



Financial Community Deutschland

Mergers & Acquisitions

Repräsentative Befragung zur „Kommunikation bei feindlichen Übernahmen“ von im DAX 30, MDAX und SMAX notierten Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 50 Millionen Euro

Check-in

Die größte Übernahme der Wirtschaftsgeschichte hat es gezeigt: Kein Unternehmen mit einer angreifbaren Aktionärsstruktur, egal wie wertvoll, ist vor feindlichen Übernahmen gefeit. Die Mannesmann AG hatte zum Zeitpunkt der Verkündung der Übernahmeabsicht durch Vodafone einen Börsenwert von 100 Milliarden Euro mit einem Kursanstieg von über 1.000 Prozent in den vorangegangenen fünf Jahren. Für die Aktionäre gab es keinerlei Gründe, dem Management das Vertrauen zu entziehen und auf eine andere Strategie zu setzen. Dennoch war der britische Mobilfunker am Ende erfolgreich. Warum? Was sind die entscheidenden Instrumente im Abwehrkampf? Wann wird ein Unternehmen zum Übernahmekandidaten? Wer sind die

Meinungsführer und welche Zielgruppen spielen folglich im Abwehrkampf die tragende Rolle? Fragen, die sich angesichts des aktuellen Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten ein Großteil der deutschen Standard- und Nebenwerte stellen muß. Es bleibt abzuwarten, ob und inwieweit das neue deutsche Übernahmegesetz hiesige Unternehmen vor feindlichen Aufkäufern schützt. Die vorliegende Studie „Kommunikation bei feindlichen Übernahmen“ untersucht, wie gut die Kommunikationsstrategen der Unternehmen aus den Segmenten DAX 30, MDAX und SMAX auf den Ernstfall vorbereitet sind. Es ist die zweite Veröffentlichung der im November 2001 gestarteten IR.on-Untersuchungsreihe „Financial Community Deutschland“.

- 4** | Methodik der Studie
Befragungszeitraum • Selektion der Stichprobe • Repräsentativität

- 6** | Risikoquellen für die Unternehmen
Kriterien der Übernahmegefährdung • Besonders gefährdete Branchen

- 8** | Das deutsche Übernahmegesetz
Fortschritt oder Rückschritt? • Bewertung durch die Kommunikationsverantwortlichen

- 10** | Präventivmaßnahmen
Vorbereitungsstand in den Unternehmen • Etablierung von Notfallkonzepten

- 12** | Maßnahmen im Abwehrszenario
Strategische Tools • Kommunikative Maßnahmen • Chancen für die erfolgreiche Abwehr

- 14** | Akteure im Abwehrkampf
Koordination der Abwehr • Externe Berater • Relevanz der Zielgruppen

Übernahmekandidaten im Vergleich

4



Die Studie ist im Zeitraum Dezember 2001 bis Februar 2002 von der IR.on AG, Köln, in Zusammenarbeit mit dem SOKO-Institut für Sozialforschung und Kommunikation, Bielefeld, erstellt worden. Der Fragebogen wurde unter der Maßgabe konzipiert, ein umfassendes Bild der Standpunkte von Kommunikationsverantwortlichen börsennotierter deutscher Unternehmen zum Thema „Kommunikation bei feindlichen Übernahmen“ zu zeichnen. Die Studie beschränkt sich auf die Blickwinkel der Zielgesellschaften bei feindlichen Übernahmeversuchen. Die Grundgesamtheit der Untersuchung setzt sich aus jenen 161 in den Segmenten DAX 30, MDAX und SMAX notierten Unternehmen zusammen, die eine über 50 Millionen Euro liegende Markt-

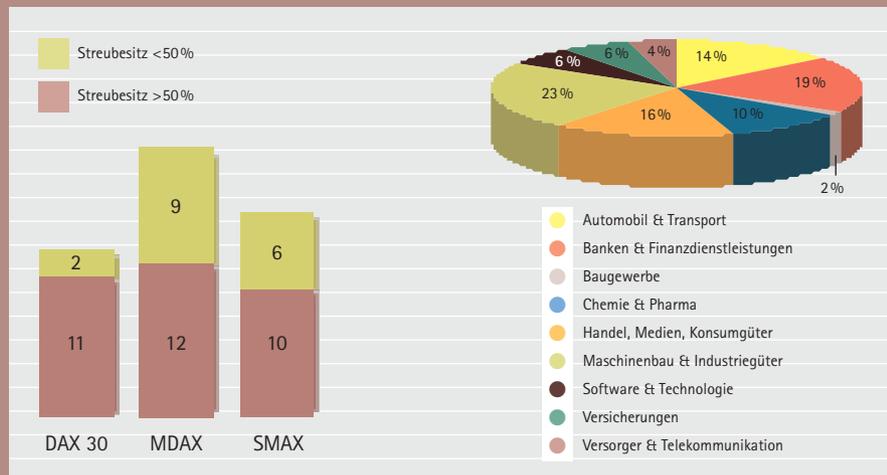
kapitalisierung aufweisen. Aus der Grundgesamtheit wurden 76 Kandidaten mit einem Streubesitz von mehr als 50 Prozent identifiziert. Zwei Drittel der Befragten stammen aus dieser Kernzielgruppe, die nach vorherrschender Meinung erhöht übernahmefähig ist. Die übrigen Umfrageteilnehmer sind Unternehmen mit einem Streubesitz von weniger als 50 Prozent, folgerichtig also mit einer mutmaßlich geringeren Übernahmefähigkeit, was die Zeichnung eines ausgewogeneren Meinungsbildes ermöglicht. Die Ergebnisse der Studie zeigen somit eine valide und repräsentative Abbildung für die Gruppe der DAX 30-, MDAX- und SMAX- Unternehmen mit über 50 Millionen Euro Marktkapitalisierung.

- 50 Unternehmen wurden befragt, 33 mit mehr als 50 % Streubesitz, 17 mit weniger als 50 % Streubesitz
- Die Fallzahl entspricht 31 % der DAX 100- und SMAX-Unternehmen mit einem Börsenwert über 50 Mio. €
- Als Streubesitz gelten Aktien, die nicht im direkten Einflußbereich der Gesellschaft liegen
- Von den 50 befragten Unternehmen sind 42% im MDAX, 32% im SMAX und 26% im DAX 30 notiert

Das Umfrage-Teilnehmerfeld im Überblick

Welchem Börsensegment und welcher Branche gehört Ihr Unternehmen an?

Angaben gerundet



Quelle: IR.on AG, SOKO-Institut

- Bestvertretene Branchen sind „Maschinenbau & Industrie“ (23%) sowie „Banken & Finanzdienstleister“ (19%)
- Die Branche „Software & Technologie“ geht gemäß der Typologie der untersuchten Segmente nur mit 6 % ein

Im Visier als potentielle Zielgesellschaft

6



Insgesamt 53 Prozent der DAX 100- und großen SMAX-Unternehmen gehen davon aus, daß in den kommenden zwei Jahren deutsche börsennotierte Unternehmen Ziele feindlicher Übernahmen sein werden. Im Durchschnitt erwarten die Kommunikationsexperten acht feindliche Offerten, 19 Prozent gehen sogar von mehr als 15 aus. Vorsicht sei besonders bei Technologieunternehmen geboten. Die Gefahr einer unerwünschten Konsolidierung wird für die Branche „Software & Technologie“ (72 Prozent Nennungen) am höchsten eingeschätzt. Am wenigsten habe das Baugewerbe zu befürchten. Während allgemein von einer steigenden Zahl feindlicher Übernahmen in Deutschland ausgegangen wird, zählen knapp die Hälfte (46 Prozent) der DAX 100- und großen SMAX-

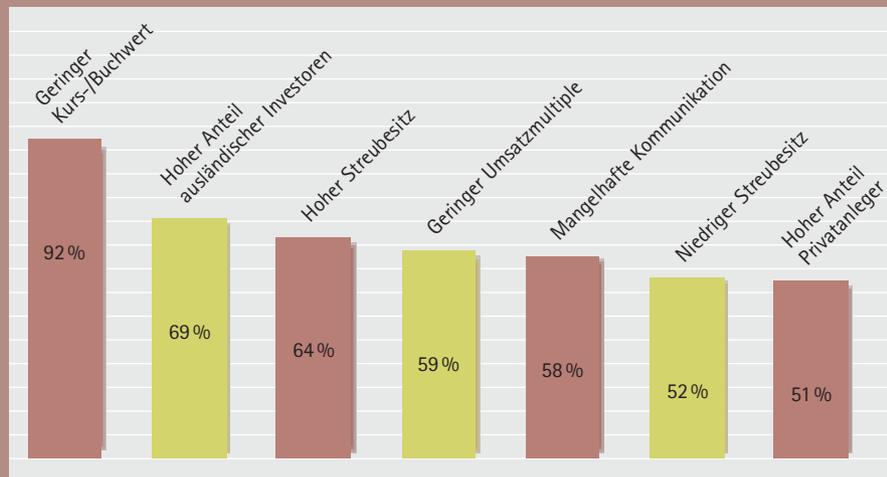
Unternehmen die eigene Gesellschaft nicht zu den potentiellen Zielen. Besonders sicher fühlen sich die Vertreter des MDAX. Über 60 Prozent der befragten Kommunikationsexperten betrachten Ihr Unternehmen nicht als potentiellen Übernahmekandidaten, im SMAX sind es 47 Prozent. Dagegen sehen 73 Prozent der befragten DAX 30-Unternehmen immerhin eine geringe, neun Prozent sogar eine akute Übernahmegefahr. Auch 36 Prozent der Unternehmen mit einem Streubesitz über 50 Prozent halten sich für ungefährdet. Als primäre Gründe werden neben der Aktionärsstruktur des Unternehmens (61 Prozent), die Größe und der Marktwert (23 Prozent) sowie das Geschäftsmodell (11 Prozent) angeführt.

- 53 % der DAX 100- und SMAX-Unternehmen erwarten für die nächsten zwei Jahre feindliche Übernahmen
- 96 % der IR-Verantwortlichen halten ihr Unternehmen für nicht akut übernahmegefährdet
- 82 % der DAX-, 53 % der SMAX- und 39 % der MDAX-Unternehmen sehen ein gewisses Gefährdungspotential
- Besonders gefährdete Branchen: „Software & Technologie“, „Banken & Finanzdienstleister“, „Chemie & Pharma“

Was die Unternehmen in Gefahr bringt

Welche Kriterien machen Unternehmen für die feindliche Übernahme verwundbar?

Angaben gerundet; Mehrfachnennungen möglich



Quelle: IR.on AG, SOKO-Institut

- Hoher Streubesitz (von 64 % genannt) kann ebenso besonderes Gefährdungspotential bergen wie niedriger (52 %)
- Ein hoher Anteil ausländischer Aktionäre birgt für 69 % der Unternehmen eine Übernahmefährdung

Übernahmegesetz spaltet die Gemüter

8



Seit dem 1. Januar 2002 ist in Deutschland das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) in Kraft. Ziel des Gesetzes ist die Gleichbehandlung aller Aktionäre, eine Erhöhung der Transparenz und Etablierung eines an internationalen Standards angelehnten Verfahrens. Doch knapp die Hälfte der befragten DAX 100- und SMAX-Unternehmen beurteilen das Gesetz als wenig hilfreichen deutschen Alleingang. 33 Prozent der Kommunikationsverantwortlichen sehen das WpÜG als Schritt in die richtige Richtung. Umstritten ist, ob das Gesetz der bisher geltenden Neutralitätspflicht des Vorstands der Zielgesellschaft widerspricht, da das Management nun Abwehrmaßnahmen nicht nur „auf Vorrat“ von der Hauptversamm-

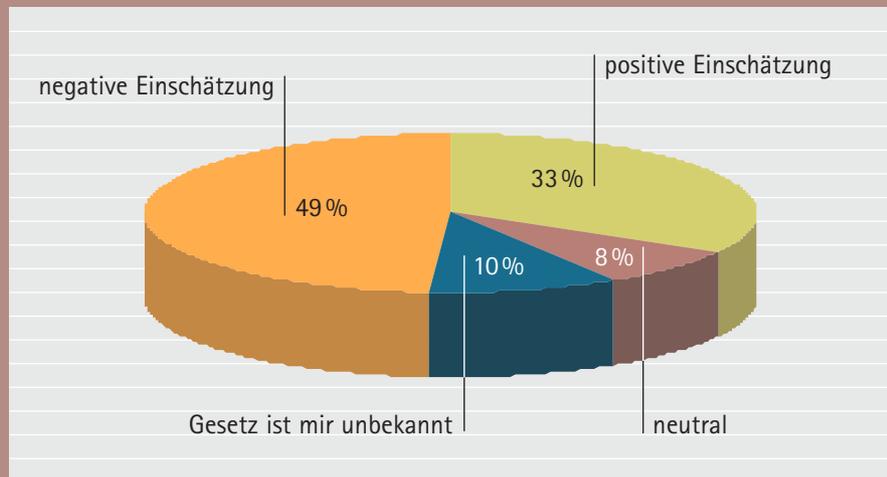
lung, sondern auch durch einfache Zustimmung des Aufsichtsrats legitimieren lassen kann. Diese Regelung wird von 71 Prozent der DAX 100- und großen SMAX-Unternehmen befürwortet. Kritiker unter den IR-Verantwortlichen fürchten, daß den Aktionären dadurch mittelbar die Entscheidungsgewalt entzogen wird. Eindeutig negativ beurteilen die Unternehmensvertreter die Vorschrift zur Kontrolle über die Zielgesellschaft. Entgegen der angelsächsischen Mehrheitsregelung sieht das neue Gesetz vor, eine Übernahme bereits dann als erfolgreich zu werten, wenn der Erwerber 30 Prozent der Stimmrechte auf seiner Seite hat. Das wird von 71 Prozent der befragten DAX 30-, MDAX- und SMAX-Unternehmen abgelehnt.

- 49 % der DAX 100- und SMAX-Unternehmen stehen dem deutschen Übernahmegesetz ablehnend gegenüber
- Unbekannt ist das neue Gesetz rund 10 % der befragten Kommunikationsverantwortlichen
- Handlungsfreiheiten von Vorstand und Aufsichtsrat bei Abwehrmaßnahmen werden allgemein positiv beurteilt...
- ...jedoch sehen 29 % der Befragten in den Handlungsfreiheiten Kollisionsgefahr mit den Aktionärsinteressen

Umstrittener Alleingang von Deutschland

Wie ist Ihre Meinung zum deutschen Übernahmegesetz?

Angaben gerundet



Quelle: IR.on AG, SOKO-Institut

- Die Kontrolle des Erwerbers ab 30 % der Stimmrechte wird von 71 % der Unternehmen kritisch gesehen
- DAX 100- und SMAX-Unternehmen halten Mehrheit der Stimmrechte zur Kontrolle für erforderlich

Notfallkonzepte sind nicht selbstverständlich

10



Ein hoher Unternehmenswert, da sind sich die meisten IR-Manager der DAX 100- und großen SMAX-Unternehmen einig, ist der beste Schutz vor feindlichen Übernahmen. Voraussetzung dafür ist die kontinuierliche Pflege der Kontakte zu den wichtigsten institutionellen Investoren der Gesellschaft. 96 Prozent beurteilen dies als bedeutendste Schutzmaßnahme. Fast alle befragten IR-Verantwortlichen halten sich für den Ernstfall personell und organisatorisch gut gerüstet. 89 Prozent sind der Meinung, eine schlagkräftige Kommunikationsstruktur etabliert zu haben. Bei den konzeptionellen Grundlagen für eine professionelle Abwehr scheint die Lücke zwischen Anspruch und Wirklichkeit allerdings noch nicht geschlossen.

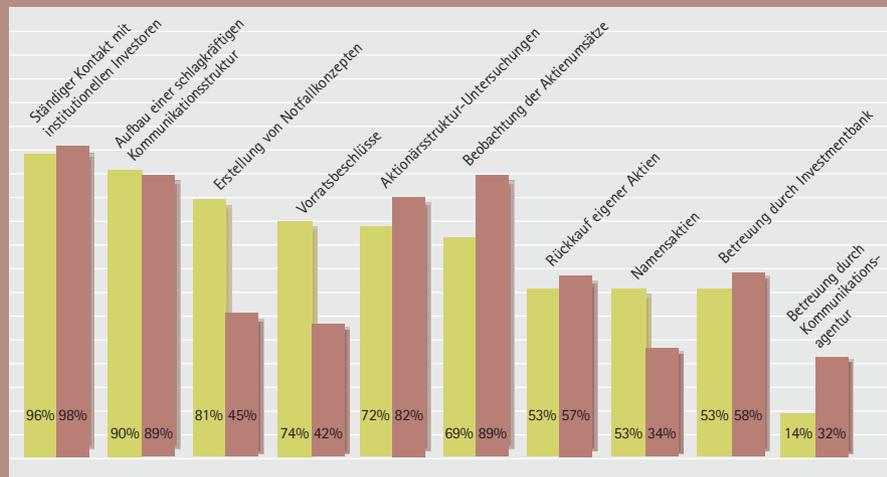
Während 81 Prozent Notfallkonzepte als wirksame Maßnahme anerkennen, haben nur 45 Prozent entsprechende Masterpläne in der Schublade oder deren Erstellung geplant. Ähnlich verhält es sich beim Thema Namensaktie. Zwar sind 53 Prozent von deren Vorteilhaftigkeit beim Schutz vor Übernahmen überzeugt, aber nur 34 Prozent haben diese eingeführt oder planen die Umstellung auf Namenspapiere. 82 Prozent setzen auf regelmäßige Aktionärsstruktur-Untersuchungen. Auch die neue Rechtsprechung wird von den Unternehmen des DAX 100 und SMAX als Prävention gesehen: 42 Prozent, darunter alle erfaßten DAX 30-Unternehmen, planen die Ermächtigung durch die Hauptversammlung für eventuelle Abwehrmaßnahmen.

- Der laufende Kontakt zu institutionellen Investoren ist das A und O zum Schutz vor feindlichen Übernahmen
- Die Hälfte der Unternehmen mit mehr als 50 Prozent Streubesitz besitzen kein Notfallkonzept
- 60 % der SMAX-Unternehmen und 56 % der MDAX-Vertreter haben kein Notfallkonzept in der Schublade
- 79 % der SMAX- und 56 % der MDAX-Vertreter lehnen Vorratsbeschlüsse zum Schutz vor Übernahmen ab

Anspruch und Wirklichkeit

- Welche Schutzmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen halten Sie für bedeutend?
- Welche Maßnahmen haben Sie etabliert oder sind geplant?

Angaben gerundet; Mehrfachnennungen möglich



Quelle: IR.on AG, SOKO-Institut

- Aktionärsstruktur-Kenntnis schützt: 82 % setzten auf Shareholder ID, 34% auf Namensaktien
- Schlagkräftige Kommunikation ja, externe Agentur nein: nur 32 % greifen auf die Hilfe von Beratern zurück

Schachzug „Weißer Ritter“ hat die beste Wirkung

12



Trotz gescheiterter Abwehrversuche bei feindlichen Übernahmen deutscher Unternehmen (Mannesmann, FAG Kugelfischer) beurteilen 44 Prozent der befragten DAX 100- und SMAX-Unternehmen die Chancen für eine erfolgreiche Abwehr als aussichtsreich. Nur 28 Prozent räumen selbst einer professionell organisierten Abwehr kaum Chancen ein. Bei den strategischen Abwehrmaßnahmen wird die Bemühung um das Angebot eines Weißen Ritters als mit Abstand wirksamste Handlung im Abwehrkampf angesehen (79 Prozent). Auch der Rückkauf eigener Aktien (64 Prozent) und Akquisitionen mit kartellrechtlicher Wirkung (61 Prozent) stellen nach Ansicht der IR-Verantwortlichen probate Mittel gegen feindliche Übernahmen dar. Weniger

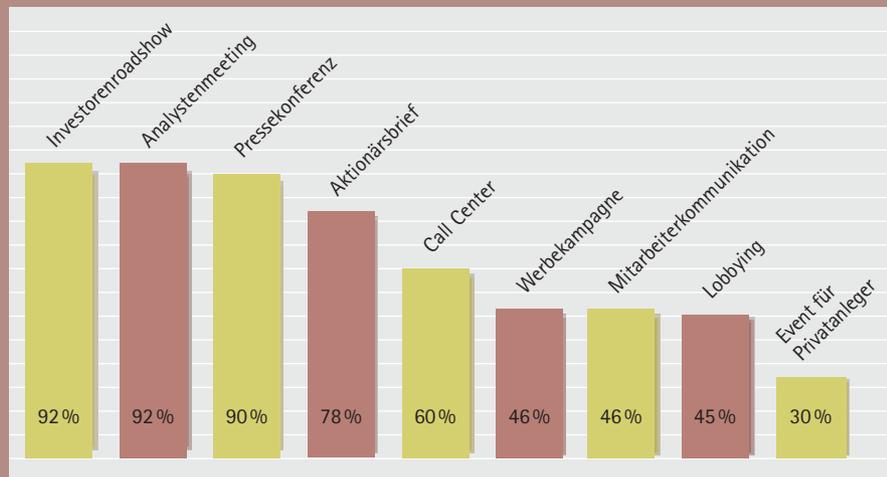
wirksam dagegen wird die Ausgabe von Mitarbeiteraktien (25 Prozent) eingestuft. Aus kommunikativer Sicht sind für die Unternehmensvertreter Roadshow und Analystenmeeting zur Darlegung der Verteidigungsstrategie die besten Abwehrmaßnahmen. Nahezu ebenso bedeutend wird das Gespräch mit der Presse eingestuft. Wegen fehlender Notfallszenarien mangelt es bei einigen Unternehmen aber an einer klaren kommunikativen Abwehrkonzeption. Nach den ersten Schritten im Abwehrkampf befragt, wurden meist Maßnahmen ohne schlüssige Chronologie genannt. Zeitlich vorrangig würden den Nennungen zufolge die institutionellen Investoren (34 Prozent), die Presse (28 Prozent) und die Analysten (20 Prozent) informiert.

- Das Gespräch mit institutionellen Investoren ist die erste und wichtigste Abwehrmaßnahme
- Werbekampagnen im Abwehrkampf halten 40 % der Befragten für weniger wirksam, 14 % für unwirksam
- 70 % halten Info-Veranstaltungen für Privatanleger im Abwehrkampf für weniger wirksam oder unwirksam
- Aktionärsbriefe und Call Center sind die wichtigsten Tools bei der Kommunikation mit Privatanlegern

Die Gegenwehr im Fall der Fälle

Welche kommunikativen Abwehrmaßnahmen haben die beste Wirkung?

Angaben gerundet; Mehrfachnennungen möglich



Quelle: IR.on AG, SOKO-Institut

- Nur 10 % der befragten Unternehmen würden im Abwehrkampf zuerst die Mitarbeiter informieren
- Als wirksamste strategische Abwehrmaßnahme wird das Angebot eines Weißen Ritters gesehen

Akteure

„Unabhängigkeitskampf“ ist sehr facettenreich

14



Der Vorstandsvorsitzende gibt auch in puncto Kommunikation während einer feindlichen Übernahme den Ton an. 44 Prozent der DAX 100- und SMAX-Unternehmen gaben den CEO als wichtigsten Koordinator der Abwehrkampagne an. Es folgen der Leiter Unternehmenskommunikation (22 Prozent), der Leiter Investor Relations (16 Prozent) sowie mit 14 Prozent der Gesamtvorstand. Ebenfalls 14 Prozent sprechen sich für ein Team aus Internen und Externen oder aus Vorstand und Kommunikationsbereich als koordinierende Instanz aus. Die Frage nach der geeignetsten Investmentbank als Advisor für die Abwehrkampagne wurde nur von 40 Prozent der Umfrageteilnehmer beantwortet. Unter den genannten Investment-

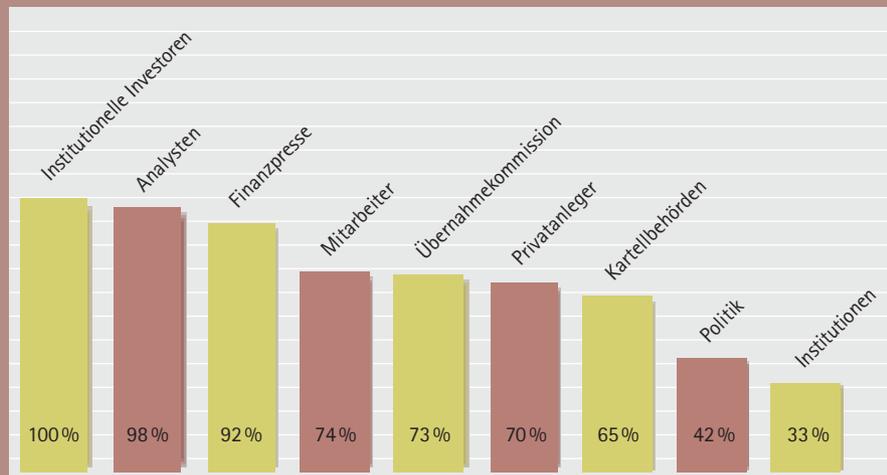
banken schnitten Deutsche Bank (30 Prozent) und Goldman Sachs (15 Prozent) am besten ab. Wichtige Auswahlkriterien hierbei sind Internationalität und die bestehenden Beziehungen zu Banken. Die bedeutendsten externen Kommunikationsberater sind international tätige PR-Agenturen (34 Prozent). Dies gilt insbesondere für Unternehmen aus dem DAX 30, deren Aktiorenstruktur internationaler geprägt ist. Den zweiten Rang in der Dienstleisterskala belegt das Netzwerk aus PR- und IR-Spezialisten (22 Prozent) gefolgt von der PR-Agentur mit nationalem Fokus (20 Prozent). 12 Prozent der Befragten würden im Falle eines feindlichen Übernahmeversuchs auf die externe Expertise in Sachen Kommunikation gänzlich verzichten.

- Investoren sind die bedeutendste Zielgruppe, Analysten die wichtigsten Meinungsführer im Abwehrkampf
- Für 30% der Unternehmen ist die Zielgruppe Privatanleger weniger bedeutend oder unbedeutend
- Die höchste Aufmerksamkeit genießen Privatanleger bei DAX-Unternehmen (82%)
- Die Zielgruppen Politik und Institutionen spielen für die IR-Verantwortlichen eine untergeordnete Rolle

Im Visier der Kommunikation

Welche Zielgruppen sind bei der Abwehrkampagne die bedeutendsten?

Angaben gerundet; Mehrfachnennungen möglich



- International tätige PR-Agenturen sind für 82% der DAX 30-Vertreter die wichtigsten Kommunikationsberater
- SMAX-Unternehmen favorisieren die auf Deutschland fokussierten PR-Agenturen

Check-out

In Deutschland wird die Zahl feindlicher Übernahmen, da sind sich die Kommunikationsstrategen der DAX 100- und SMAX-Unternehmen weitgehend einig, in den nächsten Jahren deutlich steigen. Doch um die Vorbereitung einiger Unternehmen auf ein solches Szenario ist es schlecht bestellt. Das resultiert vor allem daraus, daß sich knapp die Hälfte der befragten Unternehmen nicht als potentielle Übernahmekandidaten sehen. Gerade die teilweise als unterbewertet geltenden Unternehmen aus dem MDAX und SMAX fühlen sich sicher. So verfügen nur 45 Prozent der befragten Übernahmekandidaten über einen Notfallplan, der bei einem Übernahmeversuch nahezu die einzige Möglichkeit ist, den per se vorhandenen zeitlichen Nachteil der Zielgesellschaft zu egalisieren. Unabdingbar für den Erhalt der Unabhängigkeit, da stimmen die Befragten überein, ist der stetige Dialog mit Analysten und Investoren vor und während der Angebotsphase. Ob das neue Übernahmegesetz nun besseren Schutz bedeutet, muß die Praxis zeigen. Fest steht aber: Es ist umstritten.

Impressum

Herausgeber
IR.on AG
www.ir-on.com
Breite Straße 149-151
50667 Köln

Kooperationspartner und wissenschaftliche Beratung
SOKO-Institut GmbH
www.soko-institut.de
Am Bahnhof 6
33602 Bielefeld

Gesamtrealisation
IR.on AG

Mit der Untersuchungsreihe „Financial Community Deutschland“ veröffentlicht die IR.on AG Studien in loser Folge. Die vorliegende repräsentative Befragung „Mergers Et Acquisitions“ ist die zweite Ausgabe dieser Reihe. Redaktionsschluß der vorliegenden Studie: 12. März 2002. Alle Angaben erfolgten nach bestem Gewissen, jedoch ohne Gewähr. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste und Internet sowie Vervielfältigung auf Datenträger sind nur mit schriftlicher Zustimmung der IR.on AG erlaubt. Bei vollständigen Zitaten oder Teilzitataten bitten wir, die IR.on AG jeweils als Quelle anzugeben. Sämtliche Grafiken, Bilder, Texte und Tabellen sind als elektronische Vorlagen bei der IR.on AG erhältlich.