

# Aktien statt Bargeld: Gefahr für Börse Wien

Die geplante Novelle des österreichischen Übernahmegesetzes soll Angebote durch Aktientausch ermöglichen und Übernahmen erleichtern. Viele heimische Unternehmen würden dann vom Kurszettel verschwinden.

Hanns Hügel\*

Die Übernahme von VA Tech durch Siemens erinnerte ein wenig an David und Goliath. Gemessen an der Bilanzsumme, ist die Siemens-Gruppe 22-mal so groß wie der VA-Tech-Konzern; gemessen am Eigenkapital sogar 58-mal so groß. Der Wert des Übernahmeangebots betrug 859 Mio. €. Siemens verfügt über 10 Mrd. € flüssige Mittel – das hätte für elf Übernahmen gereicht.

Warum hat sich Siemens dennoch so lange geziert, das Angebot von 55 auf 65 Euro zu erhöhen? Die Antwort: Siemens unterliegt den Gesetzen des Kapitalmarkts und muss daher auch die Auswirkungen eines mittleren Investments auf Bilanz und Ergebnis des Konzerns sowie Kurs der Siemens-Aktien beachten.

Gegenüber anderen Mega-Übernahmen nimmt sich der Siemens-VA-Tech-Deal bescheiden aus: Um den Aufstieg zum weltweit drittgrößten Pharmakonzern zu schaffen, bot Sanofi-Synthelabo für Aventis 48,5 Mrd. Euro – und erhöhte das Angebot dann auf

55,3 Mrd. Euro. In der weltweit größten M & A-Transaktion steigerte Vodafone im Jahr 2000 sein Angebot für Mannesmann von 100 auf 190 Mrd. Euro. Erst dann lenkte der Mannesmann-Vorstand ein und empfahl seinen Aktionären die Annahme.

## Zwang zum Baren

Abgesehen von der Größe, gibt es einen entscheidenden Unterschied zum VA-Tech-Deal: Siemens musste wegen des österreichischen Übernahmegesetzes ein Barangebot stellen. Die von Sanofi erbrachte Gegenleistung bestand hingegen zu 70 Prozent aus Sanofi-Aktien und nur zu 30 Prozent aus Bargeld. Die Mannesmann-Aktionäre erhielten sogar ausschließlich Vodafone-Aktien.

Fachleute sind sich einig: Nur mit Aktientauschangeboten können Übernahmen dieser Größenordnung finanziert werden. Obwohl sich die Art der Gegenleistung in der Theorie auf den Wert der Aktien des Bieters nicht auswirken darf, stößt die Finanzierung von Barabfindungen bei Mega-

Deals an kaum überwindbare Grenzen. Der Verschuldungsgrad wird drastisch erhöht, das Ergebnis des Bieters durch Kreditzinsen belastet. Der Kapitalmarkt analysiert diese Zahlen mit Argusaugen. Beim Tauschangebot hingegen erhöht der Bieter einfach sein Grundkapital und gibt an die Aktionäre der Zielgesellschaft neue Aktien aus. Zinsen fallen nicht an.

Abschreibungen auf den Firmenwert sind seit einer IAS-Änderung nur erforderlich, wenn der so genannte „Impairment-Test“ eine Wertminderung des Firmenwerts ergibt. Somit bleibt die Gewinn- und Verlustrechnung im Idealfall unberührt. Weiters kommt ab einer bestimmten Größe die Kreditfinanzierung aus betriebswirtschaftlichen Gründen nicht in Betracht und würde von Banken auch nicht mehr bereitgestellt. Beim Tauschangebot hingegen drückt der Bieter die Akquisitionswährung selbst.

Die Unterschiede wirken sich auch auf die Prämien aus: Bei den wenigen österreichischen Übernahmen erhielten Aktionäre der Zielgesellschaft meist Prämien um 20 Prozent auf den Börsenkurs vor dem Angebot. Laut Übernahmeangebot betrug die anfangs angebotene Prämie 84 Prozent. Auch wenn diese Zahlen nur eingeschränkt vergleich-



bar sind, zeigen sie die erheblichen Finanzierungsvorteile eines Tauschangebots.

Bis 2006 muss Österreich das Übernahmegesetz an die EU-Übernehmerrichtlinie anpassen. Obwohl die Richtlinie dies nicht verlangt, erwägt die im Justizministerium tagende Reformkommission die Zulassung von reinen Tauschangeboten. Vorbilder sind die großen Mitgliedstaaten wie England, Deutschland und Frankreich. Doch dabei wird übersehen, dass diese Staaten ihre Großunternehmen, die in aller Regel als Bieter in Betracht kommen, begünstigen.

Österreich hingegen ist ein „Zielgesellschaften-Land“, wie die Übernahmen der letzten Jahre – Austria Tabak durch Gallaher, Brau Union durch Heineken, Jenbacher durch General Electric, VA Tech durch Siemens – zeigen. Werden reine Aktientauschangebote zulässig, könnten die attraktiven Prime-Market-Unternehmen rasch in die Hände ihrer finanziell übermächtigen ausländischen

Konkurrenten fallen. Prämien von 80 Prozent und mehr im Falle eines Übernahmeangebots für die OMV würden nicht nur den arabischen Kernaktionär IPIC, sondern auch die ÖIAG unter erheblichen Druck bringen. Und auch die Raiffeisenlandesbank Oberösterreich könnte im Falle eines Übernahmeangebots für die Voestalpine ihr

Aktienpaket abgeben, so wie sie auch ihre VA-Tech-Aktien an Siemens verkauft hat.

\*Univ.-Prof. Dr. H. F. Hügel ist Partner bei Haarmann Hügel Rechtsanwälte. Er berät VA Tech. Seine deutschen Kanzleipartner haben Vodafone bei der Mannesmann-Übernahme beraten. Hanns.F.Huegel@haarmannhemmelrath.com

## ENTSCHEIDUNGEN

### Baustellenkoordinator in der Pflicht

Das von der EU vorgegebene und 1999 in Kraft getretene Bauarbeitenkoordinationsgesetz (BauKG) führt nun zu einer Rechtsprechung, die deutlich macht, in welchem erheblichen Umfang ein Baustellenkoordinator in die Pflicht genommen wird (OGH 10b233/03a vom 12. 8. 2004). Der Pflichtenkatalog des Bau KG ist demnach Schutzgesetz für Arbeitnehmer im Sinne des § 1311 ABGB. Kommt ein Arbeitnehmer zu Schaden, muss der Koordinator beweisen, dass er alles Erforderliche veranlasst hat, um den Unfall zu vermeiden. Der Baustellenkoordinator ist auch Sachverständiger im Sinne des § 1299 ABGB; er muss die Baustelle so häufig besuchen, dass er auf Veränderungen auf der Baustelle reagieren kann. Ein Besuchsintervall von 14 Tagen ist in der Regel zu lang. (gor)

## Mundtot durch Millionenklagen?

Streitwerte sind nicht willkürlich, schrecken aber manchmal ab

Aurelius Freytag\*

„Ab heute wird zurückgeklagt“: So ähnlich tönte es in den vergangenen Wochen aus Kärntner Stadionnähe. Geht es bei angedrohten Millionenklagen und einem Bundesland, das zum fröhlichen Klagen aufruft, immer mit rechten Dingen zu? Oder sollen hier durch behauptete Schadenshöhen bloß Kritiker mundtot gemacht werden?

Hört man von Millionenklagen, steht häufig ein Missverständnis im Raum. Denn oft geht es nicht um Millionen, die verlangt werden, sondern um den so genannten Streitwert, womit die Forderungen einer Klage zu bewerten sind. Er bestimmt über Anwaltskosten, Gerichtsgebühren und Gerichtsbarkeit. Auch wenn der Widerruf einer Behauptung verlangt wird, steht auf der Klage ein Streitwert. Doch wer verliert, muss den Betrag nicht zahlen.

Den Streitwert hat der Kläger festzusetzen und darf das nicht nach Willkür, sondern nur aufgrund seines Interesses. Wird eine Zahlung verlangt, entspricht der Streitwert dem geforderten Betrag ohne Zinsen. Objektivierbar ist nur das Interesse des Klägers an der Durchsetzung sei-

dann überprüfen, wenn aus der richtigen Bewertung eine andere Gerichtszuständigkeit erfolgen würde. Sonst kann der Gegner die Höhe des Streitwerts bemängeln – aber erst bei Prozessbeginn.

Die Folgen des Streitwerts auf die Anwaltskosten werden oft überschätzt, denn sie steigen mit Streitwert nur degressiv. Dafür werden die Kosten von Prozessen mit geringem Streitwert oft unterschätzt. So machen die Anwaltskosten für eine mit 3,5 Mio. € bewertete Klage oder Verhandlung bloß das 6,3-fache einer mit 35.000 € bewerteten Klage aus.

### Anwaltschaftung

Der höhere Tarif soll (auch) die größere Haftung und Verantwortung des Anwalts ausgleichen. Weil es die Verfahrenskosten beeinflusst, drängen Parteien oft auf eine geringe Bewertung von Klagen; Anwälte geben dem innerhalb gewisser Grenzen nach, wobei die Anwaltschaftung (für Fehler) davon nicht berührt wird.

Droht ein Bieter eine Ausschreibung an einem Millionenprojekt wegen der falschen Behauptung verbotener Einflussnahme oder Absprachen zu verlieren, dann ist es berechtigt, wenn er seine

Interessen lauterer Rechtsausübung überwiegt.

Wer sich den teuren Prozess nicht leisten kann, darf um Verfahrenshilfe ansuchen, erhält sie aber nur in dem Maß bewilligt, als er ohne Beeinträchtigung selbst der notwendigen Kosten einer einfachen Lebensführung dazu außerstande ist. Wer das Verfahren gewinnt, erhält ohnehin seine Kosten ersetzt. Ist er sich seiner Sache nicht ganz sicher, wird er die Behauptung wohl oder übel zurückziehen.

Weit problematischer ist die kolportierte Aufforderung des Kärntner Landeshauptmannes an ein Kommissionsmitglied, bei Kostenübernahme durch das Land widrige Medien, Politiker und Privatpersonen zu klagen. Denn die Verpflichtung durch die Europäische Menschenrechtskonvention, jedem ein faires Verfahren (Art. 6) und die Freiheit der Meinungsäußerung (Art. 10) zu garantieren und diesbezüglich alle Bürger gleich zu behandeln (Art. 14), bindet auch das Land Kärnten. Es entspricht weiters der ständigen Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes für Menschenrechte, dass die systematische Nutzung von Beleidigungs- und Kreditschädi-

