

Hürden, Pannen, weiße Ritter

Unternehmensübernahmen gehen nicht immer glatt über die Bühne, Investoren werden oft zum FEINDBILD. Aber auch Altlasten können Deals zum Scheitern bringen. TEXT: CHRISTINE KARY

Der Telekom Austria macht derzeit nicht nur die Korruptionsaffäre zu schaffen, seit Längerem gibt es auch Gerüchte über eine feindliche Übernahme. Derartige Fälle sind in Österreich selten: Erstens kann das – zumindest im technischen Sinn des Wortes – nur die nicht allzu zahlreichen börsennotierten Gesellschaften betreffen. Und zweitens haben viele dieser Unternehmen Kernaktionäre.

„Eine strategische Beteiligung oder gar vollständige Übernahme geht meist nicht an den Kernaktionären vorbei“, sagt Christian Thaler, Partner bei Brandl & Talos Rechtsanwälte. Möglich ist es trotzdem, dass ein Investor ohne Wissen oder gegen den Willen von Management und Kernaktionären Anteile aus dem Streubesitz aufkauft. Eine Sperrminorität von 25 Prozent lasse sich außerhalb der Kon-

trolle der Übernahmekommission aufbauen, so Felix Prändl, Partner bei Brauneis Klausner Prändl. Erst bei einer Beteiligung über 26 Prozent besteht Meldepflicht, über 30 Prozent muss ein Pflichtoffert an die übrigen Aktionäre gelegt werden.

Allzu leicht fällt das rasche Aufkaufen von Streubesitz jedoch selten. In der Praxis bedürfe es dafür meist schlagender Argumente, so Thaler, oft in Form einer aggressiven Prämie auf den Börsenkurs.

Eine andere Variante ist das „Anschleichen“. Dabei kauft der Investor nicht direkt Anteile, sondern sichert sich möglichst viele Rechte auf eine künftige Beteiligung. Früher konnte man damit legal die Beteiligungsmeldung hinauszögern, seit der Umsetzung der Transparenzrichtlinie ist das so nicht mehr möglich. Der neue Umweg: sogenannte Cash Settled Options, mit denen man kein Recht auf Aktien, sondern auf einen Ausgleich in Geld erwirbt. „Banken, die



solche Optionen begeben, halten aber faktisch immer die betreffenden Wertpapiere im Bestand und werden oft bereit sein, sie an die Optionsinhaber zu verkaufen“, so Thaler.

Die Möglichkeiten, feindliche Übernahmen abzuwehren, halten sich in Grenzen. „Zum Beispiel kann der Hauptaktionär selbst aktiv werden und ebenfalls noch mehr Anteile kaufen“, so Prändl. Oder man bringt einen „weißen Ritter“ ins Spiel, einen dem Management genehmen Investor, der dem weniger erwünschten Paroli bietet.

Das Management muss in einer Übernahmesituation die Aktionärsinteressen besonders im Auge behalten, ist aber verpflichtet, gegenüber dem Bieter grundsätzlich neutral zu agieren. Und die Entscheidung trifft, so Thaler, letztlich der Aktionär.

Prändl gibt zu bedenken, dass die Bezeichnung einer Übernahme als „feindlich“ etwas Subjektives an sich hat: „Die Manager sehen meist jede Veränderung kritisch. Sie sind aber nun einmal nicht die Eigentümer und können sich diese auch nicht aussuchen.“ Mitunter führe auch erst eine Übernahme zur Beseitigung von Missständen.

Bestenfalls endet sogar friedlich, was feindlich begonnen hat. Stefan Prochaska, Partner bei PHH Rechtsanwälte, verweist auf die Übernahme von Eco Business durch Conwert: „Im Endeffekt war sie einvernehmlich, wenn auch erst nach einer deutlichen Nachbesserung des Angebots.“ Fälle, in denen man sich so einigt, seien „in der Praxis die häufigsten“.

Das Gros der Übernahmen in Österreich betrifft nicht börsennotierte Gesellschaften, und vieles vollzieht sich, so Prändl, auf internationaler Ebene: „Ein US-Konzern kauft einen anderen auf, deren Österreich-Töchter werden dann verschmolzen.“ Dagegen ist das lokale Management machtlos.

Generell sei es aber heikel, ein – bisher gut geführtes – Unternehmen gegen den Willen der Führungsmannschaft zu übernehmen, gibt Prochaska zu bedenken: „Man braucht diese Leute, sie haben die Informationen.“ In der Praxis würden die Manager deshalb oft vom Käufer eingebunden, eventuell sogar am Unternehmen beteiligt, um sie stärker zu motivieren. Auch für den Verkäufer kann sich das „Überfahren“ der Topmanager rächen –

Deals sind schon geplatzt, weil das Management dagegengearbeitet hat.

Mitunter bringt aber auch weit Banaleres Transaktionen plötzlich an den Rand des Scheiterns. Im Zuge der Due Diligence kommt oft Erstaunliches ans Licht. Alfred Nemetschke, Partner in der auf Immobilien- und Vergaberecht spezialisierten Kanzlei Nemetschke | Huber | Koloseus, berichtet von einem Bürohaus in Budapest, für das es eine Benützungs- aber keine Baubewilligung gab. „Das ist nie jemandem aufgefallen, weder dem Bauherrn noch der Baubehörde.“ Bei einem Büro in Bukarest stell-

te sich heraus, dass die Tiefgaragenzufahrt fehlte – diese befand sich auf dem Nachbargrund. Und bei einem österreichischen Einkaufszentrum wurde auf die Betriebsanlagengenehmigung „vergessen“. Wird derlei übersehen, können die Folgen fatal sein. „Professionelle Transaktionsabwicklung, insbesondere eine fundierte Due Diligence, werde im derzeitigen, wirtschaftlich und haftungsrechtlich zunehmend schwierigen Umfeld immer wichtiger“, konstatiert Nemetschke. „Kein Entscheidungsträger kann und will sich dem Vorwurf aussetzen, ein Target nicht penibel geprüft zu haben.“ ■

