

Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote

Theodor Baums

Inhalt

- A. Vorbemerkung
- B. Text des Gesetzentwurfs
- C. Begründung

A. Vorbemerkung

Anfang 1996 hat die Kommission der Europäischen Gemeinschaften den Vorschlag für eine Dreizehnte Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote vorgelegt. Der Richtlinienentwurf strebt an, daß in allen Mitgliedstaaten im Fall eines öffentlichen Übernahmeangebots für die Anleger ein gleichwertiger Schutz erreicht wird. Um die Beachtung der Übernahmeregeln zu gewährleisten, sieht Art. 4 des Richtlinienentwurfs vor, daß die Mitgliedstaaten eine Einrichtung oder Stelle benennen, die den Angebotsvorgang überwacht und erforderlichenfalls eingreift. Dabei kann es sich um eine Behörde, oder, wie im Fall des britischen Takeover-Panel, um eine im Wege der Selbstregulierung geschaffene private Stelle handeln. In jedem Fall müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, daß diese Behörde oder Einrichtung über alle Befugnisse verfügt, die für die Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig sind.

In der Bundesrepublik Deutschland sind öffentliche Übernahmeangebote gesetzlich nicht geregelt. Der freiwillige Übernahmekodex, der im Herbst 1995 in Kraft getreten ist, wird von den betroffenen Marktteilnehmern weithin nicht akzeptiert: Von den 678 börsennotierten Unternehmen haben ihn bisher nur 259 anerkannt. Von den 30 DAX-Gesellschaften haben sieben die Selbstverpflichtung nicht unterschrieben. Bei den MDAX-Gesellschaften ist es sogar die Mehrheit, die den Übernahmekodex nicht anerkennt. Eine Durchsetzung der Regeln des Kodex im Sinne des Richtlinienentwurfs der EU ist damit nicht gewährleistet. Ohnedies gilt der Kodex nicht gegenüber ausländischen Unternehmen oder Personen, die ihn nicht unterzeichnet haben. Da der Übernahmekommission keine hoheitlichen Befugnisse zukommen, vermag sie die Beachtung der Übernahmeregeln nicht durchzusetzen. Es kommt hinzu, daß auch der Inhalt des Übernahmekodex hinter dem gebotenen Anlegerschutzstandard teilweise deutlich zurückbleibt. Auf eine gesetzliche Rahmenregelung wird Deutschland daher jedenfalls dann nicht länger verzichten können, wenn die EU-Richtlinie verabschiedet wird. Dies sollte aber nicht abgewartet werden. Zum einen erscheint eine dem Anlegerschutz verpflichtete, internationalen Kapitalmarktstandards entsprechende Regelung bereits jetzt im Interesse der weiteren Förderung des Finanzplatzes Deutschland als wünschenswert, da öffentliche, freundliche und vielleicht auch feindliche, Übernahmeangebote in Zukunft aller Voraussicht nach zunehmen werden. Zum anderen würde eine EU-Regelung sich erübrigen, wenn die Einzelstaaten sich entschließen könnten, vergleichbare Anlegerschutzstandards zu entwickeln.

Der hier vorgelegte Entwurf knüpft an einen älteren - weitgehend in den Gesetzesvorschlag BT-Drucks. 13/367 übernommenen - Vorschlag an, entwickelt diesen Vorschlag aber in zentralen Punkten weiter. In Anlehnung an das vom Übernahmekodex entwickelte Vorbild sieht auch der hier vorgelegte Vorschlag eine aus unabhängigen Vertretern der betroffenen Verkehrskreise gebildete Übernahmekommission vor, der allerdings in gewissem Umfang notwendige hoheitliche Befugnisse übertragen werden sollen. Auch im sonstigen Inhalt lehnt sich der Vorschlag an den Übernahmekodex dort an, wo dieser befolgenswerte Neuerungen enthält. Aber auch die Kritik an den nicht zu übersehenden inhaltlichen Mängeln des Kodex war zu berücksichtigen, ebenso wie praktische Erfahrungen, die im Übernahmeversuch Krupp/Thyssen gemacht werden konnten. Im übrigen läßt der Entwurf der wünschenswerten Selbstregulierung den gebotenen Freiraum, da die Übernahmekommission sowohl durch ihre Einzelentscheidungen wie durch die Formulierung genereller Empfehlungen die Entwicklung öffentlicher Unternehmensübernahmen zu beeinflussen und lenken vermag.

Es wäre wünschenswert, wenn der Finanzplatz Deutschland möglichst bald über einen "Übernahmekodex" verfügte, dessen Regeln durchsetzbar wären, und der seinem Inhalt nach internationalen Anlegerschutzstandards genüge. Der hier vorgelegte Vorschlag versteht sich als Diskussionsbeitrag dazu.

B. Text des Gesetzentwurfs

Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

1. Das Gesetz über den Wertpapierhandel vom 26. Juli 1994 (BGBl. I, 1749) wird um den folgenden Abschnitt 5 ergänzt. Die bisherigen Abschnitte 5, 6 und 7 werden Abschnitte 6, 7 und 8; die bisherigen Vorschriften der §§ 31 - 41 werden §§ 47 - 57.

"Übernahmeangebote

§ 31 Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen

(1) Der vorliegende Abschnitt gilt für freiwillige öffentliche Übernahmeangebote auf Wertpapiere sowie für Übernahmeangebote aufgrund einer Übernahmepflicht gemäß § 32. Öffentliche Übernahmeangebote sind öffentliche Kauf- und Umtauschangebote sowie Aufforderungen zur Abgabe von Angeboten, die ein Bieter an die Inhaber von Wertpapieren einer Zielgesellschaft richtet, mit dem Ziel, deren Wertpapiere zu einem bestimmten Preis in bar oder im Tausch gegen andere Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 zu erwerben.

(2) Die Bestimmungen des vorliegenden Abschnitts sind nicht anzuwenden, wenn diejenigen Wertpapierhinhaber, an die sich ein Übernahmeangebot richtet oder an die ein Übernahmeangebot gemäß § 32 zu richten ist, auf ein Übernahmeverfahren im Sinne dieses Abschnitts verzichten. Richtet sich ein Übernahmeangebot des Bieters an alle übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft, so liegt ein wirksamer Verzicht im Sinne des Satzes 1 auch dann vor, wenn Aktionäre, deren Aktien im Nennbetrag zusammen weniger als fünf vom Hundert des Grundkapitals ausmachen, eine solche Verzichtserklärung nicht abgegeben haben.

(3) Zielgesellschaft ist jede Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz im Inland, deren Wertpapiere Gegenstand eines Angebots im Sinne von Absatz 1 sind und die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder mit ihrer Zustimmung in den Freiverkehr einbezogen sind.

(4) Bieter ist jede natürliche oder juristische Person, die allein oder gemeinsam mit anderen Personen ein Übernahmeangebot abgibt.

(5) Wertpapiere sind übertragbare Wertpapiere, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind oder die zum Erwerb übertragbarer Wertpapiere, die mit Stimmrechten ausgestattet sind, berechtigen.

§ 32 Verpflichtung zum Angebot

(1) Wer infolge eines durch ihn selbst getätigten oder eines ihm nach Absatz 2 zuzurechnenden Erwerbs Aktien hält, welche ihm unter Hinzurechnung der von ihm bereits gehaltenen Aktien Stimmrechte von mehr als 30 vom Hundert der zum Zeitpunkt dieses Erwerbs bestehenden Stimmrechte in der Zielgesellschaft verschafft, ist zur Abgabe eines Angebots verpflichtet, das sich auf alle Aktien dieser Gesellschaft erstreckt.

(2) Für die Berechnung des in Absatz 1 bezeichneten Schwellenwertes gelten die Zurechnungsvorschriften des § 22 Absatz 1 und 3 entsprechend. Eigene Aktien der Zielgesellschaft werden für die Berechnung des Schwellenwertes nach Absatz 1 nicht hinzugezählt.

(3) Die Übernahmekommission läßt auf Antrag zu, daß Stimmrechte aus Aktien bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt bleiben, wenn die Voraussetzungen des § 23 Absatz 1 Nummern 1 bis 3 erfüllt sind.

(4) Im Fall eines Pflichtangebots gemäß Absatz 1 hat die Gegenleistung zumindest wahlweise eine Barzahlung vorzusehen. Mindestangebotspreis ist in diesem Fall der höchste während der letzten 12 Monate von dem Bieter oder einer mit ihm gemeinsam handelnden Person für Wertpapiere der betreffenden Art gezahlte oder gebotene Preis.

(5) Die Übernahmekommission kann Ausnahmen von der Verpflichtung gemäß Absatz 1 in Fällen bewilligen, in denen der Schutz der außenstehenden Aktionäre einer Zielgesellschaft ein Gesamtübernahmeangebot nicht erfordert oder die Nachteile einer Gesamtübernahmever-

pflichtung deren Vorteile überwiegen würden. In Sanierungsfällen kann die Übernahmekommission auch von der Verpflichtung gemäß § 32 Absatz 4 Satz 1 und Satz 2 befreien.

§ 33 Inhalt der Angebotsunterlage

(1) Der Bieter hat eine Unterlage über das Angebot zu erstellen. Die Unterlage muß die Angaben enthalten, die notwendig sind, damit diejenigen Wertpapierinhaber, an die sich das Angebot richtet, in voller Kenntnis der Sachlage eine Entscheidung über das Angebot treffen können. Die Inhaber der Wertpapiere, die Ziel des Angebots sind, sind mit den gleichen Informationen zu versehen. Die Angaben müssen sachlich richtig und verständlich sein. Die Angebotsunterlage hat mindestens folgende Angaben zu enthalten:

1. Rechtsform, Name und Sitz oder Anschrift der Zielgesellschaft, des Bieters und der Personen oder Unternehmen, deren Aktien an der Zielgesellschaft dem Bieter nach § 22 Absatz 1 und Absatz 3 zuzurechnen sind, sowie Name und Anschrift mindestens einer Person mit Vertretungsmacht für den Bieter;
2. gegebenenfalls Rechtsform, Name und Sitz derjenigen Person oder Gesellschaft, unter deren einheitlicher Leitung der Bieter mit einem oder mehreren anderen Unternehmen zu einem Konzern zusammengefaßt ist;
3. die für die Angebotsunterlage verantwortlichen Personen, ihre Namen und Aufgaben sowie deren Bestätigung, daß nach ihrer Kenntnis die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben den Tatsachen entsprechen und daß sie keine Auslassungen enthält, die geeignet sind, die Tragweite des Angebots zu verändern;
4. die Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind;
5. den Vomhundertsatz oder die Anzahl der Wertpapiere, die sich der Bieter zu erwerben verpflichtet, sowie Erläuterungen zum Zuteilungsverfahren gemäß § 43;
6. die Anzahl und den Vomhundertsatz der Wertpapiere der Zielgesellschaft, die der Bieter bereits für eigene Rechnung hält oder die ihm nach § 22 Absatz 1 und Absatz 3 zuzurechnen sind, sowie Angaben über Zeitpunkt und Preis des Erwerbs oder einer

Veräußerung dieser Papiere, sofern Erwerb oder Veräußerung in den letzten zwölf Monaten vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlagen gemäß § 34 erfolgt sind;

7. die für die Wertpapiere der Zielgesellschaft gebotene Gegenleistung;
8. Angaben über die wesentlichen Faktoren, die für die Bestimmung der Gegenleistung maßgebend waren, sowie die bei der Ermittlung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode;
9. Angaben über den Umfang vom Bieter bereits gekaufter oder erworbener Wertpapiere der Zielgesellschaft sowie über den Zeitpunkt des Kaufs oder Erwerbs und, sofern das Geschäft binnen eines Jahres vor der Abgabe des Übernahmeangebots getätigt worden ist, über die hierfür vereinbarte Gegenleistung;
10. eine Erklärung über die mit Rücksicht auf die Finanzierung des Angebots wahrscheinlich eintretende künftige Verschuldung des Bieters und gegebenenfalls der Zielgesellschaft;
11. die Bedingung oder die Bedingungen, von deren Eintritt oder Ausfall die Wirksamkeit des Kauf- oder Übertragungsvertrages abhängt;
12. die Fälle, in denen das Angebot gemäß § 35 widerrufen werden oder unwirksam sein kann;
13. den Beginn und das Ende der Frist, während der das Angebot nur angenommen werden kann (Annahmefrist), wobei diese Frist nicht weniger als sechs Wochen und nicht mehr als zehn Wochen betragen darf, gerechnet vom Zeitpunkt der Veröffentlichung in den Gesellschaftsblättern gemäß § 34 Absatz 2 Satz 2;
14. 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;

15. einen Hinweis darauf, daß im Falle konkurrierender Angebote der Widerruf der Annahmeerklärung bis zum Ablauf der Annahmefrist gemäß § 41 Absatz 3 erklärt werden kann;
16. die von dem Bieter mit seinem Angebot verfolgten Ziele und seine Absichten in Bezug auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Verwendung ihres Vermögens, die Fortsetzung ihrer Tätigkeiten, den Ort, an dem der Bieter den Sitz der Zielgesellschaft festlegt, eventuelle Umstrukturierungen der Gesellschaft und der Unternehmen, die sie im Sinne des § 22 Absatz 3 kontrolliert, sonstige Änderungen der Satzung, die Beschäftigungspolitik in der Zielgesellschaft und den von ihr im Sinne des § 22 Absatz 3 kontrollierten Unternehmen, die Initiativen bezüglich der Börsennotierung der Wertpapiere der Gesellschaft und die Kapitalpolitik.

(2) Für den Fall, daß der Bieter in eigenem Namen, aber für Rechnung einer anderen Person handelt, müssen die in Absatz 1 bezeichneten Angaben sich auch auf diese Person beziehen.

(3) Besteht die Gegenleistung aus Wertpapieren, die während der letzten zwölf Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage an einer in- oder ausländischen Börse zugelassen worden sind, so ist der Angebotsunterlage der Börsenzulassungsprospekt beizufügen. Besteht die Gegenleistung aus anderen als den in Satz 1 bezeichneten Wertpapieren, so muß die Angebotsunterlage Angaben enthalten, die denjenigen eines Prospekts im Sinne der Börsenzulassungsverordnung gleichwertig sind und den Empfängern des Angebots eine sichere Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Erwartungen des Emittenten ermöglichen.

(4) Die Übernahmekommission kann

1. die Annahmefrist gemäß Absatz 1 Nummer 13 auf Antrag des Bieters ändern, sofern dadurch die Interessen der Angebotsempfänger nicht verletzt werden;
2. den Bieter zu einer Änderung der Angebotsunterlage auffordern oder die Angebotsunterlage zurückweisen, wenn
 - a) die Unterlage unvollständig oder unrichtig ist;

- b) sie die Einbeziehung weiterer Angaben in die Angebotsunterlage für notwendig hält, um den Empfängern des Angebots die für eine fundierte Entscheidung erforderlichen Informationen zu verschaffen;
- c) das Angebot von einer Bedingung im Sinne des Absatzes 1 Nummer 11 abhängig gemacht ist, die mit dem Zweck des öffentlichen Angebotsverfahrens nicht zu vereinbaren ist;
- d) bei Teilangeboten eine unterschiedliche Behandlung der zuerst das Angebot annehmenden Aktionäre gegenüber den später annehmenden Wertpapierinhabern angekündigt wird, oder wenn der Bieter auf sonstige Weise den Umstand ausnutzt, daß sich die Angebotsempfänger nicht koordiniert verhalten können.

§ 34 Offenlegung der Angebotsunterlage

(1) Der Bieter hat die Angebotsunterlage vor ihrer Offenlegung gemäß Absatz 2 der Übernahmekommission und dem Vorstand der Zielgesellschaft offenzulegen. Die Übernahmekommission prüft, ob die Unterlage den hierfür gegebenen Vorschriften und Anforderungen entspricht. Hat die Übernahmekommission den Bieter nicht binnen einer Woche seit der Einreichung zu einer Änderung gemäß § 33 Absatz 4 aufgefordert oder das Angebot gemäß § 33 Absatz 4 Nummer 2 zurückgewiesen, kann der Bieter die Unterlage gemäß Absatz 2 veröffentlichen lassen.

(2) Der Bieter ist verpflichtet, ein Übernahmeangebot nach Maßgabe der Sätze 2 bis 4 veröffentlichten zu lassen. Auf Ersuchen des Bieters hat der Vorstand der Zielgesellschaft unverzüglich in den Gesellschaftsblättern bekanntzumachen, daß ein Übernahmeangebot vorliegt. In die Veröffentlichung sind mindestens die Angaben gemäß § 33 Absatz 1 und Absatz 2 sowie solche Angaben aufzunehmen, die durch Verfügung gemäß § 33 Absatz 4 als weitere notwendige Angaben bezeichnet worden sind. Ferner versendet der Vorstand unverzüglich die vollständigen Angebotsunterlagen und ihre Anlagen

1. an den Vorstand der Zielgesellschaft mit der Aufforderung, diese unverzüglich entsprechend den Mitteilungen gemäß § 125 AktG an die Aktionäre weiterzuleiten;
2. an jedes Mitglied des Aufsichtsrates der Zielgesellschaft;
3. an jedes Mitglied des Betriebsrats oder der Betriebsräte und des Wirtschaftsausschusses der Zielgesellschaft.

§ 35 Widerruf und Unwirksamkeit des Angebots

(1) Sobald das Angebot gemäß § 34 offengelegt ist, kann es nur widerrufen werden, wenn

1. ein konkurrierendes Angebot erfolgt (§ 41);
2. bei einem Angebot auf Umtausch von Wertpapieren die vom Bieter angebotenen Wertpapiere zur Abfindung der Empfänger des Angebots entgegen den Absichten des Bieters nicht zum Handel an einer Wertpapierbörse zugelassen werden;
3. die Übernahmekommission die Zustimmung zum Widerruf erteilt, weil dem Bieter die Erfüllung des Angebots infolge eines von ihm nicht zu vertretenden Umstandes unmöglich oder unzumutbar wird.

(2) Das Angebot ist, unbeschadet der Vorschrift des § 36 Absatz 3 Satz 1, nur unwirksam, wenn

1. bei einem Angebot auf Umtausch von Wertpapieren der Zielgesellschaft in vom Bieter zu emittierende Wertpapiere die Hauptversammlung der bietenden Gesellschaft der Ausgabe der umzutauschenden Wertpapiere nicht zustimmt;
2. eine für den Erwerb der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, erforderliche behördliche Genehmigung nicht erteilt oder der Erwerb behördlich untersagt wird;

3. eine Bedingung des Angebots, die nicht zu einer Zurückweisung gemäß § 33 Absatz 4 Nummer 2 c) geführt hat, nicht erfüllt oder weggefallen ist;
4. das Angebot gemäß § 33 Absatz 4 Nummer 2 oder gemäß § 36 Absatz 4 Nummer 2 oder Nummer 3 zurückgewiesen worden ist;
5. in den Fällen des § 40 Absatz 4 Satz 2.

(3) Der Widerruf und die Unwirksamkeit eines Angebots werden entsprechend den Vorschriften des § 34 offengelegt.

§ 36 Änderungen des Angebots

(1) Der Bieter kann bis zu Beginn der letzten Woche der Annahmefrist das Angebot erweitern, einschränken oder sonst ändern.

(2) Im Fall einer Änderung nach Absatz 1 verlängert sich die zunächst für die Annahme des früheren Angebots gesetzte Annahmefrist um eine Woche. Der Bieter erstellt eine neue Angebotsunterlage mit den vorgenommenen Änderungen; sie ist unverzüglich entsprechend § 34 offenzulegen.

(3) Im Fall einer Änderung nach Absatz 1 erlischt das frühere Angebot. Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die das frühere Angebot bereits angenommen haben, können das geänderte Angebot annehmen; dieses Recht kann durch das geänderte Angebot weder ausgeschlossen noch beschränkt werden. In der gemäß Absatz 2 Satz 2 offenzulegenden Angebotsunterlage sind die Angebotsempfänger auf Satz 2 hinzuweisen.

(4) Die Übernahmekommission kann

1. die Fristen der Absätze 1 und 2 ändern;

2. die geänderte Angebotsunterlage außer gemäß § 33 Absatz 4 auch dann zurückweisen, wenn der Hinweis nach Absatz 3 Satz 3 fehlt;
3. im Fall mehrerer aufeinanderfolgender Änderungen das geänderte Angebot zurückweisen, wenn anders die Tätigkeit der Zielgesellschaft oder die Aufgaben des Marktes erheblich beeinträchtigt würden.

§ 37 Automatische Änderung

Verpflichten sich der Bieter, Personen, die im eigenen Namen, aber für Rechnung des Bieters handeln, Unternehmen, die der Bieter im Sinne des § 22 Absatz 3 kontrolliert, oder Personen, die mit dem Bieter oder solchen Personen im Einvernehmen handeln, im Zeitraum zwischen der Offenlegung gemäß § 34 und dem Ende der Annahmefrist, Wertpapiere der Zielgesellschaft zu einem höheren Preis als der im Angebot enthaltenen Gegenleistung zu erwerben, so stellt die Übernahmekommission auf Antrag eines vom Angebot betroffenen Wertpapierinhabers diesen höheren Preis als die allen Angebotsempfängern geschuldete Gegenleistung fest. Die Entscheidung der Übernahmekommission ist entsprechend § 34 Absatz 2 bekanntzumachen.

§ 38 Stellungnahme des Vorstands

(1) Der Vorstand der Zielgesellschaft erstellt eine Unterlage, die seine begründete Stellungnahme zu dem Angebot sowie zu jeder seiner Änderungen enthält. Diese Unterlage muß mindestens angeben,

- a) ob sich der Vorstand und der Bieter über das Angebot oder die vom Bieter verfolgten Ziele verständigt haben, und auf Vereinbarungen über die Ausübung der mit den Aktien der Gesellschaft verbundenen Stimmrechte hinweisen, soweit der Vorstand davon Kenntnis hat;
- b) ob die Mitglieder des Vorstands, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft sind, beabsichtigen, das Angebot anzunehmen.

- (2) Der Vorstand hat die Unterlage im Sinne des Absatzes 1 rechtzeitig vor Ablauf der Annahmefrist entsprechend § 34 Absatz 2 Satz 2 und Satz 4 bekanntzumachen .

§ 39 Sonstige Pflichten des Vorstands

(1) Der Vorstand der Zielgesellschaft hat bei der Erfüllung der ihm nach diesem Abschnitt obliegenden Pflichten im Interesse aller Aktionäre zu handeln. Er darf den Erfolg des Angebots nicht behindern. Er kann vor Ablauf der Annahmefrist eine Hauptversammlung einberufen; die Vorschrift des § 40 Absatz 1 Satz 1 bleibt unberührt.

(2) Insbesondere darf der Vorstand der Zielgesellschaft in dem Zeitraum zwischen dem Erhalt der Angebotsunterlage und der Offenlegung des Angebotsergebnisses nicht

1. eine Entscheidung über die Ausgabe von Wertpapieren treffen;
2. Rechtsgeschäfte tätigen, die zur Folge hätten, daß der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise geändert würde;
3. namens der Zielgesellschaft eigene Wertpapiere der Zielgesellschaft erwerben.

Die Bestimmung des Satzes 1 gilt nicht für

- unabhängig von dem Übernahmeangebot sachlich gebotene Maßnahmen des laufenden Geschäftsbetriebs;
- Maßnahmen zwecks Erfüllung vertraglicher oder sonstiger Pflichten, die vor der Bekanntgabe des Übernahmeangebots begründet worden sind;
- im Fall einer ausdrücklichen nach Bekanntgabe des Übernahmeangebotes erfolgten Zustimmung der Hauptversammlung.

§ 40 Entscheidung der Hauptversammlung

(1) Der Vorstand hat in den Fällen des § 32 während des Laufs der Annahmefrist eine Hauptversammlung einzuberufen und dabei als Gegenstand der Tagesordnung die Beschlußfassung über die Billigung des von dem Bieter beabsichtigten oder getätigten Erwerbs von mehr als 30 vom Hundert der Stimmrechte anzugeben.

(2) Der Bieter kann bei der Abstimmung nach Absatz 1 das Stimmrecht selbst oder durch einen anderen nicht ausüben; § 22 Absatz 1 und Absatz 3 sind entsprechend anzuwenden.

(3) Kreditinstitute dürfen bei der Abstimmung nach Absatz 1 das Stimmrecht für Aktien, die ihnen nicht gehören, aufgrund der ihnen erteilten Vollmacht nur ausüben, soweit der Aktionär eine ausdrückliche Weisung zu diesem Gegenstand der Tagesordnung erteilt hat.

(4) Stimmt die Hauptversammlung dem von dem Bieter beabsichtigten oder getätigten Erwerb im Sinne der Vorschriften des § 32 Absatz 1 und Absatz 2 nicht zu, so kann dieser künftig Stimmrechte aus mehr als 30 vom Hundert der bestehenden Stimmrechte weder selbst noch durch einen anderen ausüben; § 22 Absatz 1 und Absatz 3 sind entsprechend anzuwenden. Das von dem Bieter abgegebene Übernahmeangebot wird unwirksam.

§ 41 Konkurrierende Angebote

(1) Sind Wertpapiere der Zielgesellschaft Gegenstand konkurrierender Angebote, so gelten die Bestimmungen dieses Abschnitts für jedes dieser Angebote.

(2) Personen, deren Stimmrechte nach § 22 Absatz 1 und Absatz 3 dem Bieter zuzurechnen sind, dürfen kein Angebot abgeben, das mit dem ursprünglichen Angebot konkurriert.

(3) Im Fall konkurrierender Angebote verlängert sich die Frist für die Annahme des ursprünglichen Angebots, falls der ursprüngliche Bieter nicht beschließt, sein Angebot zu widerrufen, ohne weiteres bis zum Ablauf der Frist für die Annahme des konkurrierenden Angebots. Die Verlängerung ist entsprechend § 34 offenzulegen.

(4) Im Fall konkurrierender Angebote kann jeder Wertpapierinhaber, der das frühere Angebot vor der Offenlegung des konkurrierenden Angebots angenommen hat, seine Annahmeerklärung bis zum Ablauf der Annahmefrist im Sinne von Absatz 3 Satz 1 widerrufen. An die Widerrufserklärung dürfen keine anderen Anforderungen als an die Annahmeerklärung gestellt werden.

§ 42 Anzeigepflichten

Der Bieter sowie jede andere Person, die mindestens 0,5 vom Hundert oder mehr der Stimmrechte entweder der Zielgesellschaft, der bietenden Gesellschaft oder gegebenenfalls einer anderen Gesellschaft hält, deren Wertpapiere als Gegenleistung angeboten werden, ist verpflichtet, der Übernahmekommission unverzüglich sowohl jeden Erwerb von Wertpapieren dieser Gesellschaft sowie die Verpflichtung zu einem solchen Erwerb durch ihn selbst oder durch Personen, deren Stimmrechte ihm entsprechend § 22 Absatz 1 und Absatz 3 zuzurechnen sind, als auch den jeweiligen Kaufpreis sowie die Stimmrechte der Zielgesellschaft, die er oder sie gegebenenfalls bereits hält, zu melden, sofern dieser Erwerb oder die Verpflichtung hierzu im Zeitraum zwischen der Offenlegung des Angebots und dem Ablauf der Annahmefrist getätigt werden.

§ 43 Gleichbehandlung bei Teilgeboten

Ist die Zahl der Wertpapiere oder Wertpapierinhaber, die das Übernahmeangebot annehmen, höher als die Zahl der Wertpapiere, die der Bieter zu erwerben sich verpflichtet hat, so sind die Wertpapierinhaber im Verhältnis der von ihnen insgesamt angebotenen Wertpapiere zu berücksichtigen.

§ 44 Offenlegung der Ergebnisse

Nach Ablauf der Annahmefrist legt der Bieter unverzüglich das Ergebnis entsprechend § 34 offen.

§ 45 Übernahmekommission

(1) Bei dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel wird eine Übernahmekommission gebildet. Die Mitglieder der aus 7 Personen bestehenden Kommission werden auf Vorschlag des Bundesministers der Finanzen vom Bundespräsidenten auf die Dauer von 5 Jahren berufen. Sie verwalten ihr Amt als unentgeltliches Ehrenamt. Für ihre Teilnahme an Sitzungen erhalten sie Tagegelder und die Vergütung ihrer Reisekosten nach festen Sätzen, die der Bundesminister der Finanzen bestimmt.

(2) Die Übernahmekommission übt die ihr durch dieses Gesetz übertragenen Befugnisse aus. Sie ist von Weisungen unabhängig. Ihre Tätigkeit unterliegt der Rechtsaufsicht durch den Bundesminister der Finanzen.

(3) Die Übernahmekommission wählt aus ihrer Mitte einen Vorsitzenden und gibt sich eine Geschäftsordnung. Die Beschlüsse der Übernahmekommission werden mit einfacher Mehrheit der Mitglieder gefaßt.

(4) Die Übernahmekommission erhält eine Geschäftsstelle, die bei dem Bundesaufsichtsamt eingerichtet wird.

(5) Die Mitglieder der Übernahmekommission und die Angehörigen der Geschäftsstelle sind zur Verschwiegenheit über die Beratungen und die von der Übernahmekommission als vertraulich bezeichneten Unterlagen verpflichtet.

(6) Die Kosten des Tätigwerdens der Übernahmekommission sind dem Bund von den Bietern zu erstatten. Das Nähere regelt eine Rechtsverordnung des Bundesministeriums der Finanzen, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf; es kann in der Rechtsverordnung Mindestbeträge festsetzen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen. § 11 Abs. 2 S. 2 gilt entsprechend.

§ 46 Weitere Befugnisse der Übernahmekommission

(1) Die Übernahmekommission kann von dem Bieter und der Zielgesellschaft Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen, soweit dies für die ordnungsgemäße Durchführung des Übernahmeverfahrens erforderlich ist. Die Befugnisse nach Satz 1 bestehen auch gegenüber Personen und Unternehmen, deren Stimmrechte dem Bieter entsprechend § 22 Absatz 1 und Absatz 3 zuzurechnen sind. § 16 Absatz 6 ist anzuwenden.

(2) Die Übernahmekommission arbeitet mit den zuständigen Stellen in anderen Staaten zusammen, um insbesondere darauf hinzuwirken, daß der Bieter und die ihm zuzurechnenden Personen sowie die Zielgesellschaft und deren Organe die ihnen nach diesem Abschnitt obliegenden Verpflichtungen ordnungsgemäß erfüllen.

"2. § 39 (a.F.) wird wie folgt geändert:

a) In § 39 Absatz 1 werden folgende Nummern 8 bis 12 angefügt:

"8. entgegen den Vorschriften des § 32 ein Gesamtübernahmeangebot nicht abgibt;

9. als Bieter entgegen § 33 oder entgegen § 36 Absatz 3 Satz 3 keine oder eine unrichtige oder unvollständige Angebotsunterlage erstellt;

10. als Bieter die Offenlegungspflichten des § 34, des § 35 Absatz 3, des § 36 Absatz 2 Satz 2 oder des § 44 verletzt;

11. entgegen § 40 Absatz 2 das Stimmrecht ausübt oder entgegen § 41 Absatz 2 ein konkurrierendes Angebot abgibt;

12. die Anzeigepflicht gemäß § 42 verletzt."

b) In § 39 Absatz 2 wird folgende Nummer 3 angefügt:

"3. einer vollziehbaren Anordnung nach § 46 Absatz 1 Satz 1 zuwiderhandelt."

c) In § 39 Absatz 3 werden hinter den Worten "in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 2 Buchstabe a und Nr. 3" ein Komma und die Worte "Nr. 8, Nr. 9, Nr. 10" eingefügt; hinter den Worten "in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 Buchstabe a, Nr. 2 Buchstabe b, Nr. 4 bis 7" werden ein Komma und die Worte "Nr. 11 und Nr. 12" eingefügt.

C. Begründung

a) *Allgemeines:*

Die vorliegende Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes betrifft die Regulierung öffentlicher Übernahmeangebote sowie die Verpflichtung, ein Übernahmeangebot abzugeben, wenn mehr als 30 vom Hundert der stimmberechtigten Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft erworben werden. Die Einführung dieser Vorschriften nimmt entsprechende Maßnahmen der Europäischen Union vorweg; vgl. dazu den geänderten Vorschlag einer 13. Richtlinie vom 7. Februar 1996 (Richtlinie über Übernahmeangebote). Damit wird der deutsche Kapitalmarkt auch in diesem Punkt internationalen Standards angeglichen. Bisher gibt es für öffentliche Übernahmeangebote in der Bundesrepublik lediglich einen freiwilligen Verhaltenskodex vom 1.10.1995, der inhaltlich verbesserungsbedürftig erscheint und als freiwilliges Regelwerk von der Mehrzahl der börsennotierten Gesellschaften nicht akzeptiert wird. Ohnedies gilt der Kodex nicht für ausländische Unternehmen oder Personen, die ihn nicht unterzeichnet haben. Dagegen verfügen unter anderem die USA, Großbritannien, Frankreich, Spanien, Italien und Schweden über detaillierte gesetzliche oder, wie in Großbritannien und Schweden, allseits akzeptierte Regelungen für solche Transaktionen. Eine gesetzliche Regelung ist dringend erforderlich, um mögliche Benachteiligungen der Anleger vor allem in Publikumsgesellschaften, denen ein Übernahmeangebot unterbreitet wird, auszuschalten, aber auch, um zu einem effektiven präventiven Anlegerschutz bei Kontrollwechsel in einer Publikumsgesellschaft zu gelangen. Inhaltlich umfaßt die vorliegende Regelung zwei Komplexe: Erstens regelt sie das Verfahren bei Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebotes, und zweitens spricht sie die Verpflichtung zum Erwerb der Aktien der außenstehenden Aktionäre aus, sobald ein Aktionär mehr als 30 vom Hundert der stimmberechtigten Aktien einer börsennotierten Gesellschaft erworben hat. Diese Erwerbsverpflichtung wird ebenfalls auf dem Weg über ein öffentliches Übernahmeangebot verwirklicht.

b) *Zu den einzelnen Vorschriften:*

Zu § 31

§ 31 enthält Begriffsbestimmungen. Der Abschnitt über die Übernahmeangebote gilt für freiwillige öffentliche Übernahmeangebote auf Wertpapiere sowie für Pflichtübernahmeangebote gemäß § 32. Sonst in gesetzlichen Vorschriften vorgesehene Pflichtangebote (z. B. gemäß § 305 AktG) werden von den Vorschriften des vorliegenden Abschnitts nicht erfaßt. § 31 Abs. 1 S. 2 stellt klar, daß die Anwendbarkeit der Vorschriften des vorliegenden Abschnitts nicht davon abhängt, ob ein bindendes Angebot vorliegt. Eine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten genügt. Ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in diesem Sinne ist z. B. auch dann gegeben, wenn kurz vor der Abgabe eines förmlichen öffentlichen Übernahmeangebots Auftrag erteilt wird, alle am Markt angebotenen Aktien der Zielgesellschaft aufzukaufen ("market sweep"; "dawn raid").

Absatz 2 des § 31 sieht vor, daß die Bestimmungen des vorliegenden Abschnitts nicht anzuwenden sind, wenn die Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, an die sich ein Übernahmeangebot richtet oder an die ein Übernahmeangebot gemäß § 32 zu richten ist, auf ein Übernahmeverfahren im Sinne dieses Abschnitts verzichten. Der Verzicht wird durch individuelle Erklärung jedes betroffenen Wertpapierinhabers erklärt. Richtet sich das Übernahmeangebot eines Bieters an alle übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft, wie insbesondere im Fall des § 32, so liegt ein wirksamer Verzicht im Sinne des Satzes 1 allerdings auch dann vor, wenn Aktionäre, deren Aktien im Nennbetrag zusammen weniger als 5 Prozent des Grundkapitals ausmachen, eine solche Erklärung nicht abgegeben haben. Die Vorschrift soll ausschließen, daß eine Minderheit von Aktionären von weniger als 5 Prozent des Grundkapitals ein öffentliches Übernahmeverfahren erzwingt.

Absatz 3 legt den Begriff der "Zielgesellschaft" fest. Zielgesellschaft kann nur eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft mit Sitz im Inland sein, deren Wertpapiere an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder mit ihrer Zustimmung in den Freiverkehr einbezogen sind.

Absatz 4 stellt klar, daß Bieter jede in- oder ausländische natürliche oder juristische Person ist, die allein oder gemeinsam mit anderen ein Übernahmeangebot abgibt.

Absatz 5 enthält die Begriffsbestimmung der "Wertpapiere", die von einem Angebot betroffen sind. Die allgemeine Begriffsbestimmung für Wertpapiere in § 2 kann hier nicht herangezogen werden. Wertpapiere im Sinne des vorliegenden Abschnitts sind vielmehr übertragbare Wertpapiere, mit denen Stimmrechte in einer Gesellschaft verbunden sind, oder die zum Erwerb übertragbarer Wertpapiere, die mit Stimmrechten ausgestattet sind, berechtigen.

Dazu zählen Stammaktien, Aktien mit mehrfachem Stimmrecht, aber auch Vorzugsaktien, die im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots kein Stimmrecht haben, da dieses Stimmrecht jederzeit aufleben kann (§ 140 Abs. 2 AktG). Dazu gehören ferner Surrogate solcher Wertpapiere (z. B. American Depositary Receipts, ADR). Wertpapiere im Sinne dieses Abschnitts sind auch solche Rechte, die den Bezug von Aktien zum Gegenstand haben, die durch eine einseitige Willenserklärung des Rechtsinhabers neu zur Entstehung gebracht werden können, insbesondere also Optionen und Wandelanleihen. Die Vorschriften des vorliegenden Abschnitts gelten auch für Angebote zum Erwerb von Wertpapieren einer Emission, die nicht zum Börsenhandel zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind, wenn andere Wertpapiere dieser Emission an der Börse gehandelt werden.

Zu § 32

§ 32 enthält die zentrale Vorschrift zum sogenannten Zwangsübernahmeangebot. Die Vorschrift betrifft nicht nur kontrollierende Beteiligungen von Unternehmen, sondern auch solche von Privatpersonen. Die angesetzte Schwelle von 30 % der stimmberechtigten Aktien trägt der Entwicklung Rechnung, daß wegen der in den letzten Jahren zurückgehenden Präsenzen bei den Hauptversammlungen eine Mehrheit bereits bei 25 bis 30 Prozent der Stimmrechte erreicht wird.

§ 32 Absatz 1 knüpft die Verpflichtung zur Abgabe eines Gesamtübernahmeangebots nicht an die Erwerbsabsicht, sondern erst an den getätigten Erwerb an, da die Erwerbsabsicht zu wenig greifbar ist, um hieran rechtliche Folgerungen knüpfen zu können. Andererseits hat diese Anknüpfung an den bereits vollzogenen Erwerb zur Folge, daß sich der Kontrollwechsel bereits vollzogen haben kann, bevor die außenstehenden Aktionäre darüber befinden können, ob sie aus der Gesellschaft ausscheiden wollen oder nicht. Da die außenstehenden Aktionäre hierdurch in eine Zwangslage gebracht werden können, sieht der Entwurf in § 40 eine Entscheidung über den Mehrheitserwerb vor. Spricht sich die Mehrheit der außenstehenden Aktionäre gegen den Kontrollwechsel aus, so entfällt für die Zukunft das Stimmrecht des bietenden Unternehmens, soweit es mehr als 30 Prozent der bestehenden Stimmrechte hält.

Um einen "Erwerb" im Sinne des § 32 Abs. 1 handelt es sich nicht, wenn die Begründung der Anteilshaberschaft auf einer Spaltung im Sinne des § 123 des Umwandlungsgesetzes beruht.

Nach § 32 Absatz 2 gelten für die Berechnungen des in Absatz 1 bezeichneten Schwellenwertes die Zurechnungsvorschriften des §§ 22 Absatz 1 und 3 entsprechend. Dabei werden eigene Aktien der Zielgesellschaft für die Berechnung des Schwellenwertes nach Absatz 1 nicht hinzugezählt.

Nach Absatz 3 läßt die Übernahmekommission auf schriftlichen Antrag zu, daß Stimmrechte aus Aktien bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt bleiben, wenn die Voraussetzungen des § 23 Absatz 1 Nummer 1 bis 3 erfüllt sind. Damit werden Fälle von der Gesamtübernahmeverpflichtung ausgenommen, in denen ein unternehmerischer Einfluß auf die Zielgesellschaft nicht zu erwarten ist.

Absatz 4 sieht vor, daß in den Fällen eines Pflichtangebots ein Barangebot zu erfolgen hat. Der Mindestangebotspreis entspricht in diesem Fall dem höchsten Preis, der während der letzten 12 Monate für Wertpapiere der betreffenden Art von Bieter oder einer mit ihm gemeinsam handelnden Person gezahlt oder geboten worden ist.

Die Übernahmekommission kann Ausnahmen von der Gesamtübernahmeverpflichtung bewilligen. Voraussetzung ist jeweils, daß der Anlegerschutz eine Gesamtübernahmepflicht nicht erfordert oder daß die Nachteile einer Gesamtübernahmeverpflichtung deren Vorteile überwiegen würden. Hier werden nur eng begrenzte Ausnahmefälle in Betracht kommen, z. B. wenn ein Aktionär nur vorübergehend mehr als 30 % der Aktien der Zielgesellschaft erwirbt, oder wenn sonst sichergestellt ist, daß eine dauerhafte Kontrolle über die Zielgesellschaft nicht ausgeübt werden kann, oder wenn bereits ein kontrollierender Großaktionär vorhanden ist, der seine Beteiligung behalten will, so daß tatsächlich der Erwerb von mehr als 30 % nicht zu einem Kontrollwechsel führt. Hierher sind auch Fälle zu rechnen, in denen überwiegende Interessen einen Verzicht auf eine Gesamtübernahme gebieten, z. B. weil sonst eine Rettungsaktion für ein finanziell bedrängtes Unternehmen scheitern würde. In Sanierungsfällen kann die Übernahmekommission auch, statt von der Übernahmepflicht insgesamt zu befreien, von den Verpflichtungen gemäß § 32 Absatz 4 Satz 1 und Satz 2 befreien.

Zu § 33

Nach § 33 hat der Bieter eine Unterlage über das Angebot zu erstellen. Die Unterlage muß diejenigen Angaben enthalten, die notwendig sind, um den Angebotsempfängern die erforderlichen Informationen für eine fundierte Entscheidung zu geben. Die Übernahmekommission kann unvollständige oder unrichtige Unterlagen zurückweisen (Abs. 4). Die Angebotsunterlage hat mindestens folgende Angaben zu enthalten: Erstens die Rechtsform, den Namen und den Sitz oder die Anschrift der Zielgesellschaft, des Bieters und der Personen oder Unternehmen, deren Aktien an der Zielgesellschaft dem Bieter nach § 22 Absatz 1 und Absatz 3 zuzurechnen sind. Zweitens, falls die Bietergesellschaft abhängiges Unternehmen im Sinne des Konzernrechts ist, auch Rechtsform und Name des herrschenden Unternehmens, unter dessen einheitlicher Leitung der Bieter mit diesem oder mehreren anderen Unternehmen zu einem Konzern zusammengefaßt ist. Drittens sind die für die Angebotsunterlage verantwortlichen Personen, ihre Namen und Aufgaben sowie deren Bestätigung in die Angebotsunterlage aufzunehmen, daß nach ihrer Kenntnis die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben den Tatsachen entsprechen und daß sie keine Auslassungen enthält, die geeignet sind, die Tragweite des Angebots zu verändern. Des weiteren sind in der Angebotsunterlage die Wertpapiere zu bezeichnen, die Gegenstand des Angebots sind, sowie der Prozentsatz oder die Anzahl der Aktien, die der Bieter sich verpflichtet zu erwerben. Ferner hat der Bieter die Anzahl und den Prozentsatz der Wertpapiere der Zielgesellschaft mitzuteilen, die er bereits für eigene Rechnung hält oder die ihm nach § 22 Absätze 1 und 3 zuzurechnen sind, sowie Angaben über Zeitpunkt und Preis des Erwerbs dieser Papiere und einer Veräußerung von Wertpapieren der Zielgesellschaft zu machen, soweit Erwerb oder Veräußerung in den letzten zwölf Monaten vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage gemäß § 34 erfolgt sind. Die Vorschrift soll den Angebotsempfängern einen Anhaltspunkt darüber geben, wie in den letzten zwölf Monaten die Papiere der Zielgesellschaft bewertet worden sind, vor allen Dingen auch in solchen Fällen, in denen die in Frage stehende Transaktion nicht an der Börse, sondern im Wege des Paketkaufs abgewickelt worden ist. Ferner hat die Angebotsunterlage die für die Wertpapiere der Zielgesellschaft gebotene Gegenleistung, die maßgeblichen Bewertungsfaktoren, die bei der Ermittlung der Gegenleistung angewandte Bewertungsmethode sowie Angaben über die Erbringung der Gegenleistung zu enthalten. Die Angabe über die Gegenleistung betrifft insbesondere die Frage, ob es sich um ein Bar- oder um ein Umtauschangebot in andere Wertpapiere handelt. Außerdem hat der Bieter eine Erklärung über die mit Rücksicht auf die Finanzierung des Angebots wahrscheinlich eintretende künftige Verschuldung des Bieters und gegebenenfalls, soweit dies zulässig ist, der Zielgesellschaft abzugeben. Die Bedingung oder die Bedingungen, von deren Eintritt oder

Ausfall das Angebot abhängt, sind aufzuführen; ebenso die Fälle, in denen das Angebot gemäß § 35 widerrufen werden oder unwirksam sein kann. Sodann muß die Angebotsunterlage den Beginn und das Ende der Frist, während der das Angebot nur angenommen werden kann, mitteilen. Der Gesetzentwurf sieht eine Mindestfrist von sechs Wochen und eine Höchstfrist von zehn Wochen vor. Die Mindestfrist erklärt sich daraus, daß unter Umständen vom Vorstand nach § 39 Absatz 1 eine Hauptversammlung einberufen wird oder sogar, gemäß § 40 Absatz 1 Satz 1, eine Hauptversammlung einzuberufen ist. Des weiteren muß die Angebotsunterlage die Schritte enthalten, 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. Nach § 41 Absatz 4 kann im Fall konkurrierender Angebote jeder Wertpapierinhaber, der das frühere Angebot angenommen hat, seine Annahmeerklärung widerrufen. An die Widerrufserklärung dürfen keine anderen Anforderungen als an die Annahmeerklärung gestellt werden. Die Angebotsunterlage muß auf die Möglichkeit des Widerrufs der Annahmeerklärung bei Vorliegen eines konkurrierenden Angebots hinweisen. Außerdem muß die Angebotsunterlage mitteilen, welche Schritte die Wertpapierinhaber, die ihre Annahmeerklärung widerrufen wollen, hierzu unternehmen müssen.

In der Angebotsunterlage hat der Bieter die mit seinem Angebot verfolgten Ziele und seine Absichten in bezug auf die Zielgesellschaft anzugeben, insbesondere in bezug auf die Verwendung ihres Vermögens, die Fortsetzung ihrer Tätigkeiten, den Ort, an dem der Bieter den Sitz der Zielgesellschaft festlegt, eventuelle Umstrukturierungen der Gesellschaft und der Unternehmen, die er im Sinne des § 22 Absatz 3 kontrolliert, die Beschäftigungspolitik in der Zielgesellschaft und in den von ihr im Sinne des § 22 Absatz 3 kontrollierten Unternehmen, sowie sonstige Änderungen der Satzung der Zielgesellschaft, die Beschäftigungspolitik, die Initiativen bezüglich der Börsennotierung der Wertpapiere der Gesellschaft und die Kapitalpolitik. Diese eingehende Offenlegung der unternehmerischen Ziele des Bieters rechtfertigt sich vor allem in Fällen, in denen der Bieter gemäß § 32 ein Gesamtübernahmeangebot abzugeben hat.

Absatz 2 sieht vor, daß für den Fall, daß der Bieter in eigenem Namen, aber für Rechnung einer anderen Person handelt, die in Absatz 1 bezeichneten Angaben sich auch auf diese Personen beziehen müssen.

Nach Absatz 3 ist im Fall von Umtauschangeboten ein etwa vorhandener Börsenzulassungsprospekt dem Übernahmeangebot beizufügen.

Nach Absatz 4 ist die Übernahmekommission ermächtigt, die Annahmefrist zu verändern oder die Angebotsunterlage zurückzuweisen, wenn sie lückenhaft oder unrichtig ist, dem Angebot unzulässige Bedingungen beigefügt sind, oder wenn sich der Bieter durch Teilangebote oder auf sonstige Weise den Umstand zunutze macht, daß sich die Angebotsempfänger nicht koordiniert verhalten können. Damit wird insbesondere die Praxis der sog. front-end-loaded offers ausgeschlossen, wonach denjenigen Anlegern, die zuerst annehmen, ein höherer Übernahmepreis versprochen wird als denjenigen, die später annehmen. Derartige Praktiken führen zu "Windhundrennen", die sich nur daraus ergeben, daß sich die Anleger in einer Publikumsgesellschaft, anders als eine einzelne Person als Verkäufer, unkoordiniert verhalten. Auch sonstige Verfahren, die einen Zwang zur Annahme des Angebots enthalten, sind danach unzulässig und können zu einer Zurückweisung des Angebots führen. Zurückgewiesene Angebote sind gemäß § 35 Absatz 2 Nummer 4 unwirksam.

Zu § 34

Nach § 34 hat der Bieter die Angebotsunterlage vor ihrer Offenlegung durch Veröffentlichung in den Gesellschaftsblättern sowie durch Versendung gemäß § 125 AktG der Übernahmekommission und dem Vorstand der Zielgesellschaft zu übermitteln. Die Übernahmekommission prüft die Vollständigkeit und Gesetzeskonformität der Unterlage. Diese Prüfung erstreckt sich darauf, ob eine Verfügung gemäß § 33 Absatz 4 beachtet worden ist. Hat die Übernahmekommission den Anbieter nicht binnen einer Woche seit Einreichung des Angebots zu einer Änderung gemäß § 33 Absatz 4 aufgefordert oder das Angebot gemäß § 33 Absatz 4 zurückgewiesen, so kann der Bieter die Unterlage gemäß § 34 Absatz 2 veröffentlichen lassen.

Nach § 34 Absatz 2 ist der Bieter, dessen Angebot nicht zurückgewiesen wurde, verpflichtet, sofern er an dem Übernahmeangebot festhalten will, dieses nach Maßgabe der Vorschriften des § 34 Absatz 2 Sätze 2 bis 4 veröffentlichen zu lassen. Dazu gehört zunächst, daß der Bieter den Vorstand der Zielgesellschaft ersucht, das Angebot in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Dies hat der Vorstand der Zielgesellschaft unverzüglich zu veranlassen. In die Veröffentlichung in den Gesellschaftsblättern sind mindestens die Angaben gemäß § 33 Absatz 1 und

Absatz 2 sowie solche Angaben aufzunehmen, die durch Einzelverfügung gemäß § 33 Absatz 4 als weitere notwendige Angaben bezeichnet worden sind. Ferner versendet der Vorstand unverzüglich die vollständigen Angebotsunterlagen und ihre Anlagen gemäß § 125 AktG. Darüber hinaus werden die Angebotsunterlagen auch an jedes Mitglied des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft versendet sowie an jedes Mitglied des Betriebsrats oder der Betriebsräte sowie des Wirtschaftsausschusses der Zielgesellschaft. Der Kontrollwechsel in einem Unternehmen oder der Umstand, daß ein Unternehmen erstmals in Konzernabhängigkeit gerät, ist sämtlichen Unternehmensbeteiligten und nicht nur den Aktionären offenzulegen.

Zu § 35

§ 35 enthält die Vorschriften über Widerruf und Unwirksamkeit des Angebots. Nach § 35 Absatz 1 kann das Angebot, sobald es gemäß § 34 offengelegt ist, nur noch widerrufen werden, wenn ein konkurrierendes Angebot erfolgt, wenn bei Umtauschangeboten wider Erwarten eine amtliche Notierung der zur Abfindung angebotenen Wertpapiere nicht erfolgt ist, oder wenn der Bieter das Angebot aus Gründen, die er nicht zu vertreten hat, nicht mehr erfüllen kann. Im letzteren Fall bedarf der Widerruf der Zustimmung der Übernahmekommission.

Nach Absatz 2 ist ein Angebot nur in einigen bestimmten Fällen unwirksam. Hierzu gehört erstens der Fall, daß bei einem Angebot auf Umtausch von Aktien der Zielgesellschaft in vom Bieter zu emittierende Wertpapiere die Hauptversammlung der bietenden Gesellschaft der Ausgabe der einzutauschenden Wertpapiere nicht zugestimmt hat. Sodann gehört hierzu der Fall, daß eine für den Erwerb der Wertpapiere, die Gegenstand des Angebots sind, erforderliche behördliche Genehmigung nicht erteilt wird oder der Erwerb behördlich untersagt wird, z.B. im Rahmen eines Fusionskontrollverfahrens. Ferner führt zur Unwirksamkeit eines Angebots, wenn eine aufschiebende Bedingung nicht eingetreten oder eine auflösende Bedingung eingetreten ist, sofern diese Bedingungen von der Übernahmekommission nicht beanstandet worden sind. Ein Angebot ist sodann unwirksam, wenn es gemäß § 33 Absatz 4 Nummer 2 von der Übernahmekommission zurückgewiesen worden ist; ein Übernahmeangebot im Sinne des § 32 wird unwirksam, wenn die Hauptversammlung den Kontrollerwerb durch den Bieter ablehnt. Schließlich kann ein Angebot auch gemäß § 36 Absatz 3 Satz 1 erlöschen, wenn es inhaltlich geändert worden ist. Der Widerruf und die Unwirksamkeit eines Angebots werden entsprechend den Vorschriften des § 34 offengelegt (§ 35 Absatz 3).

Zu § 36

Nach § 36 Absatz 1 kann der Bieter bis zum Beginn der letzten Woche der Annahmefrist das Angebot erweitern, einschränken oder sonst ändern.

Im Fall einer Änderung nach § 36 Absatz 1 verlängert sich gemäß Absatz 2 die zunächst für die Annahme des früheren Angebots gesetzte Annahmefrist um eine Woche. Der Bieter erstellt ei-

ne neue Angebotsunterlage mit den vorgenommenen Änderungen; sie ist unverzüglich entsprechend § 34 offenzulegen.

Nach § 36 Absatz 3 erlischt im Fall einer Änderung nach Absatz 1 das frühere Angebot. Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die das frühere Angebot bereits angenommen haben, können das geänderte Angebot annehmen; dieses Recht kann durch das geänderte Angebot weder ausgeschlossen noch beschränkt werden. In der gemäß Absatz 2 Satz 2 offenzulegenden neuen Angebotsunterlage sind die Wertpapierinhaber darauf hinzuweisen, daß sie nunmehr das geänderte Angebot annehmen können. Geschieht dies nicht, so kann die Übernahmekommission gemäß Absatz 4 Nummer 2 die geänderte Angebotsunterlage zurückweisen. Die Übernahmekommission wird ferner ermächtigt, die Fristen der Absätze 1 und 2 zu ändern und, im Falle mehrerer aufeinanderfolgender Änderungen, das geänderte Angebot zurückzuweisen, wenn anders die Tätigkeit der Zielgesellschaft oder die Aufgaben des Marktes erheblich beeinträchtigt würden.

Zu § 37

§ 37 enthält Bestimmungen zur automatischen Änderung. Verpflichten sich der Bieter, Personen, die im eigenen Namen, aber für Rechnung des Bieters handeln, Unternehmen, die der Bieter im Sinne des § 22 Absatz 3 kontrolliert, oder Personen, die mit dem Bieter oder solchen Personen im Einvernehmen handeln, im Zeitraum zwischen der Offenlegung gemäß § 34 und dem Ende der Annahmefrist, Wertpapiere der Zielgesellschaft zu einem höheren Preis als der im Angebot enthaltenen Gegenleistung zu erwerben, so stellt die Übernahmekommission auf Antrag eines vom Angebot betroffenen Wertpapierinhabers diesen höheren Preis als die allen Angebotsempfängern geschuldete Gegenleistung fest. Diese Vorschrift soll ausschließen, daß Wertpapierinhaber an einem niedrigeren als dem letzten Endes vom Bieter gebotenen Marktpreis festgehalten werden, während die Mitanleger, die die Annahme später erklären, einen höheren Preis erhalten.

Zu § 38

Nach § 38 hat der Vorstand der Zielgesellschaft eine Unterlage zu erstellen, die seine begründete Stellungnahme zu dem Angebot sowie zu jeder seiner Änderungen enthält. Diese Unterla-

ge ist ebenfalls rechtzeitig vor Ablauf der Annahmefrist bekanntzumachen, damit sie von den Angebotsempfängern möglichst in ihre Entscheidung einbezogen werden kann.

Zu § 39

Der Vorstand hat bereits nach § 38 anzugeben, ob es sich um ein sog. freundliches oder ein feindliches Übernahmeangebot handelt. Insbesondere im Fall eines feindlichen Übernahmeangebots darf der Vorstand aber den Erfolg des Angebots nicht behindern. Der Vorstand hat bereits nach geltendem Recht nicht das Recht, die Zusammensetzung und die Auswahl des Aktionärskreises in seinem Interesse zu steuern. Ebenso wenig darf er Transaktionen zwischen dem Bieter und den übrigen Anlegern der Gesellschaft behindern; er darf auch nicht unter Berufung auf das Unternehmensinteresse den Wechsel der Unternehmenskontrolle auf ein anderes Unternehmen vereiteln oder dazu beitragen, daß andere dies zu vereiteln versuchen. Diese Entscheidung legt § 40 vielmehr in die Hände der Aktionäre. Demzufolge hat der Vorstand der Zielgesellschaft gemäß § 39 Absatz 1 bei der Erfüllung der ihm nach diesem Abschnitt obliegenden Pflichten im Interesse aller Aktionäre zu handeln. Er darf den Erfolg des Angebots nicht behindern. Es ist ihm allerdings unbenommen, vor Ablauf der Annahmefrist eine Hauptversammlung einzuberufen und dort das Übernahmeangebot erörtern zu lassen. Insofern mag sogar im Einzelfall, wenn dies das Unternehmensinteresse nach Ansicht des Vorstandes gebietet, eine entsprechende Verpflichtung des Vorstands bestehen. Unabhängig davon legt § 40 des Gesetzentwurfes dem Vorstand die Verpflichtung zur Einberufung einer Hauptversammlung auf, wenn ein Übernahmeangebot gemäß § 32 vorliegt. § 39 Absatz 2 konkretisiert die Pflichten des Vorstands in dem Zeitraum zwischen dem Erhalt der Angebotsunterlage und der Offenlegung des Angebotsergebnisses.

Zu § 40

§ 40 sieht die Entscheidung der Hauptversammlung in Fällen des erstmaligen Kontrollerwerbs oder des Wechsels der Kontrolle über die Gesellschaft vor. Diese Vorgänge haben eine wesentliche Veränderung des bisherigen Investments der außenstehenden Aktionäre zur Folge und können im weiteren Verlauf zu erheblichen Beeinträchtigungen der Minderheitsaktionäre, der Arbeitnehmer und sonstiger Gläubiger führen. Abweichend von ausländischen Rechtsordnungen greift der Schutzmechanismus des deutschen Konzernrechts nicht schon zu diesem Zeitpunkt ein, sondern knüpft erst an den bereits bestehenden Konzern an; dabei ist das vom geltenden Konzernrecht gebotene Schutzinstrumentarium nicht ausreichend. § 40 fügt dem bestehenden Schutzinstrumentarium im Anschluß an ausländische Rechtsordnungen als weiteres

Element hinzu, daß die außenstehenden Aktionäre über den Erwerb der Kontrolle bzw. den Wechsel der Kontrolle vom bisher herrschenden Unternehmen zu einem anderen Unternehmen oder einer anderen Person entscheiden können. Darüber hinaus soll die Entscheidung der außenstehenden Aktionäre gemäß § 40 auch sicherstellen, daß die Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung eines öffentlichen Übernahmeangebots unbeeinflußt getroffen werden kann. Andernfalls, d. h. ohne eine ausdrückliche Beschlußfassung über die Billigung des von dem Bieter beabsichtigten oder getätigten Erwerbs, könnten die Angebotsempfänger in ein Dilemma geraten: Da sie unkoordiniert handeln und nicht wissen, ob sich die übrigen Aktionäre für einen Verkauf oder eher für das Halten ihrer Aktien entscheiden werden, müssen sie befürchten, sich bei einer negativen Entscheidung über die Annahme des Angebots später in einer isolierten Minderheitsposition gegenüber dem herrschenden Unternehmen zu befinden, die zu einer Entwertung ihrer Anteilsposition führen könnte. Auch aus diesem Grund muß der Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung eines öffentlichen Übernahmeangebots ein Votum der Hauptversammlung, mit der diese sich für den Kontrollwechsel ausgesprochen hat, vorweggehen (vgl. *Baums*, Die Aktiengesellschaft 1990, S. 234 f; *Lüttmann*, Kontrollwechsel in Kapitalgesellschaften, 1992, S. 215 ff; *Prantl*, Konzernbildung, Konzernrecht und Minderheitenschutz in Deutschland. Eine ökonomische Analyse, 1994, S. 237 ff).

Bei der danach erforderlichen Abstimmung kann der Bieter selbst oder durch die ihm zuzurechnenden Personen das Stimmrecht nicht ausüben. Ebenso können Kreditinstitute entsprechend der Regel des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG Stimmrechtvollmachten nur aufgrund ausdrücklich ihnen erteilter Weisung ausüben. Ohne diese Vorkehrung wäre es sonst in deren Hände gelegt, über Konzernaufbau und Kontrollwechsel in deutschen Publikumsgesellschaften zu entscheiden. Stimmt die Hauptversammlung dem von dem Bieter beabsichtigten oder getätigten Erwerb im Sinne der Vorschriften des § 32 Absatz 1 und 2 nicht zu, so kann dieser künftig Stimmrechte aus mehr als 30 Prozent der bestehenden Stimmrechte weder selbst noch durch einen anderen ausüben. Der Gesetzentwurf hat damit darauf verzichtet, für den Fall, daß ein Übernahmevorschlag nicht die Billigung der Mehrheit der außenstehenden Aktionäre findet, dem Bieter eine Veräußerungsverpflichtung aufzuerlegen. Mit der Ablehnung des Übernahmevorschlags wird das von dem Bieter abgegebene Übernahmeangebot unwirksam.

Zu § 41

Konkurrierende Angebote sind jedes für sich zunächst den Vorschriften des vorliegenden Abschnitts über Angebote unterworfen. Absatz 2 hält fest, daß konkurrierende Angebote durch dem Bieter zuzurechnende Personen oder Unternehmen nicht abgegeben werden dürfen. Dadurch könnte ein unzulässiger Zwang zur Annahme des einen oder anderen konkurrierenden Angebots ausgeübt werden. Absatz 3 des § 41 legt fest, daß sich die Annahmefrist im Fall konkurrierender Angebote verlängert. Nach Absatz 4 kann jeder Aktionär, der das frühere Angebot bereits angenommen hat, diese Annahmeerklärung widerrufen, um dadurch in den Genuß des konkurrierenden Angebots zu kommen. Sinn des konkurrierenden Angebots ist es gerade, gewissermaßen ein Auktionsverfahren zu organisieren, an dessen Ergebnissen alle Wertpapierinhaber auf der Verkäuferseite teilhaben sollen.

Zu § 42

§ 42 legt jedem, der mindestens 0,5 Prozent oder mehr der Stimmrechte der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder einer anderen Gesellschaft hält, deren Wertpapiere als Gegenleistung angeboten werden, die Verpflichtung auf, der Übernahmekommission unverzüglich sowohl jeden Erwerb von Wertpapieren dieser Gesellschaft wie die Verpflichtung zu einem solchen Erwerb, ferner den jeweiligen Kaufpreis sowie die Stimmrechte der Zielgesellschaft, die der Erwerber schon hält, zu melden, sofern dieser Erwerb oder die Verpflichtung hierzu im Zeitraum zwischen der Offenlegung des Angebots und den Ablauf der Annahmefrist getätigt werden.

Zu § 43

§ 43 schreibt das Prinzip der pro rata-Berücksichtigung der verkaufswilligen Wertpapierinhaber für den Fall vor, daß die Zahl der angebotenen Wertpapiere höher ist als die Zahl der Wertpapiere, die der Bieter zu erwerben sich verpflichtet hat. Die Vorschrift ist damit eine spezielle Ausprägung des allgemeinen Gebots der Gleichbehandlung der von einem Übernahmeangebot betroffenen Anleger, das auch in anderen Vorschriften seinen Ausdruck findet.

Zu § 44

Nach Ablauf der Annahmefrist ist der Bieter verpflichtet, das Ergebnis unverzüglich entsprechend § 34 offenzulegen.

Zu § 45

§ 45 regelt die Einrichtung und Rechtsstellung der Übernahmekommission und ihrer Mitglieder. Mit der Einrichtung einer Übernahmekommission, die sich aus Vertretern der beteiligten Verkehrskreise zusammensetzt, lehnt sich das Gesetz an ausländische Vorbilder an. Aus verfassungsrechtlichen Gründen muß die Übernahmekommission freilich, da ihr hoheitliche Befugnisse übertragen werden, auf Grund Gesetzes eingerichtet und in Grundzügen durch Gesetz geregelt werden. Nur auf diese Weise kann die entscheidende Schwäche eines freiwilligen Übernahmekodex, dessen Kommission lediglich als Schiedsstelle fungiert, wenn und soweit die Parteien dies vertraglich anerkannt haben, vermieden werden. Außerdem muß sichergestellt werden, daß die Besetzung der Kommission vornehmlich die Interessen der Anleger widerspiegelt. Der Entwurf greift mit der Einrichtung einer Kommission auf andernorts im geltenden Recht bereits angelegte und praktizierte Vorbilder zurück (z. B. § 24 b GWB zur Monopolkommission; § 92 VAG zum Sachverständigenbeirat des Versicherungswesens; den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und die - im Wege der Selbstverwaltung geschaffene - Grundsatzkommission für die Freiwillige Selbstkontrolle der Filmwirtschaft).

Die Kommission wird nur Regelungen im Einzelfall treffen können; notwendige generelle Regelungen bleiben Rechtsverordnungen des Bundesministeriums der Finanzen bzw., im Falle einer von diesem erteilten Ermächtigung, dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel vorbehalten. Das schließt nicht aus, daß die Übernahmekommission ergänzend ein flexibles generelles Regelwerk mit Empfehlungen entwickelt, aus dem sich für die beteiligten Verkehrskreise ergibt, wie die Kommission in künftigen Übernahmefällen zu verfahren gedenkt.

Zu § 46

§ 46 legt weitere Befugnisse der Übernahmekommission fest. Absatz 1 gibt der Übernahmekommission die Möglichkeit, von dem Bieter und der Zielgesellschaft Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen zu verlangen.

§ 44 Absatz 2 betrifft die Zusammenarbeit der Übernahmekommission mit den zuständigen Stellen in anderen Staaten; die Vorschrift ist an § 30 des Wertpapierhandelsgesetzes angelehnt.

Zu § 39 (a.F.)

§ 39 (alter Zählung) enthält Bußgeldvorschriften bei Verstoß gegen Vorschriften des neu eingeführten 5. Abschnitts über Übernahmeangebote.