

Frankfurter Allgemeine

Beim Unternehmenskauf darf die neue Geschäftsführung nicht zu früh Einfluss nehmen

Von Heinrich von Büнау, Johanna Kübler



Teure Einflussnahme: Patrick Drahi, Gründer der Altice Group, muss ein Bußgeld in dreistelliger Millionenhöhe hinnehmen. Bild: Reuters

Das Europäische Gericht (EuG) hat jüngst eine Geldbuße der EU-Kommission von 124,5 Millionen Euro gegen das Telekommunikationsunternehmen Altice Europe im Wesentlichen bestätigt. Das Urteil verdeutlicht, wie riskant es für Unternehmenskäufer ist, vor der Freigabe eines Zusammenschlusses Einfluss auf das Zielunternehmen auszuüben. Im Streitfall hatte Altice einen Kaufvertrag über Aktien des Wettbewerbers PT Portugal geschlossen, den die EU-Kommission freigeben musste. Noch bevor die Kommission die Freigabe erteilte, hatte Altice Einfluss auf PT Portugal genommen. Die EU-Kommission hielt das für unzulässig und verhängte gegen Altice Bußgelder, die im Markt für Aufsehen sorgten.

Ist ein Fusionskontrollverfahren erforderlich, dauert es oft Monate, bis ein vereinbarter Unternehmenskauf vollzogen werden kann. Bis dahin darf der Käufer das Zielunternehmen nicht in den eigenen Konzern integrieren oder bestimmenden Einfluss ausüben. Deshalb ist es unzulässig, weitreichende Rechte zugunsten des Käufers für die Zeit zwischen Unterzeichnung und Durchführung des Vertrages zu vereinbaren. Für den Käufer ist das misslich: Obwohl er das Zielunternehmen noch nicht kontrolliert, trägt er bereits das wirtschaftliche Risiko. Zulässig sind Regelungen im Kaufvertrag, die sicherstellen, dass das Zielunternehmen nicht an Wert verliert. Ebenso solche, die seine wirtschaftliche Integrität (Marktwahrnehmung, Image) schützen sollen. In der Regel wird dazu im Kaufvertrag vereinbart, dass der Verkäufer das Zielunternehmen bis zum freigegebenen Vollzug nur in bisheriger Weise führen darf. Im Einzelnen aufgeführte Maßnahmen, die außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs liegen, hat er mit dem Käufer abzustimmen. Dabei wird oft mit Schwellenwerten gearbeitet, ab deren Erreichen der Käufer Einfluss nehmen darf. Derartige Regelungen wollen Käufer meist maximal ausreizen, wandern dabei aber auf schmalen Grat. Wo genau die Grenzen zulässiger Einflussnahme verlaufen, ist schwierig zu bestimmen. Der Wert des Zielunternehmens und sein Umsatz können Anhaltspunkte bieten.

Frankfurter Allgemeine

Bis zur Freigabe muss sich der Käufer zurückhalten

Letztlich dürfen weder die vertraglichen Regelungen noch das Verhalten der Unternehmen zu einem Frühstart führen (sogenanntes gun jumping). Im Falle Altice wurde das zulässige Maß überschritten: Der Kaufvertrag gab Altice das Recht, gegen übliche Geschäftsentscheidungen von PT Portugal ein Veto einzulegen, und Altice hatte tatsächlich verfrüht bestimmenden Einfluss auf PT Portugal ausgeübt. Wie das Gericht feststellte, hatte die Kommission zu Recht die Einflussnahme von Altice auf Marktstrategien (Preisgestaltungen), die Besetzung von Führungspositionen, Werbekampagnen und Maßnahmen von PT Portugal zur Optimierung seiner Beschaffungsvorgänge bemängelt. Altice hatte zudem Zugang zu vertraulichen Geschäftsdaten von PT Portugal.

Das Urteil bestätigt, dass sich der Käufer bis zur Freigabe aus dem gewöhnlichen Geschäftsbetrieb des Zielunternehmens herauszuhalten hat. Gemeinsame Vertragsverhandlungen mit Geschäftspartnern des Zielunternehmens sind unzulässig. Ebenso Maßnahmen, die nur beherrschende Anteilseigner durchführen würden, wie der Austausch der Geschäftsführung. Das Zielunternehmen ist dann nicht mehr unabhängig im Markt tätig. Genau das aber fordert das Vollzugsverbot bis zur Freigabe des Zusammenschlusses. Beim Unternehmenskauf ist das Spannungsverhältnis zwischen Vollzugsverbot und Erhalt des Wertes des Zielunternehmens in der Übergangsphase also vorsichtig auszuloten. Vertragliche Regelungen dürfen sicherstellen, dass das Zielunternehmen bis zur Durchführung der Transaktion in bisheriger Weise weitergeführt wird und seine wirtschaftliche Integrität erhalten bleibt. Daran müssen sich Käufer halten und diszipliniert abwarten, bis sie den Startblock verlassen dürfen.

Die Autorin ist Partnerin der Kanzlei Commeo, der Autor Partner der Kanzlei Metis.