

Fallstudie 6 – Broadnet



Bei Verschmelzungen zweier Aktiengesellschaften steht den Aktionären der übernommenen Gesellschaft zu, ein gerichtliches Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Umtauschrelationen einzuleiten. Hierbei kommt es oftmals zu hohen Nachbesserungszahlungen.

Im Vergleich zu anderen Spruchverfahren sind diese Verfahren besonders interessant, da hier nicht nur die übernommene Gesellschaft zu niedrig, sondern auch die übernehmende Gesellschaft zu hoch bewertet sein könnte. Ein prominentes Beispiel ist die Verschmelzung T-Online/Deutsche Telekom.

Auch ohne besondere Expertise in Sachen Spruchverfahren erschien uns die Umtauschrelation bei der Verschmelzung der Broadnet AG auf die QSC AG sehr niedrig. Während die profitable und wachstumsstarke Broadnet AG von der Öffentlichkeit kaum beachtet wurde, schien die offensive Selbstdarstellung zu den Kernkompetenzen der QSC AG zu gehören. Ihre operativen Erfolge waren hingegen dürftig.

Vor dem Zwangsumtausch in QSC Aktien notierte die Broadnet Aktie nur mit einem geringen und teilweise sogar negativen Aufgeld zu dem gebotenen Äquivalent in QSC Aktien. Dennoch erschien uns

angesichts der zweifelhaften Qualität der QSC-Aktie ein „nackter“ Erwerb der Broadnet Aktie zu riskant. Aus diesem Grund sicherten wir unser Engagement über einen Put-Optionsschein auf QSC-Aktien im entsprechenden Verhältnis ab. Damit konnte das Nachbesserungsrecht isoliert erworben werden (die Kapitalbindung außen vorgelassen).

Inzwischen ist von mehreren Aktionären ein Spruchverfahren eingeleitet worden. Ein gerichtlicher Vergleichsvorschlag über 0,73 Euro je Aktie erscheint niedrig, würde aber immer noch zu einem erfreulichen Ergebnis für die aktiengesellschaft TOKUGAWA führen.

Über die TOKUGAWA Fallstudien

Die aktiengesellschaft TOKUGAWA möchte mit den TOKUGAWA Fallstudien ihr Vorgehen illustrieren. Hierzu werden unterschiedliche Anlageszenarien beispielhaft vorgestellt.