

# Zu wenig Deals

## Finanzsektor dominiert M&A-Transaktionen in Bulgarien

Von Dr. Maya Neidenowa

Das Thema Fusionen und Übernahmen in Bulgarien wirft viele Fragen auf: Gibt es überhaupt einen M&A-Markt in Bulgarien? Ist M&A rechtlich in allen Gestaltungsformen möglich? Welche Vertragsgestaltungsmöglichkeiten gibt es? Und auch als Bestandteil des bulgarischen Rechts sind Regelungen für Fusionen und Übernahmen noch relativ jung. Hier ein kurzer Überblick.

### M&A-Markt

Im Vergleich zu anderen Mittel- und Südosteuropastaaten ist die Quote von M&A-Transaktionen für das Jahr 2006 zu niedrig, jedoch immerhin höher als die von Polen und Slowenien. Laut M&A-Bericht 2006 der Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers kam es im vergangenen Jahr zu insgesamt 64 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 2,4 Milliarden US-Dollar. Die meisten Transaktionen spielten sich im Banken- und Versicherungssektor ab wie zum Beispiel die Fusion von Unicredit mit der HVB-Biochim, die Beteiligung der österreichischen Uniqua an der Vitoscha Versicherung oder die vor kurzem erteilte Genehmigung der bulgarischen Wettbewerbsbehörde des Erwerbs von 70 Prozent des Kapitals der bulgarischen Versicherungsgesellschaft DZI durch die belgische KVC Insurance. Im Lebensmittelsektor steht die Konzentration der griechischen Vivartija SA und der Obedinena Mletschna Kompanija (United Milk Holding AD) bevor.

\* *Die Autorin*

Dr. Maya Neidenowa ist Rechtsanwältin in Hamburg und Sofia.

### M&A-Recht

Fusionen und Übernahmen wurden als Rechtsthema in Bulgarien noch kaum behandelt. Bisher wurden hierzu nur zwei (dafür aber herausragende) Publikationen in bulgarischer Sprache veröffentlicht. Damit erschöpft sich, mit Ausnahme von einigen wenigen Aufsätzen zu einzelnen Teilaspekten, die Rechtsliteratur. Bei den zwei Publikationen handelt es sich um die „Umwandlung von Handelsgesellschaften“ von Angel Kalajdjiev aus dem Jahr 2005 und um den „Verkauf eines Handelsunternehmens“, herausgegeben von Marian Paschke und Venelina Pavlova im Jahr 2004.

Neben dem klassischen „share deal“, bei dem der Anteilsübertragungsvertrag notariell geschlossen wird, und dem „asset deal“ gibt es nach Artikel 15 des bulgarischen Handelsgesetzes auch die Möglichkeit des Unternehmenskaufs als Ganzes. Dabei geht Artikel 15 davon aus, dass – im Gegensatz zum deutschen Recht – Teile des Unternehmens schuldrechtlich bei dieser Art von Kauf nicht ausgeschlossen werden können. Der Unternehmenskauf nach Artikel 15 unterscheidet sich auch von den Formen der Verschmelzung von Gesellschaften durch

Aufnahme und Verschmelzung durch Neubildung, die in Artikel 261 bis 265 des Handelsgesetzes geregelt sind.

Diese Formen der Umwandlung wurden mit der Novellierung des Handelsgesetzes von 2004 auch unter Berücksichtigung der EU-Richtlinien Nr. 3 (bezüglich der Verschmelzung von Aktiengesellschaften) und Nr. 6 (bezüglich der Spaltung von Aktiengesellschaften) in Artikel 261 bis 265 des Handelsgesetzes reglementiert. Sonderbestimmungen gibt es für die börsennotierten Unternehmen, deren Umwandlung den Bestimmungen des Gesetzes über den Wertpapierhandel entsprechen muss. Außerdem gelten Sonderbestimmungen für Banken und Versicherungen in den jeweiligen Spezialgesetzen.

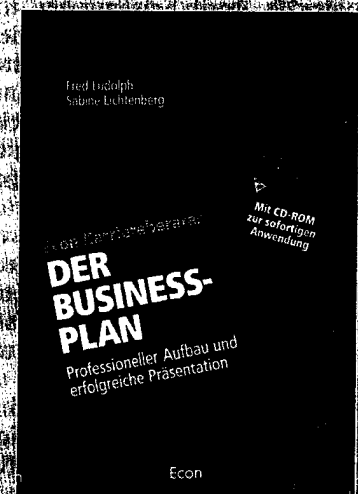
### M&A Kontrolle

Die Kontrolle des Zusammenschlusses obliegt, wenn sie nicht unter die europäische Fusionskontrolle fällt, der bulgarischen Kommission zum Schutz des Wettbewerbs (Komissija za zastita na konkurencijata, www.cpc.bg). Die Kommission muss über einen geplanten Zusammenschluss vorab informiert werden, wenn der Vorjahresumsatz der beteiligten Parteien in Bulgarien

## PRAXIS-LEITFADEN Wegweiser zum professionellen Business-Plan

»Der Business-Plan - Professioneller Aufbau und erfolgreiche Präsentation« ECON-Verlag, ist ein praxisorientierter Leitfaden zur Erarbeitung eines professionellen Businessplanes. Die Verfasser, Fred Ludolph und Sabine Lichtenberg, sind Geschäftsführer einer auf Finanzierung von Industrieanlagen spezialisierten Gesellschaft.

Kontakt: **GET GOLDEX**  
Handels- und Consulting GmbH  
Hannoversche Straße 30 a, D-29221 Celle  
Telefon: (05141) 99294-0  
Fax: (05141) 99294-24  
E-Mail: [GOLDEX@ET@online.de](mailto:GOLDEX@ET@online.de)  
Internet: [www.goldex.de](http://www.goldex.de)



15 Millionen Lewa (etwa 7,73 Millionen Euro) übersteigt. Auf der Basis einer eigenen Bewertung des Zusammenschlusses beschließt die Kommission, ob der konkrete Fall im Geltungsbereich des Gesetzes über den Schutz des Wettbewerbs fällt oder nicht. Auf dieser Grundlage untersagt oder genehmigt sie die Fusion.

Bezüglich des anwendbaren Rechts auf die Verträge regelt das neue bulgarische Gesetzbuch über das Internationale Privatrecht von 2005 in Artikel 56 ff. die Anwendbarkeit des Rechts des Staates, in dem die Gesellschaft registriert ist. Folglich gilt für

Übernahmen bulgarischer Gesellschaften das bulgarische Recht. Das betrifft unter anderem auch die Rechte und Pflichten, die aus der Beteiligung an einer Gesellschaft entstehen, die Umwandlung einer Gesellschaft oder der Haftung für übernommene Verpflichtungen.

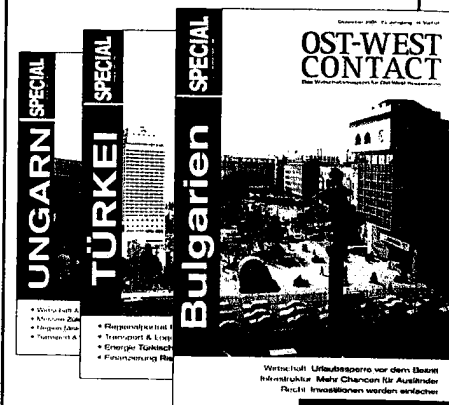
**KONTAKT**  
 Dr. Maya Neidenowa  
 Hamburg  
 Tel.: 040/368 05-705  
 Sofia  
 Tel.: 00359/2/948 69-40  
 office@neidenowa.com  
 www.neidenowa.com

### Der bulgarische M&A-Markt 2006

- Marktgröße von 2,4 Milliarden US-Dollar und Volumen von 64 Transaktionen
- durchschnittliches Transaktionsvolumen insgesamt: 52,2 Millionen US-Dollar
- aktivste Branchen: Finanzdienstleistungen, Medien, Fertigung und Dienstleistungen
- Britische Investoren haben ihre Investments in Bulgarien mehr als verdoppelt, mit einem Schwerpunkt auf Dienstleistungen und Finanzdienstleistungen.
- Die drittgrößte Privatisierung in MOE ist der Kauf des Wärmekraftwerks Varna durch Ceske Energeticke Zavody a.s. (CEZ) in Höhe von 260 Millionen US-Dollar.

Quelle: PricewaterhouseCoopers

## Wegweiser zu neuen Märkten



Seit über 50 Jahren liefert die Zeitschrift **OST-WEST-CONTACT** Hintergrundberichte, Analysen und Trends zur Wirtschaftslage in Mittel- und Osteuropa. Neben der Monatszeitschrift erscheinen