

Beate Koch

Hindernisse für öffentliche
Übernahmeangebote im
deutschen und britischen Recht



PETER LANG

Europäischer Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Erster Teil: Einführung	1
§ 1 Problemstellung	1
§ 2 Untersuchungsgegenstand	3
§ 3 Gang der Untersuchung	5
§ 4 Das öffentliche Übernahmeangebot als Instrument zur Durchführung nichtkonsentierter Übernahmeversuche	5
§ 5 Bedeutung öffentlicher Übernahmeangebote in der Bundesrepublik	6
§ 6 Das Für und Wider öffentlicher Übernahmeangebote	8
§ 7 Wirtschaftliche, strukturelle und kulturelle Rahmenbedingungen in der Bundesrepublik	10
I. Gesamtwirtschaftliches Umfeld	10
II. (Rechtsform-)struktur deutscher Unternehmen	11
III. Bedeutung von Familiengesellschaften	13
IV. Verfügbarkeit professioneller Beratungsleistungen	14
V. Bedeutung des sog. "shareholder value"	15
VI. Fazit	15
Zweiter Teil: Allgemeine rechtliche Rahmenbedingungen	16
§ 1 Informationsmöglichkeiten des Bieters	16
I. Verfügbarkeit von Unternehmensdaten	16
1. Bedeutung	16
2. Rechtslage	17
a) Rechtslage in Deutschland	17
aa) Rechnungslegungspflicht	17
(1) Allgemeines	17
(2) Bestandteile des Jahresabschlusses	18
(3) Die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung	18
(4) Das sog. Einblickgebot	18
(5) Besonderheiten des deutschen Bilanzrechts	19

(a) Der Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes	19
(b) Einfluß steuerlicher Erfordernisse	21
(6) Abschlußprüfung	22
(7) Die Offenlegung des Jahresabschlusses	23
(8) Durchsetzbarkeit der Rechnungslegungspublizität	24
bb) Sonstige Informationsmöglichkeiten	25
(1) Börsenrechtliche Publizitätspflichten	25
(a) Prospektpflicht	25
(b) Periodische Publizitätspflichten	27
(2) Pflichteintragungen im Handelsregister	28
(3) Angaben auf Geschäftsbriefen	28
(4) Informationsmöglichkeiten für Anteilseigner	28
(5) Inanspruchnahme privater Recherchedienste	30
b) Rechtslage in Großbritannien	31
aa) Rechnungslegungspublizität	31
(1) Allgemeines	31
(2) True and fair view principle	32
(3) Bilanzierungsgrundsätze	32
(4) Der Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes	34
(5) Einfluß steuerlicher Erfordernisse	35
(6) Auditors' report	36
(7) Offenlegung der Jahresabschlüsse	36
(8) Durchsetzbarkeit der Rechnungslegungspublizität	37
bb) Sonstige Informationsmöglichkeiten	38
(1) Börsenrechtliche Publizitätspflichten	38
(2) Pflichtangaben gegenüber dem registrar	39
(3) Companies' registers	39
(4) Angaben auf Geschäftsbriefen	40
(5) Informationsmöglichkeiten für Anteilseigner	40
(6) Inanspruchnahme privater Recherchedienste	41
c) Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	41
II. Publizität der Beteiligungsverhältnisse	45

1. Bedeutung	45
2. Rechtslage	46
a) Rechtslage in Deutschland	46
aa) Offenlegung gegenüber Außenstehenden	46
(1) Mitteilungspflichten nach §§ 20 ff. AktG	46
(2) Beteiligungspublizität im Rahmen der Rechnungslegung	48
(3) Teilnehmerverzeichnis gem. § 129 AktG	49
(4) Börsenrechtliche Offenlegungspflichten	51
(a) Mitteilungspflichten nach §§ 21ff. WpHG	51
(b) Prospektangaben	52
(5) Kartellrechtliche Offenlegungspflichten	53
bb) Offenlegung gegenüber Aktionären	54
(1) Eintragung im Aktienbuch gem. § 67 AktG	54
(2) Auskunftsrecht der Aktionäre gem. § 131 AktG	55
(3) Treuepflicht der Aktionäre	57
b) Rechtslage in Großbritannien	58
aa) Companies' registers	58
(1) Register of members	58
(2) Register of interests in shares	58
bb) Offenlegungspflichten aufgrund des City Code on Take-overs and Mergers	59
c) Regelungen bzw. Regelungsvorschläge auf EG-Ebene	60
aa) Der Kommissionsvorschlag für eine Übernahmerrichtlinie	60
bb) Der Kommissionsvorschlag für eine Konzernrechtsrichtlinie	61
d) Zusammenfassung, Bewertung und Vergleich	61
§ 2 Kartellrechtliche Gesichtspunkte	65
I. Bedeutung	65
II. Rechtslage	66
1. Rechtslage in Deutschland	66
a) Allgemeines	66
b) Zusammenschlußtatbestand	66

c) Verhaltenspflichten der beteiligten Unternehmen	67
aa) Anmeldepflicht gem. § 24a Abs. 1 S. 2 GWB	67
bb) Anzeigepflicht gem. § 23 Abs. 1 GWB	68
d) Materielle Prüfungskriterien	69
e) Befugnisse aufgrund des EGV	69
f) Ministererlaubnis gem. § 24 Abs. 3 GWB	70
g) Ablauf und Dauer des Verfahrens	70
h) Rechtsfolgen	71
2. Rechtslage in Großbritannien	71
a) Allgemeines	71
b) Zusammenschlußtatbestand	72
c) Das Verfahren der Zusammenschlußkontrolle	72
aa) Anmeldung bzw. Anzeige des Zusammenschlusses	72
bb) Prüfung durch die MMC	74
cc) Rechtsfolgen	75
3. Die europäische Fusionskontrolle	76
a) Überblick	76
b) Anwendungsbereich	76
c) Zusammenschlußtatbestand	77
d) Materielle Prüfungskriterien	79
e) Ablauf und Dauer des Verfahrens	79
f) Verhältnis zum nationalen Recht	79
4. Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	80
§ 3 Finanzierungsmöglichkeiten	84
I. Bedeutung	84
II. Rechtslage	84
1. Rechtslage in Deutschland	84
a) Eigenkapitalfinanzierung	84
aa) Ordentliche Kapitalerhöhung	84
bb) Genehmigtes Kapital	86
cc) Besonderheiten im Falle eines Umtauschgebotes	87

(1) Ordentliche Kapitalerhöhung unter Ausschluß des Bezugsrechtes	87
(2) Bedingte Kapitalerhöhung	89
dd) Selbstfinanzierung	90
b) Fremdkapitalfinanzierung	91
aa) Allgemeines	91
bb) Die Problematik des sog. Leveraged Buyouts	92
(1) Begriff und Fallgruppen	92
(2) Rechtliche Schranken des LBO	93
(a) Rechtliche Schranken im Verhältnis der Zielgesellschaft zum Käufer	94
(aa) Verbot der Einlagenrückgewähr	94
(bb) Umgehungsgeschäft nach § 71a AktG?	95
(b) Rechtliche Schranken im Verhältnis der Zielgesellschaft zu den veräußernden Aktionären	96
(c) Rechtliche Schranken im Verhältnis der Zielgesellschaft zu dritten Kreditgebern	97
(aa) Verbot der Einlagenrückgewähr	97
(bb) Mißbrauch der Vertretungsmacht	99
(d) Rechtliche Schranken für das Verhalten des Zielgesellschaftsmanagements	100
(3) Umgehungsmöglichkeiten	100
cc) Emission von "Junk bonds"	102
(1) Allgemeines	102
(2) Prospektpflicht	103
2. Rechtslage in Großbritannien	104
a) Eigenkapitalfinanzierung	104
aa) Erhöhung des Nominalkapitals	104
bb) Ausgabe neuer Aktien	105
cc) Ausgabe "umtauschfähiger" Aktien	106
b) Fremdkapitalfinanzierung	106
aa) Zugriffsmöglichkeiten des Bieters auf Aktiva der Zielgesellschaft	106
bb) Emission von "Junk bonds"	109

3. Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	111
§ 4 Einflußmöglichkeiten des Erwerbers	114
I. Mehrheitserwerb	114
1. Bedeutung	114
2. Rechtslage	114
a) Rechtslage in Deutschland	114
aa) Gesetzliche Mehrheitserfordernisse	114
bb) Stimmkraft der Anteile	114
(1) Höchststimmrechte	116
(2) Vorzugsaktien ohne Stimmrecht	118
cc) Kontrolle eigener Anteile durch die Zielgesellschaft	118
(1) Erwerb eigener Aktien	119
(2) Wechselseitige Beteiligungen	120
b) Rechtslage in Großbritannien	121
aa) Gesetzliche Mehrheitserfordernisse	121
bb) Stimmkraft der ausgegebenen Anteile	122
(1) Höchststimmrechte	122
(2) Ausgabe stimmrechtsloser Anteile	123
cc) Kontrolle eigener Anteile durch die Zielgesellschaft	123
(1) Erwerb eigener Aktien	123
(2) Wechselseitige Beteiligungen	124
c) Regelungsvorschläge auf EG-Ebene	125
aa) Der Kommissionsvorschlag für eine fünfte gesellschaftsrechtliche EG-Richtlinie	125
bb) Der Kommissionsvorschlag zur Änderung der zweiten gesellschaftsrechtlichen EG-Richtlinie	127
d) Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	128
II. Stimmrechtsausübung durch Vollmacht	130
1. Bedeutung	130
2. Rechtslage	131
a) Rechtslage in Deutschland	131
aa) Allgemeines	131
bb) Verwaltungsstimmrecht?	132

cc) Depotstimmrecht	133
(1) Die Interessenlage der Kreditinstitute	133
a) Besonderheiten des deutschen Bankenwesens: Industrienähe und ungegliedertes Universal- bankensystem	133
b) Geschäftsverbindungen zur Zielgesellschaft	135
c) Personelle Verflechtungen	136
d) Eigener Anteilsbesitz	136
e) Geschäftsbeziehung zu den Depotkunden	137
f) Stellungnahme	137
(2) Beschränkungen des Depotstimmrechts	137
a) Gesetzliche Beschränkungen	137
b) Vertragliche Beschränkungen	139
c) Sonstige Beschränkungen	139
b) Rechtslage in Großbritannien	140
aa) Proxy-Stimmrecht	140
bb) Stimmrechtsübertragung auf Kreditinstitute	142
(1) Zulässigkeit und Bedeutung	142
(2) Besonderheiten des britischen Bankensystems	142
c) Regelungsvorschläge auf EG-Ebene	144
aa) Der Kommissionsvorschlag für eine fünfte gesellschaftsrechtliche EG-Richtlinie	145
bb) Der Vorschlag eines Statuts für Europäische Aktiengesellschaften	147
d) Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	148
III. Kontrolle der Verwaltungsorgane	149
1. Bedeutung	149
2. Rechtslage	150
a) Rechtslage in Deutschland	150
aa) Abberufungsrecht des Aufsichtsrates	150
bb) Neubesetzung des Aufsichtsrates	151
cc) Das Erfordernis des wichtigen Grundes	153
dd) Erweiterung des Aufsichtsrates	154

b) Rechtslage in Großbritannien	155
c) Der Kommissionsvorschlag für eine fünfte gesellschaftsrechtliche EG-Richtlinie	156
d) Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	158
§ 5 Arbeitnehmerrechte	161
I. Bedeutung	161
II. Rechtslage	162
1. Rechtslage in Deutschland	162
a) Arbeitnehmerbeteiligung in den Verwaltungsorganen	162
aa) Besetzung der Verwaltungsorgane	162
bb) Einflußmöglichkeiten der Arbeitnehmervertreter	163
b) Mitspracherechte der Arbeitnehmer auf betrieblicher Ebene	164
aa) Institutionalisierung des Betriebsrates	164
bb) Beteiligungsrechte des Betriebsrates	165
c) Arbeitnehmerrechte bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses	166
aa) Kündigungsausschluß nach § 613a Abs. 4 S. 1 BGB?	166
bb) Allgemeine Kündigungsvoraussetzungen	167
cc) Voraussetzungen einer betriebsbedingten Kündigung	168
dd) Besonderheiten bei Massenentlassungen	170
ee) Interessenausgleich und Sozialplan	170
ff) Rechtsfolgen der Kündigung	171
2. Rechtslage in Großbritannien	173
a) Arbeitnehmerbeteiligung im "board"	173
b) Mitwirkungsbefugnisse auf betrieblicher Ebene	173
c) Rechtsposition der Arbeitnehmer bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses	175
aa) Kündigungsausschluß nach reg. 8(1) TU(P)E?	175
bb) Allgemeine Kündigungsvoraussetzungen	175
cc) Kündigung aus wirtschaftlichen Gründen ("redundancy")	176
dd) Kündigung aus anderem wesentlichen Grund ("other substantial reasons")	177

ee) Rechtsfolgen der Kündigung	177
3. Regelungen und Regelungsvorschläge auf EG-Ebene	179
a) Der Kommissionsvorschlag für eine fünfte gesellschaftsrechtliche EG-Richtlinie	179
b) Der Kommissionsentwurf eines Statuts für Europäische Aktiengesellschaften	180
c) Die Richtlinie Europäische Betriebsräte	182
4. Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	183
§ 6 Konzernrechtliche Gesichtspunkte	187
I. Bedeutung	187
II. Rechtslage	188
1. Rechtslage in Deutschland	188
a) Konzernrechtliche Beschränkungen	188
aa) Allgemeines	188
bb) Vertragskonzern	190
(1) Weisungsrecht und Verlustausgleichspflicht	190
(2) Abfindungs- bzw. Ausgleichspflicht	191
cc) Faktischer Konzern	192
dd) Qualifizierter faktischer Konzern	193
b) Verhinderung von Minderheitspositionen	195
aa) Übernahmepflicht des Erwerbers	195
bb) Übernahmeanspruch des Erwerbers	196
2. Rechtslage in Großbritannien	197
a) Konzernrechtliche Beschränkungen	197
aa) Allgemeines	197
bb) Handlungsmöglichkeiten und Haftungsrisiken der herrschenden Gesellschaft	198
(1) Weisungsrechte der "holding"?	198
(2) Haftungsrisiken der "holding"?	199
cc) Elemente des Minderheitenschutzes	200
(1) Gesetzlicher Minderheitenschutz	200
(2) Treuepflichtbindungen der "holding"?	201
b) Verhinderung von Minderheitspositionen	202

aa) Übernahmepflicht des Erwerbers	202
bb) Übernahmeanspruch des Erwerbers	203
3. Regelungsvorschläge auf EG-Ebene	204
a) Der Entwurf einer Konzernrechtsrichtlinie	204
b) Der Entwurf einer Übernahmerichtlinie	206
4. Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	208
Dritter Teil: Die Regulierung öffentlicher Übernahmeangebote	212
§ 1 Bedeutung und Rechtslage in der Bundesrepublik	212
I. Allgemeines	212
1. Bedeutung	212
2. Regelungsrahmen	214
II. Regulierungselemente	215
1. Rechtspflichten des Bieters im Vorfeld des Angebotes	215
a) Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung der Bietergesellschaft	215
aa) Bedeutung	215
bb) Rechtslage	215
(1) Satzungskonformität der beabsichtigten Übernahme	215
(2) Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen für den Beteiligungserwerb?	216
(3) Übertragbarkeit der Grundsätze auf den Beteiligungs- erwerb durch öffentliches Übernahmeangebot?	218
(4) Mehrheitserfordernisse	219
(5) Publizität im Rahmen der Konzernbildungskontrolle	219
b) Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes	220
aa) Bedeutung	220
bb) Rechtslage	221
c) Aktienkäufe vor Angebotsabgabe	221
aa) Bedeutung	221
bb) Rechtslage	222
d) Informationspflichten	222
aa) Bedeutung	222
bb) Rechtslage	223

2. Rechtspflichten des Bieters bei bzw. nach Abgabe des Angebotes	225
a) Gleichbehandlungsgebot	225
aa) Bedeutung	225
bb) Rechtslage	225
b) Die Angebotsbedingungen	227
aa) Bedeutung	227
(1) Allgemeines	227
(2) Angebotspreis	228
(3) Angebotsmenge	228
(4) Angebotslaufzeit	229
bb) Rechtslage	230
(1) Allgemeines	230
(2) Angebotspreis	231
(3) Angebotsmenge	231
(4) Angebotslaufzeit	232
c) Informationspflichten	232
aa) Bedeutung	232
(1) Aufklärungspflichten bei Unterbreitung des Angebotes	232
(2) Verpflichtung zur Informationsaktualisierung	233
bb) Rechtslage	233
(1) Aufklärungspflichten bei Unterbreitung des Angebotes	233
(2) Verpflichtung zur Informationsaktualisierung	235
3. Rechtspflichten des Zielgesellschaftsmanagements	235
a) Bedeutung	235
b) Rechtslage	236
aa) Neutralitätspflicht	236
bb) Verpflichtung zur Abgabe einer Stellungnahme zum Übernahmeangebot	238
4. Zulässigkeit von Konkurrenzangeboten	238
a) Bedeutung	238

b) Rechtslage	240
§ 2 Rechtslage in Großbritannien	241
I. Regelungsrahmen	241
II. Regulierungselemente	243
1. Rechtspflichten des Bieters im Vorfeld des Angebotes	243
a) Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes	243
b) Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung der Bietergesellschaft	244
c) Vorankündigungspflicht	244
d) Aktienkäufe vor Angebotsabgabe	245
2. Rechtspflichten des Bieters bei bzw. nach Abgabe des Angebotes	245
a) Gleichbehandlungsgebot	245
b) Die Angebotsbedingungen	246
aa) Angebotspreis	246
bb) Angebotsmenge	246
cc) Angebotslaufzeit	247
dd) Sonstige Angebotsbedingungen	247
c) Informationspflichten	248
d) Die Veröffentlichung des Angebotes	249
e) Parallelerwerb während der Angebotslaufzeit	249
3. Rechtspflichten des Zielgesellschaftsmanagements	250
4. Zulässigkeit von Konkurrenzangeboten	251
§ 3 Der Kommissionsvorschlag für eine 13. gesellschaftsrechtliche EG-Richtlinie betreffend Übernahmeangebote	251
I. Überblick	251
II. Regulierungselemente	253
1. Rechtspflichten des Bieters im Vorfeld des Angebotes	253
a) Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes	253
b) Vorabinformationspflicht	253
2. Rechtspflichten des Bieters bei bzw. nach Abgabe des Übernahmeangebotes	254
a) Gleichbehandlungsgrundsatz	254

b) Die Angebotsbedingungen	254
aa) Angebotspreis	254
bb) Angebotslaufzeit	255
cc) Angebotsmenge	255
dd) Sonstige Bestimmungen hinsichtlich des Angebotes	255
c) Informationspflichten	256
d) Parallelerwerb während der Angebotslaufzeit	257
3. Rechtspflichten des Zielgesellschaftsmanagements	257
4. Konkurrenzangebote	258
5. Die Aufsichtsbehörde	259
§ 4 Zusammenfassung, Vergleich und Bewertung	259
Vierter Teil: Zusammenfassung der Ergebnisse und Reformüberlegungen	264
§ 1 Informationsmöglichkeiten des Bieters	264
I. Verfügbarkeit von Unternehmensdaten	264
1. Festgestellte Hindernisse	264
2. Reformüberlegungen	264
II. Publizität der Beteiligungsverhältnisse	267
1. Festgestellte Hindernisse	267
2. Reformüberlegungen	268
§ 2 Kartellrechtliche Gesichtspunkte	269
I. Festgestellte Hindernisse	269
II. Reformüberlegungen	269
§ 3 Finanzierungsmöglichkeiten	270
I. Festgestellte Hindernisse	270
II. Reformüberlegungen	271
§ 4 Einflußmöglichkeiten des Erwerbers	273
I. Mehrheitserwerb	273
1. Festgestellte Hindernisse	273
2. Reformüberlegungen	274
II. Stimmrechtsübertragung	275
1. Festgestellte Hindernisse	275
2. Reformüberlegungen	275

III. Kontrolle der Verwaltungsorgane	276
1. Festgestellte Hindernisse	276
2. Reformüberlegungen	276
§ 5 Arbeitnehmerrechte	277
I. Festgestellte Hindernisse	277
II. Reformüberlegungen	278
§ 6 Konzernrechtliche Gesichtspunkte	278
I. Festgestellte Hindernisse	278
II. Reformüberlegungen	279
§ 7 Die Regulierung des Übernahmeverfahrens	281
I. Der Kommissionsentwurf als Instrument zur Förderung öffentlicher Übernahmeangebote?	281
1. Allgemeines	281
2. Übernahmefördernde Elemente des Entwurfes	282
a) Verhaltensbindungen des Zielgesellschaftsmanagements	282
b) Förderung von Konkurrenzangeboten	284
3. Zwischenergebnis	284
II. Weitergehender Regulierungsbedarf?	285
1. Allgemeines	285
2. Materielle Verhaltenspflichten des Bieters	286
3. Verfahrensmäßige Mindestgarantien	288
4. Harmonisierungsbedarf?	290
Literaturverzeichnis	292