

Bachelorarbeit

Möglichkeiten der Abwehr feindlicher Übernahmen

Das Beispiel der Münchener Rück

von
Vladimir Antonov

1. Auflage

Möglichkeiten der Abwehr feindlicher Übernahmen – Antonov

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Mergers & Acquisitions (M&A), Übernahmen & Buy-outs

Diplomica Verlag 2014

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 95684 488 1

Leseprobe

Textprobe:

Kapitel 2, Akquisition eines Unternehmens:

Im folgenden theoretischen Teil liegt der Schwerpunkt auf den Motiven für eine Unternehmensübernahme, dem Interessenkonflikt zwischen Stakeholdern sowie den Abwehrmöglichkeiten für eine Unternehmensübernahme. Für die Abwehr ist die Einbeziehung des entsprechenden rechtlichen Rahmens besonders wichtig, da dieser die Handlungsmöglichkeiten der präventiven und reaktiven Maßnahmen entscheidend prägt.

2.1, Motive für Unternehmensübernahmen:

Es gibt verschiedene Motive, die zum Kauf eines Unternehmens führen können. Generell nehmen Bieter Gesellschaften in den Fokus, die auf dem Kapitalmarkt als unterbewertet klassifiziert werden, einen großen Streubesitz aufweisen oder über hohe liquide Mittel verfügen. Gründe sind neben einem vereinfachten Zugang zu den Stimmrechten eine hohe erwartete Rendite. Außerdem gibt es Beweggründe, die besonders zwei Investorengruppen zugeordnet werden können: den Finanzinvestoren und den strategischen Investoren.

Die Gruppe der Finanzinvestoren setzt sich nach einem erfolgreichen Kauf einen größtmöglichen Wertezuwachs zum Ziel, z.B. durch Umstrukturierung, Kostensenkung und Verkauf von unwirtschaftlichen Geschäftsteilen. Nach Erreichung dieser unternehmensinternen Ziele erfolgt der Verkauf der Anteile nach etwa drei bis sieben Jahren, entweder an andere Finanzinvestoren oder an strategische Investoren. Ein Gewinn wird also erst nach dem Verkauf erzielt.

Die strategischen Investoren hingegen kommen i.d.R. aus dem Marktumfeld und können in zwei Kategorien unterteilt werden. Sie treten im Zuge einer vertikalen Akquisition als Kunden oder Lieferanten auf und beabsichtigen neben der Nutzung von Synergieeffekten die Erschließung neuer Lieferanten und Absatzmärkte. Im Unterschied dazu wird eine horizontale Akquisition von Konkurrenten des Unternehmens durchgeführt. Diese hat den Zweck der Erreichung einer besseren Wettbewerbsposition und des Erwerbs von unternehmensspezifischem Wissen.

Gründe für den Verkauf einzelner Unternehmensteile oder sogar des gesamten Unternehmens aus Sicht der Zielgesellschaft können neben der Konzentration auf das Kerngeschäft auch finanzielle Probleme, wie Illiquidität, darstellen.

2.2, Interessenkonflikte und Übernahmetechniken:

Es kann zwischen zwei Arten von Übernahmen unterschieden werden. Auf der einen Seite ergibt sich durch die Zustimmung des Vorstandes eine freundliche Übernahme (Friendly Takeover), auf der anderen Seite kann es bei Ablehnung zu einer feindlichen Übernahme (Hostile Takeover) kommen.

Pflicht des Vorstandes und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft ist es, bei einem Übernahmeangebot eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot zu veröffentlichen (§ 27 I Satz 1 WpÜG). Hierbei soll die Bewertung bestimmte Punkte ansprechen. Neben der Art und

Höhe des Angebots sowie den voraussichtlichen Folgen für die Gesellschaft sollen auch die vermeintlich verfolgten Ziele des Bieters beschrieben werden. Dadurch wird den Aktionären die Möglichkeit einer Einschätzung der Übernahme geboten.

In welcher Weise das Angebot klassifiziert wird, liegt immer im Interesse der Gesellschaft. Bei der Lösung von auftretenden Konflikten zwischen den Aktionären, den Stakeholdern und dem Vorstand, stehen die Interessen der einzelnen Stakeholder im Hintergrund. Aktionäre haben meist die Steigerung der Rendite und somit den Verkauf der Aktien an den Bieter im Fokus. Ein Gegenpol zu den Aktionären stellen meist die Arbeitnehmer und der Vorstand dar, da diese durch eine Veränderung des Unternehmens ihre persönliche Stellung in der Gesellschaft in Gefahr sehen. Aufgrund von fehlenden Weisungsmöglichkeiten fehlt es den Arbeitnehmern an individuellem Anspruch, allerdings überschneiden sich ihre Interessen mit denen des Vorstandes. Eine objektive Einschätzung des Leitungsorgans hinsichtlich des Gesellschaftsinteresses wird durch die mögliche Ersetzung dieses bei erfolgter Übernahme stark erschwert. Daraus resultiert eine weitgehende Abwehrhaltung gegenüber Akquisitionen. Überdies wird die Abwehr durch die zwei oft nicht übereinstimmenden Parteien der Aktionäre und des Vorstandes behindert, indem die Hauptversammlung im späteren Verlauf die Ermächtigung von Defensivmaßnahmen untersagt. Hieraus ergibt sich die Erforderlichkeit einer Einigung zwischen Leitungsorgan und Teilhabern, da ansonsten keines der beiden Ziele effizient verfolgt werden kann. Die Grundsätze in den §§ 76 I und 93 I AktG verpflichten den Vorstand zu ordnungsgemäßer und gewissenhafter Geschäftsführung in eigener Verantwortung. Zusätzlich spricht § 3 III WpÜG die Frage nach dem zu verfolgenden Interesse des Vorstandes an, welcher bei der Beurteilung des Übernahmeangebots das Unternehmensinteresse im Fokus haben muss und nicht das Interesse von einzelnen Gruppen oder das der Aktionäre. Der Fortbestand und die beständige Rentabilität des Unternehmens sollten im Vordergrund der Entscheidungen stehen.

Um den Unternehmenskauf zu realisieren, bleibt dem Bieter die Möglichkeiten eines Asset Deals oder eines Share Deals. Beim Asset Deal werden durch Singularsukzession einzelne Wirtschaftsgüter mithilfe einer Akquisitionsgesellschaft erworben und gehen in die Bilanz des Bieters ein. Beim Share Deal hingegen werden unter Einsatz einer Universalsukzession Gesellschaftsbeteiligungen gekauft, was zu einem Inhaberwechsel führt. Das letztere Verfahren ist gebräuchlicher bei börsennotierten Unternehmen, da jeder Kauf von Anteilen über die Börse einen Share Deal darstellt. Angebote, die sich nur auf einen bestimmten Teil der Aktien beziehen und sich somit gezielt an Aktionäre auf dem geregelten Kapitalmarkt richten, sind nach den §§ 3 I und 32 WpÜG unzulässig.

Beim Kauf eines Unternehmens hat der Bieter nach § 31 II WpÜG zwei Akquisitions-währungen zur Verfügung. Der Unternehmenskauf kann per Cash Offer in Euro oder mit liquiden Aktien, die an einem organisierten Markt zugelassen sind, finanziert werden. Eine Leistung muss eine angemessene Prämie, die über dem Aktienkurs der Ziel-gesellschaft liegt, enthalten (§ 5 WpÜGAngebotV).