

1 Der Raubtierkapitalismus kommt wieder in die Gänge

Ist die Hochtief AG ein Opfer des Globalkapitalismus, der Wirtschaftskrise oder der fanatischen Euro-Politik?

Von Hermann Patzak

Die globalkapitalistischen Mechanismen zur Aneignung fremden Produktiveigentums kommen nach den Verwerfungen der „Großen Krise“ wieder auf Touren. Der spanische Baukonzern ACS will Deutschlands größtes Bauunternehmen „Hochtief“ aufkaufen. Wir gehen der Frage nach, wie diese geplante Übernahme aus der Sicht der Deutschen und ihrer Volkswirtschaft zu bewerten ist?

Am 15. September 2010 machte der spanische Baukonzern sein Vorhaben publik. Bis dahin hatte er schon knapp 30 Prozent der Aktien von Hochtief erworben. Die Geschäftsführung von Hochtief wehrt sich gegen die Übernahme. Die Deutsche Regierung wird aber dem größten Baukonzern Deutschlands nicht beistehen: Wirtschaftsminister Rainer Brüderle hat nichts gegen den geplanten Aufkauf einzuwenden. Angela Merkel, die Bundeskanzlerin, ließ durch ihren Sprecher, Stefan Seibert, verkünden, dass die Übernahme „in Einklang mit europäischem Recht“¹ steht. Von den im Bundestag vertretenen Oppositionsparteien hat sich nur der SPD-Vorsitzende Sigmar Gabriel ausdrücklich gegen die Übernahme ausgesprochen, er sieht darin die Gefahr, dass *ein erfolgreiches Unternehmen zerschlagen werde, um einem angeschlagenen spanischen Unternehmen wieder auf die Beine zu helfen*“² und fordert, dass die Bundesregierung nicht tatenlos zusehen dürfe. Aus heutiger Sicht ist davon auszugehen, dass auch dieser Kampf so enden wird wie im Falle der Großkonzerne Mannesmann und Höchst. Diese wurden unter Mithilfe deutscher Vorstände und Aufsichtsräte um die Jahrtausendwende an das englische bzw. französische Großkapital (Vodafone und Aventis - später Sanofi) abgegeben!

Wir wollen untersuchen, wie die geplante Übernahme von Hochtief unter betriebswirtschaftlichen, volkswirtschaftlichen und rechtlichen Aspekten zu bewerten ist?

1.1 Juristische Aspekte

Wer in Deutschland eine Aktiengesellschaft übernehmen will, muss ab der Schwelle von 30 Prozent Aktienanteil den anderen Aktionären ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot unterbreiten. Der Preis muss mindestens dem Durchschnittskurs der drei Monate zuvor entsprechen³. Danach ist das Unternehmen von weiteren Pflichtangeboten befreit und könnte dann sogar die ihr zur Mehrheit fehlenden Aktien zu noch günstigeren Börsenkursen kaufen. Der umsatzgewichtete Durchschnittskurs der Hochtief-Aktien in den letzten drei Monaten betrug 50,95 Euro⁴.

ACS ist hochverschuldet⁵ - wie wir noch sehen werden – und ohne nennenswerte

¹ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 16.10.2010 Seite 1.

² Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 15.10.2010 Seite 15.

³ § 31 WpÜG (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz) i.V. mit § 3 WpÜG-Angebotsverordnung.

⁴ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 13.10.2010 Seite 12.

⁵ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 09.10.2010 Seite 14.

Bargeldreserven. Im Prinzip könnte er die notwendige Kaufsumme für die restlichen 70 Prozent des Hochtief-Eigenkapitals nur über weitere Schulden bezahlen. Vor der großen Krise hätte ACS wahrscheinlich eine Bank gefunden, die das riskante Geschäft eingegangen wäre. Doch diese Zeiten sind vorbei. ACS beabsichtigt deshalb, den Kauf mit eigenen Aktien zu tätigen und bietet 8 eigene Aktien im Tausch gegen 5 Hochtief-Aktien an. Dieses Umtauschverhältnis entspricht einem Kurswert von 31,84 Euro je ACS-Aktie, was ebenfalls dem Durchschnittskurswert der ACS-Aktien in den letzten drei Monaten entspricht. Für die Deutsche Regierung ist somit klar, dass die geplante Übernahme nicht gegen das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) verstößt. Doch wie steht es um die Behauptung des Regierungssprechers, Steffen Seibert, dass die Übernahme „in Einklang mit europäischem Recht“ steht? Welche Übernahmeregelungen gelten in den anderen Ländern, insbesondere in den Ländern der EU?

In Frankreich müssen ausländische Konzerne die Zustimmung der Regierung in Paris einholen, wenn sie bei einem französischen Unternehmen einsteigen wollen, das in einer Schlüsselbranche tätig ist. Und dazu gehört in Frankreich auch die Joghurt-Produktion, wie sich zeigte, als Präsident Sarkozy die Übernahme von Danone durch den US-Konzern PepsiCo verhinderte! Schon im Jahr 2004 hatte Sarkozy – damals noch Finanzminister – die Übernahme von Alstom durch Siemens abgeblockt.

Spanien hat 2006, als EON den spanischen Energieversorger Endesa aufkaufen wollte, sogar ein neues Gesetz verabschiedet, um diesen Kauf zu verhindern.

In England muss ein Käufer beim Überschreiten der 30-Prozent-Hürde ein Pflichtangebot abgeben, das sich nach dem höchsten Aktienpreis richtet, den der Erwerber in den vergangenen zwölf Monaten gezahlt hat. Zusätzlich muss der Firmenkäufer ein weiteres Pflichtangebot abgeben, wenn er zwischen 30 und 50 Prozent des Aktienkapitals erreicht hat. Ähnliche Regelungen gibt es in Österreich, Frankreich, Italien, den Niederlanden und Spanien⁶.

Vor diesem Hintergrund wäre es nun durchaus interessant, zu wissen, wie hoch das Mindestgebot von ACS hätte ausfallen müssen, um den Anforderungen des englischen Übernahmerechtes zu genügen? Den höchsten Kurs in den letzten 6 Monaten hatten die Hochtief-Aktien mit 65 Euro im Monat April 2010⁷. Nach deutschem Recht musste ACS nur ein Mindestangebot von 50,95 Euro je Aktie vorlegen, nach englischem Recht wären es demnach 65 Euro, denn die bisherigen Aktienkäufe hatten ACS weit mehr als den aktuellen Kurs gekostet⁸. Pro Aktie müsste ACS um $65 - 50,95 = 14,05$ Euro oder 27,58 Prozent mehr bezahlen! Da ACS das Unternehmen Hochtief komplett übernehmen will, also die restlichen 70 Prozent des Eigenkapitals, ergibt sich folgende Rechnung und Erkenntnis:

Kurs/Aktie in €	Marktwert EK in Mio. Euro	EK-Anteil 70%
65,00	4.550,0	3.185,0
50,95	3.566,5	2.496,6
Mehrzahlung in Prozent	983,5	688,5
	27,58%	27,58%

⁶ Vgl. „Der Spiegel“ 2010, Nr. 43, Seite 82-85.

⁷ http://aktien.onvista.de/snapshot.html?ID_OSI=82363&PERIOD=4#chart.

⁸ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.10.2010 Seite 11.

Nach englischem Recht müsste ACS für die restlichen 70 Prozent des Hochtief-Eigenkapitals 3.185 Mio. Euro bezahlen und damit um 688,5 Mio. Euro mehr.

Wie kann eine Deutsche Regierung angesichts dieser eklatanten rechtlichen Ungleichbehandlung von Unternehmensaufkäufen in Deutschland und England behaupten, dass die beabsichtigte Übernahme von Hochtief „in Einklang mit europäischem Recht“ stehe, wie das der Regierungssprecher Seibert getan hat? Es gibt in der EU ganz offenkundig gar kein einheitliches Recht für Unternehmensübernahmen! Die Exekutiv-Organen der EU, die ansonsten größten Wert auf die strikte Einhaltung der Gleichbehandlung legen und pingelig jeden Verstoß dagegen als Diskriminierung ahnden, haben den einzelnen Ländern in diesem Sektor offensichtlich eine freizügige Gestaltung eingeräumt, sonst hätten sie die rechtliche Ausgestaltung in Großbritannien und den anderen EU-Ländern abmahnen müssen!

Der Hinweis auf das geltende EU-Recht ist ein primitiver Ablenkungsversuch, die eigene Verantwortung zu vertuschen: Es waren ganz allein Deutsche Regierungen – egal ob unter SPD-Kanzler Schröder oder unter CDU-Kanzlerin Merkel⁹ – die ein deutsches Übernahmerecht geschaffen und fortgeschrieben haben, das deutsche Unternehmen schwer benachteiligt!

www.hpatzak.de

8.11.2010

Die Fortsetzung dieses Artikels mit den betriebs- und volkswirtschaftlichen Aspekten der Hochtief-Übernahme erfolgt in den nächsten Tagen auf dieser Weltnetzseite.

⁹ Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz wurde unter der Schröderregierung im Dezember 2001 erlassen.