

03.02.86

EG - Fz - R - Wi

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die
anlässlich von Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden
Beteiligung am Kapital einer börsennotierten Gesell-
schaft zu veröffentlichenden Informationen

KOM(85) 791 endg.; Ratsdok. 4153/86

43/86

Gemäß Artikel 2 Satz 2 des Gesetzes zu den Verträgen vom 25. März 1957 zugeleitet mit Schreiben des Chefs des Bundeskanzleramtes vom 31. Januar 1986 - 14 - 680 70 - E - Ft 435/86 -.

Diese Vorlage ist mit Schreiben des Herrn Präsidenten der Kommission der Europäischen Gemeinschaften vom 7. Januar 1986 dem Herrn Präsidenten des Rates der Europäischen Gemeinschaften übermittelt worden.

Die Anhörung des Europäischen Parlaments und des Wirtschafts- und Sozialausschusses zu der genannten Kommissionsvorlage ist vorgesehen.

Mit der alsbaldigen Beschlußfassung durch den Rat ist zu rechnen.

Zur Information wird gleichzeitig die von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften zu ihrer Vorlage übermittelte Begründung beigelegt.

BEGRÜNDUNGI. Einleitung

1. Die auf Gemeinschaftsebene eingeleiteten Arbeiten im Wertpapiersektor zielen hauptsächlich darauf ab, das reibungslose Funktionieren der Wertpapiermärkte sicherzustellen und eine umfassendere Verflechtung dieser Märkte auf Gemeinschaftsebene zu begünstigen. Zur Verwirklichung dieser beiden Ziele ist es unter anderem angezeigt, das Vertrauen des Publikums in die auf diesen Märkten gehandelten Wertpapiere zu stärken. Dies Vertrauen hängt aber weitgehend von der Menge und der Qualität der dem Publikum zur Verfügung gestellten Informationen ab. Eine gute Politik der Unterrichtung auf Gemeinschaftsebene über die Wertpapiere und Emittenten ist daher unerlässlich, um die beiden obengenannten Ziele zu erreichen. Der Rat hat im wesentlichen zu diesem Zweck drei Richtlinien im Börsensektor erlassen. Es handelt sich um die Richtlinie 79/279/EWG über die Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse⁽¹⁾, die Richtlinie 80/390/EWG über die Zulassung von Wertpapieren an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichenden Prospekt⁽²⁾ und schliesslich um die Richtlinie 82/121/EWG über die regelmässigen Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind⁽³⁾.
2. Der vorliegende Richtlinienvorschlag, der die Veröffentlichung des Erwerbs und der Veräusserung einer bedeutenden Beteiligung am Kapital der börsennotierten Gesellschaften vorsieht, zielt darauf ab, die vom Rat bereits eingeleitete Informationspolitik auf Gemeinschaftsebene zu

(1) ABl. EG Nr. L 66 vom 16.3.1979.

(2) ABl. EG Nr. L 100 vom 17.4.1980.

(3) ABl. EG Nr. L 48 vom 20.2.1982

verstärken. Diese Veröffentlichung wird nämlich den Anlegern Angaben über die Personen geben, die zuweilen merklich oder massgeblich die Führung einer Gesellschaft beeinflussen können. Damit erhalten sie die Möglichkeit, die Zusammensetzung der Aktionäre einer Gesellschaft zu verfolgen und sich eine genauere Vorstellung von der Entwicklung dieser Gesellschaft zu machen. Es handelt sich dabei um wichtige Angaben, die die Beurteilung der von dieser Gesellschaft begebenen Wertpapiere durch die Anleger beeinflussen und folglich eine entscheidende Rolle bei ihrem Kauf- oder Verkaufsentscheidungen spielen können.

Da diese Angaben wichtig sind, ist es im übrigen angezeigt, sie dem Publikum nicht nur deshalb zur Verfügung zu stellen, weil sie für die Anleger nützlich sind, sondern auch, um unkontrollierbare Gerüchte zu verhindern und die missbräuchliche Nutzung von Insiderinformationen zu bekämpfen. Die Gefahr einer derartigen missbräuchlichen Nutzung ist aber gegeben, wenn diese Angaben nicht veröffentlicht, sondern einem engen Personenkreis vorbehalten werden.

3. Dabei ist zu beachten, dass die beiden ersten vom Rat im Börsensektor erlassenen Richtlinien bereits, wenn auch partiell, die Verpflichtung zur Veröffentlichung bedeutender Beteiligungen vorsehen. So schreibt die Richtlinie 80/390/EWG über den Prospekt für die Zulassung an einer Wertpapierbörse in Schema A Punkt 3.2.7 vor, dass der Prospekt, soweit dem Emittenten bekannt, die Aktionäre angeben muss, die "direkt oder indirekt einen Prozentsatz des Kapitals des Emittenten halten, der von den Mitgliedstaaten auf nicht höher als 20 % festgesetzt werden darf".

Zum anderen sieht die Richtlinie 79/279/EWG über die Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse im Schema C Punkt 5 c) vor, dass die Gesellschaft, sobald sie hiervon Kenntnis erlangt hat, das Publikum über Änderungen in Kenntnis setzen muss, "die sich gegenüber früher veröffentlichten Informationen bezüglich der Struktur (Besitz und Kapitalanteil) der Hauptbeteiligungen an ihrem Kapital ergeben". Daraus geht hervor, dass der vorliegende Richtlinienentwurf den börsennotierten Gesellschaften keine neue Verpflichtung auferlegt. Ziel des Richtlinienentwurfs ist es lediglich, den Inhalt der in der Richtlinie 79/279/EWG vorgesehenen Verpflichtung zu präzisieren und die Anwendung dieser Vorschrift dadurch zu erleichtern, dass die Erwerber und

Veräusserer einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft verpflichtet werden, die Gesellschaft hierüber zu unterrichten. Folglich sollen die börsennotierten Gesellschaften keiner neuen Verpflichtung unterworfen werden, sondern vielmehr soll der Inhalt einer bestehenden Vorschrift präzisiert und koordiniert werden.

4. Derzeit besteht in drei Mitgliedstaaten, und zwar in Frankreich, im Vereinigten Königreich und in Italien eine spezifische Regelung, derzufolge die Gesellschaft und/oder das Publikum über bedeutende Änderungen in der Verteilung des Kapitals einer Gesellschaft unterrichtet werden müssen. Die anderen Mitgliedstaaten haben auf diesem Gebiet nur bruchstückhafte oder überhaupt keine Regelungen.
5. Daraus geht hervor, dass es auf diesem Gebiet sehr deutliche Unterschiede in den Regelungen der Mitgliedstaaten gibt. Dementsprechend weichen die den Anlegern in den einzelnen Mitgliedstaaten zur Verfügung gestellten Angaben beträchtlich voneinander ab, und folglich ist der von den einzelnen Börsenmärkten der Gemeinschaft gebotene Anlegerschutz nicht gleichwertig. Zur Verwirklichung einer tatsächlichen Verflechtung der Börsenmärkte innerhalb der Gemeinschaft ist es aber unerlässlich, dass diese Märkte einen vergleichbaren Anlegerschutz bieten. Dies ist ein weiteres Argument für eine auf Gemeinschaftsebene vorzunehmende Koordinierung der Vorschriften über die Veröffentlichung des Erwerbs und der Veräusserung bedeutender Beteiligungen an börsennotierten Gesellschaften.

II. Erläuterungen

1. Anwendungsbereich

- 1) Die Richtlinie hat insofern einen verhältnismässig umfassenden Anwendungsbereich, als sie auf alle Personen Anwendung findet, die eine bedeutende Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft erwerben oder veräussern. Die Richtlinie gilt nicht nur für die Gesellschaften (einschliesslich die Gesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit) und Staaten oder ihre Gebietskörperschaften, sondern auch für Privatpersonen. Wenn es auch heutzutage verhältnismässig selten vorkommt, dass eine natürliche Person eine bedeutende Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft erwirbt, so ist doch eine derartige Beteiligung für die Anleger

43/86

ebenso wichtig. Folglich ist es angezeigt, das Publikum darüber ebenso zu unterrichten wie über bedeutende Beteiligungen einer Gesellschaft oder einer anderen juristischen Person als einer Gesellschaft. Schliesslich ist zu beachten, dass die Richtlinie nicht nur auf die Personen aus den Mitgliedstaaten, sondern auch auf die in Drittstaaten ansässigen Personen Anwendung findet.

2) Es ist für zweckmässig erachtet worden, in dieser Richtlinie nur die Beteiligungen an börsennotierten Gesellschaften zu erfassen, die unter das Recht eines Mitgliedstaates der Gemeinschaft fallen und die börsennotierten Gesellschaften von Drittländern auszunehmen. Für die börsennotierten Gesellschaften von Drittländern wäre es nämlich insofern sehr schwer, den Bestimmungen der vorliegenden Richtlinie nachzukommen, als die Inhaber bedeutender Beteiligungen an diesen Gesellschaften nicht durch ähnliche Bestimmungen verpflichtet würden, sie über derartige Beteiligungen zu unterrichten. Dabei ist zu beachten, dass die Gesellschaften von Drittstaaten, wenn in ihrem Herkunftsland vergleichbare Bestimmungen bestehen, auf jeden Fall verpflichtet sind, auch in den Mitgliedstaaten, in denen sie zur amtlichen Notierung zugelassen sind, die an ihrem Kapital gehaltenen bedeutenden Beteiligungen anzumelden, und zwar aufgrund der in der Richtlinie 79/279/EWG über die Börsenzulassungsbedingungen enthaltenen Bestimmungen über die Gleichwertigkeit der Informationen. Diese Richtlinie sieht nämlich in Schema C Punkt 6 vor, dass die Gesellschaften, deren Aktien sowohl an der Börse eines Mitgliedstaates als auch an der Börse eines Drittstaates zugelassen sind, sicherstellen müssen, dass die dem Börsenmarkt des Mitgliedstaates erteilten Informationen den im Drittstaat veröffentlichten Informationen gleichwertig sind.

3) Es ist zu beachten, dass die Richtlinie allein auf die bedeutenden Beteiligungen an den Gesellschaften Anwendung findet, deren Aktien an einer Börse der Gemeinschaft notiert werden und dass die nichtbörsennotierten Gesellschaften ausgeschlossen sind. Diese Einschränkung ist dadurch zu erklären, dass im wesentlichen die Aktien der börsennotierten Gesellschaften regelmässig gehandelt werden und dass das grosse Publikum vorzugsweise in derartige Aktien anlegt. Folglich ist es normal, diese Gesellschaften umfassenderen Informationsverpflichtungen zu unterwerfen als die nichtbörsennotierten Gesellschaften. Der gleiche Ansatz ist im übrigen bei der Richtlinie 85/121/EWG über die regelmässigen Informationen gewählt worden, die ebenfalls nur auf die börsennotierten Gesellschaften Anwendung findet.

- 4) Es ist nicht nur wichtig, dass das Publikum darüber unterrichtet wird, dass eine Person eine Beteiligung an einer Gesellschaft erwirbt. Für das Publikum ist es ebenfalls interessant zu erfahren, dass eine Person sich aus dieser Gesellschaft zurückzieht oder ihre Beteiligung verringert. Folglich findet die vorliegende Richtlinie nicht nur auf den Erwerb, sondern auch auf die Veräusserung einer bedeutenden Beteiligung am gezeichneten Kapital einer börsennotierten Gesellschaft Anwendung.

2. Inhalt der Informationen

Für den Anleger ist es wichtig zu erfahren, welchen Einfluss ein bedeutender Aktionär auf eine börsennotierte Gesellschaft ausüben kann. Dieser Einfluss wird im wesentlichen über die Stimmrechte dieses Aktionärs ausgeübt. Eine gute Unterrichtung der Anleger würde daher erfordern, dass im Rahmen bedeutender Beteiligungen der Prozentsatz der von den Erwerbern oder Veräusserern einer derartigen Beteiligung gehaltenen Stimmrechte veröffentlicht wird. Gleichwohl sieht Artikel 3 vor, dass diese Erwerber oder Veräusserer der Gesellschaft lediglich den von ihnen gehaltenen Anteil des gezeichneten Kapitals mitteilen müssen. Dieser Ansatz ist gewählt worden, weil der Erwerber oder Veräusserer in einigen Fällen nur sehr schwer den Prozentsatz der von ihm gehaltenen Stimmrechte ermitteln kann. Diese Schwierigkeit hängt insbesondere damit zusammen, dass

- in einigen Ländern bestimmte Aktien entweder vorübergehend oder ständig mit einem doppelten Stimmrecht verbunden sind;
- in einigen Ländern oder bei bestimmten Gesellschaften die Stimmrechte, über die eine einzige Person verfügen kann, begrenzt sind; ggf. können diese Begrenzungen nach Abstimmungsgegenstand variieren;
- die Gesamtheit der Stimmrechte bei einer Emission von Wandelschuldverschreibungen schwer zu ermitteln ist, da diese Summe von der Anzahl der in Aktien umgewandelten Schuldverschreibungen abhängt.

Aus den vorstehenden Erwägungen geht hervor, dass der Erwerber oder Veräusserer nicht immer die Gesamtheit der vorhandenen Stimmrechte kennen und folglich nicht den Anteil seiner eigenen Stimmrechte ermitteln kann.

Um gleichwohl eine gute Unterrichtung der Anleger zu gewährleisten, sieht Artikel 8 Absatz 2 vor, dass die Gesellschaft das Publikum nicht nur über den vom Erwerber oder Veräusserer einer bedeutenden Beteiligung gehaltenen Anteil des gezeichneten Kapitals, sondern auch über den Anteil der von diesen Personen gehaltenen Stimmrechte unterrichten muss, falls dieser zweite Anteil vom ersten abweicht. Für die Gesellschaft stellt die Übermittlung dieser Information keine Schwierigkeiten dar, da sie ständig die Gesamtheit der Stimmrechte sowie die etwaigen Begrenzungen dieser Stimmrechte kennt.

3. Schwellen

Die Wahl von Schwellen, die die Pflicht zur Erklärung auslösen, ist zwangsläufig mit einer gewissen Willkür verbunden.

Im Fall der im Richtlinienvorschlag vorgesehenen Schwellen ist allerdings zu beachten, dass sich die Wahl der Schwellen auf die bereits auf Gemeinschaftsebene durchgeführten Harmonisierungsarbeiten stützt. Diese Schwellen entsprechen nämlich Prozentsätzen, die bereits in anderen im Rahmen des Gesellschaftsrechts erlassenen Richtlinien vorgesehen sind. So sind verschiedene Schwellen aus folgenden Gründen vorgesehen worden:

- 1) 10 %: Im Kontext der Artikel 7 und 8 der 7. Richtlinie "Gesellschaftsrecht"⁽¹⁾ wird präzisiert, dass eine Beteiligung von 10 % am Kapital eines Unternehmens für die Befreiung von der Verpflichtung zur Erstellung eines konsolidierten Teilabschlusses signifikant ist. Dementsprechend erschien es angezeigt, auch hier diese Schwelle von 10 % vorzusehen.
- 2) 20 %: Im Sinne von Artikel 17 der 4. Richtlinie "Gesellschaftsrecht"⁽²⁾ wird vermutet, dass bei einer Beteiligung am Kapital einer Gesellschaft von über 20 % eine dauernde Verbindung zu dieser Gesellschaft hergestellt wird. Gestützt auf diesen Grundsatz ist ausserdem in Artikel 33 Absatz 1 der 7. Richtlinie "Gesellschaftsrecht"⁽¹⁾ zur Anwendung der Bewertungsmethode folgendes präzisiert worden: "Es wird vermutet, dass ein Unternehmen einen massgeblichen Einfluss auf ein anderes Unternehmen ausübt,

(1) Siebente Richtlinie des Rates Nr. 83/349/EWG vom 13. Juni 1983 über den konsolidierten Abschluss (ABl. Nr. L 93 vom 18.7.1983).

(2) Vierte Richtlinie des Rates Nr. 78/660/EWG vom 25. Juli 1978 über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen (ABl. Nr. L 222 vom 14.8.1978).

wenn es 20 % oder mehr der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter dieses Unternehmens hat". Dies zeigt also, dass die 20 %-Grenze eine weitere wichtige Schwelle ist, deren Überschreiten erklärungs pflichtig sein sollte.

3) Ein Drittel und zwei Drittel

In Artikel 40 Absatz 1 der 2. Richtlinie "Gesellschaftsrecht"⁽¹⁾ ist vorgesehen, dass mehrere wichtige Entscheidungen (Begrenzung des Bezugsrechts im Fall einer Kapitalerhöhung sowie Herabsetzung und Tilgung des Kapitals)⁽²⁾ einen Beschluss der Hauptversammlung mit einer Mehrheit von wenigstens zwei Drittel der Stimmrechte erfordern.

Die Mehrheit ist für den Beschluss über die Verschmelzung in Artikel 7 der 3. Richtlinie "Gesellschaftsrecht"⁽³⁾ sowie für einen Beschluss über die Spaltung in Artikel 5 der 6. Richtlinie "Gesellschaftsrecht"⁽⁴⁾ vorgesehen.

Eine Beteiligung von einem Drittel ergibt somit eine Sperrminorität gegenüber den genannten Beschlüssen.

Folglich erschien es zweckmässig, diese Schwellen von einem Drittel und von zwei Drittel des Kapitals einer Gesellschaft als hierfür besonders signifikante Schwellen vorzusehen.

4) 50 %: 50 % stellen die absolute Kontrolle dar, und folglich ist es unerlässlich, dass das Publikum jedesmal dann unterrichtet wird, wenn diese Schwelle überschritten wird.

5) 90 %: In den Artikeln 27 und 28 der 3. Richtlinie "Gesellschaftsrecht"⁽³⁾ sind bestimmte Abweichungen von den Verschmelzungsvorschriften für den Fall vorgesehen, dass 90 % oder mehr der Aktien gehalten werden. Bestimmten Rechtsvorschriften zufolge ermöglicht nämlich diese Schwelle den Zwangsrückkauf der verbleibenden Aktien. Folglich ist sie in diesem Kontext vorgesehen worden.

(1) Zweite Richtlinie des Rates Nr. 77/91/EWG vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrags im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten (ABl. Nr. L 26 vom 31.1.1977).

(2) Vgl. Artikel 29 Absatz 4 und Absatz 5, 30, 31, 35 und 38 dieser zweiten Richtlinie.

(3) Dritte Richtlinie des Rates Nr. 78/855/EWG vom 9. Oktober 1978 betreffend die Verschmelzung von Aktiengesellschaften (ABl. Nr. L 295 vom 20.10.1978).

(4) Sechste Richtlinie des Rates Nr. 82/891/EWG vom 17. Dezember 1982 betreffend die Spaltung von Aktiengesellschaften (ABl. Nr. L 378 vom 31.12.1982).

43/86

- 6) Die Richtlinie sieht die Veröffentlichung des von einer Person effektiv gehaltenen Anteils des Kapitals vor, wenn dieser Anteil nach einem Erwerb die vorstehend genannten Schwellen erreicht oder übersteigt oder nach einer Veräußerung diese Schwellen unterschreitet. Folglich ist nicht der bei einer derartigen Transaktion erworbene oder veräußerte Anteil, sondern der effektiv gehaltene Kapitalanteil zu veröffentlichen, da letzterer signifikant ist.
- 7) Die Richtlinie enthält Mindestvorschriften. So können die Mitgliedstaaten nach Artikel 2 strengere als die in der Richtlinie vorgesehenen Vorschriften oder zusätzliche Vorschriften anwenden. Daraus folgt, dass die Mitgliedstaaten auch andere als die in der Richtlinie gewählten Schwellen vorsehen können.

4. Methoden der Haltung von Beteiligungen

- 1) Es ist wichtig, dass die Anleger den effektiven Gesamtbetrag der von einem Erwerber oder einem Veräußerer gehaltenen Aktien kennen, um den genauen Einfluss, den dieser auf die Gesellschaft ausüben kann, abschätzen zu können. Zu diesem Zweck müssen der Erwerber oder der Veräußerer nicht nur die direkt von ihnen gehaltenen Aktien, sondern auch die von anderen Personen in ihrem eigenen Namen für Rechnung dieses Erwerbers oder dieses Veräußerers (Haltung von Beteiligungen über Mittelsmänner) gehaltenen Aktien erklären. Aus dem gleichen Grund muss ein Unternehmen nicht nur die von ihm selbst, sondern auch die von seinen Tochterunternehmen gehaltenen Aktien anmelden. Dabei ist zu beachten, dass sich die Definition der Tochtergesellschaft in Artikel 5 insofern genau auf die der siebenten Richtlinie "Gesellschaftsrecht" stützt, als diese den Mitgliedstaaten die Einführung des konsolidierten Abschlusses vorschreibt (Richtlinie 83/349/EWG vom 13. Juni 1983 über den konsolidierten Abschluss).
- 2) Wenn sich zwei oder mehrere Personen miteinander abgestimmt haben, so ist in Artikel 6 vorgesehen, dass die von jeder dieser Personen gehaltenen Beteiligungen zusammenzurechnen sind, um zu ermitteln, ob eine der in Artikel 3 vorgesehenen Schwellen überschritten worden ist. Ist dies der Fall, so muss jede der Personen, die sich miteinander abgestimmt haben, diese Erklärung abgeben und darin den von ihr gehaltenen Anteil des gezeichneten Kapitals sowie die Anteile des Kapitals angeben, die von den anderen Personen, mit denen sie sich abgestimmt hat, gehalten werden.

Dieses Verfahren ist vorgesehen worden, um jede der Personen, die sich miteinander abgestimmt haben, für die in Artikel 3 vorgesehene Erklärung verantwortlich zu machen. Das abgestimmte Vorgehen ist auf der Basis einer bereits in der Richtlinie 80/390/EWG vom 17. März 1980 über die Börsenzulassungsprospekt enthaltenen Definition definiert worden.

5. Fristen

Um eine rasche Unterrichtung des Marktes zu gewährleisten, muss der Erwerber oder Veräusserer die Gesellschaft innerhalb einer Frist von sieben Kalendertagen unterrichten. Die Gesellschaft verfügt ihrerseits über eine Frist von sieben Kalendertagen, um das Publikum zu unterrichten. Diese verhältnismässig kurzen Fristen dürften es gestatten, die missbräuchliche Nutzung dieser Informationen insbesondere zur Durchführung von Insidergeschäften zu vermeiden oder zumindest zu begrenzen.

6. Erklärung

Die Modalitäten, nach denen die Unterrichtung des Publikums zu erfolgen hat, sind im Rahmen der Richtlinie 79/279/EWG über die Börsenzulassungsbedingungen präzisiert worden. Diese Modalitäten gelten auch für diese Richtlinie. Artikel 17 der Richtlinie über die Börsenzulassungsbedingungen sieht zu diesem Zweck vor, dass die dem Publikum zugänglich zu machenden Informationen in einer oder mehreren Zeitungen mit einer Verbreitung im ~~gesamten Staatsgebiet oder weiter Verbreitung in diesem Staat veröffent-~~licht werden müssen oder dem Publikum entweder in schriftlicher Form in den durch Anzeigen in einer oder mehreren Zeitungen mit einer Verbreitung im gesamten Staatsgebiet oder weiter Verbreitung in dem genannten Staat angegebenen Orten oder durch andere von den zuständigen Stellen anerkannte gleichwertige Mittel zugänglich gemacht werden müssen.

7. Abweichungen

In zwei präzisen Fällen ist es für zweckmässig erachtet worden, den zuständigen Behörden die Möglichkeit einzuräumen, von den vorgeschriebenen Regeln abzuweichen. Mit diesen Abweichungen soll den Interessen der betreffenden Parteien Rechnung getragen werden.

So ist in Artikel 7 die Möglichkeit vorgesehen, dass die Mitgliedstaaten die Kursmakler von der Pflicht zur Erklärung des Erwerbs oder der Veräusserung bedeutender Beteiligungen befreien, wenn diese Transaktionen in Ausübung ihrer Tätigkeit erfolgen. Ebenso ist in Artikel 9 vorgesehen, dass die Verbreitung von Informationen, die dem öffentlichen Interesse zuwiderlaufen oder den Erwerbern oder Veräusserern oder der Gesellschaft, an der eine Beteiligung erworben wird, erheblichen Schaden zufügen würde, von den zuständigen Behörden erlassen werden kann.

43/86

Vorschlag für eine
RICHTLINIE DES RATES
ÜBER DIE ANLÄSSLICH VON ERWERB UND VERÄUSSERUNG
EINER BEDEUTENDEN BETEILIGUNG AM KAPITAL EINER
BÖRSENNOTIERTEN GESELLSCHAFT ZU VERÖFFENTLICHENDEN INFORMATIONEN

DER RAT DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN -

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, insbesondere auf Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g),

auf Vorschlag der Kommission,

nach Stellungnahme des Europäischen Parlaments,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses,

in Erwägung nachstehender Gründe:

Eine Politik der angemessenen Unterrichtung der Anleger im Wertpapiersektor verbessert den Anlegerschutz, stärkt das Vertrauen der Anleger in den Wertpapiermarkt und trägt auf diese Weise zu dessen reibungslosem Funktionieren bei.

Eine Koordinierung dieser Politik auf Gemeinschaftsebene würde den Anlegerschutz gleichwertiger gestalten, damit die Verflechtung der Wertpapiermärkte der Mitgliedstaaten begünstigen und auf diese Weise zum Entstehen eines echten europäischen Kapitalmarktes beitragen.

Deshalb ist es angebracht, die Anleger über Veränderungen bezüglich bedeutender Beteiligungen am Kapital von Gesellschaften in der Gemeinschaft zu unterrichten, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer in der Gemeinschaft ansässigen oder tätigen Wertpapierbörse zugelassen sind.

Zu diesem Zweck sieht die Richtlinie 77/279/EWG des Rates vom 5. März 1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (1) in Schema C Punkt 5 c) vor, dass die Gesellschaft, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse

(1) ABL. Nr. L 66 vom 16.3.1979, S. 21

der Gemeinschaft zugelassen sind, die Öffentlichkeit über Änderungen in Kenntnis setzen muss, die sich gegenüber früher veröffentlichten Informationen bezüglich der Struktur (Besitz und Kapitalanteil) der Hauptbeteiligungen an ihrem Kapital ergeben, sobald sie hiervon Kenntnis erlangt hat.

Um die effektive Anwendung dieser Verpflichtung zu gewährleisten, empfiehlt es sich, Inhalt und Modalitäten der Anwendung dieser Vorschrift in koordinierter Weise zu präzisieren.

Die Gesellschaften, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse der Gemeinschaft zugelassen sind, sind nur dann in der Lage, das Publikum von Änderungen der Struktur der Hauptbeteiligungen an ihrem Kapital zu informieren, wenn sie von diesen Änderungen Kenntnis haben.

Die meisten Mitgliedstaaten schreiben den Anlegern nicht vor, die Gesellschaften vom Erwerb oder der Veräusserung grösserer Beteiligungen an ihrem Kapital zu unterrichten, und zwischen den Mitgliedstaaten, in denen eine derartige Verpflichtung existiert, bestehen beträchtliche Unterschiede.

Es scheint daher angezeigt, in diesem Bereich eine koordinierte Regelung auf Gemeinschaftsebene einzuführen -

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

43/86

- 12 -

Artikel 1

1. Diese Richtlinie findet auf Personen Anwendung, die eine bedeutende Beteiligung, wie in Artikel 3 definiert, am Kapital einer unter das Recht eines Mitgliedstaates fallenden Gesellschaft erwerben oder veräußern, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer in einem Mitgliedstaat ansässigen oder tätigen Wertpapierbörse zugelassen sind.
2. Erfolgt der Erwerb oder die Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung über Zertifikate, die Aktien vertreten, so findet die Richtlinie auf die Zertifikatsinhaber und nicht auf den Aussteller der Zertifikate Anwendung.

Artikel 2

Die Mitgliedstaaten können die in Artikel 1 bzw. Artikel 8 genannten Personen und Gesellschaften strenger als den in dieser Richtlinie vorgesehenen Verpflichtungen oder zusätzlichen Verpflichtungen unterwerfen, soweit sie allgemein anwendbar sind.

Artikel 3

Erwirbt oder veräußert eine Person Aktien einer unter Artikel 1 fallenden Gesellschaft und erreicht, übersteigt oder unterschreitet als Folge dieses Erwerbs oder dieser Veräußerung der von dieser Person gehaltene Anteil des gezeichneten Kapitals die Schwellen von 10 %, 20 %, 1/3, 50 %, 2/3 bzw. 90 % des gezeichneten Kapitals, so muss sie die Gesellschaft innerhalb von sieben Kalendertagen über den Anteil des gezeichneten Kapitals informieren, den sie nach diesem Erwerb oder dieser Veräußerung hält.

Artikel 4

1. Um beurteilen zu können, ob ein Erwerber oder Veräußerer dazu verpflichtet ist, die in Artikel 3 vorgesehene Erklärung abzugeben, müssen die von anderen Personen in ihrem eigenen Namen für Rechnung des Erwerbers oder Veräußerers gehaltenen Aktien berücksichtigt werden.
2. Ist der Erwerber oder Veräußerer ein Unternehmen, so wird unterstellt, dass ihm auch die Aktien gehören, die von einem Tochterunternehmen oder von anderen Personen in ihrem eigenen Namen für Rechnung eines Tochterunternehmens gehalten werden.

14

Artikel 5

1. Unter Tochterunternehmen im Sinne dieser Richtlinie ist jedes Unternehmen zu verstehen, in dem ein anderes Unternehmen
 - a) die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter hat
oder
 - b) das Recht hat, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuberufen und gleichzeitig Aktionär oder Gesellschafter ist,

oder
 - c) Aktionär oder Gesellschafter ist und aufgrund einer mit anderen Aktionären oder Gesellschaftern des Unternehmens (Tochterunternehmen) getroffenen Vereinbarung die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter dieses Unternehmens allein kontrolliert.
2. Zur Anwendung von Absatz 1 sind die Stimmrechte, die Rechte auf Ernennung oder Abberufung des Mutterunternehmens mit den Rechten aller anderen Tochterunternehmen sowie mit den Rechten einer in eigenem Namen, aber für Rechnung des Mutterunternehmens oder eines anderen Tochterunternehmens handelnden Person zusammenzurechnen.

Artikel 6

1. Wenn sich Personen miteinander abgestimmt haben, so sind zum Zweck der Anwendung von Artikel 3 die von jeder dieser Personen gehaltenen Beteiligungen zusammenzurechnen. In diesem Fall muss jede dieser Personen die in Artikel 3 vorgesehene Erklärung abgeben. In dieser Erklärung sind der vom Erklärungspflichtigen gehaltene Anteil des gezeichneten Kapitals sowie die Anteile des Kapitals anzugeben, die von den Personen, mit denen er sich abgestimmt hat, gehalten werden.
2. Als Personen, die sich miteinander abgestimmt haben, gelten diejenigen, die untereinander eine Vereinbarung getroffen haben, die sie veranlassen kann, eine gemeinsame Politik gegenüber einer Gesellschaft zu verfolgen.

Artikel 7

Die Mitgliedstaaten können den von einem Wertpapierhändler ~~in Ausübung~~ seiner Funktion getätigten Erwerb bzw. getätigte Veräußerung von bedeutenden Beteiligungen von der in Artikel 3 vorgesehenen Erklärung befreien.

Artikel 8

1. Die Gesellschaft, die die in Artikel 3 genannte Erklärung erhalten hat, muss ihrerseits spätestens sieben Kalendertage nach Erhalt dieser Information die Öffentlichkeit der einzelnen Mitgliedstaaten, in denen ihre Wertpapiere zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind, hierüber unterrichten.
2. Falls der Anteil des gezeichneten Kapitals, der von der Person, die die in Artikel 3 vorgesehene Erklärung abgegeben hat, gehalten wird, vom Anteil der effektiv von dieser Person gehaltenen Stimmrechte abweicht, muss die Gesellschaft, die diese Erklärung erhalten hat, beide Anteile dem Publikum zur Kenntnis bringen.
3. Die Information der Öffentlichkeit hat nach den Modalitäten von Artikel 17 der Richtlinie 79/279/EWG zu erfolgen.

Artikel 9

Die in Artikel 10 genannten zuständigen Stellen können die in Artikel 1 bzw. Artikel 8 genannten Personen und Gesellschaften von ihrer Informationspflicht, wie sie in den Artikeln 3 bzw. 8 definiert ist, befreien, wenn sie der Auffassung sind, dass die Verbreitung dieser Informationen dem öffentlichen Interesse zuwiderlaufen oder diesen Personen oder Gesellschaften erheblichen Schaden zufügen würde, sofern im letzteren Fall die Nichtveröffentlichung die Öffentlichkeit nicht über die für die Beurteilung der betreffenden Aktien wesentlichen Tatsachen und Umstände irreführt.

Artikel 10

1. Die Mitgliedstaaten benennen die zuständige Stelle oder die zuständigen Stellen und setzen die Kommission davon in Kenntnis, wobei sie gegebenenfalls die Aufteilung der Zuständigkeiten dieser Stellen angeben. Sie sorgen ferner für die Durchführung dieser Richtlinie.

2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die zuständigen Stellen die zur Wahrnehmung ihrer Aufgabe erforderlichen Befugnisse besitzen.
3. Die zuständigen Stellen der Mitgliedstaaten gewähren einander jede zur Wahrnehmung ihrer Aufgabe notwendige Amtshilfe und teilen einander zu diesem Zweck alle erforderlichen Informationen mit.

Artikel 11

Der durch Artikel 20 der Richtlinie 79/279/EWG eingesetzte Kontaktausschuss hat ausserdem folgende Aufgaben:

- a) Ermöglichung einer regelmässigen Abstimmung über konkrete Probleme, die sich aus der Anwendung der vorliegenden Richtlinie ergeben könnten und über die ein Meinungsaustausch für nützlich erachtet wird;
- b) Erleichterung eines abgestimmten Vorgehens der Mitgliedstaaten hinsichtlich strengerer oder zusätzlicher Pflichten, die sie gemäss Artikel 2 auferlegen können, um schliesslich gemäss Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrags eine Angleichung der in allen Mitgliedstaaten auferlegten Pflichten herbeizuführen;
- c) soweit erforderlich, Beratung der Kommission bei Ergänzungen oder Änderungen dieser Richtlinie.

Artikel 12

1. Die Mitgliedstaaten treffen die erforderlichen Massnahmen, um dieser Richtlinie bis spätestens 1. Januar 1991 nachzukommen. Sie setzen die Kommission unverzüglich hiervon in Kenntnis.
2. Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission von den innerstaatlichen Rechtsvorschriften, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen.

Artikel 13

Diese Richtlinie ist an alle Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel

Im Namen des Rates

02.05.86

EG - Fz - R - Wi

Empfehlungen

der Ausschüsse

zum

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die anlässlich
von Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung am
Kapital einer börsennotierten Gesellschaft zur veröffent-
lichenden Informationen

KOM(85) 791 endg.; Ratsdok. 4153/86

Punkt der 564. Sitzung des Bundesrates am 16. Mai 1986

A

Der federführende Ausschuß für Fragen der Europäischen Gemeinschaften (EG),
der Rechtsausschuß (R) und
der Wirtschaftsausschuß (Wi)
empfehlen dem Bundesrat, zu der Vorlage wie folgt Stellung
zu nehmen:

EG
Wi

1. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, den Richtlinienvorschlag in der vorliegenden Fassung abzulehnen.

Für die vorliegende Richtlinie besteht derzeit kein Bedarf.

Die umfassendere gesellschaftsrechtliche Lösung in der Bundesrepublik Deutschland, die für alle Unternehmen auf Schwellenwerte von 25 % bzw. 50 % abstellt, ist völlig ausreichend. Ferner führt der Umfang der sich aus dem

- 2 -

43/86

Vorschlag ergebenden Meldeverpflichtungen wegen seiner bürokratischen Perfektionierung letztlich zu einer Verwirrung des Publikums, denn ein Großteil der vorgesehenen Schwellenwerte ist für den Anlegerschutz völlig unerheblich. Außerdem wird das Ziel, kleinere und mittlere Unternehmen an den Kapitalmarkt heranzuführen, gefährdet. Ebenso würde eine solche Regelung dazu führen, daß viele Unternehmen nicht mehr - wie kapitalmarktpolitisch erwünscht - den Weg zum amtlichen Handel an einer Wertpapierbörse suchen, sondern sich anderen Marktsegmenten, wie dem geregelten Freiverkehr bzw. in Kürze dem sogenannten geregelten Markt, zuwenden würden. Auch könnte die Beschränkung der Melde- und Mitteilungspflichten auf börsennotierte Unternehmen zu einer Fülle unerwünschter Marktfolgen führen.

Schließlich bestehen erhebliche Zweifel daran, ob Artikel 54 Abs. 3 Buchstabe g EWGV, auf den die Kommission ihren Vorschlag stützt, den Voraussetzungen nach erfüllt ist. Denn die Bestimmung räumt lediglich das Recht ein, Schutzbestimmungen "soweit erforderlich" zu koordinieren, "um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten". Der Richtlinienvorschlag erfüllt jedoch das Kriterium der Erforderlichkeit nicht. Zweifelhaft ist auch, ob er geeignet ist, die Gleichwertigkeit herzustellen.

EG
R

2. Unbeschadet dessen bittet der Bundesrat die Bundesregierung

- zu prüfen, ob es im Hinblick auf das Territorialitätsprinzip eine sachgerechte und rechtlich durchsetzbare Regelung darstellt, daß die Informationspflicht auch in Drittstaaten ansässigen natürlichen und juristischen Personen (einschließlich Staaten und ihrer Gebietskörperschaften) obliegen soll.

19

- auf eine Streichung des Artikels 6 in der vorliegenden Fassung hinzuwirken. Die in dieser Bestimmung vorgesehenen Kriterien für das Zusammenrechnen von bedeutenden Beteiligungen verschiedener Personen im Falle einer gegenseitigen Abstimmung sind dermaßen unbestimmt, daß sie nicht geeignet sind, in einer rechtsstaatlichen Erfordernissen genügenden Weise eine Mitteilungspflicht zu begründen.

B

3. Der Finanzausschuß

empfiehlt dem Bundesrat, von der Vorlage Kenntnis zu nehmen.

Beschluß

des Bundesrates

zum

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die anläßlich von
Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung am
Kapital einer börsennotierten Gesellschaft zur veröffent-
lichenden Informationen

KOM(85) 791 endg.; Ratsdok. 4153/86

Der Bundesrat hat in seiner 564. Sitzung am 16. Mai 1986 zu dem Richtlinienvorschlag wie folgt Stellung genommen:

1. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, den Richtlinienvorschlag in der vorliegenden Fassung abzulehnen.

Für die vorliegende Richtlinie besteht derzeit kein Bedarf.

Die umfassendere gesellschaftsrechtliche Lösung in der Bundesrepublik Deutschland, die für alle Unternehmen auf Schwellenwerte von 25 % bzw. 50 % abstellt, ist völlig ausreichend. Ferner führt der Umfang der sich aus dem Vorschlag ergebenden Meldeverpflichtungen wegen seiner bürokratischen Perfektionierung letztlich zu einer Verwirrung des Publikums, denn ein Großteil der vorgesehenen Schwellenwerte ist für den Anlegerschutz völlig unerheblich. Außerdem wird das Ziel, kleinere und mittlere Unternehmen an den Kapitalmarkt heranzuführen, gefährdet. Ebenso würde eine solche Regelung dazu führen, daß viele

Unternehmen nicht mehr - wie kapitalmarktpolitisch erwünscht - den Weg zum amtlichen Handel an einer Wertpapierbörse suchen, sondern sich anderen Marktsegmenten, wie dem geregelten Freiverkehr bzw. in Kürze dem sogenannten geregelten Markt, zuwenden würden. Auch könnte die Beschränkung der Melde- und Mitteilungspflichten auf börsennotierte Unternehmen zu einer Fülle unerwünschter Marktfolgen führen.

Schließlich bestehen erhebliche Zweifel daran, ob Artikel 54 Abs. 3 Buchstabe g EWGV, auf den die Kommission ihren Vorschlag stützt, den Voraussetzungen nach erfüllt ist. Denn die Bestimmung räumt lediglich das Recht ein, Schutzbestimmungen "soweit erforderlich" zu koordinieren, "um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten". Der Richtlinienvorschlag erfüllt jedoch das Kriterium der Erforderlichkeit nicht. Zweifelhaft ist auch, ob er geeignet ist, die Gleichwertigkeit herzustellen.

2. Unbeschadet dessen bittet der Bundesrat die Bundesregierung

- zu prüfen, ob es im Hinblick auf das Territorialitätsprinzip eine sachgerechte und rechtlich durchsetzbare Regelung darstellt, daß die Informationspflicht auch in Drittstaaten ansässigen natürlichen und juristischen Personen (einschließlich Staaten und ihrer Gebietskörperschaften) obliegen soll.
- auf eine Streichung des Artikels 6 in der vorliegenden Fassung hinzuwirken. Die in dieser Bestimmung vorgesehenen Kriterien für das Zusammenrechnen von bedeutenden Beteiligungen verschiedener Personen im Falle einer gegenseitigen Abstimmung sind dermaßen unbestimmt, daß sie nicht geeignet sind, in einer rechtsstaatlichen Erfordernissen genügenden Weise eine Mitteilungspflicht zu begründen.