

17.09.01

Empfehlungen der Ausschüsse

Fz - AS - In - R - Wi

zu Punkt der 767. Sitzung des Bundesrates am 27. September 2001

Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum
Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen

A

Der federführende **Finanzausschuss**,
der **Rechtsausschuss** und
der **Wirtschaftsausschuss**

empfehlen dem Bundesrat, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Abs. 2 des
Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

Wi 1. Zum Gesetzentwurf allgemein

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren die
einkommensteuerrechtliche Behandlung des Aktientauschs bei
Unternehmensübernahmen zu prüfen.

Künftig wird aufgrund weiterer Restrukturierungen mit einer wachsenden Zahl
von Unternehmensübernahmen und -zusammenschlüssen zu rechnen sein. Die
Unternehmen bedienen sich dabei häufig der auf den internationalen
Kapitalmärkten weit verbreiteten Finanzierungsform des Aktientauschs. Dabei
wird den Aktionären der Zielgesellschaft angeboten, ihre Aktien gegen Aktien

...

des übernehmenden Unternehmens zu tauschen. Gegenüber dem Barangebot bietet diese Finanzierungsform Vorteile. Sie ermöglicht Transaktionen in einer Größenordnung, die im Wege des Ankaufs der Aktien nicht zu realisieren wären. Der Aktientausch vermeidet auch eine übermäßige finanzielle Belastung des neuen Gemeinschaftsunternehmens mit Verbindlichkeiten, zu deren Ablösung - wie in der Vergangenheit häufig geschehen - Unternehmensteile veräußert werden müssten. Der Aktientausch wirkt sich daher positiv auf den Erhalt von Arbeitsplätzen aus.

Mit dem Angebot an den Aktionär, seine Aktien gegen Aktien des übernehmenden Unternehmens zu tauschen, wird dieser Aktientausch nach § 23 EStG wie ein Veräußerungsgeschäft behandelt. Wenn der Aktionär Aktien des übernommenen Unternehmens noch nicht länger als ein Jahr gehalten hat, hat er im Falle des Tausches die bis zum Tauschzeitpunkt entstandenen Gewinne unter Umständen voll zu versteuern. Dieser Gewinn ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Ankaukurs der Aktien der übernommenen Gesellschaft und dem Kurs der Aktien, die der Aktionär im Wege des Tauschs in sein Depot nimmt. Für die im Tausch erhaltenen Aktien beginnt dann die einjährige Spekulationsfrist erneut. Sollte der Aktionär aus diesen Erwägungen das Angebot des Bieters nicht annehmen und die Aktien der Zielgesellschaft behalten, läuft er Gefahr, mit einem dann stark illiquiden und volatilen Markt vorlieb nehmen zu müssen und gegebenenfalls durch die geplante Squeeze-out-Regelung gegen seinen Willen die Aktien der Zielgesellschaft zu verlieren.

Es bedarf daher einer gesetzlichen Klarstellung, dass der Aktientausch in den genannten Fällen bei Unternehmensübernahmen steuerrechtlich nicht wie ein Veräußerungsgeschäft zu behandeln ist. Dabei sollte für den Beginn der Spekulationsfrist auf den Zeitpunkt der Anschaffung der ursprünglichen Aktien und für das Ende der Spekulationsfrist auf die Veräußerung der getauschten Aktien abgestellt werden.

Wi 2. Zu Artikel 1 (§ 2 Abs. 1 WpÜG)

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, durch Aufnahme einer geeigneten Regelung in den Gesetzentwurf sicherzustellen, dass solche öffentlichen Kauf- oder Tauschangebote zum Erwerb von Wertpapieren einer AG oder KGaA nicht in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen, die zu keiner erheblichen

Veränderung der Stimmrechtsverhältnisse innerhalb der Zielgesellschaft führen können.

Begründung:

Gemäß §§ 10ff., 2 Abs. 1 bis 3 WpÜG hat jeder, der öffentliche Kauf- oder Tauschangebote zum Erwerb von Wertpapieren einer AG oder KGaA abgibt (Bieter), umfangreiche Mitteilungspflichten zu erfüllen und vor allem detaillierte Angebotsunterlagen zu erstellen und zu veröffentlichen. Der Gesetzgeber beabsichtigt hierdurch einen verlässlichen rechtlichen Rahmen für Fusionen und Unternehmensübernahmen zu schaffen und hierbei insbesondere die Transparenz und Rechtssicherheit zu erhöhen (vgl. BR-Drs. 574/01 S. 62ff.). Normadressaten sind in erster Linie große Bieter wie etwa der britische Vodafone-Konzern, der im April 2000 die deutsche Mannesmann AG übernahm.

§ 1 WpÜG unterstellt indes unterschiedslos alle Wertpapierkaufangebote dem Anwendungsbereich des Gesetzes und sieht insofern keine „Bagatellgrenze“ vor. Insbesondere führt das in § 2 Abs. 1 WpÜG vorgesehene Abgrenzungskriterium der „Öffentlichkeit“ der Angebote nicht zu einer Aussonderung von Kleinangeboten aus dem Anwendungsbereich des WpÜG. Wie auch immer der gesetzlich bewusst nicht definierte (vgl. BR-Drs. 574/01 S.79) Rechtsbegriff zu interpretieren ist, so ist er jedenfalls nach allgemeinem Sprachgebrauch nicht quantitativ zu bestimmen, sondern bezieht sich vielmehr auf die Angebotsmodalitäten (Zielgruppe, Außenwirkung etc.).

Das Fehlen einer „Bagatellgrenze“ hat zur Folge, dass die umfangreichen Mitteilungs- und Dokumentationspflichten selbst Kleinanleger treffen, die im normalen Börsenbetrieb Aktien etwa zum Zwecke der privaten Vermögensbildung kaufen. Vor dem Hintergrund des oben genannten Gesetzeszwecks ist davon auszugehen, dass die damit verbundene Erschwerung des Börsenhandels und Gefährdung der in Deutschland gerade erst im Entstehen begriffenen Aktienkultur nicht beabsichtigt ist. Der Anwendungsbereich des WpÜG sollte daher durch eine geeignete Regelung auf solche Angebote beschränkt werden, die zu einer erheblichen Veränderung der Stimmrechtsverhältnisse in der Zielgesellschaft führen können.

Wi 3. Zu Artikel 1 (§ 2 Abs. 1 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren klarzustellen, wann von einem "öffentlichen" Kauf- oder Tauschangebot zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft auszugehen ist und zumindest Regelbeispiele in die Vorschrift aufzunehmen, um den Anwendungsbereich des Gesetzes für die Praxis möglichst exakt zu bestimmen. Der Begründung zu § 2 ist zu entnehmen, dass von der Definition eines "öffentlichen Angebots"

angesichts der Vielgestaltigkeit der möglichen Sachverhalte Abstand genommen wurde. Die Frage, wann ein "öffentliches Angebot" im Sinne des Gesetzes vorliegt, sei vielmehr anhand einer Vielzahl verschiedener Kriterien zu beurteilen. Um zu vermeiden, dass jedes öffentliche Kauf- oder Tauschangebot zum Erwerb von Wertpapieren in den Anwendungsbereich des Gesetzes einbezogen wird, und im Interesse der Rechtsklarheit insbesondere für die Normadressaten ist eine weitere Klarstellung, beispielsweise in Form von Regelbeispielen erforderlich.

R 4. Zu Artikel 1 (§ 15 Abs. 2, 3 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren klarzustellen, dass Rechtsgeschäfte nichtig sind, die trotz Untersagung des Angebots nach § 15 Abs. 2 und 3 WpÜG auf dieser Grundlage abgeschlossen worden sind.

Begründung:

Die Prüfbitte greift die Ausführungen in der Einzelbegründung zu § 15 Abs. 2 und 3 WpÜG (S. 111) auf. Danach darf ein Verbot eines Angebots durch das Bundesaufsichtsamt nach § 15 Abs. 2 und 3 WpÜG nicht dadurch umgangen werden, dass der Bieter gleichwohl auf Grund dieses Angebots Wertpapiere erwirbt. Rechtsgeschäfte, die gleichwohl abgeschlossen werden, sollen nach § 134 BGB nichtig und nach Bereicherungsrecht rückabzuwickeln sein.

Die von der Entwurfsbegründung angenommene Rechtsfolge lässt sich jedoch § 15 Abs. 3 WpÜG nicht entnehmen. Dort ist nur vorgesehen, dass ein nach § 15 Abs. 1 oder 2 WpÜG untersagtes Angebot nicht veröffentlicht werden darf.

Es ist ferner zweifelhaft, ob allein ein gesetzliches Verbot des Erwerbs von Wertpapieren nach § 15 Abs. 3 WpÜG zu dem gewünschten Erfolg führen wird, wenn sich die Wertpapiere im Ausland befinden. Bei Wertpapieren entscheidet das Recht des Lageortes über das Recht am Papier (Wertpapiersachstatut; vgl. Palandt/Heldrich, BGB-Kommentar, 60. Aufl. 2001, Artikel 43 Rdnr. 1). Danach entscheidet das Recht des Lageortes auch über die Wirksamkeitsvoraussetzungen der Übereignung (Palandt/Heldrich, a.a.O., Artikel 43 Rdnr. 3). Befinden sich die Wertpapiere im Ausland, ist somit nicht sichergestellt, dass das über das IPR berufene ausländische Sachenrecht das in der Untersagung des Angebots durch das Bundesaufsichtsamt nach § 15 WpÜG liegende gesetzliche Verbot nach § 134 BGB ebenfalls beachten wird.

Möglicherweise kann der Fall des unter Verstoß gegen § 15 WpÜG erfolgten Aktienerwerbs auch in § 60 WpÜG geregelt werden.

Fz, Wi 5. Zu Artikel 1 (§ 33 Abs. 1 und 2 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren den Beschlussrahmen der Hauptversammlung in § 33 Abs. 1 und 2 des Entwurfs, die Mehrheitsanforderung bei Vorratsbeschlüssen in § 33 Abs. 2 des Entwurfs und die Konsequenzen einer Anfechtungsklage gegen von der Hauptversammlung beschlossene Abwehrmaßnahmen zu überprüfen.

Begründung:

- a) § 33 Abs. 1 des Entwurfs beschränkt die Ermächtigung auf Abwehrmaßnahmen. Die Entscheidung über die Annahme des Angebots bleibt damit den einzelnen Aktionären überlassen. Ein koordiniertes Verhalten bei einer Entscheidung über das Übernahmeangebot ist damit kaum möglich. Minderheitsaktionäre und Belegschaftsaktionäre, die dem Angebot kritisch gegenüberstehen und deshalb das weitere Verfahren abwarten möchten, können dadurch ggf. später in eine isolierte Position geraten, was bei dem gesetzlich vorgesehenen Squeeze-out (Art. 7 des Entwurfs) besonders deutlich wird. Auf dieses Problem wird auch in der Begründung zu § 16 Abs. 2 des Entwurfs im Zusammenhang mit einer weiteren Annahmefrist hingewiesen. Die damalige SPD-Fraktion im Bundestag hatte deshalb bereits in ihrem Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung von Transparenz und Beschränkung von Machtkonzentration in der deutschen Wirtschaft (Transparenz- und Wettbewerbsgesetz - Bundestags-Drucksache 13/367 v. 30.01.1995) eine Entscheidung der Hauptversammlung über den Kontrollerwerb durch ein anderes Unternehmen vorgesehen (§ 40 des Entwurfs). Der Bieter selbst und die ihm zuzurechnenden Personen sollten hierbei nicht mitstimmen dürfen, was dem Rechtsgedanken des § 243 Abs. 2 AktG entspricht. Eine Ablehnung des Angebots sollte zur Folge haben, dass das von dem Bieter abgegebene Übernahmeangebot unwirksam wird. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass eine solche Entscheidungsbefugnis der Zielgesellschaft u.U. teure und zeitlich aufwändige Abwehrmaßnahmen ersparen würde. Es bietet sich deshalb an, eine dem damaligen Vorschlag vergleichbare Regelung in § 33 Abs. 1 des Entwurfs aufzunehmen. Die Möglichkeit einer Beschlussfassung über Abwehrmaßnahmen würde sich damit erübrigen.
- b) Nach § 33 Abs. 2 Satz 1 sind Handlungen, zu denen der Vorstand ermächtigt wird, im Einzelnen zu bestimmen. Wie konkret dies zu geschehen hat, ist unklar. Deshalb wird eine Klarstellung für notwendig gehalten, dass es ausreicht, diese Handlungen ihrer Art nach zu bestimmen. [Das hätte den weiteren Vorteil, dass die Abwehrmaßnahmen für den Bieter weniger berechenbar sind.]

[] nur Fz

- c) Die in § 33 Abs. 2 Satz 3 für die Vorratsbeschlüsse vorgesehene Mehrheit von $\frac{3}{4}$ des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals wird nicht erreichbar sein, wenn potentielle Bieter oder mit ihm sympathisierende institutionelle Anleger bereits mehr als 25 % der Aktien der Zielgesellschaft erworben haben. Da das naheliegt, dürften Vorratsbeschlüsse sich regelmäßig nur als eine theoretische Möglichkeit erweisen. Hinzu kommt der Konflikt mit Mehrheitserfordernissen des Aktiengesetzes, wenn streitig ist, ob eine Handlung geeignet ist, den Erfolg eines Übernahmeangebots zu verhindern. Um den Zweck der Regelung zu erreichen und rechtliche Unsicherheiten zu vermeiden, sollten in Bezug auf die zu beschließenden Handlungen jeweils die aktienrechtlichen Mehrheitserfordernisse zu Grunde gelegt werden. [Dazu könnte § 33 Abs. 2 Satz 3 des Entwurfs wie folgt gefasst werden:

„Der Beschluss der Hauptversammlung bedarf der einfachen Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals, es sei denn das Aktiengesetz schreibt im Einzelfall eine größere Mehrheit vor; die Satzung kann eine größere Kapitalmehrheit und weitere Erfordernisse bestimmen.“]

[] nur Fz

Wi 6. = <> <d) Der Bundesrat ist der Auffassung, dass die in § 33 Abs. 2 Satz 2 des Gesetzentwurfs genannte Frist von 18 Monaten verlängert werden sollte.>

- e) Zu problematischen Konsequenzen kann die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen über Abwehrmaßnahmen nach § 245 AktG führen. Durch rechtskräftiges Urteil für nichtig erklärte Beschlüsse lassen die von der Hauptversammlung gewollten Rechtswirkungen entfallen, und zwar mit Wirkung für und gegen jedermann und grundsätzlich auch rückwirkend (§ 248 Abs. 1 AktG). Das würde beispielsweise gelten für die Ausgabe eines nicht unerheblichen Anteils von Aktien durch die Zielgesellschaft, die Veräußerung wesentlicher für den Bieter bedeutsamer Bestandteile des Gesellschaftsvermögens oder den Erwerb eines Unternehmens, mit dem der Bieter im direkten Wettbewerb steht (s. Begründung zu § 33 Abs. 1 Satz 1 des Entwurfs). Hier sollte eine Lösung gefunden werden, die die Möglichkeit bietet, eine wirtschaftlich unsinnige Rückabwicklung zu vermeiden, und die ggf. anderweitige Ausgleichsmöglichkeiten erlaubt.

Wi 7. Zu Artikel 1 (§ 33 WpÜG)

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung zu prüfen, ob in den Gesetzentwurf eine Bestimmung aufgenommen werden kann, die unmissverständlich klar stellt, dass sich zu Abwehrmaßnahmen ermächtigende Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlung nicht auf vermögensmindernde Maßnahmen beziehen dürfen.

Begründung:

Die im Gesetzentwurf der Bundesregierung vorgesehene Möglichkeit, den Vorstand bereits vor Abgabe eines konkreten Übernahmeangebots zu bestimmten Abwehrmaßnahmen zu ermächtigen, kann dazu beitragen, dass der Vorstand im Falle eines Übernahmeangebots geeignete Abwehrmaßnahmen ergreift, die dem Interesse der Zielgesellschaft und ihrer Anteilseigner dienen. Dies erscheint legitim, soweit sich der Vorratsbeschluss auf solche Maßnahmen beschränkt, die den Vermögenswert der Zielgesellschaft nicht beeinträchtigen.

So können etwa neben der ohnehin zulässigen Suche nach einem konkurrierendem Übernahmeangebot Maßnahmen zur Steigerung des Börsenwerts der Anteile durch den Erwerb eigener Aktien der Zielgesellschaft oder ein wertsteigernder Erwerb von Tochtergesellschaften in Betracht kommen.

Problematisch ist es jedoch, wenn Vorratsbeschlüsse den Vorstand in die Lage versetzen, im Übernahmefall auch wertmindernde Aktivitäten, etwa den Verkauf einer für den Bieter besonders interessanten Unternehmenssparte oder den Erwerb eines Unternehmens, das weder zur strategischen Ausrichtung der Ziel- noch der Bietergesellschaft passt, vorzunehmen.

Solche Maßnahmen sollten im Interesse des Anlegerschutzes und des Erhalts von Unternehmenswerten nur zulässig sein, wenn die Hauptversammlung in Kenntnis der Modalitäten eines konkreten Übernahmeangebots den Vorstand zu solchen wertmindernden Maßnahmen ausdrücklich legitimiert.

Die Verankerung des Wertminderungsverbots dient zudem der Umsetzung des in § 3 des Gesetzentwurfs wiedergegebenen allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsatzes, dass die Leitungsorgane im Interesse ihres Unternehmens zu handeln haben.

R 8. Zu Artikel 1 (§ 42 WpÜG)

Der Bundesrat bittet, die in § 42 WpÜG vorgesehene Regelung zum Schadensersatz bei Rechtsmissbrauch zu überprüfen und inhaltlich zu präzisieren.

Begründung:

Der mit der Regelung des § 42 WpÜG verfolgte Zweck, dem Missbrauch von im WpÜG eingeräumten (Verfahrens-)Rechten entgegenzuwirken, ist zu begrüßen. Allerdings wird der im Entwurf vorgesehene Schadensersatzanspruch des § 42 WpÜG den an ihn gestellten Anforderungen nicht gerecht.

Der Tatbestand des § 42 Abs. 1 WpÜG gewährt "den Beteiligten" einen Schadensersatzanspruch wegen des Schadens, der ihnen durch einen Missbrauch des Widerspruchs- oder Beschwerderechts entstanden ist. Die Effizienz

des Anspruchs hängt davon ab, wer als "Beteiligter" anspruchsberechtigt sein soll. Dem Wortlaut der Vorschrift und der Begründung lässt sich nicht genau entnehmen, ob es sich dabei nur um die formell am Verfahren vor dem Bundesaufsichtsamt beteiligten Parteien handelt (vgl. dazu auch § 53 WpÜG) oder ob auch materiell Beteiligte, wie beispielsweise die Aktionäre der Zielgesellschaft, Gläubiger dieses Anspruchs sein können.

Einen Missbrauchstatbestand stellt nach § 42 Abs. 2 Nr. 1 WpÜG die durch vorsätzlich oder grob fahrlässig vorgetragene falsche Angaben erfolgte Erwirkung der Untersagung eines Angebots dar. In § 42 Abs. 1 WpÜG wird als zum Schadensersatz verpflichtende Handlung aber nur die Einlegung eines Widerspruchs oder der Beschwerde genannt. Dagegen fällt die bloße Erwirkung einer Entscheidung des Bundesaufsichtsamtes nicht unter Absatz 1. Der in § 42 Abs. 2 Nr. 1 WpÜG genannte Missbrauchsfall würde damit nur zur Anwendung kommen, wenn ein Tätigwerden des Bundesaufsichtsamtes mit einem der genannten Rechtsbehelfe des Absatz 1 erzwungen werden soll. Gelingt es dagegen einem Beteiligten, durch falsche Angaben sofort eine Untersagung durch das Bundesaufsichtsamt zu erreichen, würde dies keinen Schadensersatzanspruch nach § 42 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Nr. 1 WpÜG auslösen.

Es besteht aber kein Anlass, nicht schon das erstmalige Herbeiführen einer Untersagung unter den in Absatz 2 Nr. 1 genannten Voraussetzungen als eine zum Schadensersatz verpflichtende Handlung anzusehen.

Ein Missbrauchsfall soll nach § 42 Abs. 2 Nr. 2 WpÜG auch vorliegen, wenn die Überprüfung mit dem Ziel beantragt wird, das Angebotsverfahren zu behindern oder Konkurrenten zu schädigen. In Verbindung mit Absatz 1 der Vorschrift ergibt sich, dass dies nur gelten soll, wenn sich der Rechtsbehelf als von Anfang an ungerechtfertigt erweist. Unter den in Absatz 2 Nr. 2 genannten Missbrauchstatbestand fallen aber auch Rechtsbehelfe, die sich erst nach langer und intensiver Prüfung aus tatsächlichen oder rechtlichen Gesichtspunkten als unbegründet erweisen.

In dem zuletzt genannten Fall führt eine Schadensersatzhaftung desjenigen, der den Rechtsbehelf eingelegt hat, zu einer unverhältnismäßigen Beschränkung seines Rechts auf gerichtlichen Rechtsschutz. Jeder Beteiligte, der eine Entscheidung oder eine sonstige im Übernahmeverfahren getroffene Maßnahme für falsch hält und deren Überprüfung in dem dafür gesetzlich vorgesehenen Verfahren beantragt, nimmt notwendig eine Verzögerung oder sogar das Scheitern des Angebotsverfahrens in Kauf. Bei wortlautgetreuer Anwendung der Vorschrift wäre damit immer auch eine Schadensersatzverpflichtung verbunden.

Die Schadensersatzhaftung lässt sich in der ersten Alternative des § 42 Abs. 2 Nr. 2 WpÜG nicht allein mit der "bösen Absicht" des Rechtsmittelführers rechtfertigen. Mit der Rechtsverfolgung können durchaus auch lautere und aner kennenswerte Ziele verfolgt werden, obwohl der Beteiligte die damit verbundene Verzögerung des Angebotsverfahrens kennt und in Kauf nimmt.

Der Bundesrat erkennt jedoch ausdrücklich an, dass eine Haftungsregelung sinnvoll ist, die an die zweckwidrige Ausnutzung einer formalen Rechtsposition zum Nachteil der übrigen Beteiligten des Übernahmeverfahrens anknüpft. Entsprechendes gilt, wenn die Rechtsverfolgung ausschließlich der

Schädigung eines Konkurrenten dient.

R 9. Zu Artikel 7 Nr. 2 (§ 327b Abs. 1 Satz 3, § 327f Abs.1 AktG)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren die in § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG vorgesehene Regelung zur Höhe der Barabfindung zu überprüfen und sie einer gerichtlichen Kontrolle im Spruchstellenverfahren zugänglich zu machen.

Begründung:

Nach § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-E gilt eine unwiderlegbare Vermutung, dass eine innerhalb von sechs Monaten vor dem Hauptversammlungsbeschluss im Rahmen eines Übernahmeangebots angebotene Geldleistung eine angemessene Barabfindung ist, sofern sie von mindestens neunzig vom Hundert der Aktionäre, an die es gerichtet war, angenommen worden ist.

Gegen diese Vorschrift bestehen Bedenken, soweit sie eine nicht widerlegliche Vermutung enthält. Die betroffenen Aktionäre werden damit im Ergebnis so gestellt, als ob sie das frühere Übernahmeangebot doch angenommen hätten. Die Regelung gilt daher auch, wenn die Aktionäre das frühere Angebot aus dem Grund abgelehnt hatten, weil sie die angebotene Gegenleistung für nicht dem wahren Wert der Gesellschaft angemessen gehalten hatten. Der verfassungsrechtlich nicht unproblematische Ausschluss von Minderheitsaktionären durch die Mehrheit wird durch diese Berechnungsvorschrift verschärft. Die Begründung geht auf diese besondere Problematik bei der Feststellung des angemessenen Werts der Beteiligung und deren Rechtfertigung vor Artikel 14 Abs. 1 Satz 2 GG nicht näher ein (Allgemeine Begründung S. 75 f.; Einzelbegründung zu § 327b AktG-E, S. 183). Es kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass im Einzelfall der wahre Wert der Beteiligung höher ist, als er sich im Übernahmeangebot widerspiegelt.

Statt der vorgeschlagenen unwiderleglichen Vermutung sollte eine widerlegbare Vermutung zu Gunsten der Angemessenheit der im früheren Übernahmeangebot angebotenen Gegenleistung geschaffen werden.

In Konsequenz hierzu sollte auch die nach § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-E ermittelte Höhe der Barabfindung entgegen der Entwurfsbegründung (Einzelbegründung zu § 327b AktG-E, S. 186, 2. Absatz, letzter Satz) einer gerichtlichen Überprüfung im Wege des Spruchstellenverfahrens (vgl. § 327f Abs.1 AktG-E, § 306 AktG) zugänglich gemacht werden.

B

**10. Der Ausschuss für Arbeit und Sozialpolitik und
der Ausschuss für Innere Angelegenheiten**

empfehlen dem Bundesrat, gegen den Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Abs. 2
des Grundgesetzes keine Einwendungen zu erheben.