

# Toggenburg Bergbahnen: Neuerliche Provokation in Richtung Bergbahnen Wildhaus

*'Fake News' oder Realsatire? Ein Kommentar zum andauernden Konflikt*

Von **Thorsten Grimm** - 30. September 2019



Die Idylle trügt: die Bergbahnen Wildhaus im Obertoggenburg bleiben umkämpft... Bild: wildhaus.ch

Es gibt Medienmitteilungen, die der interessierte Aktionär – zu dieser Spezies sich auch der Verfasser dieses Beitrags zählt – auch nach dreimaligem Lesen in wichtigen Punkten nicht versteht und die deshalb für Verwunderung sorgen.

Ein solcher Fall liegt aktuell bei der am 27. September 2019 von den [Toggenburg Bergbahnen AG publizierten Medienmitteilung](#) vor, die neben wenigen Eckdaten für das Geschäftsjahr 2018/2019 erneut – im Vergleich zu den Geschäftszahlen relativ „wortreich“ – eine mögliche „Fusion“ mit den benachbarten [Bergbahnen Wildhaus AG](#) thematisiert.

Das fehlende Verständnis könnte einerseits natürlich am einfachen Gemüt des Aktionärs liegen, am zunehmenden Alter oder an den komplexen Inhalten. Sehr viel komplizierter wäre die Lage aber, wenn die Meldung stattdessen in die Rubrik „gezielte Desinformation“ als Mittel moderner „[Kriegsführung](#)“ im Informationszeitalter fallen würde. Neudeutsch wären dies dann wohl so etwas wie „Fake News“. Oder ist es am Ende doch nur „Realsatire“, was sich bei den Bahnen im Obertoggenburg seit einiger Zeit abspielt? Doch der Reihe nach.

### **Toggenburg Bergbahnen AG verlängert Übernahme-/Fusionsangebot bis August 2020**

[In besagter Medienmitteilung verkündet die Toggenburg Bergbahnen AG erstaunlich selbstbewusst und aus lauter Kehle](#), dass das aus dem Jahr 2017 datierende Angebot an die Aktionäre der Bergbahnen Wildhaus AG zum Erwerb ihrer Aktien zwecks Fusion beider Gesellschaften grosszügigerweise bis zum 31. August 2020 verlängert würde – offenbar, man höre und staune, aufgrund des durchschlagenden Erfolgs dieses Angebot. Wörtlich heisst es:

*„Verlängerung des Angebotes an die Aktionäre der Bergbahnen Wildhaus AG  
Der Rücklauf auf das Angebot an die Aktionäre der Bergbahnen Wildhaus AG vom Juni 2017 übertrifft die Erwartungen. Es ist der Toggenburg Bergbahnen AG ein Anliegen, diesem offensichtlichen Fusionswunsch zum Durchbruch zu verhelfen.*

(...)

*Im Sinne einer erfolgreichen Entwicklung des Tourismus im Obertoggenburg hat der Verwaltungsrat der Toggenburg Bergbahnen AG entschieden, das Fusionsangebot an die Aktionäre der Bergbahnen Wildhaus AG unter Berücksichtigung obengenannter Punkte bis 31. August 2020 zu verlängern. Selbstverständlich bedingt das Angebot die Kooperation der Organe der Bergbahnen Wildhaus AG, damit die notwendige Due Diligence professionell durchgeführt werden kann. (...)*

Die Sätze der Toggenburg Bergbahnen AG in der Medienmitteilung donnern wie Kanonenschläge – in Richtung Wildhaus.

Insbesondere den Absatz zu dem über den Erwartungen liegenden Rücklauf in Kombination mit dem „offensichtlichen Fusionswunsch“ muss man zumindest als Aktionär *beider* Gesellschaften (!) mehrfach lesen – um ihn am Ende, leider, doch nicht zu verstehen. Wir kommen inhaltlich darauf zurück.

### **Rückblick 2017: Toggenburg Bergbahnen AG bietet 25 CHF je Wildhaus-Aktie**

Ein kurzer Rückblick: Im Juni 2017 hatten die [Toggenburg Bergbahnen AG](#) bekanntlich ihren „feindlichen“ und in seiner Entstehungsgeschichte in jeder Hinsicht „unkonventionellen“ Übernahmeversuch der [Bergbahnen Wildhaus AG](#) lanciert. (Zum Hintergrund [St. Galler Tagblatt vom 4.6.2017](#), [20min.ch vom 7. Juni 2017](#); zu den massgeblich beteiligten Protagonisten, [St. Galler Tagblatt vom 5.12.2017](#)). Sowohl die Aktien der Toggenburg

Bergbahnen AG wie auch jene der Bergbahnen Wildhaus AG sind auf der [OTC-Plattform der Berner Kantonalbank](#) gelistet.

Ursprünglich hatten die Toggenburg Bergbahnen AG ihr „feindliches“ [Inserat \(!\) eines Übernahmeangebots zu 25 \(!\) CHF pro Namenaktie im Nominalwert von 200 CHF in lokalen Medien geschaltet](#). Alternativ zu einer Barofferte wurde den Aktionären der Bergbahnen Wildhaus AG seitens der Toggenburg Bergbahnen AG auch angeboten, [ihre Wildhaus-Aktien im Verhältnis 10:1 in Aktien der Toggenburg Bergbahnen AG umzutauschen](#), also 10 Aktien der Bergbahnen Wildhaus AG für eine Aktie der Toggenburg Bergbahnen AG.

### **Die Fronten sind verhärtet, ein Frieden nicht in Sicht**

Seither sind die Fronten verhärtet und es ist für aussenstehende Beobachter weiter schwer, den Überblick zu behalten ([schweizeraktien.net vom 23.8.2018](#)). Verschiedene Vermittlungsversuche sind offenbar gescheitert.

Zuletzt schrieb der lokal stets gut vernetzte [Werdenberger & Obertoggenburger](#) in der [Ausgabe vom 9. September 2019](#) im Nachgang zur letzten Generalversammlung der Bergbahnen Wildhaus AG Anfang September 2019: „Eine Einigung der beiden Unternehmen ist so fern wie eh und je.“

Mindestens genauso undurchsichtig bleibt für Aussenstehende auch die „Gefechtslage“ im [Toggenburger Tarif- und Ticketdschungel](#), ebenfalls ein „heisses Eisen“ zwischen den Parteien seit längerer Zeit. Im August 2018 schrieben wir [an dieser Stelle](#):

*„Für Aussenstehende ist die Gefechtslage im Toggenburger Tarif- und Verteildschungel, um im militärischen Jargon des Verwaltungsratspräsidenten zu bleiben, bestenfalls unübersichtlich, die (historischen) Frontenverläufe bisweilen diffus und für fremde Dritte ohne Detailkenntnisse der lokalen „Militärtopographie“ zudem auch voller Minenfelder, Sprengsätze und Blendgranaten. Selbst „Blindgänger“ lauern am Wegesrand, wenn man manche Berichte auf sich wirken lässt. Jede Seite hat dabei stets ihre eigene Sicht der Dinge und ihre Interpretation der Ereignisse.“*

An dieser Einschätzung hat sich bis heute nichts geändert.

### **Kein gemeinsames Ski-Ticket mehr in der kommenden Wintersaison...**

Das lokale News-Portal [fm1today.ch](#) berichtete am 27. September 2019, dass es in der kommenden Wintersaison [„definitiv kein gemeinsames Ski-Ticket im Toggenburg“](#) geben wird – weil die Streitparteien keine Lösung gefunden haben. Die seit 19 Jahren bestehenden zwei Verbindungspisten der Skigebiete zwischen der Wildhaus- und der Chäserrugg-Seite im Toggenburg würden in der kommenden Wintersaison geschlossen bleiben, so fm1today weiter. Ferner wird der für Marketing und Verkauf zuständige Mitarbeiter der Toggenburg

Bergbahnen AG damit zitiert, [dass es ein gemeinsames Ticket erst nach einer Fusion geben wird](#). Offenbar soll mit diesen Aussagen die Wildhaus-Seite unter Druck gesetzt werden. Ob solche Aussagen zielführend sind, wird die Zeit zeigen.

Dass in dieser Ausgangslage jetzt die Toggenburg Bergbahnen AG wenige Wochen vor ihrer eigenen Generalversammlung am 24. Oktober 2019 vorprescht und eine Verlängerung des ehemaligen Übernahme- bzw. Umtauschangebots auf Basis 25 CHF je Wildhaus-Aktie bis zum August 2020 ankündigt, mag vor diesem Hintergrund überraschen – und wirkt wie eine neuerliche Provokation in Richtung Wildhaus.

### **Die Begründung für die Verlängerung des Angebots vom Juni 2017 überrascht – und kann inhaltlich nicht überzeugen**

Noch überraschender ist jedoch die unkonventionelle Begründung: dass der „*Rücklauf auf das Angebot an die Aktionäre der Bergbahnen Wildhaus AG vom Juni 2017*“ die Erwartungen „übertrifft“, lässt sich zumindest aus dem jüngst veröffentlichten Geschäftsbericht der Toggenburg Bergbahnen AG *nicht* ableiten – nicht einmal mit sehr viel Phantasie und neutralem Wohlwollen gegenüber beiden Toggenburger Bergbahn-Gesellschaften.

### **Zum 31. Mai 2019 hielt die Toggenburg Bergbahnen AG nur 30 Aktien der Bergbahnen Wildhaus AG**

Aus dem aktuellen Geschäftsbericht der Toggenburg Bergbahnen AG (S. 12, Ziffer 2) – dieser wird, [anders als jener der Bergbahnen Wildhaus AG](#), übrigens [online nicht zur Verfügung gestellt](#) (warum eigentlich nicht?) – geht zweifelsfrei hervor, dass die Toggenburg Bergbahnen AG zum Bilanzstichtag 31. Mai 2019 ganze 30 Aktien der Bergbahnen Wildhaus AG in ihrem Bestand hielt.

30! In Worten „dreissig“. Wie übrigens schon im Jahr zuvor.

Zwischen dem 31. Mai 2018 (GJ 2017/2018) und dem 31. Mai 2019 (GJ 2018/2019) fanden gemäss Veröffentlichung in den jeweiligen Geschäftsberichten der Toggenburg Bergbahnen AG keine weiteren Zukäufe statt. Bilanziert werden diese 30 Aktien in der Bilanz der Toggenburg Bergbahnen AG übrigens tatsächlich mit dem damaligen Übernahmepreis von jeweils 25 CHF pro Aktie, insgesamt also mit 750 CHF.

Entweder sind der Toggenburg Bergbahnen AG diese 30 Aktien tatsächlich zu 25 CHF von unwissenden Aktionären – die Wildhaus-Aktie notierte auf [OTC-X zuletzt bei einem Kurs von 180 CHF](#) und wurde seit dem Übernahmeangebot vom Juni 2017 [zu keinem Zeitpunkt unter 175 CHF gehandelt](#) – angedient worden oder die Toggenburg Bergbahnen AG hat die Aktien selbst anderweitig ausserbörslich erworben und mit dem „Angebotspreis“ bewertet.

### **Toggenburg-Anteil an Bergbahnen Wildhaus AG erreicht lediglich 0.0877%**

Wie auch immer: 30 Aktien der Bergbahnen Wildhaus AG entsprechen gerade einmal 0.0877% des aktuellen Aktienkapitals dieser Gesellschaft.

Man kann aus diesen Zahlen kaum ablesen, dass es ein übermässiges Interesse der Wildhaus-Aktionäre gibt, ihre Aktien den Toggenburg Bergbahnen AG zum „Discountpreis“ anzudienen oder im Verhältnis 10:1 umzutauschen.

Auch kann aus dieser kleinen Beteiligung kaum ein „offensichtlicher Fusionswunsch“ – zumindest nicht zu den bisher bekannten Konditionen – konstruiert werden, wie die Toggenburg Bergbahnen AG dies in ihrer Medienmitteilung machen.

### **Kommunikationspolitik der Toggenburg Bergbahnen AG wirft Fragen auf**

So sinnvoll eine Fusion beider Unternehmen aus einer betriebswirtschaftlichen Logik und im Interesse einer einheitlichen Tourismus- und Destinationsentwicklung im Obertoggenburg auch ist, so wenig konstruktiv und zielführend erscheint uns hingegen die in erster Linie von der Toggenburg Bergbahnen AG gewählte Art der Kommunikation gegenüber den (umworbene) Aktionären der Bergbahnen Wildhaus AG einerseits wie auch gegenüber den eigenen Aktionären andererseits, denn auch diese müssen sich – bei Licht betrachtet – fragen, ob es sich die Gesellschaft weiter leisten kann und will, einen solchen „Nachbarschaftskrieg“ zu führen.

Mit ihrem Hinweis in der [jüngst veröffentlichten Medienmitteilung](#) über das angeblich über den Erwartungen liegende Interesse von Wildhaus-Aktionären am Angebot zündet die Toggenburg Bergbahnen AG mit Blick auf den zum Bilanzstichtag 31. Mai 2019 gehaltenen Bestand von gerade einmal 30 Wildhaus-Aktien „Nebelkerzen“, die – etwas um die Ecke gedacht – auch der Ablenkung von eigenen Defiziten dienen könnten. Solche „relativen Defizite“ erkennt der Verfasser etwa in der höheren Verschuldung der Toggenburg Bergbahnen AG wie auch in der (relativ) schlechteren Liquiditätssituation.

Wenn das Interesse und der „Rücklauf“ doch so gross und über allen Erwartungen ist, warum muss das seit 2017 laufende Angebot dann um ein Jahr bis August 2020 verlängert werden? Die dahinterstehende Logik lässt sich nicht nachvollziehen.

Am Ende bleiben viele Fragen offen.

Die Toggenburg Bergbahnen AG wäre aus Sicht des Verfassers in einem ersten Schritt gut beraten, ihre Kommunikationspolitik gegenüber der Nachbarbahn, aber auch gegenüber dem eigenen Aktionariat und der Öffentlichkeit grundsätzlich zu überdenken. Weniger ist manchmal mehr!

In einem zweiten Schritt sollten sich die beteiligten Bahnen, soweit dies in der vorliegenden personellen Konstellation überhaupt (noch) möglich ist, „auf Augenhöhe“ begegnen und losgelöst von allen Problemen der Vergangenheit „ergebnisoffen“ auch über ein Zusammengehen der Bahnen – ebenfalls auf Augenhöhe – verhandeln. Vermutlich bleibt dies jedoch ein frommer Wunsch.

Dazu gehört selbstverständlich auch, dass es – rein wirtschaftlich betrachtet – eine faire und angemessene Lösung für alle Aktionäre geben muss, für die Aktionäre der Bergbahnen Wildhaus AG genauso wie für die Aktionäre der Toggenburg Bergbahnen AG.

### **Toggenburg Bergbahnen-Bilanz würde von einer Fusion mit Bergbahnen Wildhaus profitieren**

Ein nunmehr verlängertes Übernahme- oder Umtauschangebot zu 25 CHF für eine Aktie der Bergbahnen Wildhaus AG fällt nach Lesart des Verfassers nicht in die Kategorie eines fairen Angebots, sondern hat – wie erwähnt – Züge einer gezielten Provokation.

Dazu reicht alleine ein Blick auf den Kassenbestand der Bergbahnen Wildhaus AG. Die Offerte zu 25 CHF würde die Bergbahnen Wildhaus AG bei 34'208 ausgegebenen Aktien mit lediglich rund 0.85 Mio. CHF bewerten, während alleine die ausgewiesene Liquidität der Bergbahnen Wildhaus AG – auch dank verschiedener Kapitalerhöhungen – zum Bilanzstichtag 31. Mai 2019 bei rund 4.1 Mio. CHF gelegen hatte.

Zum Vergleich: die bedeutend grösseren Toggenburg Bergbahnen AG hatten zum gleichen Zeitpunkt lediglich rund 1.1 Mio. CHF an flüssigen Mitteln in der Kasse. Zudem hatte die im direkten Vergleich relativ hoch verschuldete Toggenburg Bergbahnen AG auch im abgelaufenen Geschäftsjahr wieder einen hohen Schuldendienst zu leisten. Der Finanzaufwand lag 2018/2019 erneut bei fast 0.5 Mio. CHF. Dagegen haben die Bergbahnen Wildhaus AG aktuell eine positive Nettofinanzposition und sind per Saldo schuldenfrei – allerdings vor dem Wildhaus 2.0-Projekt! Insgesamt hinterlässt die Bilanz der Bergbahnen Wildhaus AG zum Ende des Geschäftsjahres 2018/2019 einen sehr soliden Eindruck. Auch sind die Sachanlagen in Wildhaus prozentual bedeutend stärker abgeschrieben als bei den Toggenburg Bergbahnen AG, deren Sachanlagen noch mit etwas mehr als 50% der historischen Anschaffungskosten bzw. knapp 46 Mio. CHF in der Bilanz stehen (BB Wildhaus AG: ca. 20.2% oder 9.7 Mio. CHF).

Von einer Fusion beider Gesellschaften zum heutigen Zeitpunkt würde – losgelöst von der „Bewertung“ im vorliegenden Angebot – mit Blick auf die Bilanzen beider Unternehmen insbesondere auch die bedeutend höher verschuldete Toggenburg Bergbahnen AG profitieren, deren Bilanzbild sich – nicht zuletzt durch die höhere Liquiditätsausstattung der faktisch schuldenfreien Bergbahnen Wildhaus AG – schlagartig verbessern würde.

## **Zeitungsinserat oder Medienmitteilung kann strukturierten Fusionsprozess nicht ersetzen**

Ganz grundsätzlich ist anzumerken:

Ein „Übernahmeangebot“ an die Aktionäre einer Zielgesellschaft mittels ursprünglichem Zeitungsinserat, mit flankierenden Flyern und die Verlängerung durch eine Medienmitteilung mag in anderen Rechtsräumen vielleicht funktionieren, darf in einem Rechtsstaat wie der Schweiz aber nicht zum Übernahmestandard bei geplanten Übernahmen/Fusionen werden – insbesondere dann nicht, wenn die Parteien auf „engstem Raum“ miteinander harmonieren sollten und beide wirtschaftlich in einem kompetitiven Marktumfeld „nicht eben auf Rosen gebettet“ sind.

Kapitalgesellschaften, die andere Kapitalgesellschaften mit Streubesitzaktionären im Rahmen einer Fusion – davon ist die Toggenburg Bergbahnen AG rein formal übrigens noch sehr weit entfernt – übernehmen möchten, müssen sich aus gutem Grund an die Mindeststandards des [FusG](#) halten. Dies impliziert insbesondere auch die Veröffentlichung und Offenlegung von nachvollziehbaren, detaillierten und transparenten Bewertungsgutachten zur Unternehmenswertermittlung, im Fall eines Tauschangebots übrigens auch jener des Bieters – was es für manch einen Bieter vermutlich schwieriger macht, diesen vom Gesetz vorgesehenen Weg einzuschlagen. Auch die Toggenburg Bergbahnen AG müsste sich nach gleichen Massstäben extern bewerten lassen.

Für ein glaubwürdiges Übernahme- oder Umtauschangebot, das auf eine Fusion beider Gesellschaften mit Umtausch in Aktien des Bieters zielt, muss die Bieterin auch eine Unternehmensbewertung (Fairness Opinion) für beide Unternehmen bei einem unabhängigen Gutachter in Auftrag geben. Eine oder mehrere Medienmitteilungen oder Inserate in Lokalmedien sind hierfür ebenfalls kein Ersatz.

## **Ein seriöses Übernahme- oder Fusionsangebot wäre jetzt angebracht**

Nach der mutmasslich wenig zielführenden [Medienmitteilung vom 27. September 2019](#) liegt der Ball nach Lesart des Verfassers jetzt bei den Toggenburg Bergbahnen AG, mit einem seriösen (!) Übernahme- oder Fusionsangebot, das zugleich in seiner Herleitung transparent und nachvollziehbar ist, an die Bergbahnen Wildhaus AG, ihre Organe und deren Aktionäre heranzutreten, um dann im Interesse ALLER Beteiligten doch noch eine gute und nachhaltig tragfähige Lösung im „[Toggenburger Bergbahnkrieg](#)“ zu finden.

Die Hoffnung auf einen „Toggenburger Frieden“ stirbt zuletzt.

*Transparenzhinweis: Der Verfasser ist Aktionär der Bergbahnen Wildhaus AG und der Toggenburg Bergbahnen AG.*