

09.12.02**Empfehlungen
der Ausschüsse**EU - AS - Fz - R - Wizu **Punkt** der 784. Sitzung des Bundesrates am 20. Dezember 2002

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend Übernahmeangebote

KOM(2002) 534 endg.; Ratsdok. 12846/02

A

Der federführende Ausschuss für Fragen der Europäischen Union (EU),

der Finanzausschuss (Fz),

der Rechtsausschuss (R) und

der Wirtschaftsausschuss (Wi)

empfehlen dem Bundesrat, zu der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG wie folgt Stellung zu nehmen:

Zum Richtlinienvorschlag insgesamt

EU
R

1. Der Bundesrat teilt die Auffassung der Kommission, dass es im Hinblick auf die steigende Zahl grenzüberschreitender Unternehmensübernahmen und das unterschiedliche Schutzniveau für Aktionäre in den einzelnen Mitgliedstaaten zweckmäßig und erforderlich ist, mit einer Richtlinie eine Mindestharmonisierung für Übernahmeangebote vorzunehmen.

Ausgeliefert am 10. DEZ. 2002 ...

- EU
Wi
2. Der Bundesrat begrüßt deshalb die erneuten Bemühungen der Kommission, durch einen einheitlichen Rechtsrahmen gleiche Ausgangsbedingungen für Unternehmensübernahmen in Europa zu schaffen und ein europaweites Niveau zum Schutz von Minderheitsaktionären sicherzustellen. Positiv zu bewerten ist der von der Kommission gewählte Ansatz, mit dem Richtlinienvorschlag an den vorangegangenen Vorschlag und den gemeinsamen Standpunkt des Rates vom 19. Juni 2000 anzuknüpfen und gleichzeitig Kritikpunkte des Europäischen Parlaments aufzugreifen sowie Empfehlungen des "Winter-Berichts" zu folgen.
- EU
R
3. Der Vorschlag wird jedoch seinem Anspruch nicht gerecht, europaweit einheitliche Rahmenbedingungen und damit faire Wettbewerbsbedingungen zu schaffen.
- EU
Wi
4. Der Bundesrat hält den Richtlinienvorschlag in zentralen Punkten für änderungsbedürftig und bittet die Bundesregierung, im weiteren Verlauf des Rechtsetzungsverfahrens in den Gremien der EU auf folgende Änderungen hinzuwirken:

Zu Artikel 1

- EU
Wi
5. Die Richtlinie löst nicht das Problem des fehlenden "level playing field" im Verhältnis zu Drittstaaten, insbesondere im Verhältnis zu US-amerikanischen Unternehmen. Ein solches "level playing field" ist angesichts der unterschiedlichen nationalen Regelungen in den Drittstaaten auch nicht erreichbar. Der Bundesrat bittet daher die Bundesregierung darauf hinzuwirken, dass die Richtlinie gegenüber Bietern aus Drittstaaten bzw. europäischen Unternehmen, die aus Drittstaaten kontrolliert werden, keine Anwendung findet. Die entstehende Lücke für Übernahmen aus Drittstaaten sollte durch ergänzende nationale Regelungen insbesondere zum Schutz der Kleinaktionäre geschlossen werden können.

Zu Artikel 5

- EU
Wi
6. Der Bundesrat begrüßt den in Artikel 5 Abs. 4 geregelten Grundsatz, wonach
- ...
- ...

als angemessener Preis der höchste Preis anzusehen sein soll, der für die gleichen Wertpapiere vom Bieter oder einer gemeinsam mit ihm handelnden Person vor dem Pflichtangebot gezahlt worden ist. Der hierfür vorgesehene Referenzzeitraum von sechs bis zwölf Monaten vor dem Angebot erscheint allerdings zum Zwecke der Ermittlung des angemessenen Preises zum Zeitpunkt des Angebots zu lang und sollte auf einen Zeitraum von drei bis sechs Monaten verkürzt werden.

- EU
Wi
7. In Artikel 5 Abs. 5 sollte generell die Möglichkeit einer Barabfindung eingeräumt werden. Der Bundesrat hält daneben eine Präzisierung für erforderlich, unter welchen Voraussetzungen die vom Bieter als Gegenleistung angebotenen Wertpapiere als liquide anzusehen sind und dass eine Barabfindung dann zwingend ist, wenn die angebotene Gegenleistung nicht aus liquiden Wertpapieren besteht, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind.

Zu Artikel 9

- EU
R
8. Der Bundesrat teilt die Auffassung der Kommission, dass es Sache der Aktionäre ist, über die Annahme oder Ablehnung eines Übernahmeangebots zu entscheiden. Ziel der Aktionäre einer Gesellschaft kann es aber durchaus sein, Übernahmeangebote generell oder bestimmte Übernahmeangebote abzuwehren. Dies gilt etwa für Familienunternehmen. Insoweit ist es nicht zu rechtfertigen, dass den Aktionären in der Richtlinie verboten werden soll, in Vorratsbeschlüssen das Leitungs- und Verwaltungsorgan ihrer Gesellschaft mit Abwehrmaßnahmen zu beauftragen. Die in Artikel 9 des Richtlinienvorschlags vorgesehenen Einschränkungen beeinträchtigen die Handlungs- und Entschlussfreiheit der Aktionäre in unangemessener Weise.

- EU
Fz
Wi
9. Artikel 9 hält zwar richtigerweise an dem Grundsatz der Neutralitätspflicht fest und setzt für Abwehrmaßnahmen, die den Erfolg des Angebots vereiteln können, eine Ermächtigung durch die Hauptversammlung voraus. Gegenüber dem früheren Entwurf ist allerdings die für die Mitgliedstaaten vorgesehene Möglichkeit entfallen, bei der Hauptversammlung einen Vorratsbeschluss zuzulassen. Diese restriktive Regelung der Neutralitätspflicht käme - insbesondere in Kombination mit dem weiter vorgeschlagenen Artikel 11 - einer weitgehenden Wehrlosigkeit deutscher Unternehmen gleich, während Unternehmen in anderen Mitgliedstaaten weiterhin die Möglichkeit hätten, sich gegen Über-

nahmen abzuschotten.

EU
Wi

10. Deshalb sollte in Artikel 9 eine Regelung aufgenommen werden, wonach abweichend von den Absätzen 2 und 3 die Mitgliedstaaten dem Leitungs- oder dem Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft gestatten können, Maßnahmen zu ergreifen, durch die das Angebot vereitelt werden könnte, sofern die Hauptversammlung hierzu nicht früher als 18 Monate vor Beginn der Annahmefrist ihre vorherige Zustimmung erteilt hat, oder denen ein anderes Kontrollorgan der Zielgesellschaft zugestimmt hat.

Durch eine solche Änderung würde es der Leitung der Zielgesellschaft ermöglicht, auf Grund eines Vorratsbeschlusses der Hauptversammlung oder zumindest mit Zustimmung eines anderen Kontrollorgans Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmeangebote zu ergreifen. Vorratsbeschlüsse wahren die Verfügungsbefugnis der Aktionäre als Eigentümer der Zielgesellschaft. Sie sind darüber hinaus auch auf europäischer Ebene in verwandten Bereichen - z. B. bei Kapitalmaßnahmen - anerkannt (vgl. Artikel 25 Abs. 2 der Richtlinie 77/91/EWG). Der Vorschlag knüpft zugleich an die in Artikel 9 Abs. 2 des früheren Richtlinienvorschlags vorgesehene Regelung an und führt den dort enthaltenen Gedanken fort. Die zweite Variante (Zustimmung des Aufsichtsrats) greift ein Petition des Europäischen Gewerkschaftsbundes auf und trägt dem Wunsch nach einer verstärkten Berücksichtigung der Interessen der Arbeitnehmer bei Unternehmensübernahmen Rechnung. Der Begriff "anderes Kontrollorgan" würde klarstellen, dass es sich um ein Organ der Gesellschaft handeln muss, dem nicht die operative Leitung der Zielgesellschaft obliegt, sondern welches das Leitungsorgan kontrolliert.

Zu Artikel 10

EU
R
Wi

11. Nach dieser Vorschrift sollen die Mitgliedstaaten den potenziellen Zielgesellschaften umfangreiche Informationspflichten vorschreiben bezüglich besonderer Rechte einzelner Anteilsinhaber und sonstiger Umstände, die sich als Übernahmehindernisse auswirken können. Die entsprechenden Angaben sollen im Lagebericht veröffentlicht und gegebenenfalls während des laufenden Jahres aktualisiert werden. Die Hauptversammlung muss sich mindestens alle zwei Jahre hierzu äußern.

EU
Wi

12. Damit werden allen börsennotierten Aktiengesellschaften umfangreiche wiederkehrende Informationspflichten (z. B. über Buchstabe j wichtige Einkaufsverträge und Kreditverträge der Gesellschaft, die im Falle einer Übernahme außerordentlich gekündigt werden können) auferlegt. Es ist völlig unverhältnismäßig, allen börsennotierten Gesellschaften überbürokratische Informationspflichten aufzuerlegen, nur um feindlichen Bietern (freundliche Übernahmeinteressenten erhalten die benötigten Informationen ohnehin) im Einzelfall eine Übernahme zu erleichtern.

EU
R
Wi

13. Dadurch wird die Übernahme von Gesellschaften auch gegen den Willen der Aktionäre erleichtert. Hiergegen bestehen jedoch unter gesellschaftsrechtlichen Gesichtspunkten erhebliche Bedenken. Artikel 10 des Richtlinienvorschlags sollte deshalb gestrichen werden.

Die Pflicht zur Veröffentlichung von Umständen, die sich als Übernahmehindernisse herausstellen können, sollte jedenfalls der Entscheidung der Aktionäre überlassen bleiben; zumindest sollte ihnen die Möglichkeit eröffnet werden, mit angemessenen Mehrheiten zu bestimmen, dass diese Umstände nicht zu veröffentlichen sind.

Zu Artikel 11

EU
Fz
Wi

14. Wesentlicher Zweck des Richtlinienvorschlags ist die Schaffung gleicher Ausgangsbedingungen für Unternehmensübernahmen in Europa. Dieses Ziel wird allerdings mit Artikel 11 des Richtlinienvorschlags nicht erreicht, denn die Kommission ist bei ihren Bemühungen auf halbem Wege stehen geblieben. Artikel 11 regelt lediglich die Unwirksamkeit satzungsmäßiger oder vertraglicher Übertragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen im Falle eines Übernahmeangebots.

EU
R

15. Die so genannte Durchbruchsregelung in Artikel 11 des Richtlinienvorschlags suspendiert zwar während der Frist für die Annahme der Übernahmeangebote Übertragungsbeschränkungen für Aktien der Zielgesellschaft (Artikel 11 Abs. 2) und Stimmrechtsbeschränkungen in der Zielgesellschaft (Artikel 11 Abs. 3). Diese Beschränkungen sowie besondere Rechte der Gesellschafter zur

Ernennung oder Abberufung der Mitglieder des Leistungs- bzw. Verwaltungsorgans haben außerdem in der ersten Hauptversammlung nach Angebotsschluss keine Wirkung (Artikel 11 Abs. 3).

EU
Fz
R
Wi

16. Ausdrücklich nicht erfasst sind aber die [zum Teil in anderen Mitgliedstaaten verbreiteten und in Deutschland mit dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) abgeschafften] Doppel- und Mehrfachstimmrechte[, die ebenso geeignet sind, Unternehmensübernahmen zu verhindern].

[EU
Fz
Wi]

- EU
R
17. Dies ist nicht hinnehmbar. Die Begründung des Richtlinienvorschlags zu dieser Frage ist nicht nachvollziehbar.

In Deutschland erlöschen Mehrstimmrechte auf Grund der Regelungen in § 5 Abs. 1 EGAktG, die durch Artikel 11 KonTraG eingeführt wurde, in der Regel zum 1. Juni 2003. Dies würde dazu führen, dass in Deutschland gegen Unternehmensübernahmen geringere Abwehrmöglichkeiten gegeben wären als in den Mitgliedstaaten, in denen Mehrfachstimmrechte nach wie vor fortbestehen, etwa in Schweden, Dänemark, Italien und Frankreich.

Die Begründung des Richtlinienvorschlags behauptet, es sei nicht bewiesen, dass Doppel- und Mehrstimmrechte öffentliche Übernahmeangebote unmöglich machen würden. Dies ist offensichtlich unzutreffend und steht im Widerspruch zu den eindeutigen Aussagen in dem von der Kommission in Auftrag gegebenen Gutachten der hochrangigen Expertengruppe auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts vom 10. Januar 2002. Soweit die Begründung ausführt, die Aufhebung solcher Rechte werfe in manchen Mitgliedstaaten Entschädigungsfragen auf, was die Annahme der Richtlinie gefährden könne, kann dem durch entsprechende Entschädigungsregelungen Rechnung getragen werden, wie sie auch in Deutschland erforderlich waren. Qualitativ handelt es sich hier auch nicht um schwerwiegendere Probleme als bei der Suspendierung von Übertragungsbeschränkungen und Stimmrechtsbeschränkungen. Jedenfalls wäre eine Aufrechterhaltung der Mehrfachstimmrechte mit dem europarechtlichen Gleichheitsgrundsatz nicht vereinbar. Bei ihrer Beibehaltung könnten die auch vom Europäischen Parlament geforderten gleichen Voraussetzungen in allen Mitgliedstaaten nicht geschaffen werden, die Voraussetzung für die Annahme der Richtlinie sein müssen.

- EU
Fz
Wi
18. Für deutsche Unternehmen bedeuten die vorgeschlagenen Regelungen einen nicht gerechtfertigten Verzicht auf Abwehrmöglichkeiten. Gleiche Ausgangsbedingungen für Unternehmensübernahmen in Europa lassen sich nur dann erreichen, wenn auch die von der Expertengruppe ("Winter-Bericht") als Übernahmehindernisse identifizierten Mehrfachstimmrechte beseitigt werden.
- EU
R
Wi
19. Bedenken bestehen außerdem, soweit andere Mitgliedstaaten öffentlich-rechtliche Genehmigungserfordernisse vorsehen, unabhängig davon, ob diese an vom Staat gehaltene Aktien gebunden sind. Solange derartige Genehmigungserfordernisse in einigen Mitgliedstaaten bestehen, in anderen wie Deutschland aber ausländische Bieter keiner Genehmigung bedürfen, kann von europaweit einheitlichen Bedingungen, wie sie erforderlich sind, ebenfalls keine Rede sein.
- EU
Fz
Wi
20. Der Bundesrat ist der Auffassung, dass - zumindest wenn substantielle Änderungen bei Artikel 11 des Richtlinienvorschlags nicht erreichbar sind - bei Artikel 9 des Richtlinienvorschlags auf die Möglichkeit der Beibehaltung der im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vorgesehenen Ausnahmen (Zustimmung des Aufsichtsrats, Vorratsbeschluss, gewissenhafter Geschäftsleiter) hinzuwirken ist.
- EU
R
Wi
21. Es bestünde sonst die Gefahr, dass bei derart ungleichen Bedingungen Unternehmen ihren Sitz nur deshalb in andere Mitgliedstaaten verlagern, um sich besser vor Unternehmensübernahmen schützen zu können.
- EU
R
22. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung daher nachdrücklich, in den Beratungen auf die Schaffung europaweit einheitlicher Rahmenbedingungen hinzuwirken und der Richtlinie nur bei deren Gewährleistung zuzustimmen.

Zu Artikel 13

- EU
Wi
23. Mit Artikel 13 des Richtlinienvorschlags soll der Schutz der Arbeitnehmer in den von einem Übernahmeangebot betroffenen Gesellschaften klargestellt werden. Der Bundesrat bezweifelt allerdings, ob dieses Ziel in der Form der Verweisungsvorschrift erreicht wird, zumal die Richtlinien 94/45/EG, 98/59/EG

und 2002/14/EG in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedlich umgesetzt sein dürften.

Zu Artikel 14 allgemein

EU
Wi

24. Der Bundesrat begrüßt Artikel 14 des Richtlinienvorschlags, der den Ausschluss von Minderheitsaktionären ab einem Schwellenwert von 90 % bzw. 95 % und die Angemessenheit der Abfindung regelt. Es sollte allerdings klar gestellt werden, dass die Mitgliedstaaten grundsätzlich auch eine Barabfindung vorsehen können.

Zu Artikel 14 Abs. 1

EU
R

25. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung um Überprüfung, ob in Artikel 14 Abs. 1 des Richtlinienvorschlags die Alternativen in den Buchstaben a und b im nationalen Recht alternativ oder kumulativ vorgesehen werden müssen und darauf hinzuwirken, dass dies entsprechend klargestellt wird.

Es spricht alles dafür, dass nur eine der beiden Alternativen vorzusehen ist. Wenn der relevante Schwellenwert 90 % beträgt, wäre nämlich in allen Fällen des Buchstaben b auch immer Buchstabe a gegeben. Die deutsche Fassung des Richtlinienvorschlags ist aber vom Wortlaut eher so auszulegen, dass beide Alternativen vorzusehen sind.

Zu Artikel 14 Abs. 2

EU
R
Wi

26. Gegen die Regelung in Artikel 14 Abs. 2 Satz 2 des Richtlinienvorschlags bestehen erhebliche Bedenken. Wenn die Regelung in Artikel 14 Abs. 1 des Vorschlags bei mehreren verschiedener Aktiengattungen auf jede dieser Gattungen gesondert Anwendung findet, kann der Zweck der Regelung insgesamt verfehlt werden, wenn nämlich nur die Aktionäre einer Aktiengattung abgefunden werden können. Es lässt sich kaum rechtfertigen, diese Aktionäre aus der Gesellschaft zu drängen, während Aktionäre einer anderen Gattung in der Gesellschaft verbleiben können und der Bieter ohnehin nicht Alleinaktionär werden kann.

Zu Artikel 14 Abs. 4 Satz 2 und Artikel 15 Abs. 3EU
R

27. Es bestehen Bedenken gegen die Regelung, dass in bestimmten Fällen die Abfindung abschließend von einem unabhängigen Sachverständigen festgelegt werden muss. Die Festlegung der angemessenen Abfindung muss gerichtlich überprüfbar sein. Die Richtlinie sollte sich darauf beschränken, die Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung vorzuschreiben und die Details der Regelung dem nationalen Recht zu überlassen. Im deutschen Recht wäre entsprechend vergleichbaren anderen Fällen ein Spruchverfahren vorzusehen, wie es im Entwurf eines Spruchverfahrensneuordnungsgesetzes vorgesehen ist.

Damit wären auch die Probleme zu lösen, die sich aus der Bestellung und Bezahlung (diese ist insbesondere unklar im Falle des Artikels 15 des Richtlinien-vorschlags) des Sachverständigen sowie aus der Notwendigkeit der Erstreckung des Ergebnisses der Festlegung der Abfindung auf alle ausscheidenden Aktionäre verbunden sind.

Zu Artikel 15 Abs. 1EU
R

28. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, auf eine Überarbeitung der Regelung in Artikel 15 Abs. 1 des Richtlinien-vorschlags hinzuwirken. Nach dem Wortlaut der Bestimmung muss der Bieter mindestens 90 % des Gesellschaftskapitals im Zuge des Angebots erworben haben. In keinem Fall, in dem er bereits vorher mehr als 10 % der Aktien besaß, könnte die Regelung daher zur Anwendung kommen. Dies erscheint wenig sinnvoll. Maßgebend muss sein, dass der Bieter nach Schluss des Angebots insgesamt mindestens 90 % des Gesellschaftskapitals hält. Nur dieser Fall korrespondiert in vernünftiger Weise mit der Vorschrift in Artikel 14 des Vorschlags.

Zu Artikel 17EU
Wi

29. Für das nach Artikel 17 des Richtlinien-vorschlags ermöglichte Komitologie-verfahren, das über die beratende Begleitung der Richtlinienanwendung durch einen Kontaktausschuss hinausgeht, besteht keine Notwendigkeit. Die Richtlinie ist keine Rahmenrichtlinie, die im Komitologieverfahren auszufüllen ist. Regelungsgegenstand des Richtlinien-vorschlags ist in erster Linie das Gesell-

schaftsrecht, nicht das Kapitalmarktrecht. Der Bundesrat verweist auch auf die Auffassung des Europäischen Parlaments zum vorsichtigen Einsatz von Kometologieverfahren.

B

30. Der Ausschuss für Arbeit und Sozialpolitik

empfiehlt dem Bundesrat, von der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG Kenntnis zu nehmen.