

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Große Anfrage der Abgeordneten Rainer Brüderle, Rainer Funke, Hildebrecht Braun (Augsburg), weiterer Abgeordneter und der Fraktion der F.D.P.  
– Drucksache 14/2826 –**

### **Zur gesetzlichen Regelung von Firmenübernahmen**

Die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone/Airtouch hat in Deutschland zu heftigen Reaktionen und einer intensiven Diskussion über den politischen und gesetzlichen Umgang mit Übernahmen und Fusionen geführt.

Unternehmenszusammenschlüsse und externes Wachstum von Firmen sind integraler Bestandteil von Unternehmensstrategien, um im internationalen Wettbewerb bestehen zu können.

Die Haltung der Bundesregierung zu diesem Thema ist dabei unklar.

Der Bundeskanzler hat eine Expertengruppe eingesetzt, die die Notwendigkeit eines Gesetzes zur Regelung von Firmenübernahmen in Deutschland prüfen soll.

Die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN hat ein Eckpunktepapier erarbeitet, das Grundlage eines deutschen Übernahmegesetzes auf der Basis der noch nicht verabschiedeten 13. Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts betreffend Übernahmeangebote (im Folgenden: 13. EU-Richtlinie) werden soll.

Die 13. EU-Richtlinie wird als Entwurf seit Ende 1988 beraten. Sie räumt den Mitgliedstaaten erhebliche Spielräume bei der Umsetzung ein. Eine Entscheidung ist wegen des Streits zwischen Großbritannien und Spanien um Gibraltar noch nicht gefallen, wobei zusätzlich Vorbehalte der britischen Regierung gegen gesetzliche Regelungen und daraus folgende langwierige Gerichtsverfahren eine Rolle spielen.

Angesichts des fortschreitenden Zusammenwachsens von Volkswirtschaften und Kapitalmärkten sind klare Entscheidungsgrundlagen für alle Beteiligten im Interesse des Unternehmensstandortes Deutschland, der Beschäftigung, funktionsfähiger Kapitalmärkte und eines im weltweiten Maßstab wettbewerbsfähigen europäischen Wirtschaftsraumes dringlich.

---

*Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 18. Juli 2000 übermittelt.*

*Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.*

### Vorbemerkung

Die Bundesregierung wird in diesem Jahr den Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen vorlegen. Das Gesetzesvorhaben ist wesentlicher Teil der Gesamtstrategie zur nachhaltigen Modernisierung des Standortes Deutschland, mit der die Rahmenbedingungen für Investitionen und die Schaffung neuer Arbeitsplätze verbessert werden.

Unternehmensübernahmen haben für den Strukturwandel in Deutschland eine große Bedeutung. Sie können für die betroffenen Unternehmen, Arbeitnehmer, Aktionäre und Wirtschaftsregionen weitreichende Folgen haben. Umstrukturierungen im Zuge von Unternehmensübernahmen können zu Entlassungen, Schließung von Betriebsstätten oder einer Verlagerung von betrieblichen Standorten führen. In anderen Fällen können solche Umstrukturierungen aber auch die Innovationsfähigkeit der betroffenen Unternehmen stärken, die Arbeitsplätze sicherer machen und neue Arbeitsplätze entstehen lassen. Damit können Unternehmensübernahmen für eine offene Wirtschaft wie der Bundesrepublik Deutschland ein wichtiges Instrument zur Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sein.

Angesichts der Bedeutung von Unternehmensübernahmen für eine dynamische Wirtschaftsentwicklung ist es erforderlich, einen verlässlichen Rechtsrahmen für die unmittelbar an Übernahmen Beteiligten und für die Akteure an den Finanzmärkten bereitzustellen, der ein faires und transparentes Verfahren gewährleistet. Diesem Ziel dient der Übernahmekodex von 1995 der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen (BMF). Der Übernahmekodex hat sich – soweit er anerkannt wurde – insgesamt in der praktischen Anwendung bewährt. Eine flächendeckende Anerkennung hat er aber nicht gefunden. Um gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle betroffenen Unternehmen zu erreichen, hält die Bundesregierung eine gesetzliche Regelung für erforderlich.

Ein Übernahmegesetz ist auch im Hinblick auf die Arbeiten am Entwurf einer 13. Gesellschaftlichen Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend Unternehmensübernahmen notwendig. Der hierfür zuständige Binnenmarktrat hat bereits im Juni 1999 auf der Fachebene Einvernehmen über die Zweckmäßigkeit einer europäischen Regelung und über die Einzelheiten der Richtlinie erzielt. Nachdem das bilaterale Problem der Behandlung von Aufsichtsbehörden in Gibraltar durch eine Vereinbarung zwischen Spanien und dem Vereinigten Königreich gelöst worden ist, kann der gemeinsame Standpunkt zur Richtlinie demnächst vom Rat endgültig verabschiedet werden. Das künftige deutsche Übernahmegesetz wird sich in diesen europäischen Rechtsrahmen einfügen.

Angesichts der Bedeutung von Unternehmensübernahmen für die deutsche Wirtschaft strebt die Bundesregierung einen breiten Konsens über die Eckpunkte einer gesetzlichen Regelung an. Bundeskanzler Gerhard Schröder hat deshalb eine hochrangige Expertenkommission einberufen, die ein weites gesellschaftliches Spektrum abdeckt. In den Beratungen dieser Gruppe war ein hohes Maß an Übereinstimmung mit den Vorstellungen der Bundesregierung zu einem Übernahmegesetz feststellbar. Die Expertenkommission hat sich in ihrer abschließenden Sitzung am 17. Mai 2000 auf zehn Eckpunkte für ein Übernahmegesetz verständigt. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung wird diese Empfehlungen berücksichtigen.

Vor diesem Hintergrund wird zu den einzelnen Fragen wie folgt Stellung genommen:

## I. Rahmenbedingungen in der Übernahme- und Fusionspolitik

1. Wie viele Übernahmen von in Deutschland börsennotierten Aktiengesellschaften hat es nach Kenntnis der Bundesregierung pro Jahr seit 1991 gegeben?

Der Bundesregierung liegen keine statistischen Angaben darüber vor, wie viele Übernahmen es von in Deutschland börsennotierten Aktiengesellschaften pro Jahr seit 1991 gegeben hat. Seit Inkrafttreten des Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission beim BMF am 1. Oktober 1995 wurden nach Angaben der Geschäftsstelle der Übernahmekommission bis Ende Februar 2000 insgesamt 107 Übernahmeangebote nach dem Übernahmekodex abgegeben. Diese verteilen sich auf die einzelnen Jahre wie folgt: 1995: 2, 1996: 17, 1997: 18, 1998: 24, 1999: 38 und 2000 (bis Ende Februar): 8.

2. Wie viele Unternehmen sind im Ausland von in Deutschland ansässigen Unternehmen seit 1991 pro Jahr übernommen worden?

Der Bundesregierung liegen hierzu keine statistischen Angaben vor.

3. Wie definiert die Bundesregierung ein „feindliches“, wie ein „freundliches“ Übernahmeangebot?

Ein Übernahmeangebot wird zu einem „feindlichen“ Übernahmeangebot, wenn es nach Ablehnung durch den Vorstand der Zielgesellschaft weiterhin aufrecht erhalten wird. Freundliche Übernahmeangebote hingegen treffen auf die Zustimmung des Vorstandes der Zielgesellschaft. Mit der Bezeichnung „feindlich“ oder „freundlich“ wird nach Auffassung der Bundesregierung keine Aussage darüber gemacht, ob die Übernahme für die Zielgesellschaft vorteilhaft oder nachteilig ist und wie sie aus kartellrechtlicher, gesellschafts- und wirtschaftspolitischer Sicht zu werten ist.

4. Worin unterscheidet sich eine kontinental-europäische Unternehmenskultur von einer anglo-amerikanischen Unternehmenskultur?

Die Unternehmenskultur eines Landes wird reflektiert von seiner so genannten Corporate Governance, um die es in den letzten Jahren eine intensive Diskussion in Deutschland gegeben hat. Es geht dabei um die Gewichtung der Kontrolle im Unternehmen durch die Geschäftsführung, durch gesellschaftsrechtliche Kontrollorgane (Aufsichtsrat), durch die Hauptversammlung und letztlich durch die Kapitalmärkte.

Oft wird behauptet, es gäbe hier grundlegende Unterschiede zwischen der anglo-amerikanischen und der kontinentaleuropäischen Unternehmenskultur und dies wird oft mit dem sog. deutschen Konsens-Prinzip begründet. Bei genauer Betrachtung gibt es hier jedoch keine echten Gegensätze, sondern eher graduelle Unterschiede. Der beste Beweis hierfür sind die Principles on Corporate Governance der OECD, die von den OECD-Mitgliedstaaten im letzten Jahr einstimmig verabschiedet worden sind.

Nach Aussagen der OECD erkennen gerade die besonders erfolgreichen Unternehmen an, dass die Geschäftsethik und die Aufgeschlossenheit der Unternehmen für die umweltbezogenen und gesellschaftlichen Interessen der Gemeinwesen, in denen sie tätig sind, Auswirkungen auf ihren Ruf und ihren langfristigen Erfolg haben können. Wettbewerbsfähigkeit und letztlich auch der Unternehmenserfolg sind das Ergebnis der Zusammenarbeit aller, einschließlich der Arbeitnehmer und der anderen Beteiligten, die verschiedene Beiträge leisten, der so genannten Stakeholder.

Eine gute Corporate Governance ist also dadurch gekennzeichnet, dass sie versucht, sowohl den Interessen der Shareholder als auch denen der Stakeholder gerecht zu werden. Dies birgt nach Auffassung der Bundesregierung keinen prinzipiellen Widerspruch in sich.

5. Teilt die Bundesregierung die u. a. vom nordrhein-westfälischen Ministerpräsidenten Wolfgang Clement vertretene Auffassung, dass feindliche Übernahmen die deutsche Unternehmenskultur zerstören?

Die Bundesregierung stuft feindliche Übernahmen aus volkswirtschaftlicher Sicht neutral ein. Sie können eine wichtige Kontrollfunktion ausüben, weil weniger effiziente Vorstände mit der Übernahme des Unternehmens und ihrer Ablösung rechnen müssen. Letztlich müssen jedoch die Eigentümer der Zielgesellschaft entscheiden, ob sie ein Übernahmeangebot annehmen wollen. Aufgabe des Vorstandes ist es dabei, die Aktionäre und Arbeitnehmer umfassend über die Auswirkungen einer geplanten Übernahme auf alle Beteiligten zu unterrichten. Im Übrigen kommt ihm aber eine neutrale Rolle zu, um den Erfolg von Übernahmeangeboten nicht schon im Ansatz in Frage zu stellen.

6. Wie beurteilt die Bundesregierung die Möglichkeiten der EU-Kommission, Übernahmen nach § 2 Abs. 3 der EU-Fusionskontroll-Verordnung zu untersagen?

Artikel 2 Abs. 3 Fusionskontroll-Verordnung ist der Maßstab für die Prüfung von Unternehmenszusammenschlüssen durch die Europäische Kommission. Nach dieser Vorschrift sind Zusammenschlüsse, die eine beherrschende Stellung begründen oder verstärken und durch die ein wirksamer Wettbewerb im Gemeinsamen Markt erheblich behindert würde, für unvereinbar mit dem Gemeinsamen Markt zu erklären. Entscheidendes Kriterium der Europäischen Fusionskontrolle ist daher die Frage nach der Marktbeherrschung. Die Europäische Fusionskontrolle folgt insoweit dem Vorbild der deutschen Fusionskontrolle, der ebenfalls das Konzept der Marktbeherrschung zugrunde liegt (vgl. § 36 Abs. 1 GWB). Ihr Ziel ist die Verhinderung von Verhaltensspielräumen, die vom Wettbewerb nicht mehr hinreichend kontrolliert werden. Nach Auffassung der Bundesregierung hat sich dieser Prüfungsmaßstab sowohl auf deutscher wie auch auf europäischer Ebene bewährt. Eine Änderung erscheint insoweit nicht erforderlich.

7. In welcher Hinsicht hält die Bundesregierung die gegebenen Möglichkeiten der Kommission für ergänzungsbedürftig durch ein nationales Übernahmegesetz?

Die Fusionskontrolle nach der Fusionskontroll-Verordnung betrifft die Frage nach der Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung durch den Zusammenschluss von Unternehmen, d. h. die Frage nach den wettbewerblichen Auswirkungen eines Zusammenschlusses. Demgegenüber betreffen die geplante EU-Übernehmerichtlinie bzw. ein deutsche Übernahmegesetz – zu dem Deutschland bei Verabschiedung der Übernehmerichtlinie ohnehin in den nächsten Jahren verpflichtet ist – die Frage nach der gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Regelung des Ablaufs einer Übernahme insbesondere unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre sowie der Arbeitnehmer. Beide Regelungsmaterien beziehen sich insoweit auf unterschiedliche Aspekte einer Übernahme und verfolgen unterschiedliche Regelungszwecke. Sie ergänzen sich jedoch insoweit, als sie Unternehmensübernahmen sowohl in gesellschaftsrechtlicher wie auch wettbewerbsrechtlicher Hinsicht regeln.

8. Welche Erfahrungen sind mit dem Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen von 1995 gemacht worden?

9. Hält die Bundesregierung diesen Übernahmekodex noch für ausreichend?

Die Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen hat Ende der 70er Jahre Leitsätze für Unternehmensübernahmen als Wohlverhaltensregeln aufgestellt. Am 1. Oktober 1995 ist der freiwillige Übernahmekodex in Kraft getreten, der im Gegensatz zu den Leitsätzen auch Vorschriften über ein Pflichtangebot für Minderheitsaktionäre enthält. Der Kodex wurde zuletzt mit Wirkung vom 1. Januar 1998 geändert. Von den 933 börsennotierten inländischen Unternehmen haben 540 börsennotierte Gesellschaften bis zum 11. April 2000 den Kodex anerkannt. Darunter sind 79 Unternehmen des DAX-100. Die Geschäftsstelle der Übernahmekommission hat seit dem Inkrafttreten 104 Verfahren nach den Regeln des Kodex bearbeitet, darunter 83 freiwillige Übernahmeangebote (inklusive freiwilliger Pflichtangebote), 9 Pflichtangebote, 3 Befreiungen und 9 Angebote, die wegen Nichteinhaltung des Kodex kritisiert wurden. Somit erfüllten 93 der veröffentlichten Angebote die Verpflichtungen des Übernahmekodex. In 9 der Geschäftsstelle bekannten Fällen (Stand: 1. März 2000) haben Unternehmen, die den Kodex nicht anerkannt haben, dessen Regeln nicht beachtet.

Der Übernahmekodex hat sich zwar – soweit er anerkannt wurde – in der praktischen Anwendung grundsätzlich bewährt. Eine große Zahl börsennotierter Gesellschaften war aber nicht zu einer Anerkennung des Kodex bereit. Dies hat dazu geführt, dass unter den Unternehmen keine Chancengleichheit herrscht. Der Übernahmekodex ist nicht in dem gleichen Umfang zur Kapitalmarktusance geworden wie Selbstregulierungen in anderen Ländern, etwa der City Code in England. Da sich die Hoffnungen auf eine flächendeckende Akzeptanz des Kodex nicht erfüllt haben, wird die Bundesregierung einen Entwurf für eine gesetzliche Regelung von Unternehmensübernahmen vorlegen. Auch in der von Bundeskanzler Gerhard Schröder einberufenen Expertengruppe wurde einhellig die Meinung vertreten, dass Deutschland eine gesetzliche Regelung von Unternehmensübernahmen benötigt.

10. Warum plant die Bundesregierung die international unübliche Steuerbefreiung für die Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen für Kapitalgesellschaften, wenn sie gleichzeitig die Übernahme von Unternehmen durch diese Kapitalgesellschaften regulieren möchte?

Die Steuerfreiheit der Gewinne aus Beteiligungsveräußerungen ist aufgrund der Systemumstellung vom körperschaftsteuerlichen Vollarrechnungsverfahren zum Halbeinkünfteverfahren sachlich gerechtfertigt. Im neuen Halbeinkünfteverfahren werden Ausschüttungen einer Kapitalgesellschaft (Tochtergesellschaft) an eine andere Kapitalgesellschaft (Muttergesellschaft) nicht mit Körperschaftsteuer belastet. Diese Dividendenfreistellung vermeidet eine mehrfache Steuerbelastung des nämlichen Gewinns innerhalb einer Beteiligungskette.

Die Veräußerung einer Beteiligung ist wirtschaftlich wie eine Totalausschüttung anzusehen. Da die offenen Rücklagen bereits der 25-v. H.-Körperschaftsteuer unterlegen haben, müssen sie zur Vermeidung einer Doppelbelastung steuerfrei bleiben.

Die stillen Reserven sind ertragsteuerlich zwar noch nicht vorbelastet. Sie sind aber steuerlich verhaftet und werden spätestens bei der Liquidation des Unternehmens aufgedeckt. Würden sie schon bei der Veräußerung der Beteiligung versteuert, ergäbe sich eine Doppelbelastung. Durch die Steuerfreistellung des Veräußerungsgewinns wird sie vermieden.

Die Steuerfreistellung der Veräußerungsgewinne ist keine „international unübliche Steuerbefreiung“. Vielmehr zeigt der internationale Vergleich, dass in den klassischen Körperschaftsteuersystemen, zu denen auch das Halbeinkünfteverfahren oder das österreichische Halbsatzverfahren gehören, Gewinne aus Beteiligungsveräußerungen steuerfrei gestellt sind.

Unabhängig von der steuersystematisch bedingten Steuerfreistellung eröffnet das neue Verfahren mehr Flexibilität im unternehmerischen Bereich. Beteiligungsstrukturen, die bisher allein wegen der steuerlichen Konsequenzen beibehalten worden sind, können nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen neu geordnet und optimiert werden. Diesen Zielsetzungen steht ein künftiges Übernahmegesetz nicht entgegen.

11. Welche Maßnahmen wird die Bundesregierung ergreifen, um die Gefahr zu verringern, dass Konzernzentralen grenzüberschreitend fusionierter Gesellschaften Deutschland künftig – wie schon in einigen Fällen geschehen – als Standort meiden?

Oberste Priorität der Bundesregierung ist der Abbau der hohen Arbeitslosigkeit durch mehr Beschäftigung. Deshalb strebt die Bundesregierung die Stärkung der Wachstumsdynamik sowie Modernisierung von Wirtschaft und Gesellschaft auf allen Ebenen an. Hierdurch werden die Rahmenbedingungen am Standort Deutschland sowohl für inländische als auch ausländische Unternehmen verbessert.

Dazu trägt insbesondere auch das Gesetz zur Senkung der Steuersätze und zur Reform der Unternehmensbesteuerung bei. Es führt zu einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft durch eine nachhaltige Verbesserung der steuerlichen Bedingungen für in- und ausländische Investoren. Auch für das Beteiligungskapital international tätiger Konzerne erhöht sich die Attraktivität des Standortes. Durch das neue System der Unternehmensbesteuerung werden

sich die Beteiligungsentscheidungen von Unternehmen in Zukunft an längerfristigen und betriebswirtschaftlichen Überlegungen orientierten.

Darüber hinaus setzt sich die Bundesregierung mit Nachdruck für eine verstärkte europäische Zusammenarbeit im Bereich der Steuerpolitik ein, um die Steuersysteme der Mitgliedstaaten beschäftigungsfreundlich zu gestalten und unfairen Steuerwettbewerb zu bekämpfen. Sie unterstützt nachhaltig die Bemühungen um eine fristgerechte und effektive Umsetzung der im Verhaltenskodex für die Unternehmensbesteuerung vereinbarten Regeln, die die EU-Staaten am 1. Dezember 1997 als politische Willenserklärung angenommen haben. Der Verhaltenskodex verpflichtet die Mitgliedstaaten, sowohl auf bestehende schädliche und unfaire Steuervergünstigungen als auch auf die Schaffung neuer Sonderregelungen zu verzichten. Im Ergebnis wird dieser Kodex auch dazu beitragen, dass grenzüberschreitend fusionierte Unternehmen die Entscheidung über den Standort ihrer Konzernzentralen aufgrund eines fairen Standortvergleichs vornehmen werden und nicht aufgrund schädlicher oder unfairer steuerlicher Sonderregelungen einzelner Mitgliedstaaten.

12. Teilt die Bundesregierung die Ansicht, dass die deutschen Mitbestimmungsregeln im internationalen Vergleich ein Hindernis bei der Entscheidung für Deutschland als Sitz einer Konzernzentrale bilden können?

Für die Standortentscheidung von Unternehmen sind vielfältige Kriterien maßgeblich. Hierzu zählen in erster Linie wirtschaftliche und steuerrechtliche Erwägungen. Nach den Erfahrungen der Bundesregierung hat sich die deutsche Mitbestimmung nicht als Hindernis bei grenzüberschreitenden Fusionen erwiesen. Sie gehört seit Jahrzehnten zu den Grundpfeilern der deutschen Wirtschaftsordnung und hat sich zu einem wesentlichen Strukturelement der sozialen Marktwirtschaft entwickelt. Die auf Kooperation angelegte Mitbestimmung hat ihre Leistungsfähigkeit mehrfach eindrucksvoll unter Beweis gestellt, z. B. bei der Wahrung des Betriebsfriedens, bei der Bewältigung von Anpassungsprozessen und bei der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von Betrieben und Unternehmen.

Eine funktionierende Partnerschaft zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern ist angesichts fortschreitender Globalisierungsprozesse unverzichtbar. Ohne die aktive Mitarbeit der Arbeitnehmer sind notwendige Umstrukturierungen nicht erfolgreich durchführbar. Die erforderliche Akzeptanz und Unterstützung der Arbeitnehmer kann nur dann erreicht werden, wenn sie an den wesentlichen Prozessen und Entscheidungen beteiligt werden. Es liegt daher im Interesse der Betriebe und Unternehmen, eine vertrauensvolle und kooperative Zusammenarbeit aller Beteiligten zu erreichen.

## II. Stand der Beratungen über die 13. EU-Richtlinie in Brüssel

13. Wann kann nach Erwartung der Bundesregierung die 13. EU-Richtlinie in Brüssel endgültig verabschiedet werden?
14. Wie soll die Europäische Richtlinie den Schutz der Wertpapierinhaber bei Übernahmeangeboten sicherstellen, die die EU-Grenzen überschreiten?
15. Wird die Bundesregierung weitergehende Initiativen ergreifen, um Klarheit und Transparenz bei Übernahmeangeboten auch weltweit anzustreben?

Unter der deutschen EU-Ratspräsidentschaft im ersten Halbjahr 1999 ist in Brüssel weitgehende Einigkeit über den Richtlinienvorschlag der Kommission erzielt worden. Die formale Beschlussfassung über den gemeinsamen Standpunkt des Rates bei der Tagung des Binnenmarktrates am 21. Juni 1999 konnte jedoch nicht erfolgen, weil Spanien wegen der „Gibraltar Frage“ nicht zustimmte.

Nachdem dieses Problem nunmehr gelöst wurde, kann der Rat demnächst den gemeinsamen Standpunkt verabschieden. Danach wird sich das Europäische Parlament in 2. Lesung mit dem Richtlinienvorschlag befassen. Über den Zeitpunkt einer endgültigen Verabschiedung kann noch keine Prognose abgegeben werden.

Die EU-Richtlinie kann den Schutz der Wertpapierinhaber bei Übernahmeangeboten nur sicherstellen, soweit ihr Geltungsbereich reicht. Das bedeutet zum einen, dass gemäß Artikel 1 Abs. 1 der Richtlinie als Zielgesellschaften nur solche Gesellschaften erfasst werden, die dem Recht eines Mitgliedstaats im Sinne des Artikels 48 EG-Vertrag unterliegen und deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt in mindestens einem Mitgliedstaat zugelassen sind. Die Staaten des Europäischen Wirtschaftsraumes sind über das EWR-Abkommen einbezogen. Andererseits wird jede natürliche oder juristische Person, die als Bieter auftritt, den Verpflichtungen nach der Richtlinie unterworfen, unabhängig davon, wo sie ihren Wohnsitz bzw. Sitz hat.

Die Bundesregierung unterstützt jegliche Bemühungen, Klarheit und Transparenz bei Übernahmeangeboten auch weltweit zu erreichen. Eine weltweit geltende verbindliche rechtliche Regelung wird derzeit allerdings kaum zu erreichen sein. Die Bundesregierung begrüßt daher, dass von der OECD erwogen wird, sich der Thematik anzunehmen. Ein Verhaltenskodex auf OECD-Ebene könnte für Klarheit und Transparenz bei Übernahmeangeboten über den EU- und EWR-Bereich hinaus sorgen.

## III. Vorbereitung von Übernahmeregeln in Deutschland

16. Wie setzt sich das vom Bundeskanzler einberufene Gremium zur Überprüfung der Notwendigkeit eines Übernahmegesetzes genau zusammen?

Der Expertenkommission „Unternehmensübernahmen“ gehören folgende Personen an:



Dr. Paul Achleitner	Allianz AG
Dr. Karl-Hermann Baumann	Siemens AG
Prof. Dr. Theodor Baums	Universität Osnabrück
Roland Berger	Roland Berger & Partner GmbH
Wolfgang Clement	Ministerpräsident Nordrhein-Westfalen
Dr. E. h. Heinz Dürr	Heinz Dürr AG
Dr. Klaus Esser	Mannesmann AG
Ulrich Hartmann	VEBA AG
Ulrich Hocker	DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.
Hubertus Schmoldt	IGBCE
Heinz Putzhammer	DGB
Dr. Werner G. Seifert	Deutsche Börse AG
Dr. Ron Sommer	Deutsche Telekom AG
Kurt Viermetz	Bayerische Hypo-Vereinsbank AG
Prof. Dr. Herta Däubler-Gmelin	Bundesministerin der Justiz
Hans Eichel	Bundesminister der Finanzen
Dr. Werner Müller	Bundesminister für Wirtschaft und Technologie
Hans-Martin Bury	Staatsminister beim Bundeskanzler

17. Wie lautet der Arbeitsauftrag und auf welchen Zeitraum ist dieses Gremium befristet?

Im Gespräch des Bundeskanzlers mit der Expertenkommission am 9. März 2000 wurden grundsätzliche Fragen und strategische Eckpunkte eines Übernahmegesetzes behandelt. Dabei zeichnete sich ein hohes Maß an Übereinstimmung ab. Die Expertenkommission hat in ihrer abschließenden Sitzung am 17. Mai 2000 zehn Eckpunkte eines Übernahmegesetzes als Empfehlung an den Gesetzgeber beschlossen. Diese Eckpunkte werden in den von der Bundesregierung zur Umsetzung und Ausfüllung der europäischen Übernahmerichtlinie zu erarbeitenden Entwurf eines Übernahmegesetzes einfließen.

18. Wie beurteilt die Bundesregierung die Forderung des DGB, dass die Bieter durch ein Übernahmegesetz dazu verpflichtet werden sollen zu garantieren, dass durch eine Fusion/Übernahme keine Arbeitsplätze verlorengehen?

Die Bundesregierung sieht keine Möglichkeit, Bieter gesetzlich dazu zu verpflichten, dass durch eine Fusion/Übernahme keine Arbeitsplätze verloren gehen. Unternehmensübernahmen können jedoch in der Regel ihre positiven Wirkungen nur dann in vollem Umfang entfalten, wenn die Interessen der betroffenen Arbeitnehmer in geeigneter Weise berücksichtigt werden. Der Beteiligung der Arbeitnehmer bei Unternehmensübernahmen ist vor diesem Hintergrund eine hohe Bedeutung beizumessen.

Die Bundesregierung wird dafür sorgen, dass die Arbeitnehmerrechte in der Mitbestimmung und im Kündigungsschutz durch die Regelungen des Übernahmegesetzes nicht beeinträchtigt werden. Darüber hinaus werden Bieter verpflichtet, nicht nur die Aktionäre, sondern auch die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft umfassend über die Übernahme und deren Auswirkungen zu informieren.

19. Wie beurteilt die Bundesregierung die Gefahr, dass sowohl Bieter- als auch Zielgesellschaften im Sinne von Artikel 4 der 13. EU-Richtlinie ihren Sitz in der EU auch abhängig von der Eingriffsintensität nationaler Übernahmegesetze wählen?
20. Teilt die Bundesregierung die Auffassung, dass eine deutlich über die Vorgaben des EU-Richtlinienentwurfs hinausgehende nationale Umsetzung in Form eines restriktiven Übernahmegesetzes zu nachteiligen Entscheidungen bei der Standortwahl international operierender Unternehmen führen kann?

Die Bundesregierung ist der Auffassung, dass nationale Regelungen zu Unternehmensübernahmen ein bedeutender Faktor bei der Standortwahl von Unternehmen sein können. Überregulierung sowie eine Verlangsamung des Strukturwandels durch eine übermäßige Erschwerung von Unternehmensübernahmen gilt es daher zu vermeiden.

Der von der Bundesregierung vorzulegende Gesetzentwurf wird hingegen ein wichtiger Beitrag zur Modernisierung des Standorts Deutschland sein und die Rahmenbedingungen für Investitionen und die Schaffung neuer Arbeitsplätze verbessern. Er wird sich in dem Rahmen des aktuellen Entwurfs der EU-Richtlinie halten.

Die Bundesregierung ist im Übrigen der Auffassung, dass ein ausreichender Schutz der Minderheitsaktionäre die Bereitschaft erhöht, in Aktiengesellschaften zu investieren, und damit größere und liquidere Aktienmärkte ermöglicht. Zudem werden die Aktionäre die mit dem Übernahmegesetz verbundene gestiegene Rechtssicherheit und die Vermeidung von unfairen Übernahmeverfahren als positiven Standortfaktor ansehen.

21. Welche Rolle könnten flexibilisierte Anlagebestimmungen bei zukünftig zu bildenden Pensionsfonds in Deutschland bei Übernahmeauseinandersetzungen spielen?

Der Begriff des „Pensionsfonds“ wird in den verschiedenen nationalen Rechtsordnungen, soweit ihnen der Begriff überhaupt bekannt ist, in unterschiedlicher Weise verstanden. Ob es in Deutschland künftig „Pensionsfonds“ als Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung geben wird, ist im Zusammenhang mit einer umfassenden Reform der Altersversorgung zu entscheiden.

Auch Kapitalsammelstellen, die keinen quantitativen Anlagebestimmungen unterworfen sind (Pensionsfonds angelsächsischer Prägung), werden in der Regel ihre Anlagen zur Risikobegrenzung streuen und keine unternehmerische Tätigkeit ausüben wollen. Sie wären allerdings rechtlich nicht gehindert, durch ihre Beteiligungen eine wichtige Rolle bei Übernehmensentscheidungen zu spielen.

22. Sieht die Bundesregierung Regelungsbedarf im Bereich der Investmentbanken, um die Gefahr des Missbrauchs von Insiderwissen oder Parteiverrat zu verringern?

Die Bundesregierung wird in dem Entwurf des Übernahmegesetzes Geheimhaltungspflichten vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Über-

nahmeangebotes vorsehen. Die Notwendigkeit spezifischer Regelungen für Investmentbanken wird von der Bundesregierung nicht gesehen.

#### IV. Planungen für die Umsetzung der 13. EU-Richtlinie

23. An welchen konkreten Stellen erwägt die Bundesregierung Schutzmaßnahmen, die über die Vorgaben im Entwurf der 13. EU-Richtlinie hinausgehen?

Der Entwurf der Richtlinie sieht zahlreiche Spielräume vor, die der nationale Gesetzgeber bei der Umsetzung auszufüllen hat. Die Bundesregierung beabsichtigt, insbesondere im Bereich der Informationspflichten gegenüber den Aktionären und Arbeitnehmern die Mindeststandards der Richtlinie deutlich zu überschreiten.

24. Hält die Bundesregierung es für sinnvoll, Übernahmen im Aktienrecht zu regeln?

Die Bundesregierung beabsichtigt, aufgrund der Komplexität der zu regelnden Materie, den Entwurf eines eigenständigen Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen vorzulegen.

25. Beabsichtigt die Bundesregierung, die Übernahmeregeln in das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz zu integrieren?
26. Wenn ja, wann wird der Entwurf eines Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes vorliegen?
27. Wenn nein, warum bevorzugt die Bundesregierung die Erarbeitung eines eigenständigen nationalen Übernahmegesetzes?

Die Bundesregierung beabsichtigt nicht, das geplante Gesetz zur Regelung von Unternehmensübernahmen in das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz zu integrieren. Um ein zügiges Gesetzgebungsverfahren zu gewährleisten, wird ein eigenständiger Gesetzentwurf vorgelegt werden.

28. Wird die Bundesregierung in einem deutschen Übernahmegesetz eine Barzahlungspflicht für den Bieter vorsehen?
29. Wenn ja, welche konkrete Verbesserung bringt die Barzahlungspflicht für den Aktionär, der die Aktie des von einem Übernahmeangebot betroffene-

nen Unternehmens (im Folgenden: Zielgesellschaft) ohnehin jederzeit an der Börse veräußern kann?

Die Bundesregierung steht einer generellen Verpflichtung zum Barangebot ablehnend gegenüber. Eine solche Verpflichtung könnte große Übernahmen in vielen Fällen unmöglich machen, da die Bieter in der Regel nicht über so hohe liquide Mittel verfügen, dass sie dem Börsenwert des ausstehenden Aktienkapitals des Zielunternehmens entsprechen. Eine Finanzierung von Barangeboten durch Kreditaufnahme könnte zudem die Gefahr der Zerschlagung des übernommenen Unternehmens erhöhen. Die Bundesregierung beabsichtigt deshalb, dem Bieter grundsätzlich freizustellen, den Aktionären der Zielgesellschaft entweder eine Geldleistung oder liquide Aktien anzubieten. Um eine Gleichbehandlung der Aktionäre sicherzustellen, muss aber ein Barangebot abgegeben werden, falls der Bieter im Vorfeld einer Übernahme oder während eines Übernahmeverfahrens Aktien des Zielunternehmens gegen Bargeld erwirbt. Damit wird sich der Gesetzentwurf an den britischen Regelungen orientieren, die sich in der Praxis bereits bewährt haben.

30. Welche Kriterien wird die Bundesregierung der Definition eines „angemessenen“ Preises für ein Übernahmeangebot im Sinne von Artikel 5 Abs. 1 der 13. EU-Richtlinie zugrunde legen?

Die Bundesregierung beabsichtigt in ihrem Gesetzentwurf vorzuschlagen, dass der Wert der Gegenleistung sich am durchschnittlichen Börsenkurs der sechs vorangegangenen Monate orientiert. Dies entspricht den verfassungsrechtlichen Vorgaben. Darüber hinaus ist vorgesehen, dass die Gegenleistung einen bestimmten Prozentsatz des höchsten Preises, den der Bieter in den vorangegangenen Monaten bezahlt hat, nicht unterschreiten darf. Hierdurch wird sichergestellt, dass alle Aktionäre zumindest teilweise an hohen Paketzuschlägen, die der Bieter in der Vergangenheit gezahlt hat, teil haben.

31. Hält die Bundesregierung es für sinnvoll, die Neutralitätspflicht des Managements der Zielgesellschaft gesetzlich festzuschreiben?

Die Bundesregierung hält es für sinnvoll, dass Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft während eines Übernahmeverfahrens grundsätzlich verpflichtet sind, alle Handlungen zu unterlassen, die geeignet sind, den Erfolg des Übernahmeangebots zu verhindern. Dies ist notwendig, um eine freie Entscheidung der Aktionäre zu ermöglichen. Trotz dieser Verpflichtung sind jedoch Vorstand und Aufsichtsrat des Zielunternehmens nicht wehrlos. Alle Maßnahmen des laufenden Geschäftsbetriebs, die im Interesse des gesamten Unternehmens liegen, sind weiterhin möglich. Zulässig sind auch die Suche nach einem anderen attraktiven Angebot („weißer Ritter“), Abwehrmaßnahmen auf Grund eines Beschlusses der Hauptversammlung während des Übernahmeverfahrens sowie Kapitalerhöhungen unter Wahrung des Bezugsrechts der Aktionäre, wenn der entsprechende Hauptversammlungsbeschluss nicht länger als 18 Monate zurückliegt.

32. Wenn ja, mit welchen Mitteln gedenkt die Bundesregierung diese Neutralität zu gewährleisten?

Die Einhaltung des Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen – einschließlich des Verhaltens des Vorstandes und des Aufsichtsrates der Zielgesellschaft – soll vom Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel überwacht werden, das von einem Übernahmerat unterstützt werden soll. Vergleiche hierzu auch die Antwort auf Frage 34.

33. Hält die Bundesregierung die Einschränkung der Handlungsfähigkeit des Managements der Zielgesellschaften im Sinne von Artikel 8 der 13. EU-Richtlinie für einen realistischen Weg, um eine von eben diesem Management als „feindlich“ empfundene Übernahme zu verhindern?

Die Verpflichtungen des Managements der Zielgesellschaft gemäß Artikel 8 des aktuellen Entwurfs der EU-Übernehmerichtlinie sollen gewährleisten, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft grundsätzlich frei im Rahmen ihrer Eigentumsrechte über die Annahme eines Übernahmeangebotes entscheiden können. Diese Zielsetzung wird von der Bundesregierung unterstützt und soll auch im Gesetzentwurf der Bundesregierung ihren Niederschlag finden.

34. Welche Instanz soll nach Vorstellung der Bundesregierung als zuständige Aufsichtsbehörde im Sinne von Artikel 4 der 13. EU-Richtlinie fungieren?

Aus Sicht der Bundesregierung ist es sachgerecht, dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel die Aufgabe zu übertragen, die Aufsicht nach den Vorschriften des künftigen Übernahmegesetzes auszuüben. Hierdurch wird die volle Unabhängigkeit und Neutralität der Aufsicht gewährleistet. Zugleich ermöglicht diese Lösung, dass die Aufsichtsbehörde hoheitliche Befugnisse ausüben und Sanktionen in vollem Umfang zur Durchsetzung der gesetzlichen Übernahmenvorschriften verhängen kann. Sie vermeidet auch verfassungsrechtliche Probleme, die bei einer privatrechtlichen Organisation der Aufsicht etwa in Form einer Übernahmekommission, die sich aus Vertretern der Wirtschaft, der Verbände oder der Wissenschaft zusammensetzen würde, zu erwarten wären.

Um den Sachverstand und die besondere Erfahrung der betroffenen Wirtschaftskreise einzubinden, soll nach dem Konzept der Bundesregierung beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel ein Übernahmerat gebildet werden, der an der Aufsicht mitwirkt. Im Übernahmerat sollen die Emittenten, die institutionellen und privaten Anleger, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Arbeitnehmer und die Wissenschaft vertreten sein. Seine Mitglieder müssen über besondere Kenntnisse über den Kapitalmarkt, das Gesellschaftsrecht, das Arbeitsrecht oder das Bilanzrecht verfügen.

Zur Gewährleistung eines zügigen Übernahmeverfahrens, das nachteilige Folgen für die Zielgesellschaft in möglichst engen Grenzen hält, soll darüber hinaus beim Bundesaufsichtsamt ein Widerspruchsausschuss gebildet werden, der über Widersprüche gegen Verfügungen des Bundesaufsichtsamtes rasch entscheiden kann.

35. Welche Sanktionsmechanismen plant die Bundesregierung bei Verstößen gegen ein Übernahmegesetz durch den Bieter?

Nach Auffassung der Bundesregierung müssen Vorschriften über effiziente Sanktionen geschaffen werden, um die Einhaltung der Vorschriften des Übernahmegesetzes zu gewährleisten. Neben wirksamen Bußgeldvorschriften sind bei bestimmten Verstößen das Ruhen von Stimmrechten des Bieters oder eine angemessene Verzinsung der den Minderheitsaktionären geschuldeten Gegenleistung geplant.

36. Welche Sanktionsmechanismen plant die Bundesregierung bei Verstößen gegen ein Übernahmegesetz durch das Management der Zielgesellschaft?

Verstößt das Management der Zielgesellschaft gegen das ihm obliegende Neutralitätsgebot, löst dies eine Schadensersatzpflicht nach allgemeinen aktienrechtlichen Grundsätzen aus. Inwiefern daneben weitere Sanktionen erforderlich sind und welche Sanktionen bei anderen Verstößen des Managements vorzusehen sind, wird gegenwärtig noch geprüft.

37. Nach welchen Kriterien will die Bundesregierung feststellen, wann eine künstliche Hausse oder Baisse der Kurse im Sinne von Artikel 3 Abs. 1 Buchstabe d der 13. EU-Richtlinie vorliegt?

Bei Unternehmensübernahmen besteht im besonderen Maße die Gefahr, dass Marktverzerrungen herbeigeführt werden. Artikel 3 Abs. 1 Buchstabe d des Entwurfs der 13. Gesellschaftlichen Richtlinie bestimmt deshalb als Allgemeinen Grundsatz das Verbot solcher Kursmanipulationen.

In der Bundesrepublik Deutschland ist das Verbot der Kurs- und Marktmanipulation bereits im Börsengesetz geregelt. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel wirkt nach den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes Missständen im Wertpapierhandel entgegen. Darüber hinausgehende Schutzvorschriften zur Umsetzung der Richtlinie sind deshalb in Deutschland nicht erforderlich.

38. Wie hoch soll der Anteil der Stimmrechte sein, der eine Kontrolle über ein Unternehmen im Sinne von Artikel 5 Abs. 3 der 13. EU-Richtlinie begründet?

Die Höhe der Schwelle, ab der ein Pflichtangebot abzugeben ist, soll auf 30 % der stimmberechtigten Aktien festgelegt werden. Dieser Stimmrechtsanteil ermöglicht nach den bisherigen Erfahrungen in den meisten Fällen, die Kontrolle auf der Hauptversammlung von Aktiengesellschaften auszuüben. Sie entspricht im Übrigen internationalem Standard. Für bestimmte Sachverhalte sollen Ausnahmen vom Pflichtangebot vorgesehen werden, z. B. für Fälle, in denen trotz Überschreitens der 30 %-Schwelle keine Kontrolle ausgeübt werden kann, weil ein anderer Aktionär über einen noch größeren Stimmrechtsanteil verfügt.

39. Welche Vorteile erwartet die Bundesregierung von einer Darlegung der Absichten des Bieters in den Angebotsunterlagen?

Die Verpflichtung des Bieters, seine Absichten über die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft in den Angebotsunterlagen offen zu legen, dient der Information der Aktionäre der Zielgesellschaft, der betroffenen Arbeitnehmer und der Kapitalmärkte. Damit wird volle Transparenz des Verfahrens hergestellt und die Beteiligten werden über die Ziele des Bieters informiert, z. B. wenn er eine Verlagerung des Unternehmenssitzes, eine Auslagerung von Betriebsteilen oder Änderungen wichtiger Arbeitsbedingungen anstrebt.

Die Informationen stellen sicher, dass die Aktionäre bei ihrer Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung des Übernahmeangebots möglichst weitgehend über die Folgen für die Zielgesellschaft und deren Arbeitnehmer unterrichtet sind.

40. Welche Aussagekraft misst die Bundesregierung der Stellungnahme, zu der das Management der Zielgesellschaft nach Artikel 8 Abs. 1 Buchstabe b verpflichtet werden soll, im Hinblick auf die Auswirkungen insbesondere auf die Beschäftigung zu?

Eine sachgerechte Entscheidung der Eigentümer der Zielgesellschaft setzt voraus, dass sie über alle wesentlichen Auswirkungen der Übernahme auf das Unternehmen umfassend informiert sind. Diesem Ziel dient nicht nur die Offenlegung der Absichten des Bieters in seinem Übernahmeangebot. Auch eine Stellungnahme des Vorstands der Zielgesellschaft, der das Angebot aus kritischer Distanz beurteilen kann, ist erforderlich. Er kennt das Unternehmen am besten und kann die möglichen Konsequenzen, die die im Angebot dargelegten Absichten des Bieters haben werden, verlässlich abschätzen.

Die Stellungnahme des Vorstands dient auch der Information der Arbeitnehmer unter Berücksichtigung ihrer Interessen im Übernahmeverfahren.

