

## Unterrichtung durch die Bundesregierung

### Vorschlag für eine dreizehnte Richtlinie des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote — Kom (88) 823 endg. »Rats-Dok. Nr. 5032/89«

#### Darlegung der Gründe

##### I. Allgemeines

1. In ihrem „Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes bis 1992“ hat sich die Kommission für eine Angleichung des Rechts der Mitgliedstaaten im Bereich der Übernahmeangebote ausgesprochen und hat dazu die Vorlage eines Richtlinien-vorschlags angekündigt.
2. Das Problem der Übernahmeangebote gehört zum Programm der Koordinierung des Gesellschaftsrechts durch Richtlinien nach Artikel 54 EWG-Vertrag. Durch diese Koordinierung soll in allen Mitgliedstaaten im Hinblick auf Gesellschaften ein gleichwertiger Schutz von Gesellschaftern und Dritten gewährleistet werden. Bis jetzt betraf diese Rechtsangleichung die Offenlegung<sup>1)</sup>, die Gründung und das Kapital<sup>2)</sup>, den Jahresabschluß<sup>3)</sup> und den konsolidierten Abschluß<sup>4)</sup>,

die Zulassung der Rechnungsprüfer<sup>5)</sup> sowie die Verschmelzung<sup>6)</sup> und Spaltung<sup>7)</sup> von Gesellschaften.

3. Das Übernahmeangebot zählt zu den Vorgängen zur Konzentration oder Umstrukturierung von Unternehmen. Bislang hat in der Hinsicht die Koordinierung des Gesellschaftsrechts nur die Verschmelzung und Spaltung erfaßt, was kaum ausreichend erscheint. Diese Vorgänge unterscheiden sich grundlegend von den Übernahmeangeboten, die Gegenstand dieser Richtlinie sind.
4. Was die Verschmelzung betrifft, so ist diese in erster Linie gekennzeichnet durch die Übertragung des gesamten Aktiv- und Passivvermögens der übertragenden Gesellschaft auf die übernehmende Gesellschaft im Wege der Auflösung ohne Abwicklung, ferner durch die Vergabe von Aktien der übernehmenden Gesellschaft an die Ak-

<sup>1)</sup> Richtlinie 68/151/EWG — ABl. L 65 vom 14. März 1968

<sup>2)</sup> Richtlinie 77/91/EWG — ABl. L 26 vom 31. März 1977

<sup>3)</sup> Richtlinie 78/660/EWG — ABl. L 222 vom 14. August 1978

<sup>4)</sup> Richtlinie 83/349/EWG — ABl. L 193 vom 18. Juli 1983

<sup>5)</sup> Richtlinie 84/253/EWG — ABl. L 126 vom 12. Mai 1984

<sup>6)</sup> Richtlinie 78/855/EWG — ABl. L 295 vom 20. Oktober 1978

<sup>7)</sup> Richtlinie 82/891/EWG — ABl. L 378 vom 31. Dezember 1982

Gemäß Artikel 2 Satz 2 des Gesetzes vom 27. Juli 1957 zugeleitet mit Schreiben des Chefs des Bundeskanzleramtes vom 16. März 1989 — 121 — 680/0 — E — Ge 139/89.

Die Vorlage ist mit Schreiben des Herrn Präsidenten der Kommission der Europäischen Gemeinschaften vom 21. Februar 1989 dem Herrn Präsidenten des Rates der Europäischen Gemeinschaften übermittelt worden.

Das Europäische Parlament und der Wirtschafts- und Sozialausschuß werden an den Beratungen beteiligt.

Die Kommission strebt die Festlegung eines gemeinsamen Standpunktes des Rates vor Juni 1990 an.

Gemäß § 93 Satz 3 GO-BT am 13. April 1989 angefordert, siehe auch Drucksache 11/4337.

tionäre der übertragenden Gesellschaft. Diese Charakteristika sind auch bei einer Verschmelzung durch Bildung einer neuen Gesellschaft gegeben.<sup>8)</sup>

5. Die Spaltung unterscheidet sich von der Verschmelzung dadurch, daß bei einer Spaltung die Übertragung des gesamten Aktiv- und Passivvermögens der gespaltenen Gesellschaft zugunsten einer Mehrzahl von Gesellschaften erfolgt, denen die sich aus der Spaltung ergebenden Einlagen zugute kommen. Im übrigen sind die beiden Vorgänge mehr oder weniger identisch.
6. In wirtschaftlicher Hinsicht ist die Verschmelzung einerseits mit dem Übernahmeangebot verwandt; andererseits unterscheiden sich die beiden Vorgänge in juristischer Hinsicht grundlegend. Gegenstand des Übernahmeangebots ist weder die Auflösung einer Gesellschaft ohne Abwicklung noch die Übertragung ihres Vermögens auf eine andere Gesellschaft. Dagegen bleibt die Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand eines Übernahmeangebots sind, bestehen.
7. Hinsichtlich der Konzentrations- und Umstrukturierungsvorgänge im Bereich der Verschmelzung über die innergemeinschaftlichen Grenzen hinweg konnte die Richtlinie 78/855/EWG nur die Verschmelzungen innerhalb eines Mitgliedstaats regeln. Um indessen auch Verschmelzungen mit Gesellschaften aus anderen Mitgliedstaaten zu ermöglichen, hat die Kommission dem Rat am 14. Januar 1985<sup>9)</sup> den Vorschlag für eine zehnte Richtlinie „Gesellschaftsrecht“ vorgelegt, der gegenwärtig im Europäischen Parlament erörtert wird. Dagegen sind Übernahmeangebote schon jetzt von einem Mitgliedstaat zu einem anderen durchführbar.
8. Anders als die Verschmelzungen, die in den meisten europäischen Ländern bereits in den dreißiger Jahren, wenn nicht eher, aufgetreten sind, stellen die Übernahmeangebote ein Phänomen dar, das erst in den letzten fünfundzwanzig Jahren in Erscheinung getreten ist, jedoch je nach den betroffenen Ländern mit sehr unterschiedlicher Intensität.

Dies erklärt auch die Tatsache, daß bestimmte Mitgliedstaaten in diesem Bereich detaillierte Regeln eingeführt, während andere Mitgliedstaaten überhaupt keine gesetzlichen Vorschriften erlassen haben. In jedem Falle sind Übernahmeangebote, von denen sich eine steigende Anzahl feststellen läßt, in der Zwischenzeit eine in der ganzen Gemeinschaft verwendete Technik geworden, der angesichts der schrittweisen Liberalisierung des Kapitalmarktes wachsende Bedeutung zukommt.

9. Im allgemeinen versteht man unter „Übernahmeangebot“ ein an die Inhaber von Wertpapieren (Aktien, Wandelschuldverschreibungen, Bezugsrechte, Optionen und Optionsscheine, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden

sind) abgegebenes Angebot zum Erwerb dieser Wertpapiere gegen Gewährung einer Barabfindung oder gegen Überlassung von Wertpapieren. Die Absicht des Bieters besteht normalerweise darin, eine Befugnis zur Beherrschung über die fragliche Gesellschaft zu erlangen oder eine derartige, bereits erworbene Befugnis zu verstärken.

Zur Sicherung der Gleichbehandlung aller Aktionäre legt die Richtlinie einen Schwellenwert fest, dessen Erreichen die Verpflichtung zur Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebots auslöst. Außerdem wird zum Schutz der Minderheitsaktionäre und zur Vermeidung von Teilangeboten von oft spekulativem Charakter durch die Richtlinie die Verpflichtung festgelegt, wonach der Bieter ein Angebot zu machen hat, das sich auf alle Wertpapiere der Gesellschaft erstreckt.

10. Damit die Empfänger des Übernahmeangebots dieses richtig bewerten können, muß dem Bieter die Verpflichtung auferlegt werden, eine Angebotsunterlage zu erstellen, die alle Bedingungen des beabsichtigten Vorgangs enthält. Dieses Dokument muß offengelegt oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Sobald das Angebot offengelegt worden ist, kann es nur unter bestimmten, in der Richtlinie festgelegten Voraussetzungen zurückgezogen werden. Unerläßlicher Bestandteil eines jeden Angebots ist die Festlegung einer Frist für seine Annahme, die jedoch in bestimmten Grenzen gewisse Änderungen des Angebots nicht ausschließt.

Die vom Bieter erstellte Angebotsunterlage kann nicht die einzige Information sein, die den Angebotsempfängern zu erteilen ist. In dieser Hinsicht ist vorgesehen, daß die Verwaltung der betroffenen Gesellschaft in einem für die Wertpapierinhaber bestimmten Bericht zum Angebot Stellung nimmt.

11. Die Schutzbestimmungen im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten wären wenig wirkungsvoll ohne die Kontrolle durch von den Parteien dieses Angebots unabhängige Instanzen, die von den Mitgliedstaaten eingesetzt werden. Die Richtlinie beschränkt sich darauf, die Verpflichtung zur Einrichtung einer derartigen Behörde aufzuerlegen, beläßt aber gleichzeitig den Mitgliedstaaten die volle Freiheit hinsichtlich ihrer Organisation, vorausgesetzt, die Behörde ist mit Befugnissen ausgerüstet, um die Einhaltung der Vorschriften sicherzustellen, die diesen Bereich regeln. Die Richtlinie enthält genaue Regeln zur Bestimmung der zuständigen Behörde für den Fall, daß in mehreren Mitgliedstaaten gleichzeitig Angebote abgegeben werden und schreibt in einem solchen Fall die gegenseitige Anerkennung der Angebotsunterlagen vor.
12. Die Richtlinie gewährleistet einen Mindestschutz der Empfänger des Angebots, indem diesen gewisse Garantien, insbesondere durch vollständige und überprüfte Informationen sowie durch die Verpflichtung zur Verpflichtung zur Gleichbehandlung der Empfänger des Angebots geboten

<sup>8)</sup> Artikel 3 und 4 der Richtlinie 78/855/EWG

<sup>9)</sup> ABl. C 23 vom 25. Januar 1985, S. 11

werden. Diese Personen müssen, insbesondere wenn sie ihren Wohnsitz in einem anderen Mitgliedstaat als in dem der betroffenen Gesellschaft haben, die wichtigsten Etappen des Angebotsverfahrens und deren jeweilige Bedeutung erkennen können. Sie haben oft nur einen geringfügigen Bestand an Wertpapieren und verfügen über keine anderen Informationsquellen als die Jahresabschlüsse ihrer Gesellschaft und gegebenenfalls die Börsenkurse ihrer Wertpapiere. Dagegen ist der Bieter normalerweise besser über die Situation der betroffenen Gesellschaft und den Wert der Wertpapiere unterrichtet, sei es auch nur, weil er die Initiative ergreift.

Unter diesem Gesichtspunkt stellt die Richtlinie eine Reihe von Regeln auf, um bei einem Übernahmeangebot den Empfängern eines derartigen Angebots in der ganzen Gemeinschaft einen gleichwertigen Schutz zu geben. Dabei behalten die Mitgliedstaaten die Möglichkeit, ergänzende oder detailliertere Normen zu erlassen.

13. Bestimmte Ereignisse in jüngster Zeit haben die Frage aufgeworfen, ob nicht in die Richtlinie eine Bestimmung über die Gegenseitigkeit im Hinblick auf Bieter von Drittstaaten eingeführt werden sollte.

Einige haben die Notwendigkeit einer solchen Bestimmung mit dem Argument verteidigt, daß es im allgemeinen für die Gesellschaft eines Drittstaates leichter als für eine Gesellschaft aus der Gemeinschaft sei, die Kontrolle über ein Unternehmen zu erwerben. Indessen ist die Lage innerhalb der Gemeinschaft nicht so klar, wie man glauben möchte. Denn das Gesellschaftsrecht zahlreicher Mitgliedstaaten stellt den Gesellschaften eine Fülle von Verteidigungsmitteln zur Verfügung, mit denen sie erreichen können, daß die Kontrolle über eine Gesellschaft in Händen von Aktionären ihres Vertrauens verbleibt. Von diesen Maßnahmen wird in einigen Mitgliedstaaten in sehr starkem Umfange Gebrauch gemacht. Daraus folgt, daß die Bedingungen, unter denen Angebote abgewickelt werden, von einem zum anderen Mitgliedstaat sich beträchtlich unterscheiden.

Angesichts der innerhalb der Gemeinschaft bestehenden Lücken wäre es deshalb verfrüht, eine Bestimmung über die Gegenseitigkeit auf der Ebene der Gemeinschaft einzuführen. Es erscheint zweckmäßig, in der Hinsicht daran zu erinnern, daß bis zu einer späteren Koordinierung und vorbehaltlich eingegangener Verpflichtungen die Mitgliedstaaten frei sind, eine solche Bestimmung in ihr Recht einzuführen.

## II. Erläuterung der Artikel

### Artikel 1

Der Anwendungsbereich der Richtlinie wird unter Berücksichtigung der Rechtsform der Gesellschaft be-

stimmt, deren Wertpapiere Gegenstand eines Übernahmeangebots sind.

Die Richtlinie findet auf Angebote zur Übernahme von Wertpapieren von Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien Anwendung.

Der Anwendungsbereich beschränkt sich nicht auf börsennotierte Aktiengesellschaften. Eine solche Beschränkung würde bedeuten, daß zwischen Aktionären börsennotierter Gesellschaften und Aktionären nicht börsennotierter Gesellschaften unterschieden würde, wobei erstere einen besseren Schutz genießen würden. Die Richtlinie trägt jedoch insofern den Besonderheiten der Kapitalmärkte Rechnung, als sie in der Hinsicht besondere Regeln vorsieht. So findet die Verpflichtung zu einem Angebot, das sich auf alle Wertpapiere einer Gesellschaft erstreckt, sofern die Beteiligung am Kapital einer Gesellschaft einen bestimmten Schwellenwert erreicht, nur dann Anwendung, wenn die betroffene Gesellschaft an der Börse zugelassen ist oder verneindefalls es sich um eine große Gesellschaft handelt.

In Anbetracht des Umstands, daß die freie Übertragung von Anteilen der Gesellschaften mit beschränkter Haftung in zahlreichen Mitgliedstaaten gewisse Schwierigkeiten bereitet, findet die Richtlinie nicht auf Angebote Anwendung, die auf Anteile einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung gerichtet sind.

Ein Übernahmeangebot wird dadurch gekennzeichnet, daß es allen Inhabern von Wertpapieren oder einer Gruppe von Wertpapieren einer Gesellschaft, mit denen Stimmrechte verbunden sind oder die in Wertpapiere mit Stimmrecht umgewandelt werden können, gleichzeitig und unter den gleichen Bedingungen gemacht wird.

### Artikel 2

Der Begriff „Wertpapiere“, so wie er in diesem Artikel definiert ist, umfaßt die Aktien der Aktiengesellschaften und der Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie die potentiellen Beteiligungen, wie beispielsweise in Aktien umwandelbare Schuldverschreibungen, Bezugsrechte, Optionen und Optionsscheine.

Als „Bieter“ wird jede Person oder Gesellschaft angesehen, die ein Angebot abgibt, und zwar entweder mit Rücksicht auf die in Artikel 4 vorgesehene Verpflichtung oder aber freiwillig. Das gilt selbstverständlich auch für Mitglieder des Verwaltungs- und Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft, sofern diese ein Angebot abgeben. Auch sie sind dann den Verpflichtungen aus der vorliegenden Richtlinie unterworfen.

Der Begriff „Parteien des Angebots“ wird in verschiedener Hinsicht in der Bestimmung verwendet, welche den Bericht des unabhängigen Sachverständigen regelt, der für bestimmte öffentliche Übernahmeangebote zu erstellen ist (Artikel 14). Als Parteien des Angebots werden angesehen: der Bieter sowie sein Vertreter, ferner die Empfänger des Angebots und die Mitglieder des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft. Der Bieter kann eine natürliche Person oder eine Gesellschaft sein. In diesem

zuletzt genannten Fall sind die Mitglieder des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der bietenden Gesellschaft ebenfalls Partei des Angebots.

Die Richtlinie trägt dem Umstand Rechnung, daß der Bieter häufig nicht allein auftritt. Im Text ist eine Definition von „gemeinsam handelnden Personen“ enthalten. Als gemeinsam handelnd werden Personen angesehen, die aufgrund einer Vereinbarung zusammenarbeiten, um Wertpapiere einer Gesellschaft zu erwerben.

### Artikel 3

Die Richtlinie legt in dieser Bestimmung einen wichtigen Grundsatz des Gesellschaftsrechts fest, nämlich den der Gleichbehandlung der Aktionäre, die sich in denselben Verhältnissen befinden. Der Text enthält darüber hinaus eine Reihe von Vorschriften, die die Anwendung dieses Grundsatzes unter bestimmten besonderen Umständen sind. Hierbei handelt es sich vor allem um Artikel 4 (Verpflichtung zum Angebot), Artikel 15 (Änderung des Angebots) und Artikel 16 (automatische Änderung).

### Artikel 4

Um die Beachtung des in Artikel 3 festgelegten Grundsatzes der Gleichbehandlung der Aktionäre sicherzustellen, bestimmt die Richtlinie, daß jeder, der Wertpapiere erwerben will, die gegebenenfalls unter Hinzuzählung der bereits von ihm gehaltenen Wertpapiere einen Prozentsatz des Stimmrechts in der Gesellschaft gewähren, der nicht höher als auf ein Drittel der gesamten Stimmrechte festgesetzt werden darf, verpflichtet ist, ein öffentliches Übernahmeangebot zu machen. Das heißt, die Mitgliedstaaten können den Schwellenwert niedriger als ein Drittel aber nicht höher festlegen. Zur Vermeidung von partiellen Angeboten rein spekulativer Art verpflichtet die Richtlinie, dem Bieter ein Angebot zu machen, das sich auf die Gesamtheit der Wertpapiere erstreckt. Dies hat auch zum Ziel zu vermeiden, daß die Aktionäre, deren Wertpapiere nicht im Zuge eines Teilangebotes erworben worden sind, einen Vermögensverlust durch die Wertminderung der Titel erleiden, die sie nach Abgabe des Angebotes in Händen halten.

Handelt es sich beim Bieter um eine Gesellschaft, sind auch die Stimmrechte von Unternehmen zu berücksichtigen, die gemeinsam mit dem Bieter einer Gesamtheit von Unternehmen im Sinne von Artikel 1 der Richtlinie 83/349/EWG über die konsolidierten Abschlüsse angehören. Das gleiche gilt für die Stimmrechte der Mitglieder des Verwaltungs- und Leitungsorgans der bietenden Gesellschaft. Die Grenze von einem Drittel ist diejenige, von der ab der Bieter über eine Sperrminorität verfügt. Für zahlreiche wichtige Beschlüsse, die in einer Gesellschaft von der Hauptversammlung zu treffen sind, wird eine Mehrheit von Zweidritteln der Stimmrechte der vertretenen Wertpapiere gefordert. Dies ist nach dem Gemeinschaftsrecht vorgeschrieben für Aufhebung oder Beschränkung des Bezugsrechts bei einer Kapitalerhöhung, die

Herabsetzung des gezeichneten Kapitals, seine völlige oder teilweise Tilgung<sup>10)</sup> sowie für die Verschmelzung<sup>11)</sup> und die Spaltung<sup>12)</sup>.

Unter bestimmten Umständen kann die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots, wie in Absatz 1 festgelegt, nicht zu den gewünschten Ergebnissen führen. So wäre es übertrieben, wollte man diese Verpflichtung auch solchen Personen auferlegen, bei denen die Grenze nur durch Zufall erreicht wird (z. B. durch eine Schenkung oder eine Erbschaft). Auch sonst kann ein Angebot den Interessen der Aktionäre oder sogar der mit der Richtlinie verfolgten Zielsetzung zuwiderlaufen. Deshalb soll die Aufsichtsbehörde unter Angabe der Gründe für ihre Entscheidung von der Verpflichtung zum Angebot freistellen können. Außerdem sind die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um die Gleichbehandlung aller Aktionäre sicherzustellen.

### Artikel 5

Für kleine oder mittelgroße Gesellschaften könnte die Verpflichtung nach Artikel 4 unerwünschte Ergebnisse zur Folge haben. Handelt es sich hier doch um Gesellschaften, bei denen die dem Bieter auferlegten Verpflichtungen im Hinblick auf die Größe und den Wert der betroffenen Gesellschaft unverhältnismäßige hohe Kosten verursachen könnten. So wird der Bieter von der Verpflichtung zum Übernahmeangebot befreit, wenn entweder die Gesellschaft eine kleine oder mittelgroße im Sinne des Artikels 27 der Richtlinie 78/660/EWG über den Jahresabschluß ist oder sie einer Gesamtheit von Unternehmen angehört, die zwei der drei in dem bezeichneten Artikel festgelegten Schwellenwerte nicht überschreitet, und wenn außerdem die Gesellschaft nicht an der Börse zugelassen ist. Sofern sich allerdings die Gesellschaft freiwillig dazu entscheidet, ein Angebot zu machen, muß sie im übrigen den Verpflichtungen aus der Richtlinie unterworfen werden.

Für die Berechnung der vom Bieter gehaltenen Stimmrechte gilt Artikel 4 Abs. 2.

Ebenso wie im Fall des Artikels 4 kann die Aufsichtsbehörde von der Verpflichtung zur Abgabe eines allgemeinen Angebots freistellen; ihre Entscheidung ist hinreichend zu begründen.

### Artikel 6

Um sicherzustellen, daß alle Parteien des Angebots die sich aus der Richtlinie ergebenden Verpflichtungen einhalten, müssen die Mitgliedstaaten eine oder mehrere Behörden benennen, die mit der Aufsicht über die Übernahmeangebote betraut werden, und die Kommission hiervon sowie gegebenenfalls über die Aufteilung der Befugnisse unterrichten.

Die Richtlinie überläßt den Mitgliedstaaten die Entscheidung über die Frage, ob diese Behörde öffentlich-rechtlicher oder privatrechtlicher Natur ist, ob sie

<sup>10)</sup> Artikel 40 der Richtlinie 77/91/EWG

<sup>11)</sup> Artikel 7 der Richtlinie 78/855/EWG

<sup>12)</sup> Artikel 5 der Richtlinie 82/891/EWG

auf nationaler oder auf regionaler Ebene organisiert wird, und über alle anderen organisatorischen Fragen, vorausgesetzt, daß dieser Behörde alle Kompetenzen und Kontrollbefugnisse übertragen werden, um die Beachtung der Richtlinie sicherzustellen. In der Hinsicht müssen die zuständigen Behörden stets die Befugnis haben, entweder die Offenlegung einer unvollständigen Angebotsunterlage zu untersagen oder aber den Bieter zu verpflichten, nachträglich die Unterlage zu berichtigen.

Angesichts der Tatsache, daß die Angebote über die Grenzen hinweg abgegeben werden, ist es unerlässlich, die örtliche Zuständigkeit der Aufsichtsbehörde zu definieren.

Für die Prüfung der Angebotsunterlage ist die Behörde des Mitgliedstaats zuständig, in dem die betroffene Gesellschaft ihren Sitz hat. Werden in mehreren Mitgliedstaaten gleichzeitig Angebote abgegeben, so sieht die Richtlinie die gegenseitige Anerkennung der Angebotsunterlagen vor, vergleichbar der in der Richtlinie 87/345/EWG<sup>13)</sup> vorgesehenen Anerkennung des Prospekts für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse.

Sobald die Angebotsunterlage offengelegt ist, müssen die nationalen Behörden der verschiedenen Mitgliedstaaten untereinander zusammenarbeiten, um ihre Aufgaben zu erfüllen. Zu diesem Zweck teilen sie sich alle notwendigen Informationen mit.

Um die Verfälschung des Marktes von Wertpapieren, für die ein Übernahmeangebot abgegeben worden ist, zu verhindern, muß allen Personen, die bei den Aufsichtsbehörden tätig sind oder gewesen sind, eine Schweigepflicht auferlegt werden. Diese Personen dürfen keinerlei vertrauliche Informationen, die sie von Berufs wegen erhalten haben, verbreiten, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen.

Die Haftung der zuständigen Behörden unterliegt dem einzelstaatlichen Recht.

#### Artikel 7

Artikel 7 liegt das Prinzip zugrunde, daß alle Informationen, die den Markt der betroffenen Wertpapiere beeinflussen können, so früh wie möglich veröffentlicht werden müssen, um Insiderhandlungen zu verhindern. Sobald sich daher der Bieter entschlossen hat, ein Übernahmeangebot abzugeben, muß er diese Absicht, auch wenn die Einzelheiten noch unklar sind, mit den Mitteln, die in der Richtlinie für die Offenlegung der Angebotsunterlage vorgesehen sind (vgl. Artikel 11), bekanntgeben. Sobald er seine Absicht bekanntgegeben hat, muß der Bieter innerhalb kürzester Frist eine Angebotsunterlage gemäß Artikel 10 erstellen, um die Empfänger des Angebots über den genauen Inhalt des Angebots in Kenntnis zu setzen.

Vor der Offenlegung der Angebotsunterlage muß der Bieter allerdings gewisse Schritte unternehmen. So ist er verpflichtet, der zuständigen Aufsichtsbehörde und

dem Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft die Angebotsunterlage zu übermitteln.

#### Artikel 8

Das Verwaltungs- und Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft hat stets in deren Interesse zu handeln. Deshalb ist es diesem Organ verboten, den Erfolg des Angebots dadurch zu behindern, daß es außer bei Zustimmung der Hauptversammlung durch Verwendung eines genehmigten Kapitals neue Wertpapiere ausgibt, die mit einem Stimmrecht in der betroffenen Gesellschaft verbunden sind oder die in Wertpapiere mit einem solchen Stimmrecht umgewandelt werden können, oder daß dieses Organ ohne Zustimmung der Aufsichtsbehörde außergewöhnliche Geschäfte durchführt, die zu einem bedeutenden Verlust des Aktivvermögens der betroffenen Gesellschaft führen können. In diesem Sinne gelten als außergewöhnliche Geschäfte diejenigen, die weder im Rahmen der laufenden Geschäfte noch zu normalen Marktbedingungen geschlossen werden.

Dieses Verbot gilt von dem Zeitpunkt ab, wo der Bieter die Verwaltung der betroffenen Gesellschaft von seiner Absicht ein Angebot zum Erwerb der Wertpapiere dieser Gesellschaft unterrichtet (Artikel 7 Abs. 1), bis zum Ablauf der Annahmefrist.

#### Artikel 9

Um zu vermeiden, daß der Bieter ein Angebot abgibt, ohne die Erfordernisse der Richtlinie zu beachten, muß er unbedingt durch eine Person oder ein Institut vertreten sein, die in der Gemeinschaft für Tätigkeiten auf dem Kapitalmarkt zugelassen sind. Durch die Wohlverhaltensregeln, denen Bank- und Finanzinstitute, die auf dem Markt der Übernahmeangebote tätig sind, unterworfen sind, wird so ein besserer Schutz gewährleistet.

#### Artikel 10

Der Bieter ist verpflichtet, die Bedingungen des Angebots in einer Unterlage aufzuführen, deren Mindestinhalt durch die Richtlinie festgelegt wird.

Es geht zunächst um die Identität der betroffenen Gesellschaft, der des Bieters und der seines Vertreters.

Anzugeben sind ferner die Wertpapiere oder die Art der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, sowie die Anzahl dieser Wertpapiere, die der Bieter oder bestimmte Personen seiner Umgebung besitzen und die damit verbundenen Stimmrechte. Bei diesen Personen handelt es sich zum einen um Personen, die in eigenem Namen, aber für Rechnung des Bieters tätig sind, und zum anderen um Personen, die mit dem Bieter gemeinsam handeln. Ist der Bieter eine Gesellschaft, so müssen ebenfalls die Stimmrechte der Unternehmen, die der gleichen Gesamtheit von Unternehmen im Sinne von Artikel 1 der Richtlinie

<sup>13)</sup> ABl. L 185 vom 4. Juli 1987, S. 81

83/349/EWG über den konsolidierten Abschluß angehören wie die bietende Gesellschaft, sowie die Stimmrechte der Mitglieder des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der bietenden Gesellschaft berücksichtigt werden. In der Angebotsunterlage müssen ebenfalls der Zeitpunkt des Erwerbs sowie der Preis oder eine andere Gegenleistung angegeben werden, zu der der Bieter die bereits in seinem Besitz befindlichen Wertpapiere erworben hat. Ist der Bieter eine Gesellschaft, so gilt die gleiche Regel für die Wertpapiere dieser Gesellschaft, die sich im Besitz der betroffenen Gesellschaft befinden.

Im übrigen müssen die für jedes Wertpapier gebotene Gegenleistung, die Bewertungsmethoden und, im Falle einer Gegenleistung in Geld, die vom Bieter für diese Gegenleistung angebotenen Sicherheiten angegeben werden. Für den Fall, daß sich der Bieter entschließt, die Finanzierung des Angebotes durch Mittel sicherzustellen, die eine Verschuldung der betroffenen Gesellschaft zur Folge haben können, muß er über den Umfang dieser künftigen Verschuldung in der Angebotsunterlage nähere Angaben machen.

Handelt es sich um ein Angebot zum Umtausch von Wertpapieren, muß die Angebotsunterlage den Zeitpunkt angeben, von dem ab die vom Bieter übertragenen Wertpapiere einen Anspruch auf Gewinnbeteiligung geben.

Der Bieter kann mit Zustimmung der zuständigen Aufsichtsbehörde sein Angebot an Bedingungen knüpfen. In diesem Fall hat er diese Bedingungen in der Angebotsunterlage zu vermerken.

In dem durch Artikel 12 gesetzten Rahmen ist ebenfalls der Zeitpunkt festzulegen, bis zu dem das Angebot angenommen werden kann.

Der Bieter muß nähere Angaben darüber machen, wie die Annehmer vorzugehen haben, um ihre Annahme zu erklären und um die Gegenleistung für die Wertpapiere zu erhalten, die sie auf den Bieter übertragen.

Im Interesse aller Parteien des Angebots und mit Rücksicht auf die von der Kommission verfolgte Sozialpolitik erscheint es unerlässlich, daß die Angebotsunterlage eindeutige Angaben über die Absichten des Bieters hinsichtlich der Zukunft der betroffenen Gesellschaft sowie der Verwendung ihres Vermögens enthält, insbesondere was deren Tätigkeiten, aber gegebenenfalls auch was deren Verwaltung und deren Arbeitnehmer betrifft.

Der Bieter muß ferner angeben, ob er beabsichtigt, den Mitgliedern des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft besondere Vorteile zu gewähren sowie gegebenenfalls um welche Art von Vorteilen es sich handelt.

Ebenfalls anzugeben sind Vereinbarungen über die Ausübung der Stimmrechte, die mit den Wertpapieren der betroffenen Gesellschaft verbunden sind. Schließlich sind in der Angebotsunterlage auch die obengenannten Personen aus der Umgebung des Bieters zu benennen.

Die Richtlinie beeinträchtigt nicht das Recht der Aufsichtsbehörde, die Aufnahme anderer ergänzender Angaben in die Angebotsunterlage anzuordnen, die beim Vorliegen besonderer Umstände im Hinblick auf eine ausreichende Information der Empfänger des Angebots notwendig erscheinen.

Besteht die angebotene Gegenleistung aus neu ausgegebenen Wertpapieren, die zum Zeitpunkt des Angebots Gegenstand eines Antrags auf Zulassung zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse sind, so ist der Angebotsunterlage ein Prospekt nach Maßgabe der Richtlinie 80/390/EWG<sup>14)</sup> beizufügen. So können die Empfänger des Angebots alle Einzelheiten über die ihnen angebotenen Wertpapiere erfahren.

Um eine ausreichende Unterrichtung der Empfänger des Angebots auch dann zu gewährleisten, wenn der Bieter eine Gegenleistung in Form von Wertpapieren vorschlägt, für die zum Zeitpunkt des Angebots keine Börsenzulassung beantragt worden ist, muß die Angebotsunterlage die erforderlichen Angaben enthalten, die den Empfängern dieses Angebots eine sichere Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Ertragserwartungen des Emittenten ermöglichen.

#### Artikel 11

Die Inhaber von Wertpapieren, die Gegenstand des Angebots sind, müssen von diesem Kenntnis nehmen können.

Eine Offenlegung der Angebotsunterlage und gegebenenfalls des beizufügenden Prospekts ist angezeigt.

Diese Offenlegung kann durch eine Anzeige in einer oder in mehreren überregionalen oder weitverbreiteten Zeitungen und in dem nach Artikel 3 Abs. 4 der Richtlinie 68/151/EWG bestimmten nationalen Amtsblatt erfolgen. Der Bieter hat auch die Möglichkeit, den Empfängern des Angebots an den in den Anzeigen der oben genannten Zeitungen und Amtsblättern angegebenen Orten Einsicht in die Unterlagen zu gewähren. Diese Orte kann er auch auf anderem Wege mit Zustimmung der zuständigen Aufsichtsbehörde bekanntmachen.

Lauten alle Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, auf den Namen, so kann der Bieter die Angebotsunterlage und gegebenenfalls den beizufügenden Prospekt auch jedem Empfänger persönlich übersenden.

Der Bieter ist ferner verpflichtet, ein Exemplar dieser Unterlagen bei der Aufsichtsbehörde einzureichen, damit diese ihre Aufgaben wahrnehmen kann.

#### Artikel 12

Die Richtlinie zeigt die Grenzen auf, innerhalb derer der Bieter die Frist für die Annahme des Angebots

<sup>14)</sup> ABl. L 100 vom 17. April 1980, S. 1

festzulegen hat. Sie darf nicht kürzer als vier Wochen und nicht länger als zehn Wochen sein, gerechnet ab dem Zeitpunkt der Mitteilung oder der der Angebotsunterlage.

Einerseits muß diese Frist ausreichend lang sein, um den Empfängern des Angebots die Möglichkeit zu geben, sich über dessen Bedingungen zu unterrichten und Einsicht in den Bericht des Verwaltungsorgans zu nehmen. Andererseits ist es wegen der sich aus Artikel 8 ergebenden Beschränkungen angebracht, den Zeitraum, während dessen das Angebot angenommen werden kann, zu begrenzen, um die betroffene Gesellschaft nicht zu lange bei der vollen Ausübung ihrer Tätigkeit zu beeinträchtigen. Ohne Zustimmung der Aufsichtsbehörde, die hinreichend zu begründen ist, kann die Annahmefrist nur im Fall eines konkurrierenden Angebots geändert werden.

#### Artikel 13

Es widerspräche dem Wesen des Übernahmeangebots, würde man dem Bieter die uneingeschränkte Rücknahme seines Angebots erlauben, sobald die Angebotsunterlage einmal entsprechend den Vorschriften der Richtlinie mitgeteilt oder offengelegt worden ist. Es geht dabei darum, die betroffene Gesellschaft sowie die Empfänger des Angebots vor Angeboten zu schützen, mit denen andere Ziele verfolgt werden als die Erlangung der Beherrschungsmacht oder der Erwerb eines beträchtlichen Teils der Stimmrechte in dieser Gesellschaft.

Der Bieter kann gemäß Artikel 20 Abs. 4 sein Angebot zurückziehen, wenn ein konkurrierendes Angebot abgegeben worden ist.

Die Rücknahme des Angebots ist auch dann erlaubt, wenn die Hauptversammlung der bietenden Gesellschaft die Ausgabe neuer Wertpapiere zur Abfindung der Empfänger des Angebots nicht genehmigt und wenn für diese Wertpapiere entgegen den Absichten des Bieters keine Börsenzulassung erteilt wird.

Die Richtlinie gestattet die Rücknahme des Angebots ferner in den Fällen, in denen die Genehmigung des Gerichts oder der Verwaltungsbehörde, die für den Erwerb von Wertpapieren, die Gegenstand des Angebots sind, erforderlich ist, nicht erteilt worden ist. Ein typisches Beispiel wäre die Nichtgenehmigung der Transaktion durch die Behörden, die den freien Wettbewerb gewährleisten sollen.

Der Bieter kann ferner sein Angebot auch in den Fällen zurückziehen, in denen eine an das Angebot geknüpfte, von der zuständigen Behörde genehmigte Bedingung nicht erfüllt worden ist.

Schließlich kann die Aufsichtsbehörde unter Angabe der Gründe die Rücknahme des Angebots in besonderen Ausnahmefällen gestatten, bei denen das Angebot aus Gründen, die vom Willen der Parteien des Angebots unabhängig sind, nicht verwirklicht werden kann.

Die Rücknahme des Angebots muß auf die gleiche Weise wie die Angebotsunterlage offengelegt und

von dem Bieter der zuständigen Aufsichtsbehörde mitgeteilt werden.

#### Artikel 14

Das Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft muß in einem Bericht, in dem insbesondere die Argumente für und gegen dieses Angebot aufgeführt sind, zu diesem Angebot Stellung nehmen. Öffentliche Angebote stoßen nicht immer auf den Widerspruch des Verwaltungsorgans der betroffenen Gesellschaft. Es ist daher möglich, daß die Geschäftsführer dieser Gesellschaft das Angebot und dessen Bedingungen mit dem Bieter ausgehandelt haben. Dieser Umstand darf vor den Empfängern des Angebots nicht verheimlicht werden. Im Falle eines sogenannten freundschaftlichen Angebots muß der Bericht des Verwaltungs- oder Leitungsorgans auch diese Tatsache erwähnen. Überdies ist in dem Bericht gegebenenfalls auch auf die Vereinbarungen über die Ausübung der Stimmrechte, die mit den Wertpapieren der betroffenen Gesellschaft verbunden sind, hinzuweisen.

In jedem Fall müssen die Mitglieder des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft ihren Bericht unter Beachtung der Verpflichtung aufstellen, stets im Interesse der Gesellschaft zu handeln.

Besteht die Gegenleistung aus Wertpapieren, für die zum Zeitpunkt des Angebots keine Börsenzulassung beantragt worden ist, so muß dem Bericht des Verwaltungsorgans der Bericht eines von den Parteien des Angebots unabhängigen Sachverständigen beigelegt werden, der von der zuständigen Aufsichtsbehörde benannt oder zugelassen worden ist. Der Sachverständige muß in seinem Bericht erklären, ob die angebotene Gegenleistung geeignet oder angemessen ist, und die Bewertungsmethoden beurteilen, die zur Bestimmung dieser Gegenleistung herangezogen worden sind. Hierdurch soll den Empfängern des Angebots eine unabhängige Beurteilung des Umtauschverhältnisses ermöglicht werden, so wie dies durch den im Falle einer Verschmelzung zu erstellenden Bericht geschieht (vgl. Artikel 10 der Richtlinie 78/855/EWG über die Verschmelzung von Aktiengesellschaften).

Der Bericht der Verwaltung der betroffenen Gesellschaft sowie gegebenenfalls der Bericht des unabhängigen Sachverständigen müssen in jedem Fall vor Ablauf der Annahmefrist auf die gleiche Art und Weise wie die Angebotsunterlage offengelegt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt werden. Im Falle eines „freundschaftlichen“ Angebots spricht allerdings nichts dagegen, daß die Angebotsunterlage und der Bericht der Verwaltung der betroffenen Gesellschaft in einem einzigen Dokument veröffentlicht werden.

Es versteht sich von selbst, daß bei konkurrierenden Angeboten sowie bei einer Änderung des Angebots die Verwaltung der betroffenen Gesellschaft sich dazu äußern muß und deshalb alle vorstehend genannten Bestimmungen ebenfalls für diese Angebote gelten.

## Artikel 15

Die Richtlinie billigt dem Bieter das Recht zu, das Angebot zu ändern, sieht allerdings gleichzeitig bestimmte Einschränkungen vor, um das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes und eine rechtzeitige Unterrichtung der Empfänger des Angebots zu gewährleisten. So kann der Bieter ohne die mit Gründen versehene Zustimmung der Aufsichtsbehörde das Angebot während der letzten Woche der Annahmefrist nicht mehr ändern. Damit die Empfänger des Angebots jedoch im Falle einer Angebotsänderung genügend Zeit haben, eine Entscheidung zu treffen, muß die Annahmefrist für das ursprüngliche Angebot um eine Woche verlängert werden. Auch diese Frist kann durch eine mit Gründen versehene Zustimmung der Aufsichtsbehörde geändert werden.

In der Richtlinie wird der Begriff „Änderung“ nicht definiert. Der Bieter ist demnach nicht verpflichtet, eine Änderung nach oben hin vorzunehmen. Häufig ist es schwierig zu bestimmen, ob eine Angebotsänderung günstiger oder ungünstiger ist als das frühere Angebot, insbesondere wenn die angebotene Gegenleistung aus Wertpapieren besteht.

Im Falle einer Änderung ist die öffentliche Bekanntmachung der Entscheidung des Bieters, das Angebot zu ändern, angezeigt. Der Bieter muß ferner eine Unterlage mit den Änderungen der Angebotsunterlage erstellen. Diese Unterlage und die dazu abgegebene Stellungnahme der Verwaltung der betroffenen Gesellschaft müssen überdies offengelegt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt werden.

Zudem ist der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Empfänger des Angebots zu beachten. Die Mitgliedstaaten stellen auf diese Weise sicher, daß die Empfänger des Angebots, auch wenn sie schon ein früheres Angebot angenommen haben, das geänderte Angebot annehmen können.

## Artikel 16

Eine Änderung des Angebots wird unwiderlegbar vermutet in den Fällen, wo der Bieter oder Personen, die mit ihm gemeinschaftlich oder im eigenen Namen, aber für Rechnung des Bieters handeln, während des Zeitraums der Annahme der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, zu einem höheren Kaufpreis erworben haben als dem der in der Angebotsunterlage oder einer seiner Änderungen angegeben ist. Ein solcher Erwerb hat die Erhöhung der Gegenleistung für die bereits angenommenen Angebote zur Folge. Auf diese Weise wird wiederum der Grundsatz der Gleichbehandlung beachtet.

## Artikel 17

Der Zweck dieser Bestimmung besteht darin, daß die Behörde zu jeder Zeit Kenntnis vom Ablauf der durch das Angebot ausgelösten Vorgänge hat, was zur Ausübung ihrer Kontrolltätigkeit erforderlich ist.

Während der gesamten Laufzeit der Annahmefrist muß der Bieter auf Anfrage der zuständigen Aufsichtsbehörde jederzeit Auskunft über die Anzahl der bis zu diesem Zeitpunkt eingegangenen Annahmen erteilen.

Diese Behörde ist überdies über jeden nach Bekanntmachung eines Übernahmeangebots erfolgten Erwerb von Wertpapieren, für die dieses Angebot gilt, zu unterrichten, wenn der Erwerb von Personen getätigt wird, die entweder in der Gesellschaft, die diese Wertpapiere ausgegeben hat, über mindestens 1% der Stimmrechte verfügen, oder die gemeinsam oder für Rechnung des Wertpapierinhabers handeln. Mitgeteilt werden muß auch der Preis, zu dem der jeweilige Erwerb getätigt worden ist. Diese Verpflichtung ist vor allem mit Rücksicht auf die unwiderlegbare Vermutung einer Änderung des Angebots nach Artikel 16 von besonderer Bedeutung.

## Artikel 18

Damit jede interessierte Person das Ergebnis des Übernahmeangebots erfahren kann, muß es auf dieselbe Art und Weise, die für die Veröffentlichung der Angebotsunterlage vorgesehen ist, bekanntgemacht und der zuständigen Aufsichtsbehörde mitgeteilt werden. Der Bieter muß somit folgende Angaben bekanntgeben: die Zahl der Annahmen, die Stimmrechte, die mit den übertragenen Wertpapieren verbunden sind, und ob das Ziel des Angebots erreicht oder das Angebot zurückgezogen worden ist.

## Artikel 19

Eine der wichtigsten Zielsetzungen dieser Richtlinie ist es, die von dem Vorgang besonders betroffenen Personen über die daraus sich für diese ergebenden Folgerungen zu unterrichten. Dazu zählen die Arbeitnehmer der vom Angebot betroffenen Gesellschaft, für die der Vorgang wichtige Auswirkungen haben kann. Die Vorschrift verpflichtet deshalb das Verwaltungs- und Leitungsorgan dieser Gesellschaft, den Vertretern ihrer Arbeitnehmer die Unterlagen über das Angebot mitzuteilen. Die Vertreter haben somit Zugang zur Angebotsunterlage und, im Falle eines Umtauschgebotes, auch zu den in Artikel 10 Abs. 3 und 4 vorgesehenen Dokumenten. Das gleiche gilt für den Bericht der Geschäftsführung der betroffenen Gesellschaft und gegebenenfalls den Bericht des Sachverständigen nach Artikel 14 Abs. 2.

## Artikel 20

Diese Richtlinie soll die Möglichkeit fördern, daß die Wertpapiere der betroffenen Gesellschaft Gegenstand konkurrierender Angebote werden, was sich nur zum Vorteil der betroffenen Wertpapierinhaber auswirken kann. Jedes Angebot, das mit einem bereits veröffentlichten Angebot konkurriert, muß die gleichen Bedingungen wie das ursprüngliche Angebot erfüllen, und zwar insbesondere hinsichtlich des einzuhaltenden Verfahrens, des Inhalts der Angebots-



unterlage und seiner Veröffentlichung sowie der Berichte über die Angebotsunterlage, der Annahmefrist des Angebots und seiner Änderung.

Um das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes und eine rechtzeitige Unterrichtung der Empfänger des Angebots sicherzustellen, ist es angezeigt, den Bieter zu verpflichten, die Unterlage des konkurrierenden Angebots vor Ablauf der Frist für die Annahme des ursprünglichen Angebots zu veröffentlichen.

Außer mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde verbietet die Richtlinie, daß Personen, die gemeinsam mit dem Bieter oder in ihrem eigenen Namen, aber für Rechnung des Bieters handeln, konkurrierende Angebote abgeben. Zweck dieser Bestimmung ist es, eine Vervielfältigung der Angebote zu verhindern, die nur dem Schein nach miteinander konkurrieren, wobei es der zuständigen Aufsichtsbehörde überlassen bleibt, von diesem Grundsatz abzusehen, wenn es das Interesse der Empfänger des Angebots erfordert.

Im Falle konkurrierender Angebote kann der ursprüngliche Bieter sein Angebot zurückziehen. Andernfalls muß die Frist für die Annahme des ursprünglichen Angebots notwendigerweise bis zum Ablauf der Frist für die Annahme des konkurrierenden Angebots verlängert werden. Diese Verlängerung ist nach

den allgemeinen Regeln zu veröffentlichen und der zuständigen Aufsichtsbehörde mitzuteilen.

#### Artikel 21

Die Tatsache, daß die Richtlinie von Aufsichtsbehörden verschiedener Mitgliedstaaten angewendet wird, die ihrerseits bestimmte Befugnisse übertragen können, kann Probleme schaffen. Deshalb sieht dieser Artikel die Einsetzung eines Kontaktausschusses bei der Kommission vor, der in dreifacher Hinsicht mit beratenden Befugnissen ausgestattet ist: erstens, um die gleichmäßige Anwendung der Richtlinie durch eine regelmäßige Abstimmung zu erleichtern und zweitens, um eine Abstimmung der Maßnahmen der Mitgliedstaaten zu treffen, die das Ziel haben, die Behandlung der Gegenseitigkeit für Angehörige oder Gesellschaften der Gemeinschaft im Hinblick auf den Erwerb von Wertpapieren einer Gesellschaft durch öffentliche Übernahmeangebote zu erreichen und drittens, die Kommission, falls erforderlich, hinsichtlich etwaiger Ergänzungen und Änderungen dieser Richtlinie zu beraten. Die Richtlinie folgt dem Modell der Richtlinie 68/660/EWG über den Jahresabschluß bestimmter Gesellschaftsformen.

## Vorschlag für eine dreizehnte Richtlinie des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote

DER RAT DER EUROPÄISCHEN  
GEMEINSCHAFTEN —

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

auf Vorschlag der Kommission,

in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Parlament,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses,

in Erwägung nachstehender Gründe:

Gewisse Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne von Artikel 58 zweiter Absatz des Vertrages im Interesse der Gesellschaften sowie Dritter vorgeschrieben sind, bedürfen der Koordinierung, um sie gleichwertig zu gestalten.

Für die Fälle, daß Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien Gegenstand eines Übernahmeangebots sind, ist der Schutz der Interessen der Aktionäre dieser Gesellschaften zu gewährleisten.

Dabei ist die Gleichbehandlung der Aktionäre, die sich in denselben Verhältnissen befinden, sicherzustellen.

Der Grundsatz der Gleichbehandlung erfordert es, den Personen, welche sich in bestimmtem Umfang an einer Gesellschaft beteiligen wollen, die Verpflichtung aufzuerlegen, ein Angebot zu machen.

Zum Schutz der Minderheitsaktionäre und zur Vermeidung von rein spekulativen Teilangeboten sollte jede Person, die eine Beteiligung in einem bestimmten Umfang erworben hat, verpflichtet sein, ein Angebot zu machen, das sich auf alle Wertpapiere der betreffenden Gesellschaft erstreckt.

Um sicherzustellen, daß alle Parteien des Angebots die Verpflichtungen, denen sie unterworfen sind, einhalten, müssen die Mitgliedstaaten eine Aufsichtsbehörde benennen. Bei Angeboten, die über die Grenzen hinweg abgegeben werden, ist es unerlässlich, die örtliche Zuständigkeit dieser Behörde festzulegen und die gegenseitige Anerkennung der Angebotsunterlagen innerhalb der Gemeinschaft zu gewährleisten. Die Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten müssen zusammenarbeiten. Den Personen, die bei diesen Behörden tätig waren oder noch tätig sind, ist eine Schweigepflicht aufzuerlegen.

Um Insiderhandlungen zu verhindern, muß die Absicht, ein Angebot abzugeben, so früh wie möglich bekanntgegeben werden. Der Bieter hat die Aufsichtsbehörde und die Verwaltung der betroffenen Gesellschaft über die besonderen Bedingungen des

Angebots zu unterrichten, bevor diese offengelegt werden.

Um Rechtsgeschäften vorzubeugen, welche das Angebot vereiteln würden, gilt es, die Befugnisse der Verwaltung der betroffenen Gesellschaft im Hinblick auf bestimmte außergewöhnliche Rechtsgeschäfte einzuschränken.

Um zu gewährleisten, daß die sich aus der Richtlinie ergebenden Verpflichtungen eingehalten werden, muß der Bieter sich durch Personen oder Kreditinstitute vertreten lassen, die zur Vornahme von Transaktionen auf dem Kapitalmarkt zugelassen sind.

Um eine angemessene Unterrichtung der Empfänger des Angebots sicherzustellen, müssen die besonderen Bedingungen des Angebots in einer Angebotsunterlage angegeben werden. Besteht die angebotene Gegenleistung aus Wertpapieren, so müssen bestimmte zusätzliche Angaben über den Emittenten dieser Wertpapiere mitgeteilt werden.

Der Bieter muß die Angebotsunterlage so offenlegen, daß alle Empfänger des Angebots davon Kenntnis erhalten. Reichen die Angaben nicht aus, um die wahren Absichten des Bieters erkennbar werden zu lassen, so kann die Aufsichtsbehörde entweder die Offenlegung der Angebotsunterlage untersagen oder ihn zur Offenlegung einer berichtigten Unterlage verpflichten.

Es ist erforderlich, die Übernahmeangebote zu befristen.

Zum Schutz der Gesellschaft, die Gegenstand des Angebots ist, und der Angebotsempfänger darf das Angebot, sobald es offengelegt ist, nur in bestimmten Ausnahmefällen zurückgezogen werden.

Die Verwaltung der Gesellschaft, die Gegenstand des Angebots ist, hat einen an ihre Aktionäre gerichteten schriftlichen Bericht zu veröffentlichen, in dem sie zu dem Angebot Stellung nimmt. Besteht die Gegenleistung aus Wertpapieren, für die zum Zeitpunkt des Angebots keine Zulassung auf amtliche Notierung an einer Wertpapierbörse beantragt worden ist, so muß zusätzlich der Bericht eines unabhängigen Sachverständigen erstellt und veröffentlicht werden, der damit allen Empfängern des Angebots zugänglich ist.

Der Bieter hat das Recht, das Angebot abzuändern. Für dieses Recht müssen jedoch bestimmte Einschränkungen vorgesehen werden, damit das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes und eine rechtzeitige Unterrichtung der Empfänger des Angebots gewährleistet sind. Der Bieter hat deshalb eine Unterlage mit den Änderungen des ursprünglichen Angebots zu erstellen und offenzulegen. Die Empfänger, die bereits das frühere Angebot angenommen haben,

müssen sich für die Annahme des geänderten Angebots entscheiden können.

Zur Sicherung der Gleichbehandlung der Empfänger des Angebots gilt jeder Erwerb, sei es durch den Bieter oder durch Personen seiner Umgebung, von Wertpapieren, die Gegenstand des Angebots sind, zu einem höheren Kaufpreis als dem in der Angebotsunterlage oder einer seiner Änderungen angegebenen, ohne weiteres als Änderung des Angebots.

Zur ordnungsmäßigen Wahrnehmung ihrer Aufgaben muß sich die Aufsichtsbehörde jederzeit über die Zahl der bis dahin eingegangenen Annahmen unterrichten können. Sobald der Bieter seine Absicht, ein Angebot abzugeben, bekanntgemacht hat, müssen alle Transaktionen in den betroffenen Wertpapieren von den Erwerbern offengelegt werden, die bereits eine nennenswerte Beteiligung besitzen.

Das Ergebnis des Angebots muß offengelegt und der Aufsichtsbehörde mitgeteilt werden.

Mit Rücksicht auf die Sozialpolitik der Gemeinschaft ist es notwendig, die Vertreter der Arbeitnehmer der betroffenen Gesellschaft über das Angebot zu unterrichten und ihnen alle diesbezüglichen Unterlagen zu überlassen.

Werden für die Wertpapiere einer Gesellschaft konkurrierende Angebote abgegeben, so kann sich dies nur zum Vorteil der Aktionäre dieser Gesellschaft auswirken. Alle konkurrierenden Angebote unterliegen den gleichen Bestimmungen wie das ursprüngliche Angebot. Im Falle konkurrierender Angebote kann der ursprüngliche Bieter sein Angebot zurückziehen.

Die vorliegende Richtlinie läßt bis zu einer späteren Koordinierung die Befugnisse der Mitgliedstaaten unberührt, ein öffentliches Übernahmeangebot zu untersagen, das von einem Bieter ausgeht, der ein Angehöriger oder eine Gesellschaft aus einem Drittstaat ist, insbesondere für den Fall, daß Angehörige oder Gesellschaften aus der Gemeinschaft beim Erwerb durch ein Übernahmeangebot von Wertpapieren einer Gesellschaft aus einem Drittstaat nicht in den Genuß der Behandlung der Gegenseitigkeit gelangen —

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

#### Artikel 1

##### Anwendungsbereich

Die durch diese Richtlinie vorgeschriebenen Koordinierungsmaßnahmen gelten für die Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten über öffentliche Übernahmeangebote, die zu den gleichen Bedingungen an alle Inhaber von Wertpapieren oder einer Gattung von Wertpapieren von Gesellschaften nachstehender Rechtsformen gerichtet sind:

— in Belgien:

la société anonyme/de naamloze vennootschap, la société en commandite par actions/de commanditaire vennootschap op aandelen;

— in Dänemark:

aktieselskaber, kommanditaktieselskaber;

— in Deutschland:

die Aktiengesellschaft, die Kommanditgesellschaft auf Aktien;

— in Griechenland:

Η ανώνυμη εταιρία, η ετερόρρυθμη κατά μετοχές εταιρία;

— in Spanien:

la sociedad anónima, la sociedad en comandita por acciones;

— in Frankreich:

la société anonyme, la société en commandite par action;

— in Irland:

the public company limited by shares;

— in Italien:

la società per azioni, la società in accomandita per azioni;

— in Luxemburg:

la société anonyme, la société en commandite par actions;

— in den Niederlanden:

de naamloze vennootschap;

— in Portugal:

sociedade anónima, sociedade em comandita por açções;

— im Vereinigten Königreich:

the public company limited by shares.

#### Artikel 2

##### Begriffsbestimmungen

1. Im Sinne dieser Richtlinie ist eine „betroffene Gesellschaft“ diejenige Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand eines öffentlichen Übernahmeangebots (im folgenden „Angebot“ genannt) sind.
2. Im Sinne dieser Richtlinie ist „Bieter“ diejenige Person oder Gesellschaft, gegebenenfalls auch die Mitglieder des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft, die ein Angebot entweder mit Rücksicht auf die in Artikel 4 festgelegte Verpflichtung oder freiwillig unterbreiten.
3. Im Sinne dieser Richtlinie sind „Wertpapiere“ diejenigen, mit denen das Stimmrecht in einer Gesellschaft verbunden ist oder die in Wertpapiere mit einem Stimmrecht umgewandelt werden können.
4. Im Sinne dieser Richtlinie sind „Parteien des Angebots“: der Bieter, gegebenenfalls sein Vertreter nach Artikel 9, gegebenenfalls die Mitglieder des

Verwaltungs- oder Leitungsorgans der bietenden Gesellschaft, die Empfänger des Angebots sowie die Mitglieder des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft.

5. Im Sinne dieser Richtlinie sind „Personen, die im gegenseitigen Einvernehmen handeln“, solche Personen, die auf Grund einer Vereinbarung zum Zweck des Erwerbs von Wertpapieren einer Gesellschaft zusammenwirken.

### Artikel 3 Gleichbehandlung

Aktionäre, die sich in denselben Verhältnissen befinden, sind gleich zu behandeln.

### Artikel 4 Verpflichtung zum Angebot

1. Wer eine bestimmte Anzahl oder einen bestimmten Hundertsatz von Wertpapieren erwerben will, die, gegebenenfalls unter Hinzuzählung der von ihm bereits gehaltenen Wertpapiere, mit einem Hundertsatz der Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind, der auf höchstens 33 $\frac{1}{3}$ % der gesamten Stimmrechte in dieser Gesellschaft festgesetzt werden darf, ist zur Abgabe eines Angebots verpflichtet, das sich auf alle Wertpapiere dieser Gesellschaft erstreckt.
2. Für die Berechnung des in Absatz 1 bezeichneten Schwellenwertes sind den Stimmrechten des Bieters hinzuzuzählen:
  - a) die Stimmrechte von Personen, die im eigenen Namen, aber für Rechnung des Bieters handeln;
  - b) gegebenenfalls die Stimmrechte von Unternehmen, die gemeinsam mit dem Bieter einer Gesamtheit von Unternehmen im Sinne des Artikels 1 der Richtlinie 83/349/EWG des Rates<sup>1)</sup> angehören;
  - c) die Stimmrechte von Personen, die gemeinsam mit dem Bieter handeln;
  - d) gegebenenfalls die Stimmrechte von Mitgliedern des Verwaltungs- und Leitungsorgans der bietenden Gesellschaft.
3. Die Aufsichtsbehörde kann von der Anwendung des Absatzes 1 freistellen; die Entscheidung ist hinreichend zu begründen. Außerdem sind die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um die Gleichbehandlung aller Aktionäre sicherzustellen.

<sup>1)</sup> ABl. Nr. L 193 vom 18. Juli 1983, S. 1.

### Artikel 5

#### Ausnahmen mit Rücksicht auf die Größe der betroffenen Gesellschaft

Artikel 4 findet keine Anwendung, wenn

- a) die Wertpapiere der betroffenen Gesellschaft nicht zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind oder kein Antrag auf eine solche Zulassung gestellt worden ist und
- b) die betroffene Gesellschaft oder gegebenenfalls die Gesamtheit der Unternehmen im Sinne des Artikels 1 der Richtlinie 83/349/EWG, zu der die Gesellschaft gehört, am letzten Bilanzstichtag zwei der drei in Artikel 27 der Richtlinie 78/660/EWG des Rates<sup>2)</sup> vorgesehenen Schwellenwerte nicht überschreitet.

### Artikel 6 Aufsichtsbehörde

1. Die Mitgliedstaaten benennen eine oder mehrere Behörden, welche die in dieser Richtlinie vorgesehenen Aufgaben zu erfüllen haben. Die derart benannten Behörden können ihre Befugnisse auf andere Behörden oder auf private Vereinigungen oder Stellen übertragen. Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission über die Benennung dieser Behörden sowie gegebenenfalls die Übertragung und Aufteilung ihrer Befugnisse.
2. Die Behörden und gegebenenfalls die in Absatz 1 bezeichneten privaten Vereinigungen oder Stellen müssen über die Befugnisse verfügen, die notwendig sind, um die Einhaltung der vorliegenden Richtlinie sicherzustellen. Dazu gehört in jedem Fall die Befugnis, entweder die Offenlegung einer nach dieser Richtlinie unvollständigen Angebotsunterlage zu untersagen oder den Bieter zur Berichtigung einer unvollständigen Angebotsunterlage und zur Offenlegung dieser Berichtigung gemäß Artikel 11 Abs. 1 zu verpflichten.
3. Die Kontrolle der Erstellung und Offenlegung der Angebotsunterlage obliegt der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats, in dem die betroffene Gesellschaft ihren Sitz hat. Wird das Angebot in mehreren Mitgliedstaaten gleichzeitig abgegeben, so ist die hierfür erstellte Unterlage von den übrigen Mitgliedstaaten anzuerkennen, ohne daß ihre Aufsichtsbehörden die Aufnahme zusätzlicher Angaben in die Unterlage verlangen können.
4. Sobald die Angebotsunterlage gemäß Artikel 11 Abs. 1 offengelegt ist, sorgen die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten untereinander für jede zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendige Zusammenarbeit und teilen einander alle hierzu erforderlichen Informationen mit.
5. Alle Personen, die bei den Aufsichtsbehörden tätig sind oder waren, sind zur Geheimhaltung verpflichtet. Sie dürfen vertrauliche Informationen, die sie von Berufs wegen erhalten haben, außer in

<sup>2)</sup> ABl. Nr. L 222 vom 14. August 1978, S. 11.

gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen keiner anderen Person oder Behörde mitteilen.

6. Die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Amtshaftung bleiben unberührt.

#### Artikel 7

##### Verfahren vor der Offenlegung der Angebotsunterlage

1. Sobald sich der Bieter entschlossen hat, ein Angebot abzugeben, hat er diese Absicht gemäß Artikel 11 Abs. 1 offenzulegen. Er unterrichtet hiervon die zuständige Aufsichtsbehörde.
2. Der Bieter erstellt umgehend eine Angebotsunterlage nach Artikel 10, die gemäß Artikel 11 Abs. 1 offengelegt wird.
3. Der Bieter hat die Angebotsunterlage vor ihrer Offenlegung der zuständigen Aufsichtsbehörde sowie dem Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft zu übermitteln.

#### Artikel 8

##### Beschränkung der Befugnisse der Verwaltung der betroffenen Gesellschaft

Das Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft darf nach Erhalt der Mitteilung nach Artikel 7 Abs. 1 und bis zum Ablauf der Frist zur Annahme des Angebots – sofern nicht die Hauptversammlung dazu ihre Zustimmung erteilt hat – keine Entscheidung treffen

- a) über die Ausgabe von Wertpapieren, mit denen ein Stimmrecht verbunden ist oder die in Wertpapiere mit Stimmrecht umgewandelt werden können, und
- b) über die Durchführung von Rechtsgeschäften, die nicht zu den laufenden, zu normalen Bedingungen getätigten Rechtsgeschäften gehören, es sei denn, daß die zuständige Aufsichtsbehörde ihre ausführlich begründete Zustimmung erteilt.

#### Artikel 9

##### Vertreter des Bieters

Der Bieter wird entweder durch eine für die Durchführung von Geschäften auf dem Kapitalmarkt der Gemeinschaft befähigte und zugelassene Person oder durch ein in der Gemeinschaft zugelassenes Kreditinstitut vertreten.

#### Artikel 10

##### Angebotsunterlage

1. Der Bieter muß eine Unterlage über das Angebot erstellen, die mindestens folgende Angaben enthält:

- a) Rechtsform, Firma und Sitz der betroffenen Gesellschaft;
- b) Name und Anschrift des Bieters oder, im Falle einer bietenden Gesellschaft, Rechtsform, Firma und Sitz dieser Gesellschaft;
- c) Name und Anschrift beziehungsweise Rechtsform, Firma und Sitz des in Artikel 9 genannten Vertreters des Bieters;
- d) die Wertpapiere oder gegebenenfalls die Gattung der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind;
- e) die Wertpapiere oder gegebenenfalls die Gattung der Wertpapiere der betroffenen Gesellschaft, die sich bereits im Besitz nachstehender Personen oder Unternehmen befinden, die mit diesen Wertpapieren verbundenen Stimmrechte sowie der Zeitpunkt ihres Erwerbs und der Kaufpreis:
  - aa) des Bieters;
  - bb) anderer Personen für Rechnung des Bieters;
  - cc) der Unternehmen, die wie der Bieter einer Gesamtheit von Unternehmen im Sinne von Artikel 1 der Richtlinie 83/349/EWG angehören;
  - dd) der Personen, die mit dem Bieter gemeinsam handeln;
  - ee) im Falle einer bietenden Gesellschaft, der Mitglieder ihres Verwaltungs- oder Leitungsorgans;
- f) im Falle einer bietenden Gesellschaft, die Wertpapiere oder gegebenenfalls die Gattung der Wertpapiere dieser Gesellschaft, die sich im Besitz der betroffenen Gesellschaft befinden, die mit diesen Wertpapieren verbundenen Stimmrechte sowie der Zeitpunkt ihres Erwerbs und der Kaufpreis;
- g) die für jedes Wertpapier gebotene Gegenleistung sowie die bei der Bestimmung der Gegenleistung angewandten Bewertungsmethoden und, im Falle einer Gegenleistung in Geld, die vom Bieter für die Erbringung dieser Gegenleistung angebotenen Sicherheiten; gegebenenfalls eine Erklärung über die mit Rücksicht auf die Finanzierung des Angebotes eintretende künftige Verschuldung der betroffenen Gesellschaft;
- h) im Falle einer Gegenleistung in Form von Wertpapieren der Zeitpunkt, von dem ab die Wertpapiere einen Anspruch auf Gewinnbeteiligung verleihen, sowie alle mit diesem Anspruch zusammenhängenden besonderen Bedingungen;
- i) jede von der zuständigen Aufsichtsbehörde genehmigte Bedingung, von deren Eintritt der Bieter das Angebot abhängig macht;
- j) der letzte Zeitpunkt, zu dem das Angebot angenommen werden kann;

- k) die Schritte, die die Empfänger des Angebots unternehmen müssen, um ihre Annahme zu erklären und um die Gegenleistung für die Wertpapiere zu erhalten, die sie auf den Bieter übertragen;
  - l) die hinreichend dargelegten Absichten des Bieters hinsichtlich der Fortsetzung der Tätigkeiten der betroffenen Gesellschaft einschließlich der Verwendung ihres Vermögens, der Mitglieder ihres Verwaltungs- oder Leitungsorgans und ihrer Arbeitnehmer;
  - m) gegebenenfalls die besonderen Vorteile, die der Bieter den Mitgliedern des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft zu gewähren beabsichtigt;
  - n) alle Vereinbarungen über die Ausübung der Stimmrechte, die mit den Wertpapieren der betroffenen Gesellschaft verbunden sind.
2. In der Angebotsunterlage ist ferner gegebenenfalls die Identität folgender Personen und Unternehmen anzugeben:
- a) der Personen, für deren Rechnung der Bieter handelt;
  - b) der Unternehmen, die wie der Bieter einer Gesamtheit von Unternehmen im Sinne von Artikel 1 der Richtlinie 83/349/EWG angehören;
  - c) der Personen, die mit dem Bieter gemeinsam handeln.
3. Besteht die angebotene Gegenleistung aus neu ausgegebenen Wertpapieren, für die zum Zeitpunkt des Angebots ein Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse gestellt worden ist, so ist der Angebotsunterlage ein nach Maßgabe der Richtlinie 80/390/EWG des Rates<sup>3)</sup> erstellter Prospekt beizufügen.
4. Besteht die angebotene Gegenleistung aus Wertpapieren, für die zum Zeitpunkt des Angebots kein Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse gestellt worden ist, so muß die Angebotsunterlage die erforderlichen Angaben enthalten, die den Empfängern des Angebots eine sichere Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Erwartungen des Emittenten ermöglichen.

#### Artikel 11

##### Offenlegung der Angebotsunterlage

1. Die Angebotsunterlage und gegebenenfalls die in Artikel 10 Abs. 3 und 4 genannten Unterlagen werden entweder
  - a) durch eine Anzeige in einer oder in mehreren überregionalen oder weit verbreiteten Zeitungen und in dem nach Artikel 3 Abs. 4 der Richtlinie 86/151/EWG des Rates<sup>4)</sup> bestimmten nationalen Amtsblatt bekanntgemacht oder

<sup>3)</sup> ABl. Nr. L 100 vom 17. April 1980, S. 1.

<sup>4)</sup> ABl. Nr. L 65 vom 14. März 1968, S. 8.

- b) den Empfängern des Angebots an den Orten zur Verfügung gestellt, die durch Anzeigen in den obengenannten Zeitungen und dem betreffenden Amtsblatt oder durch andere gleichwertige Mittel, die von der zuständigen Behörde genehmigt worden sind, bekanntgemacht werden, oder
  - c) allen Empfängern des Angebots persönlich mitgeteilt, wenn alle Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, auf den Namen lauten.
2. Die Angebotsunterlage und gegebenenfalls die in Artikel 10 Abs. 3 und 4 genannten Unterlagen sind bei der zuständigen Aufsichtsbehörde einzureichen.

#### Artikel 12

##### Annahmefrist

1. Die in der Angebotsunterlage nach Artikel 10 Abs. 1 Buchstabe g angegebene Frist für die Annahme des Angebots darf nicht kürzer als vier Wochen und nicht länger als zehn Wochen sein, gerechnet von dem Zeitpunkt der Offenlegung der Angebotsunterlage nach Artikel 11 Abs. 1.
2. Die Frist kann mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde geändert werden; diese Entscheidung ist hinreichend zu begründen. Artikel 20 bleibt unberührt.

#### Artikel 13

##### Rücknahme des Angebots

1. Sobald das Angebot gemäß Artikel 11 Abs. 1 offengelegt ist, kann es nur zurückgezogen werden, wenn
  - a) bei konkurrierenden Angeboten der Bieter beschließt, sein Angebot nach Artikel 20 Abs. 4 zurückzuziehen;
  - b) bei einem öffentlichen Angebot auf Umtausch von Wertpapieren die Hauptversammlung der bietenden Gesellschaft der Ausgabe neuer Wertpapiere zur Abfindung der Empfänger des Angebots nicht zustimmt;
  - c) bei einem öffentlichen Angebot auf Umtausch von Wertpapieren die vom Bieter angebotenen Wertpapiere zur Abfindung der Empfänger des Angebots entgegen den Absichten des Bieters nicht zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen werden;
  - d) die für den Erwerb von Wertpapieren, die Gegenstand des Angebots sind, erforderliche Genehmigung eines Gerichts oder einer Verwaltungsbehörde nicht erteilt wird. Dies gilt insbesondere für den Fall einer Verweigerung der Genehmigung durch Behörden, die für die Erhaltung des freien Wettbewerbs zu sorgen haben;

- e) eine Bedingung des Angebots, die von der zuständigen Behörde genehmigt worden und in der Angebotsunterlage gemäß Artikel 10 Abs. 1 Buchstabe i aufgeführt worden ist, nicht erfüllt worden ist;
  - f) die Aufsichtsbehörde die Genehmigung erteilt, weil wegen außergewöhnlicher Umstände das Angebot aus Gründen, die vom Willen der Parteien des Angebots unabhängig sind, nicht verwirklicht werden kann; die Entscheidung ist hinreichend zu begründen.
2. Die Rücknahme des Angebots wird gemäß Artikel 11 Abs. 1 offengelegt und der zuständigen Aufsichtsbehörde mitgeteilt.

#### Artikel 14

##### Bericht der Verwaltung der betroffenen Gesellschaft

1. Das Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft erstellt einen ausführlichen schriftlichen Bericht, in dem es unter Darlegung der für und gegen das Angebot sprechenden Gründe zu dem Angebot Stellung nimmt. Der Bericht muß außerdem angeben, ob sich das Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft und der Bieter über das Angebot verständigt haben und auf Vereinbarungen über die Ausübung der mit den Wertpapieren der betroffenen Gesellschaft verbundenen Stimmrechte hinweisen.
2. Besteht die angebotene Gegenleistung aus Wertpapieren, für die zum Zeitpunkt des Angebots kein Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse gestellt worden ist, so muß dem Bericht des Verwaltungs- oder Leitungsorgans der betroffenen Gesellschaft der Bericht eines von den Parteien des Angebots unabhängigen Sachverständigen beigelegt werden, der von der zuständigen Aufsichtsbehörde benannt oder zugelassen worden ist. Der Sachverständige muß in seinem Bericht in jedem Fall erklären, ob die angebotene Gegenleistung seiner Ansicht nach geeignet oder angemessen ist, und die Bewertungsmaßstäbe beurteilen, die zur Bestimmung dieser Gegenleistung herangezogen worden sind.
3. Die Berichte sind gemäß Artikel 11 Abs. 1 offenzulegen und rechtzeitig vor Ablauf der Frist für die Annahme des Angebots bei der zuständigen Behörde zu hinterlegen.
4. Im Falle des gegenseitigen Einverständnisses zwischen dem Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft und dem Bieter kann dieser Bericht sowie gegebenenfalls der Bericht des in Absatz 2 bezeichneten Sachverständigen der Angebotsunterlage nach Artikel 10 beigelegt werden.
5. Die vorstehenden Absätze finden auf die Änderungen des Angebots und auf die konkurrierenden Angebote entsprechende Anwendung.

#### Artikel 15

##### Änderungen des Angebots

1. Der Bieter kann bis zum Beginn der letzten nach Artikel 10 Abs. 1 Buchstabe i für die Annahme des Übernahmeangebots festgesetzten Woche jederzeit die Bedingungen dieses Angebots ändern. Artikel 7 Abs. 1 findet auf die öffentliche Bekanntmachung der Entscheidung des Bieters über die Änderung des Angebots Anwendung.
2. Im Falle einer solchen Änderung verlängert sich die Frist für die Annahme des früheren Angebots um eine Woche.
3. Der Bieter erstellt eine Unterlage mit den Änderungen der Angebotsunterlage, die gemäß Artikel 11 Abs. 1 offengelegt wird.
4. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, daß die Empfänger des Angebots das geänderte Angebot auch dann annehmen können, wenn sie bereits ein früheres Angebot angenommen haben.
5. Die Fristen der Absätze 1 und 2 können mit Genehmigung der zuständigen Aufsichtsbehörde geändert werden; die Entscheidung ist hinreichend zu begründen.

#### Artikel 16

##### Automatische Revision

Erwerben der Bieter oder Personen, die mit ihm gemeinsam handeln, oder Personen, die im eigenen Namen, aber für Rechnung des Bieters handeln, während der Annahmefrist Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, zu einem höheren Preis als dem, der sich aus der Angebotsunterlage oder einer seiner Änderungen ergibt, so gilt dies als eine Änderung des Angebots mit der Folge, daß sich die Gegenleistung für die zuvor angenommenen Angebote entsprechend erhöht.

#### Artikel 17

##### Mitteilungen an die Aufsichtsbehörde

1. Der Bieter ist während der gesamten Laufzeit der Annahmefrist verpflichtet, auf Anfrage der zuständigen Aufsichtsbehörde jederzeit Auskunft über die Anzahl der bis dahin eingegangenen Annahmen zu erteilen.
2. Der Bieter oder jede andere Person, die sich im Besitz von mindestens 1 % der Stimmrechte entweder der betroffenen Gesellschaft, der bietenden Gesellschaft oder gegebenenfalls einer anderen Gesellschaft, deren Wertpapiere als Gegenleistung angeboten werden, befinden, ist nach der Offenlegung des Angebots gemäß Artikel 7 Abs. 1 verpflichtet, der zuständigen Aufsichtsbehörde jeden Erwerb von Wertpapieren dieser Gesellschaften durch ihn selbst oder durch Personen, die im Einvernehmen mit ihm oder in eigenem Namen, aber

für seine Rechnung handeln, sowie den jeweiligen Kaufpreis zu melden.

#### Artikel 18

##### Offenlegung des Ergebnisses des Angebots

Nach Ablauf der Annahmefrist wird das Ergebnis des Angebots gemäß Artikel 11 Abs. 1 offengelegt und vom Bieter der zuständigen Aufsichtsbehörde mitgeteilt.

#### Artikel 19

##### Unterrichtung der Arbeitnehmervertreter der betroffenen Gesellschaft

Das Verwaltungs- oder Leitungsorgan der betroffenen Gesellschaft teilt deren Vertretern der Arbeitnehmer die Angebotsunterlagen und gegebenenfalls die in Artikel 10 Abs. 3 und 4 genannten Unterlagen sowie ihren Bericht nach Artikel 14 und gegebenenfalls den Bericht des Sachverständigen nach Artikel 14 Abs. 2 mit.

#### Artikel 20

##### Konkurrierende Angebote

1. Sind die Wertpapiere der betroffenen Gesellschaft Gegenstand konkurrierender Angebote, so gelten die Bestimmungen dieser Richtlinie für jedes dieser Angebote.
2. Jedes konkurrierende Angebot ist gemäß Artikel 7 Abs. 1 offenzulegen. Der Bieter erstellt eine Angebotsunterlage nach Artikel 10 und legt sie gemäß Artikel 11 Abs. 1 vor Ablauf der Frist für die Annahme des ursprünglichen Angebots offen.
3. Die Personen, die gemeinsam mit dem Bieter oder in eigenem Namen, aber für Rechnung des Bieters handeln, dürfen kein Angebot abgeben, das mit dem ursprünglichen Angebot konkurriert. Die zuständige Aufsichtsbehörde kann davon Befreiung erteilen; die Entscheidung ist hinreichend zu begründen.
4. Im Falle konkurrierender Angebote verlängert sich die Frist für die Annahme des ursprünglichen Angebots, falls der ursprüngliche Bieter nicht beschließt, sein Angebot zurückzuziehen, ohne weiteres bis zum Ablauf der Frist für die Annahme des konkurrierenden Angebots. Die Verlängerung ist gemäß Artikel 11 Abs. 1 offenzulegen und der zuständigen Aufsichtsbehörde mitzuteilen.

#### Artikel 21

##### Kontaktausschuß

1. Bei der Kommission wird ein Kontaktausschuß eingesetzt, dessen Aufgabe es ist,

a) unbeschadet der Artikel 169 und 170 des Vertrages eine ausgewogene Anwendung dieser Richtlinie durch eine regelmäßige Abstimmung, insbesondere in konkreten Anwendungsfragen, zu erleichtern;

b) die Maßnahmen aufeinander abzustimmen, welche die Mitgliedstaaten treffen, um die Behandlung von Angehörigen und Gesellschaften der Gemeinschaft beim Erwerb von Wertpapieren einer Gesellschaft durch ein öffentliches Übernahmeangebot nach dem Grundsatz der Gegenseitigkeit sicherzustellen;

c) die Kommission erforderlichenfalls bezüglich Ergänzungen oder Änderungen dieser Richtlinie zu beraten.

2. Der Kontaktausschuß setzt sich aus Vertretern der Mitgliedstaaten sowie Vertretern der Kommission zusammen. Den Vorsitz führt ein Vertreter der Kommission. Die Sekretariatsgeschäfte werden von den Dienststellen der Kommission wahrgenommen.

3. Der Vorsitzende beruft den Ausschuß von sich aus oder auf Antrag eines der Mitglieder des Ausschusses ein.

#### Artikel 22

##### Umsetzung der Richtlinie

1. Die Mitgliedstaaten erlassen bis zum . . . die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, um dieser Richtlinie nachzukommen. Sie setzen die Kommission unverzüglich davon in Kenntnis.

2. Die Mitgliedstaaten setzen diese Vorschriften spätestens zum . . . in Anwendung.

3. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Wortlaut der wichtigsten innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit, die sie auf dem von dieser Richtlinie erfaßten Gebiet erlassen.

#### Artikel 23

##### Empfänger der Richtlinie

Diese Richtlinie ist an alle Mitgliedstaaten gerichtet.