

TECHNISCHE UNIVERSITÄT WIEN
Diplomarbeit in
Wirtschaftsingenieurwesen-Maschinenbau
am Institut für Managementwissenschaften

DIPLOMARBEIT

Mergers and Acquisitions am Beispiel Böhler-Uddeholm und Voestalpine

Zur Erlangung des akademischen Grades Diplomingenieur (Dipl.-Ing.)

Betreuer:

Ao.Univ.-Prof. Mag. DDr. Thomas Dangl

Studium:

Wirtschaftsingenieurwesen-Maschinenbau

Studentin:

Paula Ewa Serkis

Matrikelnummer 0306122

Studienjahr 2007-2008 (Mai 2008)

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	vii
I Allgemeiner Teil	1
1 Mergers and Acquisitions	3
1.1 Begriffsbestimmung	3
1.2 Arten von Zusammenschlüssen	3
1.3 Gründe für M&A	4
1.3.1 Gründe aus Unternehmenssicht	4
1.3.2 Gründe aus Managersicht	6
1.4 Mögliche Gründe für gescheiterte Merger	7
1.5 Rechtliche Erfordernisse und Hindernisse für einen Merger	9
1.6 Taktiken zur Abwehr von Übernahmen	10
2 Auswahl von Fusionen und Akquisitionen und deren Bewertung	11
2.1 Phasen des Akquisitionsprozesses	11
2.1.1 Akquisitionsprozess nach Rappaport	11
2.1.2 Akquisitionsprozess nach Sudarsanam	12
2.2 Bewertung von Akquisitionen	13
2.2.1 Intrinsische Bewertung von Akquisitionen	14
2.2.2 Bewertung durch das Marktumfeld	16
2.3 Arten des Akquisitionsangebotes	17
3 Postmerger Integration	19
3.1 Quellen der Wertschöpfung nach Akquisitionen	19
3.2 Integrationsprobleme	20
II Stahlmarkt	23
4 Entwicklung des Stahlmarktes	25

III Case study - Die Übernahme der Böhler-Uddeholm AG durch die voestalpine AG	27
5 Beteiligte Unternehmen und Personen	29
5.1 voestalpine AG	29
5.1.1 Geschichte der voestalpine AG	29
5.1.2 Produkte und Strategie	31
5.2 Böhler-Uddeholm AG	32
5.2.1 Geschichte der Böhler-Uddeholm AG	32
5.2.2 Produkte und Strategie	32
5.3 Gemeinsame Geschichte	33
5.3.1 1980er - ca. 1988	33
5.3.2 2007 -	33
6 Zeitliche Abfolge	35
6.1 Die Fries-Gruppe (BU Industrieholding)	35
6.2 Privatisierung	36
6.3 Übernahmensgesetzdebatten rund um die Fries-Gruppe	38
6.4 Entwicklung der Böhler-Uddeholm ab März 2004	42
6.5 Börsenentwicklungen (Exkurs)	44
6.6 Entwicklung der Böhler-Uddeholm ab Februar 2007	45
6.7 Freitag, 16.März.2007 - Böhler-Übernahme in Startlöchern	47
6.7.1 Übernahmeabsichten des Fonds CVC	48
6.7.2 Mögliche Gründe für den 30% Kurssprung	49
6.7.3 Reaktionen auf Übernahmeabsichten des CVC	52
6.8 Übernahmeabsichten der voestalpine	60
6.8.1 Reaktionen auf Übernahmeabsichten der voestalpine	62
6.9 Die voestalpine erwirbt Anteile an der Böhler-Uddeholm	67
6.9.1 Das Squeeze-out Verfahren wird eingeleitet	80
7 Auswirkungen der Übernahme	83
7.1 Synergien und Integration	83
7.2 Kaufpreis und Prämie	84
7.3 Kostensynergien berechnen	85
7.4 Aktienkursentwicklung - Peergroupanalyse	86
8 Nationale und politische Einflüsse auf Übernahmen und Fusionen	93
8.1 VA Stahl AG (Ö) - Preussag (D)	94
8.2 E.ON (D) - Endesa (SP)	94
8.3 Enel (IT) - Suez (FR)	95
8.4 Telecom Italia (IT) - AT&T bzw. America Movil (USA)	96
8.5 Bank Burgenland (Ö) - Slav AG (Ukraine)	97
8.6 OMV (Ö) - MOL (H)	98
8.7 Austro Fonds	99
A Daten aus der Peergroup Analyse	103

INHALTSVERZEICHNIS

v

B Beteiligte bei der Fries-Gruppe

109

Literaturverzeichnis

111

Einleitung

Mergers and Acquisitions - Firmenfusionen und Firmenübernahmen - prägen die Weltwirtschaft schon seit Jahrhunderten. Es gibt zahlreiche Gründe für und gegen Zusammenschlüsse und eine Reihe von Problemen, die bei der Vorbereitung, Durchführung und auch danach auftreten können.

In meiner Arbeit möchte ich Arten und Hintergründe von Fusionen und Übernahmen beschreiben, sowie am Beispiel der Übernahme der Böhler-Uddeholm AG durch die voestalpine AG die mögliche zeitliche Abfolge einer Übernahme darstellen. Die Arbeit zeigt strategische, sowie politische Motive, die zu dieser Übernahme geführt haben. Diese zu identifizieren und zu beurteilen ist wichtig, um zu verstehen, ob die Übernahme sinnvoll war, oder nicht.

Besonders die quantitative Bewertung der Übernahme ist schwierig, daher kann man wahrscheinlich erst nach Jahren von einem definitiven Erfolg oder Misserfolg sprechen.

Zum Zeitpunkt der Beendigung meiner Arbeit ist die Böhler-Uddeholm noch nicht gänzlich von der voestalpine übernommen, dennoch lassen sich schon interessante Schlussfolgerungen ableiten.

Teil I

Allgemeiner Teil

Kapitel 1

Mergers and Acquisitions

1.1 Begriffsbestimmung

1. Merger = Firmenfusion, Firmenzusammenschluss
2. Acquisition = Firmenübernahme, Firmenkauf, Akquisition
3. Mergerwellen

M&A führen zu einem Firmenwachstum und sind in gewisser Hinsicht eine Alternative zu internen Investitionen. Es hat sich in der Geschichte gezeigt, dass, wie auch bei den meisten anderen Prozessen, bestimmte Zyklen festzustellen sind und dass Übernahmen und Fusionen in so genannte Wellen kommen, in welchen es vermehrt zu Übernahmen und Fusionen kommt. Diesen folgen dann Zeiträume, in denen sich Manager scheinbar eher auf inneres Firmenwachstum konzentrieren.¹

Um in dynamischen Märkten wettbewerbsfähig zu sein und zu bleiben sind Firmen gezwungen zu wachsen. Ein Zusammenschluss zweier Firmen führt nur dann zu einer Wertsteigerung, wenn die beiden Unternehmen zusammen mehr wert sind, als alleine;² man nennt das auch einen positiven Synergieeffekt.

1.2 Arten von Zusammenschlüssen

Je nach Branche bzw. Geschäftszweig in dem die Unternehmen tätig sind, kann man folgende Arten von Zusammenschlüssen unterscheiden:³

1. Horizontaler Zusammenschluss (horizontal merger):
Die Unternehmen sind in der gleichen Branche tätig, an dem selben Punkt der Wertschöpfungskette.

¹Sudarsanam, 1995, S. 1f

²Brealey et al., 2005, S. 869

³Brealey et al., 2005, S. 871

2. Vertikale Zusammenschlüsse (vertical merger):
Die Unternehmen kommen aus verschiedenen Produktionsstufen. Eine vertikale Integration erleichtert Koordinations- und Administrationsprozesse. Durch den Zusammenschluss bzw. durch eine Übernahme kann der Käufer in Richtung der Rohstoffe (Zusammenschluss mit einem Zulieferer) oder in Richtung des Endkunden (Zusammenschluss mit einem Kunden) expandieren. Unternehmen können sich zum Beispiel in deren Lieferkette einkaufen um davon zu profitieren.
3. Konglomerat (conglomerate merger):
Die Unternehmen kommen aus verschiedenen Branchen und vereinen sich zum Beispiel an einem bestimmten Produktionsort, um eine höhere Risikostreuung zu erhalten. Diese Form des Zusammenschlusses ist nicht mehr so geläufig. Es hat sich herausgestellt, dass in einem persönlichen Portfolio eine unter Umständen bessere Risikostreuung erhalten werden kann. Investoren investieren präferenziell in mehrere Unternehmen, um das Risiko zu streuen und nicht in Konglomerate. Denn sie wollen ihr Portfolio mit der Zeit auch umändern können.

1.3 Gründe für M&A

Die Motive sich für eine Fusion oder eine Übernahme zu entscheiden, sind sehr vielfältig. Ich möchte hier zwei Quellen von Gründen beschreiben. Zum Einen gibt es Beweggründe aus Unternehmenssicht, das heißt Effekte eines Zusammenschlusses, die zu einer Steigerung des Vermögens der Aktionäre bzw. zur Steigerung des Unternehmenswertes führen, und zum Anderen Gründe aus Managementsicht.

1.3.1 Gründe aus Unternehmenssicht

Ansporn zu der strategischen Entscheidung für eine Fusion oder Übernahme können sein:

- Vermögenssteigerung der Aktionäre/ Steigerung des Unternehmenswertes: Steigerung der Umsatzerlöse, des Vermögens und des Marktanteils. Durch Fusionen und Übernahmen können Firmen zu größeren Marktanteilen, höherer Effizienz und Produktivität gelangen. Die Umsatzerlöse und das Vermögen der Firma werden gesteigert.⁴ Kommen beide (oder auch mehrere Firmen) aus derselben Branche (horizontaler Zusammenschluss, siehe oben), können z.B. Vertriebs- und Marketingaufwendungen für beide gemeinsam genutzt werden. Im Allgemeinen kommt es zu einem Wettbewerbsvorteil und zu einem gestiegenen Vermögen der Aktionäre. In der neoklassischen Sichtweise werden alle Unternehmensentscheidungen, so auch die Entscheidung für eine Übernahme oder Fusion zur Maximierung

⁴Sudarsanam, 1995, S. 4

des Vermögens der Aktionäre getroffen.⁵ Die Wertsteigerung des Unternehmens ist: Die Differenz aus dem gemeinsamen Wert der Firmen nach der Fusion, und der Summe der Werte jener Firmen vor der Fusion minus der Fusionskosten.⁶ Eine solche Wertsteigerung ist auf folgende Faktoren zurückzuführen:⁷

- **Steigende Skalenerträge:**
Durch Zusammenlegen verschiedener Unternehmensbereiche kann es zu steigenden Skalenerträgen kommen. Dies kann zur Senkung der Kosten (durch Eliminierung redundanter Kosten) und zur Steigerung des Gewinnes führen.
- **Gestiegener Marktanteil, mit dem auch Marktmacht steigen kann:**
Wenn eine Firma einen Konkurrenten übernimmt, kann das ihre Marktmacht steigern. In einem Oligopol erlaubt eine Steigerung des Marktanteils eine Preiserhöhung. Diese Art der Wettbewerbsbeeinflussung wird von den Wettbewerbsbehörden im Falle eines Zusammenschlusses überprüft und ist nicht im Sinne des Gemeinwohls.
- **Cross selling:**
Ein Produzent hat die Möglichkeit komplementäre Produkte zu kaufen und zu verkaufen.
- **Synergien und komplementäre Ressourcen:**
Viele kleine Firmen werden von großen Firmen übernommen, da diese die fehlenden Ressourcen für einen Erfolg im Massenmarkt bieten können. Ein Zusammenschluss ist wahrscheinlich die günstigste und schnellste Methode um das Problem fehlender Ressourcen zu lösen. Auch für große Unternehmen kann es durchaus erstrebenswert sein, sich auf Grund von Synergien zusammenzuschließen. Dadurch stehen neue Chancen zur Verfügung, die beide Firmen alleine nicht zur Verfügung stünden.
- **Kapitalumschichtung (Surplus Funds):**
Firmen, die einen großen Kapitalüberschuss haben und den nicht an die Aktionäre in Form von Dividenden ausschütten wollen, können Aktien einer anderen Firma als Investment kaufen. Das ist eine Art der Umschichtung des Kapitals.
- **Ineffizienzen eliminieren:**
Für Firmen, die ineffizient arbeiten, ist eine Fusion eine willkommene Lösung, um das Management zu verbessern. Bei ineffizientem Management gibt es oft unausgeschöpfte Möglichkeiten, um Kosten zu senken und Umsätze und Gewinne zu steigern.
- **Steuerbegünstigungen:**
Manchmal könnte eine profitable Firma bestimmte Steuerbegünstigungen

⁵Sudarsanam, 1995, S. 14

⁶ebenda

⁷Brealey et al., 2005, S. 873f

auf Grund ihrer Gewinne nicht nützen und einen „Verlustträger“ übernehmen, um so diese Steuerbegünstigungen zu nützen. Dieses Motiv ist in den USA und in anderen Ländern durch Gesetze begrenzt.

- Geographische oder Produktbezogene Marktabdeckung:
Firmen fusionieren mit anderen, um neue Märkte zu erschließen.
- Neue Technologien einkaufen:
Wenn eine etablierte Firma eine kleine Firma, die in einer Nische spezialisiert ist, übernimmt, kann sie dadurch einen Wettbewerbsvorteil gewinnen. Eine Fusion oder Übernahme kann auch eine Alternative/Ergänzung zur unternehmensinternen Forschung und Entwicklung sein.
- Vertikale Integration:
Firmen kaufen sich in die Lieferkette ein, um zu profitieren (vgl. 1.2)
- Günstigere Finanzierungskosten:
Fusionierte Firmen können günstigere Kreditzinsen bekommen, da sie größer sind, als die Firmen vor dem Zusammenschluss, bzw. weil die Produktpalette unter Umständen differenzierter ist, dadurch das Risiko eines Firmenbankrotts niedriger ist und weil sie gegenseitig füreinander bürgen. Es gibt jedoch keinen Nettogewinn für die Firmen, obwohl sie geringere Kreditzinsen bekommen, aber dafür für die Schuld des anderen bürgen müssen. Ein weiterer finanzieller Nachteil bei kleinen Unternehmen ist, dass Corporate Bonds, die eine günstige Alternative zu langfristigen Krediten darstellen,⁸ nur für hohen Finanzierungsbedarf (also nur ab einer kritischen Unternehmensgröße) erhältlich sind. Durch eine Fusion könnte diese kritische Größe erreicht werden.

1.3.2 Gründe aus Managersicht

Da in Aktiengesellschaften die Aktionäre nicht die Entscheidungsträger sind, gibt es verschiedene Motive für Fusionen und Übernahmen, die von den Managern kommen und nicht die Vermögenssteigerung der Aktionäre als primäre Vision haben. Manager haben das Bestreben nach mehr Macht⁹, die oft mit der Unternehmensgröße direkt zusammenhängt. Solche Zusammenschlüsse im Eigeninteresse der Manager können sich negativ auswirken und der Unternehmenswert kann sinken.¹⁰

Solche Motive können sein:¹¹

- Empire-building syndrome
Verdienst, sozialer Status und Macht hängen mit der Firmengröße und Komplexität zusammen. Darum streben es Manager an „ihre“ Firma zu expandieren.

⁸<https://businessnet.ba-ca.com/displink=firmenkunden&lang=de&d=d#ob>,
gelesen: 14.05.2008

⁹Sudarsanam, 1995, S. 5

¹⁰Sudarsanam, 1995, S. 16

¹¹Sudarsanam, 1995, S. 16f

- Self-fulfillment motive
Vor allem junge Manager wollen ihre Talente voll ausschöpfen und gefordert werden. Wenn ein ausgereiftes Unternehmen nicht wächst, kann es gute Manager verlieren, da sie sich nicht angespornt fühlen.
- Job security motive
Zusammenschlüsse können zur Verminderung des Risiko eines Konkurses angewendet werden. Solch eine Streuung des Risikos kann nur eintreten, wenn die Cash-Flows der beiden Firmen nicht vollständig korrelieren. Dieser Grund einer Fusion bringt nicht unbedingt eine Wertsteigerung für die Aktionäre, denn auf einem gut funktionierenden Kapitalmarkt wäre ein selbst zusammengestelltes Portfolio aus Aktien verschiedener Firmen wahrscheinlich günstiger. Sind aber die Aktien der zu erwerbenden Firma nicht am Markt handelbar, ist eine Fusion die einzige Möglichkeit, um in diese Firma einzusteigen.¹²

Außerdem bilden sich Manager oft ein, dass eine Fusion die Firma vor fremden Übernahmen schützen kann. In den Achtzigern gibt es zahlreiche Beispiele, dass auch große Firmen vor feindlichen Übernahmen nicht geschützt waren. Oft sind gerade große, etablierte Unternehmen attraktive Übernahmeziele. In den USA wurde zum Beispiel RJR Nabisco, ein Food und Tabak Konglomerat, in einer fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahme um 25 Milliarden Dollar übernommen.¹³ Ob Manager in ihrem eigenen Interesse oder im Interesse der Aktionäre handeln, wurde in zahlreichen Studien hinterfragt. Es wurde festgestellt¹⁴, dass eine Firmenvergrößerung sich positiv auf die Manager auswirkt (Gehaltserhöhung) und daher für sie ein starker Anreiz zur Fusionierung und zur Übernahme gegeben ist. Es ist jedoch nicht nur interessant, warum Fusionen zu Stande kommen, sondern auch, wer daran verdient und wer verliert.

1.4 Mögliche Gründe für gescheiterte Merger

Es gibt zwar in der Literatur viele Ansätze für Quellen von Synergien beziehungsweise Gründe, warum Unternehmen sich zusammenschließen, aber es ist schwierig, Hintergründe für gescheiterte Merger zu erkennen und zu lokalisieren. Eine Studie von A.T. Kearney besagt, dass 85% aller Merger ihre vorgelegten Ziele verfehlen.¹⁵

Zusammenschlüsse scheitern, weil sie nicht zur versprochenen Wertsteigerung führen und die Synergien sich nicht verwirklichen lassen, oder geringer ausfallen als vorhergesehen. Allein das Vorhandensein von Synergien bietet noch keine Erfolgsgarantie. Inkompatibilitäten technologischer und besonders kultureller

¹²Brealey et al., 2005, S. 878

¹³Sudarsanam, 1995, S. 18

¹⁴Sudarsanam, 1995, S. 21f

¹⁵Leucht Christina, Erfolgsfaktoren des Postmerger Integration Managements, Fallstudie: Bank Austria Creditanstalt AG, S. 9

Natur können zu Misserfolg eines Mergers führen. Weitere Quellen für Misserfolge sind Ineffizienzen durch schwache Führung, mangelnde Definition von Zuständigkeiten der Manager oder überflüssig gewordenen Personal. Besonders die Postmerger Integration (vgl. Kapitel 3) kann zu großen Problemen führen. Im Grunde sehe ich folgende Tatsachen, die zum Scheitern schon vollzogener Merger führen können:

- Fehlen von Synergien, beziehungsweise eine zu hohe Prämie im Vergleich zu den erreichten Synergien
- Organisatorische und kulturelle Schwierigkeiten der Integration innerhalb des Unternehmens
- Fehlende strategische Übereinstimmung und falsche Einschätzung des Marktes (Vertriebsmodelle, Marketingmaßnahmen, Werte..) vor allem, wenn die Unternehmen aus verschiedenen Ländern/Kulturen kommen.

Zu den humanen Quellen von Misserfolgen zählen:¹⁶

- Fehlende Kommunikation
Geringe Kommunikation zwischen verschiedenen Ebenen des Unternehmens kann zu Misserfolg führen. Oft werden Merger nur in der Führungsebene behandelt und es wird vergessen, dass die Übereinstimmung der Unternehmen besonders auf operativer Ebenen geschehen muss und nicht nur in der Vision und Strategie.
- Fehlende Einbeziehung des Personals
Nicht nur die Kommunikation, sondern auch die Einbeziehung des Personals in den Planungs- und Durchführungsprozess wird oft vernachlässigt.
- Fehlende Ausbildung/Vorbereitung der Manager, unzureichende Planung
Misserfolge können auftreten, wenn sich Manager im Vorfeld nicht tiefgehend mit Mergern beschäftigen und die Komplexität einer Fusion oder Akquisition unterschätzen.
- Verlust von „Kernpersonalitäten“
Studien besagen, dass einer von 4 „top performers“ innerhalb von drei Monaten und 47% der Senior Manager ein Jahr nach Ankündigung einer Übernahme das Unternehmen verlassen.¹⁷
- Kundenverlust
Der Verlust wichtiger Mitarbeiter führt oft auch zu einem Kundenverlust. Außerdem können die Kunden mit einem Zusammenschluss unzufrieden sein, weil sich ihre Konditionen verändern.

¹⁶Key Strategy, Why Do Mergers Fail? What Can Be Done Improve their Chances of Success?, Jänner 2006, S. 5f

¹⁷ebenda, S. 9

- Kulturelle Differenzen, die nicht überwunden werden können

Es ist empfehlenswert, bekannte Fälle gescheiterter Merger zu analysieren und Schlüsse aus ihnen zu ziehen. Der Zusammenschluss von Daimler und Chrysler im Jahre 1998 ist ein bekanntes Beispiel für einen gescheiterten Merger. Der damalige Daimler-Benz-Chef Jürgen Schrempp wollte ein Imperium aufbauen. Neun Jahre später hat der deutsch-amerikanische Zusammenschluss ein Ende, Verluste in Millionenhöhe sind die Folge.¹⁸ Probleme sind in diesem Fallbeispiel hauptsächlich auf Kulturunterschiede zwischen Amerika und Deutschland zurückzuführen und wurden vor allem in der Postmerger Phase vernachlässigt, außerdem gab es in den Unternehmen unterschiedlichen Führungsarten und Compensation Policies.¹⁹

Analysen über einen zweiten sehr bekannten Fall eines gescheiterten Mergers, nämlich den, zwischen BMW und Rover zeigen, „dass zahlreiche Aktivitäten des PMI-Managements nur unzureichend durchgeführt“²⁰ wurden. Die ursprüngliche Integrationsstrategie, die vorhergehende Analyse der Synergiepotentiale und die Führung des Integrationsprozesses waren nicht grundlegend überlegt. „Das Scheitern der Fusion überrascht, da die Ausgangslage der Postmerger Integration vergleichsweise günstig war.“²¹

1.5 Rechtliche Erfordernisse und Hindernisse für einen Merger

Die freie Marktwirtschaft gilt als Voraussetzung für den Wettbewerb, deswegen können Zusammenschlüsse nicht ohne Einschränkungen passieren und werden gesetzlich geregelt. Die Zusammenschlusskontrolle ist ein Teil des Kartellrechts (in Österreich KartG²², in Europa FVVO²³) und enthält den Rechtsbereich der Marktstrukturkontrolle. Eine Fusion oder eine Übernahme müssen bei Beteiligung mehrerer Länder, beziehungsweise wenn die Unternehmen über einer bestimmten Umsatzschwelle liegen, von der EU-Kommission genehmigt werden. Dazu müssen Unterlagen an die Kommission geleitet werden.²⁴ Die Unternehmen und Auswirkungen des Zusammenschlusses werden einer Untersuchung unterzogen. Besonders mögliche entstehende höhere Konzentrationen in bestimmten Märkten werden überprüft. Die Kommission kann dann den Zusammenschluss genehmigen oder untersagen, wenn durch ihn eine marktbeherrschende Stellung entsteht.

¹⁸<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,482790,00.html>, gelesen: 19.12.2007

¹⁹Rajanow Romy, *The Impact of Cultural Differences on Cross-Border Merger Processes - The Example of DaimlerChrysler*, S. 50f

²⁰<http://www.wiwi.uni-muenster.de/orga/forschen/publikationen/arbeitspapiere/arbeitspapier11.html>, gelesen: 12.03.2008

²¹ebenda

²²Kartellgesetz

²³europäische Fusionskontrollverordnung

²⁴<http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/regulation/consolidated/de.pdf>, S. 4, download: 30.04.2008

1.6 Taktiken zur Abwehr von Übernahmen

Manager von Unternehmen, die ins Übernahmefeuhr geraten, versuchen oft eine Übernahme des eigenen Unternehmens zu verhindern. Vor allem Äußerungen gegenüber der Presse und Schreiben an die Aktionäre werden als Instrumente der Abwehr genutzt. Es können auch rechtliche Schritte gesetzt werden oder andere Investoren können um ein Gegenoffert gebeten werden, diese werden als „weiße Ritter“ bezeichnet. Oft ist die Resistenz der Manager gegen eine (feindliche) Übernahme vor allem von eigenen Interessen getrieben. Sie fürchten sich um ihre Stellen, sie können aber auch eine Erhöhung des Angebotes anstreben.²⁵ Akquirierer bieten oft den Managern eine Abfindung an, um sie zu besänftigen.

Abgesehen von öffentlichen Äußerungen und dem Suchen nach weißen Rittern bieten sich folgende Taktiken zur Verteidigung gegen Übernahmen an:

1. Erhöhung des Aktienkurses

Manager können versuchen den Aktienkurs in die Höhe zu treiben.

2. Abänderung des Statuts

Im Statut sind die Bedingungen für eine Übernahme festgelegt. Sie könnte von dem Übernahmekandidaten geändert werden, um eine Übernahme zu erschweren. Eine Zustimmung von 80 Prozent der Aktionäre könnte als Bedingung eingeführt werden (supermajority amendment).

3. Eigener Aktienrückkauf

Unternehmen könnten ihre eigenen Aktien zurückkaufen, um eine Übernahme zu verhindern.

4. Privatisierung und Rückzug von der Börse

Nach einer Privatisierung könnte das Unternehmen von der Börse genommen werden und so nicht mehr für eine Übernahme zur Verfügung stehen. Werden diese Privatisierungen (oft von einem Team von Managern vollzogen) fremdfinanziert, nennt man sie „leveraged buyout“ (LBO).²⁶

²⁵Brealey et al., 2005, S. 892

²⁶Brealey et al., 2005, S. 905

Kapitel 2

Auswahl von Fusionen und Akquisitionen und deren Bewertung

Im Allgemeinen sind Zusammenschlüsse und Übernahmen strategische Entscheidungen, die zu Firmenwachstum, Wettbewerbsvorteilen, Ausweitung der Märkte oder Produkte und Risikoreduktion führen können.¹ Oft kann es z.B. einfacher sein, in einen Markt durch einen Unternehmenskauf einzusteigen, als ihn mit dem eigenen Unternehmen zu erschließen.

Es klingt einleuchtend, dass ein Zusammenschluss nur sinnvoll ist, wenn mit ihm eine Wertschöpfung verbunden ist. Um diese Wertschöpfung zu quantifizieren und Zusammenschlüsse bewerten zu können, sowie gescheiterte Zusammenschlüsse zu verstehen, braucht man Evaluierungsmethoden. Es gibt zwar in der Literatur solche Methoden, aber die Praxis zeigt oft, dass es schwierig ist im Vorhinein quantitative Aussagen über die Auswirkungen einer Fusion bzw. Akquisition zu treffen, vor allem wenn man keine ausreichende Menge an Informationen besitzt.

2.1 Phasen des Akquisitionsprozesses

Es ist wichtig, dass der Akquisitionsprozess im Unternehmen definiert ist, und das Unternehmen somit weiß, nach welchen Kriterien es bei der Auswahl und Bewertung vorgehen soll.

2.1.1 Akquisitionsprozess nach Rappaport

Der Akquisitionsprozess lässt sich nach Alfred Rappaport in fünf Phasen unterteilen.²

1. Wettbewerbsanalyse

¹Sudarsanam, 1995, S. 25

²Rappaport, 1999, S. 161

12 Auswahl von Fusionen und Akquisitionen und deren Bewertung

Es gilt zu untersuchen, welche Arten von Zusammenschlüsse auf dem Markt Vorteile (Synergien) bringen können, weil sie Kosten senken oder Differenzierungsmöglichkeiten bieten. Die Anzahl an Zielobjekten für Akquisitionen wird durch bestimmte Geschäftsbereiche eingeschränkt.

2. Suchen und Sichten

In dieser Phase werden konkrete Unternehmen für die Übernahme identifiziert.

3. Strategieentwicklung

Die in der Wettbewerbsanalyse gefundenen möglichen Synergien werden in Hinblick auf jeden einzelnen Akquisitionskandidaten untersucht. In dieser Phase soll auch über die Schwierigkeiten einer Integration nachgedacht werden.

4. Finanzielle Bewertung

Es muss der maximale Preis, den man bereit ist für das Unternehmen zu zahlen, bestimmt werden. Die Akquisition muss strukturiert und Risikofaktoren müssen identifiziert werden.

5. Verhandlung

Bedingungen und Preis der Akquisition müssen ausgehandelt werden.

Jede dieser Phasen kann mit verschiedener Wichtigkeit behandelt werden und unterschiedliche Zeitspannen in Anspruch nehmen. Es sollte aber auf keinen Fall eine Phase ausgelassen werden.

Ich denke, dass alle Phasen wichtig und komplex sind, und dass jede von ihnen kontinuierlich betrieben und angepasst werden muss. Da sich die Wettbewerbsbedingungen auf dem Markt ändern, müssen die Unternehmen flexibel sein und bei jeder Akquisition neue Überlegungen treffen und möglicherweise alte Ideen verwerfen.

Die finanzielle Bewertung der Unternehmen kann sich als schwierig erweisen, da sie auf vielen Annahmen beruht. Der Wert des Akquisitionsobjektes an sich (stand alone) ist nicht einfach zu bestimmen. Viel schwieriger ist es noch, sich den Wert dieses Objektes für das eigene Unternehmen auszurechnen. Synergien und zukünftige Performance müssen geschätzt werden.

Das Modell von Rappaport gefällt mir sehr gut, da es eine strukturierte Vorgehensweise vorgibt, es spricht aber von keiner Postmerger Integration nach dem Unternehmenserwerb, ich würde sie noch als sechste Phase einführen, da eine Akquisition erst dann abgeschlossen ist, wenn das gekaufte Unternehmen eingegliedert ist. Für Sudi Sudarsanam (vgl. 2.1.2) besteht der Akquisitionsprozess nur aus drei Phasen, wobei die Integration eine eigene Phase einnimmt.

2.1.2 Akquisitionsprozess nach Sudarsanam

Nach Sudi P. Sudarsanam teilt sich der Akquisitionsprozess in 3 Phasen:

- Vorbereitung
Akquisitionsstrategie festlegen, Objekt identifizieren auswählen und bewerten
- Verhandlung
Verhandlungsstrategie entscheiden, Unternehmen bewerten, Preis aushandeln
- Integration
Strategische und organisatorische Integration

Es gibt scheinbar kein einheitliches „Erfolgsrezept“ für Akquisitionen, es sollte jedoch jedes Unternehmen, das durch Akquisitionen wachsen will, eine Akquisitionsstrategie entwickeln und eine standardisierte Vorgehensweise anstreben.

In den Akquisitionsprozess sollten viele Personen, die aus verschiedenen Unternehmensbereichen kommen, eingeschlossen sein.³ Durch die Zusammenarbeit in Teams können eingeschränkte Sichtweisen und persönliche Vorlieben Einzelner kompensiert werden. Ich denke, dass darüber hinaus der Einbezug externer Berater aus diesem Grund sehr wichtig ist.

Außerdem sollten mehrere Szenarien der Wertentwicklung berechnet werden,⁴ bevor eine Entscheidung getroffen und ein Preis festgelegt wird.

2.2 Bewertung von Akquisitionen

Der Grund für Akquisitionen ist eine erwartete Wertsteigerung des Unternehmens.⁵

Eine Akquisition kann trotz fehlender evidenter Wettbewerbsvorteile sinnvoll sein, wenn es sich um eine langfristige Strategie handelt. Das Unternehmen kann durch eine Akquisition möglicherweise in Zukunft in bestimmte Marktsegmente eindringen oder bestimmte Technologien nutzen. Eine Akquisition kann daher eine schnelle Alternative zu internem Wachstum sein.

Es kann aber auch eine Wertsteigerung geben, wenn zwei Unternehmen (A und B) zusammen nicht mehr wert sind. Dies kann in folgendem Fall eintreten: A sei das kaufende Unternehmen und B das verkaufende. Wäre B unterbewertet, dann könnte A einen Gewinn durch den Merger machen, auch wenn die beiden Unternehmen zusammen nachher keinen höheren Wert haben als vorher.⁶ Der Gewinn, den A macht, wäre gleich dem Verlust der Aktionäre von B, die Aktien unter ihrem wahren Wert verkaufen würden. Um diesen Gewinn zu machen, muss A aber gar nicht mit B mergen, sondern könnte einfach Aktien von B kaufen und hoffen, dass jemand den höheren Wert von B erkennt und die Aktien

³Sudarsanam, 1995, S. 45

⁴Rappaport, 1999, S. 168

⁵Rappaport, 1999, S. 165

⁶Brealey et al., 2005, S. 884

steigen. Es ist aber sehr schwierig zu erkennen, ob Aktien wirklich unterbewertet sind.

2.2.1 Intrinsische Bewertung von Akquisitionen

Jedes Unternehmen, das eine Akquisition tätigen will, muss Rechnungen bezüglich der Kosten und Nutzen (Wertsteigerung) dieser Akquisition anstellen.

Die akquisitionsbedingte Wertsteigerung (Synergien) entspricht dem Wert des kombinierten Unternehmens minus der Summe der Einzelwerte der Unternehmen vor der Akquisition (vgl. Formel 2.1).

$$\text{Synergien} = V_{ab} - (V_a + V_b) \quad (2.1)$$

Es kann sich nur ein ökonomischer Nutzen (Gewinn) aus einer Akquisition ergeben, wenn die Unternehmen langfristig zusammen mehr wert sind als beide alleine.⁷

Von dieser Wertsteigerung müssen aber noch die Kosten der Akquisition abgezogen werden (vgl. Formel 2.2).⁸

$$\begin{array}{l} \text{Kosten der} \\ \text{Akquisition} \end{array} = \begin{array}{l} \text{gezahlter Betrag} \\ \text{für den Verkäufer} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Einzelwert des Verkäufers} \\ \text{(present value)} \end{array} \quad (2.2)$$

Die Kosten, sie werden auch „Prämie“⁹ genannt, sind gleichzeitig der Gewinn der Aktionäre der gekauften Firma. Das heißt, der Nutzen sinkt um den Betrag, den die Aktionäre des Verkaufsobjektes gewinnen. Eine Akquisition macht somit nur Sinn, wenn die Synergien höher sind als die bezahlte Prämie. Der gesamte Nutzen des Merger wird auf beide Unternehmen aufgeteilt.¹⁰

Die Wertsteigerung für den Käufer ist die Differenz aus dem maximal akzeptablen und bezahlten Kaufpreis (vgl. Formel 2.3).

$$\begin{array}{l} \text{Wertsteigerung} \\ \text{für den Käufer} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Maximal akzeptabler} \\ \text{Kaufpreis} \end{array} - \text{bezahlter Kaufpreis} \quad (2.3)$$

Der maximal akzeptable Kaufpreis kann durch die folgende Break-even-Analyse bestimmt werden (vgl. Formel 2.4).¹¹

$$\begin{array}{l} \text{Maximal akzeptabler} \\ \text{Kaufpreis} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Einzelwert} \\ \text{des Verkäufers} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Wert der akquirierten} \\ \text{Synergien} \end{array} \quad (2.4)$$

Der Einzelwert des Verkäufers ist schwer schätzbar, vor allem wenn Gerüchte über eine Übernahme, oder Übernahmeangebote/-ankündigungen seinen Aktienkurs in die Höhe treiben. Wenn eine Übernahme von den Marktteilnehmern

⁷Brealey et al., 2005, S. 881

⁸ebenda

⁹Brealey et al., 2005, S. 883

¹⁰Brealey et al., 2005, S. 881

¹¹Rappaport, 1999, S. 172

für möglich gehalten wird, entspricht der Marktwert (Preis mal Outstanding shares¹²) des Übernahmeobjektes nicht seinem „echten“ Wert (Stand alone value).¹³

Bei der Bestimmung des „Stand alone values“ kann daher nicht einfach der Marktwert in naher zeitlicher Umgebung der Übernahmeerüchte genommen werden. Würde dieser verfälschte höhere Marktwert zur Analyse herbeigezogen werden, dann würden die Kosten der Übernahme steigen.¹⁴

Außerdem lässt sich beobachten, dass der Marktwert des Bieters während der Akquisitionsverhandlungen ansteigt, denn der Marktpreis spiegelt die Wahrscheinlichkeit einer Akquisition wider.¹⁵

Der Wert des bietenden Unternehmens nach der Akquisition lässt sich aus der Differenz des Wertes der kombinierten Firmen und den Kosten des zu kaufenden Unternehmens ausrechnen.

Die Kapitalwertmethode kann angewendet werden, um Akquisitionen zu bewerten.

Der NPV (net present value) wird als Differenz der Nutzen minus Kosten berechnet. Ist der NPV positiv, also übersteigt der Nutzen die Kosten, dann ist ein Zusammenschluss sinnvoll.¹⁶

Der Wert des Käufers nach der Akquisition (neuer Wert des Käufers) entspricht dem Wert der kombinierten Unternehmen minus dem gezahlter Preis für das Akquisitionsobjekt (vgl. Formel 2.5).¹⁷

$$\begin{array}{l} \text{neuer Wert} \\ \text{des Käufers} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Wert der kombinierten} \\ \text{Unternehmen} \end{array} - \begin{array}{l} \text{bezahlter Preis} \\ \text{für den Verkäufer} \end{array} \quad (2.5)$$

Der Kapitalwert aus der Akquisition ist die Differenz des Wertes des Käufers vor (alter Wert) und nach (neuer Wert) der Akquisition (vgl. Formel 2.6).

$$\text{Kapitalwert} = \text{neuer Wert des Käufers} - \text{alter Wert des Käufers} \quad (2.6)$$

Der Kapitalwert lässt sich darüber hinaus über die Differenz von Synergien und der bezahlten Prämie ausdrücken (vgl. Formel 2.7).¹⁸

$$\text{Kapitalwert} = \text{Synergien} - \text{bezahlte Prämie} \quad (2.7)$$

Die Synergien einer Akquisition können durch den „discounted cash flow“ ausgerechnet werden. Die Differenz der Cash Flows (ΔCF_t) wird auch inkrementeller Cash Flow aus der Akquisition genannt.

¹²Anzahl der Aktien am Markt

¹³Brealey et al., 2005, S. 883

¹⁴ebenda

¹⁵Ross et al., 2005, S. 814

¹⁶Brealey et al., 2005, S. 881

¹⁷Ross et al., 2005, S. 813

¹⁸ebenda

$$Synergien = \sum_{t=1}^T \frac{\Delta CF_t}{(1+r)^t} \quad (2.8)$$

$$\Delta CF_t = \Delta Rev_t - \Delta Costs_t - \Delta Taxes_t - \Delta CapReq_t$$

- ΔRev_t inkrementelle Erlöse
- $\Delta Costs_t$ inkrementelle Kosten
- $\Delta Taxes_t$ inkrementelle Steuern
- $\Delta CapReq_t$... notwendiges höheres Betriebskapital und Anlagevermögen
- r risikobedingte Abzinsungsrate

Wenn die Akquisition (zum Teil) fremdfinanziert ist, muss der Kapitalwert angepasst werden, was die Berechnung deutlich komplexer gestaltet. Man spricht dann vom APV (adjusted present value).¹⁹

2.2.2 Bewertung durch das Marktumfeld

Die Reaktion des Marktes einige Tage vor, bzw. nach Ankündigung einer Übernahme, können die langfristigen Erwartungen der Investoren widerspiegeln und sind Inhalt vieler finanzökonomischer Studien. Die Einschätzungen/Erwartungen des Marktes können sich im Nachhinein aber auch als „falsch“ herausstellen. Sinkt der Aktienpreis des Bieters nach der Ankündigung der Akquisition, glauben die Investoren, dass die Prämie zu hoch ist, und nicht durch die Synergien gedeckt werden kann.²⁰

Je größer der Prozentwert der Prämie und je höher der Wert der Zielgesellschaft im Vergleich zum Käufer ist, desto mehr Marktwert des Käufers wird bei einer Akquisition aufs Spiel gesetzt.²¹

Peergroup Analyse: Durch die Beobachtung der Entwicklung des Aktienkurses an sich können noch keine genauen Angaben über die Reaktion des Marktes getroffen werden. Man sieht zwar, ob der Kurs steigt oder sinkt, aber man kann daraus nicht direkt darauf schließen, ob Investoren den Merger befürworten oder nicht. Denn ohne Bezugsfeld (Peergroup) weiß man nicht, ob diese Aktienkursschwankungen nicht durch andere Entwicklungen verursacht werden. Deshalb ist es sinnvoll, eine Peergroup Analyse durchzuführen und die Entwicklung der Aktienkurse vor und nach Ankündigung der Übernahme zu untersuchen. Solch eine Analyse ist für die Übernahme der Böhler-Uddeholm AG durch die voestalpine AG in 7.4 durchgeführt.

¹⁹Ross et al., 2005, S.477f

²⁰Rappaport, 1999, S. 171

²¹Rappaport, 1999, S. 173

2.3 Arten des Akquisitionsangebotes

Es gibt im Grunde zwei Möglichkeiten eines Akquisitionsangebotes: Es wird den Aktionären des Kaufobjektes ein Cash offer (eigen- oder fremdfinanziert) gemacht oder es werden ihnen Aktien des akquirierenden Unternehmens zum Tausch angeboten²², es kann aber auch zu einer Mischform dieser beiden Arten kommen. Ein Aktientausch ist viel komplizierter²³ und ich habe in Österreich keine Beispiele gefunden, bei denen ein solcher stattgefunden hat. Es kann sein, dass dieser, abgesehen von der Bewertung, auch rechtlich komplexer ist. Bei der Zusammenstellung eines Aktientauschangebotes muss man beachten, dass nicht nur das Zielunternehmen, sondern auch das eigene Unternehmen genau bewertet werden muss. Wenn das kaufende Unternehmen auf dem Markt unterbewertet ist, aber den Tausch auf Grund seines Aktienkurses festlegt, kann viel Wert vernichtet werden.²⁴ Sind die Aktien der Zielgesellschaft überbewertet bietet sich ein Aktientausch an, denn er könnte kostengünstiger sein.

Auf genaue Vorgehensweisen bei einem Aktientausch werde ich nicht weiter eingehen.

Wird nur ein Cash-offer gelegt sind die Aktionäre der Zielgesellschaft bei einem gut gelungenen Merger nicht am Gewinn beteiligt, bekommen aber andererseits bei einer misslungenen Akquisition keine Verluste zu tragen.²⁵

²²Ross et al., 2005, S. 812

²³Ross et al., 2005, S. 812

²⁴Rappaport, 1999, S. 170

²⁵Ross et al., 2005, S. 815

Kapitel 3

Postmerger Integration

Nicht nur Auswahl und Bewertung des Akquisitionsprozesses sind wichtig, sondern es spielt auch die sogenannte Postmerger Integration eine entscheidende Rolle. Laut einer Umfrage birgt diese Phase die meisten Misserfolgsquellen.

Nur 55% der bei einer Akquisition beteiligten Unternehmen bewerten diese im Nachhinein als erfolgreich, 25% gestehen einen Misserfolg.¹ Studien besagen, dass sogar mehr als 50% aller Akquisitionen keine Wertsteigerung bringen. Die Postmerger Integration kann grob in zwei Phasen unterteilt werden.² Während der Vorbereitungsphase (erste Phase) werden Aktien des Wunsch-Unternehmens gekauft und die Integration wird in Gruppen vorbereitet. In einer zweiten Phase (Durchführungsphase) werden Fähigkeiten und Wissen der beiden Unternehmen nach vorliegendem Plan zusammengeführt, und gemeinsam genutzt.

Bei horizontalen Mergern verläuft die Postmerger Integration schwieriger, als bei anderen Arten von Mergern.³ Dies ist wahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass bei horizontaler Integration zumindest die Organisation von einem oder sogar beider Unternehmen völlig verändert, beziehungsweise angepasst werden muss.

Sind die Strukturen sehr unterschiedlich, gestaltet sich diese Anpassung problematisch. Es muss einerseits eine Strategie für die Integration gewählt werden, die in beiden Unternehmen auf breite Akzeptanz stößt, und andererseits das Tagesgeschäft weiter verfolgt werden. Ich kann mir vorstellen, dass die Postmerger Integration von manchen CEOs bei der Auswahl der Akquisition unterbewertet wird und mehr Ressourcen in Anspruch nimmt, als erwartet.

3.1 Quellen der Wertschöpfung nach Akquisitionen

Um aus einer Akquisition Wert zu schöpfen, muss eine strategische Abstimmung stattfinden und Fähigkeiten müssen zwischen den Unternehmen ausgetauscht werden.

¹Sudarsanam, 1995, S. 232

²Sudarsanam, 1995, S.57

³Sudarsanam, 1995, S. 221

Nach Sudarsanam gibt es 4 Hauptquellen der Wertschöpfung nach einer Akquisition:⁴

1. Operative Ressourcen
Diese beinhalten unter anderem Distributionswege, Produktionsstätten, Verkaufsmacht, Markennamen.
2. Funktionelle Fähigkeiten
Dazu zählen Entwicklung, Produktdesign, Qualitätskontrolle, Trainings.
3. Managementfähigkeiten
Führungsfähigkeiten, Beziehungen mit Lieferanten, Einteilung von Ressourcen und strategische Ausrichtung können zu einer Steigerung des Unternehmenswertes führen, wenn sie von dem führenden Unternehmen auf das andere übertragen werden.
4. Größe
Die Größe, die von vielen als Wettbewerbsvorteil angepriesen wird, ist nur eine von vier wertschöpfenden Quellen und erfordert als einzige keinen Wissenstransfer zwischen den Unternehmen.

Die Fähigkeiten, die transferiert werden sollen, zu erkennen, ist nur ein Teil des Integrationsprozesses und bringt an sich noch keinen zusätzlichen Wert für die Unternehmen. Die Kunst ist es nämlich, eine Umgebung zu schaffen, in der die Fähigkeiten von dem einen auf das andere Unternehmen auch tatsächlich überfließen können.

Bei einer Integration muss sich eine gewisse Mischung zwischen strategischer Abhängigkeit und organisatorischer Autonomie einstellen. Bei einer vollkommenen Autonomie des akquirierten Unternehmens wird es sich schwierig erweisen, Synergien zu schöpfen.

3.2 Integrationsprobleme

Neben den in 1.4 angegebenen Gründen für gescheiterte Merger, gibt es auch Schwierigkeiten in der Postmerger Integration, welche zum Misserfolg einer Akquisition führen können.

Vor der Akquisition sollte sich das kaufende Unternehmen zwar Gedanken über die Integration machen, doch erst nach der vollzogenen Übernahme stehen genügend Informationen zur Verfügung, um die Integration im Detail zu planen. Vorher festgelegte Vorgehensweisen müssen unter Umständen verändert werden. Ein Integrationsprozess kann missglücken, wenn Manager sich starr an diese eigens festgelegte Integrationskriterien halten und sie nicht umändern wollen. Sie vergessen, dass diese Kriterien auf Basis unvollständiger Informationen bestimmt wurden.⁵

Ich denke, dass es für erfahrene Manager nicht schwierig ist, dieser Gefahr zu entgehen. Da eine Planung meist erst wirklich beginnen kann, wenn das

⁴Sudarsanam, 1995, S. 50f

⁵Sudarsanam, 1995, S.55

Unternehmen oder Teile davon übernommen wurden, wird die Integration mit der Zeit entwickelt und dadurch laufend verändert.

Eine Akquisition kann auf personeller Ebene wertvernichtend sein, weil sich Erwartungen des Personals nicht mit der voranschreitenden Integration decken und das Personal des übernommenen Unternehmens benachteiligt wird, indem z.B. Gehälter gesenkt werden.⁶

Außerdem können Manager des übernommenen Unternehmens, die mit dem Verlauf des Integrationsprozesses nicht einverstanden sind, eine gute Zusammenarbeit behindern⁷. Ich glaube, dass Personen in wichtigen Positionen das Unternehmen verlassen könnten, wenn sie nicht mit der Integration einverstanden sind. Das ergibt zwar auf den ersten Blick einen Gewinn für das kaufende Unternehmen, weil manche Positionen nach einer Akquisition doppelt besetzt sind, und dadurch Einsparungen gemacht werden können, aber es stellt auch einen großen (Wissens)verlust für das kaufende Unternehmen dar. Viele Merger, die zwar einen wirtschaftlichen Sinn zu machen scheinen, können scheitern, da Manager mit der komplexen Aufgabe des Zusammenführens zweier Unternehmen mit verschiedenen Produktionen, Buchungsmethoden und Kulturen überfordert sind.⁸ Die Performance von Unternehmen in der Postmerger Phase ist schwierig zu bewerten, da das akquirierte Unternehmen oft von der Börse verschwindet⁹ und andere Effekte und Marktentwicklungen den Aktienkurs des Käufers prägen können.

⁶Sudarsanam, 1995, S.56

⁷ebenda

⁸Brealey et al., 2005, S. 872

⁹Sudarsanam, 1995, S. 217

Teil II

Stahlmarkt

Kapitel 4

Entwicklung des Stahlmarktes

Um die folgende Case Study über die Akquisition der Böhler-Uddeholm durch die voestalpine in ein globales Bild einordnen zu können, ist es sinnvoll, einen kurzen Blick auf die Stahlientwicklung im Jahr 2007 und 2008, und auf Prognosen für die Zukunft zu werfen.

Es gibt auf dem Stahlmarkt einen „Big Player“: ArcelorMittal. Das Unternehmen produzierte 2007 mit seinen rund 310.000 Mitarbeitern in über 60 Ländern 116 Millionen Tonnen Rohstahl und erwirtschaftete einen Umsatz von 105,2 Mrd. US\$.¹ ArcelorMittal deckte damit etwas mehr als 10% der globalen Stahlnachfrage.²

Das Land China ist der weltweit größte Stahlkonsument und -produzent. Von der globalen Nachfrage von rund 1,1 Mrd. Tonnen entfallen etwa 356,2 Mio. Tonnen auf China.³ Die chinesische Produktion von über 300 Millionen Tonnen ist auf eine Vielzahl von Unternehmen aufgeteilt. Genaue Statistiken über die größten Stahlproduzenten und den Verlauf des Angebots und der Nachfrage, sowie weiterführende Informationen können unter www.worldsteel.com gefunden werden.

Die hohe Produktion an Stahl traf 2007 auf eine steigende Nachfrage in den wachsenden Märkten (emerging markets), die Stahl für die Produktion verschiedenster Güter benötigten. Vor allem große Infrastrukturprojekte wie Staudämme, Hafenanlagen, Eisenbahnstrecken und Autobahnen sowie die Bauwirtschaft trugen maßgeblich zu dieser Nachfrage bei.⁴ Auf Grund der hohen Nachfrage stieg auch der Stahlpreis. Im Laufe des Jahres 2007 wurde befürchtet, dass eine kleine Abschwächung der Nachfrage aus diesen Märkten (v.a. aus China), sowie die Rezession in den USA und die sich einbremsende Wirtschaft in Europa, die Stahlpreise wieder stark absenken könnten.⁵ Dies ist jedoch nicht passiert. Die Nachfrage in China ist anhaltend stark und die wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA und Europa haben keine erheblichen Auswirkungen auf den

¹<http://www.arcelormittal.com/index.php?lang=en&page=9>, gelesen: 12.05.2008

²<http://www.faz.net/s/RubF3F7C1F630AE4F8D8326AC2A80BDBBDE/DocE9153029842FE8C0DCACAF3CE4020ATplEcommonScontent.html>, gelesen: 27.04.2008

³<http://www.worldsteel.org/index.php?action=newsdetail&id=186>, gelesen: 28.04.2008

⁴Deutsch Bank Research, Chinas Stahlproduktion boomt weiter, vom 31.07.2007, S. 1

⁵<http://www.thestreet.com/story/10344437/1/steel-could-be-the-next-victim.html>, gelesen: 28.04.2008

Stahlmarkt, der Stahl-Boom setzt sich weiter fort.⁶

Die Produktion wächst in China zwar sehr stark, aber nicht so stark wie die Nachfrage. Es wird daher auch in den nächsten Jahren voraussichtlich kein Überangebot geben. Wenn das BIP-Wachstum in China 8% betragen, und die Wirtschaft außerhalb von China nur mit 4 - 4,5% wachsen würde, ergäbe das dennoch ein globales Wachstum der Stahlnachfrage von 7%.⁷ Stahl ist in Europa und den USA sehr teuer, da das Angebot die Nachfrage zur Zeit nicht decken kann. Daher exportieren auch asiatische Unternehmen, weil sie dort höhere Erträge mit ihrem Stahl erzielen. Langfristig müssen die emerging markets aber darauf ausgerichtet sein, den Heimatmarkt zu befriedigen. Es ist damit zu rechnen, dass China keine bleibende Bedrohung als Stahlproduzent für die Weltwirtschaft darstellt, vor allem da China auf Grund fehlender Ressourcen, sehr großer Transportwege und noch mangelnder Qualität des Stahls weit hinter anderen Produzenten liegt.⁸

Der Stahlpreis soll auch 2008 und 2009 wegen höherer Rohstoffpreisanstiege, anhaltender Nachfrage aus den BRIC⁹-Staaten und fehlendem Angebot mehr als anfangs erwartet steigen. Die höheren Rohstoffkosten werden größtenteils auf die Kunden übertragen. 2009 sollte sich die globale Nachfrage nach Stahl einbremsen und 2010 sollten neue globale Kapazitäten, welche bis 2010 noch nicht erreicht werden konnten, den Preis nach oben begrenzen.¹⁰ 2010 will ArcelorMittal Stahlwerke in Nigerien, Ägypten, Saudiarabien und Mosambique eröffnen.¹¹

Jede Preisattacke würde sich auf alle Marktteilnehmer mit Ausnahme von ArcelorMittal auswirken, da das Unternehmen bei 25% seiner Produktion die niedrigsten Herstellungskosten pro Tonne aufweist und bei den restlichen 75% deutlich unter den Durchschnittskosten der Branche produziert.¹²

In Europa sind die Kapazitäten, vor allem durch die Unsicherheiten bezüglich der Begrenzung des CO₂-Ausstoßes eingeschränkt.¹³

Es gibt zwei grundlegende Businessmodelle bei den Stahlproduzenten. Entweder sie verkaufen bei Auktionen (Spot Business) oder auf Vertragsbasis. Produzenten, die bei Auktionen verkaufen profitieren zur Zeit besonders vom hohen Stahlpreis. Die voestalpine verkauft nur auf Vertragsbasis.

⁶Credit Suisse, Steel Flash (sector review), vom 25.03.2008, S. 2

⁷Credit Suisse, Steel Flash (sector review), vom 25.03.2008, S. 4

⁸RCB, Company Update (Basic Materials/Austria), vom 03.07.2007, S. 2

⁹Brasilien, Russland, Indien, China

¹⁰UBS Investment Research vom 28.04.2008, UBS Global I/O: Steel, S. 1

¹¹Goldman Sachs, Europe:Steel, vom 11.04.2008, S.8

¹²RCB, Company Update (Basic Materials/Austria) von 03.07.2007, S. 2

¹³Goldman Sachs, Europe:Steel von 11.04.2008, S.3

Teil III

Case study - Die Übernahme der Böhler-Uddeholm AG durch die voestalpine AG

Kapitel 5

Beteiligte Unternehmen und Personen

5.1 voestalpine AG

5.1.1 Geschichte der voestalpine AG¹

1938 bis 1978 Ab 1938 existiert in Linz das Eisen- und Stahlwerk als Teil der nationalsozialistischen Kriegsindustrie, 1945 entstehen daraus die Vereinigte Österreichische Eisen- und Stahlwerke AG (VÖEST). 1952 wird das LD-(Linz-Donawitz-)Verfahren entwickelt, welches eine revolutionäre Entwicklung für die Stahlerzeugung darstellt.

Das vorerst private Unternehmen wird *1946 verstaatlicht*, 1973 kommt es zur Fusion mit der Österreichischen Alpine Montangesellschaft in Donawitz, 1978 zur Namensänderung auf VOEST-ALPINE AG.

1985 kann das Unternehmen nur durch staatliche Hilfe erhalten bleiben. Damaliger Voest-Chef Hugo Michael Sekyra soll 1986 allen Mitarbeitern ganz offen gesagt haben: „Verstehen Sie doch, wir sind pleite.“² Auch andere Teile der verstaatlichten Industrie sind betroffen und werden neustrukturiert.

1988 bis 1993 1988 entsteht somit die VOEST-ALPINE STAHL AG (Vorläufer der heutigen voestalpine AG). 1993 wird sie in die drei Divisionen Flachprodukte, Langprodukte und Handel gegliedert.

1995 bis 2005 - Der lange Weg der Privatisierung 1995 erfolgt die Teilprivatisierung der VOEST-ALPINE STAHL AG. Das Unternehmen kommt an die Börse und der Staatsanteil beträgt nur noch knappe 40%. 2001 wird der Konzern in vier operative Divisionen gegliedert, eine neue Organisationsstruktur wird eingeführt und die Firmenbezeichnung wird auf voestalpine AG geändert. Diesen Namen trägt der Konzern auch heute.

¹<http://www.voestalpine.com/ag/de/group/overview/history.html>, gelesen: 22.11.2007

²Trend 05/08, <http://www.news.at/trend/index.html?/articles/0818/580/204322.shtml>, gelesen: 05.05.2008

Im Februar 2003 erteilt die Regierung den Auftrag zur Vollprivatisierung³ und im September 2003 wird die voestalpine AG nach Diskussionen über eine gewünschte österreichische Kernaktionärsstruktur⁴ schließlich vollständig über die Börse privatisiert.

Am 31. August 2005 wird eine Wandelanleihe über 15% realisiert, somit endete offiziell der staatliche Einfluss.

Folgende *Eigentümerstruktur* (vgl. Abb. 5.1) stellt sich ein, 43% liegen in der Hand österreichischer institutioneller und privater Anleger.

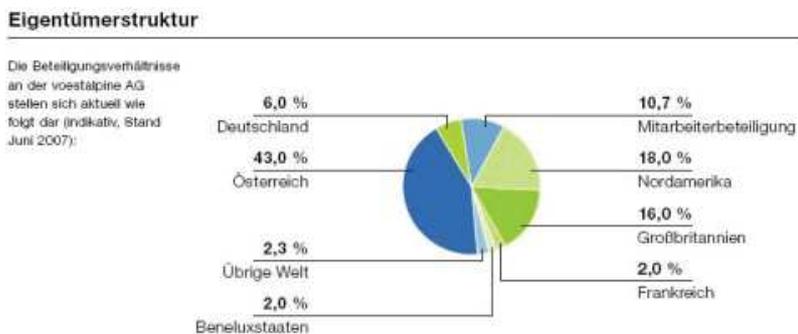


Abbildung 5.1: Eigentümerstruktur der voestalpine

Quelle: <http://www.voestalpine.com/ag/de/group/overview.html>, download: 22.11.2007

Die größten Einzelaktionäre sind neben 10,7% an Mitarbeiterbeteiligung die Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Invest GmbH & Co OG mit über 15% und die Oberbank AG, sowie die AXA Group mit jeweils über 5%.⁵

Seit der Privatisierung steigt der Kurs der voestalpine-Aktie fast durchgehend an. Vorläufiger Höhepunkt der Erfolgsgeschichte war das Geschäftsjahr 2006/07, das in allen Belangen mit Abstand beste Jahr in der Konzerngeschichte war.

2013 ist die Eröffnung eines neuen Produktionsstandortes (komplette Stahlproduktion: Kokerei, Hochofen, Walzwerk, Infrastruktur, Gasversorgung) am Schwarzen Meer geplant, um die Kapazitäten zu erweitern.⁶ Es werden mehr als zehn Standorten in den Ländern Bulgarien, Ukraine (aus der Ukraine kommen 35% der Rohstoffe), Rumänien und Türkei geprüft. Es wird von einer Investitionssumme von rund fünf Mrd. Euro gesprochen. Im Sommer will Wolfgang Eder, Vorstandsvorsitzender der voestalpine AG, ein genaues Bild über Investi-

³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211428/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007

⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/126935/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007, <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/251273/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007 sowie <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/205998/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007

⁵<http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/stock/eigentuerstruktur.html>, gelesen: 22.11.2007

⁶„Die Presse“, Print-Ausgabe, 14.11.2007

tionskosten und Wirtschaftlichkeit haben, Ende 2008 soll definitiv ein Standort ausgewählt werden.⁷

5.1.2 Produkte und Strategie

Unter der Konzernholding voestalpine AG mit Sitz in Linz waren bis zur Böhler-Uddeholm Übernahme vier Einheiten (Divisionen) organisatorisch zusammengefasst:

- Stahl (voestalpine Stahl GmbH)
- Bahnsysteme (voestalpine Bahnsysteme GmbH & Co KG)
- Profilform (voestalpine Profilform GmbH)
- Automotive (voestalpine Automotive GmbH)

*Zu ihren Produkten zählen:*⁸ Automotive Komponenten, Bahninfrastruktur, Dienstleistungen, Draht, Gießereiprodukte, Grobblech, Hausgerätekomponenten, Lagertechnik, Mineralische Produkte, Profile / Formrohre, Stahlband, Stahlblöcke und Stahlhandelsprodukte.

In dem Geschäftsjahr 2006/2007⁹ (vor der Böhler-Uddeholm Übernahme) beschäftigte die voestalpine 25326 Mitarbeiter und machte einen Umsatz von knapp über 7 Mrd. Euro. Rund 87% des Umsatzes kommen aus dem Export (vgl. Abb. 5.2)

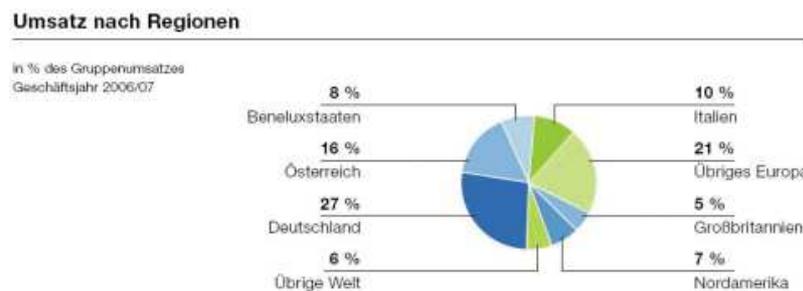


Abbildung 5.2: Umsatz der voestalpine nach Regionen

Quelle: <http://www.voestalpine.com/ag/de/group/overview.html>, download: 22.11.2008

Die voestalpine entwickelt ihre Strategie vom klassischen Stahlkocher immer mehr in Richtung Verarbeitungskonzern mit sehr guten Positionen in bestimmten Nischen.

⁷„Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.02.2008

⁸<http://www.voestalpine.com/ag/de/products/groups.html>, gelesen: 05.05.2007

⁹voestalpine Geschäftsbericht 2006/2007

5.2 Böhler-Uddeholm AG

5.2.1 Geschichte der Böhler-Uddeholm AG¹⁰

1991 fusionieren die österreichische Böhler-Gruppe und die schwedische Uddeholm-Gruppe zu einem gemeinsamen Konzern.

Die Böhler-Uddeholm gehört zu 100% der ÖIAG und somit dem Staat Österreich.

1995 bis 2003 - Die Privatisierung Zunächst werden über Börsenverkäufe die ÖIAG Anteile auf 72,7%, reduziert, der Rest befindet sich dann im Streubesitz. Das Unternehmen wird 1996 auf vier Kerngeschäftsbereiche fokussiert. In den darauf folgenden Jahren wird viel in Wachstum und Expansion investiert. Ab 2001 hat die Böhler-Uddeholm neben der ÖIAG, die ihre Anteile bereits 1996 auf rund 25% reduziert hat, einen zweiten Kernaktionär, die „Fries-Gruppe“ (vgl. Abschnitt 6.1). 2003 werden die restlichen ÖIAG Anteile über die Börse verkauft (Streubesitz) und die Böhler-Uddeholm ist vollprivatisiert. (vgl. Abschnitt 6.2)

Die weitere detaillierte Geschichte ist in Kapitel 6 dargestellt.

5.2.2 Produkte und Strategie

Die Böhler-Uddeholm AG ist ein Edelstahl- und Werkstoff Unternehmen, welches in die Divisionen:¹¹

- High Performance Metals
- Welding Consumables
- Precision Strip
- Special Forgings

gegliedert ist.

Sie ist ein erfolgreicher Nischenanbieter (die weltweite Nachfrage an Werkzeugstahl beläuft sich auf rund 0,1% des gesamten globalen Stahlverbrauchs, also rund 1,2 Mio. Tonnen pro Jahr) und Marktführer bei Werkzeugstahl (34% Marktanteil, Bimetallband, Stanzmesserstahl, Rill- und Schneidlinien, sowie Turbinenschaukeln für Gas- und Dampfturbinen; bei Schnellarbeitsstahl (Division High Performance Metals) weltweit die Nummer zwei, bei Schweißzusatzwerkstoffen (Division Welding Consumables) weltweit die Nummer vier.

Durch zahlreiche Unternehmenszukäufe hat die Böhler-Uddeholm AG neben den Werken in Österreich und Schweden auch Produktionsgesellschaften in Deutschland, Brasilien, Italien, Belgien, Türkei, USA und Mexiko.

Das *Hauptprodukt* ist Werkzeugstahl, der aus vorsortiertem Schrott hergestellt

¹⁰http://www.boehler-uddeholm.com/2810_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.11.2007

¹¹http://www.boehler-uddeholm.com/2808_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.11.2007

wird.¹²

2006 belief sich der Gesamtumsatz auf rund 3 Mrd. Euro und das Unternehmen hatte 14324 Mitarbeiter.¹³

Mit Investitionen von etwa 300 Mio. Euro im Jahr 2008 will Böhler-Uddeholm seine Anstrengungen bei Kosteneinsparungen und Produktivitätssteigerung fortsetzen.¹⁴

5.3 Gemeinsame Geschichte

5.3.1 1980er - ca. 1988

In der 80er Jahren war die VEW (Vereinigte Edelstahlwerke, Vorgängerunternehmen der Böhler) eine Voest-Tochtergesellschaft. Die VEW machte Milliardenhohe Verluste. Anfang der 90er Jahre wurden die beiden Konzerne getrennt. Claus J. Raidl, Chef der Böhler-Uddeholm und Vorstandsmitglied der voestalpine AG, war damals Voest-Vorstand, Eder Generalsekretär des staatlichen Konzerns.¹⁵ Bei einer Umstrukturierung der nun verstaatlichten Schwerindustrie wurden 1975 „die Böhler Werke, die Schoeller Bleckmann Stahlwerke AG und die steirische Gußstahlwerke AG zur VEW (Vereinigte Edelstahlwerke) zusammengeschlossen. Die VEW wurde als 100-prozentige Tochter der Voest Alpine AG geführt.“ Der Plan war, dass diese 3 Edelstahlunternehmen weltweit unter einer gemeinsamen Organisation in der Voest konkurrenzfähig werden. Dieser Plan ging nicht auf, vor allem der Ölpreisschock traf die verstaatlichten Unternehmen sehr stark, denn sie verfolgten vor allem soziale (viele Arbeitsplätze) und nicht unbedingt wirtschaftliche Interessen. Viele Posten in der Führungsetage „gehörten“ einfach der SPÖ Steiermark.

1988: die VEW wurde zerschlagen.

„Die Böhler-Werke wurden herausgelöst und (immer noch unter dem Voest-Dach) in die Austrian Industries eingebracht. Danach ging es relativ schnell bergauf: 1991 wurde der schwedische Uddeholm-Konzern übernommen, bald danach kam der wirtschaftliche Aufschwung (1994) und der Börsengang (1995).“¹⁶ 1991 beginnt übrigens die Geschichte auf der Böhler Uddeholm Internet-Seite. Über die Jahre davor will man wahrscheinlich lieber schweigen.

5.3.2 2007 -

Eingliederung der Böhler-Uddeholm AG als 5. Division in die voestalpine AG¹⁷

Die neue Division Edelstahl wird von Claus Raidl geleitet. Der Schrotteinkauf

¹²http://www.boehler-uddeholm.com/2811_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.11.2007

¹³Böhler-Uddeholm Geschäftsbericht 2006, S. 4

¹⁴Bericht über 4 Quartale 2007 (der Böhler Uddeholm), S. 3

¹⁵„Die Presse“, Print-Ausgabe, 30.03.2007

¹⁶<http://diepresse.com/home/import/thema/294183/index.do>, gelesen: 22.02.2008

¹⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/322271/index.do>, gelesen: 28.02.2008

und F&E-Tätigkeiten wurden zusammengelegt. Die Integration wird in 15 Arbeitsgruppen nach festgelegten Maßnahmen durchgeführt und soll mit Ende des Geschäftsjahres 2007/2008 (31.03.2008) im Wesentlichen abgeschlossen sein.¹⁸ Die Schätzung der Synergiepotenziale (zunächst 65 Mio. Euro) wurde mittlerweile auf rund 100 Mio. Euro erhöht.¹⁹

Ein neues Werk an der Schwarzmeerküste (vgl. Abschnitt 6.9) soll entstehen und die voestalpine will auch weiterhin durch Akquisitionen wachsen. Bei der Übernahme der Böhler-Uddeholm handelte es sich zwar um eine sehr große Übernahme, es sind aber keine strategischen Veränderungen der voest oder besondere gemeinsame Pläne bekannt. Es scheint, dass die Böhler zu Zeit als eigenes Unternehmen bestehen bleibt und weitgehend eigenständig arbeitet.

Ziel der voestalpine es eine führende Position in Europa, sowohl qualitativ als auch technologischer Natur, in der Stahlproduktion und -verarbeitung, einzunehmen. Ein weiterer Schwerpunkt liegt in der Entwicklung von Kombinationen von Stahl und anderen Werkstoffen.

Mit Unterstützung der voestalpine soll das strategische Investitionsprogramm der Böhler-Uddeholm vorangetrieben werden.

¹⁸ Aktionärsbrief 1.-3. Quartal 2007/2008 der voestalpine AG

¹⁹ Aktionärsbrief 1.-3. Quartal 2007/2008 der voestalpine AG

Kapitel 6

Zeitliche Abfolge

6.1 Die Fries-Gruppe (BU Industrieholding)

Frühjahr 2001¹ Die Familie von Rechtsanwalt Rudolf Fries steigt zusammen mit der Familie des Linzer Unternehmers Ernst Hable, der Klemens Privatstiftung und der SFT Liegenschaftsvermietungs GmbH von Immofinanz-Vorstandschef Karl Petrikovics mit knapp mehr als fünf Prozent bei Böhler-Uddeholm ein. Die voestalpine stand zunächst auch in der engeren Wahl für ein Investment.² Die Fries-Gruppe hatte sich für Böhler entscheiden, weil das Unternehmen stark unterbewertet war. Es war zu nur 70% des buchmäßigen Eigenkapitals notiert.³

09.10.2001 Die Fries-Gruppe hat im Oktober 2001 die 20%-Schwelle überschritten. Von einer Absicht den Edelstahlkonzern zu übernehmen wurde nicht gesprochen.

◇ **Fries hält 23% der Böhler-Uddeholm, die ÖIAG 25%**

17.11.2001 Claus Raidl freut sich über die Privatinvestoren und deutet an, dass diese noch mehr als die 23% übernehmen wollen. Der Hauptaktionär ÖIAG (er hält noch 25% an der Böhler-Uddeholm) könnte bald bei der Hauptversammlung 2002 überstimmt werden und die Investorengruppe um Fries könnte das Kommando übernehmen.

13.05.2002 Beim Edelstahlkonzern Böhler-Uddeholm wurden Neuordnungen im Aufsichtsrat beschlossen. Die Investorengruppe rund um den Badener Rechtsanwalt Rudolf Fries entsendet zwei weitere Mitglieder in das Kontrollgremium und ist somit mit drei Personen vertreten (Dr. Rudolf Fries, Mag. Walter Scherb, Ernst Hable). Die ÖIAG ist nach der Wahl ihres neuen Vorstandsmitglieds Rainer Wieltch in den Böhler-Aufsichtsrat mit zwei Kontrolloren vertreten.⁴

¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/283344/index.do>, gelesen: 10.01.2008

²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/125681/index.do>, gelesen: 10.01.2008

³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292271/index.do>, gelesen: 09.01.2008

⁴http://www.boehler-uddeholm.com/3176_1006_DEU_HTML.htm, gelesen: 10.01.2008

6.2 Privatisierung

03.09.2002⁵ Zur Investorengruppe rund um Fries (nun Hauptinvestor mit 25,1 Prozent vor ÖIAG mit 25 Prozent) gesellen sich andere private Interessenten, die an Beteiligungen am Edelstahl-Konzern Böhler-Uddeholm interessiert sind. Palmers-Chef Rudolf Humer habe angeblich vor, den Staatsanteil zu übernehmen und aus der Fries-Gruppe auszusteigen, bei der die Familie Palmers beteiligt ist. In der ÖIAG wird betont, der Vorstand sei von Humer nicht kontaktiert worden. Eine Sprecherin stellte freilich klar, dass ein Verkauf der Beteiligung bei attraktiven Konditionen erfolgt und bei der Regierung um ein Privatisierungsmandat angesucht werden würde, denn die Veräußerung der Böhler-Beteiligung ist in dieser Legislaturperiode nicht vorgesehen. Palmers-Vorstandsmitglied Astrid Gilhofer war Ende Juni dieses Jahres völlig überraschend in den Aufsichtsrat der ÖIAG berufen worden.⁶ Die ÖIAG will angeblich einen Verkaufspreis von 57 Euro pro Aktie erhalten, der Börsenpreis liegt gerade bei 45 Euro.

10.02.2003⁷ 2003 soll für Böhler-Uddeholm kein gutes Jahr werden, das Edelstahlgeschäft läuft mäßig, da diese Branche von der Industrieelektronik, Luftfahrt und vom Automobilgeschäft abhängig ist, in denen es zu dieser Zeit nicht gerade rosig aussieht. Nur in Asien laufen die Geschäfte sehr gut. Auf Grund von Turbulenzen im Wäschekonzern Palmers liegt die Privatisierung durch das Engagement von Palmers-Chef Humer vorerst auf Eis.

21.02.2003⁸ Analysten heimischer Großbanken würden sich eine rasche Privatisierung der ÖIAG-Unternehmen wünschen. Die von Böhler könnte noch vor der voestalpine stattfinden.

08.04.2003⁹ Die Regierung hat an die ÖIAG einen Privatisierungsauftrag erteilt. Der Wunsch des Böhler-Chefs ist eine starke Aktionärsgruppe, die den Wachstumskurs mit Blick auf die Profitabilität begleiten soll. Die Gruppe um Rechtsanwalt Fries würde vielleicht kleine Teile des Staatsbesitzes kaufen, um gerade noch kein Übernahmeangebot stellen zu müssen. Außerdem gäbe es auch ausländische Interessenten. Noch Palmers-Chef Humer sei zu diesem Zeitpunkt nicht mehr interessiert.

17.04.2003 Die Investorengruppe um den Badener Anwalt Fries hat ihre Anteile in einer Holding (BU-Industrieholding) zusammengeführt. Der Erwerb aller zum Verkauf stehenden Staatsanteile komme für sie nicht in Frage.¹⁰

⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/252169/index.do>, gelesen: 10.01.2008

⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/252169/index.do>, gelesen: 10.01.2008

⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/205393/index.do>, gelesen: 10.01.2008

⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/206762/index.do>, gelesen: 15.01.2008

⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/212206/index.do>, gelesen: 15.01.2008

¹⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211868/index.do>, gelesen: 10.01.2008

06.09.2003¹¹ Böhler Uddeholm Chef Claus Raidl ist zuversichtlich und meint, die Privatisierung der restlichen 25 Prozent ÖIAG Anteile könne noch im November 2003 erfolgen. Das Interesse internationaler Investoren sei sehr groß. Raidl glaubt an eine Platzierung bei institutionellen Investoren, ÖIAG-Vorstand Peter Michaelis meinte, dass eine Erweiterung des Streubesitzes wünschenswert wäre. Den größten Anteil hält zu dieser Zeit die Fries-Gruppe. Die ÖIAG wolle sich noch im Herbst 2003 von ihrem 25%-Anteil an Böhler-Uddeholm trennen.

22.10.2003 Beim Privatisierungsprojekt der ÖIAG sollen nun auch Privatanleger zum Zug kommen. Der Großteil des 25 Prozent Pakets dürfte jedoch an institutionelle Investoren aus dem In- und Ausland gehen. Am 4. November wird der ÖIAG-Aufsichtsrat den Böhler Verkauf beschließen, der Verkauf (nach aktuellen Börsenkurs mit einem Wert von rund 130 Mill. Euro) soll in der zweiten Novemberhälfte abgewickelt werden.

Die Eigentümerstruktur der Böhler-Uddeholm vor der Privatisierung stellt sich folgendermaßen dar: Zwei Prozent sind derzeit in der Hand von Kleinanlegern. Größter Aktionär ist die Gruppe um den Rechtsanwalt Rudolf Fries mit 25,6 Prozent. 25 Prozent hält die ÖIAG. 43 Prozent sind schon jetzt in Händen in- und ausländischer institutioneller Anleger, 4,6 Prozent der Böhler-Papiere sind im Besitz von Management und Mitarbeitern.¹² Raidl wehrt sich gegen steirische Landespolitiker, die nach dem voest-Vorbild den Einfluss des Landes fordern.

06.11.2003 Der Verkauf des 25%-Anteils der Staatsholding ÖIAG an Böhler-Uddeholm geht in die Endrunde. Rewe Austria-Chef Veit Schalle, der ein Bieterkonsortium für den Viertel-Anteil vertritt hat sein ÖIAG-Aufsichtsmandat vorzeitig zurückgelegt. Seine Doppelrolle wurde in einer Polit-Debatte und durch ÖIAG-Präsident Heinzl kritisiert.¹³ Schalle meinte, nachdem der Verkauf EU weit ausgeschrieben wird, dürfe jeder mitbieten, er sieht keine Unvereinbarkeit seiner Rollen. Schalle hatte vor einigen Tagen über die wiener Beteiligungsgesellschaft Austria Industrie Management (AIM) ein Offert gelegt, es müsse aber noch konkretisiert werden. Die AIM habe als Ziel, sich langfristig in österreichischen Unternehmen zu engagieren. Außerdem würden zwei österreichische Kernaktionäre die Böhler-Uddeholm vor feindlichen Übernahmen schützen.

12.11.2003¹⁴ Schalles Übernahmeangebot wurde als unzureichend zurückgewiesen. Kurz vor dem Übergang des Staatsanteils in private Hände werden Gewinn und Umsatz in den ersten 3 Quartalen gesteigert. Die Gesamtlage ist aber nicht ganz so positiv. Es gibt sehr hohe Energiepreise und auch die Schrottpreise sind gestiegen. Derzeit verhandelt Böhler-Uddeholm eine Akquisition außerhalb Europas im Bereich Langprodukte. Ob der Streubesitz durch den Börsengang erhöht wird, ist weiterhin unklar. Das Aktienpaket der ÖIAG habe zur Zeit

¹¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/206428/index.do>, gelesen: 15.01.2008

¹²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211387/index.do>, gelesen: 15.01.2008

¹³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/205431/index.do>, gelesen: 10.01.2008

¹⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/208367/index.do>, gelesen: 12.01.2008

einen Wert von ca. 134 Mio. Euro. Vor allem internationale Investoren scheinen sehr interessiert. Der Preis könnte sogar gegen 50 Euro pro Aktie gehen.

◇ **Privatisierung erfolgreich, Fries bleibt einziger Kernaktionär**

21.11.2003 Das Aktienpaket der ÖIAG wurde zu einem Preis von 48,5 Euro an der Börse verkauft (Gesamtpreis von 133,4 Mio. Euro). Investmentbanker meinen, der Erlös hätte höher ausfallen können. Fünf Prozent des Verkaufsvolumens gingen an Kleinanleger, der Rest an Versicherungen, Fonds usw. Der Streubesitz bei Böhler-Uddeholm stieg von 44,8 auf 69,8 Prozent. 30 Prozent sind nun Anleger aus Österreich.¹⁵ Einziger Kernaktionär bleibt die Gruppe um Rechtsanwalt Rudolf Fries mit 25,6 Prozent. Böhler ist das erste große privatisierte Unternehmen der ehemals verstaatlichten. An der VA Tech und der voest hält der Staat noch jeweils 15 Prozent Anteile.

22.11.2003¹⁶ *Politikerreaktionen zum Verkauf:*

Politiker sind größtenteils mit der Privatisierung zufrieden und freuen sich über den reibungslosen Verlauf. Nur SPÖ-Wirtschaftssprecher Hans Moser verweist auf die Differenz zwischen Verkaufspreis (48,5 Euro je Aktie) und den Eigenmitteln des Unternehmens (55 Euro je Aktie).

6.3 Übernahmegesetzdebatten rund um die Fries-Gruppe

13.10.2004 Die Übernahmekommission prüft, ob die Fries-Gruppe die Kontrolle über Böhler erlangt hat und ein Übernahmeangebot stellen muss. Nach dem Verkauf der ÖIAG Anteile ist es zu einem sogenannten „passiven Machtwechsel“ gekommen. Die Fries-Gruppe hat selber keine Anteile gekauft, ist aber durch den Verkauf zum einzigen Kernaktionär geworden und könnte nun eine kontrollierende Stellung innehaben. Die BU-Industrieholding habe ihren Anteil nicht verändert, und versteht nicht, warum sie durch das Handeln eines anderen Aktionärs zu einem Übernahmeangebot gezwungen werden soll. Außerdem müsste diese Untersuchung, wenn überhaupt, bei Bekanntwerden des Verkaufes stattfinden, und nicht jetzt, nachdem der Aktienkurs um einiges gestiegen war. Raidl meint, dass dies kernaktionärfeindlich sei. Böhler hat einen sehr hohen Anteil an Streubesitz und freut sich über eine starke Gruppe. Fries schließt eine Anfechtung beim Verfassungsgerichtshof nicht aus, wenn von dem Übernahmegesetz nicht Abstand genommen werde, da das Aktionärsinteresse trotz Kontrollübernahme nicht gefährdet sei. Die Übernahme sei der Friesgruppe außerdem viel zu teuer. Ohne selber Anteile gekauft zu haben, kann man als gezwungener Alleineigentümer wieder aufwachen.¹⁷ Fries müsste demnach ein Übernahmeangebot stellen, wenn es wirklich zur passiven Kontrollübernahme gekommen ist. Eine Auslegung, für die das Übernahmerecht nicht geschaffen

¹⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/212032/index.do>, gelesen: 12.01.2008

¹⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/210910/index.do>, gelesen: 12.01.2008

¹⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/165008/index.do>, gelesen: 12.01.2008

worden war. Es ist für „echten“ Übernahmen (Schlucken eines Konzerns durch ein anderes) gedacht. Es soll die Kleinaktionäre schützen und ein gleichwertiges Angebot an alle Aktionäre bieten, um zu verhindern, dass der Verkäufer der Unternehmensmehrheit einen stolzen Preis für seine Anteile erhält, während die Kleinaktionäre hingegen ihre unattraktiv gewordenen Aktien nicht los werden können. Im Böhler Fall kann von dieser Konstellation keine Rede sein.¹⁸ Die Untersuchungen der Kommission belaufen sich auf eine eigens erlassene Verordnung, die nicht zwischen passiver und aktiver Kontrollübernahme unterscheidet.

◇ **Die Fries-Gruppe soll laut Kommission passive Kontrolle erlangt haben**

16.10.2004¹⁹ Fries würde überlegen Böhler von der Wiener Börse zu nehmen und an die Börsen Frankfurt oder Zürich wechseln, wenn seine Gruppe zu einem Übernahmeangebot verpflichtet wird. Außerdem behauptete Fries, dass das Übernahmegesetz geändert werden müsse, zu mal es im Ausland keine so strengen Verpflichtungen gäbe.

19.10.2004²⁰ Auch Politiker setzen sich dafür ein, dass das Übernahmegesetz geändert werden soll, es werde daran gearbeitet. Kernaktionäre dürfen nicht vertrieben werden. Vor allem die Verordnung bezüglich der passiven Kontrollübernahme gehört überdacht.

20.10.2004²¹ Die Kommission besteht auf die Prüfung von Böhler, weist auf den ständigen Kontakt mit Fries hin und auf seine mangelnden Erklärungen. Einige SPÖ Politiker warnen vor einer Anlassgesetzgebung, wenn das Unternehmensgesetz, beziehungsweise die dazugehörige Verordnung, nur auf Grund des Fries-Falles verändert werden.

Die so vorbildlich abgelaufene Privatisierung der Böhler mit einem stabilen österreichischen Kernaktionär könnte bald ein Ende haben, wenn dieser seine Anteile verkaufen muss, weil er kein Übernahmeangebot stellen kann. Somit könnte der Edeltahlerzeuger unter Umständen feindlich übernommen werden.

27.10.2004 Die Gesetzesnovelle soll nicht gleich kommen, damit es zu keinen Vorwürfen einer Anlassgesetzgebung kommt, aber das Unternehmensgesetz soll prinzipiell überdacht werden.²² Keiner glaubt aber wirklich daran, dass die Kommission die Friesgruppe zu einem Übernahmeangebot zwingt.

11.11.2004 Raidl schlägt einen 30 Prozent Firmenanteil als Schwelle für das Übernahmegesetz vor, damit man schon beim Kauf wisse, was auf einen zukommen kann.²³

◇ **Fries muss kein Übernahmeangebot stellen**

¹⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/165008/index.do>, gelesen: 12.01.2008

¹⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/172321/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/169219/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/173073/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/168352/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/166813/index.do>, gelesen: 12.01.2008

Februar 2005²⁴ Die Kommission hat entschieden, dass Fries kein Übernahmeangebot stellen muss, aber seine Anteile bis 2006 nicht erhöhen darf und die Hälfte der Aufsichtsräte unabhängig sein müssen. Fries fühlt sich im Eigentümerrecht eingeschränkt.

16.03.2005²⁵ Fries will nun das Übernahmerecht beim VfGH anfechten. Er meint, dass das Übernahmegesetz verfassungswidrig sein. Er bezieht sich vor allem auf den passiven Kontrollwechsel.

13.05.2005 Fries zieht bei Kapitalerhöhung nicht mit und verliert die Sperrminorität. Würde die BU-Industrieholding zukaufen, könnte sie Stimmrechte und Dividenden verlieren.²⁶

Die Übernahmekommission lehnt eine Reform des österreichischen Übernahmerechts ab. Untersuchungen haben gezeigt, dass der Streubesitzanteil in Österreich nur mit etwa 15 Prozent bei der Hauptversammlung vertreten sei, das ist viel weniger als in anderen Ländern.²⁷ Die Kommission wolle jeden Einzelfall prüfen. Außerdem sollten schon ab einem Prozent Aktienerwerb dieser bekannt gemacht werden und nicht erst ab 5 Prozent wie es jetzt verpflichtend ist. Das bringe mehr Transparenz im Aktienmarkt.

08.07.2005²⁸ Die BU-Industrieholding will wieder bis zur Sperrminorität zukaufen, sobald dieses möglich ist. Über Fries Beschwerde beim VfGH wird voraussichtlich erst in einem Jahr entschieden. Er hofft auf eine frühere Änderung des Übernahmerechts mit klaren Prozentgrenzen. Der Zukauf sei wichtig, damit das Unternehmen vor einer feindlichen Übernahme geschützt ist.

Eigene Meinung: Eine schnelle Entscheidung des VfGH ist nicht in Sicht. Sicher ist so eine Streitgeschichte nicht angenehm für die Fries-Gruppe. Den passiven Kontrollerwerb halte ich für unverständlich, es sollte eine klare Regelung geben. In vielen Unternehmen ist man um einen Kernaktionär bemüht, das Gesetz sollte nicht dagegen arbeiten.

13.09.2005²⁹ Der VfGH wird sich nun mit der Beschwerde von Fries beschäftigen.

04.10.2005³⁰ Der Entscheid, ob eine kontrollierende Beteiligung im Falle Fries vorliegt, wurde vertagt.

08.07.2005 In den vier Jahren, in der die BU-Industrieholding Kernaktionär ist, haben sich Gewinne und Umsatz bei Böhler-Uddeholm fast verdoppelt

²⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132532/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/129146/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/129658/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/125188/index.do>, gelesen: 15.01.2008

²⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/128181/index.do>, gelesen: 12.01.2008

²⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132727/index.do>, gelesen: 12.01.2008

³⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132714/index.do>, gelesen: 12.01.2008

10.11.2005³¹ Die Übernahmekommission hat eine 30 Prozent Schwelle, bis zu der kein Übernahmegebot gestellt werden muss, erneut abgelehnt. Sie wollen die Fälle weiterhin einzeln untersuchen. Raidl spricht von einer Benachteiligung österreichischer Kernaktionäre. Es sollte viel mehr daran gearbeitet werden, dass die Beteiligung (jetzt nur rund 18 Prozent des Streubesitzes) an der Hauptversammlung größer sei. Dies könnte man durch ein Mitstimmrecht per Internet, wie es in Amerika der Fall ist, erreichen. Das neue Übernahmegesetz soll bis spätestens Mai 2006 verfasst werden.

29.12.2005³² Der VfGH prüft nun die Verfassungsmäßigkeit des Übernahmegesetzes. Die Untersuchung der Fries Gruppe durch die Kommission ist nun bis zum Ende der Gesetzesüberprüfung unterbrochen.

02.02.2006 Der Streit um das Übernahmerecht scheint kein Ende zu nehmen. Nicht nur der Verfassungsrichter beschäftigt sich damit, auch die Politik und Wirtschaft. Wirtschafts- und Finanzressort sowie auch die Industriellenvereinigung wollen eine fixe Kontrollschwelle von 30 Prozent. „Das lehnen wir definitiv ab“, sagt Ulrike Steinkogler vom Justizministerium.³³ Das Justizministerium strebt aber auch eine klare Regelung an. Vom VfGH wird vor allem die Doppelrolle der Kommission, die Regeln stellt und sie auch verfolgt, überprüft.

09.02.2006³⁴ Die Regierung ist für eine 26 Prozent Anteilshürde im Unternehmensrecht, über der ein Übernahmeangebot an die Kleinanleger gestellt werden soll. Darauf haben sich Justizministerium und Wirtschaftsministerium geeinigt. Unter dieser Schwelle gibt es weder ein verpflichtendes Übernahmeangebot, noch kann die Kommission Auflagen erteilen. Das neue Gesetz soll am 16.02.2006 verabschiedet werden. „Künftig hat der kontrollierende Aktionär die Wahl, ob er ein Pflichtangebot legt, einen Teil der Beteiligung verkauft, oder jene Stimmrechte, die die Kontrollschwelle von 26 Prozent übersteigen, ruhen lässt.“³⁵ Raidl zeigt sich zufrieden. Die Kommission und Kleinanlagevertreter könnten diese Schwelle als zu hoch ansehen.

Die Neuregelung erleichtert den Erwerb von bis zu 26 Prozent bei dem die Aktionäre keine Schritte der Kommission zu fürchten haben. Von 26 - 30 Prozent spricht man von einem „Safe harbour“³⁶ bei dem „[...] der Aktionär nur 26 Prozent der Stimmrechte ausüben [kann], sofern nicht ein anderer Aktionär über gleich viele oder mehr Aktien verfügt. Die Stimmrechtsausübung kann von der Übernahmekommission zugelassen werden, wenn der Paketaktionär Auflagen einhält.“³⁷ Bei einem Besitz von über 30 Prozent ist ein Übernahmeangebot an alle Aktionäre zu stellen. Das gilt aber nicht nur für österreichische Kernaktionäre sondern auch für unter Umständen feindliche ausländische Aktionäre.

³¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/133224/index.do>, gelesen: 15.01.2008

³²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132893/index.do>, gelesen: 12.01.2008

³³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80862/index.do>, gelesen: 12.01.2008

³⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/79973/index.do>, gelesen: 12.01.2008

³⁵ebenda

³⁶<http://diepresse.com/home/recht/rechtspanorama/100539/index.do>, gelesen: 15.01.2008

³⁷ebenda

Bei großen Übernahmen würde sich nichts ändern, denn die wollen nicht nur 26 oder 30 Prozent, sondern an die 100 Prozent und vor allem will der Käufer solche Übernahmen schnell gestalten, um bald Synergien zu nutzen und nicht abwarten, dass sich der Aktienpreis auf Grund von einer erwarteten Übernahme (eingeleitet durch den Erwerb des Aktienpakets) ändert. Vor allem Fonds nützen die Übernahmesituation professionell aus, um den Aktienkurs nach oben zu treiben.

◇ **Übernahmegesetz-Neu - Erleichterung des Erwerbs von bis zu 26%**

10.11.2006³⁸ Der VfGH hat das Übernahmegesetz von 1998 teilweise als verfassungswidrig anerkannt. Die Kommission müsse im Fall Böhler neu entscheiden. Die entsprechenden Bescheide sind dem Vernehmen nach aufgehoben worden. In Zukunft dürfe es nicht mehr der Fall sein, dass Entscheidungen auf Grund von einer eigens durch die Kommission erlassenen Verordnung gemacht werden. Die Kommission dürfe nur in Einzelfällen entscheiden und keine generellen Verordnungen erlassen. Fries denkt, dass der Kommission nichts anderes übrig bleibe als das Verfahren einzustellen.

11.11.2006 Nachdem der VfGH Teile des Gesetzes als verfassungswidrig erklärt hat, will Fries langsam wieder bis zur Sperrminorität aufkaufen.³⁹

Eigene Meinung: Diese Aussage ist fraglich, denn wie sich später herausstellen wird, führt Fries zu dieser Zeit wahrscheinlich schon Gespräche mit vielen Investoren, die an seinen Anteilen interessiert sind. Die Gruppe sieht sich möglicherweise nach anderen Investments um. Der Zeitpunkt zu verkaufen, scheint jetzt günstig zu sein.

Erst 2 Jahre nach Beginn der Debatten um das Übernahmegesetz wurde vom VfGH die Lage rechtlich geklärt.

6.4 Entwicklung der Böhler-Uddeholm ab März 2004

22.03.2004⁴⁰ Böhler-Uddeholm übernimmt den brasilianischen Edelstahlspezialisten Villares Metals S.A. und hält nun 99,99 Prozent. Das Investment in Form einer Kapitalerhöhung belief sich für Böhler-Uddeholm auf rund 74 Mio. US-Dollar.

◇ **Böhler übernimmt den brasilianischen Edelstahlspezialisten Villares**

03.02.2005⁴¹ Es kommt das Gerücht auf, dass der Investor Mirko Kovats, unter anderem Vorstandsvorsitzender und Mehrheitseigentümer von A-TEC Industries, bei der Böhler-Uddeholm einsteigen könne. Wie sich jedoch später herausstellte, war dieser Verdacht unbegründet, internationale Stahlkonzerne

³⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/77617/index.do>, gelesen: 15.01.2008

³⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/75471/index.do>, gelesen: 12.01.2008

⁴⁰http://www.boehler-uddeholm.com/3176_2226_DEU_HTML.htm, gelesen: 06.01.2008

⁴¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132532/index.do>, gelesen: 06.01.2008

dürften auch nicht interessiert sein. Dem steigenden Kurs könne man keinen Grund zuordnen.

16.02.2005 Böhler sei angeblich interessiert, Buderus (zumindest den Guss- und Edelstahlbereich) zu übernehmen, für den ein Käufer gesucht wird.⁴² Das könnte die Kursschwankungen erklären. Der Bereich würde gut zu Böhler passen und könnte eine Alternative für die Thyssentochter EWK sein, die Böhler übernehmen wollte, was aber es an den hohen Preisvorstellungen der Deutschen scheiterte. Böhler könnte durch Buderus um ein Fünftel wachsen. Eine Kapitalerhöhung wäre dafür nötig (das erkläre auch den Kursanstieg).

Juni 2005⁴³ Die Friesgruppe wird bei einer Kapitalerhöhung im Juni 2005 nicht mitziehen, gibt damit die Sperrminorität auf und fällt auf rund 21 Prozent. Die Sperrminorität wäre laut Fries nur wichtig, wenn ein zweiter Kernaktionär vorhanden wäre, der sich als feindlich herausstellen würde. So einer ist aber nicht in Sicht.

19.05.2005⁴⁴ Böhler verspricht ein neuerliches Rekordjahr und lockt so Investoren für die Kapitalerhöhung. Im Schwerpunkt liegen China und Südamerika. Der Buderus-Erwerb muss noch von der Kartellbehörde geprüft werden. Weiters will Böhler kleinere Schweißwerke übernehmen.

◇ **Böhler übernimmt Buderus Edelstahl**

09.11.2005 Seit 1. Juli 2005 fließt auch das Ergebnis von Buderus Edelstahl in die Konzernbilanz ein. Das und die hohe Nachfrage nach Edelstahl haben den operativen Gewinn stark erhöht.

01.04.2006 Die Ergebnisse von Böhler sind sehr gut. Die Dividende an die Aktionäre ist stark gestiegen. Außerdem investiert Böhler stark in China und Indien und hat auch ein neues Walzwerk in Brasilien und eines in Schweden errichtet. „Nach den Groß-Akquisitionen von Villares 2004 sowie Buderus und Avesta Welding im Vorjahr sind keine größeren Zukäufe in Sicht.“⁴⁵ Sollten sich interessante Möglichkeiten ergeben, ist das Unternehmen Zukäufen nicht abgeneigt. Raidl sagt ganz selbstbewusst, dass Böhler kein Übernahmeziel werden kann.⁴⁶ Mit einem Aktien Split 1:4 will Raidl das Unternehmen attraktiver für Kleinanleger machen. Nach diesem Split haben sich die Aktien auf 51 Mio. Stück erhöht (2,05 Euro Dividende pro Aktie). Davor waren es 12,75 Mio. Aktien (7,5 Euro Dividende pro Aktie).⁴⁷

⁴²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/133229/index.do>, gelesen: 06.01.2008

⁴³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/129658/index.do>, gelesen: 12.01.2008

⁴⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132061/index.do>, gelesen: 06.01.2008

⁴⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80535/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁴⁶ebenda

⁴⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/112280/index.do>, gelesen: 23.01.2008

6.5 Börsenentwicklungen (Exkurs)

14.11.2006⁴⁸ *Der ATX ist hauchdünn im Plus, Papiere der voest Alpine stehen gut, Böhler gibt trotz Kaufempfehlung von Sal. Oppenheim nach.*

21.11.2006⁴⁹ *Die asiatischen Börsen machen Verluste, auch die europäischen liegen zeitweise im Minus. Der Wiener ATX hat ein Minus von 2 Prozent. Vor allem voest Alpine und Böhler-Uddeholm Aktien stehen auf der Verkaufsliste.*

23.11.2006⁵⁰ *Die RCB (Raiffeisen Centrobank) hat das Kursziel für Böhler erhöht von 27,5 auf 52,5 und die Kaufempfehlung wurde bestätigt. Die Weltbörsen sind gut unterwegs. In Wien werden Stahlwerte wie Böhler-Uddeholm mit Aufschlägen gehandelt.*⁵¹

24.11.2006⁵² *Am Thanksgiving-Day sind die amerikanischen Börsen geschlossen. Das Geschäft auf den europäischen Börsen läuft unspektakulär. Papiere von Böhler-Uddeholm sind recht schwach.*

05.12.2006⁵³ *Die CA IB hat ihre Kaufempfehlung für die Aktie Böhler-Uddeholm bestätigt und rechnet mit einem Kursziel von 55 Euro. Sie notiert nur fester bei 48,94 Euro.*

06.12.2006 *Zum Jahreswechsel erwartet die RCB Kursbelastungen zum Teil durch die schwächeren US-Konjunkturdaten. Vor allem heimische Aktientitel könnten stark betroffen sein. Für das Gesamtjahr ist die RCB vorsichtig optimistisch. „Zu den „Top-Empfehlungen“ für nächstes Jahr zählen der Flughafen Wien, OMV, Rosenbauer, Böhler-Uddeholm und Wienerberger.“*⁵⁴ *Den Jahresbeginn sehe auch Sal. Oppenheim eher pessimistisch für die Wiener Börse und den europäischen Markt.*

14.12.2006 *Experten der Deutschen Bank empfehlen für nächstes Jahr verstärkt auch auf alternative Investments wie Rohstoffe und Hedgefonds zu setzen.*⁵⁵ *Klaus Martini, Leiter des weltweiten Investment-Geschäfts bei der Deutschen Bank, sieht die Gefahr für Rückschläge bei den Aktien kommenden Jahr sehr groß, nachdem sie seit 2003 weltweit steil nach oben gestiegen sind. Die Weltwirtschaft wird sich verlangsamen. Bei den Rohstoffen wird es nach oben gehen, denn der Bedarf (vor allem auch getrieben durch den Infrastrukturausbau in China, Indien) steigt und die Lagerbestände sind knapp (allen voran Nickel, Zink und Stahl). In Aktien sollte man nicht an der Wiener Börse setzen, die könnte in der ersten Jahreshälfte Einbrüche erleben. Potential wäre aber bei Telekom Austria, OMV und Böhler-Uddeholm. Der ATX sollte sich aber bis Ende 2007 erholen.*

⁴⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59327/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁴⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59332/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80232/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59333/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59334/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80803/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80356/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80832/index.do>, gelesen: 22.01.2008

28.12.2006 *Zum Jahreswechsel steht der ATX auf einem Allzeithoch. Die Wiener Börse hat bewiesen, eine der besten zu sein. Die gute Performance auf der Wiener Börse ist zu einem großen Teil dem Engagement der Unternehmen in Osteuropa zu verdanken.*⁵⁶

04.01.2007⁵⁷ *Credit Suisse macht eine Prognose im Bereich der Stahlunternehmen, „wonach sich die Lager füllten und verstärkt Importstahl aus Asien auf den Markt kommen werde.“ Die Bank stuft die Branche auf „Underweight“ zurück (von „Market Weight“). voestalpine und Böhler-Uddeholm geben nach.*

05.01.2007 *Nach dem starken Jahreseinstieg gab der ATX am 4.1.07 um mehr als 2 Prozent nach. Negative US-Vorgaben könnten die Auslöser sein.*⁵⁸ *Durch die Sektor-Rückstufung der Credit Suisse kamen die Stahlwerke unter Druck. voestalpine und Böhler-Uddeholm verloren 5 Prozent.*

23.01.2007 *Der ATX gab um 13 Punkte nach. Böhler-Uddeholm präsentiert sich aber nach einem positiven Analystenkommentar nun fester. Der DAX bleibt gleich. Zu den großen Gewinnern zählt unter anderem die Thyssen Krupp. Die Börse in Wien ist unter den größten Verlierern Der ATX schließt mit einem Minus von 0,9 Prozent nach. Böhler-Uddeholm gibt auch etwas nach.*

03.02.2007⁵⁹ *Der ATX geht nach oben. Die Prognosen, dass er im ersten Quartal um die 10 Prozent verlieren könnte, haben sich nicht verwirklicht. Die Creditanstalt Investmentbank (CA-IB) denkt, dass es keinen Einbruch geben wird. „Zweistelliges Wachstumspotenzial sieht der Experte auch für Zumtobel, AUA, Böhler-Uddeholm, Verbund und Palfinger.“ (Alfred Reisenberger, Chefanalyst bei der CA-IB)*

6.6 Entwicklung der Böhler-Uddeholm ab Februar 2007

21.02.2007 Böhler-Uddeholm investiert stark in Indien, ein Vertriebsnetz soll gestartet werden. Die Wirtschaftsentwicklung ist auf dem Subkontinent sehr gut und die Produktion steigt in fast allen Industrien. Dadurch steigt auch die Nachfrage nach Böhlers Werkzeugstahl. Die erste Fabrik in China (Nähe Shanghai) wird gebaut. Es sind laut Raidl auch weitere Akquisitionen vor allem in Asien und den USA geplant.⁶⁰ Er schätzt aber, dass das Ergebnis 2007 leicht unter dem von 2006 liegen wird auf Grund von Unsicherheiten bei Legierungspreisen, der Euro-Dollar-Relation und den steigenden Energiekosten.⁶¹ Analysten denken aber, dass sich seine Meinung nach dem ersten Quartal ändern wird.

◇ Böhler plant weitere Akquisitionen

⁵⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80239/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/58069/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/55682/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁵⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/55740/index.do>, gelesen: 22.01.2008

⁶⁰ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.02.2007

⁶¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/112482/index.do>, gelesen: 28.01.2008

21.02.2007 Der Auftragseingang war 2006 nach eigenen Angaben der beste in der Konzerngeschichte.⁶² 2007 könnte das Konzernergebnis auf Grund von steigenden Preisen für Legierungen und Energie unter den Werten von 2006 liegen. Die Gewinnausschüttung an die Aktionäre wird voraussichtlich um 9 Prozent erhöht.

27.02.2007 Der ATX sinkt um 5 Prozent. „Zu den stärksten Verlierern zählten die Stahlwerte sowie die Bankentitel. So musste voestalpine ein Minus in Höhe von 8,58 Prozent auf 47,01 Euro hinnehmen und Böhler-Uddeholm rutschte um 5,59 Prozent auf 55,70 Euro ab.“⁶³

Eigene Meinung: Vielleicht deswegen, weil Raidl relativ schlechte Prognosen für 2007 gemacht hat. Diese Prognosen wurden kurze Zeit vor dem starken Anstieg der Böhler-Aktien gemacht. Es könnte sein, dass Raidl das Ansteigen des Aktienkurses kompensieren wollte, denn angeblich wusste Raidl schon Ende Jänner über die geplanten Verkäufe der Fries-Gruppe bescheid wusste. Ohne Ansteigen der Aktien wären Übernahmegespräche gar nicht an die Öffentlichkeit gekommen.

27.02.2007 Schwere Verluste gibt es auf der Börse in Shanghai. Außerdem gibt es schwache Konjunkturdaten aus den USA, auch die Angst um eine Eskalation des Atomstreits mit dem Iran kommt auf.⁶⁴ „Weltweite Kurseinbrüche waren die Folge. Besonders stark erwischte es den Wiener Leitindex ATX. Er verlor fünf Prozent.“⁶⁵ Grundstoffaktien (voestalpine, Böhler-Uddeholm und OMV) hatten große Verluste.

14.03.2007 Nach Ende Februar steht nun die zweite Verlustwelle den Börsen ins Haus, Grund dafür ist die US-Immobilienmarktkrise. Der ATX lag um 2 Prozent im Minus. Nur 2 ATX-Werte waren positiv. Die Post und Böhler-Uddeholm.

◇ Verlustwelle der Börsen, Böhler-Aktien steigen!

Warum die Edelmetallaktie so hoch liegt, ist ein Rätsel, bekannte Gründe gibt es dafür nicht. Jemand kauft viel zu.⁶⁶

◇ Übernahmegerüchte um Böhler kommen auf

15.03.2007⁶⁷ Bei der Böhler-Uddeholm machen Übernahmegerüchte die Runde, das treibt den Aktienkurs hinauf (fast +6 Prozent). Die deutsche Salzgitter ist angeblich an Böhler-Uddeholm interessiert, diese dementiert aber, in Übernahmegesprächen mit dem Konkurrenten zu stehen. Eine internationale

⁶²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/112280/index.do>, gelesen: 28.01.2008

⁶³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/113680/index.do>, gelesen: 28.01.2008

⁶⁴„Die Presse“, Print-Ausgabe, 28.02.2007

⁶⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/113726/index.do>, gelesen: 28.01.2008

⁶⁶„Die Presse“, Print-Ausgabe, 19.03.2007

⁶⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291271/index.do>, gelesen: 28.01.2008

Übernahmewelle macht sich offensichtlich in Wien auch langsam spürbar. „Der Rennsportzulieferer Pankl startete sein Listing an der Wiener Börse am Donnerstag mit einem (Pflicht)-Übernahmeangebot durch die Cross Industries des KTM-Eigentümers Stefan Pierer.“⁶⁸

6.7 Freitag, 16.März.2007 - Böhler-Übernahme in Startlöchern

Freitag, 16.03.2007 Die Böhler Aktie stand den ganzen Tag gut im Kurs. Eine Minute vor Handelsschluss steigt der Kurs auf einmal auffällig an (von 65,25 auf 68,11). Während der letzten Minute wechseln 991.657 Aktien zum stolzen Preis von 81,39 Euro den Besitzer.⁶⁹ Die Böhler-Uddeholm schließt mit 81,39 Euro pro Aktie. Das entspricht einer Kurssteigerung um 30,34 Prozent.

◇ „Und dann der Hammer“⁷⁰: Böhler-Aktie steigt in letzter Minute um 30 %

Auch in den Tagen zuvor hatte die Aktie schon zugelegt. Aktien im Wert von 333 Mio. Euro (Doppelzählung) sollen ihre Besitzer gewechselt haben, was 4,5 Prozent des Aktienkapitals entspricht. Das Unternehmen gibt an, weder Gründe dafür, noch Käufer zu kennen. Die deutsche Salzgitter dementiert ihr Interesse, es sei laut Analysten auch strategisch nicht nachvollziehbar, da die beiden Firmen in unterschiedlichen Branchen lägen. Auch ein Finanzinvestor könnte an Böhler-Uddeholm interessiert sein, dafür gäbe es aber noch keine Hinweise.

Eigene Meinung: CVC wird sich drei Tage später als Interessent herausstellen, es kann kein Zufall sein, dass die Presse hier von möglichem Interesse eines Finanzinvestors schreibt. Irgendjemand muss von den Übernahmeplänen gehört haben. Die Frage ist nur, wer?

Böhler-Sprecher Randolph Fochler kann sich diesen Kurssprung nicht erklären. Auch Rudolf Fries gibt an, keine Erklärung dafür zu haben, und sagt auch, dass mit ihm keine Übernahmegespräche stattgefunden haben. Schon während der Woche gab es Kursanstiege, Gerüchte um eine mögliche Übernahme durch Salzgitter oder die Thyssen Krupp werden aber dementiert. Als weitere Bieter kämen noch russische Investoren, oder jemand um die Investoren Schlaff, Kovats und Pecik in Frage. Böhler ist im Vergleich zu den Stahlriesen in seiner Rohstahlproduktion klein. Eine Übernahme mache nur für wenige Unternehmen wirklich Sinn. Am 16. März wurden 1,57% an Aktien gekauft, wegen dieser den Kurs so hochzutreiben wäre für eine Übernahme unrealistisch. Es könnte aber auch eine Änderung im internationalen Aktienindex bevorstehen. Es müsse von der FMA geprüft werden, ob Insiderhandel vorliegt.

Hätte jemand mehr als 5% gekauft, müsse er sich bei der Börse outen (am Montag, den 19.03.07). Wilhelm Rasinger, Chef des Interessenverbands für Anleger, meint, Fries müsse nun seine Kernaktionärsrolle ernst nehmen und den

⁶⁸ebenda

⁶⁹http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291766/index.do?direct=291770&_vl_backlink=/home/wirtschaft/economist/291770/index.do&selChannel=, gelesen: 20.11.2007

⁷⁰„Die Presse“, Print-Ausgabe, 19.03.2007

Konzern vor einer feindlichen Übernahme schützen. Fries gibt an es für möglich zu halten, dass auch ein großes Optionsgeschäft für diesen Kurssprung verantwortlich sein kann. Wenn der Kurs aber weiterhin oben bleibt, ist damit zu rechnen, dass irgendetwas das Unternehmen um jeden Preis haben will.

Unklar ist, wer sich am Freitag mit Böhleraktien eingedeckt hat. Man rechnet mit einem Übernahmeangebot für Böhler. Die „Salzburger Nachrichten“ berichten unter Verweis auf „gut informierte Kreise“, dass ein britischer Investmentfonds die Sperrminorität - 25 Prozent und eine Aktie - an dem börsennotierten Unternehmen übernehmen könnte. Die nicht näher genannte Fondsgesellschaft soll dem Hauptaktionär des Industrieunternehmens, der Familie des Rechtsanwaltes Rudolf Fries, ein äußerst attraktives Übernahmeangebot für sein Aktienpaket von 20,95% gemacht haben. Gemunkelt wird von einem Preis von 85 bis 90 Euro pro Aktie. In dem Investmentfonds sollen unter anderen einige österreichische Manager sitzen. Gemeinsam mit dem Aktienpaket der Fries-Gruppe ergebe sich damit die Sperrminorität.

Eigene Meinung: Es sieht aus, als würde sich jemand stark für die Aktien der Fries-Gruppe interessieren, aber ich denke, dass der Anstoß eher von der Fries-Gruppe, die ihre Anteile verkaufen will, ausgeht.

Die SPÖ fordert bezüglich der 30 Prozent Schwankungen eine genaue Prüfung.⁷¹ *Eigene Meinung:* Außer Raidl und Fries scheint niemand an einen Zufall zu glauben.

Rudolf Fries zeigte sich an den Spekulationen um den extremen Kursverlauf interessiert, er gibt aber vor, nichts von einem Käufer zu wissen.⁷²

6.7.1 Übernahmeabsichten des Fonds CVC

Montag, 19.03.2007 Der Finanzinvestor CVC, ein britischer Investmentfonds (in dem auch ein österreichischer Manager sitzt), hat sein Interesse an Böhler bestätigt. Er will Haupteigentümer von Böhler-Uddeholm werden. Der CVC wolle eine einvernehmliche Übernahme und stellte Raidl einen Plan vor.⁷³

CVC soll dem Vernehmen nach vergangenen Donnerstag (also vor dem spektakulären Kurssprung am Freitag) „an Böhler-Uddeholm und dessen Kernaktionär Rudolf Fries herantreten sein. Mit der Investorengruppe um den Badener Rechtsanwalt Fries, die 20,95 Prozent der Aktien hält, herrsche bereits Einvernehmen, wenn das Umfeld passe, ist sie bereit zu verkaufen. Es wird kolportiert, dass CVC für dieses Aktienpaket 800 Millionen Euro bezahlt.“⁷⁴ Somit hätte die Friesgruppe ihr Startinvestment um das 8-fache vervielfacht. Nachdem der CVC aber mindestens 51 Prozent will, müsste er ein Übernahmeangebot an alle Aktionäre machen. Ein solches wollen sie nur mit Zustimmung des Vorstandes vornehmen. Die Aktie ist jetzt um die 69 Euro wert. Zu welchem Preis das Übernahmegebot gemacht wird, steht noch nicht fest. Böhler ist zu Zeit 3,5 Milliarden Euro an der Börse wert. CVC werde das Übernahmeangebot an den Aktienpreis der letzten Monate anpassen und nicht an kurzfristige überhö-

⁷¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292113/index.do>, gelesen: 02.02.2008

⁷²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292019/index.do>, gelesen: 15.02.2008

⁷³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292081/index.do>, gelesen: 06.01.2008

⁷⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291900/index.do>, gelesen: 06.01.2008

te Schwankungen. Die CVC hat weiters bestätigt „weder direkt noch indirekt bisher eine Aktie der Böhler-Uddeholm AG erworben zu haben, noch gegenwärtig zu besitzen.“⁷⁵ Nach der Bekanntmachung am Montag hat die Frist von 40 Börsentagen, in denen ein Angebot gestellt werden muss, für CVC angefangen.

21.03.2007⁷⁶ Christian Wildmoser, Vertreter des Finanzinvestors CVC, schildert die genauen Pläne der Gruppe. CVC sei am Überlegen, ein Angebot zu stellen. Sie wollen keine feindliche Übernahme starten. Der Preis für das Übernahmeangebot wird, so wie es das Gesetz vorsieht, für alle Aktionäre gleich und damit auch gleich dem Preis sein, der Fries für sein Aktienpaket angeboten werden wird. CVC will sich nicht in das Tagesgeschäft des Unternehmens einmischen und habe auch nicht vor, das Unternehmen nach der Akquisition von der Börse zu nehmen. Im Falle einer Akquisition durch CVC soll das Unternehmen selbstständig und das Headquarter in Österreich bleiben. Auch an den Standorten wolle CVC nicht rütteln.⁷⁷ Der Benchmark liege bei 50% plus einer Aktie. Da CVC bis jetzt keine Böhler Aktie gekauft oder verkauft hat, könne man sich den Kurssprung nicht erklären.

6.7.2 Mögliche Gründe für den 30% Kurssprung

1. ein großer Termingeschäftsverfall; es mussten also Aktien geliefert werden, weil das ein Stichtag war
2. in amerikanischen Dividendenfonds sei es zu einer Umschichtung gekommen, und Böhler-Uddeholm wurde verstärkt nachgefragt
3. Insiderhandel wegen der bevorstehender Übernahme

„Tatsächlich dürften sich Indexfonds, die den „Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30“-Index nachbilden, kräftig mit Böhler-Aktien eingedeckt haben und für rund ein Viertel des Handelsvolumens vom Freitag verantwortlich sein, berichten wiener Händler. Zudem kam es aufgrund des Ablaufs von Optionen und anderen Terminkontrakten zu generell hohen Umsätzen an der Börse.“⁷⁸ Die große Order, die den Kurs auf über 80 Euro getrieben hat, kam dem Vernehmen nach von der wiener M&A-Bank, bei der unter anderem Ronny Pecik beteiligt ist, das munkelt man zumindest in Finanzkreisen. Das streitet die Bank aber ab. „Die M&A PrivatBank AG legt Wert auf die Feststellung, dass sie in keiner Weise Transaktionen für Kunden oder auf eigene Rechnung getätigt oder beauftragt hat, die letztendlich zu einem Kurssprung der Böhler-Uddeholm Aktien am 16.3.2007 mit einem Schlusskurs von 81,39 Euro geführt haben“, teilte die Bank mit.⁷⁹ Ob die Bank aber Aktien in letzter Zeit gekauft hat oder nicht, ist nicht klar. Pecik selbst betont, dass er weder Aktien noch Optionen von Böhler hält. Angeblich soll auch „Pecik, der Böhler seit jeher als erstrebenswertes

⁷⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292047/index.do>, gelesen: 06.01.2008

⁷⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292543/index.do>, gelesen: 06.01.2008

⁷⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292460/index.do>, gelesen: 13.01.2008

⁷⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292272/index.do>, gelesen: 03.02.2008

⁷⁹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.03.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292514/index.do>, gelesen: 03.02.2008

Akquisitionsobjekt bezeichnet hat“, ... „vor rund drei Wochen über Anwälte bei Fries vorstellig geworden sein.“⁸⁰ Fries soll angeblich nicht interessiert gewesen sein. Beide Seiten geben weder einen Kommentar dazu ab, noch bestätigen sie solche Gespräche.

Franz Hörl, Analyst der Erste Bank, denkt, dass ein Investmentfonds 25 Prozent plus eine Aktie erreichen will, bereits unter 5 Prozent gekauft hat, und nun den Anteil der BU-Holding rund um Fries übernehmen will.⁸¹

Es kommt außerdem das Gerücht auf, dass mehrere Banken für den Kursprung verantwortlich seien, da sie in der Schlussauktion Aktien gekauft haben.⁸² Wenn dem wirklich so wäre, ist es höchst unwahrscheinlich, dass es sich nicht um einen gemeinsamen abgesprochenen Fall handle. Experten zweifeln an einem Zufall solcher Geschehnisse.

Am Freitag (16.03.) in der Früh war dann laut wiener Händlern die US-Großbank Morgan Stanley am Derivatemarkt, jenem Segment, wo Optionscheine auf Aktien von Böhler-Uddeholm gehandelt werden, auffällig aktiv. Am Montag waren einige dieser Optionscheine fast siebenmal so viel wert wie am Freitag.⁸³ In Finanzkreisen wird nun vermutet, dass die Bank im Auftrag eines Kunden auch für den enormen Kursanstieg in der Schlussauktion vom Freitag verantwortlich sein könnte.

Den Marktgerüchten, die möglicherweise auf einen riesigen Insiderhandel hindeuten, geht nun die Finanzmarktaufsicht (FMA) nach. Sie will die „auffälligen Bewegungen routinemäßig auf Insiderhandel untersuchen“⁸⁴

Es sei schwer nachzuvollziehen, wer die Aktien um jeden Preis kaufen wollte. Daher könnte sehr wahrscheinlich sein, dass jemand von den Übernahmeplänen der CVC wusste (zu der Zeit sollen das nur Rudolf Fries und der Böhler Vorstand, der angeblich seit Anfang Februar von den Ausstiegsplänen der Fries-Gruppe wusste, gewesen sein⁸⁵). „*Alfred Reisenberger, Analyst der UniCredit, spricht offen aus, was die anderen nur andeuten: Jemand habe von den „Übernahmeplänen der britischen CVC Wind bekommen“ und sich massiv mit Aktien eingedeckt. CVC selbst gibt ja an, nicht gekauft zu haben. Laut Reisenberger habe sich der Käufer mit der Transaktion aber „ordentlich die Finger verbrannt“, denn das Offert von CVC werde nicht bei über 80 Euro, sondern bei unter 70 Euro liegen, sind sowohl Reisenberger als auch Hörl überzeugt.*“⁸⁶ Um einen Profit, der am Freitagabend den Aktienpreis mit einer „Bestens“-Order in die Höhe getrieben hat, dürfe es sich jedoch nicht handeln, da das Verhalten auch in Expertenkreisen nicht nachvollziehbar ist. Der Kurs lag am Montag wieder unter 70 Euro. Wer würde über 80 Euro am Freitagabend pro Aktie ausgeben?

Es könnten Informationen bezüglich der geplanten Übernahme entweder durch die BU Holding, durch den Böhler Vorstand oder durch die CVC entwichen sein. Die Untersuchung der FMA auf Insiderhandel wird Monate oder sogar

⁸⁰ebenda

⁸¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291900/index.do>, gelesen: 06.01.2008

⁸²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292514/index.do>, gelesen: 03.02.2008

⁸³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292047/index.do>, gelesen: 04.02.2008

⁸⁴ebenda

⁸⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308531/index.do>, gelesen: 15.03.2008

⁸⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292272/index.do>, gelesen: 03.02.2008

Jahre dauern, es ist nicht klar, ob ein Insiderhandel nachweisbar wird. Böhler-Chef Raidl hält den Kurssprung weiterhin für einen Zufall und für das Zusammenkommen mehrerer Ereignisse. Es gab einen Termingeschäftsverfall nach einem Stichtag und größere Bewegungen in amerikanischen Dividendenfonds. Dabei sei es dort, wo hohe Dividenden bezahlt würden, zu „Umschichtungen gekommen“. Das haben ihm zumindest „Leute von der Börse und österreichischen Banken“ gesagt.⁸⁷

Nach dem überraschenden Kursverlauf von Freitagnachmittag war die Böhler-Uddeholm Aktie am Montagvormittag kurzfristig vom Handel ausgesetzt worden.

Stellungnahme von Fries: Das Übernahmegesetz verpflichtet bei laufenden Übernahmegesprächen die potentiellen Käufer, die Verkäufer (Aktionäre) und das Unternehmen (Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft) zu Stillschweigen. Darum haben alle Beteiligten die Übernahmegespräche dementiert. Da aber der Kurs am Freitag um 30 Prozent gestiegen ist, waren die Parteien verpflichtet, die Übernahmegespräche publik zu machen. Wäre dies nicht der Fall gewesen, dann würde die Transaktion erst bei Vertragsabschluss bekannt werden. Schon am Wochenende hätte die geplante Übernahme an die Öffentlichkeit gelangen sollen, die Böhler-Spitze wollte sich aber erst bei der Übernahmekommission absichern und wurde von Peter Doralt, dem Chef der Übernahmekommission am Montagmorgen von der Schweigepflicht befreit. Auch bei Böhler sei man interessiert, wer hinter dem Kurssprung stehe und hofft auf eine Aufklärung durch die FMA.⁸⁸

Bis heute ist nicht bekannt, wer hinter den spektakulären Aktienkäufen am 16.03.07, die zu dem großen Kursanstieg geführt haben, steckt. Auf die Nachfrage von Raidl an die FMA fiel die Antwort knapp aus: „Mit Hinweis auf das Amtsgeheimnis verweigerte sie alle Auskünfte. Raidl ließ nicht locker: Er schrieb wieder an die FMA, ob denn das bedeute, dass „wir nie ein Ergebnis der Untersuchung erfahren werden?“ Antwort: „Eine Beauskunftung von Amtshandlungen durch die FMA, die wegen Verstößen gegen die §§ 48a bis 48F gesetzt wurden, kann in den im §48q Absatz 4 Ziffer 1 und 2 des Börsegesetzes aufgezählten Fällen („Richtigstellung von in Medien publizierten falschen Informationen“, „Gefahr in Verzug“ und „im Falle der Verhängung einer Sanktion“) nach Maßgabe der in § 48q Absatz 4 Ziffer 3 Börsegesetz angeführten Umstände erfolgen.“ Alles Klar? Raidl verzichtete auf weitere Fragen. Und die FMA hat die Untersuchungen inzwischen eingestellt.“⁸⁹

Da es seit Sommer 2006 immer wieder zu Übernahmen kam, siehe Mittal und Arcelor, sahen die BU-Industrieholding auch Böhler in Gefahr und suchten nach Partnern, denn mit ihrem Anteil hätten sie an einer feindlichen Übernahme kaum etwas ändern können. Viele Fonds kamen von selbst zu Gesprächen zu ihnen.⁹⁰ Mit CVC gab es schon seit 4 Jahren Gespräche. Erst Ende Februar

⁸⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291888/index.do>, gelesen: 04.02.2008

⁸⁸„Die Presse“, Print-Ausgabe, 23.03.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292691/index.do>, gelesen: 03.02.2008

⁸⁹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 16.11.2007

⁹⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292271/index.do>, gelesen: 04.02.2008

wurden konkretere Pläne mit CVC angesprochen und erst letzte Woche seinen sie langsam auf Einklang gekommen.⁹¹ Es habe aber kein Gesellschafter aus Fries Kreisen Genaueres gewusst, außerdem könne er für jeden die Hand ins Feuer legen. CVC vertritt am ehesten die Interessen der BU-Industrieholding und will den Sitz und die Forschung in Österreich beibehalten und auch keine Schließungen vornehmen. Dafür gäbe es zwar keine Garantie, aber Fries zeigt sich zuversichtlich, dass seine Interessen weiter vertreten werden. Er schließt aus, dass jemand aus seinen Kreisen das Aktienpaket um den Rekordpreis erworben hat, weil sie 2001 für ihr gesamtes Aktienpaket weniger aufgewendet haben. Auch die CVC schließt er als Käufer aus, weil sie sich damit selbst in die Quere gekommen wären. Außerdem wären sie laut Gesetz verpflichtet, das Übernahmeangebot zum Höchstkurs, zu dem sie gekauft haben, zu stellen. Wenn Fries verkauft, weiß er angeblich noch nicht, was er mit dem Geld machen wird, vielleicht eine Zeit lang gar nichts.

Raidl bekräftigt, dass sich auch mit den neuen Besitzern am Unternehmen nicht viel ändern werde.

6.7.3 Reaktionen auf Übernahmeabsichten des CVC

- Böhler-Chef Claus Raidl

Raidl, der seit 1991 im Böhler Vorstand sitzt und seit 1996 Vorstandsvorsitzender ist, steht dem CVC Angebot positiv gegenüber. Er sei ihnen als Anleger gut bekannt.⁹² Claus Raidl möchte, dass das Unternehmen erhalten bleibt und der Firmensitz und die Forschungseinrichtungen in Österreich bleiben, außerdem sollte nur zum Wohle von Böhler-Uddeholm gehandelt werden.

Claus Raidl kündigt eine genaue Prüfung der CVC durch den Vorstand an. Die lange, tiefe Prüfung des Fonds verzögere dessen Vorgehensweisen. Vor allem die durchschnittliche Haltedauer der Aktien durch den Fonds könnte im Gegensatz zu geplanten langfristigen Investitionen der Böhler-Uddeholm stehen. Die Übernahme durch CVC sei laut Raidl noch lange nicht sicher.⁹³ Zu dem Übernahmespektakel meinte Claus Raidl außerdem, dass die ganze Welt lache, wenn österreichische Politiker einen ausländischen Fonds ablehnen. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein strategischer Partner eine Firma zerlegt ist höher, als dass sie durch einen Fonds zerlegt wird.⁹⁴ Interessant ist auch, wie sich Raidl für einen Fonds und scheinbar gegen einen strategischen Investor ausspricht und später bei der voest genau gegenteilig argumentiert.

Eigene Meinung: Ich verstehe, dass der Böhler Vorstand dem Fonds nicht blind vertrauen kann und die Absichten genau klären will. Im Endeffekt kann man nicht bestimmen, an wen der Fonds weiter verkauft wird. Der

⁹¹ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 21.03.2007

⁹² <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291959/index.do>, gelesen: 15.02.2008

⁹³ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292805/index.do>, gelesen: 15.02.2008

⁹⁴ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.03.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293257/index.do>, gelesen: 15.02.2008

Fonds würde seine Kunden und seine Glaubwürdigkeit verlieren, wenn er ein gutes Geschäft nicht annehmen wolle, um eine Firma zu schützen. CVC wird sich schwer tun, seinen Kunden eine 20%ige⁹⁵ Rendite zu versprechen, ohne zu Expandieren und Teilverkäufe zu tätigen. Auch Fries hatte sich zwar als langfristiger Investor bezeichnet, ist nun aber schon nach 6 Jahren bereit seine Anteile zu verkaufen.

- Politiker

Es melden sich auch Politiker zu dem bevorstehenden Böhlerverkauf zu Wort. Die Meinungen in der Regierung bezüglich der Böhler-Übernahme durch den britischen Fonds CVC sind gespalten.⁹⁶ Die Übernahmepläne durch den Fonds haben zu einem Streit zwischen den Koalitionsparteien geführt und eine Diskussion zum Thema „Ausverkauf inländischer Unternehmen“ entfacht.⁹⁷ Die Böhler-Uddeholm wird als österreichisches Industriejuwel und als Vorzeigebeispiel für erfolgreiche Privatisierung dargestellt. Als staatlicher Betrieb brachte die VEW hohe Verluste ein. Jetzt bringt die Böhler-Uddeholm Rekordergebnisse ein: „drei Mrd. Euro Umsatz, 376 Mio. Euro Gewinn (Ebit, vor Zinsen und Steuern) und prall gefüllte Auftragsbücher.“⁹⁸

Mittlerweise spekuliert man mit einem internationalen Gegenangebot zu CVC.⁹⁹

Franz Voves, steirischer Landeshauptmann, SPÖ

Voves, sowie auch die obersten Böhler-Belegschaftsvertreter, würden ein Angebot eines Konsortiums um den Industriellen Hannes Androsch und Ludwig Scharinger, oberösterreichische Raiffeisenbankchef, als wünschenswert sehen.¹⁰⁰ Voves legt Fries ans Herz positiv zu solch einem möglichen Angebot zu stehen.¹⁰¹

Alfred Gusenbauer, Bundeskanzler, SPÖ

Für Gusenbauer sind Finanzinvestoren nur an Geldmachen interessiert (Verwertungsinteresse) und haben kein Interesse an dem Unternehmen selbst. Darum bezeichnet Gusenbauer den Kauf, wenn er zu Stande kommt, als „Katastrophe“, weil das Unternehmen „damit zum Spielball der Finanzmärkte werden würde“.¹⁰²

Eigene Meinung: Niemand spricht mehr über die Absichten von CVC und bevor CVC selbst in Wien irgendwelche Aussagen machen kann, wird der

⁹⁵ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.03.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/wirtschaftimport/292475/index.do>, gelesen: 15.02.2008

⁹⁶ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.03.2007

⁹⁷ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292113/index.do>, gelesen: 02.02.2008

⁹⁸ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292052/index.do>, gelesen: 17.02.2008

⁹⁹ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292460/index.do>, gelesen: 17.02.2008

¹⁰⁰ ebenda

¹⁰¹ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292483/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹⁰² <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292312/index.do>, gelesen: 15.02.2008

Fonds schon von allen Seiten beschuldigt und verpönt. Es stellt sich die Frage, was Politiker geplant haben und was für Angebote von wem zu erwarten sind?

„Wir haben immer gefordert, österreichische Eigentumskerne an Großunternehmen zu stabilisieren“, so Gusenbauer.¹⁰³ Er fordert Fries und andere österreichischen Aktionäre auf, sich verantwortungsvoll zu verhalten. Eigentlich kann jedoch die Fries-Gruppe mit ihren knappen 21% keine ausländische Übernahme verhindern. Gusenbauer kritisiert Fries und stellt sich die Frage, ob Fries seine Rolle als Kernaktionär wahrnimmt.

Betreffend der Kursausschläge der Aktie von 30% meint Gusenbauer, dass sie Gründe dafür hätten, anzunehmen, dass „hier ein absichtsvolles Handeln vorlag, Gespräche mit anderen Investoren sind plötzlich abgebrochen worden.“¹⁰⁴ Gusenbauer und Molterer sind sich einig, dass die Kursrallye von Freitag unbedingt zu klären sei.

Eigene Meinung: Es ist schon durch ein Interview mit Fries klar, dass Übernahmepläne nicht von einem Tag auf den anderen gemacht wurden, sondern schon länger geplant waren und genau zu der Zeit immer konkreter wurden, als die Aktie zu steigen begann.

Martin Bartenstein, Wirtschaftsminister, ÖVP

Bartenstein begrüßt ausländische Investitionen, wenn sie richtig gemacht werden.¹⁰⁵ Er verteidigt den Investor CVC. Persönlich wäre es Bartenstein am liebsten, wenn Fries weiter Kernaktionär bliebe, aber dazu kann er nicht gezwungen werden. Auch ein anderer österreichischer Kernaktionär wäre ihm recht. Als dritte Lösung sieht er eben einen anerkannten ausländischen Fonds wie den CVC, der auch selbst bekräftigt, keine feindliche Übernahme anzustreben und im Einklang mit dem Management zu handeln. Bartenstein weist darauf hin, dass nicht nur ein ausländischer Fonds an Geld interessiert ist, sondern auch ein möglicher österreichischer Fonds, er sehe da keine Differenzen. Außerdem sei ein Finanzinvestor eher nicht an Schließungen und Jobumschichtungen interessiert, wie es zum Beispiel bei einer Übernahme durch einen anderen Stahlkonzern vielleicht möglich wäre. Bartenstein sprach auch an, dass in der Ministerratssitzung das, was Gusenbauer für eine „Katastrophe“ hält nicht einmal angesprochen wurde. 70% der Böhler Aktien lägen außerdem schon im Ausland.¹⁰⁶

Wirtschaftsminister Bartenstein versteht die Haltung von Kanzler Gusenbauer nicht. Was bei der Bawag vor einigen Wochen noch als gute Lösung galt, soll jetzt bei der Böhler eine „Katastrophe“ sein.¹⁰⁷ Die eigentliche Katastrophe sei, dass Gusenbauer den Verkauf als Katastrophe bezeichne. Bartenstein hält fest, dass es sich dabei um Gusenbauers persönliche

¹⁰³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292313/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹⁰⁴ebenda

¹⁰⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292262/index.do>, gelesen: 04.02.2008

¹⁰⁶„Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.03.2007

¹⁰⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292417/index.do>, gelesen: 17.02.2008

Meinung handle und nicht um die offizielle Meinung Österreichs. Im Ausland wird sogar von Ideen einiger Politiker gesprochen, die Böhler durch die ÖIAG wieder verstaatlichen wollen. Wirtschaftsminister Bartenstein fürchtet, dass die österreich-freundliche Einstellung in London und Frankfurt, aber vor allem im Osten, in Bukarest, Sofia und Belgrad gefährdet ist.¹⁰⁸ Das sei sehr schlimm, vor allem wenn man bedenkt, dass sechs von zehn in Österreich verdienten Euro aus dem Export stammen. Österreich ist einer der größten Gewinner der Globalisierung.¹⁰⁹

Bartenstein meint, dass mit dem CVC nur ein Kernaktionär durch einen anderen ausgetauscht wird und dass ein österreichischer Fonds ihm auch lieber wäre, aber dieser im Grunde genommen genau dieselben Interessen hätte.

FPÖ

Die FPÖ spricht sich einstimmig mit der SPÖ gegen einen Verkauf der Böhler-Uddeholm ins Ausland aus und bedauert diesen.

FPÖ-Vizebundesparteiobmann Norbert Hofer beklagt den „Ausverkauf“ der österreichischen Industrie und schiebt die Schuld der ÖVP in die Schuhe, weil diese unbedingt privatisieren wolle.¹¹⁰

- Hannes Androsch, ehemaliger Finanzminister, SPÖ

Der Industrielle Hannes Androsch glaubt nicht an den langfristigen Horizont des CVC Investments. Er meint, dass jeder Investmentfonds auf rasche Gewinne abziele und dass der CVC bald großes Geld mit Böhler machen werde, so wie jetzt Fries. Wenn Androsch den Kauf mit der Bawag (sie wurde an den US-Fonds Cerberus verkauft) vergleicht, ist das für ihn etwas ganz anderes, denn dort gab es keinen österreichischen Bieter und die Bank musste verkauft werden. Hannes Androsch und Ludwig Scharinger haben im Falle Böhler einen österreichischen Investmentfonds vorgeschlagen, um weitere ausländische Übernahmen zu verhindern und sind um dessen Errichtung bemüht.¹¹¹ Auch Wirtschaftskammerpräsident Leitl begrüßt einen „Österreich Fonds“.¹¹²

Eigene Meinung: Androsch könnte es auf Böhler abgesehen haben und versucht daher den CVC als unattraktiv und gefährlich darzustellen. Er meint aber so schnell kein Geld aufreiben zu können, um ein Gegenoffert zu machen. Vielleicht will er jetzt mit den Diskussionen einfach nur ein bisschen Zeit gewinnen.

- Kleinaktionärsvertreter

¹⁰⁸Economist, „Not so welcome in Vienna“, Mar 29th 2007

¹⁰⁹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 27.04.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300212/index.do>, gelesen: 04.03.2008

¹¹⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292483/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹¹¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292262/index.do>, gelesen: 04.02.2008

¹¹²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292113/index.do>, gelesen: 02.02.2008

Privataktionärs-Vertreter Wilhelm Rasinger ist um die Aktien der Kleinanleger besorgt. Er meint, man solle die Kleinanleger nicht für dumm verkaufen und dass der 30-prozentige Kursanstieg sicher nicht auf einen Zufall zurückzuführen sei. Die Kleinanleger wissen nun nicht, was sie mit ihren Böhler Aktien tun sollen und es sei wichtig, dass die Kleinanleger für ihre Aktien denselben Preis wie der Kernaktionär Fries bekommen. „Die Gleichbehandlung der Aktionäre eines Unternehmens sei ein Grundsatz des internationalen Kapitalmarktrechts, den man auch in Österreich pflegen sollte. Konkret meint Rasinger die Gleichbehandlung „betreffend Preis, Bedingungen und wirtschaftlicher Nebenabreden“.¹¹³

- Betriebsratsvorsitzender

Der Betriebsratsvorsitzende von Böhler gibt an, dass sich die Arbeiter nicht um Jobs, sondern um die Zukunft Sorgen machen. Niemand wisse an wen der Konzern nach 5-12 Jahren weiter verkauft würde. „Wenn die neuen Eigentümer Böhler wieder abstoßen, könnte dies in Form einer feindlichen Übernahme sein bzw. die Filetierung des Konzerns bedeuten, so die Befürchtungen der Dienstnehmer.“ Sie sehen einen Einstieg des Industriellen Androsch mit Scharinger und anderen als eine ideale Lösung, sollte Fries verkaufen.¹¹⁴

Eigene Meinung: Interessant ist, dass niemand mehr für 2 Kernaktionäre (z.B. Gruppe um Androsch und Gruppe um Fries) zu sein scheint. So wäre das Unternehmen auch für die Zukunft gegen Übernahmen abgesichert. Fakt ist, dass Fries höchst wahrscheinlich der Auslöser für die Übernahme ist, da er seine Anteile unbedingt verkaufen will, denn der Moment erscheint mehr als günstig.

- Industriellenvereinigung (IV)

IV-Präsident Veit Sorger hält die Diskussion um Finanzinvestoren für unnötig, ausländische Zeitungen glauben, dass Österreich wieder verstaatlichen wolle. Die Unternehmen sollen sich freuen, dass ausländische Investoren interessiert sind, das sei auch eine Art Wertschätzung.¹¹⁵ „Heuschrecken¹¹⁶ sind nicht per se etwas Schlechtes“, meint Sorger, denn Österreich brauche sowohl in- als auch ausländisches Kapital für eine Expansion.¹¹⁷

- ÖGB

Für den Metallgewerkschafter Erich Foglar ist die Nationalität des Böhler Investors irrelevant. Auch ein österreichischer Kernaktionär gibt keine Garantie ab, dass er nicht doch verkauft, um Geld zu machen, wie eben Fries.

¹¹³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292143/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹¹⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292418/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹¹⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294186/index.do>, , gelesen: 15.02.2008

¹¹⁶Vor zwei Jahren hat der SPD-Chef Franz Müntefering Beteiligungsfonds als Heuschrecken, die nur Firmen abgrasen und dann zum nächsten Objekt der Begierde fliegen, bezeichnet. (<http://diepresse.com/home/wirtschaft/wirtschaftimport/292475/index.do>, gelesen: 18.03.2008)

¹¹⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/293962/index.do>, gelesen: 15.02.2008

SP-Klubobmann Josef Cap stellte fest, dass die schwarz-blaue Regierung 2003, ohne sich Probleme zu machen, Böhler Aktien unter ihrem Wert verkauft habe, und auch das Übernahmegesetz 2005 geändert wurde, was die Bedrohung durch ausländische Investoren nur noch größer machte.¹¹⁸

- Journalisten

Franz Schellhorn (Die Presse) kritisiert Gusenbauer und Androsch und meint, sie entscheiden, wer eine Heuschrecke sei und wer nicht. Vor allem der Vergleich mit der Bawag wird als Knackpunkt herangezogen. Gusenbauer bezeichnet es als "Katastrophe", wenn ausländische Investoren ein Unternehmen sehr gut finden und es kaufen wollen, wenn ausländische Firmen sich aber in Österreich ansiedeln, sind alle erfreut.¹¹⁹ In Österreich ist eine Übernahme immer ein Skandal, anstatt dass man sich freut, wenn jemand investieren will. Ein Fonds wie CVC will Geld verdienen und nicht das Werk zusperren. Österreich ist darüber hinaus vor allem ein Täter was Übernahmen betrifft. Böhler ist vor allem durch Übernahmen gewachsen (Uddeholm, Villares, Buderus). Böhler-Uddeholm produziert auch viel mehr im Ausland als in Österreich. Politiker sehen aber oft das „Volksvermögen“ in Gefahr, auch wenn Böhler schon seit 4 Jahren in privaten Händen liegt und wollen es vor so genannten Heuschrecken beschützen und ein Übernahmetheater spielen.¹²⁰

26.03.2007 Die Gerüchte um weitere Interessenten an Böhler häufen sich. Eine Analyse der CA IB setzt einen fairen Preis bei 72-95 Euro pro Aktie an. CVC müsste vielleicht tiefer in die Tasche greifen als erwartet.¹²¹

Mögliche weitere Interessenten für eine Böhler-Uddeholm Übernahme können sein:

- Investmentfond Apollo¹²²
Obwohl er angeblich bei Fries abgeblitzt war, meinen viele aus der Fonds Szene, er würde nicht so schnell aufgeben.
- eine ausländische Industriegruppe
- das Österreich Konsortium rund um Hannes Androsch
Ein Österreichhoffert aus der Gruppe rund um den Industriellen Androsch wird immer wahrscheinlicher. Zwei Überlegungen kursieren rund um diese Austro-Gruppe: entweder wolle sie das Aktienpaket von Fries kaufen, oder

¹¹⁸„Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.03.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293257/index.do>, , gelesen: 15.02.2008

¹¹⁹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.03.2007 und <http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/292511/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹²⁰<http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/leitartikel/292063/index.do>, gelesen: 22.03.08

¹²¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/293473/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹²²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292460/index.do>, gelesen: 28.02.2008

10 Prozent an Böhler erlangen. Laut Ernst Hable, einem der drei Gesellschafter der Fries-Gruppe, gäbe es mehrere Kauf-Kandidaten, der CVC sei aber eine der attraktivsten Lösungen.¹²³

- Ronny Pecik (in Österreich lebender Investor aus Kroatien)

Pecik war anfänglich ein Teil der Fries-Gruppe gewesen, ist aber dann nachdem die Gruppe beim zweiten Privatisierungsschritt leer ausgegangen war, ausgestiegen. Pecik, der sich selbst als Österreicher bezeichnet und einen ausländischen Fonds als keine optimale Lösung für Böhler sieht, zeigt sich an einer Investition in Böhler-Uddeholm interessiert. Es soll bereits Gespräche gegeben haben.¹²⁴

Raidl gibt an, mit jedem Interessenten reden zu wollen, die Zeit für das Übernahmeangebot durch CVC tickt. (Stellt CVC nicht 40 Börsentage nach dem Publik-werden der Übernahmepläne ein Übernahmeangebot wird er für ein Jahr für die Übernahme gesperrt.)¹²⁵

◇ CVC überraschend bei Böhler abgeblitzt

28.03.2007 Der Böhlervorstand sagt, dass die Interessen von CVC nicht ins Unternehmen passen (keine nachhaltigen Investoren) und daher keine Übernahme stattfinden wird, denn man denke nicht, dass CVC eine feindliche Übernahme plane.¹²⁶ Claus Raidl scheint nur die Meinung anderer (Androsch, Gusenbauer,...) zu teilen, die den Deal von Vorhinein verurteilten. Bei der nächsten Hauptversammlung erklärt Raidl, dass CVC eine Due Dilligence durchführen wollte, die Raidl nicht gewähren konnte.¹²⁷

Die Situation um die Übernahme dürfte sich noch nicht entspannt haben, es ist weiterhin unklar, wer hinter dem rasanten Kursanstieg steht, außerdem gibt es angeblich noch andere potentielle Bieter für Böhler. Auch Kleinaktionärsvertreter Rasinger denkt, dass es viele Interessenten für den Böhler Konzern gäbe und dass der britische Fonds CVC keine feindliche Übernahme starten würde. In der Geschichte des Fonds war das noch nie der Fall.¹²⁸ Er rät abzuwarten, und die Aktie nicht vorschnell zu verkaufen. Außerdem bezeichnet Rasinger das Verhalten der Fries-Gruppe als „heuschreckenhaft“.¹²⁹

Eigene Meinung: Interessant ist, warum Fries das Geschäft seines Lebens abgelehnt hat? Hat er schon andere konkrete Angebote? Welche Vorteile kann er für seine Zukunft ziehen wenn er das Angebot ablehnt, in wessen Gunst steht er dann?

¹²³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292781/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹²⁴<http://www.format.at/index.html?/articles/0713/520/168810.shtml>, gelesen: 06.04.2008

¹²⁵„Die Presse“, Print-Ausgabe, 27.03.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/293473/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹²⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/293962/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹²⁷http://www.wirtschaftsblatt.at/home/boerse/bwien/241069/index.do?_vl_backlink=/home/boerse/bwien/bud/index.do, gelesen: 20.03.2008

¹²⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293993/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹²⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294039/index.do>, gelesen: 05.03.2008

Reaktionen auf Ablehnung des CVC

- Reaktionen aus Österreich

FPÖ und SPÖ sind über die Zurückweisung von CVC erfreut.¹³⁰

IV-Präsident Veit Sorger zeigt die Absage, wie gut die Unternehmen neue Eigentümer unter die Lupe nehmen. Ausländisches Kapital dürfe aber nicht diskriminiert werden.¹³¹

- Kritik aus dem Ausland an Österreich¹³²

Österreich hat sich angewöhnt, ausländische Unternehmen, die österreichische Unternehmen übernehmen wollen, oder in Österreich investieren wollen, auf Grund nationalistischer Ideologien, zu vertreiben. Eine neue Art von Protektionismus für österreichische Industrien entwickelt sich. Kritisiert wird besonders, dass österreichische Firmen viel und gerne im Ausland zukaufen, aber sich selber gegen ausländische Investitionen schützen wollen. Die Erste Bank, die fast zwei Drittel an Profit in Osteuropa macht¹³³, hat beispielsweise in den letzten zehn Jahren, zehn Banken in Zentral- und Osteuropa übernommen, auch die Telekom Austria ist sehr aktiv. Rund 6 Prozent der direkten Auslandsinvestitionen im Osten kommen aus Österreich. Es gäbe keinen Grund, warum ein kleines Land sich stärker gegen ausländische Investitionen wehren müsse, im Gegenteil, gerade kleine Länder sollten von ausländischem Geld profitieren. Obwohl der CVC scheinbar auf alle Wünsche von Böhler eingegangen ist, kam er bei Böhler nicht zum Zug. Solch ein Zwischenfall könnte ausländische Investoren auch in Zukunft vertreiben.

Auch der geplante Austrofond wird belächelt. Tatsächlich erscheint es ein wenig lächerlich, dass man österreichische Unternehmen vor Übernahmen schützen will, vor allem weil Investitionen auch zu Wachstum führen können.

Ulf Böde, der Präsident des deutschen Kartellamtes meint, dass die Einstellung Österreichs zu ausländischen Investoren der langfristigen Entwicklung des Landes schade.¹³⁴

- CVC Stellungnahme

Der CVC will trotz der Ablehnung durch Raidl weitere Gespräche mit Fries führen. Einer Sprecherin des Fonds ist die plötzliche Absage völlig unklar, sie seien auf alle Wünsche der Böhler-Uddeholm eingegangen. Der Fonds hält es für sehr ungewöhnlich, dass ein Vorstand einer AG einen Eigentümer ablehnt und außerdem habe der CVC noch nicht einmal ein Angebot gestellt gehabt.¹³⁵ Eine Eigentümerumstrukturierung beim

¹³⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294053/index.do>, 05.03.2008

¹³¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294186/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹³²Economist, „The curse of the Habsburgs“, Mar 29th 2007

¹³³Economist, „Not so welcome in Vienna“, Mar 29th 2007

¹³⁴<http://diepresse.com/home/meinung/quergeschrieben/christianortner/295933/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹³⁵<http://diepresse.com/home/import/seite1/294208/index.do>, gelesen: 05.03.2008

Edelstahlkonzern sei nur eine Frage der Zeit.¹³⁶ Der CVC ist nun zum zweiten Mal in Österreich bei einem Übernahmever such gescheitert. Androsch leistete sich 2001 mit CVC eine „Schlacht“ um den Faserproduzenten Lenzing, CVC siegte zwar, der Deal scheiterte aber an einem Veto der EU-Wettbewerbsbehörde.¹³⁷

Ausländische politische Einmischungen in M&A

Österreich steht nicht alleine da, wenn es um politischen Mitsprachedrang bei Fusionen und Übernahmen geht. (vgl. Kapitel 8)

In zwei weiteren Ländern sind zur selben Zeit Übernahmen aktuell:

Italien

Politik mischt sich in Italien ganz offiziell in Übernahmeschlachten ein. Telekom Italia steht zum Verkauf, Prodi soll Merkel gefragt haben, ob die Deutsche Telekom nicht als „Retter“ einspringen könne.¹³⁸

Ungarn (vgl. 8.6):

Ungarn verteidigt „ihr“ Unternehmen, die MOL. Der ungarische Ministerpräsident Ferenc Gyurcsány spricht von einem feindlichen Übernahmever such der OMV, die sich mit MOL Aktien eindeckt.¹³⁹ Die MOL ist vollständig privatisiert. An der OMV hält Österreich durch die ÖIAG noch 31,5 Prozent.¹⁴⁰

29.03.2007 Gleich im Frühhandel gab es bei den Böhler-Aktien große Kursverluste. Nach der Eröffnung sank der Titel auf 69,2 Euro ab, was einem Verlust von 3,88 Prozent entspricht.¹⁴¹

Danach wurde die Böhler-Uddeholm Aktie „bis auf Weiteres“ ohne Angabe von Gründen vom Börsenhandel ausgesetzt.

6.8 Übernahmeabsichten der voestalpine

◇ voest an Böhler interessiert - Raidl bringt Fries und Eder ins Gespräch¹⁴²

29.03.2007 Die voestalpine publiziert auf ihrer Homepage, dass sie mit der BU Industrieholding eine Grundsatzvereinbarung (dieses soll es laut sachverständigem Wirtschaftsprüfer¹⁴³ seit 27.03.07 geben) getroffen haben soll und deren knappe 21 Prozent übernehmen wolle. Darüber hinaus wolle sie ein Übernahmeangebot

¹³⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294039/index.do>, gelesen: 18.03.2008

¹³⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292262/index.do>, gelesen: 04.02.2008

¹³⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295737/index.do>, gelesen: 18.03.2008

¹³⁹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 20.07.2007 und <http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/leitartikel/318147/index.do>, gelesen: 18.03.2008

¹⁴⁰<http://www.omv.at/>, gelesen: 05.04.2008

¹⁴¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293998/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁴²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294167/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁴³Deloitte, Bericht des Sachverständigen der Böhler-Uddeholm Aktiengesellschaft als Zielgesellschaft, S.2

„unter der Bedingung der Erlangung einer Beteiligung von mehr als 50 Prozent der stimmberechtigten Aktien der Böhler-Uddeholm AG“ zu einem Angebotspreis von 69 Euro pro Aktie stellen. Das offizielle Angebot komme erst nach der Bewilligung der Übernahmekommission. Auch der Böhler Vorstand sei mit dem Übernahme-Vorschlag zufrieden.¹⁴⁴

Eigene Meinung: Jetzt sieht man, dass schon sein zumindest einigen Tagen Gespräche laufen, aber niemand die voestalpine als Interessenten vermutet hat. Die Ankündigung auf der Homepage, nur einen Tag nachdem Journalisten über die CVC Absage schreiben, erfolgt in relativ sicherem Ton, und mit dem Anschein, als hätte man schon längst alle Einzelheiten der Übernahme geplant. Wenn schon vor dem 16.03.07 Gespräche stattgefunden haben, hätten diese dann nicht nach dem Kurssprung publik gemacht werden müssen? Wenn ja, dann deutet alles darauf hin, dass diese Übernahme langfristige Entscheidung gewesen war, sondern, dass die voestalpine von jemandem zu Hilfe gerufen wurde und erst nach dem Bekanntwerden des Interesses des CVC mit Böhler ins Gespräch kam. Der Deal wäre dann innerhalb einer Woche entschieden worden.

Die voestalpine will Böhler-Uddeholm als 5. Division in den Konzern eingliedern und erwartet sich Synergien aus den Bereichen Einkauf von Rohstoffen, Vormaterialien, Energie sowie von IT und Treasury in der Höhe von rund 65 Mio. Euro. Eine Kapitalerhöhung um 10 Prozent könnte für den Kauf notwendig sein.¹⁴⁵ Die voestalpine will ein Angebot zu 69 Euro pro Aktie machen, geht dabei eigenen Aussagen nach an ihre Grenzen und kann nicht ausschließen, dass jemand ein besseres Angebot machen wird. Das Fries-Aktienpaket will die voestalpine jedoch auch dann übernehmen, wenn sie nicht an die 50 Prozent Marke herankommen. (Somit ist der Verdacht bestätigt: Die Fries-Gruppe will ihre Anteile unbedingt verkaufen.)

Da die Produkte von voest und Böhler komplementär sind, erwartet man sich von der Kartellbehörde keine Probleme. Die Unternehmen würden sehr gut zueinander passen und langfristig will Eder die Böhler-Uddeholm von der Börse nehmen. *Eigene Meinung:* Ich dachte, das wollte Böhler nicht und es sei eine der großen Befürchtungen bei einer Übernahme durch den CVC gewesen.

Die Böhler Aktien liegen nach einem schwächeren Verlauf nun fester bei 72,47 Euro, das heißt klar über dem geplanten Übernahmeangebot der voestalpine von 69 Euro. Die voestalpine hat 3,8 Prozent verloren und liegt bei 51,08 Euro (Tagestief). Böhler Aktionäre hoffen auf eine Nachbesserung des Angebots, das angeblich unter dem, das der CVC machen wollte, liegt.¹⁴⁶ Nach unten ist der Böhler-Aktienkurs nun wegen des bevorstehenden Übernahmeangebotes abgesichert. „Insgesamt sei die aktuelle Entwicklung für Böhler-Uddeholm sehr positiv, für voestalpine positiv - aber für den Wiener Aktienmarkt insgesamt negativ“ zu werten, meint ein Wiener Aktienhändler und verweist auf eine „vor allem politisch gefällige Lösung“.¹⁴⁷

¹⁴⁴http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/gemaess_s_5_abs_3.html, gelesen: 01.02.2008

¹⁴⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294109/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁴⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294091/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁴⁷ebenda

Der Böhler-Uddeholm Kauf wird die voestalpine rund rund 3,6 Milliarden Euro kosten, davon gehen ca. 720 Millionen an die Fries Gruppe, CVC wollte für deren 21 Prozent Paket angeblich 800 Millionen zahlen, doch Fries verkaufte nicht gegen den Willen des Vorstandes.

Der neue Stahlkonzern mit Böhler-Uddeholm als 5. Division wird 38.000 Mitarbeiter haben und 10 Milliarden Euro Umsatz jährlich machen.

Einen Preiskampf mit anderen kaufwilligen Unternehmen werde die voest nicht führen. Das Übernahmeangebot von 69 Euro pro Aktie liegt 20 Prozent über dem Durchschnittspreis der letzten 6 Monate daher erwartet Eder, dass viele Aktionäre das Angebot annehmen.¹⁴⁸

6.8.1 Reaktionen auf Übernahmeabsichten der voestalpine

Raidl selbst begrüßte die geplante Übernahme. „Es ist wirklich auf beiden Seiten eine industriepolitische, eine betriebswirtschaftlich-industrielle Lösung.“ Politiker aller Parteien und auch die verschiedenen Interessensvertretungen scheinen mit dieser „österreichischen Lösung“ sehr zufrieden zu sein. „Bundeskanzler Gusenbauer sprach von einem begrüßenswerten Ergebnis, Finanzminister Molterer von einem praktischen Beispiel für erfolgreiche Privatisierung“.¹⁴⁹ Erst durch die Privatisierung hätten die beiden Unternehmen die nötige Stärke entwickelt, um gemeinsam weiter zu wachsen. Finanzminister Wilhelm Molterer (ÖVP) hält den Zusammenschluss der beiden Unternehmen „für eine strukturell und strategisch interessante Option, aus der sich eine spannende Perspektive für den Standort Österreich ergibt“. Er hält aber jegliche Einmischung der Politik für falsch.¹⁵⁰

Die Finanzmärkte dagegen reagieren weniger positiv. Vor allem der hohe Verkaufspreis von Böhler wird bemängelt.¹⁵¹

◇ Meinungen zur Böhler-voest Hochzeit eher positiv

Die Meinungen zur Übernahme der Böhler-Uddeholm durch die voestalpine sind verschieden, größtenteils jedoch positiv.

Claus Raidl hält eigenen Aussagen nach wenig von „Österreich Nostalgie“ bei Übernahmen, eine österreichische Lösung stand nicht im Vordergrund. Insgesamt hätten sieben Investoren Interesse an den Fries Anteilen gezeigt (4 Fonds und 3 industrielle Investoren). Für Raidl war bei der Entscheidung nicht die Nationalität des Investors ausschlaggebend, sondern seine Ziele. Raidl hat einen strategischen Investor einem Finanzinvestor vorgezogen.¹⁵² Er denke nicht, dass österreichische Finanzinvestoren andere Ziele als ausländische verfolgen, auch sie folgen den Regeln des Marktes.¹⁵³ Die voestalpine wäre angeblich auch bevorzugter Partner gewesen, wenn der Sitz nicht in Österreich gewesen wäre. Der

¹⁴⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294167/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁴⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294107/index.do>, gelesen: 17.03.2008

¹⁵⁰„Die Presse“, Print-Ausgabe, 30.03.2007 und <http://diepresse.com/home/import/thema/294201/index.do>, gelesen: 12.02.2008

¹⁵¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294107/index.do>, gelesen: 17.03.2008

¹⁵²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294800/index.do>, gelesen: 20.02.2008

¹⁵³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294248/index.do>, gelesen: 20.02.2008

Böhler Vorstand hat mit vielen Interessenten gesprochen, der extreme Zeitdruck sei dadurch zu Stande gekommen, dass die Fries Gruppe unbedingt verkaufen wollte.¹⁵⁴

Wolfgang Eder behauptet in einem Interview, dass in den letzten 2 Wochen (in denen der Deal zur Böhler-Übernahme vorbereitet wurde) kein persönlicher oder telefonischer Kontakt zu Politikern oder anderen Lobbyisten bestanden habe. Es sei zu keinen Politikerinterventionen gekommen. Die nun aus dem Ausland kommenden Vorwürfe, dass die Politik wieder Einfluss auf die Industrie nehme, hatte Eder erwartet, er bestätigt aber, dass es nicht den geringsten Druck von Seiten der Politik bei der Entscheidung gab. Bei der voestalpine war eine Übernahme geplant, viele Optionen wurden durchleuchtet. Nach Eder Angaben hat die voestalpine Böhler erst am Freitag, an dem die starken Kursschwankungen aufgetreten waren, ins Visier genommen.¹⁵⁵ Eder kennt die Struktur und das Strategie von Böhler sehr gut (er sitzt seit 2006 im Aufsichtsrat), daher war es möglich, den großen Deal in so kurzer Zeit vorzubereiten. Zu Fries soll Eder (durch Raidl vermittelt) erst am Wochenanfang, nach dem Bekanntwerden des CVC Angebotes, Kontakt aufgenommen haben. Sie haben sich auf 69 Euro pro Aktie geeinigt, das CVC Angebot soll nur wenig höher gewesen sein. Die Übernahme sichere laut Eder beide Unternehmen gut ab, eine nächste große Übernahme sei in 5 Jahren geplant.¹⁵⁶

Eigene Meinung: Ich kann schwer glauben, dass die voest den Deal für eine optimale Lösung hält. Mit regem Kontakt zur Böhler hätten sie schon früher draufkommen können, den Edelstahlkonzern zu übernehmen, wenn die Unternehmen strategisch so gut passten. Der CVC hat angeblich schon seit 4 Jahren lose Gespräche mit Fries geführt. Außerdem hat Fries gesagt, dass auch andere an seinen Anteilen interessiert waren. Warum soll dann die voest nicht auch angeklopft haben, wenn so viele andere Böhler-Uddeholm als Chance erkennen? Vielleicht hat die voest die Böhler-Uddeholm zunächst nicht ins Visier genommen, da eine Übernahme einen negativen, feindlichen Beiwert hat und man die guten Beziehungen nicht gefährden wollte, oder die voest hatte Böhler einfach nicht als Übernahmekandidaten gesehen, weil sie nicht so wirklich in die voest passt und eine neue Dimension geschaffen werden muss. Ich tendiere eher zu zweiterem und könnte mir folgenden Verlauf vorstellen: Böhler kommt auf einmal ins Übernahmegewitter, Raidl fragt Eder, ob die voest nicht Böhler übernehmen könnte, denn wenn man schon übernommen wird, möchte man das lieber von jemanden, den man gut kennt, mit dem man dann gemeinsam entscheiden kann und der die strategische Ausrichtung des Unternehmens nicht in Gefahr bringt. Alles deutet auch darauf hin, dass es Fries war, der unbedingt seine Anteile verkaufen wollte, erst dadurch wurde die Übernahme aktuell. Vielleicht hatten die Investoren der Fries-Gruppe schon andere Deals im Auge (z.B. Spitz) und brauchten daher Geld. Der Moment bot sich dazu sehr gut an.

¹⁵⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294315/index.do>, gelesen: 20.02.2008

¹⁵⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294851/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹⁵⁶ebenda

Für *Androsch*, der sich weitgehend positiv zu dem Zusammenschluss von Böhler und voest zeigt, ist es aber fraglich, ob die beiden wirklich gut zusammenpassen. Den Österreichfonds will Androsch weiterhin ins Leben rufen. Bei dem neu entstehenden Stahlriesen sieht er die Gefahr einer Übernahme gering, obwohl man sie natürlich nicht ausschließen kann. Es gäbe bei der voestalpine stabile Kernaktionäre und keine Reserven, die man im Moment bei einer Übernahme lukrieren könnte.¹⁵⁷

Wifo-Chef Karl Aiginger begrüßt die Übernahme der Böhler durch die voestalpine. Beide Unternehmen seien nun besser abgesichert und hätten genügend Kapital für weitere Expansionen. Obwohl bei der voest eine stabile Kernaktionsstruktur vorhanden sei, könne man langfristig eine ausländische Übernahme nicht ausschließen, da die wahrscheinlich überdurchschnittlichen Renditen des Konzerns Investoren anlocken werden. Beim Zusammenschluss sei vor allem von Wachstum und erst in zweiter Linie von Synergien gesprochen worden.¹⁵⁸

Wenn die Übernahme durch die voestalpine klappt, wünsche der *CVC* viel Erfolg für die Zukunft.¹⁵⁹

Analysten sehen die geplante Übernahme der Böhler-Uddeholm durch die voestalpine nicht so positiv wie Politiker. Folgendes wird bemängelt:

- der hohe Kaufpreis für die Böhler Aktie
- strategische Sinnhaftigkeit des Böhler-Kaufs durch die voest
- Sinneswandel, dass die beiden Unternehmen nun gut zusammenpassen
- Synergien von 65 Mio. Euro p.a. (unwahrscheinlich)

Chef- Analyst der Unicredit (CA IB), Alfred Reisenberger, rechnet damit, dass andere Investoren ein höheres Angebot stellen. Hedge Fonds dürften den Preis Richtung 80 Euro treiben. Außerdem glauben Analysten, dass der Kauf der Böhler-Uddeholm bei Aktionären der voestalpine negativ aufgenommen wird. Kleinanlegervertreter sehen Aufklärungsbedarf bezüglich des Zusammenpassens der beiden Unternehmen und vermuten politischen Druck als Motiv des Einstieges. Gemessen am Durchschnittskurs der letzten 6 Monate bedeuten 69 Euro eine Prämie von rund 20 Prozent. Denn der durchschnittliche Börsenkurs der letzten 6 Monate vor Bekanntwerdes des Angebots am 28.03.2007 liegt bei 57,33 Euro je Aktie.¹⁶⁰ RCB Analysten glauben daher, dass viele Aktionäre das Angebot annehmen werden und die 50% Marke erreicht wird.¹⁶¹

¹⁵⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294795/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹⁵⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294241/index.do>, gelesen: 27.02.2008

¹⁵⁹<http://diepresse.com/home/import/seite1/294208/index.do>, gelesen: 12.02.2008

¹⁶⁰Deloitte, Bericht des Sachverständigen der Böhler-Uddeholm Aktiengesellschaft als Zielgesellschaft, S.3

¹⁶¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294855/index.do>, gelesen: 20.02.2008

Argumente für eine Übernahme der Böhler durch die voestalpine

Diese Argumente können für eine Übernahme der Böhler-Uddeholm AG durch die voestalpine AG sprechen:

- Industriepolitisch ist ein - im Unterschied zur Fries-Gruppe - strategischer österreichischer Kernaktionär durchaus wünschenswert.
- Gemeinsam haben die beiden Unternehmen eine Größe, die feindliche Übernahmen erschweren sollte.
- Die Unternehmen passen strategisch gut zusammen (diese Behauptung sei dahingestellt)

Eder betont, dass die beiden Unternehmen strategisch sehr gut zusammenpassen und dass sie beide Spezialstahl herstellen und sich daher vom Tonnendenken der Mittals und Tatas absetzen. Vor Jahren schon hat sich die voest vom reinen Stahlproduzenten hin zum Stahlverarbeiter transformiert und ist führend bei Bahnschienen und Weichen. Auch Böhler verfolgt die gleiche Strategie. Sie sind Weltmarktführer bei Werkzeugstahl.¹⁶²

Unter der voestalpine, die sie Metall-Branche kennt, kann Böhler seine Akquisitions- und Investitionspolitik fortsetzen.¹⁶³

Argumente gegen eine Übernahme der Böhler durch die voestalpine

- Neue Größe - Neues Übernahmeziel
Andererseits kommen die beiden Unternehmen durch einen Zusammenschluss in eine Dimension, in der sie auch für die ganz Großen als Mitbewerber wahrnehmbar, und damit erst recht wieder ein mögliches Übernahmeziel werden.
- Negative internationale Auswirkungen
Österreich könnte einen Imageschaden vor allem wegen der politischen Diskussionen um den Deal davontragen und bei ausländischen Unternehmen in Zukunft weniger attraktiv wirken.
- sehr hohe Nettoverschuldung der voestalpine durch diesen Deal
- kein hinreichend guter strategischer Fit der beiden Unternehmen

Kritisiert wird vor allem, dass die Übernahme scheinbar nicht auf Grund langer strategischer Überlegungen nun vorgeschlagen wird, sondern aus politischen Wünschen heraus. Auch bei der voestalpine entstand die jetzige Eigentümerstruktur durch politische Vorlieben. Im Ausland klingt die Übernahme der Böhler-Uddeholm durch die voest nach Rückverstaatlichung. Seit 2003 ist aber auch die voestalpine vollprivatisiert.¹⁶⁴

◇ Gute Aussichten für Böhler-Uddeholm - Umsatz und Ergebnis steigen

¹⁶²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211807/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁶³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294315/index.do>, gelesen: 20.02.2008

¹⁶⁴„Die Presse“, Print-Ausgabe, 30.03.2007 und <http://diepresse.com/home/meinung/komm-entare/fleischhacker/294159/index.do>, gelesen: 05.03.2008

30.03.2007 Das Rekordergebnis der Böhler-Uddeholm von 2006 könnte 2007 sogar übertroffen werden. Da der Auftragseingang in den ersten 3 Monaten des Jahres 2007 um rund 23 Prozent über den Vorjahreswerten lag, rechnet der Böhler-Uddeholm-Konzern auch 2007 mit einem Umsatz und mit einem Ergebnis, das zumindest auf dem Niveau des Rekordjahres 2006 liegt.¹⁶⁵ Vor einem Monat behauptete Raidl noch das Gegenteil (vgl. 27.02.2007) An der starken Umsatzsteigerung (um 19 Prozent auf 3,1 Mrd. Euro) war die expansive Zukaufspolitik des Konzerns mitbeteiligt: „Knapp zwei Drittel der Umsatzsteigerung kam aus Zukäufen (unter anderem wurde das deutsche Edelstahlwerk Buderus in den Konzern eingegliedert), nur etwas mehr als ein Drittel aus organischem Wachstum.“¹⁶⁶

Der Böhler-Vorstand sieht nun das Jahr 2007 doch positiver als in den ersten Prognosen, vor allem auf Grund der sehr guten Auftragslage in den ersten Monaten. In der Hauptversammlung im Mai 2007 wird die Dividende pro Aktie erhöht. Die vorläufigen Zahlen des Edelstahlproduzenten wurden bestätigt. Der Umsatz wurde 2006 um 19 Prozent auf 3,1 Mrd. Euro gesteigert. Der Betriebserfolg (Ebit) stieg um 20 Prozent auf 376 Mio. Euro, die Ebit-Marge der Gruppe lag damit bei 12,2 Prozent. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) wuchs um 21 Prozent auf 345,5 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss erhöhte sich von 208 Mio. Euro um 19 Prozent auf 248 Mio. Euro. Böhler will im Jahr 2007 rund 200 Millionen investieren und sich nach Akquisitionen umschaun.¹⁶⁷

◇ **Böhler will weiter zukaufen**

Zur Zeit plant Böhler weitere Zukäufe (diesmal in den USA). In Brasilien arbeitet man an Kapazitätserweiterungen, in Indien soll eine Vertriebsorganisation aufgebaut werden und das neue Werk in China soll noch vor dem Sommer in Betrieb genommen werden. In China und Indien ist die Nachfrage nach Böhler-Produkten sehr groß. Es kommt in Teilbereichen schon zu Engpässen bei den Kapazitäten.

◇ **Auch voestalpine will weitere Akquisitionen tätigen**

In drei bis fünf Jahren will die voestalpine laut Eder bereits zur nächsten Großübernahme ansetzen.¹⁶⁸

01.04.2007 - Exkurs Die Aktien der BA-CA notieren ab heute im standard market aution (dort werden weniger liquide Titel gehandelt) und nicht mehr im Prime market. Am 3. Mai soll die Hauptversammlung den Börserückzug der BA-CA initiieren. Die Börse verliert eines ihrer „Zugpferde“. Auch Böhler könnte bald nach der Übernahme durch die voest von der Börse genommen werden.¹⁶⁹

¹⁶⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294253/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁶⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/294828/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁶⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294252/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁶⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294810/index.do>, gelesen: 28.02.2008 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294851/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹⁶⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295057/index.do>, gelesen: 25.02.2008

04.04.2007 Es werden Gerüchte breit, dass es am 16. April (an dem Tag soll die Übernahmekommission den Deal erlauben) ein Gegenoffert für Böhler geben soll. Der angebliche Investor ist nicht bekannt. Das Angebot der voestalpine liegt bei 69 Euro pro Aktie exklusive Dividende.¹⁷⁰ Auch der Russische Milliardär Viktor Vekselberg (seitdem er im Westen investieren will, gibt es um ihn immer wieder Gerüchte) wird mit Böhler in Verbindung gebracht.¹⁷¹

Fries habe aber kein Gegenangebot von Vekselberg, dem russischen Milliardär bekommen.¹⁷² Der Kurs der Böhler Aktie steigt weiterhin und liegt nun bei fast 75 Euro, vielleicht weil jemand über die Börse zukaufte. Es könnten die voest oder Vekselberg oder andere unbekannte Interessenten sein. Fries verkauft sein Paket auf jeden Fall an die voest, das sei per Handschlag ausgemacht. Die Situation ist spannend, Überraschungen sind nicht ausgeschlossen. Würde ein anderer Investor groß über die Börse zukaufen, könnte es am Ende zwei verfeindete Großinvestoren geben.

6.9 Die voestalpine erwirbt Anteile an der Böhler-Uddeholm

11.04.2007 Die voest erwirbt die Anteile der Fries-Gruppe (20,95 Prozent) an Böhler um 69 Euro pro Aktie, was insgesamt 737 Mio Euro ausmacht. Der Kauf ist vertraglich besiegelt. Ende März gab es schon Grundsatzvereinbarung und einen Zeitplan, gemäß diesem der Verkauf durchgesetzt werden soll. Auch wenn die voest anderen Aktionären mehr bezahlt, wird das Angebot an Fries nicht verbessert.¹⁷³ Die Wettbewerbsbehörde muss einer Übernahme noch zustimmen. Die Dividende für 2006 steht noch der BU Industrieholding zu.¹⁷⁴

Durch den Erwerb des Fries-Paketes muss nun ein möglicher Investor, der ein Gegenoffert stellen will, mit der voest sprechen. „Interessant sei, dass die Fries-Gruppe keinen Besserungsschein in der Tasche habe, so das „Wirtschaftsblatt“.“ Am Montag soll das Übernahmeangebot an die Aktionäre gestellt werden, mit der Klausel, dass mindestens 50 Prozent der Aktien erworben werden.¹⁷⁵

◇ Die voestalpine legt der Übernahmekommission Übernahmeangebot vor

16.04.2007 Wie bereits am 29. März angekündigt, hat die voestalpine der Übernahmekommission das Übernahmeangebot¹⁷⁶ an die Aktionäre vorgelegt. Das Übernahmeangebot soll öffentlich nach der Prüfung durch die Kommission voraussichtlich am 3. Mai 2007 erfolgen. Ab dann läuft auch die vierwöchige Annahmefrist.¹⁷⁷

¹⁷⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295573/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹⁷¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295987/index.do>, gelesen: 25.02.2008

¹⁷²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295995/index.do>, gelesen: 25.02.2008

¹⁷³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296823/index.do>, gelesen: 03.02.2008

¹⁷⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296826/index.do>, gelesen: 03.02.2008

¹⁷⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/297117/index.do>, gelesen: 03.02.2008

¹⁷⁶siehe download unter: <http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/ir.html>, gelesen: 03.02.2008

¹⁷⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/298034/index.do>, gelesen: 03.02.2008

25.04.2007 Die voestalpine gibt bekannt, dass die Veröffentlichung des Übernahmeangebots an die Böhler Aktionäre bereits am 26.4. stattfinden soll, da die Übernahmekommission grünes Licht für das Angebot gegeben hat. Der Angebotspreis beläuft sich auf 69 Euro pro Aktie. Das Angebot gilt, wenn mindestens 50 Prozent der Aktien und die kartellrechtlichen Genehmigungen erlangt werden. Die Annahmefrist endet dann am Donnerstag 24.5.07, 17:30 MESZ.¹⁷⁸

Wie viele Böhler Aktionäre das Angebot annehmen, steht offen. Der Kurs liegt jetzt bei 73 Euro, mit Dividenden liegt das Übernahmeangebot trotzdem um einen Euro darunter. Fraglich ist, ob die voest das Angebot aufbessert, weil es ein Gegenoffert geben, und dadurch der Kurs nach oben getrieben wird, oder ob sich diese Gerüchte auflösen und der Kurs wieder Richtung 69 Euro sinkt. Das wird sich innerhalb der nächsten knappen vier Wochen, das Übernahmeangebot läuft 19 Börsentage, herausstellen.¹⁷⁹

Nach dem Erwerb des Fries-Paketes im Umfang von 10,69 Mio. Aktien benötigt die voest noch 14,8 Mio. Böhler Aktien um die 50 Prozent Marke zu erreichen. Das Übernahmeangebot richtet sich effektiv auf den Erwerb von insgesamt 40,3 Millionen Stück Böhler-Aktien.¹⁸⁰

27.04.2007 Bevor die ersten Untersuchungen abgeschlossen sind, werden erneut Kursschwankungen um die Böhler-Aktie durchleuchtet. Da es kurz nach dem Bekanntwerden des geplanten Übernahmeangebots durch die voestalpine zu Kursschwankungen und zu verdächtigen Aktivitäten (Kurssteigerung) am Ende einiger Handelstage gekommen war,¹⁸¹ hat die FMA Untersuchungen mit Verdacht auf Marktmanipulation eingeleitet. Die Untersuchung würde einige Wochen dauern, eine Schwesterbehörde im Ausland werde zur Amtshilfe genommen.¹⁸²

Gegen wen sich der Verdacht auf Marktmanipulation richtet, wurde nicht genannt.¹⁸³

◇ Fusionswelle hat Österreich erreicht - Böhler als Vorläufer

April 2007 Von Jänner bis März war der ATX unbeständig, jetzt sollte er laut RCB nach oben gehen. 2008 kommen Rekord Dividenden auf die ATX-Aktionäre zu.¹⁸⁴ Mittlerweile hat die Übernahmewelle Österreich erreicht. Böhler könnte ein Vorläufer für eine große Fusionswelle sein. Österreich blieb lange fast unberührt von der Welle. Österreichische Unternehmen werden interessant, weil sie in Zentral- und Osteuropa gut aufgestellt sind. Übernahmekandidaten sind oft Unternehmen mit hohem Streubesitz, wie „die Telekom Austria, Wienerberger, Bwin, Intercell, voestalpine, OMV und die Erste Bank.“¹⁸⁵

¹⁷⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/299922/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹⁷⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/299953/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹⁸⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300157/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹⁸¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300613/index.do>, gelesen: 04.02.2008

¹⁸²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300658/index.do>, gelesen: 04.02.2008

¹⁸³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300511/index.do>, gelesen: 04.02.2008

¹⁸⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/295269/index.do>, gelesen: 04.02.2008

¹⁸⁵„Die Presse“, Print-Ausgabe, 11.04.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/296795/index.do>, gelesen: 03.02.2008

07.05.2007 In einem zwölfseitigen Schriftstück¹⁸⁶ im Internet haben Vorstand und Aufsichtsrat der Böhler-Uddeholm das Angebot der voestalpine gutgeheißen und die Annahme des Angebots den Aktionären empfohlen. Die beiden Gremien mussten sich dem Übernahmegesetz nach öffentlich äußern. Der Interessenverband für Anleger (IVA) hatte eine Schnellumfrage bei den Aktionären gemacht. Diese halten die Gruppe um Rudolf Fries mit 77,4 Prozent als Hauptprofiteur des voest-Einstiegs. Die voest sehen 42 Prozent als Nutzer, nur 15,5 Prozent denken dass Böhler-Uddeholm besonders von dem Deal profitiert.¹⁸⁷

Viele Kleinanleger sind wütend und von dem Angebot der voestalpine enttäuscht. Die Böhleraktie liegt derzeit über 71 Euro, die voest bietet 69 Euro plus Dividenden. Nur wenige wären bereit ihre Aktien zu verkaufen, Aktionärschützer empfehlen abzuwarten und vorerst nicht zu verkaufen.¹⁸⁸

08.05.2007 - Böhler-Uddeholm Hauptversammlung Gut 600 Aktionäre waren zur Hauptversammlung gekommen, um Fragen bezüglich der Übernahme zu stellen. Sie wurden enttäuscht, denn Konzernchef Claus Raidl und Aufsichtsratsvorsitzender Rudolf Streicher wiesen auf die Schweigepflicht im laufenden Verfahren hin und gaben nur wenige Antworten. Es seien Informationen über das Internet in der Stellungnahme veröffentlicht worden. Aufgebrachte Aktionäre wollen nicht verkaufen, nicht nur der Preis sei entscheidend, einige Kleinanleger kritisieren die Zukunftsaussichten der beiden Unternehmen und werden mit Applaus von anderen Aktionären unterstützt.¹⁸⁹ Außerdem wünschen sie sich Klarheit. Eder, der als Aufsichtsrat von Böhler-Uddeholm an der Versammlung teilnahm, gab auch keine Antworten und wies auf die Schweigepflicht hin. Er bedauerte, dass es um die Preisfrage ginge, zeigte aber keine Vorteile für Böhler auf. Viele Kleinanleger wissen nicht, wo sie das Geld nach dem Verkauf der Böhler-Aktien anlegen sollen. Da es sich um ein reines Cash-offer handelt, werden voestaktien als Tausch nicht geboten, das hätte vielleicht positive Stimmung unter der Aktionären gebracht.¹⁹⁰

17.05.2007¹⁹¹ Das Übernahmeangebot läuft noch eine Woche, doch kaum ein Aktionär dürfte das Angebot der voest angenommen haben. Nun soll die voest das Angebot aufbessern.¹⁹² Man rechnet mit 72-75 Euro, auch die Annahmefrist soll verlängert werden. Nachbessern des Übernahmeangebotes ist in Österreich fast schon üblich, wie man auch bei den Übernahmen von VA Tech, BBAG, Steirerobst, Generali, Kies Union, Constantia Iso und Baumax sieht. Auch wenn das Angebot erhöht wird, bekommt die Fries-Gruppe nicht mehr Geld für ihr Aktienpaket. *„Fries [...] hat allerdings beim Verkauf einen massiven Steuervorteil lukriert. Inklusive Dividende hat Fries - mit einem theoretischen Steuervorteil*

¹⁸⁶siehe download unter: <http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/ir.html>, gelesen: 03.02.2008

¹⁸⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/302312/index.do>, gelesen: 05.02.2008

¹⁸⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/302666/index.do>, gelesen: 05.02.2008

¹⁸⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/302745/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹⁹⁰„Die Presse“, Print-Ausgabe, 10.05.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/wirtschaftimport/302955/index.do>, gelesen: 15.02.2008

¹⁹¹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 18.05.2007

¹⁹²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304899/index.do>, gelesen: 15.02.2008

von 14 Euro - um 85 Euro verkauft.“¹⁹³ Kurz vor der Übernahme schließt Böhler das erste Quartal mit sehr guten Zahlen ab. Die Nachfrage auf den Weltmärkten sei so hoch, sodass der Umsatz ein Plus von 14 Prozent macht (doppelt so hoher Anstieg als erwartet)¹⁹⁴ Das könnte ein weiterer Grund dafür sein, warum sich nicht viele Aktionäre zum Verkauf entschließen wollen.

18.05.2007 Die voestalpine erhöht das öffentliche Übernahmeangebot für die Böhler-Uddeholm Aktien auf 73 Euro je Aktie. Die Annahmefrist wird verlängert und endet nun am 4. Juni, 17:30 Uhr.¹⁹⁵ Das Übernahmeangebot gilt unverändert nur unter der Bedingung, dass es die voest schafft, mehr als 50 Prozent der stimmberechtigten Aktien zu erwerben und die erforderlichen kartellrechtlichen Genehmigungen erhalten werden.¹⁹⁶

Wilhelm Rasinger, Chef des IVA (Interessensverbands für Anleger) empfiehlt den Aktionären noch zu warten. Das Angebot sei weiterhin nicht zufriedenstellend.¹⁹⁷

Eigene Meinung: Das erwartete Gegenoffert blieb aus, ich denke, dass 73 Euro, die die voestalpine bereit ist pro Böhler Aktie zu zahlen, zu viel sind. Nachdem das Angebot der CVC angeblich nur knapp über dem der voest von 69 Euro lag, kann ich mir nicht vorstellen, dass die CVC mehr als 73 Euro pro Aktie geboten hätte, sondern eher weniger. Da neue Angebot der voest liegt schon weit über (ca. 24 Prozent) dem Durchschnittskurs der letzten sechs Monate.

Um rund 100 Mio. Euro mehr müssen für den Böhler-Kauf von 51 Prozent ausgegeben werden. Die Aufbesserung des Angebotes erfolgt nach dem Bekanntwerden der guten Quartalszahlen und trägt der guten Kapitalmarktentwicklung Rechnung.¹⁹⁸ Analysten glauben noch an eine weitere Aufbesserung, sie empfehlen aber den Aktionären ihre Aktien zu verkaufen, da bei einer Aufbesserung alle nachbezahlt bekommen. Zu einem Bieterwettstreit scheint es nicht zu kommen.¹⁹⁹

30.05.2007 Die Wiener Städtische nimmt als erster wichtiger Kleinanleger (sie hält noch 2,15 Prozent an Böhler-Uddeholm) fünf Tage vor Annahmeschluss das Angebot der voestalpine an. Sie gibt somit den „Startschuss“²⁰⁰ und unterstützt die Bestrebungen einen großen österreichischen Stahlkonzern aufzubauen.²⁰¹

¹⁹³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304678/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹⁹⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304154/index.do>, gelesen: 28.02.2008

¹⁹⁵http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_increases_takeover_offer_for_BOEHLER-UDDEHOLM_AG_from_EUR_69_00_to_EUR_73_00__acceptance_period_extended_until_June_4__2007.html, gelesen: 05.03.2008

¹⁹⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304625/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁹⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304733/index.do>, gelesen: 05.03.2008

¹⁹⁸http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_increases_takeover_offer_for_BOEHLER-UDDEHOLM_AG_from_EUR_69_00_to_EUR_73_00__acceptance_period_extended_until_June_4__2007.html, gelesen: 05.03.2008

¹⁹⁹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 19.05.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/305051/index.do>, gelesen: 10.03.2008

²⁰⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308078/index.do>, gelesen: 08.02.2008

²⁰¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/307254/index.do>, gelesen: 08.02.2008

Das verbesserte Angebot der voestalpine dürfte reichen. Analysten sind zuversichtlich, dass die voestalpine bis zum Annahmeschluss die Mehrheit von 51 Prozent erreicht und das Angebot nicht nachbessern wird. Sie stehe auch im Kontakt zu Fonds und Kleinanlegern, mit deren Anteilen sie auf knappe 51 Prozent zusammen mit dem Fries-Paket käme.²⁰² Auch Kleinaktionärsvertreter empfehlen nun den Aktionären das Angebot der voestalpine anzunehmen.²⁰³

◇ **Die voestalpine erreicht am Ende der Annahmefrist nur 54,6 Prozent**

04.06.2007 Diesen Nachmittag ist die Annahmefrist abgelaufen.

Die voestalpine schafft die Mehrheit an Böhler nur knapp. Sie hält nun einen Anteil von 54,6 Prozent. Die Nachfrist von drei Monaten, in der Aktien noch zu dem Übernahmegebotpreis verkauft werden können, hat angefangen (sie läuft bis 06.09.07). Die voest dürfte nun auch Aktien direkt oder indirekt über die Börse zukaufen²⁰⁴, oder könnte das Angebot wieder erhöhen. Die Eingliederung von Böhler als fünfte Division geschieht vorerst nicht.²⁰⁵ Die voest hatte sich kurz zuvor als optimistisch gezeigt, dass sie die Mehrheit am Böhler-Uddeholm Konzern übernehmen wird. Analysten schätzten den bis zum Annahmeschluss übernommenen Anteil auf 60-70 Prozent. Das Ergebnis fiel nun eher enttäuschend aus, obwohl das erhöhte Angebot für viele Aktionäre den Anstoß zum Verkauf gab.²⁰⁶

Eder sieht für eine Totalübernahme, die Jahre dauern könnte, nicht den geringsten Zeitdruck. Es sei nicht absehbar ob die Komplettübernahme der Böhler-Uddeholm durch die voestalpine sechs Monate oder Jahre dauern wird.²⁰⁷ Die voestalpine will das Angebot nicht nachbessern und erwartet, dass viele Aktionäre sich noch in der Nachfrist zu einem Aktienverkauf entschließen. Mit den knappen 55 Prozent könne man gut leben und sei nicht enttäuscht. Ab Juli will die voest mit der Integration der Böhler-Uddeholm beginnen, der Schrotteinkauf soll zusammengelegt werden. Böhler-Chef Raidl soll im Herbst in den voest Vorstand einziehen.²⁰⁸

Eigene Meinung: Natürlich ist es wichtig solch eine lockere Ansicht zum Übernahmezeitplan zu haben, damit der Preis der Aktien nicht in die Höhe schießt. Fonds könnten sich, wenn eine rasche Übernahme geplant wäre, mit Aktien eindecken und dadurch den Kurs in die Höhe treiben. Hedge Fonds haben zum Beispiel bei der Totalübernahme der Bank Austria Creditanstalt durch die UniCredit die Aktienkurse in die Höhe getrieben. „Die Fonds und einige

²⁰² „Die Presse“, Print-Ausgabe, 31.05.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/307420/index.do>, gelesen: 08.02.2008

²⁰³ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/307493/index.do>, gelesen: 08.02.2008

²⁰⁴ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308516/index.do>, gelesen: 10.02.2008

²⁰⁵ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 06.06.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308712/index.do>, gelesen: 10.02.2008

²⁰⁶ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308161/index.do>, gelesen: 10.02.2008

²⁰⁷ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 08.06.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/309005/index.do>, gelesen: 10.02.2008

²⁰⁸ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/308877/index.do>, gelesen: 10.02.2008

Aktionärsschützer haben inzwischen sogar eine Klage eingebracht, weil sie den Kaufpreis für zu niedrig halten (bei Bank Austria).²⁰⁹

06.06.2007 Die voestalpine hat zum ersten Mal einen Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) von über einer Milliarde Euro. Man brauche auf Grund der Akquisition auf nichts zu verzichten und möchte den Gewinn akquisitionsbereinigt auf gleichem Niveau halten. Die Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr soll erhöht werden. Die Division Stahl liefert den größten Anteil zum Gewinn, die besten Margen (15 - 16 Prozent) liefern die Verarbeitungsddivisionen Bahnsysteme und Profilmform. Das gute Ergebnis beläuft sich auf die gesteigerten Absatzmengen, höhere Erlöse und Kostensenkungen in verschiedenen Bereichen.²¹⁰ Das Nettoergebnis des Jahres 2006/2007 steigt um 45 Prozent auf 765 Mio. Euro. Das ist das dritte Rekordergebnis in Folge und ist höher als von den Analysten angenommen.²¹¹

10.06.2007 Klaus Küng, Analyst der RCB, geht davon aus, dass die größeren Aktionäre (Raiffeisenlandesbank Oberösterreich, Energie AG, Oberbank und Linz AG) der voest sich mit jeweils wenigen Prozent an Böhler-Aktien eingedeckt haben. Damit dürfte die voestalpine schon über 60 Prozent Anteil an Böhler-Uddeholm haben.²¹²

Die vier Großaktionäre der voest, die zusammen knapp 25 Prozent halten²¹³, dementieren, in diesen Tagen Aktien gekauft zu haben.²¹⁴ Die Oberbank und ihre Tochterunternehmen, die voest-Aktionäre sind, hätten weder Böhler-Papiere gekauft, noch planten sie zur Zeit solche zu erwerben. Die Vermutung des Analysten sei „völlig falsch“, betonte auch die RLB Oberösterreich. Ähnliche Reaktionen gibt es bei der Energie AG: Man habe keine Böhler-Anteile gekauft, „es ist auch nichts in die Richtung geplant oder angedacht“, so Unternehmenssprecher Walter Czetsch zur APA. Auch die voestalpine-Anteile, die man vor rund zwei Jahren erworben habe, sollen nicht aufgestockt werden. Die Linz AG gibt auch an, keine Böhler-Aktien gekauft zu haben.²¹⁵

Es könnten sich aber auch befreundete Unternehmen mit Aktien eingedeckt haben und somit sowohl die Übernahme günstiger zu machen, als auch zu signalisieren, dass keine rasche Totalübernahme zu Stande kommt.

◇ Die Wettbewerbskommission in Brüssel stimmt der Übernahme zu

18.06.2007 Die Wettbewerbskommission in Brüssel hat keinerlei Wettbewerbsbedenken bei der Übernahme der Böhler-Uddeholm durch die voestalpine. Nach

²⁰⁹ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 12.06.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/309783/index.do>, gelesen: 09.02.2008

²¹⁰ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308775/index.do>, gelesen: 10.02.2008

²¹¹ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308777/index.do>, gelesen: 10.02.2008

²¹² <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/309491/index.do>, gelesen: 16.02.2008

²¹³ <http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/stock/eigentuerstruktur.html>, gelesen: 22.11.2007

²¹⁴ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 12.06.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/309783/index.do>, gelesen: 09.02.2008

²¹⁵ <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/309735/index.do>, gelesen: 16.02.2008

einem vereinfachten Verfahren hat die EU-Kommision entschieden, dass der Linzer Stahlkonzern voestalpine die Böhler-Uddeholm übernehmen darf.²¹⁶

19.06.2007²¹⁷ Die voestalpine hat nun einen Anteil von 56,6 Prozent erreicht. 33,7 Prozent der Aktionäre haben das Übernahmegebot angenommen, zusammen mit dem erworbenen Anteil der Fries-Gruppe hat die voestalpine die gesetzte 50 Prozent Schwelle überschritten. Der Kaufpreis wird den Aktionären, die während der Annahmefrist das Angebot angenommen haben am 22.06.07 ausbezahlt. Während der gesetzlichen Nachfrist (bis spätestens 5.7.2007) eingelangte Aktien werden binnen drei österreichischen Bankarbeitstagen ab 5.7.2007 ausbezahlt. Die Böhler Aktionäre, die sich bis dahin noch nicht entschlossen haben, können noch bis zum Ende der gesetzlichen Nachfrist „am 6.9.2007 17.30 Uhr annehmen und erhalten den Kaufpreis spätestens 10 Börsenstage nach Ende dieser Nachfrist ausbezahlt.“²¹⁸ Die voestalpine bestätigt weiterhin, dass der Angebotspreis nicht erhöht wird.

Auch Analysten glauben nicht mehr, dass die voestalpine das Angebot erhöhen wird und raten, die Aktien zu verkaufen. Würde die voestalpine ein höheres Offert machen wollen, wären es taktisch unklug das anzukündigen, andererseits müsste sie dann auch allen Aktionären, die bisher dem Angebot zugestimmt haben, mehr bezahlen, was Zusatzkosten von bis zu 40 Millionen Euro (bei einem neuen Preis von 75 Euro) ergeben würde.²¹⁹

◇ **Böhler-Uddeholm seit 1. Juli 2007 konsolidiert und als fünfte Division geführt**

01.07.2007²²⁰ Böhler-Uddeholm ist seit 1. Juli 2007 konsolidiert und wird nun als Division „Edelstahl“ der voestalpine geführt.

03.07.2007 - Finanzierung der Übernahme²²¹ Die voestalpine hat 58,7 Prozent der Aktien erlangt (Mitteilung bei der 15. ordentlichen Hauptversammlung am Mittwoch in Linz). Für 100 Prozent der Anteile an Böhler-Uddeholm werden 3,7 Mrd. Euro benötigt. Die Übernahme werde in 3 Tranchen finanziert und eine Kapitalerhöhung werde laut Eder nicht erfolgen.²²²

1. Unternehmensanleihe (400-600 Mio. Euro)
2. Hybridanleihe für institutionelle Anleger in Europa (v.a England, Frankreich, Deutschland) 750 Mio - 1 Mrd. Euro

²¹⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/311301/index.do>, gelesen: 16.02.2008

²¹⁷http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/boehler-uddeholm_ag.html, gelesen: 12.02.2008

²¹⁸ ebenda

²¹⁹ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 20.06.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/311605/index.do>, gelesen: 12.02.2008

²²⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/322064/index.do>, gelesen: 28.02.2008

²²¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/314928/index.do>, gelesen: 25.02.2008

²²²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308515/index.do>, gelesen: 25.02.2008

3. syndizierter Unternehmenskredit bei Banken (2 Mrd. Euro)

Die Hauptversammlung der voestalpine erweitert die bestehende Ermächtigung des Vorstandes, das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe neuer Aktien um bis zu 30 Prozent zu erhöhen (genehmigtes Kapital) um drei weitere Jahre. Die Aussichten für das laufende Geschäftsjahr sind sehr gut, man rechnet mit weiterem Wachstum.

Der Böhler-Uddeholm Kauf wird die voestalpine je nach erworbenem Prozentsatz zwischen 1,9 bis 3,7 Mrd. Euro kosten. In 2 bis 3 Jahren soll der Kauf aber verdaut sein und andere große Käufe könnten anstehen.

◇ voest erreicht 60,74 % - Finanzierung über Anleihen und Kredit

18.07.2007 Die voestalpine hat 60,74 Prozent der Stimmrechte an Böhler erreicht.²²³ Die Annahmefrist für das Übernahmegebot endet am 6. September 2007. Die Übernahme an Böhler-Uddeholm durch die voestalpine ist die größte Akquisition der österreichischen Industriegeschichte.²²⁴ Die voestalpine hat bekräftigt, weiterhin den Angebotspreis für die Böhler-Uddeholm Aktien nicht mehr zu erhöhen. Dies gelte auch für die neunmonatige Frist (bis zum 6. Juni 2008) nach dem Ende der Nachfrist, in der alle Böhler-Uddeholm Aktionäre bei Verbesserung des Angebotes eine Nachzahlung erhalten müssten.²²⁵

◇ Für die voest steht trotz Böhler-Übernahme ein Rekordjahr an

08.08.2007²²⁶ Für die 63,2 Prozent, die die voestalpine nun an Böhler-Uddeholm hält, musste sie 2,2 Mrd. Euro auf den Tisch legen, die Nettoverschuldung stieg daher von 314 Mio. auf 2,717 Mrd. Euro. Dennoch steht ein neues Rekordjahr vor der Tür. Durch die Konsolidierung von Böhler, den andauernden Stahlboom, die hohe Nachfrage und das stabil gute Preisniveau sind die Ergebnisse des ersten Quartals sehr gut. Der Nettogewinn (nach Steuern) von April bis Juni 2007 lag bei 242,1 Mio. Euro (ein Plus von 58, 1 Prozent). Dieser Trend soll sich in den nächsten 6 Monaten vor allem in Europa und Asien fortsetzen, nur in Nordamerika gibt es gewisse Unsicherheiten.²²⁷ Eder erwartet für 2007/08 (März) ein um mindestens 30 Prozent gestiegenes operatives Ergebnis (Ebit). Analysten denken, es könnte noch viel höher ausfallen.

Die Integration von Böhler-Uddeholm als fünfte Division wird in Arbeitsgruppen vorbereitet. Synergien werden bei Einkauf und IT sowie bei Forschung und Entwicklung erwartet.

◇ Synergien werden bei Einkauf, IT, Forschung und Entwicklung erwartet

²²³http://www.boehler-uddeholm.com/3176_3684_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.02.2008

²²⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/317948/index.do>, gelesen: 16.02.2008

²²⁵http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_confirms_no_increase_of_bid_price_for_Boehler-Uddeholm.html, gelesen: 28.02.2008

²²⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/322271/index.do>, gelesen: 28.02.2008

²²⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/322064/index.do>, gelesen: 28.02.2008

22.08.2007²²⁸ Da seit Juni das Paket der Fries-Gruppe verkauft ist, soll es nun auch personelle Änderungen im Aufsichtsrat der Böhler-Uddeholm geben. Rudolf Fries, Walter Scherb und Ernst Hable (die drei Gesellschafter der BU-Industrieholding) sitzen derzeit noch im Aufsichtsrat. Am 20. September 2007 soll es eine außerordentliche Hauptversammlung der Böhler-Uddeholm geben, in der unter anderem der Aufsichtsrat neu besetzt wird.

◇ **Böhler-Uddeholm - Umsatz- und Ergebnisplus**

03.09.2007²²⁹ Böhler-Uddeholm hat Umsatz und Ergebnisse, sowie den Auftragseingang im ersten Halbjahr 2007 stark gesteigert. Der Umsatz konnte ein Plus von 18 Prozent verzeichnen und das Ebit stieg um 32 Prozent auf 229,1 Mio. Euro. Der Auftragsstand lag im Juni um 46 Prozent über dem Vorjahreswert, der Konzern ist in seinen vier Divisionen sehr gut ausgelastet und die Nachfrage dürfte auch in Zukunft auf hohem Niveau bleiben. Risikofaktoren seien Entwicklungen bei Rohstoffpreisen, Währungsparitäten und Energiekosten.

04.09.2007 Die voestalpine hat Ende August 64,4 Prozent an Böhler-Uddeholm erreicht. Die gesetzliche Nachfrist endet am Donnerstag, den 06.09.2007. Die erwarteten positiven Aussichten auf ein neues Erfolgsergebnis erschweren laut Kleinaktionärsvertretern die Entscheidung, das Angebot der voestalpine um 73 Euro pro Aktie anzunehmen. Analysten heben das Kursziel auf 71,20 an.²³⁰

Eigene Meinung: Wenn die voestalpine schon die Mehrheit übernommen hat und eine komplette Übernahme plant, würde ich die Aktien verkaufen, denn den Preis wird man als Kleinanleger schwer in die Höhe treiben können und das Angebot ist im Vergleich zum Aktienwert hoch. Die Aktie könnte sinken, vor allem, wenn die voestalpine keine schnelle Übernahme anstrebt. Sollte die voestalpine 90 Prozent erreichen, was früher oder später sicher der Fall sein wird, werden die Aktionäre wahrscheinlich mit einem Squeeze-out vertrieben werden. Ob die Aktionäre bei einem Squeeze-out mehr Geld für ihre Aktien bekommen, lässt sich auf Grund derzeitiger wirtschaftlicher Entwicklungen bezweifeln.

Da Eder keine Kapitalerhöhung für die Finanzierung der Übernahme vorsieht, sondern Geld über Anleihen und einen syndizierten Unternehmenskredit aufbringen will, könnte die Übernahme teurer als erwartet ausfallen, da die Krise an den Finanzmärkten die Risikoprämien in die Höhe treibt. voestalpine-Sprecher Gerhard Kürner bestätigt aber: „Die Finanzierung der Übernahme ist nicht gefährdet“.²³¹

◇ **voestalpine hält 79,2 Prozent der Böhler Anteile**

²²⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/324886/index.do>, gelesen: 15.03.2008

²²⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/327426/index.do>, gelesen: 20.03.2008

²³⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/327890/index.do>, gelesen: 29.02.2008

²³¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/327890/index.do>, gelesen: 29.02.2008

07.09.2007²³² Viele Aktionäre haben sich in den letzten Tagen vor Ablauf der dreimonatigen gesetzlichen Nachfrist für den Verkauf der Böhler-Aktien entschieden. Die voestalpine erreicht einen Anteil von 79,2 Prozent (40.401.130 Stück Aktien) an der Böhler-Uddeholm und muss dafür rund 2,9 Mrd. Euro auslegen. Die Beteiligung ergibt sich aus Einlieferungen auf Grund des Übernahmegebotes, zulässigen Parallelerwerben nach dem 06.06.2007 sowie aus „gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungsmaßnahmen betreffend die BU Industrieholding GmbH“, die nun unmittelbar alle Böhler-Uddeholm Aktien hält. Die Gesamtübernahme wird auf rund 3,7 Mrd. Euro kommen. Am 20. September 2007 findet die Hauptversammlung der Böhler-Uddeholm statt, bis dahin sollen laut Eder weitere Vorgehensweisen bezüglich der Übernahme der Restanteile entschieden werden. Wann die zwei Anleihen, die die voestalpine für die Finanzierung benötigt, begeben werden, steht noch nicht fest. Der ursprüngliche Septembertermin scheint nun auf Grund der Turbulenzen auf den Finanzmärkten vorerst verschoben. Enormen Zeitstress gibt es nicht, da eine Bridge-Finanzierung läuft, die einmal verlängerbar ist.

◇ **Böhler-Uddeholm Hauptversammlung: Aufsichtsrat neu besetzt**

20.09.2007 Auf Grund von Umstrukturierungen bei Böhler-Uddeholm wegen der Übernahme wird der Aufsichtsrat fast halbiert. Der Aufsichtsrat wird auf sechs Mitglieder gestutzt und neu besetzt. Das wurde unter anderem bei der außerordentlichen Hauptversammlung am 20.09.2007 beschlossen. Ausgeschieden sind die ehemaligen Kernaktionäre aus der BU-Industrieholding Rudolf Fries, Ernst Hable und Walter Scherb. Seit Juni 2007 ist das Paket der Friesgruppe definitiv verkauft. Die voestalpine will vier Mitglieder stellen: die Wahl von „Dipl. Ing. Franz Hirschmanner, Dipl. Ing. Josef Mülner, Mag. Dipl. Ing. Robert Ottel sowie Mag. Wolfgang Spreitzer (allesamt Mitglieder des Vorstandes der voestalpine AG) wird beantragt.“²³³ Seit 2006 hat voest-Chef Eder ein Mandat.

◇ **Claus Raidl zieht in den voestalpine Vorstand ein**

27.09.2007 Claus Raidl wird mit sofortiger Wirkung als Vorstandsmitglied der voestalpine bestellt, der nun sechs Mitglieder aufweist. Die Vorstandsmitglieder der voestalpine AG sind nun:

- Dr. Wolfgang Eder (Vorstandsvorsitzender und Leiter der Division Stahl)
- Ing. Franz Hirschmanner (Division Automotive)
- Dipl.-Ing. Josef Mülner (Division Bahnsysteme)
- Mag. Dipl.-Ing. Robert Ottel, MBA (CFO)
- Mag. Wolfgang Spreitzer (Division Profilform)

²³²http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_AG_reaches_in_Boehler-Uddeholm_AG.html, gelesen: 01.03.2008

²³³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/331252/index.do>, gelesen: 12.02.2008

- Dr. Claus Raidl, er übernimmt die Leitung der neuen Edelstahl Division.

Bei der voestalpine ist es üblich, dass ein Divisionsleiter auch im Vorstand vertreten ist. Zusätzlich hält Raidl die Funktion des Vorstandsvorsitzenden von Böhler-Uddeholm. Bereits von 1986 bis 1992 war Raidl im Vorstand der damaligen voest-Alpine AG bzw. voest-Alpine Stahl AG tätig.²³⁴

Oktober 2007 Wolfgang Eder (Generaldirektor der voestalpine AG) erhält den „Gewinn-Award of Excellence“, da er mit der raschen Entscheidung zur Übernahme von Böhler-Uddeholm Führungsqualität und Unternehmergeist bewiesen hatte.²³⁵

Böhler-Uddeholm-Chef Claus Raidl bekam bei der Austria'07-Gala eine Trophäe im Bereich „Wirtschaft“. Der Privatisierungs-Fan hat den einstigen Verlustbringer zum Weltmarktführer bei Edelstahl getrimmt. Böhler machte 2006 mit 14.300 Mitarbeitern drei Mrd. Euro Umsatz und 250 Mio. Euro Gewinn.²³⁶

◇ Die voestalpine hält rund 80 % an Böhler-Uddeholm

01.10.2007 Die voestalpine will 700 Mio. Euro in den Standort Linz stecken, weitere Investitionen und der weitere Ausbau (Expansionsprogramm L6) seien von der EU-Umweltpolitik abhängig. Bis Frühjahr 2008 ist mit einer Entscheidung der EU zu rechnen. Vor allem die gesetzlichen Rahmenbedingungen bezüglich des CO₂-Ausstoßes entscheiden über weitere 700 Jobs und die konkurrenzfähige Produktion des Konzerns. Der „Nationale Allokationsplan 2008 bis 2012“ regelt, dass die österreichische Industrie jährlich 32,5 Mio. Tonnen CO₂ (um 5,5 Mio. Tonnen weniger als bis jetzt erlaubt war) ausstoßen darf, ohne an der Klima-Börse zuzukaufen.²³⁷

Für Anleihen, mit denen die voest Geld für die Übernahme beschaffen will, hat sie sich Expertisen der Dresdner Kleinwort, der Erste Bank und der UBS geholt. Im ersten Schritt soll es voraussichtlich eine Hybrid-Anleihe, mit einem Volumen von rund 500 Mio. Euro geben, die bis zu einer Mrd. Euro aufgestockt werden kann. Eine Unternehmensanleihe wird es laut Robert Ottel, voest-Finanzchef, zu einem noch unbestimmten Zeitpunkt in ähnlicher Höhe geben. Für 80 Prozent der Böhler-Uddeholm hat die voestalpine rund 3 Mrd. Euro ausgegeben, Eder denkt angeblich schon an die nächste Akquisition. Zumindest will er die Schulden konservativ abbauen und hat dem Konzern rund eine Mrd. Euro über zwei Anleihen und klassische Kredite verschafft, um Spielraum für mögliche sich anbietende Übernahmen zu haben. Dieses Geld soll auch die Zwischenfinanzierung der Böhler-Uddeholm decken. Eder geht auf Werbetour an den wichtigsten Finanzplätzen Europas (Roadshow).²³⁸ Die Preisfestsetzung für die Anleihe beginnt am 15.10.2007.

²³⁴<http://www.voestalpine.com/ag/de/press/news/20070927.html>, gelesen: 03.03.2008

²³⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/337666/index.do>, gelesen: 03.03.2008

²³⁶ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 23.10.2007 und <http://diepresse.com/unternehmen/austria07/338511/index.do>, gelesen: 03.03.2008

²³⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/333858/index.do>, gelesen: 28.02.2008

²³⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/335901/index.do>, gelesen: 04.03.2008

Die Übernahme der Böhler-Uddeholm läuft noch bis Ende 2008. Die voest könne sich laut Eder die Böhler Übernahme auch ohne Anleihe leisten, es gehe aber zurzeit vor allem darum, den hohen Verschuldungsgrad von 86 Prozent wieder schnell abzubauen und weiteres Wachstum zu garantieren.²³⁹

03.10.2008²⁴⁰ Randolph Fochler, der seit 1995 Leiter der „Investor Relations & Corporate Communications“ und Pressesprecher bei Böhler-Uddeholm ist²⁴¹, wird das Unternehmen mit Jahresende verlassen. Anfang Jänner 2008 wird Fochler in der Vorstand von Scholdan & Comp, einem Unternehmen, das auf Kommunikationsberatung spezialisiert ist, einziehen. Der Arbeitsplatzwechsel erfolgte auf eigenen Wunsch und im Einvernehmen.²⁴²

16.10.2007 Die voestalpine hat die Hybrid-Anleihe zu einem Emmissionsvolumen von 1 Mrd. Euro erfolgreich auf dem Markt platziert. Nähere Informationen bezüglich der Anleihe findet man im Folder²⁴³ sowie unter www.voestalpine.at/anleihe (gelesen: 03.01.2008).

◇ voestalpine übernimmt ein Unternehmen in Brasilien

30.10.2007²⁴⁴ Die voestalpine übernimmt ein ehemaliges Familienunternehmen (Meincol Distribuidora de Aço Ltda) in Brasilien zu einem Preis über den geschwiegen wird. Rund 330 Mitarbeiter fertigen hier Rohre, Profile und verwandte Produkte. Das Unternehmen machte im vergangenen Jahr einen Umsatz von 92 Mio. Euro. Eine Übernahme in Brasilien sei schon länger geplant gewesen, denn Brasilien gilt als Wachstumsland. Es sollen weitere Zukäufe folgen, konkrete Ziele gäbe es aber noch nicht.

◇ voestalpine will 2013 ein zweites Werk eröffnen

November 2007²⁴⁵ Die *Expansionspläne der voestalpine*, die unter dem Codenamen „Edelweiss“ liefen, sind nun offiziell. Ein neues Werk (komplette Stahlproduktion: Kokerei, Hochofen, Walzwerk, Infrastruktur, Gasversorgung) soll 2013 eröffnet werden. Einen konkreten Standort gäbe es noch nicht. Insider tippen auf Rumänien, da es dort besonders viele Zuschüsse bei der Infrastruktur gäbe. Jedenfalls werde das Werk voraussichtlich an der Schwarzmeerküste liegen, damit die Donau als Verbindungsstraße genutzt werden kann. Außerdem befinden sich an der Schwarzmeerküste schon viele voest Kunden. Die Größe der

²³⁹ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 11.10.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/ekonomist/336052/index.do>, gelesen: 04.03.2008

²⁴⁰ http://www.boehler-uddeholm.com/files/downloads/JaehrlichesDokument_2007_08.pdf, download: 18.04.2008

²⁴¹ http://www.boehler-uddeholm.com/3000_DEU_HTML.htm, gelesen: 18.04.2008

²⁴² <http://www.boerse-express.com/cgi-bin/page.pl?id=610222>, gelesen: 18.04.2008

²⁴³ http://www.voestalpine.com/ag/de/ir.ContentPar.23186.File.tmp/voestalpine_Hybrid_anleihe_Folder.pdf, download am 03.01.2008

²⁴⁴ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 31.10.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/ekonomist/340199/index.do>, gelesen: 12.02.2008

²⁴⁵ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 14.11.2007

Investition sei im Moment auch für Experten schwer abzuschätzen. Es soll bereits Gespräche mit Anlagenbauer Siemens-VAI geben.²⁴⁶ Linz soll weiterhin das Herz der Gruppe bleiben, ein weiterer Ausbau des Standortes ist aus Platzmangel begrenzt, man sei an die Kapazitätsgrenze gekommen und müsse anderswo expandieren. Bis Mitte 2008 soll eine endgültige Entscheidung getroffen werden.

30.01.2008²⁴⁷ Die voestalpine Aktien wurden von „buy“ auf „hold“ zurückgestuft und das Kursziel wurde von 60,5 auf 50,2 gesenkt. Gründe können das möglicherweise schwächere wirtschaftliche Umfeld sein, das somit zu einer Verschlechterung der Margen führen kann. Durch die Übernahme der Böhler-Uddeholm und den hohen Kapitalausgaben sei die voestalpine limitiert hohe Dividenden auszuzahlen und eigene Aktien zurückzukaufen. Für 2008 und 2009 wurde die Gewinneinschätzung durch Experten zwei Mal reduziert.

25.02.2008²⁴⁸ Bei den Jahres- und Mehrjahresverträgen wurden die Produkte des voestalpine verteuert. Nun werden ab 1. April 2008 auch bei Verträgen auf Quartalsbasis um zehn bis fünfzehn Prozent verteuert. Die Rohstoff-Verteuerungen würden gut abgedeckt werden. Die voestalpine zieht mit der Vertauung den Mitbewerbern ThyssenKrupp, ArcelorMittal und Salzgitter nach. Obwohl sich durch die Übernahme der Böhler-Uddeholm das Netto Gearing von etwa 10 Prozent auf über 75 Prozent verschlechtert hat, ist Eder nicht besorgt, es werde in zwei Jahren auf 50 Prozent absinken, die Ertragslage entwickelt sich auf Grund hoher Nachfrage für Werkzeugstahl für Böhler sehr gut.

Die voestalpine hat in den ersten neun Monaten 2007/2008 etwas bessere Ergebnisse erzielt als erwartet. Nach buchmäßigen Sondereffekten durch den Mehrheitserwerb der Böhler-Uddeholm AG stieg das operative Ergebnis (EBIT) um 22,8 Prozent auf 868,5 Mio. Euro, der Nettogewinn wuchs um 16,7 Prozent auf 611,9 Mio. Euro.²⁴⁹ Auch Böhler-Uddeholm setzt sein Wachstum weiter fort. Das Wirtschaftsjahr wurde auf die voestalpine eingestellt und das Geschäftsjahr 2007/2008 endet am 31.03.2008. Für 2008 verweist Böhler-Chef Claus Raidl auf die Unsicherheiten der Weltwirtschaft und die extrem volatilen Edelmetallpreise. „Die Böhler Aktie bewegt sich im Moment leicht nach oben.“

Februar 2008 Es werden bezüglich des neuen zweiten Standortes der voestalpine mehr als zehn Standorte in den Ländern Bulgarien, Ukraine (aus der Ukraine kommen 35% der Rohstoffe), Rumänien und Türkei geprüft. Es wird von einer Investitionssumme von rund fünf Mrd. Euro gesprochen. Im Sommer will Eder ein genaues Bild über Investitionskosten und Wirtschaftlichkeit haben, Ende 2008 soll definitiv ein Standort ausgewählt werden.²⁵⁰

²⁴⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/343016/index.do>, gelesen: 10.01.2007

²⁴⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/359257/index.do>, gelesen: 12.02.2008

²⁴⁸ „Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.02.2008 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/365501/index.do>, gelesen: 04.03.2008

²⁴⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/365273/index.do>, gelesen: 04.03.2008

²⁵⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/365501/index.do>, gelesen: 04.03.2008

18.03.2008²⁵¹ Eder droht damit, die Stahlproduktion auf dem Standort Linz zu reduzieren und neue Investitionen zu stoppen, sollte die EU die geplanten Pläne zur CO₂-Reduktion umsetzen. Zwei Ausbauprojekte in Österreich, die schon geplant sind, könnten gestoppt werden. Eder kritisiert, dass besonders umweltfreundliche Stahlproduzenten, wie die voestalpine keine CO₂-Freizertifikate bekommen.

6.9.1 Das Squeeze-out Verfahren wird eingeleitet

◇ Die voestalpine erreicht 90,24 Prozent

25.03.2008 Die voestalpine erreicht durch Aktienzukäufe 90,24 Prozent an der Böhler-Uddeholm.²⁵² Mit Überschreiten der 90 Prozent Stimmrechtsschwelle am 20.03.2008 kann die voestalpine nun ein Squeeze-out Verfahren einleiten, um 100 Prozent an Böhler-Uddeholm zu erreichen.

18.04.2008²⁵³ Die voestalpine übernimmt mehrheitlich (51%) DAMY Cambios de Vía, S.A. de C.V., ein mexikanisches Unternehmen, das im Weichenbau spezialisiert ist. Dies führt zu einem Markteintritt in Mexico und zu einem Ausbau der Präsenz in Lateinamerika.

10.05.2008 Es gibt noch keine Informationen über das Squeeze-out Verfahren. Ein entsprechender Beschluss wird voraussichtlich in der ordentlichen Hauptversammlung der Böhler-Uddeholm am 23. Juni 2008 gefasst werden. Die Abfindung für die restlichen Aktionäre wird gesetzlich festgelegt (von externen Begutachtern ermittelt) und dann veröffentlicht.²⁵⁴

◇ Barabfindungsangebot der voestalpine liegt bei 70,26 Euro

15.05.2008 Die voestalpine hat auf ihrer Internet-Seite das Barabfindungsangebot von 70,26 Euro pro Stückaktie für die restlichen Aktionäre der Böhler-Uddeholm verkündet. Diese wurde in einem Bericht gemeinsam mit dem Vorstand der Böhler-Uddeholm festgesetzt.

„Die Bemessung der angemessenen Barabfindung beruht auf einem von Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. [...] erstatteten Gutachten über die Bewertung der BÖHLER-UDDEHOLM AG zum 23./24. Juni 2008.“²⁵⁵ Ein gerichtlich bestellter sachverständiger Prüfer (PwC Transaction Services Wirtschaftsprüfung GmbH) hat die Barabfindung als angemessen erklärt und den Bericht überprüft.

²⁵¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/370575/index.do>, gelesen: 20.03.2008

²⁵²http://www.boehler-uddeholm.com/3176_4212_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.03.2008

²⁵³<http://www.voestalpine.com/ag/de/press/news/DAMY.html>, gelesen: 20.04.2008

²⁵⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/372268/index.do>, gelesen: 25.03.2008

²⁵⁵http://www.voestalpine.com/ag/de/press/news/20080508_cash_settlement_offer.html, gelesen: 15.05.2008

Ob das Angebot noch verändert wird, oder ob die Aktionäre der Böhler-Uddeholm Einwände zu dem Squeeze-out einbringen werden, ist bei Abschluss meiner Arbeit noch nicht bekannt. Am 19.05.2008 soll der Böhler-Aufsichtsrat den Abschluss prüfen und einen Bericht erstatten. Sämtliche gesetzlich erforderlichen Unterlagen sollen den Aktionären ab 20.05.2008 zugänglich gemacht werden.²⁵⁶

²⁵⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/383835/index.do?from=suche.intern.portal>,
gelesen: 15.05.2008

Kapitel 7

Auswirkungen der Übernahme

7.1 Synergien und Integration

Kostenseitige Synergien: Die voestalpine spricht bei der Böhler-Übernahme von reinen kostenseitigen Synergien. Ursprünglich wurden 65 Mio. Euro p.a. angenommen, danach hat die voestalpine ihr Ziel an Synergien auf 100 Mio. Euro angehoben. Im Geschäftsjahr 2008/2009 sollen 50 Mio., im darauffolgenden Jahr 80 Mio. und dann die vollen 100 Mio. verwirklicht werden. Diese lassen sich wie folgt aufteilen:

- ca. 60 Mio. Einkauf (v.a. Rohstoffe), die voestalpine hat bei ihren Lieferanten sehr gute Konditionen, vor allem auch bei Schrott, dem Hauptrohstoff für die Böhlerproduktion
- 10 Mio. IT
- 10 Mio. R&D
- 10 Mio. overheads
- andere

Produktspezifische Synergien: Darüber hinaus ist anzunehmen, dass es noch weitere Quellen von Synergien gibt, die vielleicht sogar noch höhere Erträge bringen können. Die Böhler-Uddeholm hat z.B. ein weites Vertriebsnetz und ist an vielen Standorten, an denen die voestalpine nicht vertreten ist. Die voestalpine könnte in die Märkte der Böhler-Uddeholm durchdringen.

Art der Integration bei Böhler-Uddeholm in die Voestalpine: Ich würde sagen, dass bei der Übernahme der Böhler-Uddeholm durch die voestalpine im Moment eher der Weg einer organisatorischen Autonomie (vgl. Kapitel 3) gewählt worden ist. Die Böhler-Uddeholm besteht weiterhin als eigenes Unternehmen und als eigene Division unter der Mutter voestalpine und ist nicht in andere Bereiche integriert. Bis 2011 soll sich an der jetzigen Eingliederung nichts ändern.

7.2 Kaufpreis und Prämie

Schätzung des Wertes von Böhler :

Zur Schätzung des Wertes habe ich den Marktwert, den Böhler 2007 bis zum Tag der Ankündigung der Interessen der voest durchschnittlich hatte, genommen (mit Ausnahme des Tages des 30%igen Kurssprungs).¹

Geschätzter Marktwert des Eigenkapitals von Böhler = rund 2,88 Mrd. Euro (2882,51 Mio. Euro)

Schätzung des gesamten Kaufpreises :

Der gesamte Preis, den die voest für 100 Prozent der Böhler-Aktien bezahlen wird, setzt sich aus den folgenden Akteanteilen zusammen:

- Preis der Anteilserwerbe aus der Friesgruppe - 20,95 % zu 69 Euro pro Aktie
- Preis der Anteilserwerbe aus dem Übernahmeangebot - 33,67 % zu 73 Euro pro Aktie
- Preis der Anteile aus Parallelerwerben - 35,62 % zu unbekanntem Preis
- Preis der Anteile, die aus dem Squeezeout erworben werden. - 9,76 % zu noch unbekanntem Preis

Bis zum 6. Juni 2008 will die voest das Angebot nicht erhöhen, um nicht allen Aktionären einen Nachschlag leisten zu müssen.² Daher ist der Preis nach oben mit 73 Euro pro Aktie begrenzt.

Im pessimistischsten Fall, hätte die voest auch für alle restlichen Erwerbe 73 Euro bezahlt, käme sie auf Gesamtkosten von rund 3,68 Mrd. Euro.

Auf Grund von Betrachtung der Investitionsausgaben in Zwischenberichten während der gegebenen Zeitpunkte der Auszahlung an die Aktionäre und auf Grund des Durchschnittskurses der Böhler Aktie nach Ablauf der Nachfrist von 69,78 Euro würde ich den Preis für die restlichen Anteile etwas geringer einschätzen. Nimmt man 71 Euro als Preis für den Erwerb aller verbleibenden Anteile (Parallelerwerbe + Squeeze-out Anteile), dann kommt man auf einen Gesamtpreis von 3,63 Mrd. Euro.³

¹Rohdaten: Thomson DataStream

²http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_confirms_no_increase_of_bid_price_for_Boehler-Uddeholm.html, gelesen 28.02.2008

³Wenn die Anteile aus dem Squeeze-out zu 70,26 Euro (vgl. neue Veröffentlichungen in 6.9.1), dann käme man auf einen Gesamtpreis von 3,63028 Mrd. Euro und zu einer Prämie von rund 747,8 Mio. Euro. Da das Squeeze-out aber noch nicht abgeschlossen ist, wurde die Schätzung des Preises von 71 Euro beibehalten.

Prämie, die die Voestalpine für Böhler bezahlen musste :

Bei einem angenommenen Kaufpreis von 3,63 Mrd. Euro und einem „echten“ Wert der Böhler-Uddeholm von 2,88 Mrd. Euro, errechnet sich die Prämie (laut 2.2) zu rund 751,5 Mio. Euro. Das entspricht einer Prämie von etwa 26%. Diese muss mindestens den erwarteten Synergien dieses Zusammenschlusses entsprechen.

7.3 Kostensynergien berechnen

Um die gesamten Synergien zu quantifizieren, oder die erwarteten Cash Flows nach der Akquisition zu bewerten und zu sehen, ob diese Akquisition einen Nutzen bringt, oder nicht, bräuchte man sehr viele Informationen.

Das Einzige, was man vereinfachend berechnen kann, ist, ob die Kostensynergien, die von der voest angegeben wurden, die Höhe der Prämie rechtfertigen. Die Kostensynergien wurden für das Geschäftsjahr 2007/2008 (dieses endet am 31.03.2008 = Berechnungstichtag) berechnet, und von den darauffolgenden Jahren auf dieses Bezugsjahr abgezinst. Ein Teil der Prämie wurde im Laufe des Geschäftsjahres 2007/2008 bezahlt, der Rest wird im Laufe des Geschäftsjahres 2008/2009, beziehungsweise wahrscheinlich spätestens im Sommer 2008, nach Beendigung des Squeeze-outs, bezahlt werden.

Für die Berechnung wurde vereinfacht angenommen, dass die Ausbezahlung der Prämie (vgl. 7.2) wie folgt auf zwei Zeitpunkte aufgeteilt wurde:

- Genau in der Hälfte des Geschäftsjahres 2007/2008 wurden 678,38 Mio. Euro ausbezahlt, diese wurden mit einem Prozentsatz von 8,5% um ein halbes Jahr aufgezinst, und haben zum Berechnungstichtag einen Wert von 706,62 Mio. Euro.
- Der Teil der Prämie, der auf das Squeezeout zurückzuführen ist (73,08 Mio. Euro), wurde zum Berechnungstichtag ausbezahlt.

Die Prämie beläuft sich daher am Berechnungstichtag auf rund 779,7 Mio. Euro.

Die Integrationskosten, die Kostenersparnisse und der WACC von 8,5% wurden frei geschätzt. Außerdem verfolgt die voestalpine ein Kosteneinsparungsprogramm, das die Kosten jährlich um 1% senken soll. Dieses soll in Zukunft auch auf Böhler angewendet werden. Ich habe angenommen, dass dieses Ziel nach einer Anlaufphase ab dem zweiten Jahr nach der Akquisition realisiert wird. Die Angaben zu der Höhe der erwarteten Synergien wurden Aussagen der voestalpine (vgl. Abschnitt 7.1) entnommen. Weiters habe ich angenommen, dass die Synergien, die im Jahr 2010/2011 erreicht werden, auch für die darauffolgenden Jahre in gleicher Höhe gelten. Das heißt, ab dem Jahr 2010/2011 werden konstante Ersparnisse (Kostensynergien + Kosteneinsparungen bei Böhler) von 131 Mio. Euro realisiert. Alle Entwicklungen wurden nominell modelliert, und der WACC von 8.5% ist ein nomineller Kostensatz, das heißt, Inflationseffekte

können außer Acht gelassen werden.

Wie man in Tabelle 7.1 sieht, wäre der terminal value rund 942 Mio. Euro und der Barwert der Kostensynergien rund 1,16 Mrd. Euro. Der Barwert der Kostensynergien ist höher als die errechneten Kosten (= Prämie) von 779,7 Mio. Euro für den Erwerb der Böhler-Uddeholm, wodurch der Erwerb sinnvoll erscheint.

in Mio. Euro	07/08	08/09	09/10	10/11
Investitionen	-5	-5	-2	0
Kostensynergien	0	50	80	100
1% Kostenersparnis Boehler	0	0	15	31
NPV	-5,425	41,474	79,254	102,247
Summe NPVs	217,6			
TV (ewige Rente)	941,772			
Barwert Kostensynergien	1159,3			

Tabelle 7.1: Kostensynergien

7.4 Aktienkursentwicklung - Peergroupanalyse

Auf Basis folgender Analyse soll die Performance der Aktien von Böhler-Uddeholm, voestalpine und der Kombination beider Unternehmen im Vergleich zu einer Peergroup untersucht werden. Dabei soll die Betrachtung sowohl die Periode bis zur Ankündigung der Böhler-Uddeholm Übernahme durch die voestalpine, als auch jene Periode nach der Ankündigung getrennt beurteilen.

Als Peergroup wurden die Unternehmen SSAB, ArcelorMittal, Thyssen-Krupp, Salzgitter, Eramet, Schmolz-Bickenbach und Carpenter Tech gewählt. Die ersten vier Unternehmen sind von deren Produkt- und Marktausrichtung tendenziell mit der voestalpine vergleichbar und werden in der Analyse auch als „PeerVoest“ bezeichnet. Eramet, Schmolz-Bickenbach und Carpenter Tech bilden aufgrund ihrer Ausrichtung auf Spezialstähle die Vergleichsgruppe für Böhler-Uddeholm und werden folglich auch als „PeerBöhler“ bezeichnet.

Vorgehensweise und Annahmen :

Für alle Unternehmen wurden logarithmische Returns des Marktwertes in der Zeit von 01.01.2004 bis 30.04.2008 berechnet und zueinander in Relation gesetzt. Wichtige Ereignisse/Annahmen während dieser Periode waren:

01.01.04 - 09.03.07: Zeitraum vor der Ankündigung

29.03.2007: voestalpine gibt bekannt, eine Übernahme für Böhler zu 69 Euro pro Aktie zu beabsichtigen

16.04.2007: Die voestalpine stellt das formelle Angebot von 69 Euro an die Aktionäre (Bekanntgabe)

18.05.2007: Die voestalpine erhöht ihr Angebot auf 73 Euro pro Aktie

04.06.2007: Die Annahmefrist läuft ab, die voestalpine erreicht 54,6 %

06.09.2007: Die Nachfrist läuft ab, die voestalpine erreicht 79,2 %

01.10.2007: Die US Subprimekrise macht sich bemerkbar (das Datum wurde für die Analyse angenommen)

25.03.2008: Die Voestalpine überschreitet die 90 % Schwelle

Der betrachtete Zeitraum ist in Abbildung 7.1 dargestellt:

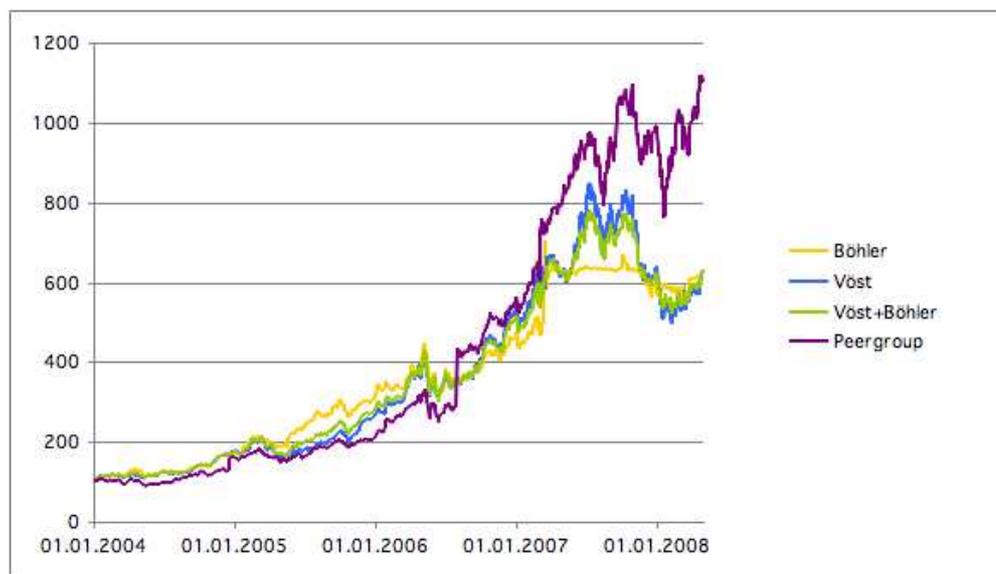


Abbildung 7.1: Zeitraum 01.01.04 bis 30.04.08

Quelle: Eigene Darstellung, Rohdaten: ThomsanStream

Performance der Böhler-Uddeholm :

Böhler hat vor dem Announcement etwas besser als die PeerBöhler performt (vgl. 7.2). Wenn man Böhler im Vergleich zur gesamten Peergroup betrachtet, dann hat Böhler in diesem Zeitraum deutlich schlechter als die Peergroup performt. Eine „Underperformance“ gegenüber der Peergroup rückt ein Unternehmen oft in den Bereich möglicher „Übernahmekandidaten“. Wenn auch Boehler in seiner ursprünglichen Form nicht der gesamten Stahl-Peergroup zuzuordnen ist, so hat die Voestalpine letztlich durch ihren Schritt diese Peergroup-Grenze

aufgehoben, womit die relative Underperformance der Böhler gegenüber der gesamten Peergroup die Übernahme durch die voestalpine rechtfertigen könnte.

Nach Feststehen des Übernahmeangebotes war der Aktienkurs von Böhler nach unten abgesichert und blieb bis etwa Mitte November 2007 auf relativ konstantem Niveau, danach sinkt er. Erst mit der Ankündigung eines bevorstehenden Squeeze-out Angebots hat die Aktie wieder Niveaus über EUR 70 je Aktie gefunden.

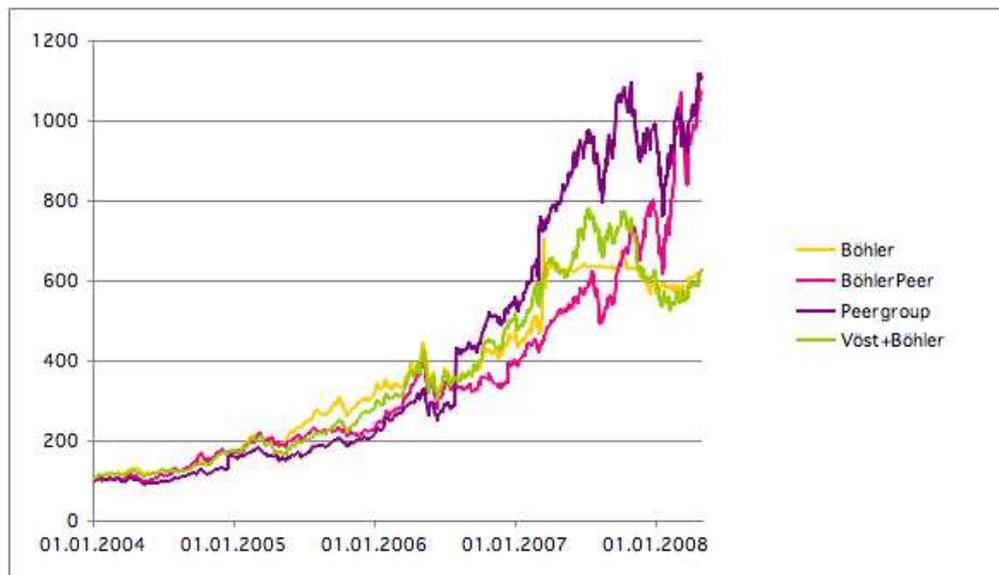


Abbildung 7.2: Entwicklung von 01.01.07 bis 30.04.2008

Quelle: Eigene Darstellung, Rohdaten: ThomsanStream

Performance der voestalpine :

Die voest hat vor dem Announcement im Vergleich zur Peergroup nur ein wenig schlechter als diese performt, aber substantiell besser als Böhler.

Betrachtet auf die gesamte Periode der Analyse hat die voest nach dem Announcement substantiell schlechter als die Peergroup performt, auch Böhler und voest zusammen lagen hinter der Peergroup.

Die Zeit zwischen Ankündigung und Erhöhung des Angebotes :

Die Entwicklung während dieses Zeitraumes ist besonders bemerkenswert. Die voest ist in der Zeit zwischen der Ankündigung und der Erhöhung des Übernahmeangebotes wesentlich schlechter als die Peergroup dagestanden. Man sieht in der Grafik 7.3, in der die voest im Vergleich zur Peergroup und zur PeerVost aufgetragen ist, dass die Steigung der voest in diesem Zeitraum negativ ist. (Auch der Mittelwert der Performance ist in diesem Zeitraum negativ, während

er bei der Peergroup stark positiv ausfällt). Das könnte auf eine vom Markt fehlende strategische Sinnhaftigkeit der Übernahme im ersten Moment hindeuten bzw. könnten die von der voest prognostizierten Synergien vom Markt geringer eingeschätzt worden sein.

Nach der Erhöhung des Übernahmeangebotes verbessert sich die Performance der voest. Man erkennt in der Grafik, dass sich die Steigung ins Positive dreht.

Wenn man sich nur die Periode zwischen Ankündigung und Erhöhung des Angebotspreises ansieht, dann erkennt man, dass die Peergroup in dieser Zeit eine starke „Outperformance“ aufzuweisen hat und die voest stark verliert.

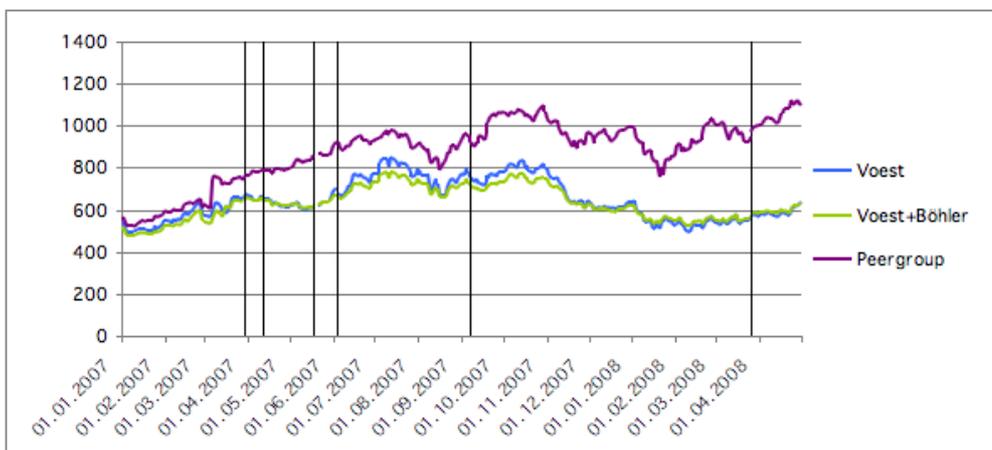


Abbildung 7.3: Entwicklung von 01.01.07 bis 30.04.2008

Quelle: Eigene Darstellung, Rohdaten: ThomsanStream

Mögliche Deutung :

Der Markt hat anfangs nicht an die Synergien geglaubt und vielleicht gedacht, dass die Übernahme politische Hintergründe hätte und der voest keinen Mehrwert bringe. Danach, als die voest das Angebot aufbesserte und bereit war, wesentlich mehr für Böhler zu bezahlen, änderte sich der Abwärtstrend der Returns wieder. Die voest hat bestimmt gute Berater und hätte nicht unüberlegt einen höheren Preis geboten, wenn sie sich nicht selbst hohe Synergien errechnet hätte. Vielleicht betrachteten die Marktteilnehmer die Synergien dann genauer und glaubten daran.

Denn wäre dem nicht so, dann hätte sich der Abwärtstrend wahrscheinlich weiter fortgesetzt. Wenn der Markt anfangs gedacht hat, dass 69 Euro pro Aktie, die die voest bereit ist für Böhler zu bezahlen, zu viel sind, und dass der Deal strategisch keinen Sinn macht und auch nicht genügend Synergien bringt, dann hätte diese Meinung nach dem Anheben des Angebotes noch stärker herauskommen müssen. Das Signal war aber gegenteilig. Man kann vermuten, dass die Synergien erkannt wurden.

Eine Argumentation, die dafür spricht, dass der Markt vielleicht doch schon

von Anfang an einen Nutzen in der Übernahme gesehen hat, ist, dass der Aktienkurs der voest am Tag nach der Übernahme auf ein Allzeithoch von 54,3 Euro stieg und auch in der Zeit nach der Ankündigung im Mittel über der Zeit davor lag.

Insgesamt stehen voest und Böhler nach der Übernahme zusammen im Vergleich zur Peergroup schlechter da, als die voest alleine. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Böhler-Uddeholm weit hinter der Peergroup performt hat und performt. Aber auch die voest alleine performt nachher viel schlechter als die Peergroup (besonders seit die Subprime Krise stark zu spüren war.) Wenn man den Zeitraum (29.03.07-18.05.07) aus der Analyse herausnimmt, dann hat sich die Performance der Peergroup von 18.05.07 bis heute im Vergleich zu den Jahren davor massiv verschlechtert. Die Performance der voest hat sich im gleichen Zeitraum noch viel mehr verschlechtert. Ich denke, dass das vor allem auf den Einfluss anderer Faktoren zurückzuführen ist (wie z.B. die US Subprime Krise).

Sieht man sich die Entwicklung nur bis zum starken Einfluss der Subprimekrise an, dann performen die voest und Böhler zusammengerechnet schlechter als die Peergroup, aber bei weitem nicht so schlecht wie über den ganzen Zeitraum der Analyse. Ich vermute, dass die voest wesentlich stärker durch die Subprimekrise getroffen wurde, als andere Unternehmen der Peergroup. Der Markt hat die voest dafür bestraft, dass sie zum Zeitpunkt, in dem durch die Subprime verschärfter Bedingungen bei der Fremdkapitalaufnahme herrschten, eine wesentlich höhere Bilanzverschuldung ansetzen musste.

Neue Annahmen :

01.01.04 - 09.03.07: Zeitraum vor der Ankündigung 18.05.07 - 01.10.07: nach dem 73 Euro Angebot und vor dem großen Einfluss der Subprimekrise

Betrachtet man die voest in diesen Zeiträumen, dann hat sie vor dem Announcement etwas schlechter als die Peergroup performt und nach dem Announcement sogar minimal besser. Der Zeitraum der Betrachtung ist aber sehr kurz und logarithmische Returns sollten über längere Zeiträume verglichen werden, um Aussagen treffen zu können. Rechnet man Böhler und voest in diesem Zeitpunkt zusammen, dann performen sie schlechter als die Peergroup.

Anmerkungen :

Es sei angemerkt, dass die Peergroup durch die gute Performance von Arcelor/Mittal dominiert wird. Würde man Arcelor/Mittal aus der Peergroup herausnehmen, dann hätte die voestalpine allein, sowie in Kombination mit der Böhler-Uddeholm vor der Ankündigung der Übernahme besser als die Peergroup performt. Mit Ausnahme des Zeitraums zwischen der Ankündigung und der Erhöhung des Angebotspreises hätte die voestalpine auch nach der Ankündigung bis zum 01.10.2007 besser als die Peergroup performt (vgl. Abbildung 7.4).



Abbildung 7.4: Peergroup ohne ArcelorMittal

Quelle: Eigene Darstellung, Rohdaten: ThomsanStream

Resümee :

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass es äußerst schwierig ist, aus einer rein Preisperformance-orientierten Analyse eine klare Gewinn oder Verlust-Bilanz zu einer Übernahmetransaktion zu stellen, da eine Reihe weiterer Einflussfaktoren im Laufe der Zeit den Effekt der Übernahme überlagern. Darüber hinaus ist die Wahl einer geeigneten Peergroup schwierig, insbesondere wenn Unternehmen vormals geglaubte Peergroup-Grenzen durch Übernahmen aufheben.

Dennoch scheinen folgende Entwicklungen zu erkennen sein:

Die voest hatte vor der Ankündigung der Übernahme eine sehr gute Performance aufzuweisen und lag weit vor der Böhler. Zu Beginn dürfte der Markt an den Synergien der Transaktion gezweifelt haben, hat jedoch über einen 3-Monatszeitraum letztlich positiv auf die Übernahme reagiert. Zusammen performen Böhler und voest schlechter als die Peergroup. Ob die voest ohne Übernahme wesentlich besser performt hätte, kann man nicht erkennen, ist jedoch auf Grund der gemachten Analyse zu bezweifeln.

Kapitel 8

Nationale und politische Einflüsse auf Übernahmen und Fusionen

Nationaler und politischer Widerstand gegen ausländische Übernahmen ist in Europa keine Seltenheit. Um heimische Unternehmen zu schützen, lehnen sich nicht nur Manager auf, sondern immer häufiger auch Politiker, bis meistens eine (feindliche) Übernahme, oft durch einen „weißen Ritter“, abgewehrt wird.

Schon 2006 kritisierte die EU Kommission Wirtschafts-Nationalismus:¹ EU-Wettbewerbskommissarin Neelie Kroes stellte fest, dass Regierungen an der Ausbildung nationaler Konzerne interessiert sind und nicht an der Idee des europäischen Binnenmarktes. Auch Minister Bartenstein bestätigte, dass Protektionismus nicht das sei, was die EU brauche. Beim EU Gipfel 2006 sprach Karl-Heinz Grasser von einem „klaren Signal, dass Protektionismus die Probleme in Europa vergrößert.“² Durch staatliche Schutzwälle werde auch die Arbeitslosigkeit in Europa nicht geringer.

Eigene Meinung: Möge es auch Bemühungen der EU geben, politische Einflüsse in der Wirtschaft zu vermeiden, wird sie es den Politikern schwer verbieten können, ihre Meinungen kund zu tun. Das Hauptproblem ist wahrscheinlich, dass die Länder sowohl Täter als auch Opfer sind. Jedes Land ist froh, wenn seine Unternehmen in andere Länder expandieren können, wenn jedoch ein ausländischer Investor in ein Land an die Tür klopft dreht sich der Spieß um und Parolen wie „Ausverkauf heimischer Unternehmen“, „Verlust von Industriepfeuern“ kommen auf. Ich weiß nicht recht, wie ich zu diesem Problem stehen soll, einerseits verstehe ich, dass nationaler Protektionismus wettbewerbsbeschränkend und wachstumshemmend sein kann, andererseits verstehe ich auch, dass sich Firmen gegen internationale Übernahmen wehren. Es sollte keinen negativen Beigeschmack geben, wenn man von einer internationalen Übernahme spricht. Jede Übernahme sollte nach standardisierten Bedingungen bewertet werden und

¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74813/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

²<http://diepresse.com/home/politik/eu/78656/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

94 Nationale und politische Einflüsse auf Übernahmen und Fusionen

nicht im Vorhinein von persönlichen Gefühlen überflutet werden. Die EU hat sicher bei dem Thema M&A noch großen Verbesserungsbedarf.

Ich habe nachfolgend eine kleine Auswahl von Beispielen dargestellt, wo nationaler Widerstand in Folge von Übernahmen aufkam. Ob diese ausländischen Übernahmen beziehungsweise die Übernahmen durch „weißen Rittern“ für Shareholder wertvernichtend oder wertschöpfend waren, sei dahingestellt. Ich möchte nur aufzeigen, dass es vor allem in Europa ein scheinbar ungeschriebenes Gesetz gibt, dass Regierungen nationale Unternehmen in Schutz nehmen.

8.1 VA Stahl AG (Ö) - Preussag (D)

1997 sollte die VA Stahl AG (jetzt Voestalpine) die deutsche Preussag Stahl AG (jetzt Salzgitter) übernehmen und eine europäische Stahlgruppe bilden. Dagegen wehrten sich vehement deutsche Politiker und die Fusion kam schließlich nicht zu Stande.³

8.2 E.ON (D) - Endesa (SP)

Der E.ON-Konzern hat im März 2006 die geplante Übernahme (27 Milliarden Euro) des spanischen Strom- und Gasversorgers Endesa bei der EU-Kommission angemeldet. Die spanische Regierung versuchte mit allen Mitteln die Übernahme des lukrativen spanischen Unternehmens durch die Deutschen zu verhindern, obwohl die Kommission die Übernahme genehmigte. Die spanische Regierung wollte den Einfluss über den Energiemarkt scheinbar nicht verlieren.

Der E.ON-Chef versicherte zwar, dass er Endesa nicht zerschlagen, sondern als spanisches Konzern erhalten wolle. Die neue Tochter sollte der zweitgrößte Umsatzträger im E.ON-Konzern werden „und den größten Einzelbeitrag zum Betriebsergebnis liefern.“⁴, aber alle Bemühungen waren der spanischen Regierung nicht genug, die favorisierte stattdessen den Zusammenschluss mit dem spanischen Gasversorger Gas Natural (dieser bot 22,5 Milliarden Euro), der von der Endesa als „feindliche Übernahme“ vorerst abgelehnt wurde.⁵ Es wurden im Eilverfahren neuen Auflagen errichtet, um die Übernahme durch die E.ON zu verhindern. Ein neues Gesetz wurde verabschiedet, das der spanischen Energiekommission CNE ein Mitspracherecht bei ausländischen Übernahmeangeboten gewährt.⁶ Als EU-Binnenmarktkommissar Charlie McCreevy Spanien aufforderte, diese zu erklären, meinte Spaniens Industrieminister José Montilla meinte dazu nur: „Jede Nation versucht, ihre Industrie und deren Interessen zu schützen“.⁷ Nachdem aber die Kommission die Auflagen als illegal erklärte und

³„Die Presse“, Print-Ausgabe, 29.03.2007 und <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293941/index.do>, gelesen: 18.03.2008

⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/72707/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

⁵<http://www.udo-leuschner.de/energie-chronik/060301.htm>, gelesen: 30.04.2008

⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/75409/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74813/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

rechtliche Schritte einleiten wollte⁸, hatte Spanien noch weitere Verteidigungsmaßnahmen in der Tasche und die Schlacht war noch lange nicht aufgegeben.

Sie kam zu einer weiteren Wende, als der spanische Mischkonzern Accionia bei Endesa als Großaktionär einstieg. „In aller Diskretion sollen Unterhändler der spanischen Regierung von José Luis Zapatero und von Endesa nach einem oder mehreren starken Partnern im eigenen Land gesucht haben.“⁹ Angeblich soll in Italien die Accionia gebeten worden sein, einzusteigen, um eine Übernahme zu erschweren oder ein eigenes Angebot zu stellen.¹⁰

Accionia soll sich still und heimlich bereits zehn Prozent der Endesa-Aktien gekauft und weitere 3,6 Prozent reserviert haben und die Beteiligung bis maximal 24,9% auszubauen, um gerade noch kein Übernahmeangebot stellen zu müssen. Die Übernahmen durch die E.ON hätte zusätzlich durch die Bank Caja Madrid, die 9,9 Prozent an Endesa hielt, erschwert werden können.¹¹

Zu guter letzt hätte Spanien noch bis Sommer 2007 von einer „goldene Aktie“, mit der unerwünschte strategische Unternehmensentscheidungen blockiert werden können, Gebrauch machen können.¹²

Der deutschen Energiekonzern E.ON sah sich wohl wegen des heftigen Widerstandes unterlegen und gab die milliardenschwere Übernahme des spanischen Stromversorgers Endesa schließlich auf¹³, es scheint, als habe der spanische Staat sein Ziel erreicht.

8.3 Enel (IT) - Suez (FR)

Der italienischen Konzern Enel hatte Anfang 2006 sein Interesse am französischen Energiekonzern Suez bekannt gegeben. Die Franzosen dachten jedoch nicht daran, „ihren“ Konzern ins Ausland zu verkaufen.¹⁴ Die französische Regierung betrieb daher, kurz nach dem Bekanntwerden der Übernahmeabsichten durch Enel, Bemühungen, um die Fusion von Gaz de France (GdF), die zu über 80% im Staatsbesitz lag und der Suez zu Stande zu bringen.¹⁵ Durch einen Zusammenschluss dieser beiden Unternehmen würde eine Übernahme durch die Enel verhindert werden.

Bei der Wahrung nationaler Interessen war die französische Regierung sogar bereit, die GdF teils zu privatisieren, was bisher gesetzlich untersagt war.¹⁶

⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74523/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/72717/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

¹⁰Economist, „The curse of the Habsburgs“, Mar 29th 2007

¹¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/72717/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

¹²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/76145/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

¹³http://www.focus.de/finanzen/boerse/aktien/uebernahmestreit_aid_52473.html, gelesen: 30.04.2008

¹⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74813/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

¹⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/73567/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 30.04.2008

¹⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/76506/index.do?from=suche.intern.portal>

96 Nationale und politische Einflüsse auf Übernahmen und Fusionen

Ex-Premierminister Dominique de Villepin hatte die Idee zu dieser französischen Fusion¹⁷, auch „Sarkozy hatte sich nach langem Zögern schließlich für den Zusammenschluss stark gemacht.“¹⁸ Die politische Einmischung in den Energiesektor wurde von Frankreich durch die Sicherung der Versorgung und durch stabile Tarife für den Endverbraucher gerechtfertigt.

In Rom waren die Reaktionen zu dem Einschreiten des französischen Staates bei der geplanten Übernahme keineswegs positiv. „Italiens Wirtschaftsminister Giulio Tremonti nahm sich kein Blatt vorm Mund: Die EU-Staaten müssten aufhören, nationale Barrieren zu errichten, wenn es um Übernahmen aus dem Ausland“ gehe.¹⁹ Das ist die Meinung Italiens, doch auch nur, solange nicht eines „ihrer“ Unternehmen ins Übernahmefeuhrer kommt. (vgl. 8.4)

Im Februar 2006 wollte Italiens Regierung bei der EU-Kommission eine Klage wegen Verletzung der Wettbewerbsregeln einreichen, und auf diese Weise die Fusion der französischen Energiekonzerne Gaz de France (GdF) und Suez verhindern.²⁰ Auch bei der EU-Kommission stöß die Blitzfusion der französischen Konzerne auf kein positives Feedback, rechtliche Schritte wurden angedroht.²¹

Die Bemühungen und Drohungen waren jedoch umsonst, im September 2007 fusionieren schließlich Gaz de France (GdF) und die private französisch-belgische Suez SA und wurden drittgrößter Energieversorger der Welt. Der französische Staat ist mit 35 Prozent Anteil Hauptaktionär des Gesamtkonzerns.²²

8.4 Telecom Italia (IT) - AT&T bzw. America Movil (USA)

Olimpia hielt 18% an der Telecom Italia und war als größter Aktionär ein entscheidender Bestandteil des fünftgrößter Telekommunikationskonzern Europas. Der Großaktionär wollte die Mehrheitsanteile verkaufen.²³ Der Erwerb seiner Anteile hätte wahrscheinlich über eine Übernahme entschieden. Es wurde mit dem US-Konzern AT&T und dem Mobilfunkkonzern des mexikanischen Milliardärs Carlos Slim, America Movil, verhandelt. Der Kaufpreis solle bei 4,5 Milliarden Euro liegen. Das Interesse beider ausländischer Firmen hat in Italien eine Debatte über Protektionismus und die Wahrung heimischer Interessen

portal, gelesen: 30.04.2008

¹⁷„Die Presse“, Print-Ausgabe, 04.09.2007

¹⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/327408/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 30.04.2008

¹⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/76506/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 30.04.2008

²⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/77153/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 30.04.2008

²¹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74523/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 30.04.2008

²²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/327416/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 30.04.2008

²³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296130/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 30.04.2008

in Schlüsselindustrien entfacht.²⁴ Politik mischt sich in Italien ganz offiziell in Übernahmeschlachten ein. Prodi soll Merkel gefragt haben, ob die Deutsche Telekom nicht als „Retter“ für die Telekom Italia einspringen könnte.²⁵ Zwar ist ja die Deutsche Telekom kein italienisches Unternehmen, aber Fakt ist, dass der Staat bestimmten wollten, an wen die Mehrheitsanteile verkauft werden. Scheinbar sollten diese zumindest in Europa bleiben.

Nach langem hin und her übernahm schließlich ein Konsortium um den spanischen Telekommunikationskonzern Telefonica die Kontrolle über die Telecom Italia. Das Konsortium, an dem neben Telefonica die italienischen Unternehmen Generali, Mediobanca, Intesa Sanpaolo und Benetton beteiligt waren, erwarb für 4,1 Milliarden Euro die Olimpia-Holding. „Damit werden auch Forderungen der italienischen Regierung erfüllt, die sich für den Verbleib des nach Partnern Ausschau haltenden Telekommunikationskonzerns in heimischer Hand eingesetzt hatte.“²⁶

8.5 Bank Burgenland (Ö) - Slav AG (Ukraine)

Die Bank Burgenland gehörte zwar dem Land, weswegen ein politischer Einfluss verständlich ist, trotzdem zeigt dieses Beispiel, wie sehr man zu heimischen Lösungen tendiert und versucht den Wettbewerb einzuschränken. 2006 war die ukrainische Slav AG an der Bank Burgenland interessiert und wollte diese um 140 Mio. Euro und eine Kapitalerhöhung um 100 Mio. Euro.²⁷ Die Grazer Wechselseitige (GraWe) wollte die Bank ebenfalls übernehmen, bot aber wesentlich weniger. Dennoch wurde die Bank Burgenland im Mai 2006 von der GraWe, die einen Zuschlag bekommen hatte übernommen.²⁸ Die unkrainischen Bieter haben die EU wegen verbotener staatlicher Beihilfe eingeschalten und die EU-Kommission zwingt nun im Mai 2008 die GraWe zu einer Nachzahlung von 55 Mio. Euro, da die GraWe nur 100,3 Mio. Euro für den Bankkauf zahlte und die Differenz zu dem höheren Gebot des ukrainischen Investors als unerlaubte Beihilfe gilt.²⁹ Außerdem erscheint ist die Klausel im Kaufvertrag, nach der das Land der GraWe eine mögliche Nachzahlung zu ersetzen habe, EU-rechtswidrig.

„Österreich will gegen die Entscheidung der EU-Kommission beim Europäischen Gerichtshof (EuGH) vorgehen.“³⁰ Die Slav AG überlegt sich darüber hinaus eine Schadensersatzklage gegen das Land Burgenland einzureichen.

An diesem Beispiel sieht man, wie lange EU-Kommissions Entscheidungen dauern können und dass ausländische Investoren zwar rechtliche Schritte einlei-

²⁴<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296130/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008

²⁵<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295737/index.do>, gelesen: 18.03.2008

²⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300737/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008

²⁷<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/72450/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 03.05.2008

²⁸<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/380717/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 03.05.2008

²⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/380885/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 03.05.2008

³⁰ebenda

98 Nationale und politische Einflüsse auf Übernahmen und Fusionen

ten können, aber dennoch ihre geplante Übernahme nicht durchsetzen können, weil es höhere Gewalten gibt.

8.6 OMV (Ö) - MOL (H)

Die OMV will den ungarischen Öl- und Gaskonzern MOL übernehmen. Im Sommer 2007 scheiterten die Verhandlungen zwischen OMV und MOL, die zu einer freundlichen Übernahme hätten führen sollen.³¹ Der Ungarische Ministerpräsident Ferenc Gyurcsány sprach von einem feindlichen Übernahmeversuch.³² Er soll auch mit Gusenbauer gesprochen haben und gemeint haben, dass die ungarische Regierung die MOL mit allen möglichen Mitteln schützen wolle.³³ Dabei hatte sich der ungarische Staat schon 2006 aus der MOL zurückgezogen³⁴, die Republik Österreich hält durch die ÖIAG hingegen 31,5% an der OMV.³⁵ Wahrscheinlich ist die Beteiligung Österreichs den Ungarn ein Dorn im Auge, da ein ungarisches Unternehmen, das Ungarn vor kurzem privatisiert hatte, nun durch Österreich kontrolliert werden könnte. Gyurcsány wollte daraufhin gleich ein Gesetz einführen, das es der Regierung möglich macht, Übernahmen zu verhindern.³⁶ Auch die Opposition unterstützt dieses Vorhaben. Das Gesetz „Lex MOL“ wurde schließlich im Oktober verabschiedet.³⁷ Auch der MOL-Statut wurde geändert, um eine Übernahme zu erschweren, außerdem existiert eine „Goldene Aktie“, die eine Vorzugsstimme des Staates darstellt, deren Zustimmung bei bestimmten Änderungen verpflichtend ist.³⁸

Darüber hinaus startete die MOL ein Aktienrückkaufprogramm, nahm dafür sogar einen Kredit auf³⁹, und gemeinsam mit befreundeten Banken hält die MOL rund 28 Prozent der eigenen Aktien.⁴⁰

Eine Übernahme durch die OMV, die rund 20% an der MOL hält kann dadurch sicher erschwert, wenn nicht verhindert werden. Die OMV ist laut MOL-Statut mit 10% Stimmrechten beschränkt, auch wenn sie mehr Teile zukaufte. Bei der letzten Hauptversammlung waren bis zu 10% des Aktienkapitals nicht stimmberechtigt, da scheinbar bürokratische Probleme vorlagen.⁴¹

Auch wenn der europäische Verfassungsgerichtshof gegen diese Zustände und die neuen Gesetze zur Verhinderung der Übernahme durch die OMV vorgeht,

³¹profil 19/08, <http://www.news.at/profil/index.html?/articles/0816/560/203593.shtml>, gelesen: 02.05.2008

³²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/313350/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 02.05.2008

³³<http://diepresse.com/home/politik/innenpolitik/317098/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 02.05.2008

³⁴„Die Presse“, Print-Ausgabe, 28.06.2007

³⁵<http://www.omv.at>, gelesen: 02.05.2008

³⁶<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/313484/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 02.05.2008

³⁷„Die Presse“, Print-Ausgabe, 24.10.2007

³⁸„Die Presse“, Print-Ausgabe, 06.10.2007

³⁹<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/316588/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 02.05.2008

⁴⁰<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/324404/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 02.05.2008

⁴¹„Die Presse“, Print-Ausgabe, 03.05.2008

könnte das eine sehr lange Zeitspanne in Anspruch nehmen. Vielleicht ist dann für die OMV die Übernahme nicht mehr interessant. Darauf hoffen möglicherweise die MOL Manager und die ungarische Regierung.

8.7 Austro Fonds

Der vielumstrittene „Österreich-Fonds“ ist ein gutes Beispiel für den Wunsch zur Wahrung von heimischen Industrien durch politisch interessierte Personen und wichtige Investoren.

Der oberösterreichische Raiffeisenbankchef Ludwig Scharinger und Hannes Androsch haben über die Errichtung eines solchen Fonds gesprochen, der den Ausverkauf österreichischer Unternehmen ins Ausland verhindern soll.⁴² Auf Grund der geplanten Böhler-Übernahme durch den CVC war dieses Thema wieder groß im Kommen. Nachdem die Voest Böhler übernommen hatte, hörte man wieder weniger über den geplanten Fonds. Dabei sah Androsch, der den Fonds mit privaten Geldern errichten wollte, viele große Firmen, wie auch die Voest und Wienerberger durch feindliche Übernahmen aus dem Ausland bedroht.⁴³ Wahrscheinlich wird der Fonds wieder aktuell werden, wenn ein neuer österreichischer Übernahmekandidat aufkommt.

Allein die öffentliche Diskussion über einen Fonds, der österreichische Unternehmen vor ausländischen Investoren schützen soll, ist meiner Meinung nach „makaber“ und würde im Ausland bei Verbreitung nicht zu einer positiven Meinung über Österreich beitragen.

Es gibt noch zahlreiche andere Beispiele (wie z.B. OMV-Verbund), die ich hier nicht weiter anführen werde, wo sich massive staatliche Beeinflussung beziehungsweise das Steben nach heimischen Industrielösungen bemerkbar machen.

⁴²<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292113/index.do>, gelesen: 10.02.2008

⁴³<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292262/index.do>, gelesen: 10.02.2008

Zusammenfassung

Bei der Übernahme der Böhler-Uddeholm AG durch die voestalpine AG konnten sowohl politische Einflüsse, als auch strategische Vorteile erkannt werden. Fakt ist, dass die voestalpine eine Übernahme der Böhler-Uddeholm nie geplant hatte. Ich denke, dass die Auslöser für den Zusammenschluss vor allem nationale beziehungsweise politische Interessen waren. Dennoch kann sie scheinbar eine positive Bilanz aus der Akquisition ziehen. Die Prämie scheint gerechtfertigt zu sein und die Höhe der Synergien ist glaubhaft.

Welche langfristigen Auswirkungen die Übernahme auf die voestalpine haben wird, ist auf Grund der jetzigen Marktverhältnisse und der Überlagerung mehrerer Effekte schwer abzuschätzen. Die voestalpine performt nach der Übernahme etwas schlechter als davor, dies kann aber insbesondere auf den hohen Verschuldungsgrad und auf wirtschaftliche Einflüsse zurück zu führen sein.

Die Böhler-Uddeholm kann auf Grund der Eingliederungsart (eigene Division) weiterhin relativ eigenständig bestehen und es können Synergien genutzt werden, ohne dass die Unternehmen wirklich zusammengeschmolzen sind. Für das Unternehmen würde ich die Übernahme durch die voest, statt durch einen Finanzinvestor, auf jeden Fall als Vorteil sehen.

Anhang A

Daten aus der Peergroup Analyse

Voest			
	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		0,00223358	0,55839492
post-announcement		-0,00011	-0,0274985
total Value			
pre-announcement		0,00170685	0,42671191
post-announcement		-8,56E-05	-0,0213994

Voest (nur Zeitraum 30.3 bis 18.5)			
	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		-0,0016544	-0,4136031

Voest (ohne Zeitraum 30.3 bis 18.5)			
	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		0,00223358	0,55839492
post-announcement		0,00016989	0,04247152
total Value			
pre-announcement		0,00170685	0,42671191
post-announcement		0,00014487	0,03621721

Voest ohne Zeitraum 30.3 bis 18.5 und nur bis 1.10.07 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00223358	0,55839492
post-announcement	0,00255536	0,63883996
total Value		
pre-announcement	0,00170685	0,42671191
post-announcement	0,00221032	0,55257999

Voest bis 1.10.07 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00223358	0,55839492
post-announcement	0,00132068	0,33017041
total Value		
pre-announcement	0,00170685	0,42671191
post-announcement	0,00116681	0,29170269

Kombination aus voestalpine und Böhler-Uddeholm

Voest+Böhler		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,002147708	0,536927001
post-announcement	-8,32E-05	-0,020802531
total Value		
pre-announcement	0,001620886	0,405221385
post-announcement	-6,52E-05	-0,016310661

Voest+Böhler nur Zeitraum 30.3 bis 18.5		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	-0,001109555	-0,277388664

Voest+Böhler ohne Zeitraum 29.3 bis 18.5		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,002147708	0,536927001
post-announcement	0,000142715	0,035678875
total Value		
pre-announcement	0,001620886	0,405221385
post-announcement	0,0001217	0,030425061

Voest+Böhler ohne Zeitraum 29.3 bis 18.5 und bis 1.10.07 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,002147708	0,536927001
post-announcement	0,001914736	0,478684087
total Value		
pre-announcement	0,001620886	0,405221385
post-announcement	0,001650139	0,412534788

Voest+Böhler ohne Zeitraum bis 1.10.07 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,002147708	0,536927001
post-announcement	0,0009588	0,239699984
total Value		
pre-announcement	0,001620886	0,405221385
post-announcement	0,000842661	0,210665203

Peergroup

Peergroup		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00242914	0,60728471
post-announcement	0,00133777	0,33444264
total Value		
pre-announcements	0,00243202	0,60800439
post-announcement	0,00082402	0,20600552
Peer nur Zeitraum 30.3 bis 18.5		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00363976	0,90994066
Peer ohne Zeitraum 29.3 bis 18.5		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00242914	0,60728471
post-announcement	0,0010941	0,27352462
total Value		
pre-announcement	0,00243202	0,60800439
post-announcement	0,0006879	0,17197553

Peer ohne Zeitraum 29.3 bis 18.5 und bis 1.10.07 (subprime)			
	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		0,00242914	0,60728471
post-announcement		0,00248164	0,62041064
total Value			
pre-announcement		0,00243202	0,60800439
post-announcement		0,00155121	0,38780329

Peer bis 1.10.07 (subprime)			
	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		0,00242914	0,60728471
post-announcement		0,002638	0,65949932
total Value			
pre-announcement		0,00243202	0,60800439
post-announcement		0,00161517	0,40379228

Peergroup Voest

Peergroup Voest			
	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		0,002504799	0,626199856
post-announcement		0,001165094	0,291273447
total Value			
pre-announcement		0,002497741	0,62443534
post-announcement		0,000692394	0,173098499

PeerVoest nur Zeitraum 30.3 bis 18.5

	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		0,003745072	0,936268067

PeerVoest ohne Zeitraum 29.3 bis 18.5

	Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement		0,002504799	0,626199856
post-announcement		0,000886988	0,221746933
total Value			
pre-announcement		0,002497741	0,62443534
post-announcement		0,000538912	0,134727916

PeerVoest ohne Zeitraum 29.3 bis 18.5 und nur bis 1.10.07 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,002504799	0,626199856
post-announcement	0,002507805	0,626951311
total Value		
pre-announcement	0,002497741	0,62443534
post-announcement	0,001530305	0,382576136

PeerVoest bis 1.10.08 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,002504799	0,626199856
post-announcement	0,002676392	0,669098105
total Value		
pre-announcement	0,002497741	0,62443534
post-announcement	0,001597655	0,399413697

Peergroup Böhler

PeerBöhler		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,001787111	0,446777827
post-announcement	0,002772306	0,693076526
total Value		
pre-announcement	0,001657673	0,414418363
post-announcement	0,002427616	0,606904052

Ohne Arcelor/Mittal

Peer ohne Arcelor/Mittal		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00149755	0,37438792
post-announcement	0,0009539	0,23847499
total Value		
pre-announcement	0,0018369	0,45922473
post-announcement	0,00047184	0,11795899

Peer(o. A/M) nur Zeitraum 30.3 bis 18.5

Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00438502	1,09625381

Peer(o. A/M) ohne Zeitraum 30.3 bis 18.5		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00149755	0,37438792
post-announcement	0,00053217	0,13304183
total Value		
pre-announcement	0,0018369	0,45922473
post-announcement	0,00027243	0,06810725

Peer(o. A/M) ohne Zeitraum 30.3 bis 18.5 und bis 1.10.07 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00149755	0,37438792
post-announcement	0,00115155	0,28788847
total Value		
pre-announcement	0,0018369	0,45922473
post-announcement	0,00058652	0,14662896

Peer(o. A/M) bis 1.10.08 (subprime)		
Aktien	Durchschnittsrendite	annualisiert
pre-announcement	0,00149755	0,37438792
post-announcement	0,00189469	0,47367169
total Value		
pre-announcement	0,0018369	0,45922473
post-announcement	0,00093226	0,23306559

Anhang B

Beteiligte bei der Fries-Gruppe

„Die BU-Industrieholding GmbH mit Sitz in Linz („Linzer BU-I“) wurde am 27. März 2001 zu FN 207563 s im Firmenbuch eingetragen. Die Geschäftsführer der Linzer BU-I waren Herr Ernst Hable und Herr RA Dr. Rudolf Fries.

Mit Generalversammlungsbeschluss vom 31.3.2003 wurde die Verschmelzung der Linzer BU-I auf die BUI als übernehmende Gesellschaft beschlossen. Die Verschmelzung wurde am 12. April 2003 im Firmenbuch eingetragen. Zu diesem Zeitpunkt stellte sich die Gesellschafterstruktur der Linzer BU-I wie folgt dar:¹

BU-Industrieholding GmbH (im Verschmelzungszeitpunkt)		
Gesellschafter	Stammelnlage	In % (gerundet)
Dr. Rudolf Fries	EUR 241.250	1,12%
Dr. Rudolf FRIES Familien-Privatstiftung	EUR 200.000	0,93%
FRIES Familien-Privatstiftung	EUR 4.250.000	19,77%
DDr. Christa Fries	EUR 400.000	1,86%
Mag. Elisabeth Bukowiecki-Fries	EUR 700.000	3,26%
Friesca-Holding Gesellschaft m.b.H.	EUR 200.000	0,93%
Rudolf Fries	EUR 2.300.000	10,70%
Anna Fries	EUR 2.300.000	10,70%
Ernst Hable	EUR 8.750	0,04%
Hable Privatstiftung	EUR 3.150.000	14,65%
St. Klemens Privatstiftung	EUR 6.000.000	27,91%
STF Liegenschaftsvermietungs GmbH	EUR 1.000.000	4,65%
Humer Privatstiftung	EUR 750.000	3,49%
Summe	21.500.000	100 %

¹www.takeover.at/Download/be30.pdf, download: 28.04.2008

Literaturverzeichnis

Rappaport, A; aus dem Amerikanischen von Wolfgang Klien,
Shareholder Value - Ein Handbuch für Manager und Investoren,
2nd, edition, 1999
Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, Tochter der Verlagsgruppe Handelsblatt.
ISBN 3-7910-1374-2.

Richard A. Brealey, Stewart C. Myers und Franklin Allen,
Principles of corporate finance, 8th, edition, 2005
McGraw-Hill Irwin. ISBN 0-07-111799-7.

Stephen A., Westerfield Randolph W. und Jaffe Jeffrey Ross,
Corporate finance, 7th, edition, 2005
McGraw-Hil Irwin. ISBN 007-123822-1.

P. Sudi Sudarsanam,
The Essence of Mergers and Acquisitions, 1st, edition, 1995
Prentice Hall PTR, ISBN 0-13-310889-9.

Artikel und Internetquellen:

Arcelor Mittal:

<http://www.arcelormittal.com/index.php?lang=en&page=9>, gelesen: 12.05.2008

Bank Austria Creditanstalt:

<https://businessnet.ba-ca.com/disp?link=firmenkunden&lang=de&d=d#ob>, ge-
lesen: 14.05.2008

Börse-Express (Styria Medien AG):

<http://www.boerse-express.com/cgi-bin/page.pl?id=610222>, gelesen: 18.04.2008

Böhler-Uddeholm AG:

http://www.boehler-uddeholm.com/2810_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.11.2007

http://www.boehler-uddeholm.com/2808_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.11.2007

http://www.boehler-uddeholm.com/2811_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.11.2007

http://www.boehler-uddeholm.com/3176_1006_DEU_HTML.htm, gelesen: 10.01.2008

http://www.boehler-uddeholm.com/3176_2226_DEU_HTML.htm, gelesen: 06.01.2008

http://www.boehler-uddeholm.com/3176_3684_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.02.2008

http://www.bohler-uddeholm.com/3000_DEU_HTML.htm, gelesen: 18.04.2008
http://www.bohler-uddeholm.com/3176_4212_DEU_HTML.htm, gelesen: 25.03.2008

Jährlichen Dokuments gem. § 75a BörseG, http://www.bohler-uddeholm.com/files/downloads/JaehrlichesDokument_2007_08.pdf, download: 18.04.2008

Böhler-Uddeholm Geschäftsbericht 2006:

http://www.bohler-uddeholm.com/files/downloads/BUAG_GB_06_D.pdf,
download: 25.11.2007

Bericht über 4 Quartale 2007:

http://www.bohler-uddeholm.com/files/BUAG_VIER_QUARTALE_07_D.pdf,
download: 01.05.2008

Credit Suisse:

Credit Suisse, Steel Flash (sector review) vom 25.03.2008

Deloitte:

Bericht des Sachverständigen der Böhler-Uddeholm Aktiengesellschaft als Zielgesellschaft, <http://www.bohler-uddeholm.com/files/downloads/BUGutachtenfinal.pdf>,
download am 25.03.2008

Deutsche Bank:

Deutsch Bank Research, Chinas Stahlproduktion boomt weiter, von 31.07.2007,
download: <http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwkey=u55498208>,
28.04.2008

The Economist - Online Ausgabe:

Economist, „Not so welcome in Vienna“, Mar 29th 2007

http://www.economist.com/business/displaystory.cfm?story_id=8934958, gele-
sen: 14.11.2007

Economist, „The curse of the Habsburgs“, Mar 29th 2007

http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=8929037, gele-
sen: 14.11.2007

Europäische Kommission:

<http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/regulation/consolidated/de.pdf>,
download: 30.04.2008

Focus Online:

http://www.focus.de/finanzen/boerse/aktien/uebernahmestreit_aid_52473.html,
gelesen: 30.04.2008

Format Online:

<http://www.format.at/index.html?/articles/0713/520/168810.shtml>, gelesen: 06.04.2008

Frankfurter Allgemeine Zeitung - Online Ausgabe:

<http://www.faz.net/s/RubF3F7C1F630AE4F8D8326AC2A80BDBBDE/Doc EDD>

CE9153029842FE8C0DCACAF3CE4020 ATpl Ecommon Scontent.html,
gelesen: 27.04.2008

Goldman Sachs, Europe:Steel, vom 11.04.2008

Key Strategy, Why Do Mergers Fail? What Can Be Done Improve their Chances of Success?, Jänner 2006, <http://www.key-strategy.com/reports/mergers.html>,
download: 12.05.2008

Leucht Christina: Diplomarbeit: Erfolgsfaktoren des Post Merger Integration Managements, Fallstudie: Bank Austria Creditanstalt AG, 2002

OMV:

http://www.omv.at/portal/01/at/kcxml/04_Sj9SPykssy0xPLMnMz0vM0Y_Qj4o3i_c1sPRw8ww1CnU0MTLwNvWON3L1BynFJmXoGKYfv9PgKWTd6ihY4iLk0moZ6ilYbyhUyBuPUepqfq-Hvm5qfre-gH6BbmhEeWOjooAO1-hdg!!/delta/bas e64xml/L3dJdyEvd0ZNQUFzQUMvNEIVRS9fN19NMDIIRklVMIVBNDIwSzVLXzJFUA!!, gelesen: 05.04.2008

Die Presse:

Online-Ausgabe:

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211428/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/126935/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/251273/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/205998/index.do?from=suche.intern.portal>, gelesen: 22.11.2007

<http://diepresse.com/home/import/thema/294183/index.do>, gelesen: 22.02.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/322271/index.do>, gelesen: 28.02.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/283344/index.do>, gelesen: 10.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/125681/index.do>, gelesen: 10.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292271/index.do>, gelesen: 09.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/252169/index.do>, gelesen: 10.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/205393/index.do>, gelesen: 10.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/206762/index.do>, gelesen: 15.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/212206/index.do>, gelesen: 15.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211868/index.do>, gelesen: 10.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/206428/index.do>, gelesen: 15.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211387/index.do>, gelesen: 15.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/205431/index.do>, gelesen: 10.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/208367/index.do>, gelesen: 12.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/212032/index.do>, gelesen: 12.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/210910/index.do>, gelesen: 12.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/165008/index.do>, gelesen: 12.01.2008

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/172321/index.do>, gelesen: 12.01.2008

- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/169219/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/173073/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/168352/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/166813/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132532/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/129146/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/129658/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/125188/index.do>, gelesen: 15.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/128181/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132727/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132714/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/133224/index.do>, gelesen: 15.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132893/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80862/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/79973/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/recht/rechtspanorama/100539/index.do>, gelesen: 15.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/77617/index.do>, gelesen: 15.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/75471/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132532/index.do>, gelesen: 06.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/133229/index.do>, gelesen: 06.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/129658/index.do>, gelesen: 12.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/132061/index.do>, gelesen: 06.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80535/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/112280/index.do>, gelesen: 23.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59327/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59332/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80232/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59333/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/59334/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80803/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80356/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80832/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/80239/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/58069/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/55682/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/55740/index.do>, gelesen: 22.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/112482/index.do>, gelesen: 28.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/112280/index.do>, gelesen: 28.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/113680/index.do>, gelesen: 28.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/113726/index.do>, gelesen: 28.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291271/index.do>, gelesen: 28.01.2008
http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291766/index.do?direct=291770-&_vl_backlink=/home/wirtschaft/economist/291770/index.do&selChannel=,
gelesen: 20.11.2007
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292113/index.do>, gelesen: 02.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292019/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292081/index.do>, gelesen: 06.01.2008

- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291900/index.do>, gelesen: 06.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292047/index.do>, gelesen: 06.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292543/index.do>, gelesen: 06.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292460/index.do>, gelesen: 13.01.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292272/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292514/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291900/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292514/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292047/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308531/index.do>, gelesen: 15.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292272/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291888/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292691/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292271/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/291959/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292805/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293257/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/wirtschaftimport/292475/index.do>,
gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292113/index.do>, gelesen: 02.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292052/index.do>, gelesen: 17.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292460/index.do>, gelesen: 17.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292483/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292312/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292313/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292262/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292417/index.do>, gelesen: 17.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300212/index.do>,
gelesen: 04.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292483/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292143/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292418/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294186/index.do>, , gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/wirtschaftimport/292475/index.do>,
gelesen: 18.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/293962/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293257/index.do>, , gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/292511/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/leitartikel/292063/index.do>,
gelesen: 22.03.08
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/293473/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292460/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292781/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/293473/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293993/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294039/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294053/index.do>, gelesen: 05.03.2008

- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294186/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/meinung/quergeschrieben/christianortner/295933/index.do>,
gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/import/seite1/294208/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294039/index.do>, gelesen: 18.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292262/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295737/index.do>, gelesen: 18.03.2008
<http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/leitartikel/318147/index.do>,
gelesen: 18.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293998/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294167/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294109/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294091/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294167/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294107/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/import/thema/294201/index.do>, gelesen: 12.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294800/index.do>, gelesen: 20.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294248/index.do>, gelesen: 20.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294315/index.do>, gelesen: 20.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294851/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294795/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294241/index.do>, gelesen: 27.02.2008
<http://diepresse.com/home/import/seite1/294208/index.do>, gelesen: 12.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294855/index.do>, gelesen: 20.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/211807/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/fleischhacker/294159/index.do>,
gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294253/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/294828/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294252/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294810/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/294851/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295057/index.do>, gelesen: 25.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295573/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295987/index.do>, gelesen: 25.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295995/index.do>, gelesen: 25.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296823/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296826/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/297117/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/298034/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/299922/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/299953/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300157/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300613/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300658/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300511/index.do>, gelesen: 04.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/295269/index.do>, gelesen: 04.02.2008

- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/296795/index.do>, gelesen: 03.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/302312/index.do>, gelesen: 05.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/302666/index.do>, gelesen: 05.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/302745/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/wirtschaftimport/302955/index.do>,
gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304899/index.do>, gelesen: 15.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304678/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304154/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304625/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/304733/index.do>, gelesen: 05.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/305051/index.do>, gelesen: 10.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308078/index.do>, gelesen: 08.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/307254/index.do>, gelesen: 08.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/307420/index.do>, gelesen: 08.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/307493/index.do>, gelesen: 08.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308516/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308712/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308161/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/309005/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/308877/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/309783/index.do>, gelesen: 09.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308775/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308777/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/309491/index.do>, gelesen: 16.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/309735/index.do>, gelesen: 16.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/311301/index.do>, gelesen: 16.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/311605/index.do>, gelesen: 12.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/322064/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/314928/index.do>, gelesen: 25.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/308515/index.do>, gelesen: 25.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/317948/index.do>, gelesen: 16.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/322271/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/324886/index.do>, gelesen: 15.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/327426/index.do>, gelesen: 20.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/327890/index.do>, gelesen: 29.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/327890/index.do>, gelesen: 01.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/331252/index.do>, gelesen: 12.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/337666/index.do>, gelesen: 03.03.2008
<http://diepresse.com/unternehmen/austria07/338511/index.do>, gelesen: 03.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/333858/index.do>, gelesen: 28.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/335901/index.do>, gelesen: 04.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/336052/index.do>, gelesen: 04.03.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/340199/index.do>, gelesen: 12.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/343016/index.do>, gelesen: 10.01.2007
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/359257/index.do>, gelesen: 12.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/365501/index.do>, gelesen: 04.03.2008

- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/365273/index.do>, gelesen: 04.03.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/365501/index.do>, gelesen: 04.03.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/370575/index.do>, gelesen: 20.03.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/372268/index.do>, gelesen: 25.03.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/383835/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 15.05.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74813/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/politik/eu/78656/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/293941/index.do>, gelesen: 18.03.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/72707/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/75409/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74813/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/74523/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/72717/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/76145/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/73567/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/76506/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/327408/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/76506/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/77153/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/327416/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296130/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/296130/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/295737/index.do>, gelesen: 18.03.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/300737/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 30.04.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/72450/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 03.05.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/380717/index.do?from=suche.intern>. portal, gelesen: 03.05.2008
- <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/380885/index.do?from=suche.intern>.

portal, gelesen: 03.05.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/313350/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 02.05.2008
<http://diepresse.com/home/politik/innenpolitik/317098/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 02.05.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/313484/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 02.05.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/316588/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 02.05.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/324404/index.do?from=suche.intern>.
portal, gelesen: 02.05.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292113/index.do>, gelesen: 10.02.2008
<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/292262/index.do>, gelesen: 10.02.2008

Print-Ausgabe:

„Die Presse“, Print-Ausgabe, 14.11.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.02.2008
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 30.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.02.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 28.02.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 19.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 22.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 23.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 16.11.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 21.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 27.04.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 29.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 30.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 27.03.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 20.07.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 11.04.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 10.05.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 18.05.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 19.05.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 31.05.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 06.06.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 08.06.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 12.06.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 20.06.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 28.06.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 04.09.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 06.10.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 11.10.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 23.10.2007
„Die Presse“, Print-Ausgabe, 24.10.2007

„Die Presse“, Print-Ausgabe, 31.10.2007

„Die Presse“, Print-Ausgabe, 14.11.2007

„Die Presse“, Print-Ausgabe, 26.02.2008

„Die Presse“, Print-Ausgabe, 03.05.2008

Profil:

Onlien-Ausgabe:

profil 19/08, <http://www.news.at/profil/index.html?/articles/0816/560/203593.shtml>,
gelesen: 02.05.2008

Rajanow Romy: The Impact of Cultural Differences on Cross-Border Merger Processes - The Example of DaimlerChrysler, Saarbrücken, VDM Verlag Dr.Müller, 2008 RCB, Company Update (Basic Materials/Austria) von 03.07.2007

<http://www.thestreet.com/story/10344437/1/steel-could-be-the-next-victim.html>,
gelesen: 28.04.2008

Spiegel Online

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,482790,00.html>, gelesen: 19.12.2007

Thomson DataStream

Trend:

Trend 05/08, <http://www.news.at/trend/index.html?/articles/0818/580/204322.shtml>,
gelesen: 05.05.2008

Übernahmekommission - Austrian Takeover Commission:

www.takeover.at/Download/be30.pdf, download: 28.04.2008

UBS Investment Research vom 28.04.2008, UBS Global I/O: Steel

<http://www.udo-leuschner.de/energie-chronik/060301.htm> , gelesen: 30.04.2008

Universität Münster - Arbeitspapiere:

<http://www.wiwi.uni-muenster.de/orga/forschen/publikationen/arbeitspapiere/arbeitspapier11.html>, gelesen: 12.03.2008

voestalpine AG:

<http://www.voestalpine.com/ag/de/group/overview/history.html>, gelesen: 22.11.2007

<http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/stock/eigentuerstruktur.html>, gelesen:
22.11.2007

<http://www.voestalpine.com/ag/de/products/groups.html>, gelesen: 05.05.2007

http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/gemaess_s_5_abs_3.html,
gelesen: 01.02.2008

http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_increases_takeover_offer_for_BOEHLER-UDDEHOLM_AG_from_EUR_69_00_to_EUR_73_00__acceptance_period_extended_until_June_4__

2007.html, gelesen: 05.03.2008

http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/boehler-uddeholm_ag.html,
gelesen: 12.02.2008

http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_confirms_no_increase_of_bid_price_for_Boehler-Uddeholm.html, gelesen: 28.02.2008

http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/adhoc_news/voestalpine_AG_reaches_in_Boehler-Uddeholm_AG.html, gelesen: 01.03.2008

<http://www.voestalpine.com/ag/de/press/news/20070927.html>, gelesen: 03.03.2008

<http://www.voestalpine.com/ag/de/press/news/DAMY.html>, gelesen: 20.04.2008

http://www.voestalpine.com/ag/de/press/news/20080508_cash_settlement_offer.html, gelesen: 15.05.2008

Aktionärsbrief 1.-3. Quartal 2007/2008 der voestalpine:

http://www.voestalpine.com/ag/de/press/download/Download_QB/downloads_qb_2007_08.html, download: 13.04.2008

Äußerung des Managements, <http://www.voestalpine.com/ag/de/ir/ir.html>, download: 03.02.2008

Hybrid Anleihe:

http://www.voestalpine.com/ag/de/ir.ContentPar.23186.File.tmp/voestalpine_Hybridanleihe_Folder.pdf, download am 03.01.2008

unter

www.voestalpine.at/anleihe, gelesen: 03.01.2008

voestalpine Geschäftsbericht 2006/2007:

http://www.voestalpine.com/ag/de/press/download/Download_GB.html, download: 15.12.2007

Wirtschaftsblatt - Online Ausgabe:

http://www.wirtschaftsblatt.at/home/boerse/bwien/241069/index.do?_vl_backlink=/home/boerse/bwien/bud/index.do, gelesen: 20.03.2008

Worldsteel

<http://www.worldsteel.org/index.php?action=newsdetail&id=186>, gelesen: 28.04.2008

Bilderquellen:

Eigentümerstruktur voestalpine:

<http://www.voestalpine.com/ag/de/group/overview.html>, download: 22.11.2008

Umsatz nach Regionen (der voestalpine AG):

<http://www.voestalpine.com/ag/de/group/overview.html>, download: 22.11.2008