



Spezialsituationen: ein attraktiver Portfoliobaustein

Sicherheit an der Börse gibt es nicht, das kann man schon einmal mit Sicherheit sagen. Aber wie soll man dann als Stiftung agieren? Aktien können stärker schwanken und Zinsen gibt es im aktuellen Marktumfeld fast keine. Hier können Spezialsituationen Abhilfe schaffen.
 Michael Kugelmann, Discover Capital GmbH

Spezialsituationen können beispielsweise Aktien von Unternehmen sein, die sich in einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsverhältnis (im Folgenden BuG genannt) befinden. Diese weisen oft die Besonderheit auf, dass das Unternehmen, welches die Mehrheit (>75% Zustimmung erforderlich) hält, eine Garantiedividende an die verbleibenden Aktionäre bezahlt. Manchmal wird dann (auch nach einigen Jahren) ein Squeeze-Out durchgeführt (Herausdrängen der Minderheitsaktionäre). Hierbei kommt es in manchen Fällen zu attraktiven Nachbesserungen als Kompensation. Diese Nachbesserungen werden per Gericht im sogenannten Spruchverfahren festgelegt. Der Sinn für einen Squeeze-Out ergibt sich dadurch, dass die Kosten für eine börsennotierte Aktiengesellschaft recht hoch sein können (Erstellung Jahresbericht, Abhaltung der Hauptversammlung, Beschäftigung einer Investor-Relations-Abteilung usw.). Die Sicherheit liegt nun darin begründet, dass die Möglichkeit besteht, die Aktien selbst im Falle einer Aufkündigung der Garantiedividende (juristisch durch Aufkündigung des BuG) dem be-

herrschenden Unternehmen andienen zu können. Diese Punkte gilt es zu beachten: §305 Abs. 4 des Aktiengesetzes sieht vor, dass neben der Abfindung eine Frist von zwei Monaten zum Erwerb der Aktien besteht. Nach dem Ablauf des Spruchverfahrens (hier wird die Angemessenheit der Höhe der Abfindung festgestellt) besteht ebenfalls eine Frist von zwei Monaten zum Andienen der Aktien. Ebenso besteht nach Aufkündigung des BuG eine Andienungsmöglichkeit zum Angebotspreis mit einer Frist von zwei Monaten. Ein weiterer wichtiger Punkt, den es zu beachten gilt, ist die Bonität des herrschenden Unternehmens. Handelt es sich um ein hochverschuldetes Vehikel eines Private Equity Fonds oder um ein grundsätzliches Unternehmen mit stabilem Geschäftsverlauf, das eine zeitlich unbefristete Patronatserklärung abgegeben hat?



Michael Kugelmann ist Leiter Fondsvertrieb DACH bei der Augsburger Discover Capital GmbH

Diese Qualität des herrschenden Unternehmens lässt sich nicht selten an den Aufgeldern ablesen, die das beherrschte Unternehmen über dem Abfindungskurs notiert. Es sollte darauf geachtet werden, dass das Aufgeld zum Abfindungskurs in einem vernünftigen Verhältnis zur Garantiedividende steht sowie im Kontext der Bonität des herrschenden Unternehmens.

Ein sehr schönes Beispiel für eine attraktive Nachbesserung war bei der Übernahme der Bayer Schering Pharma AG durch Bayer im Jahr 2006 zu beobachten: Hier gab es 19,2% Nachbesserung im Spruchverfahren. Einen Nachteil könnte man natürlich in der langen Wartezeit bis ins Jahr 2015 sehen. Diese wurde aber mit der Zahlung der jährlichen Garantiedividende versüßt.

Ein weiteres interessantes Beispiel, bei dem das Spruchverfahren noch läuft, ist die WMF AG. Hier ist besonders auffällig, dass der Käufer WMF relativ kurze Zeit später zu einem erheblich höheren Preis weiterverkauft hat. Hier stellt sich natür-

lich die Frage, ob dann die Aktionäre fair abgefunden wurden?

Selbstverständlich ist der große Treiber durch sinkende Zinsen vorbei, jedoch bieten BuGs in Summe ein spannendes Feld und könnten ein attraktiver Portfoliobaustein sein. Entweder man sucht selbst Unternehmen, die von einem der Themen wie Squeeze-Out profitieren könnten und verfolgt die zugehörigen Spruchverfahren (Daten werden im Bundesanzeiger veröffentlicht) oder man setzt auf die Expertise von Fonds, die sich auf dieses Gebiet spezialisiert haben. Als Beispiel sei hier der SQUAD Value genannt, der Spezialsituationen einsetzt und dessen Fondsberater über langjährige Erfahrung in diesem Bereich verfügen.

KONTAKT

Discover Capital GmbH
 Am Silbermannpark 1a
 86161 Augsburg
 Tel: +49 (0)821 455 420 10
 Fax: +49 (0)821 455 420 99
 Email: info@discover-capital.de