

Heineken/Eichhof: Öffentliches Kaufangebot

# Aktienexperte ortet rechtliche Probleme

**Heineken hat gestern das öffentliche Kaufangebot für die Eichhofgetränksparte publiziert. Ein normaler regulatorischer Akt? Nicht in diesem Fall, sagt Peter V. Kunz\*.**

INTERVIEW VON UELI KNEUBÜHLER

**Weshalb macht man ein öffentliches Kaufangebot?**

**Peter V. Kunz:** Das ist ein normales Regelverfahren nach Börsengesetz bei Publikumsgesellschaften. Damit werden die Transparenz und die Gleichbehandlung von Anlegern bei Unternehmensübernahmen angestrebt.

**Das öffentliche Kaufangebot von Heineken für Eichhof ist lediglich ein Regelverfahren?**

**Kunz:** Hier sieht das etwas anders aus. Ich verstehe nicht, weshalb ein öffentliches Kaufangebot für eine nichtkотиerte Firma gemacht wird. Zur Erklärung: Heineken macht jetzt ein öffentliches Kaufangebot für eine Gesellschaft, die erst noch zu gründen ist (Eichhof Getränke Holding, Anm. d. Red.), die aber nicht an die Börse kommen wird. Diese Struktur funktioniert definitiv nicht.

**Weshalb?**

**Kunz:** Eine Firma kann freiwillig das Börsenrecht anwenden, kein Problem. Problematisch wird es aber dann, wenn Heineken eine Kraftloserklärung (Squeeze Out: Möglich, wenn Heineken mindestens 98 Prozent der Eichhof-Aktien hält, Anm. d. Red.) der nicht angedienten Aktien durchführen will, wie bereits angedient. Dieses Vorgehen ist bei einer kotierten Aktiengesellschaft möglich, nicht aber bei einer privaten wie der noch zu gründenden Eichhof Getränke Holding. Damit könnte man Aktionäre einer privaten Aktiengesellschaft ausschliessen. Eine Kraftloserklärung ist bei einer privaten Aktiengesellschaft schlicht illegal.

**Was heisst das für Aktionäre? Der Eichhof-Verwaltungsrat empfiehlt ja, das Heineken-Angebot anzunehmen.**

**Kunz:** Diese sind nach wie vor frei, ob sie anbieten wollen oder nicht. Sie müssen sich aber nicht gefallen lassen, dass sie allenfalls, wie das Heineken bereits angedeutet hat, ausgeschlossen werden. Will ein Aktionär seine Aktien nicht verkaufen, muss er keine Angst haben, dass er am Schluss praktisch im Besitz von kraftlos erklärten Aktien ist. Er könnte sich juristisch erfolversprechend dagegen wehren.

**Besteht nun gar die Möglichkeit, dass sich Kleinaktionäre zusammenschliessen, um die Übernahme zu verhindern?**

**Kunz:** Diese Möglichkeit ist sehr gering, zumal bei Eichhof eine dominierende Aktionärsgruppe besteht. Wenn Aktionäre wissen, dass der Hauptaktionär verkaufswillig ist, dann bieten sie ihre Aktien auch an.

**«Diese Struktur funktioniert definitiv nicht.»**

PETER V. KUNZ

**Bislang haben die Hauptaktionäre 48,8 Prozent der Aktien angedient. Das Heineken-Angebot ist aber an die Bedingung geknüpft, dass mindestens zwei Drittel aller Eichhof-Aktien angedient werden. Könnte die Übernahme scheitern?**

**Kunz:** Nein. Weil es ein freiwilliges Kaufangebot ist, kann Heineken Bedingungen wie diese zwei Drittel stellen.

**Die Übernahme kommt also in jedem Fall zu Stande?**

HEINEKEN

**«Angebot ist problemlos»**

Die Eichhof Holding äusserte sich nicht zur Kritik von Peter V. Kunz (siehe Interview) am öffentlichen Kaufangebot durch Heineken. Das sei Sache von Heineken. Der niederländische Bierbrauer hat indes keine Bedenken, dass das Kaufangebot nicht den gesetzlichen Vorgaben entspricht. «Es wurde nicht nur durch unsere Juristen, sondern auch durch die Eidgenössische Übernahmekommission (UEK) geprüft», sagt Urs Knapp von der Medienstelle Heineken Schweiz. «Das war absolut problemlos», so Knapp weiter. Die UEK würde garantiert nicht etwas zustimmen, das nicht in Ordnung sei. *ukn*



Bierproduktion bei der Brauerei Eichhof in Luzern. Beat Spoerri wirft einen Blick in den Sudkessel.

BILD MARKUS FORTE

**Kunz:** Heineken könnte von sich aus die Verhandlungen abbrechen. Ihre Anliegen könnte Heineken aber auch problemlos mit einem tieferen Aktienanteil durchziehen. Massgebend sind nicht die Gesamtaktien des Aktienkapitals, sondern die Aktien, die an einer Generalversammlung vertreten sind. Hält Heineken beispielsweise 55 Prozent des gesamten Aktienkapitals, so vertreten sie an der Generalversammlung in der Regel 70 bis 80 Prozent und haben damit kein Problem wegen der Zwei-Drittel-Voraussetzung.

**Der Kurs der Eichhofaktie lag gestern bei 2105 Franken. Heineken zahlt für die Getränksparte 1657.30 Franken.**

**Wie hoch wird die neue Aktie bewertet sein?**

**Kunz:** Der Wert ergibt sich basierend auf dem Wert der Getränksparte. Das wird sich erst noch zeigen.

**Was passiert mit dem Differenzwert der alten zur neuen Aktie?**

**Kunz:** Alle Aktionäre der Eichhof-Holding bekommen zusätzlich zur alten Aktie eine der neuen Eichhof Getränke Holding. Da die alte Eichhof-Holding etwas umfirmiert wird, wird sich deren Wert verringern. Beide Aktien werden dann zusammen in etwa den gleichen Wert haben wie die Eichhof-Aktie jetzt.

EXPRESS

► Peter V. Kunz überzeugt das öffentliche Kaufangebot von Heineken nicht.

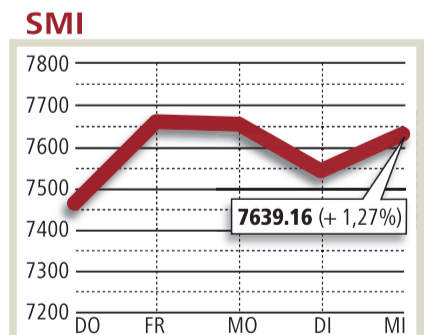
► Er glaubt trotzdem, dass die Übernahme zu Stande kommt.

HINWEIS

► \* Der Berner Aktienrechtler Peter V. Kunz ist Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung an der Universität Bern. ◀

HEUTE

► **Wirtschaft:** Pilatus Flugzeugwerke Flugzeugbauer aus dem Allgäu rücken den Stansern auf die Pelle. Seite 14



AKTIEN DES TAGES

Aktie	Kurs	Änderung
MICRONAS N	8.75	+9.79
BELIMO N	1089.00	+8.90
ARPIDA N	10.85	+8.50
CARD GUARD N	8.00	+8.11
TEC-SEM N	2.30	+7.48
SARASIN N-B	49.00	-99.00%
ACCU N	108.00	-9.85%
SPIRT AVERT	10.00	-8.68%
VILLARS N	530.50	-5.27%
4M N	1.24	-3.13%
DOLLAR in Fr.	1.0572	(+0.0054)
Devisenmittelskurs		
EURO in Fr.	1.6268	(-0.0068)
GOLD Fr. pro kg	29 532	(-92)

Finanzmarktkrise

## Ackermann sieht Hoffnungsschimmer

**Falls es keine weiteren Schocks gibt, wird sich die Lage stabilisieren, glaubt Josef Ackermann. Doch Banken schreiben weiter Verluste.**

ap/had. Der Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann sieht erste Anzeichen für die Überwindung der weltweiten Finanzmarktkrise. Nach den Milliardenabschreibungen und hohen Verlusten internationaler Geldhäuser sei er nun wieder etwas zuversichtlicher, sagte er am Dienstagabend bei einer Veranstaltung der Amerikanischen Handelskammer in Frankfurt am Main. «Die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert sich, vorausgesetzt, es gibt keine neuen Schocks.»

160 Milliarden Verluste

Bisher seien weltweit Verluste von rund 160 Milliarden Euro gemeldet worden, sagte Ackermann. Doch es geht wei-

ter: Erst gestern gab die Bayerische Landesbank bekannt, die Finanzmarktkrise habe sie tief in die roten Zahlen gerissen: Die Landesbank verzeichnete im ersten Quartal dieses Jahres einen Verlust von 770 Millionen Euro. Nicht besser geht es laut Mitteilung von gestern der deutschen Commerzbank: Deren Quartalsgewinn wurde durch die Finanzmarktkrise halbiert.

Abgeschrieben haben Banken einem Bericht der «Zeit» zufolge wegen der Finanzmarktkrise bisher weltweit rund 320 Milliarden Dollar. Die Wochenzeitung berichtete gestern unter Berufung auf eine «interne Übersicht, die europäische Zentralbank angefertigt haben», diese Summe umfasse Abschreibungen bis Ende vergangener Woche. «Um ihre Existenz zu retten, verschafften sich strauchelnde Geldhäuser im selben Zeitraum neues Kapital von mehr als 230 Milliarden Dollar.» Die Europäische Zentralbank äusserte sich auf Anfrage der Nachrichtenagentur AP nicht.

Lage bleibt fragil

Laut «Zeit» ist die internationale Finanzmarktkrise, die im vergangenen Jahr mit der US-Immobilienkrise ihren Anfang nahm, trotz dieser Milliardensummen noch nicht überwunden. Dieser Meinung sind auch die Analysten der Schweizer Privatbank Wege-

lin: «Auch wenn sich die Lage inzwischen etwas beruhigt zu haben scheint, ist noch keine Entwarnung angebracht, zumindest nicht, solange sich die Banken untereinander nicht vertrauen.»

Dass die Lage weiterhin fragil ist, sieht auch Josef Ackermann: Was die Finanzbranche jetzt brauche, sei eine Phase der Ruhe, betonte er am Dienstagabend. Neue Schocks, wie etwa in Schwierigkeiten geratende Hedgefonds oder ein stärkeres Einbrechen der Wirtschaft, könnten die Hoffnungsschimmer wieder zu nichts machen.

ANZEIGE

**idealbau**  
die architekten

• Individuell • Niedrigenergie-Standard  
Idealbau AG Bützberg, Liestal, Wil/SG



Josef Ackermann, Chef der Deutschen Bank. KEY