

**Bundesrat**

Drucksache 162/96

29.02.96

EU - R - Wi

**Unterrichtung**  
durch die Bundesregierung

Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote

KOM(95) 655 endg.; Ratsdok. 5147/96

Übermittelt vom Bundesministerium für Wirtschaft am 29. Februar 1996 gemäß § 2 des Gesetzes über die Zusammenarbeit von Bund und Ländern in Angelegenheiten der Europäischen Union (BGBl. I 1993 S. 313 ff.).

Die Vorlage ist von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften am 8. Februar 1996 dem Herrn Präsidenten des Rates der Europäischen Union übermittelt worden.

Die Kommission hat beschlossen, ihren Vorschlag in Drucksache 136/89 (KEP-AE-Nr. 890421) zurückzuziehen und ihn durch den vorliegenden Vorschlag zu ersetzen.

Die Vorlage wird voraussichtlich von der Gruppe "Wirtschaftsfragen" beraten.

Da sich der Vorschlag auf Artikel 54 Absatz 2 EGV stützt, findet das Mitentscheidungsverfahren Anwendung. Nach den Vorstellungen der Kommission sollte das Europäische Parlament seine Stellungnahme in erster Lesung im Mai 1996 abgeben, und der Rat sollte seinen gemeinsamen Standpunkt im Juni 1996 festlegen.

Der Wirtschafts- und Sozialausschuß wird an den Beratungen beteiligt.

## BEGRÜNDUNG

## I. ALLGEMEINES

1. In ihrem Weißbuch über die Vollendung des Binnenmarkts von 1985 kündigte die Kommission eine Richtlinie zur Angleichung der nationalen Rechtsvorschriften über Übernahmeangebote an.

Am 19. Januar 1989 legte die Kommission dem Rat einen Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote vor.<sup>1</sup> Der Wirtschafts- und Sozialausschuß nahm am 27. September 1989 zu dem Richtlinienvorschlag Stellung.<sup>2</sup> Am 17. Januar 1990 gab das Europäische Parlament eine befürwortende Stellungnahme ab.<sup>3</sup> Am 10. September 1990 nahm die Kommission einen geänderten Vorschlag an, der diese beiden Stellungnahmen berücksichtigte.<sup>4</sup>

2. Im Juni 1991 wurden die Beratungen in der Arbeitsgruppe des Rats aufgrund des erheblichen Widerstands einiger Mitgliedstaaten ausgesetzt. Besonders umstritten waren folgende Punkte: Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots für sämtliche Wertpapiere der Zielgesellschaft als einziges Mittel, um die Minderheitsaktionäre im Falle einer Übernahme oder eines Kontrollwechsels zu schützen; Begrenzung der Handlungsbefugnisse der Leitung der Zielgesellschaft während des Angebots und Notwendigkeit rechtlich verbindlicher Verfahrensvorschriften für Übernahmeangebote, insbesondere wegen fehlender Maßnahmen zur Beseitigung der in mehreren Mitgliedstaaten bestehenden strukturellen Hindernisse für solche Übernahmeangebote.
3. In ihrer Erklärung vor dem Europäischen Rat von Edinburg im Dezember 1992 zur Subsidiarität kündigte die Kommission eine Änderung ihres Richtlinienvorschlags an. Sie bestätigte ihre Absicht auf der Tagung des Europäischen Rats in Essen im **Dezember** 1994.

Nach dem Gipfel von Edinburg leitete die Kommission im Juni 1993 eingehende Konsultationen ein, um den Mitgliedstaaten Gelegenheit zu geben, sich zu der Frage zu äußern, ob sie eine Rechtsangleichung im Bereich der Übernahmeangebote allgemein für notwendig erachten und wie sie den derzeitigen Vorschlag der Kommission beurteilen.

4. Der vorliegende Entwurf für eine "Rahmen"-Richtlinie stützt sich auf die Ergebnisse dieser Konsultationen mit den Mitgliedstaaten, von denen sich die meisten für eine Richtlinie aussprachen, die allgemeine Grundsätze für Übernahmeangebote fixiert, aber im Gegensatz zum ursprünglichen Vorschlag keine bis ins einzelne gehende Harmonisierung anstrebt.

<sup>1</sup> ABl. C 64 vom 14.3.1989, S. 8; mit Begründung im Bull. EG - Beilage 3/89.

<sup>2</sup> ABl. C 298 vom 27.11.1989, S. 56.

<sup>3</sup> ABl. C 38 vom 19.2.1990, S. 41.

<sup>4</sup> ABl. C 24C vom 26.9.1990, S. 7; mit Begründung in KOM (90) 416 endg. - SYN 186.

5. Der ursprüngliche Kommissionsvorschlag war ein ehrgeiziges Projekt. Er war Ende der 80er Jahre in einer Zeit entstanden, als internationale Fusionen und Übernahmen an der Tagesordnung waren. Die in den Folgejahren durch die Rezession bedingte relative Flaute wirkte sich negativ auf die Bereitschaft der Mitgliedstaaten aus, sich auf eine verbindliche, detaillierte Regelung einzulassen.

In einigen Mitgliedstaaten scheinen Übernahmen allerdings wieder häufiger aufzutreten, nicht zuletzt, weil der Vorschlag für eine Zehnte Gesellschaftsrechtsrichtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen immer noch blockiert ist. Die Voraussetzungen für Übernahmen in den Mitgliedstaaten sind nach wie vor sehr unterschiedlich sowohl hinsichtlich der rechtlichen Regelung solcher Finanztransaktionen als auch hinsichtlich ihrer Durchführbarkeit und Häufigkeit.

6. Mit ihrem Vorschlag wollte die Kommission nicht Übernahmen als Selbstzweck fördern. Sie hat stets den Standpunkt vertreten, daß solche Vorgänge positiv zu werten sind, soweit sie zur Expansion und Neuordnung der europäischen Unternehmen - unabdingbar für das Bestehen im internationalen Wettbewerb - beitragen. Die Kommission will vielmehr die Rechtssicherheit gewährleisten. Wenn es zu einer Übernahme kommt, sollen alle Beteiligten im vorhinein wissen, nach welchen Bestimmungen sie sich zu richten haben.

Nach Auffassung der Kommission ist es ein legitimes Anliegen der Union, dafür zu sorgen, daß die Aktionäre börsennotierter Gesellschaften im Falle eines Kontrollwechsels in einer Gesellschaft im Binnenmarkt gleichwertige Schutzbestimmungen vorfinden und ein gewisses Maß an Transparenz während des Angebotsvorgangs gewährleistet ist (Rechtsgrundlage Artikel 54 EGV). Ziel der Richtlinie ist daher die Gewährleistung eines angemessenen Schutzniveaus für Aktionäre in der gesamten Europäischen Union und die Festlegung von Mindestregeln für die Durchführung eines Übernahmeangebots.

7. Die Richtlinie bietet einen Rechtsrahmen, der einige grundsätzliche Bestimmungen und eine begrenzte Zahl allgemeiner Anforderungen enthält, die von den Mitgliedstaaten durch präzisere Vorschriften konkretisiert werden müssen. Diese neue Vorgehensweise ermöglicht den Mitgliedstaaten, detaillierte Regelungen zur Umsetzung der Richtlinie im Einklang mit ihren innerstaatlichen Vorschriften zu erlassen, was ihnen erheblich mehr Spielraum als bei dem ursprünglichen detaillierteren Richtlinienentwurf läßt.

Auf diese Weise sollen die Schwierigkeiten, die aufgrund der sehr unterschiedlichen Regelungen der Mitgliedstaaten im Bereich der Übernahmeangebote in der Vergangenheit aufgetreten sind, überwunden werden. Die Richtlinie stellt einen Rahmen bereit, der die Beibehaltung der nationalen Unterschiede zuläßt, sofern die allgemeinen Grundsätze und Anforderungen, die die Richtlinie auf Gemeinschaftsebene vorschreibt, nicht in Frage gestellt werden.

8. Der Anwendungsbereich des neuen Vorschlags ist fast ebenso weit gefaßt wie der Vorschlag von 1990, aber weniger detailliert. Die Mitgliedstaaten müssen eine Aufsichtsbehörde oder eine private Überwachungsstelle benennen und dafür sorgen, daß den allgemeinen Grundsätzen und Anforderungen der Richtlinie durch detailliertere innerstaatliche Vorschriften Geltung verschafft wird. Besonderes Augenmerk gilt dabei dem Schutz der Minderheitsaktionäre, einer ausreichenden Information und Offenlegung während des Verfahrens und dem Verhalten des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der Zielgesellschaft.
9. Im Falle einer Übernahme oder eines Kontrollwechsels in einer börsennotierten Gesellschaft müssen der Richtlinie zufolge nationale Vorschriften Anwendung finden, die den Schutz der Minderheitsaktionäre garantieren. Entgegen dem ursprünglichen Vorschlag ist das obligatorische Angebot nicht mehr das einzige Mittel, um Minderheitsaktionäre zu schützen. Dies ist die wichtigste Neuerung der Rahmenrichtlinie. Der Schutz der Minderheitsaktionäre kann entweder durch die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots gewährleistet werden oder durch andere gleichwertige Maßnahmen. Die Definition des Kontrollbegriffs im Zusammenhang mit den Stimmrechten bleibt den Mitgliedstaaten überlassen. Entscheiden sich die Mitgliedstaaten für die Einführung des obligatorischen Angebots, müssen sie alle Bestimmungen der Richtlinie übernehmen. Anderenfalls gelten die Richtlinienbestimmungen nur für freiwillige Angebote, mit denen die Kontrolle über die Zielgesellschaft angestrebt wird.
10. Die Richtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten, für ein Mindestmaß an Information und Publizität zu sorgen, um das Angebotsverfahren transparent zu machen. Wie die Transparenz im einzelnen gewährleistet wird, bleibt den Mitgliedstaaten überlassen. Die Unterrichtung der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft ist nicht eigens geregelt, so daß die Mitgliedstaaten nach ihren eigenen Gepflogenheiten verfahren können.
11. Die Mitgliedstaaten sind nach der Richtlinie verpflichtet, eine oder mehrere Stellen mit der Überwachung der Übernahmeverfahren zu betrauen. Dem neuen Vorschlag zufolge haben diese Aufsichtsorgane nun einen größeren Ermessensspielraum bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben. Zudem schließt die Richtlinie die Möglichkeit nicht aus, daß ein Gremium mit eigener Entscheidungsbefugnis über Beschwerden im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten befindet. Inwieweit die Gerichte in diesem Fall einschreiten können, entscheiden die Mitgliedstaaten, wobei sie jedoch mindestens die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen zulassen müssen. Die Richtlinie schreibt im Falle der Klageerhebung durch einen Beteiligten nicht vor, daß das Übernahmeverfahren auszusetzen oder zu unterbrechen ist.

## II. BEGRÜNDUNG DER RICHTLINIE IM HINBLICK AUF DAS SUBSIDIARITÄTSPRINZIP

Mit dem vorliegenden Richtlinienvorschlag zur Änderung des Vorschlags für eine Dreizehnte Richtlinie über Übernahmeangebote vom 10. September 1990 soll dem Subsidiaritätsprinzip und den Ergebnissen der Konsultation zwischen den Mitgliedstaaten und der Kommission Rechnung getragen werden.

Im letzten Richtlinienentwurf waren die Ziele und die zu ihrer Realisierung notwendigen Verfahren sehr detailliert geregelt.

Der vorliegende Entwurf enthält hingegen lediglich die Zielvorgaben und überläßt ihre Ausgestaltung weitgehend den Mitgliedstaaten. So soll den Aktionären, die häufig über mehrere Mitgliedstaaten verteilt sind, nach Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g überall in der Gemeinschaft ein gleichwertiger Schutz garantiert werden. Die Mitgliedstaaten haben hier die Wahl zwischen einem obligatorischen Angebot oder anderen Mitteln, die zu demselben Ergebnis führen, aber ihrer Rechtstradition eher entsprechen. Wie bereits erwähnt, stellt die Richtlinie einen Rahmen bereit, der die Beibehaltung der nationalen Unterschiede zuläßt, sofern diese die in der Richtlinie für die gesamte Gemeinschaft definierten Grundsätze und Ziele nicht gefährden.

Die Richtlinie regelt öffentliche Übernahmeangebote, bei denen es sich um komplexe Vorgänge handelt, die nicht auf ein Land beschränkt sind. Die mit dem vorliegenden Vorschlag verfolgten Ziele können daher durch ein individuelles Vorgehen der Mitgliedstaaten, dessen Wirkungen auf das betreffende Hoheitsgebiet beschränkt sind, nicht erreicht werden.

## III. ERLÄUTERUNG DER ARTIKEL

### Artikel 1

#### Anwendungsbereich

Die Richtlinie gilt für nach dem Recht eines Mitgliedstaats gegründete Gesellschaften, deren Wertpapiere ganz oder teilweise zum Handel an einer oder mehreren Wertpapierbörsen in der Gemeinschaft zugelassen sind. Die Wörter "*ganz oder teilweise*" sind die einzige Neuerung gegenüber der letzten Fassung. Die Richtlinie findet demnach auch dann Anwendung, wenn nur ein Teil der mit Stimmrechten verbundenen Wertpapiere der Zielgesellschaft an einer Börse zugelassen ist. Den Mitgliedstaaten steht es selbstverständlich frei, die Bestimmungen der Richtlinie, die ja nur Mindestanforderungen enthalten, auch auf Gesellschaften anzuwenden, deren Wertpapiere nicht zum Handel an einer Börse zugelassen sind.

## Artikel 2

### Begriffsbestimmungen

Dieser Artikel definiert in gleicher Weise wie der letzte Richtlinienentwurf die wichtigsten Begriffe, die in der Richtlinie verwendet werden.

Notwendig ist hier die Präzisierung, daß die Richtlinie sowohl für "*obligatorische*" als auch für "*freiwillige*" Angebote gilt. Die Mitgliedstaaten können die Abgabe eines Angebots im Falle eines Kontrollwechsels in einer Gesellschaft verbindlich vorschreiben, um auf diese Weise den Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Freiwillig ist ein Angebot, wenn der Bieter ein Angebot abgibt, um die Kontrolle über eine Gesellschaft zu erlangen, ohne zur Abgabe des Angebots verpflichtet zu sein.

## Artikel 3

### Schutz der Minderheitsaktionäre

Dieser Artikel spiegelt die neue Konzeption der Richtlinie wider.

Wenn eine natürliche oder juristische Person im Zuge eines Aktienerwerbs die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt, muß der Schutz der Minderheitsaktionäre gewährleistet sein. Die Richtlinie schreibt hierzu vor, daß im Recht der Mitgliedstaaten Vorkehrungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre getroffen werden müssen.

Diese Schutzvorkehrungen können entweder - wie in der letzten Fassung vorgesehen - in der Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots bestehen, oder durch andere Maßnahmen gewährleistet werden. Mitgliedstaaten, die sich gegen das obligatorische Angebot entscheiden, müssen nachweisen, daß diese anderen Maßnahmen einen gleichwertigen Schutz bieten.

In einigen Mitgliedstaaten sind Minderheitsaktionäre durch das Konzernrecht geschützt. Minderheitsaktionäre einer Gesellschaft, die durch einen Beherrschungsvertrag unter die Kontrolle einer anderen Gesellschaft gelangt, haben Anspruch auf eine wiederkehrende Geldleistung oder, falls sie sich aus der abhängigen Gesellschaft zurückziehen wollen, auf eine Abfindung. Zudem können Schadenersatzansprüche der abhängigen Gesellschaft gegen Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der herrschenden Gesellschaft auch von Minderheitsaktionären der abhängigen Gesellschaft geltend gemacht werden. Ändert sich in einem faktischen Konzern das Beherrschungsverhältnis, so muß die herrschende Gesellschaft die abhängige Gesellschaft für gegen sie gerichtete Maßnahmen entschädigen.

Diese neue Vorgehensweise ist notwendig, um den Mitgliedstaaten entgegenzukommen, die die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots bei Erlangung der Kontrolle über die Gesellschaft als Schutzmaßnahme für Minderheitsaktionäre strikt abgelehnt haben. Ihrer Ansicht nach ist der Schutz der Minderheitsaktionäre in ihrem nationalen Recht durch andere wirksame Maßnahmen (siehe oben) gewährleistet.

Entgegen der letzten Fassung sagt der vorliegende Richtlinienvorschlag weder etwas darüber aus, wie hoch der Anteil der Stimmrechte sein muß, der die Kontrolle über die Gesellschaft begründet, noch wie dieser Anteil zu berechnen ist. Da diese Fragen beim letzten Entwurf sehr kontrovers diskutiert wurden, bleibt es nun dem Mitgliedstaat, in dem sich das Aufsichtsorgan nach Artikel 4 befindet, überlassen, die entsprechenden Punkte zu regeln.

#### Artikel 4

##### Aufsichtsorgan

Die Mitgliedstaaten müssen eine oder mehrere Aufsichtsbehörden oder Aufsichtsorgane benennen, die den Übernahmeprozess in allen seinen Aspekten überwachen und sicherstellen, daß alle Parteien des Angebots die nach Maßgabe der Richtlinie erlassenen Vorschriften beachten.

Hat die Gesellschaft ihren Sitz nicht in dem Mitgliedstaat, in dem sie an einer Börse notiert ist, ist die Aufsichtsbehörde bzw. das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, auf dessen reguliertem Markt die Wertpapiere der Zielgesellschaft erstmals zum Handel zugelassen worden sind *und nach wie vor gehandelt werden*.

Um die *flexible Anwendung* der Richtlinie sicherzustellen und gleichzeitig dafür zu sorgen, daß ihre allgemeinen Grundsätze durch diese Flexibilität keinen Schaden nehmen, können die Mitgliedstaaten ihre Aufsichtsbehörde dazu ermächtigen, Ausnahmen von gewissen auf der Grundlage der Richtlinie erlassenen Vorschriften zuzulassen. Dabei muß sich die Behörde allerdings stets von den allgemeinen Prinzipien der Richtlinie leiten lassen. Eine solche Flexibilität kann sich als notwendig erweisen, wenn eine Vielzahl unterschiedlich gelagerter Fälle, wie sie in sich schnell verändernden Finanzmärkten auftreten können, zu regeln ist.

Absatz 5 versucht das Problem zu lösen, wie sich *Rechtsstreitigkeiten* während eines Übernahmeangebots *vermeiden* lassen. Die Mitgliedstaaten können ihre Aufsichtsorgane ermächtigen, jedwede Maßnahme zu ergreifen, die sie bei einem Übernahmeangebot für erforderlich erachten. Verfahren vor diesen Gremien können sogar ausdrücklich angeregt werden, um die Einschaltung der Gerichte zu vermeiden. Das Recht jeder geschädigten Partei, zumindest Klage auf Schadenersatz vor den Gerichten einzulegen, bleibt hiervon allerdings unberührt.

#### Artikel 5

##### Allgemeine Grundsätze

Dieser Artikel enthält eine Reihe allgemeiner Grundsätze, die bei der Umsetzung der Richtlinie beachtet werden müssen. Die Zielsetzung der früheren Fassung blieb unverändert.



Der erste Grundsatz bestimmt, daß die Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, gleichbehandelt werden müssen. Zweitens muß sichergestellt werden, daß die Empfänger des Angebots über ausreichend Zeit und die nötigen Informationen verfügen, um über das Angebot entscheiden zu können. Drittens muß gewährleistet sein, daß die Leitung der Zielgesellschaft im Interesse der Gesellschaft insgesamt handelt und insbesondere die Interessen ihrer Aktionäre wahrt. Der vierte Grundsatz soll die Entstehung von Wettbewerbsverzerrungen im Handel mit den Wertpapieren der beteiligten Gesellschaften verhindern. Der fünfte Grundsatz schließlich soll sicherstellen, daß die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert wird.

#### **Artikel 6**

##### **Information**

Die Vorschriften der Mitgliedstaaten müssen gewährleisten, daß die Empfänger des Angebots ausreichend über die Angebotskonditionen informiert werden. Sobald die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gefallen ist, muß der Bieter dies dem Aufsichtsorgan und dem Verwaltungs- oder Leitungsorgan der Zielgesellschaft mitteilen.

Die nationalen Vorschriften müssen dem Bieter zudem die Erstellung einer Angebotsunterlage mit allen notwendigen Informationen auferlegen, damit die Empfänger in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden können. Die Angebotsunterlage muß vor ihrer Offenlegung dem Aufsichtsorgan vorgelegt werden. Alle Parteien des Angebots haben dem Aufsichtsorgan darüber hinaus auf Anfrage alle Informationen mitzuteilen, die es zur Wahrnehmung seiner Aufgaben benötigt.

#### **Artikel 7**

##### **Offenlegung**

Die Mitgliedstaaten müssen dafür sorgen, daß Informationen, die den Handel mit den betreffenden Wertpapieren beeinflussen können, so veröffentlicht werden, daß die Möglichkeiten für Wettbewerbsverzerrungen oder Insidergeschäfte begrenzt werden.

Entgegen der letzten Fassung enthält die Richtlinie keinen Hinweis darauf, in welcher Form die Offenlegung zu erfolgen hat. Die Mitgliedstaaten verfügen hier über einen weiten Ermessensspielraum unter der Voraussetzung, daß den Empfängern des Angebots alle notwendigen Informationen in unmißverständlicher Form umgehend zur Verfügung gestellt werden.

#### **Artikel 8**

##### **Pflichten der Zielgesellschaft**

Die Mitgliedstaaten müssen dafür Sorge tragen, daß die Leitung der Zielgesellschaft ohne Zustimmung der Hauptversammlung keine Abwehrmaßnahmen trifft, die das Angebot vereiteln könnten.

Bei einem Kontrollwechsel innerhalb einer Gesellschaft muß sichergestellt sein, daß die Aktionäre der Zielgesellschaft selbst über das Schicksal ihrer Gesellschaft entscheiden können. Die Richtlinie enthält keine Definition der Maßnahmen, die ein Angebot vereiteln können. Bei solchen Maßnahmen handelt es sich allgemein um Handlungen, die im normalen Geschäftsverlauf nicht vorgenommen würden oder die nicht den üblichen Marktgepflogenheiten entsprechen. Die Hauptversammlung muß ihre Zustimmung zu solchen Maßnahmen ausdrücklich für ein bestimmtes Angebot erteilen.

Diese Beschränkung gilt ab dem Zeitpunkt, zu dem der Bieter die Leitung der Zielgesellschaft von seiner Absicht, ein Angebot abzugeben, unterrichtet hat, bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots gemäß den nationalen Rechtsvorschriften.

Die nationalen Vorschriften müssen gewährleisten, daß die Leitung der Zielgesellschaft schriftlich zu dem Angebot unter Abwägung des Für und Wider Stellung nimmt.

## Artikel 9

### Verfahrensregeln für das Angebot

In diesem Artikel sind, ohne ins Detail zu gehen, einige Punkte genannt, die die Mitgliedstaaten regeln müssen. Diese Vorgehensweise läßt den Mitgliedstaaten inhaltlich einen erheblichen Spielraum. Zu regeln sind a) die Voraussetzungen, unter denen ein Angebot nach seiner Veröffentlichung zurückgezogen werden kann, b) das Verfahren für die Änderung des Angebots, c) die Behandlung konkurrierender Angebote und d) der Zeitpunkt, zu dem die Parteien über das Ergebnis des Angebots unterrichtet werden sowie die Art und Weise ihrer Unterrichtung.

Die Mitgliedstaaten müssen dafür Sorge tragen, daß die allgemeinen Grundsätze, insbesondere der Grundsatz, daß die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit behindert wird, durch die nach Maßgabe dieses Artikels erlassenen nationalen Vorschriften gewahrt werden.

Die Richtlinie beschränkt sich auf die Festlegung der Grundprinzipien, nach denen sich die nationalen Verfahrensvorschriften für Übernahmeangebote zu richten haben. Eine Harmonisierung der Verfahrensvorschriften, die diese Grundsätze im einzelnen umsetzen, ist mit dieser Richtlinie demnach nicht beabsichtigt.

## Artikel 10

### Obligatorisches Angebot

Die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots ist nicht länger die einzige in dieser Richtlinie vorgesehene Möglichkeit, um Minderheitsaktionäre zu schützen. Entscheiden sich Mitgliedstaaten jedoch für die Einführung des obligatorischen Angebots, findet Artikel 10 Anwendung. Diesem Artikel zufolge können die Mitgliedstaaten ein obligatorisches Angebot für einen Teil oder für die gesamte Anzahl der Wertpapiere vorschreiben.

Im Falle eines obligatorischen Angebots für sämtliche Wertpapiere ist die Person, die die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft erlangt, verpflichtet, ein Angebot für sämtliche verbleibenden Wertpapiere dieser Gesellschaft abzugeben. Damit soll den Aktionären, die den Kontrollwechsel in der Gesellschaft nicht gutheißen, die Möglichkeit gegeben werden, sich aus der Gesellschaft zurückzuziehen.

In der letzten Fassung war die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots für alle Wertpapiere die einzige Garantie für die Gleichbehandlung aller Aktionäre. Die Einführung eines solchen obligatorischen Angebots in allen Mitgliedstaaten stieß jedoch auf erheblichen Widerstand. Den Unternehmen würde, so hieß es, dadurch eine Last aufgebürdet, die die Marktmechanismen außer Kraft setzen und zu Störungen auf den Finanzmärkten führen würde.

Der neue Vorschlag läßt nun auch Teilangebote zu, sofern sie nicht rein spekulativer Natur sind und die Gleichbehandlung der Aktionäre gewährleistet ist.

Erstreckt sich das obligatorische Angebot nur auf einen Teil der Wertpapiere, so ist die Person, die die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft erlangt hat, verpflichtet, ein Angebot für einen wesentlichen Teil der verbleibenden Wertpapiere abzugeben. Dieser Anteil muß groß genug sein, um den Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Die Gleichbehandlung wird dadurch sichergestellt, daß die Wertpapiere der verbleibenden Aktionäre entsprechend ihrem Anteil an der Gesellschaft übernommen werden.

Sowohl bei einem Teilangebot als auch bei einem Angebot für alle Wertpapiere ist das Angebot an alle Aktionäre zu richten. Die Aktionäre müssen ihre Aktien zu einem Preis veräußern können, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird.

**VORSCHLAG FÜR EINE DREIZEHENTE RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN  
PARLAMENTS UND DES RATES AUF DEM GEBIET DES  
GESELLSCHAFTSRECHTS ÜBER ÜBERNAHMEANGEBOTE**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION-

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 54,

auf Vorschlag der Kommission,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses,

in Erwägung nachstehender Gründe:

Gewisse Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 EG-Vertrag im Interesse der Gesellschafter und Dritter vorgeschrieben sind, bedürfen der Koordinierung, um sie gleichwertig zu gestalten.

In den Fällen, in denen Gesellschaften, die dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegen, Adressaten eines Übernahmeangebots sind oder ein Kontrollwechsel stattfindet und ihre Wertpapiere auf einem im Sinne dieser Richtlinie geregelten Markt gehandelt werden, ist es notwendig, die Interessen der Aktionäre dieser Gesellschaften zu schützen.

Nur ein Vorgehen auf Gemeinschaftsebene kann einen angemessenen Schutz der Aktionäre innerhalb der Europäischen Union gewährleisten und sicherstellen, daß gewisse Mindestregeln für die Durchführung eines Übernahmeangebots zur Verfügung stehen. Die Mitgliedstaaten sind vor allem bei grenzübergreifenden Übernahmen oder dem Erwerb einer die Kontrolle begründenden Beteiligung alleine nicht in der Lage, dasselbe Schutzniveau zu garantieren.

Eine Richtlinie ist hier das geeignete Instrument, um eine Rahmenregelung zu schaffen, die allgemeine Grundsätze und eine begrenzte Zahl allgemeiner Vorschriften enthält, die von den Mitgliedstaaten in Form detaillierterer Bestimmungen im Einklang mit ihrer jeweiligen Rechtsordnung und ihrem kulturellen Kontext umzusetzen sind.

Die Mitgliedstaaten sollten die notwendigen Schritte unternehmen, um Minderheitsaktionäre nach dem Erwerb einer die Kontrolle über ihre Gesellschaft begründenden Beteiligung zu schützen. Dieser Schutz kann entweder dadurch gewährleistet werden, daß die Person, die die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt hat, verpflichtet wird, allen Aktionären ein Angebot zur Übernahme sämtlicher Wertpapiere oder eines wesentlichen Teils davon zu machen oder durch andere Maßnahmen, die einen mindestens gleichwertigen Schutz der Minderheitsaktionäre sicherstellen.

Jeder Mitgliedstaat sollte eine oder mehrere Behörden oder Stellen zur Überwachung sämtlicher Aspekte eines Übernahmeangebots bestimmen und sicherstellen, daß die Parteien des Angebots den nach Maßgabe dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften nachkommen. Diese verschiedenen Aufsichtsorgane müssen untereinander zusammenarbeiten.

Um die Einschaltung der Verwaltungsbehörden oder der Gerichte zu vermeiden, sollte eine außergerichtliche Kontrolle durch Stellen der freiwilligen Selbstkontrolle angeregt werden.

Um die Möglichkeiten für Insidergeschäfte zu verringern, sollten die Bieter verpflichtet werden, ihre Absicht, ein Angebot zu unterbreiten, so früh wie möglich bekanntzugeben und das Aufsichtsorgan sowie die Leitung der Zielgesellschaft von dem Angebot zu unterrichten, bevor es offengelegt wird.

Die Empfänger eines Übernahmeangebots müssen im Wege einer Angebotsunterlage ordnungsgemäß von den Angebotskonditionen in Kenntnis gesetzt werden.

Übernahmeangebote müssen befristet sein.

Zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung ihrer Aufgaben müssen die Aufsichtsorgane die Parteien des Angebots jederzeit zur Mitteilung von Informationen, die das Angebot betreffen, auffordern können.

Um Handlungen vorzubeugen, durch die das Angebot vereitelt werden könnte, müssen die Befugnisse des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Zielgesellschaft zur Vornahme außergewöhnlicher Handlungen beschränkt werden.

Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft muß zu dem Angebot schriftlich unter Angabe von Gründen Stellung nehmen.

Die Mitgliedstaaten müssen Vorschriften für den Fall vorsehen, daß das Angebot nach Offenlegung der Angebotsunterlage zurückgezogen oder für nichtig erklärt wird, für das Recht des Bieters auf Änderung seines Angebots, für die Möglichkeit konkurrierender Angebote, die für die Aktionäre der Gesellschaft vorteilhaft sein müssen, und für die Offenlegung des Ergebnisses des Angebots -

**HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:**

## Artikel 1

### Anwendungsbereich

Die durch diese Richtlinie vorgeschriebenen Koordinierungsmaßnahmen gelten für die Rechts- und Verwaltungsvorschriften und für sonstige Verfahren oder Regelungen der Mitgliedstaaten für öffentliche Übernahmeangebote von Wertpapieren einer dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegenden Gesellschaft, sofern diese Wertpapiere ganz oder teilweise auf einem geregelten, von staatlich anerkannten Stellen überwachten, regelmäßig funktionierenden und der Öffentlichkeit direkt oder indirekt zugänglichen Markt in einem oder mehreren Mitgliedstaaten zugelassen sind.

## Artikel 2

### Begriffsbestimmungen

Im Sinne dieser Richtlinie bedeuten:

- "Übernahmeangebot" ("Angebot"): ein dem Wertpapierinhaber einer Gesellschaft gemachtes Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller Wertpapiere gegen Barzahlung und/oder im Austausch gegen andere Wertpapiere. Ein Angebot kann entweder obligatorisch sein, wenn die Mitgliedstaaten dies zum Schutz der Minderheitsaktionäre vorsehen, oder freiwillig;
- "Zielgesellschaft": diejenige Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand eines Angebots sind;
- "Bieter": jede natürliche Person oder juristische Person des öffentlichen Rechts oder des Privatrechts, die ein Angebot abgibt;
- "Wertpapiere": übertragbare Wertpapiere, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind oder die zum Erwerb übertragbarer Wertpapiere, die mit Stimmrechten ausgestattet sind, berechtigen;
- "Parteien des Angebots": der Bieter, die Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Bietergesellschaft, die Empfänger des Angebots und die Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Zielgesellschaft.

## Artikel 3

### Schutz der Minderheitsaktionäre

1. Erwirbt eine natürliche oder juristische Person Wertpapiere, die ihr gegebenenfalls unter Hinzuzählung der von ihr bereits gehaltenen Wertpapiere einen die Kontrolle über die Gesellschaft begründenden Anteil an den Stimmrechten dieser Gesellschaft im Sinne von Artikel 1 verschaffen, so sorgen die Mitgliedstaaten dafür, daß Vorschriften oder sonstige Verfahren oder Regelungen in Kraft sind, die diese Person entweder zur Abgabe eines Angebots nach Artikel 10 verpflichten oder andere geeignete und mindestens gleichwertige Vorkehrungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre dieser Gesellschaft vorsehen.

2. Der Anteil der Stimmrechte, der die Kontrolle nach Absatz 1 begründet, und die Art und Weise seiner Berechnung bestimmen sich nach dem Recht des Mitgliedstaats, in dem sich das Aufsichtsorgan befindet.

#### Artikel 4

##### **Aufsichtsorgan**

1. Die Mitgliedstaaten benennen eine oder mehrere Stellen, die den gesamten Angebotsvorgang überwachen. Als Aufsichtsorgan können auch Vereinigungen oder private Einrichtungen benannt werden. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission die von ihnen benannten Aufsichtsorgane und die ihnen übertragenen Aufgaben mit.
2. Für das Angebot ist das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, in dem die Zielgesellschaft ihren Sitz hat, wenn die Wertpapiere der Gesellschaft auf einem geregelten Markt dieses Staates zum Handel zugelassen sind. Anderenfalls ist das Aufsichtsorgan des Mitgliedstaats zuständig, auf dessen geregeltem Markt die Wertpapiere der Gesellschaft zum ersten Mal zum Handel zugelassen worden sind und nach wie vor gehandelt werden.
3. Die Aufsichtsorgane der Mitgliedstaaten arbeiten unbeschadet ihrer Geheimhaltungspflicht zusammen, soweit dies für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlich ist, und teilen einander zu diesem Zweck alle notwendigen Informationen mit.
4. Die Aufsichtsorgane verfügen über alle Befugnisse, die für die Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig sind; sie sorgen insbesondere dafür, daß die Parteien des Angebots die nach dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften beachten. Die Mitgliedstaaten können ihre Aufsichtsorgane ermächtigen, im Wege einer mit Gründen versehenen Entscheidung Ausnahmen von den nach Maßgabe dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften zuzulassen, sofern sich die Aufsichtsorgane dabei von den Grundsätzen des Artikels 5 beachten.
5. Diese Richtlinie läßt die im Recht eines Mitgliedstaats gegebenenfalls bestehende Befugnis der Gerichte unberührt zu entscheiden, ob ein Gerichtsverfahren den Ausgang des Angebots beeinflußt oder nicht, und die Aufnahme eines Gerichtsverfahrens abzulehnen, sofern die geschädigte Partei über einen geeigneten Rechtsbehelf entweder in Form einer Beschwerde beim Aufsichtsorgan oder in Form einer Klage auf Schadenersatz verfügt.

#### Artikel 5

##### **Allgemeine Grundsätze**

1. Die Mitgliedstaaten stellen zur Anwendung dieser Richtlinie sicher, daß die nach Maßgabe der Richtlinie erlassenen Vorschriften oder sonstigen Regelungen folgende Grundsätze beachten:
  - a) Alle Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, müssen gleichbehandelt werden.
  - b) Die Empfänger des Angebots müssen über genügend Zeit und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können.

- c) Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft muß im Interesse der gesamten Gesellschaft handeln.
  - d) Beim Handel mit den Wertpapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen keine Marktverzerrungen geschaffen werden.
  - e) Die Zielgesellschaft darf durch ein Übernahmeangebot in ihrer Geschäftstätigkeit nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden.
2. Um die in Absatz 1 genannten Grundsätze zu wahren, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, daß ihr geltendes Recht den in den folgenden Artikeln vorgeschriebenen Mindestanforderungen entspricht.

#### Artikel 6

##### Information

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bekanntzumachen ist und das Aufsichtsorgan sowie das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft vor seiner Bekanntmachung über das Angebot unterrichtet werden müssen.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht der Bieter eine Angebotsunterlage mit den notwendigen Informationen zu erstellen und rechtzeitig offenzulegen hat, damit die Empfänger des Angebots in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden können. Der Bieter übermittelt die Angebotsunterlage vor ihrer Offenlegung dem Aufsichtsorgan.
3. Die Angebotsunterlage muß mindestens folgende Angaben enthalten:
  - den Inhalt des Angebots,
  - die Personalien des Bieters oder, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt, Rechtsform, Firma und Sitz der Gesellschaft,
  - die Wertpapiere oder die Gattung oder Gattungen der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind,
  - die für jedes Wertpapier oder jede Gattung von Wertpapieren gebotene Gegenleistung sowie die bei der Bestimmung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode und Angaben über die Erbringung der Gegenleistung,
  - den prozentualen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Wertpapiere, zu deren Erwerb sich der Bieter verpflichtet,
  - die Anteile der Zielgesellschaft, über die der Bieter bereits verfügt,
  - alle Bedingungen, an die das Angebot gebunden ist,
  - die Absichten des Bieters in bezug auf die künftige Tätigkeit der Zielgesellschaft, auf ihre Beschäftigten und das Management,



- die Frist für die Annahme des Angebots, die nicht weniger als vier Wochen und nicht mehr als zehn Wochen ab Offenlegung des Angebots betragen darf,
  - im Fall einer Gegenleistung in Form von Wertpapieren Angaben zu diesen Wertpapieren.
4. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß ihr geltendes Recht gewährleistet, daß die Parteien des Angebots dem Aufsichtsorgan auf Anfrage jederzeit alle verfügbaren Informationen über das Angebot mitteilen, die das Aufsichtsorgan zur Erfüllung seiner Aufgaben als notwendig erachtet.

#### Artikel 7 Offenlegung

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht das Angebot in der Weise bekanntzumachen ist, daß keine Marktverzerrungen im Handel mit Wertpapieren der Ziel- oder der Bietergesellschaft geschaffen werden.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß nach ihrem geltenden Recht alle erforderlichen Informationen oder Unterlagen in der Weise offengelegt werden, daß sie den Empfängern des Angebots umgehend zur Verfügung stehen.

#### Artikel 8 Pflichten der Zielgesellschaft

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß ihr geltendes Recht folgendes gewährleistet:

- a) Nach Erhalt der Mitteilung über das Angebot und bis zur Offenlegung des Ergebnisses des Angebots hat sich das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft jeder Handlung zu enthalten, durch die das Angebot vereitelt würde, es sei denn, die Hauptversammlung hat dazu ihre Zustimmung erteilt; dies gilt insbesondere für die Ausgabe von Wertpapieren, durch die der Bieter auf Dauer an der Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft gehindert werden könnte.
- b) Das Leitungs- oder Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft veröffentlicht zu dem Angebot eine mit Gründen versehene Stellungnahme.

#### Artikel 9 Verfahrensregeln für das Angebot

Die Mitgliedstaaten sorgen außerdem dafür, daß ihr geltendes Recht zumindest folgende Verfahrensfragen regelt:

- a) Rücknahme oder Nichtigkeit des Angebots;
- b) Änderung des Angebots;
- c) konkurrierende Angebote;
- d) Offenlegung des Ergebnisses des Angebots.

Artikel 10

**Obligatorisches Angebot**

1. Sieht ein Mitgliedstaat ein obligatorisches Angebot zum Schutz der Minderheitsaktionäre vor, so wird das Angebot allen Aktionären für alle oder einen wesentlichen Teil ihrer Wertpapiere zu einem Preis unterbreitet, der dem Schutz ihrer Interessen gerecht wird.
2. Erstreckt sich das obligatorische Angebot nur auf einen Teil der Wertpapiere der Zielgesellschaft und bieten die Aktionäre dem Bieter mehr Wertpapiere an als das Teilangebot umfaßt, so ist die Gleichbehandlung der Aktionäre dadurch zu gewährleisten, daß sie entsprechend ihrem prozentualen Anteil an der Gesellschaft berücksichtigt werden.

Artikel 11

**Umsetzung der Richtlinie**

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß die Rechts- und Verwaltungsvorschriften und sonstige Verfahren oder Regelungen, die notwendig sind, um dieser Richtlinie nachzukommen, zum 1. April 1998 in Kraft sind.
2. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission die in Absatz 1 genannten Vorschriften und sonstige Regelungen mit, in denen ausdrücklich auf diese Richtlinie Bezug genommen wird.

Artikel 12

**Adressaten der Richtlinie**

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

03.05.96

**Beschluß**  
des Bundesrates

Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote

KOM(95) 655 endg.; Ratsdok. 5147/96

Der Bundesrat hat in seiner 696. Sitzung am 3. Mai 1996 gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG die folgende Stellungnahme beschlossen:

Der Bundesrat begrüßt den Richtlinienvorschlag in seiner überarbeiteten Fassung. Transparenz und Minderheitenschutz sind Wesensmerkmale für funktionierende Kapitalmärkte. Der Vorschlag enthält Grundsätze und Verfahrensregeln, wie diese Zielvorgaben verwirklicht werden können, und bedeutet damit eine Weiterentwicklung der schon bestehenden Schutzstandards. Zu begrüßen ist insbesondere, daß den Mitgliedstaaten freie Hand gelassen wird, den Schutz der Minderheitsaktionäre auch durch andere geeignete, gleichwertige Vorkehrungen zu bewirken.