

# **Prüfungsbericht**

des Aufsichtsrats der

## **PORR AG**

FN 34853 f

Absberggasse 47

A-1100 Wien

über die Abspaltung zur Aufnahme  
der Beteiligungen der PORR AG an  
STRAUSS & PARTNER Development GmbH und  
UBM Realitätenentwicklung Aktiengesellschaft  
auf die PIAG Immobilien AG und  
Ausgabe von Aktien der PIAG Immobilien AG an die Aktionäre der PORR AG

Wien, am 25. September 2014

## 1. Einleitung

### 1.1 Allgemeines

*PORR AG* (FN 34853 f) mit dem Sitz in Wien ("**PORR**") und gemeinsam mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die "**PORR Gruppe**") ist die Obergesellschaft der *PORR Gruppe*. Die *PORR Gruppe* ist ein führender österreichischer Baukonzern. Das Angebotsspektrum reicht vom Hoch- und Tiefbau über die Projektentwicklung bis hin zum Straßenbau. Geografisch ist die *PORR Gruppe* insbesondere in ihren Heimmärkten Österreich, Deutschland, Schweiz, Polen und Tschechien tätig und bietet dort alle Bauprodukte und -dienstleistungen an. Die Aktivitäten der *PORR Gruppe* umfassen auch Projekt- und Immobilienentwicklung, schwerpunktmäßig in der STRAUSS & PARTNER Development GmbH (FN 255167 x) ("**Strauss & Partner**") und gemeinsam mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die "**S&P Gruppe**"), einer direkten 99,96% Tochtergesellschaft der *PORR*, und der eigenständig börsennotierten UBM Realitätenentwicklung Aktiengesellschaft (FN 100059 x) ("**UBM**") und gemeinsam mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die "**UBM Gruppe**"), an welcher die *PORR Gruppe* zum Stichtag 30. Juni 2014 eine Beteiligung von insgesamt 41,80% hielt (davon *PORR* 41,33% direkt und 0,47% indirekt über EPS Absberggasse 47 Projektmanagement GmbH).

*PIAG Immobilien AG* (FN 397508 x) mit dem Sitz in Wien ("**PIAG**") ist eine 100% Tochtergesellschaft der *PORR*, derzeit ohne eigene Geschäftstätigkeit.

*PORR* als übertragende Gesellschaft beabsichtigt die Übertragung ihrer zum Stichtag 30. Juni 2014 gehaltenen Beteiligung an der *UBM* und eines Teils ihrer Beteiligung an der *Strauss & Partner* im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf Grundlage des Spaltungsgesetzes und von Artikel VI UmgrStG mit Wirkung zum Ablauf des 30. Juni 2014 im Wege der Abspaltung zur Aufnahme (§§ 17 iVm 2 ff SpaltG) auf *PIAG* als übernehmende Gesellschaft ("**Spaltung**").

Der restliche Teil der Beteiligung der *PORR Gruppe* an *UBM* und *Strauss & Partner* soll aufschiebend bedingt mit Wirksamkeit der *Spaltung* an *PIAG* verkauft werden. Damit sollen die Beteiligungen an der *Strauss & Partner* und *UBM* (und damit wesentliche Teile der Aktivitäten der *PORR Gruppe* im Bereich Projekt- und Immobilienentwicklung zusammen mit einem wesentlichen Teil der nicht betriebsnotwendigen Immobilien der *PORR Gruppe*) aus dem Vermögen der *PORR* und der *PORR Gruppe* ausscheiden.

Für die Übertragung einer Beteiligung an *UBM* und eines Teils der Beteiligung an der *Strauss & Partner* im Wege der Spaltung werden den Aktionären der *PORR* neue Aktien der *PIAG* nach Maßgabe des abzuschließenden Spaltungs- und Übernahmevertrags im Verhältnis ihrer Beteiligung an der *PORR* gewährt (verhältnismäßige Spaltung). Nach Durchführung der *Spaltung* werden die Beteiligungsverhältnisse an der *PIAG* daher jenen an der *PORR* entsprechen und *PIAG* wird eine eigenständige Schwestergesellschaft der *PORR*.

Sämtliche an die Aktionäre der *PORR* neu ausgegebenen Aktien der *PIAG* sollen zum Amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen werden und nach Wirksamwerden der *Spaltung* im Segment "Standard Market Auction" notieren.

Die *Spaltung* zielt daher auf eine Herauslösung wesentlicher Teile der nicht betriebsnotwendigen Immobilien und wesentlicher Teile des Projekt- und Immobilienentwicklungsgeschäfts aus der *PORR Gruppe*, sodass die *PORR Gruppe* in der Folge als fokussierter Baukonzern aufgestellt ist. Gleichzeitig entsteht nach Durchführung der *Spaltung* durch die Bündelung einer Mehrheitsbeteiligung an der börsennotierten auf Immobilienentwicklung spezialisierten *UBM Gruppe* und der (davor zur *PORR Gruppe* gehörenden) *S&P Gruppe* in der *PIAG* ein eigenständiger Konzern mit Fokussierung auf Immobilienentwicklung.

Zur Umsetzung der *Spaltung* haben die Vorstände der *PORR* und der *PIAG* am 24. September 2014 den Entwurf eines Spaltungs- und Übernahmungsvertrags aufgestellt. Die *Spaltung* bedarf gemäß § 8 SpaltG iVm § 17 Z 5 SpaltG iVm § 221 AktG noch der Zustimmung der Hauptversammlungen der *PORR* und der *PIAG*.

## **1.2 Zweck dieses Berichts**

Der Aufsichtsrat der *PORR* als übertragende Gesellschaft hat gemäß §§ 6 iVm 17 SpaltG die beabsichtigte *Spaltung* auf Grundlage des Spaltungsberichts des Vorstandes und des Prüfungsberichts des Spaltungsprüfers zu prüfen und darüber einen schriftlichen Bericht zu erstatten. Gegenstand dieses Prüfungsberichts ist daher die Prüfung der unter Punkt 1.1 dargestellten *Spaltung* auf Grundlage der in Punkt 1.3 angeführten Unterlagen.

## **1.3 Vorliegende Unterlagen**

Den Mitgliedern des Aufsichtsrats der *PORR* liegen folgende Unterlagen vor:

- Entwurf des Spaltungs- und Übernahmungsvertrags samt Anlagen vom 24. September 2014
- Gemeinsamer Spaltungsbericht der Vorstände der *PORR* und der *PIAG* gemäß §§ 4 iVm 17 SpaltG und gemäß §§ 220a AktG iVm 17 Z 5 SpaltG
- Bericht der Audit Partner Austria Wirtschaftsprüfer GmbH als Spaltungsprüfer der *PORR* gemäß § 5 SpaltG und § 220b AktG iVm 17 Z 5 SpaltG

## **2. Wirtschaftliche Zweckmäßigkeit**

Zur wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit führen die Vorstände der *PORR* und der *PIAG* in ihrem gemeinsamen Bericht insbesondere folgende Argumente an, denen sich der Aufsichtsrat anschließt:

### **2.1 Maßgebliche Überlegungen**

Durch den Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der *UBM* erreichen die Aktivitäten der *PORR Gruppe* in der Immobilienentwicklung und nicht betriebsnotwendige Immobilien

nunmehr ein Volumen, welches eine Darstellung und Finanzierung dieser Aktivitäten als eigenständiger Konzern möglich macht.

Die *Spaltung* und damit die Trennung von den Immobilienaktivitäten ermöglicht eine Positionierung der *PORR Gruppe* am Kapitalmarkt als fokussierten Baukonzern. Bislang machte der Vorstand der *PORR* bei Investorengesprächen und auch im Rahmen der Kapitalerhöhung im Frühjahr 2014 die Erfahrung, dass die Immobilienaktivitäten sich bei der Bewertung der gesamten *PORR Gruppe* als wertmindernd bis wertneutral, jedenfalls aber nicht wertsteigernd auswirkten. Ähnliche Erfahrungen machte der Vorstand der *PORR* auch mit finanzierenden Banken (insbesondere auch betreffend die für das Baugeschäft wesentlichen Avalrahmen), weil die Immobilienaktivitäten ein wesentlicher Grund für einen erhöhten Finanzierungsbedarf der *PORR Gruppe* waren.

Aus der Sicht der *PORR* sprechen daher insbesondere folgende Erwägungen für die *Spaltung* und die Abtrennung der Aktivitäten im Bereich Immobilienentwicklung und von nicht betriebsnotwendigen Immobilien:

- Schärfung des Kapitalmarktprofils der *PORR Gruppe* als fokussierter Baukonzern (ohne erhebliche konsolidierte Immobilientätigkeiten).
- Verbesserung der Bilanz- und Ertragskennzahlen der *PORR Gruppe* durch Wegfall der Kapitalbindung in nicht betriebsnotwendigen Immobilien und Immobilienentwicklungsprojekten und dadurch eine deutliche Verringerung der Nettoverschuldung der *PORR Gruppe*.
- Nach Erwartung des Vorstands der *PORR* kommt es durch die Spaltung und die Trennung von den Aktivitäten im Bereich Immobilienentwicklung und von nicht betriebsnotwendige Immobilien zu keinem bedeutenden Verlust von Synergien (insbesondere wird auch nach der *Spaltung* ein gewisses Naheverhältnis erhalten bleiben, da nach der *Spaltung* das *Ortner-Strauss-Syndikat* sowohl die *PORR Gruppe* als auch die *PIAG* kontrollieren wird).
- Ausgehend vom aktuellen Bewertungsniveau der *PORR Gruppe* und der Bewertungstechnik der Investoren erwartet der Vorstand der *PORR*, dass sich die *Spaltung* wertsteigernd für die *PORR* und damit auch die Aktionäre der *PORR* auswirken wird, obwohl die *Spaltung* formell mit einem Abgang von Vermögen aus der *PORR* verbunden ist.

Aus der Sicht der *PIAG* sprechen folgende Gründe für die Durchführung der *Spaltung*:

- Im Zuge der *Spaltung* werden erhebliche Vermögenswerte auf die *PIAG* übertragen.
- Durch die Zusammenführung der Aktivitäten und der Plattformen der *UBM* und der *Strauss & Partner* erreichen diese gemeinsam in der *PIAG Gruppe* eine Größenrelation, welche einen sinnvollen eigenständigen Auftritt am Kapitalmarkt und

auch eine eigenständige Finanzierung auch über den Kapitalmarkt möglich erscheinen lässt.

- Die Zusammenführung der Aktivitäten und der Plattformen der *UBM* und der *Strauss & Partner* in der *PIAG Gruppe* führt zur Möglichkeit, die Geschäftstätigkeit erheblich auszuweiten und Synergien zu heben. Dazu sollen im Laufe des Jahres 2015 *PIAG* und *UBM* in der weiteren Folge auch verschmolzen werden.

## **2.2 Entscheidung für die Spaltung**

Die Trennung im Wege einer Abspaltung liegt nach Ansicht des Vorstands der *PORR*, der sich der Aufsichtsrat der *PORR* anschließt, im besten Interesse der *PORR Gruppe* und der Aktionäre der *PORR*, insbesondere aus folgenden Überlegungen:

- Die Durchführung der Abspaltung erfordert keine Preisverhandlungen mit außenstehenden Dritten und ermöglicht daher die Übertragung des Vermögens, ohne dass daher mit einem außenstehenden Dritten eine Bewertung vereinbart werden muss, welche auch diesem die Realisierung eines Gewinnes realistisch erscheinen lässt.
- Die erfolgreiche Durchführung der Abspaltung ist in einem geringeren Maße von einem positiven Kapitalmarktumfeld abhängig, als dies bei einem Börsengang (IPO) der *PIAG* mit Platzierung von Aktien bei Investoren der Fall wäre. Im Zuge der Abspaltung erhalten die Aktionäre der *PORR* verhältnismäßig Aktien an der *PIAG* als Teil dieser Abspaltung, ohne dass eine gesonderte Platzierung erforderlich ist.
- Im Zuge der Abspaltung können die Aktionäre der *PORR* entscheiden, ob sie auch in der *PIAG* investiert bleiben wollen oder sie die im Zuge der *Spaltung* an sie ausgegebenen neuen Aktien an der *PIAG* durch einen Verkauf (gesondert und unabhängig von einer Investition in Aktien der *PORR*) realisieren wollen.
- Im Zuge der Abspaltung kann die *PORR* eine zwischenzeitliche Vollkonsolidierung der *UBM Gruppe* (und von deren Immobiliengeschäft) vermeiden, da die Beteiligung an der *UBM* vor dem Bilanzstichtag der *PORR* wieder aus dem Vermögen der *PORR* und der *PORR Gruppe* ausscheidet. Eine solche Vollkonsolidierung würde erhebliche Probleme für die Vergleichbarkeit mit den Jahresabschlüssen der *PORR* und der *PORR Gruppe* für Vorperioden und, da jedenfalls eine Disposition ansteht, auch für nachfolgende Perioden, eine Verzerrung vieler Kennzahlen und damit einen erheblichen Erklärungsaufwand gegenüber Investoren bedeuten.

Mit der *Spaltung* und der Trennung von den Aktivitäten im Bereich Immobilienentwicklungen sowie von nicht betriebsnotwendigen Immobilien sind für die *PORR Gruppe* auch Nachteile verbunden, die bei der Entscheidung berücksichtigt wurden:

- Im Zuge der Abspaltung erzielt die *PORR Gruppe*, anders als dies bei einem Börsengang oder einem Unternehmensverkauf an Dritte der Fall gewesen wäre, keinen Liquiditätszufluss.

- Im Zuge der Abspaltung kommt es bei der *PORR* zu einem Spaltungsverlust und einem Buchwertabgang in der Höhe des übertragenen Spaltungsvermögens, der das Eigenkapital der *PORR* und der *PORR Gruppe* reduziert (wobei dieser Effekt durch die eintretende Bilanzverkürzung gemindert wird).
- Die Struktur der Transaktion bei einer Spaltung ist sehr komplex. Dies betrifft in erster Linie die Zielstruktur und die zur Erreichung notwendigen Schritte, wie etwa die zur Umsetzung erforderlichen Prüfungen, und die erforderlichen umfangreichen vorbereitenden Umstrukturierungsmaßnahmen zur Konzentrierung der Immobilienaktivitäten der *PORR Gruppe* (ohne *UBM*) in der *S&P Gruppe*.
- Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass als Folge der Abspaltung, bei der alle Aktionäre der *PORR* auch Aktionäre der *PIAG* werden, ein Teil der Investoren die ihnen zugeteilten Aktien an der *PIAG* wieder veräußern wird wollen. Dies insbesondere deshalb, weil Investoren, die eine Entscheidung zur Veranlagung in einem Baukonzern getroffen haben, nicht notwendigerweise auch in einem Immobilienkonzern *PIAG* investiert sein wollen.

Auf Grundlage einer sorgfältigen Abwägung ist der Aufsichtsrat in Übereinstimmung mit dem Vorstand überzeugt, dass die dargestellten Vorteile einer Abspaltung die angeführten Nachteile bei weitem überwiegen. Insbesondere ist der Aufsichtsrat überzeugt, dass die vorgeschlagene Abspaltung trotz eines formellen Vermögensabganges aus der *PORR Gruppe* zu einer Wertsteigerung der *PORR Gruppe* führt und damit auch einen Mehrwert für die Aktionäre der *PORR* schaffen wird.

### **3. Erläuterung des Umtauschverhältnisses / Zuteilung der Anteile**

Die Aktionäre der *PORR* erhalten mit Wirksamkeit ab Eintragung der *Spaltung* in das Firmenbuch als Gegenleistung für die Übertragung des Spaltungsvermögens auf die *PIAG* verhältnismäßig, somit entsprechend ihrer Beteiligung an der *PORR*, für jede *PORR*-Aktie eine neue Aktie an der *PIAG* (Verhältnis 1:1). *PIAG* wird ihr Grundkapital zur Ausgabe von insgesamt 14.547.500 neuen Aktien erhöhen. Die Festlegung der Zahl der neu auszugebenden Aktien an der *PIAG* erfolgte mit dem Ziel, dass jeder Inhaber einer Aktie an der *PORR* im Zuge der *Spaltung* eine neue Aktie an der *PIAG* erhält und es dadurch nicht zum Entstehen von Aktienspitzen kommen kann.

Zur Ermittlung der Anzahl der zur Durchführung der *Spaltung* neu auszugebenden Aktien an der *PIAG* gemäß dem Verhältnis des Werts des Spaltungsvermögens einerseits zum Wert der übernehmenden Gesellschaft *PIAG* andererseits war keine vergleichende Unternehmensbewertung erforderlich.

Parallel zur, aber außerhalb der *Spaltung* schließen *PORR* und *PIAG* einen Einbringungsvertrag, mit welchem *PORR* sämtliche bestehenden 70.000 Aktien an der *PIAG* unentgeltlich an *PIAG* unter der aufschiebenden Bedingung überträgt, dass die *Spaltung* wirksam wird. Mit Wirksamwerden der *Spaltung* (Eintragung in das Firmenbuch) werden diese bestehenden 70.000 Aktien (dann Aktien Kategorie B mit Dividendenvorzug) somit zu eige-

nen Aktien der *PIAG*. Diese eigenen Anteile repräsentieren dann nach Durchführung der Kapitalerhöhung aus Anlass der *Spaltung* einen Anteil am Grundkapital der *PIAG* von rund 0,48 %.

Da sämtliche bestehenden Aktien an der *PIAG* mit Wirksamkeit der *Spaltung* in das Vermögen der *PIAG* übergehen, repräsentieren die von der *PIAG* im Zuge der *Spaltung* neu ausgegebenen 14.547.500 Aktien wirtschaftlich eine Beteiligung am Vermögen der *PIAG* von 100 %. Dadurch ist die Angemessenheit des Zuteilungsverhältnisses in jedem Fall gewährleistet, da es durch die *Spaltung* und die Ausgabe der neuen Aktien an der *PIAG* an die Aktionäre der *PORR* zu keiner Vermögensverschiebung unter den Aktionären der *PORR* kommen kann.

Der Spaltungsprüfer der *PORR* hat in seinem Prüfbericht die Angemessenheit des Zuteilungsverhältnisses (Umtauschverhältnisses) bestätigt.

#### **4. Abgeltung und Kündigung der Kapitalanteilscheine**

*PORR* begab seit Oktober 1990 insgesamt 49.800 Stück Kapitalanteilscheine (ISIN AT0000609664) (die "**Kapitalanteilscheine**") im Gesamtnennbetrag von EUR 398.400,--.

Mit öffentlichem Rückkaufangebot veröffentlicht am 24. Juli 2014 ("**Rückkaufangebot**") bot *PORR* den Inhabern von *Kapitalanteilscheinen* an, sämtliche 49.800 *Kapitalanteilscheine* zu einem Preis von EUR 207,80 je *Kapitalanteilschein* zu erwerben. *PORR* führte dieses Rückkaufangebot insbesondere durch, um die Kapitalstruktur der *PORR* zu vereinfachen. Das *Rückkaufangebot* wurde hinsichtlich 47.889 Stück *Kapitalanteilscheine* angenommen, dies entspricht 96,16% sämtlicher *Kapitalanteilscheine*. *PORR* hält zusammen mit gesondert erworbenen 200 *Kapitalanteilscheinen* daher derzeit 48.089 oder rund 96,6% aller *Kapitalanteilscheine*. Bereits in dem *Rückkaufangebot* kündigte *PORR* an, bei einer Annahme für mehr als 75% aller *Kapitalanteilscheine* die verbleibenden *Kapitalanteilscheine* außerordentlich zu kündigen oder auf andere Weise abzugelten. *PORR* beschloss daher und sieht der (Entwurf des) Spaltung- und Übernahmevertrags vor, dass betreffend die *Kapitalanteilscheine* das Recht selbst abgegolten wird. Jedenfalls liegt nach Ansicht der *PORR* auf Grund des geringen Restbestands von *Kapitalanteilscheinen* mit einem gesamten Marktwert von nur rund EUR 350.000,-- auch ein wichtiger Grund zur Kündigung der *Kapitalanteilscheine* vor. Die Rechte der Gläubiger aus den von der *PORR* ausgegebenen *Kapitalanteilscheinen* (ISIN AT0000609664) werden daher mit Wirksamwerden der *Spaltung* zu einem Preis von EUR 207,80 je *Kapitalanteilschein* abgegolten und gekündigt.

Nach Ansicht des Aufsichtsrats wird die Angemessenheit der Abgeltung dadurch bestätigt, dass die Abgeltung dem Angebotspreis im *Rückkaufangebot* entspricht und das *Rückkaufangebot* für fast sämtliche *Kapitalanteilscheine* angenommen wurde. Dies zeigt auch ein Vergleich zu § 7 Abs 3 GesAusG – nach dieser Bestimmung wird vermutet wird, dass die Gegenleistung eines Übernahmeangebotes angemessen ist, wenn in Zusam-

menhang mit dem Angebots 90% oder mehr der durch das Angebot betroffenen Aktien erworben wurden.

Darüber hinaus wurde im Rahmen des Rückkaufangebots der Angebotspreis angemessen festgelegt. Da ein repräsentativer Handel in den Kapitalanteilscheinen nicht gegeben war, orientierte sich *PORR* bei der Ermittlung des Angebotspreises am nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurs der *PORR-Aktie* in den letzten drei (3) Monaten (VWAP) vor dem Börsetag der Bekanntgabe der Angebotsabsicht (22. Juli 2014) von EUR 51,95. Die Vermögensrechte je *Kapitalanteilschein* entsprechen nach den Kapitalanteilscheinbedingungen und der Satzung der *PORR* jenen von vier (4) *PORR-Aktien*, da der im Jahr 2013 vollzogene Aktiensplit im Verhältnis 1:4 die *Kapitalanteilscheine* nicht betraf. Somit wurde der volle Substanzwert der *Kapitalanteilscheine* berücksichtigt, ohne einen Abschlag für die mangelnde Handelbarkeit anzusetzen.

## **5. Ergebnis der Prüfung**

Der Aufsichtsrat der *PORR* hat die beabsichtigte *Spaltung* auf Grundlage der unter Punkt 1.3 angeführten Urkunden geprüft. Der Aufsichtsrat der *PORR* hält das Ergebnis seiner Prüfung wie folgt fest:

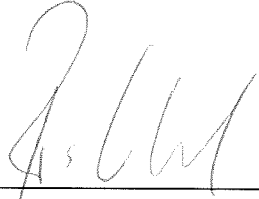
- Die im Entwurf des Spaltungs- und Übernahmevertrags enthaltenen Angaben sind richtig und rechtlich korrekt.
- Die Angaben der Vorstände im gemeinsamen Spaltungsbericht über die wirtschaftlichen und rechtlichen Folgen der *Spaltung* sind richtig.
- Die im Bericht des Spaltungsprüfers der *PORR* dargestellten tatsächlichen Voraussetzungen der *Spaltung* stimmen mit dem Prüfungsergebnis des Aufsichtsrates überein.
- Sonderrechte oder andere Rechte im Sinne des § 2 Absatz 1 Ziffer 8 SpaltG werden weder den Aktionären der *PORR* noch anderen Personen gewährt. Es sind für diese Personen auch keine besonderen Maßnahmen vorgesehen.
- Den Mitgliedern des Vorstands oder des Aufsichtsrats der an der *Spaltung* beteiligten Gesellschaften sowie den Abschluss-, Gründungs- oder Spaltungsprüfern werden keine besondere Vorteile gemäß § 2 Absatz 1 Ziffer 9 SpaltG gewährt.
- Die Durchführung der *Spaltung* ist nach Ansicht des Aufsichtsrats wirtschaftlich vertretbar und zweckmäßig und erscheint sowohl für *PORR* als auch für die Aktionäre der *PORR* vorteilhaft.
- Das vorgeschlagene Zuteilungs- bzw Umtauschverhältnis ist nach Ansicht des Aufsichtsrats ebenso wie die Abfindung für die Inhaber von *Kapitalanteilscheinen* angemessen.



Die vom Aufsichtsrat der *PORR* gemäß §§ 6 iVm 17 SpaltG vorgenommene Prüfung hat ergeben, dass die *Spaltung* den gesetzlichen Bestimmungen entspricht.

Aus diesen Gründen hat der Aufsichtsrat der *PORR* diesen Prüfungsbericht beschlossen.

Wien, am 25. September 2014



---

DDr Karl Pistotnik  
Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
**PORR AG**