertung.

## 3. Auflagen und Bedingungen

- 3.1. Im Fall der Übertragung der Aktien nach Maßgabe des Term Sheet bzw. des hier dargestellten Sachverhalts, wäre von der Übernahmekommission zu überprüfen, ob gemäß § 25 Abs 2 ÜbG – bei Vorliegen des Sanierungsprivilegs - innerhalb eines Monats ab Anzeige des Sachverhalts ein Pflichtangebot anzuordnen wäre (was oben verneint wurde) oder unter Erteilung von Bedingungen und Auflagen gemäß § 25 Abs 4 ÜbG davon abgesehen werden kann.
- 3.2. Die Erteilung von Auflagen unterliegt dabei keinem Automatismus, wonach bei jeder Gefährdung von Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber Auflagen anzuordnen wären. Vielmehr muss bei Anwendungsfällen des

Sanierungsprivilegs gemäß § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG auf die tatsächlichen Verhältnisse des Einzelfalls abgestellt werden (vgl *Huber* in *Huber*, Kommentar zum ÜbG<sup>2</sup> § 25 Rz 107). Hierfür kommt für den 2. Senat der Übernahmekommission aus heutiger Sicht insbesondere folgende Auflage in Betracht:

Den Parteien wird eine **Berichtspflicht** iSd § 25 Abs 2 ÜbG in **Aussicht** gestellt, die jegliche **Hinzuerwerbe** oder **Verkäufe** (welcher Art auch immer) von Beteiligungspapieren iSd ÜbG durch Parteien in Bezug auf die [Z] umfasst.

#### 4. Unverbindlichkeit der Stellungnahme

Abschließend weist der 2. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG **keine rechtliche Bindungswirkung** entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Antragstellerinnen vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 12.10.2016

Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
(Vorsitzender des 2. Senats)

Für die Richtigkeit der Ausfertigung

Dr. Vedran Obradović  
(Leiter der Geschäftsstelle)