manager magazin

URL: http://www.manager-magazin.de/unternehmen/industrie/k-s-nach-geplatzter-uebernahme-durch-potash-zocken-mit-fremdem-geld-a-1056283.html
zuletzt aktualisiert: 05. Oktober 2015, 16:41 Uhr

K+S nach der geplatzten Übernahme

Casino Royale in Kassel - Zocken mit fremdem Geld

Von Jan D. Bayer

Nun ist er also da, der größtmögliche anzunehmende Unfall für die K+S-Aktionäre: der Vorstand hat alles auf "rot" gesetzt und verloren. Potash hat sein Angebot zurückgezogen, K+S-Vorstand und Landesregierungen können die Unabhängigkeit des Unternehmens feiern, Goldman Sachs kann eine erkleckliche Rechnung für eine erfolgreiche Verteidigung der K+S stellen.

Alles prima gelaufen, die Aktionäre zahlen ja die Zeche dafür, dass die K+S-Organe mit ihrem Geld Roulette gespielt haben. Der K+S-Aktienkurs ist allein heute um mehr als 20 Prozent gefallen, die Marktkapitalisierung gegenüber dem kolportierten Angebotspreis um mehr als drei Milliarden Euro; der Preisverfall im weltweiten Kalimarkt scheint noch nicht einmal eingepreist. Andere deutsche Unternehmen müssen für eine solche Vernichtung von Aktionärsvermögen schon kriminelle Handlungen begehen, bei K+S reicht eine unverbesserliche Sturheit des Vorstands.

War es das? Haben K+S und die Landesregierungen gewonnen? Werden die Aktionäre das wirklich klaglos so hinnehmen. Oder war es ein Pyrrhussieg, der am langen Ende ein bitteres Nachspiel für viele Beteiligte haben wird? Dafür spricht Einiges.

Die Phantasie ist erst mal raus. Aber ...

Müssen K+S-Aktionäre davon ausgehen, dass die Absage der Übernahme ein endgültiges Ende der Potash-Bemühungen um K+S bedeutet? Nicht notwendig, aber es dürfte jedenfalls auf absehbare Zeit keine Phantasie dafür bestehen, dass Potash ein Angebot mit einer vier oder auch nur einer drei vor dem Komma für K+S abgibt. Das ist den kanadischen Aktionären von Potash jetzt nicht mehr zu vermitteln. K+S-Aktionäre müssen sich diesbezüglich wohl damit abfinden: Rien ne va plus!

Die industrielle Logik für einen Zusammenschluss zwischen Potash und K+S besteht allerdings noch immer, genauso wie die Überkapazität und der Preisverfall an den Kalimärkten. Potash könnte den einknickenden Kurs bei K+S daher dafür nutzen, am Markt eine deutlich günstigere Position aufzubauen und K+S dann schrittweise im Wege einer schleichenden Übernahme ohne Prämie übernehmen.

Eine andere Möglichkeit bestünde darin, dass Potash in absehbarer Zukunft der K+S eine "Fusion unter Gleichen" aufzwingen könnte, ebenfalls ohne Prämie und gegebenenfalls nur im Tausch für Potash-Aktien. Dafür müsste zunächst der jetzige K+S-Vorstand gehen, und auch dann dürften die Konditionen für die K+S-Aktionäre und die Mitarbeiter deutlich hinter dem zurückbleiben, was einstmals auf dem Tisch lag.

Oder Potash betrachtet sich in aller Ruhe erst einmal den Scherbenhaufen, den der K+S-Vorstand hinterlassen hat und wartet ab, ob K+S Potash wirklich "nicht braucht" und wie sich der vom Vorstand so vollmundig beschworene innere Wert von K+S entwickelt. In diesem Fall dürften die Leerverkäufer bei K+S wieder das Kommando übernehmen, so wie schon bereits vor den Übernahmegerüchten.

Vielleicht wäre es an der Zeit für eine neue Umfrage bei den Privataktionären, was sie vom Vorgehen des K+S-Vorstands heute so halten. Freudige Erregung über die erhaltene Unabhängigkeit des Unternehmens dürfte dabei eine deutlich unterrepräsentierte Rolle spielen.

Causa Potash ist für die K+S-Vorstände lange noch nicht vorbei

Es wird abzuwarten sein, ob und in welcher Form die gescheiterte Übernahme Konsequenzen für die Organe haben wird. Eine heiße nächste Hauptversammlung dürfte den K+S-Organen in jedem Fall bevorstehen. Die Frage ist allerdings, ob die Aktionäre es bei verbaler Kritik belassen oder das Verhalten von Vorstand und Aufsichtsrat in anderer Weise sanktionieren, sei es durch Ausübung von Aktionärsrechten (etwa einer Entlastungsverweigerung, einem Misstrauensvotum gegen den Vorstand oder sogar Abwahlanträgen gegen Anteilseignervertreter), sei es auf dem Prozesswege. Denn es stellen sich viele faktische und juristische Fragen im Zusammenhang mit dem Verhalten des K+S-Vorstands in der Übernahme, die auch für zukünftige unfreundliche Übernahmen deutscher Unternehmen von grundlegender Bedeutung sein könnten:

Trifft den Vorstand einer Aktiengesellschaft in einer Übernahmesituation aufgrund seines Informationsvorsprungs gegenüber den Aktionären eine Vermögensfürsorgepflicht (dafür spricht Einiges, etwa die Pflicht des Vorstandes, eine begründete Stellungnahme zu einem Übernahmeangebot abzugeben)? Wenn ja, hat der K+S-Vorstand diese Pflicht verletzt, weil er Verhandlungen mit Potash verweigerte, offenbar ohne jede hinreichend werthaltige Alternative für die Aktionäre?

Haftet der Vorstand?

Was sind die rechtlichen Konsequenzen für einen Vorstand, der seinen Aktionären im Rahmen einer Übernahme einen deutlich höheren inneren Wert der Aktie anpreist, die IR-Abteilung des Unternehmens auf Nachfrage aber nicht bereit oder in der Lage ist, selbst rudimentärste Eckdaten für die Berechnung dieses inneren Wertes (wie beispielsweise den benutzten Kapitalisierungszinssatz für die zugrunde gelegten Legacy-Planungsrechnungen) zur Verfügung zu stellen? Haftet der Vorstand, sollten sich diese im Rahmen der Übernahme kommunizierten Planungswerte bei genauerer Betrachtung als nicht haltbar erweisen? Haftet der Vorstand den Aktionären, die ihre Aktien auch nach dem jetzigen Kursrutsch behalten oder den gegenwärtigen Kurs zum Einstieg nutzen, wenn das Unternehmen solche prognostizierten Erträge in der Zukunft auch nicht annähernd erreicht?

Auch andere Umstände lohnen einer faktischen und rechtlichen Durchleuchtung. Was waren die Hintergründe der plötzlichen Thüringer Razzien bei K+S? Besteht ein Zusammenhang zwischen Einschaltung der Politik durch den K+S-Vorstand im Übernahmeverfahren und möglicherweise jetzt eskalierenden Umwelthaftungen des Unternehmens? War die Einschaltung der Politik damit im Unternehmensinteresse oder hat der K+S-Vorstand das Unternehmen möglicherweise aus sachfremden Erwägungen auf Jahre einem Risiko umweltbehördlicher Untersuchungen und Maßnahmen ausgesetzt, die jetzt nicht mehr zu kontrollieren sind? Haftet der K+S-Vorstand dem Unternehmen für mögliche Schäden?

Die Liste ließe sich beliebig fortsetzen. Für die K+S-Organe jedenfalls ist die Causa Potash noch lange nicht vorbei. Sie dürfte jetzt erst ernsthaft beginnen.

Die Jetons der Aktionäre hat der K+S-Vorstand verzockt

Auch die Rolle der Politik in dieser Übernahme muss eingehend diskutiert und für die Zukunft geklärt werden. Es kann nicht sein, dass sich in einem die privatwirtschaftliche Betätigung schützenden Rechtsstaat bei einem Übernahmeangebot für eine börsennotierte Gesellschaft, die sich jeden Tag von Börsenöffnung bis zum Börsenschluss öffentlich zum Verkauf stellt, jeder Landesfürst nach persönlichem Gutdünken in einen Übernahmeprozess zwischen privat agierenden Kapitalmarktteilnehmern einmischt.

Das gilt erst Recht für eine Art und Weise der Einmischung, in der der Einsatz landesrechtlicher und -politischer Mittel angekündigt werden, die einem vollkommen anderen Schutzzweck als der genehmen Aktionärszusammensetzung einer Aktiengesellschaft dienen und die den Interessen des Wirtschaftsstandortes Deutschland insgesamt diametral entgegenlaufen.

Schon das Motiv der Landesregierungen und die Drohung mit umweltrechtlichen Haftungstatbeständen in der K+S-Übernahmesituation zum angeblichen Erhalt von Arbeitsplätzen in strukturschwachen Regionen sind rechtlich bedenklich. Sollen diese umweltrechtlichen Verfahren nach Abzug der "kanadischen Bedrohung" jetzt nicht aufgegriffen oder eingestellt werden? Wie verhielte sich das mit Rechtsstaatsgebot und dem Gebot der Verhältnismäßigkeit der Mittel? Was wird das für Auswirkungen auf die Arbeitnehmer bei K+S haben, die schon heute kaum mehr zu Weltmarktpreisen produzieren können? Die Landespolitik hat sich damit eine klassische Zwickmühle gebaut, aus der sie nicht mehr herauskommen dürfte.

Chinesische Verhältnisse in Deutschland - staatliche Intervention am Aktienmarkt

Chinesische Verhältnisse in Deutschland, staatliche Intervention am Aktienmarkt?

Außerdem: Was hält den K+S-Vorstand davon ab, kurzfristig aufgrund des Kalipreisverfalls beziehungsweise der Umweltproblematiken Kapazitäten stillzulegen und Arbeitnehmer freizusetzen? Was hält ihn davon ab, nach Eröffnung der Legacy-Mine in Deutschland Minen zu schließen? Was hält die K+S-Aktionäre davon ab, ohne jede Übernahme mit qualifizierter Mehrheit die Liquidation des Unternehmens und seine Gesamtstillegung zu beschließen (bei dem angeblich sensationellen Wert des Legacy-Projektes von mindestens 21 Euro, der kurzfristig deutlich über dem Aktienkurs der K+S liegen dürfte, wäre das ja durchaus eine naheliegende Überlegung)? Muss man in all diesen Fällen künftig damit rechnen, dass deutsche Landesregierungen die Staatsanwaltschaft von der Kette lassen?

Was sollen internationale Investoren davon halten, wenn sie zwar Aktien börsennotierter Unternehmen in Deutschland erwerben können, sie aber bei einem möglichen Verkauf ihrer Aktien in ein Übernahmeangebot der internationalen Presse und den Börsendiensten entnehmen müssen, dass sich einzelne Bundesländer zusammentun, um diese Verkaufsmöglichkeit zu vereiteln? Chinesische Verhältnisse in Deutschland, staatliche Intervention im Aktienmarkt?

Wie sollen ausländische Direktinvestoren diese Vorgehensweise verstehen? Seid willkommen Auslandsinvestoren zur Gründung eurer Unternehmen auf deutschem Boden, aber wenn ihr euer Unternehmen schließen oder verkaufen wollt, dann muss in Deutschland von der Bundeskanzlerin bis zum Dorfvorsteher jeder zustimmen?

Welchen Einfluss hat die Einmischung der deutschen Landespolitik künftig auf die internationale Expansion deutscher Unternehmen, die sich in der Vergangenheit reihenweise in großem Stil im Ausland als Übernehmer börsennotierter Unternehmen betätigt haben? Hat man darüber in Erfurt, Hannover und Wiesbaden auch nur nachgedacht?

Man sieht, die Potash-Offerte wird noch für viel Gesprächsstoff sorgen. Leider hilft das den K+S-Aktionären nicht mehr, ihre Jetons hat der K+S-Vorstand verzockt.

Jan D. Bayer ist Mitglied der MeinungsMacher. Trotzdem gibt diese Kolumne nicht notwendigerweise die Meinung der Redaktion des manager magazins wider.

Mehr zum Thema:
Dax-Konzern im Abwehrkampf: Bundesländer wollen K+S als deutsches Unternehmen erhalten (manager magazin)
http://www.manager-magazin.de/unternehmen/industrie/fuenf-bundeslaender-staerken-k-s-den-ruecken-a-1052863.html
Börse: Dax steigt - RWE haussiert, K+S brechen ein (manager magazin)
http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/boerse-am-montag-dax-legt-zu-k-s-bricht-ein-a-1056164.html
Schlechte Marktbedingungen: Potash beendet Kali-Poker und zieht K+S-Gebot zurück (manager magazin)
http://www.manager-magazin.de/unternehmen/industrie/duengemittelkonzern-potash-zieht-gebot-fuer-k-s-zurueck-a-1056169.html
"Bodos Bärendienst" erschwert Abwehrkampf für K+S: Warum die Razzien bei K+S Potash in die Hände spielen (manager magazin)
http://www.manager-magazin.de/unternehmen/industrie/uebernahmekampf-um-k-s-update-a-1052300.html
Potash lässt bei K+S nicht locker: Showdown zwischen Tilk und Steiner
http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/a-1041901.html
K+S-Vorstand gegen Verkauf an Potash: K+S im Übernahmekampf: Nur bedingt abwehrbereit (manager magazin)
http://www.manager-magazin.de/unternehmen/industrie/dax-konzern-k-s-im-uebernahmekampf-bedingt-abwehrbereit-a-1041790.html

---

Mehr im Internet
ein unabhängiges DAX-Unternehmen
http://www.k-plus-s.com/de/news/adhoc/adhoc-150702.html

teilte das Kasseler Unternehmen am Donnerstagabend mit
http://www.k-plus-s.com/de/news/adhoc/adhoc-150625.html

manager magazin ist nicht verantwortlich
für die Inhalte externer Internetseiten.

© manager magazin 2015
Alle Rechte vorbehalten
Vervielfältigung nur mit Genehmigung der manager magazin Verlagsgesellschaft mbH