

Mario Feuerstein*

Übernahmen börsennotierter Gesellschaften in der VR China nach neuem Recht

I Einleitung

Am 1.12.2002 ist die „Verwaltungsmethode für die Übernahmen börsennotierter Gesellschaften“¹ (ÜbernM)² in Kraft getreten. Diese von der Chinesischen Wertpapieraufsichts- und -verwaltungskommission (*Zhongguo zhengquan jian du guan li wei yuan hui*)³ erlassene Übernahmemethode hat das im Wertpapiergesetz (WpG)⁴ geregelte Übernahmerecht für börsennotierte Gesellschaften zum Teil grundlegend geändert⁵ und ergänzt^{6,7}. Die Hauptziele

¹Shangshi gongsi shougou guanli banfa v. 28.9.2002; chinesischer Text abrufbar unter <http://www.csrc.org.cn/CSRCSite/search/searchnews76.htm>.

²Im Folgenden Übernahmemethode genannt.

³Im Folgenden WpAK.

⁴*Zhonghua renmin gongheguo zhengquanfa* v. 29.12.1998; deutsche Übersetzung in: Münzel, *Chinas Recht*, 29.12.98/1 (<http://www.mpipriv-hh.mpg.de/mitarbeiter/chinas-recht/index.htm>). Vor dem In-Kraft-Treten des WpG am 1.7.1998 enthielten bereits die „Vorläufigen Verordnungen für die Ausgabe und den Handel von Aktien“ (*Gupiao faxing yu jiaoyi guanli zanzing tiaoli*) v. 22.4.1993 (VAHA) in den §§ 46-52 Bestimmungen für die Übernahme börsennotierter Gesellschaften; deutsche Übersetzung in: Münzel, *Chinas Recht*, 22.4.93/1 (a.a.O.).

⁵Z.B. ist nach § 81 WpG ein Pflichtangebot nur erforderlich, wenn die 30%-Kontrollschwelle durch einen Erwerb der Aktien über die Börse überschritten wird, nicht aber bei einem Erwerb in einer anderen Form; s. etwa Fan Lihong, „Abhandlung über die vernünftige Bestimmung der die obligatorische Angebotsübernahme auslösenden Gesichtspunkte“ („Lun qiangzhi shougou yaoyue yiwu chufa dian zhi heli jieding“), in: *Hebei faxue* (Rechtswissenschaften Hebei) 2000, S.100, 102. Hingegen ist diesbezüglich nach der ÜbernM die Erwerbsform irrelevant (vgl. unten III 2 a) aa), b) bb)). Anders als das WpG enthält die ÜbernM – wie schon die VAHA (Fn.4) – bei einem Pflichtangebot auch Vorgaben hinsichtlich der Gegenleistung (§ 34 i.V. mit §§ 13, 14, 23 Abs.2, 24 Halbs.2 ÜbernM).

⁶Z.B. sieht § 81 S.2 WpG die Befreiung von der Abgabe eines Pflichtangebots vor, ohne die Voraussetzungen dafür zu nennen. Diese sind nunmehr in den §§ 48ff. ÜbernM ausführlich geregelt.

⁷Zweifelhaft ist, ob die WpAK ihre Regelungskompetenz eingehalten hat. Nach § 167 Nr.1 WpG ist sie zwar ermächtigt, Vorschriften im Hinblick auf die Überwachung und Verwaltung des Wertpapiermarktes zu erlassen, doch darin kann allenfalls eine Ermächtigung zum Erlass von Ergänzungsbestimmungen gesehen werden, nicht aber eine Ermächtigung zur Abänderung des vom Ständigen Ausschuss des Nationalen Volkskongresses (StANVK) erlassenen WpG. Eine entsprechende Gesetzgebungskompetenz wäre im Übrigen auch nicht vereinbar mit der Verfassung (ChVfg) und dem Gesetzgebungsgesetz (GesgG; deutsche Übersetzung und Anmerkungen: Pißler, in: Münzel, *Chinas Recht*, 15.3.00/2 (Fn.4)). Die

der Neuregelung bestehen nach Aussagen leitender Mitglieder der WpAK einerseits darin, den rechtlichen Rahmen für die Übernahme börsennotierter Gesellschaften so auszugestalten, dass sich die Zahl der Übernahmen erhöht.⁸ Dies soll die Privatisierung der Staatsunternehmen beschleunigen, die Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Unternehmen nach dem Eintritt in die WTO erhöhen und den Kapitalmarkt für ausländische Investoren⁹ weiter öffnen und attraktiver machen.¹⁰ Andererseits ist die Übernahmemethode darauf ausgerichtet, die Aktionäre im Fall einer Übernahme besser als bisher zu schützen.¹¹ Die ÜbernM muss im Zusammenhang gesehen werden mit drei weiteren Neuregelungen, die zum Teil zeitgleich mit der ÜbernM in Kraft getreten sind und mit denen die gleichen Ziele verfolgt werden wie mit der ÜbernM. Gemeint sind die „Verwaltungsmethode über die Offenlegung der Informationen bezüglich der Änderungen des Aktienbesitzes an einer börsennotierten Gesellschaft“ (OAM),¹² die „Vorläufige Verwaltungsmethode über inländische Wertpapierinvestitionen von qualifizierten ausländischen institutionellen Anlegern“¹³ und die „Mitteilung zu Fragen im Zusammenhang mit der Übertragung von staatseigenen Aktien und juristischen Personenaktien börsennotierter

Gesetzgebungskompetenz hat insoweit allein der StANVK selbst sowie der Nationale Volkskongress (vgl. Art. 67 Nr.2, Art. 62 Nr.3, 11 ChVfg i.V. mit §§ 7 Abs.2, 88 Nr.1 GesgG). Die Delegation dieser Kompetenz auf den Staatsrat und seine Organe (wie die WpAK, vgl. § 7 WpG) ist in der ChVerf und dem GesgG nicht vorgesehen (vgl. Art. 62, 67, 89 ChVerf i.V.m. §§ 9, 10, 56, 71 GesgG). Schließlich ist anzumerken, dass ein Gesetz einer Verwaltungsmethode vorgeht (§ 79 Abs.1 GesgG), sodass schon aus diesem Grund die Übernahmemethode nicht das Wertpapiergesetz abändern kann. Die Frage nach der (Teil-)Ungültigkeit der Übernahmemethode wegen Verstoßes gegen höherrangiges Recht soll hier nicht weiter verfolgt werden, da sie in der gegenwärtigen chinesischen Rechtspraxis keine Rolle spielt (vgl. Feuerstein, *Grundlagen und Besonderheiten des außervertraglichen Haftungsrechtes der VR China*, 2001, S.146f.).

⁸Siehe die Vorträge des damaligen Vorsitzenden, Zhou Xiaochuan, und der stellvertretenden Vorsitzenden, Shi Meilun, der WpAK auf der am 29.9.2002 in Beijing veranstalteten Tagung „Merger&Acquisition und Reorganisation börsennotierter Gesellschaften“; abrufbar unter <http://www.people.com.cn/GB/jinji/35/159/20021008/836937.html> einerseits und <http://www.people.com.cn/GB/jinji/35/159/20021009/838173.html> andererseits. An den Börsen in Shanghai und Shenzhen waren am 27.9.2002 insgesamt 1.203 Gesellschaften börsennotiert (s. Zhou Xiaochuan, a.a.O.). Bis Ende September 2002 wurden ca. 400 Übernahmeverfahren durchgeführt (s. die Äußerung des Generaldirektors der Börse in Shenzhen, Zhang Yujun, in der Zeitung *Zhengquan Ribao* v. 5.11.2002; abrufbar unter <http://www.people.com.cn/GB/jinji/35/159/20021105/858421.html>).

⁹Am 29.9.2002 hielten ausländische Investoren an 188 börsennotierten Gesellschaften Aktien. In 136 dieser Gesellschaften überstieg der Aktienanteil der ausländischen Investoren 25% der ausgegebenen Aktien; vgl. Zhou Xiaochuan, a.a.O. (Fn.8).

¹⁰Vgl. Zhou Xiaochuan und Shi Meilun, a.a.O. (Fn.8).

¹¹Ebenda.

¹²*Shangshi gongsi gudong chigu biandong xinzi pilu guanli banfa*; v. der WpAK am 28.9.2002 erlassen und am 1.12.2002 in Kraft getreten; abrufbar unter <http://www.csrc.gov.cn/CSRCSite/search/searchnews77.htm>. Auf diese Methode wird in § 62 Nr.3 ÜbernM unmittelbar Bezug genommen.

¹³*Hege jingwai jigou touzizhe jingnei zhengquan touzi guanli zanzing banfa*; v. der WpAK und der Chinesischen Volksbank am 5.11.2002 erlassen und am 1.12.2002 in Kraft getreten; abrufbar unter <http://www.csrc.gov.cn/CSRCSite/search/searchnews81.htm>. Siehe hierzu Pißler, „Neue Chancen und Risiken für ausländische Investoren auf dem chinesischen Kapitalmarkt“, in: C.a., 2003/3, Punkt 4: „Öffnung des Kapitalmarktes für qualifizierte ausländische institutionelle Anleger“.

Gesellschaften an ausländische Händler¹⁴. Die folgenden Ausführungen beschränken sich darauf, den wesentlichen Regelungsinhalt der Übernahmemethode vorzustellen.

II Struktur und Regelungsbereich der Übernahmemethode

1 Struktur

Die Übernahmemethode ist in sechs Kapitel gegliedert. Das erste Kapitel (§§ 1-11) enthält allgemeine Bestimmungen im Hinblick auf die Ziele der Übernahmemethode (§ 1), die Definition und die Formen der Übernahme (§§ 2, 3 Abs.1), die Gegenleistung des Übernehmers (§ 6), die Informations-, Treue- und Schutzpflichten von bestimmten an der Übernahme beteiligten Personen (§§ 3 Abs.2, 4, 5 Abs.1, 8, 9) und die verbotenen Handlungen im Zusammenhang mit Übernahmen (§§ 5 Abs.2, 7) sowie im Hinblick auf die Aufgaben und Rechte der WpAK, der Börse und des Organs zur Registrierung und zum Clearing von Wertpapieren¹⁵ (§§ 10, 11). Den Kern der Übernahmemethode bilden die Kapitel zwei und drei. Hier befinden sich die Normen für die sog. Vereinbarungsübernahme (§§ 12-22) und die sog. Angebotsübernahme (§§ 23-47). Im vierten Kapitel ist dann die Befreiung von der Pflicht zur Angebotsübernahme geregelt (§§ 48-53). Das fünfte Kapitel legt die Rechtsfolgen und Maßnahmen der Aufsichtsbehörden in den Fällen fest, in denen gegen die Bestimmungen der Übernahmemethode verstoßen worden ist (§§ 54-59). Schließlich beinhaltet das letzte Kapitel (§§ 60-64) im Wesentlichen jeweils eine Vorschrift für die Addition des Aktienanteils an der Zielgesellschaft, wenn mehrere Personen die Übernahme gemeinsam durchführen (§ 60), für die Bestimmung des Zeitpunkts, ab wann die tatsächliche Kontrolle über die Zielgesellschaft gegeben ist (§ 61), und für die Legaldefinition wichtige Begriffe (§ 62).

2 Regelungsbereich

Die Methode regelt entgegen ihrem Titel, ihren Kapitelüberschriften und ihrer Systematik nicht allein die Über-

¹⁴ *Guanyu xiang waishang zhuanrang shangshi gongsi guoyou-gu he farengu you guan wenti de tongzhi*; von der WpAK, dem Finanzministerium und der Staatskommission für Wirtschaft und Handel am 1.11.2002 erlassen; abrufbar unter <http://www.setc.gov.cn/dwjxycyb/200211130019.htm>. Mit Erlass dieser Mitteilung ist es ausländischen Investoren nunmehr grundsätzlich wieder erlaubt, Staatsaktien und juristische Personenaktien zu erwerben. Siehe zu dieser Mitteilung ausführlich Pißler, a.a.O. (Fn.13), Punkt 3.2: „Rechtslage seit November 2002“.

¹⁵ Dies ist die am 30.3.2001 gegründete Chinesische Wertpapierregistrierungs- und -clearinggesellschaft mbH (GWRC) mit Sitz in Beijing. Die beiden vorher selbstständigen Wertpapierregistrierungs- und -clearinggesellschaften in Shanghai und Shenzhen dienen nunmehr lediglich als Zweigniederlassungen der GWRC; s. Nr.2 Abs.2 S.2 „Mitteilung über die Gründung der GWRC“ (*Guanyu chengli Zhongguo zhengquan dengji jiesuan youxian zeren gongsi de tongzhi*) v. 20.1.2001; chinesischer Text abrufbar unter [http://www.csrc.gov.cn/CSRCSite/searchfg.htm?news_title=Guanyu chengli zhongguo zhengquan dengji jiesuan youxian zeren gongsi de tongzhi](http://www.csrc.gov.cn/CSRCSite/searchfg.htm?news_title=Guanyu%20chengli%20zhongguo%20zhengquan%20dengji%20jiesuan%20youxian%20zeren%20gongsi%20de%20tongzhi); siehe zur Gründung der GWRC auch <http://www.people.com.cn/GB/jinji/35/159/20010330/429627.html>. Die rechtliche Grundlage für die Tätigkeit dieses Organs ist in den §§ 146ff. WpG festgelegt.

nahme einer börsennotierten Gesellschaft¹⁶, sondern auch die Abgabe öffentlicher Angebote zum Erwerb der Aktien börsennotierter Gesellschaften, bei denen keine Übernahme der Gesellschaft vorliegt¹⁷. Die ÜbernM ist investorenneutral ausgestaltet, d.h. sie findet sowohl auf chinesische als auch auf ausländische Investoren Anwendung. Für Letztere können sich allerdings aus anderen Vorschriften besondere Beschränkungen ergeben.¹⁸

III Übernahme

1 Begriff der Übernahme

Nach § 2 ÜbernM bedeutet „Übernahme einer börsennotierten Gesellschaft“ den Erwerb des tatsächlichen Kontrollrechts an der Gesellschaft durch das Halten oder Kontrollieren ihrer Aktienanteile.

a) Übertragung börsennotierter und nicht börsennotierter Aktien über die Börse

In den Anwendungsbereich der Übernahmemethode fällt der Erwerb sowohl der börsennotierten als auch der nicht börsennotierten¹⁹ Aktien der Zielgesellschaft (vgl. §§ 16, 19, 34, 52 ÜbernM).²⁰ Wie sich aus § 2 Halbs.1 Alt.1 und Alt.2 ÜbernM ergibt,²¹ behandelt die ÜbernM die Übertragung der Aktien der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit allen in der ÜbernM festgelegten Übernahmeformen (§ 3 ÜbernM) stets als Übertragung über die Börse. Diese Aussage kann die ÜbernM deshalb treffen, weil

¹⁶ Siehe unten III.

¹⁷ Siehe unten IV.

¹⁸ So z.B. aus dem „Katalog zur Anleitung ausländischer Industrieinvestitionen“ (*Waishang touzi chanye zhidao mulu*) i.d.F. vom 11.3.2002; abrufbar unter <http://www.setc.gov.cn/cyzcyhygh/200209130109.htm>. Hiernach ist es Ausländern untersagt, Aktien von Gesellschaften zu erwerben, die in den im Katalog besonders aufgelisteten Industriezweigen tätig sind.

¹⁹ Am gesamten Aktienbestand der am 5.12.2001 notierten 1.130 Gesellschaften hatten die jeweils nicht an der Börse handelbaren Staatsaktien einen Anteil von 43,22% und die juristischen Personenaktien einen Anteil von 17,14%; Statistik abrufbar unter <http://www.people.com.cn/GB/jinji/20020128/657247.html>. Siehe zu früheren Jahren Heilmann, „Der Aktienmarkt der VR China (I): Staatliche Regulierung und institutioneller Wandel“, in: *China Analysis* No.3 (2001), S.10 (<http://www.chinapolitik.de>).

²⁰ Auch wenn die nicht börsennotierten Aktien nicht an der Börse gehandelt werden, sind sie dennoch – nach Genehmigung durch die zuständige Behörde – übertragbar (s. bezüglich der Staatsaktien § 29 Vorläufige Methode zur Verwaltung staatlicher Anteilsrechte an Aktiengesellschaften (*Gufen youxian gongsi guoyou guquan guanli zanzing banfa*) v. 3.11.1994; deutsche Übersetzung in: Münzel, *Chinas Recht*, 3.11.94/1 (Fn.4)). Die Einbeziehung dieser Aktien in den Anwendungsbereich des Übernahmerechts galt auch schon für die Normierung in dem WpG; s. nur Zhang Guoping, „Analyse des rechtlichen Systems der Übernahmen börsennotierter Gesellschaften“ („Shangshi gongsi shougou falü zhidu jiedu“), in: *Zhongguo sifa* (Chinesische Justiz) 2001, S.30; Yang Zhihua und Geng Lihang, „Erforschung des Systems der Übernahmen börsennotierter Gesellschaften“ („Shangshi gongsi shougou zhidu yanjiu“), in: *Jingjifa luncong* (Sammlung von Abhandlungen zum Wirtschaftsrecht), 2000, Bd.1, S.272, 290, 330f.

²¹ § 2 Halbs.1 Alt.2 ÜbernM regelt nach der hier vertretenen Auffassung allein die Übernahme durch Kontrolle der Aktienanteile Dritter und nicht den Erwerb der Aktien anders als durch Börsenhandel. Dies ergibt sich daraus, dass in Alt.2 lediglich von „Kontrollieren“ und anders als in Alt.1 nicht von „Halten“ der Aktienanteile gesprochen wird. Definiert sind diese beiden Begriffe in §§ 7, 8 OAM (Fn.12) i.V. mit § 62 Nr.3 ÜbernM; s. auch Fn.23.

bei jeder dieser Aktienübertragungen immer die Börse in das Übertragungsverfahren eingeschaltet werden muss (vgl. §§ 17, 19, 25, 43 ÜbernM). Der Erwerb der Aktien über die Börse durch Börsenhandel und die Übertragung der Aktien über die Börse ist insoweit also zu unterscheiden. Auf diese Weise wird die ÜbernM der Forderung des § 144 GesG gerecht, wonach die Aktionäre ihre Aktien an den nach dem Recht errichteten Wertpapierhandelsplätzen übertragen müssen.

b) Tatsächliches Kontrollrecht

§ 61 ÜbernM enthält eine Auflistung von Sachverhalten, bei deren Vorliegen das tatsächliche Kontrollrecht²² des Übernehmers angenommen wird.

aa) Zurechnung von Anteilen Dritter

In § 61 Nr.2 (mehr Stimmrechte als der nach dem Aktienregister größte Aktionär) und Nr.3 (mindestens 30% der Aktienanteile oder Stimmrechte) ist klargestellt, dass in den dort geregelten Fällen für die Bestimmung des Stimmrechts- bzw. Aktienanteils des Übernehmers nicht nur die von ihm selbst gehaltenen, sondern auch die von ihm kontrollierten Anteile herangezogen werden.²³ Eine entsprechende Klarstellung fehlt in Nr.1 (nach dem Aktienregister größter Aktionär) und Nr.4 (Stimmrechte für die Wahl von mehr als der Hälfte der Vorstandsmitglieder). Führen mehrere Personen die Übernahme gemeinsam durch, werden die von ihnen gehaltenen oder kontrollierten Aktienanteile zusammengezählt (§ 60 ÜbernM).

bb) Gesetzliche Vermutungen

§ 61 Nr.1 und Nr.3 ÜbernM enthalten lediglich widerlegbare gesetzliche Vermutungen für das Vorliegen des Kontrollrechts, während – jedenfalls nach dem Wortlaut – unter den Voraussetzungen von § 61 Nr.2 und Nr.4 ÜbernM das Kontrollrecht unwiderlegbar angenommen wird. Wegen des hohen Anteils von Staatsaktien an den börsennotierten Gesellschaften²⁴ hat § 61 Nr.3 ÜbernM eine ganz zentrale Bedeutung für den Anwendungsbereich des Pflichtangebots²⁵. Der Gegenbeweis im Sinne dieser Norm ist m.E. grundsätzlich dann gegeben, wenn der Anteil der Staatsaktien höher ist als der Aktienanteil des Erwerbers. Die Konsequenz des Gegenbeweises muss m.E. sein, dass der Erwerber nicht verpflichtet ist, ein Pflichtangebot zu machen, da eine Übernahme i.S. der Übernahmemethode nicht vorliegt. Allerdings enthält § 61 Nr.5 ÜbernM eine Generalklausel, derzufolge die WpAK weitere Umstände festlegen kann, bei denen das tatsächliche Kontrollrecht an der Gesellschaft gegeben ist. Die Rechtssicherheit ist durch diese Generalklausel stark beeinträchtigt.

²²Im Gegensatz zu § 2 ÜbernM spricht § 61 ÜbernM nicht vom „tatsächlichen Kontrollrecht“, sondern von der „tatsächlichen Kontrolle“. Diese uneinheitliche Terminologie ist eine Ungenauigkeit des Normgebers.

²³Kontrolle meint hier jede Form der rechtmäßigen Kontrolle der von Dritten gehaltenen Aktienanteile (vgl. § 8 OAM) i.V. mit § 62 Nr.3 ÜbernM.

²⁴Siehe oben Fn.19.

²⁵Hier auch obligatorische Angebotsübernahme genannt; siehe dazu unten III 2 b) bb).

2 Übernahmeformen

Die Übernahmemethode nennt drei Formen der Übernahme, nämlich die sog. Vereinbarungsübernahme (*xieyi shougou*), die sog. Angebotsübernahme (*yaoyue shougou*) und die Übernahme durch den Erwerb der Aktienanteile zu Marktpreisen über die Börse (§ 3 ÜbernM). Besondere Vorschriften für die letztgenannte Übernahmeform enthält die ÜbernM nicht.²⁶

a) Vereinbarungsübernahme

aa) Begriffsbestimmung und Anwendungsbereich

Mit der sog. Vereinbarungsübernahme ist die Übernahme der Zielgesellschaft durch privaten Aktienerwerb gemeint.²⁷ Das bedeutet in Abgrenzung von den beiden anderen in der ÜbernM genannten Übernahmeformen die Übernahme der Zielgesellschaft durch den rechtmäßigen Erwerb ihrer Aktien auf andere Weise als durch öffentliches Angebot oder Börsenhandel. Der Erwerb muss nicht notwendigerweise ein entgeltlicher sein. Nach § 22 ÜbernM fallen auch unentgeltliche Erwerbsgeschäfte wie z.B. Erbschaft und Schenkung in den Anwendungsbereich der Vereinbarungsübernahme. Nach der Durchführung der Vereinbarungsübernahme darf der Übernehmer höchstens 30% der Aktienanteile der Zielgesellschaft halten oder kontrollieren. Beabsichtigt der Übernehmer die 30%-Schwelle zu überschreiten, muss er ein Pflichtangebot an alle Aktionäre abgeben (§§ 13, 14 ÜbernM).²⁸

bb) Übernahmeverfahren

Das Übernahmeverfahren hat den folgenden Ablauf:

(1) Pflichten des Übernehmers und des Veräußerers

Der Übernehmer hat nach § 12 Abs.1 ÜbernM an dem Tag, der dem Tag des Zustandekommens der Übernahmevereinbarung folgt, bei der WpAK und den weiteren in der Vorschrift genannten Stellen einen Übernahmebericht bzw. Abschriften hiervon einzureichen.²⁹ Auch hat der Übernehmer an diesem Tag der Zielgesellschaft die

²⁶Der Aktienerwerb über die Börse ist nicht mehr zulässig, wenn die Voraussetzungen zur Abgabe eines Pflichtangebotes vorliegen; vgl. unten III 2 b) bb).

²⁷In den letzten Jahren wurden nicht börsennotierte Aktien sehr häufig auf Auktionen versteigert. Die WpAK sieht darin einen Verstoß gegen § 144 GesG („Die Aktionäre müssen ihre Aktienanteile an den nach dem Recht errichteten Wertpapierhandelsplätzen übertragen.“); vgl. das Interview mit einem Pressesprecher der WpAK v. 8.10.2001 in <http://www.people.com.cn/GB/jinji/35/159/20011008/576724.html>. Um dieser rechtswidrigen Praxis entgegenzuwirken, ist in § 21 ÜbernM vorgesehen, dass die Aktionäre mit Zustimmung der WpAK und der Börse eine sog. „öffentliche Sammlung“ durchführen können. Damit ist kurz gesagt gemeint, dass der Aktionär über die Börse seine Veräußerungsabsicht bekannt machen kann und daraufhin Kaufinteressenten wiederum über die Börse mit dem Aktionär in Kontakt treten können; vgl. das eben genannte Interview (a.a.O.). Die diesbezüglichen Verfahrensvorschriften sind bereits von den Börsen ausgearbeitet worden und befinden sich derzeit im Genehmigungsverfahren; vgl. Zhang Yujun, a.a.O. (Fn.8).

²⁸Siehe dazu unten III 2 b) bb).

²⁹Anders als bei der Angebotsübernahme (vgl. §§ 26, 27 ÜbernM) enthält die ÜbernM hier keine inhaltlichen Vorgaben bezüglich des Übernahmeberichts.

Übernahmevereinbarung mitzuteilen und eine hinweisende Zusammenfassung des Berichts³⁰ zu veröffentlichen. Beherrscht der Veräußerer die Zielgesellschaft unmittelbar oder mittelbar und ist er für Umstände verantwortlich, die für die Interessen der Zielgesellschaft nachteilig sind, dann trifft ihn nach § 20 ÜbernM die Pflicht, der Gesellschaft ein Konzept zur Beseitigung dieser Umstände vorzulegen. Legt der Veräußerer dieses Konzept nicht vor, dann untersagt die WpAK die Durchführung der Übernahme (§ 57 S.1 Halbs.3 ÜbernM). Die Erfüllung der Übernahmevereinbarung und die Bekanntmachung dürfen erst erfolgen, wenn die WpAK innerhalb von 15 Tagen nach dem Empfang des Übernahmeberichts keine Einwände³¹ erhoben hat (§ 12 Abs.2 ÜbernM).³² Die zur Übertragung vorgesehenen Aktien sowie das als Gegenleistung bestimmte Bargeld³³ müssen von den Parteien der Vereinbarungsübernahme bei der GWRC³⁴ hinterlegt bzw. auf das von der GWRC bestimmte Bankkonto eingezahlt werden (§ 18 ÜbernM). Im Hinblick auf die Abwicklung der Aktienübertragung ist zu unterscheiden zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Aktien. Bezüglich der Letzteren können die Parteien den Antrag auf Übertragung der Aktien bei den in § 17 ÜbernM genannten Stellen gem. deren Vorschriften selber stellen, während bei den Ersteren nach § 19 ÜbernM die Parteien eine Wertpapiergesellschaft mit der Antragstellung beauftragen müssen und das in dieser Norm geregelte Verfahren einzuhalten ist.

(2) Pflichten der Zielgesellschaft und ihrer Organe

Der Vorstand und die unabhängigen Vorstandsmitglieder³⁵ der Zielgesellschaft haben nach dem Erhalt der Übernahmemitteilung des Übernehmers ihre Meinungen über die Auswirkungen der Übernahme auf die Gesellschaft „rechtzeitig“³⁶ zu äußern und öffentlich bekannt zu machen (§ 15 Abs.1 S.1 und S.3 ÜbernM). Falls der Vorstand es für erforderlich hält, kann er Prüfer mit der Begutachtung der Auswirkungen beauftragen (§ 15 Abs.1 S.2 ÜbernM). Die Gutachten sind dann zusammen mit den Stellungnahmen des Vorstandes und der unabhängigen Vorstandsmitglieder zu veröffentlichen (§ 15 Abs.1 S.3 ÜbernM).³⁷ Der Gesellschaft ist es nicht erlaubt, dem

³⁰Der Inhalt der Zusammenfassung ist in der ÜbernM nicht festgelegt.

³¹Vgl. §§ 54-57 ÜbernM.

³²Zu beachten ist darüber hinaus § 16 ÜbernM.

³³Als Gegenleistung kommt – wie bei der Angebotsübernahme (vgl. unten bei Fn.50) – nach § 6 ÜbernM grundsätzlich nur Bargeld oder übertragbare Wertpapiere in Betracht. § 18 ÜbernM sieht – anders als § 35 Abs.2 ÜbernM bei der Angebotsübernahme – keine Hinterlegung von Wertpapieren vor.

³⁴Siehe Fn.15.

³⁵Siehe zu den unabhängigen Vorstandsmitgliedern Pißler, „Corporate Governance in der VR China: Neue Vorschriften für börsenzugelassene Gesellschaften“, in: *China Analysis* No.17 (2002), S.12ff. (<http://www.chinapolitik.de>).

³⁶Das bedeutet wohl innerhalb der 15-Tagefrist des § 12 Abs.2 ÜbernM. Entgegen dem Wortlaut des § 15 Abs.1 ÜbernM müssen nicht nur die Stellungnahmen rechtzeitig erfolgen, sondern ebenfalls die Veröffentlichungen nach § 15 Abs.1 S.3 ÜbernM, da anderenfalls die offensichtlich bezweckte Information der Aktionäre vor Durchführung der Übernahme nicht gewährleistet ist.

³⁷Weitere Pflichten können sich für die unabhängigen Vorstandsmitglieder bzw. den Vorstand aus § 15 Abs.2 (Management-Buy-out und Belegschafts-Buy-out) und § 20 ÜbernM ergeben.

Übernehmer finanzielle Hilfe zur Durchführung der Übernahme zu gewähren (§ 7 Abs.2 ÜbernM).

b) Angebotsübernahme

aa) Begriffsbestimmung

Mit der sog. Angebotsübernahme meint die Methode das öffentliche Angebot des Übernehmers an die Aktionäre, deren Aktien der Zielgesellschaft gemäß den Angebotsbedingungen zu erwerben (vgl. § 62 Nr.1 ÜbernM). Zu unterscheiden ist zwischen der obligatorischen und der freiwilligen Angebotsübernahme.

bb) Obligatorische Angebotsübernahme

Unter einer obligatorischen Angebotsübernahme versteht die ÜbernM das obligatorische öffentliche Angebot des Bieters an alle Aktionäre zum Erwerb aller Aktien der Zielgesellschaft (vgl. §§ 13, 14, 23 Abs.2, 24 Halbs.2 ÜbernM). Das Angebot muss grundsätzlich alle Aktiensorten einbeziehen (§ 52 ÜbernM).³⁸

(1) Anwendungsbereich

Nach den §§ 13, 14, 23 Abs.2, 24 Halbs.2 ÜbernM ist ein Erwerb von mehr als 30% der Aktien der Zielgesellschaft ohne die Abgabe des Pflichtangebots unzulässig, wenn und soweit der Bieter spätestens beim Erreichen der 30%-Schwelle die Gesellschaft übernommen hat.³⁹ Damit muss nach den §§ 13, 14, 23 Abs.2, 24 Halbs.2 ÜbernM derjenige ein Pflichtangebot abgeben, der bislang maximal 30% der von der börsennotierten Gesellschaft ausgegebenen Aktienanteile hält oder kontrolliert und nunmehr mehr als 30% der Anteile erwerben bzw. kontrollieren will, wenn und soweit er bereits die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt hat. Unklar ist, ob der Übernehmer lediglich beim erstmaligen Überschreiten der 30%-Marke das Pflichtangebot abgeben muss oder ob er dazu auch bei nachfolgenden Aktienkäufen verpflichtet ist. Der Wortlaut der §§ 13, 14, 23 Abs.2, 24 Halbs.2 ÜbernM deutet auf Ersteres hin, während § 51 Abs.1 Nr.1 ÜbernM Letzteres nahe legt. Vom Wortlaut der Normen nicht erfasst ist die Situation, dass der Bieter beim Überschreiten der 30%-Schwelle noch keine Kontrollbeteiligung hält und er die Kontrolle erst später erwirbt. Nach Sinn und Zweck der ÜbernM sind die §§ 13, 14, 23 Abs.2, 24 Halbs.2 ÜbernM auf diesen Fall analog anzuwenden. M.E. wird die Pflicht zur Abgabe des Pflichtangebots dann mit dem Erreichen der Kontrollschwelle ausgelöst.

Im Folgenden soll zunächst der Ablauf des Angebotsverfahrens kurz beschrieben werden; anschließend sollen einige wichtige Punkte im Zusammenhang mit dem Angebotsverfahren besonders hervorgehoben werden.

³⁸Also z.B. auch die Staatsaktien. Der Bieter kann aber nach § 52 ÜbernM einen Befreiungsantrag stellen.

³⁹Das Erreichen der 30%-Schwelle löst dann die Mitteilungspflicht des § 23 Abs.1 ÜbernM aus.

(2) Angebotsverfahren**(a) Pflichten des Übernehmers**

Der Übernehmer hat einen schriftlichen Bericht über die Übernahme mit dem in den §§ 26, 27 ÜbernM festgelegten Inhalt zu erstellen und sowohl einen Rechtsanwalt damit zu beauftragen, ein Gutachten über die Wahrhaftigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit des Übernahmeberichts als auch seine finanzielle Leistungsfähigkeit durch einen Prüfer beurteilen zu lassen (§§ 28 Abs.1, Abs.2 S.1 ÜbernM).⁴⁰ Den Übernahmebericht hat der Übernehmer gem. § 25 S.1 ÜbernM bei der WpAK einzureichen sowie den weiteren in dieser Norm genannten Stellen Abschriften zu übergeben.⁴¹ Des Weiteren hat der Übernehmer der Zielgesellschaft die Übernahmeabsicht mitzuteilen und eine hinweisende Zusammenfassung des Übernahmeberichts⁴² zu veröffentlichen⁴³ (§ 25 S.1 a.E. ÜbernM). Gleichzeitig mit dieser hinweisenden Bekanntmachung hat der Übernehmer Sicherheiten bezüglich seiner Gegenleistung zu erbringen: Bietet er eine Geldleistung an, muss er mindestens 20% des Gesamtbetrages auf dem von der GWRC⁴⁴ bestimmten Bankkonto hinterlegen (§ 35 Abs.1 ÜbernM); bietet er hingegen Wertpapiere an, hat er alle hinterlegbaren Wertpapiere der GWRC zu übergeben (§ 35 Abs.2 ÜbernM). Erhebt die WpAK innerhalb von 15 Tagen nach Empfang des Übernahmeberichts keine Einwände, ist der Übernehmer berechtigt, das Übernahmeangebot öffentlich abzugeben (§ 30 ÜbernM). Er hat dann das Gutachten über seine Leistungsfähigkeit ebenfalls zu veröffentlichen (§ 28 Abs.2 S.2 ÜbernM).⁴⁵ Der Übernehmer ist berechtigt, das Angebot nach dem Einreichen des Übernahmeberichts und vor der Veröffentlichung des Übernahmeangebots durch Antragstellung bei der WpAK zu widerrufen. In diesem Fall ist es ihm dann allerdings untersagt, innerhalb von 12 Mona-

⁴⁰Unklar ist, ob diese Gutachten bereits vorliegen müssen, bevor der Übernahmebericht bei der WpAK eingereicht wird (s. auch Fn.45). Systematisch steht die Regelung bezüglich der Pflicht zur Beauftragung der Gutachter (§ 28 ÜbernM) nach den Berichtspflichten in § 25 ÜbernM. Die Ratio der §§ 25, 28 ÜbernM – Schutz der Zielgesellschaft und ihrer Aktionäre – verlangt m.E. jedoch eine umgekehrte Reihenfolge und damit eine der Berichterstattung vorhergehende Begutachtung.

⁴¹Die WpAK kann erforderlichenfalls Verbesserungen und Ergänzungen der Angebotsunterlagen verlangen (vgl. § 30 S.1 Halbs.2 ÜbernM), und die Börse ist, soweit es die Bedürfnisse der Wertpapiermarktaufsicht verlangen, befugt, den Handel der notierten Aktien der Zielgesellschaft einzustellen (§ 25 S.2 ÜbernM). Treten später bezüglich der im Übernahmebericht angegebenen grundlegenden Tatsachen Änderungen auf, hat der Übernehmer darüber innerhalb der in § 39 ÜbernM festgelegten Frist von in dieser Norm genannten Stellen zu berichten.

⁴²Inhaltliche Vorgaben enthält die ÜbernM diesbezüglich nicht.

⁴³Nach dieser hinweisenden Bekanntmachung darf der Übernehmer bis zum Ablauf der Angebotsfrist die Aktien der Zielgesellschaft nur in der Form der Angebotsübernahme erwerben und veräußern, wobei die Gegenleistung nicht höher sein darf als in dem Übernahmeangebot angeboten (§ 44 ÜbernM).

⁴⁴Vgl. Fn.15.

⁴⁵Entsprechend dem in Fn.40 Gesagten ist hier der Zeitpunkt der Veröffentlichung unklar. M.E. muss der Bieter dieses Gutachten zeitgleich mit dem Übernahmeangebot veröffentlichen. Eine dem Angebot vorhergehende Veröffentlichung würde wegen der notwendigen Offenlegung übernahmerelevanter Informationen praktisch einer Veröffentlichung des Angebots gleichkommen, ohne dass das Kontrollrecht der WpAK beachtet worden wäre.

ten ab der Antragstellung auf Widerruf die Übernahme derselben Gesellschaft durchzuführen (§ 29 ÜbernM).

(b) Pflichten der Zielgesellschaft und ihrer Organe

Der Vorstand der Zielgesellschaft muss Prüfer damit beauftragen, den finanziellen Zustand der Zielgesellschaft und das Übernahmeangebot zu begutachten (§ 31 Abs.1 ÜbernM). Außerdem hat der Vorstand einen Bericht zu erstellen, in welchem er den Aktionären eine Empfehlung im Hinblick darauf auszusprechen hat, ob das Übernahmeangebot angenommen werden soll oder nicht.⁴⁶ In diesem Bericht haben die unabhängigen Vorstandsmitglieder ihre Meinungen gesondert zu äußern (§ 32 Abs.2 Halbs.1 ÜbernM). Innerhalb von nur zehn Tagen nach Abgabe des Übernahmeangebots durch den Bieter muss der Vorstand der Zielgesellschaft seinen Bericht und die Gutachten der Prüfer der WpAK im Original sowie den weiteren in § 32 Abs.1 ÜbernM genannten Stellen in Form von Abschriften einreichen. Der Vorstandsbericht und die Ergebnisse der Gutachten sind vom Vorstand der Zielgesellschaft zu veröffentlichen (§§ 31 Abs.1 a.E., 32 Abs.1 a.E., Abs.2 a.E. ÜbernM). Auch hier gilt, dass die Zielgesellschaft dem Übernehmer keinerlei finanzielle Unterstützung zukommen lassen darf (§ 7 Abs.2 ÜbernM).

(c) Annahme des Angebots

Die ÜbernM regelt allein die sog. vorläufige Annahme des Angebots durch die Aktionäre.⁴⁷ Vorläufige Annahme bedeutet, dass die Aktionäre bis zum Ablauf der Angebotsfrist berechtigt sind, ihre Annahmen zurückzunehmen (§§ 41 Abs.1, 62 Nr.2 ÜbernM). Der Übernehmer hat innerhalb der Angebotsfrist täglich auf der Internetseite der Börse jeweils über die Anzahl der Aktienanteile zu berichten, bezüglich derer eine vorläufige Annahme vorliegt und bezüglich derer die vorläufige Annahme zurückgenommen worden ist (§ 41 Abs.2 ÜbernM). Die Aktien der Aktionäre, die die vorläufige Annahme des Angebots erklärt haben, sind bei der GWRC⁴⁸ vorübergehend aufzubewahren (§ 40 Abs.1 ÜbernM).⁴⁹ Innerhalb von drei Arbeitstagen nach Ablauf der Angebotsfrist hat die von dem Übernehmer beauftragte Wertpapiergesellschaft bei der GWRC zu beantragen, die Übertragung der Aktien vorzunehmen (§ 42 Abs.2 ÜbernM). In dem gleichen Zeitraum muss der Übernehmer die in § 43 ÜbernM festgelegten Berichtspflichten erfüllen.

(3) Gegenleistung des Übernehmers

Nach § 6 ÜbernM kann der Übernehmer als Gegenleistung Geld oder übertragbare Wertpapiere anbieten.⁵⁰ § 34

⁴⁶Die Empfehlung hat die Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre widerzuspiegeln (vgl. § 33 Abs.1 ÜbernM).

⁴⁷Vgl. §§ 40, 41, 42 ÜbernM. Ob damit eine unwiderrufbare Annahme vor Ablauf der Angebotsfrist ausgeschlossen und damit die Vertragsfreiheit insoweit eingeschränkt werden soll, ist unklar.

⁴⁸Vgl. Fn.15.

⁴⁹Eine von dem Übernehmer beauftragte Wertpapiergesellschaft muss bei der GWRC die vorübergehende Aufbewahrung beantragen (§ 40 Abs.1 ÜbernM). Eine Übertragung der Aktien während der Aufbewahrungszeit ist ausgeschlossen (§ 40 Abs.2 ÜbernM).

⁵⁰Andere Formen der Gegenleistung sind nur erlaubt, wenn und soweit sie von anderen Gesetzen und Verwaltungsverordnungen zugelassen sind.

ÜbernM legt die Grundsätze zur Berechnung des Mindestpreises fest. Die Norm differenziert in Abs.1 Nr.1 und Nr.2 zwischen notiert und nicht notiert gehandelten Aktien. Nach § 34 Abs.2 ÜbernM darf der Übernehmer von den in Abs.1 festgelegten Grundsätzen nur abweichen, wenn es die Umstände erfordern und eine entsprechende Genehmigung der WpAK vorliegt.

(4) Geltungsdauer und Bindungswirkung des Angebots

Die Angebotsfrist muss grundsätzlich mindestens 30 Tage und darf nicht mehr als 60 Tage betragen (§ 36 Abs.1 Halbs.1 ÜbernM). Diese Vorgaben gelten jedoch nicht, wenn ein Konkurrenzangebot vorliegt (§ 36 Abs.1 Halbs.2 ÜbernM).⁵¹ Innerhalb der Angebotsfrist darf der Übernehmer das Angebot nicht zurücknehmen (§ 36 Abs.2 ÜbernM), wohl aber besteht für ihn die Möglichkeit, die Bedingungen des Angebots zu ändern (§ 37 ÜbernM). Die Änderung bedarf allerdings der Genehmigung der WpAK (§ 37 a.E. ÜbernM). Eine Änderung des Angebots innerhalb der letzten 15 Tagen vor Ablauf der Angebotsfrist ist nur unter der Voraussetzung zulässig, dass ein Konkurrenzangebot besteht (§ 38 Abs.1 ÜbernM).⁵² In diesem Fall muss der Bieter, der das Angebot geändert hat, die Angebotsfrist verlängern (§ 38 Abs.2 S.1 ÜbernM).⁵³ Im Hinblick auf die Laufzeit der neuen Frist enthält § 38 Abs.2 S.2 ÜbernM konkrete Vorgaben.

(5) Neutralitätsgebot

Nach § 33 Abs.1 ÜbernM dürfen die Vorstandsmitglieder, Aufsichtsratsmitglieder und die hochrangigen Manager⁵⁴ der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit der Übernahme keine Handlungen vornehmen, welche die Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre schädigen. Bereits geschlossene Verträge und gefasste Beschlüsse der Hauptversammlung darf der Vorstand aber auch noch nach der

⁵¹Nach dem Wortlaut der Norm kann die Frist in diesem Fall sowohl verkürzt als auch verlängert werden.

⁵²Der Bieter des Konkurrenzangebots muss nach § 46 ÜbernM spätestens 5 Tage vor Ablauf der Frist des ursprünglichen Angebots seinen Übernahmebericht bei der WpAK einreichen und die weiteren in § 46 ÜbernM genannten Pflichten erfüllen. Sein Konkurrenzangebot veröffentlichen darf der Bieter erst, wenn die WpAK innerhalb von 15 Tagen nach Empfang des Übernahmeberichts keine Einwände erhoben hat (§ 46 a.E. ÜbernM).

⁵³Die Formulierung *chushi yaoyue ren* („Anfangsbieter“) in § 38 Abs.2 S.1 ÜbernM ist m.E. eine Ungenauigkeit, denn nach der wörtlichen Auslegung würde dies bedeuten, dass bei mehr als zwei Konkurrenzangeboten zwar der erste Bieter, nicht aber die nachfolgenden Bieter zur Fristverlängerung verpflichtet sind. Eine nachvollziehbare Begründung für eine solche Beschränkung ist nicht ersichtlich.

⁵⁴Die Unternehmensoberleitung obliegt dem Vorstand (§ 112 GesG), während die laufende Geschäftsführung vom Geschäftsführer wahrgenommen wird (§ 119 GesG), wobei allerdings ein Vorstandsmitglied gleichzeitig zum Geschäftsführer bestellt werden kann (§ 120 Abs.2 GesG); s. hierzu Comberg, *Die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft in China*, 2000, S.166ff.; Pißler, a.a.O. (Fn.35), S.4. Zum hochrangigen Management gehörten jedenfalls der Geschäftsführer, der stellvertretende Geschäftsführer, der Vorstandssekretär und der Finanzmanager (vgl. §§ 94 Nr.10, 113, 118 Satzungsanleitung für börsennotierte Gesellschaften (*Shangshi gongsi zhiyin*) v. 16.12.1997). Es können nach den eben genannten Normen aber auch noch weitere Personen dazugehören. Die Vorschriften enthalten jedoch keine Abgrenzung zwischen dem „hochrangigen“ und dem „nachrangigen“ Management.

hinweisenden Bekanntmachung⁵⁵ durch den Übernehmer durchführen (§ 33 Abs.2 ÜbernM).⁵⁶ Dem Vorstand ist es ab dem Zeitpunkt der hinweisenden Bekanntmachung jedoch untersagt, der Hauptversammlung die Beschlussfassung über die in § 33 Abs.2 Nrn.1-6 ÜbernM aufgeführten Punkte vorzuschlagen.⁵⁷ Die ÜbernM enthält dagegen keine Bestimmungen hinsichtlich der Einberufung der Hauptversammlung aus Anlass des Übernahmeangebots. Daraus ist zu schließen, dass insoweit die allgemeinen Normen des Gesellschaftsrechts gelten. Der Vorstand darf also eine außerordentliche Hauptversammlung aus eigener Initiative nach §§ 104 Nr.4, 112 Nr.1Alt.1 GesG einberufen.⁵⁸ Des Weiteren muss er sie einberufen, wenn eine Aktionärsminderheit von zusammen mindestens 10% der Aktienanteile oder der Aufsichtsrat dies verlangt (§ 104 Nr.3 und Nr.5 GesG).⁵⁹ Wegen der fehlenden Abstimmung zwischen der ÜbernM und den allgemeinen Normen des Gesellschaftsrechts wird es allerdings schwierig sein, die allgemein vorgeschriebenen Mitteilungsfristen einzuhalten und die Hauptversammlung innerhalb der Angebotsfrist abzuhalten.⁶⁰ Auf der Hauptversammlung ist es einer Aktionärsminderheit von zusammen mindestens 5% der ausgegebenen Stimmrechte gestattet, Beschlussvorschläge vorzubringen (§ 57 Satzungsanleitung⁶¹). Auf diese Weise können dann auch Beschlüsse gefasst werden, für die der Vorstand nach § 33 Abs.2 Nrn.1-6 ÜbernM kein Vorschlagsrecht hat.

(6) Befreiungstatbestände

Liegt einer der in den §§ 49, 51 ÜbernM enthaltenen Befreiungsgründe⁶² vor, dann kann der Übernehmer nach § 48 Nrn.1-3 ÜbernM bei der WpAK in Bezug auf drei Punkte die Befreiung beantragen, nämlich (1) eine Angebotsübernahme durchzuführen, (2) allen Aktionären ein Angebot zu machen und (3) alle Aktienanteile zu erwerben. Die Generalklauseln in den §§ 49 Nr.5, 51 Nr.7 ÜbernM geben der WpAK diesbezüglich einen sehr weiten Entscheidungsspielraum. Einen besonderen Befreiungsgrund im Hinblick auf die Pflicht, alle Aktionäre der Zielgesellschaft in das Erwerbsangebot einzubeziehen, ist in § 52 ÜbernM enthalten. Der Übernehmer ist verpflichtet, seinen Befreiungsantrag durch beauftragte Gutachter vorzubereiten (§ 53 ÜbernM).

⁵⁵Siehe § 25 S.1 a.E. und oben bei Fn.42.

⁵⁶Aus der Treuepflicht (§ 9 Abs.1 ÜbernM) kann sich m.E. aber eine Unterlassungspflicht ergeben.

⁵⁷Ausnahmen enthalten Nr.5 Halbs.2 und Nr.6 Halbs.2.

⁵⁸Siehe auch die insoweit inhaltsgleichen §§ 44 Nr.4, Nr.94 Nr.1 Alt.1 Satzungsanleitung (Fn.54).

⁵⁹Ebenso § 44 Nrn.3 u. 5 Satzungsanleitung (Fn.54).

⁶⁰Nach § 105 Abs.1 S.2 GesG und § 47 Satzungsanleitung (Fn.54) ist den Aktionären die Einberufung der Hauptversammlung mindestens 30 Tage vor der Eröffnung der Versammlung mitzuteilen. Hat die Gesellschaft Inhaberaktien ausgegeben oder ist die Gesellschaft an einer ausländischen Börse notiert, verlängert sich die Frist auf 45 Tage (§ 105 Abs.2 GesG und § 53 S.1 Zwingende Satzungsklauseln für an ausländische Börsen notierte Gesellschaften (*Dao jingwai shangshi gongsi zhangcheng bibeitiaoquan*) v. 27.8.1994). Siehe zur Einberufung der Hauptversammlung Comberg, a.a.O. (Fn.54), S.98ff.

⁶¹Siehe Fn.54.

⁶²Diese Befreiungsgründe sind in zwei Normen geregelt, weil das Genehmigungsverfahren jeweils unterschiedlich ausgestaltet ist (vgl. einerseits §§ 49, 50 ÜbernM und andererseits § 51 Abs.2 ÜbernM).

cc) Freiwillige Angebotsübernahme

§ 24 Halbs.1 ÜbernM erlaubt es dem Übernehmer, der weniger als 30% der ausgegebenen Aktienanteile der Zielgesellschaft hält oder kontrolliert,⁶³ seinen Anteil in der Form der Angebotsübernahme⁶⁴ weiter zu erhöhen oder zu festigen. Die Vorschrift erfasst unmittelbar zumindest den Fall, dass der Bieter erst durch diese Angebotsübernahme die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt. Unklar ist nach dem Wortlaut des § 24 Halbs.1 ÜbernM hingegen, ob die Norm auch direkt Anwendung findet, wenn der Bieter bereits vorher schon die Kontrolle erlangt hat. M.E. zielt die Vorschrift darauf ab, auch diesen Fall zu erfassen.

Voraussetzung für das öffentliche Angebot nach § 24 Halbs.1 ÜbernM ist, dass der Erwerb von mindestens 5% der von der Zielgesellschaft ausgegebenen Aktienanteile angeboten wird und der Übernehmer nach dem Erwerb der vorgesehenen Aktien nicht mehr als 30% der Aktienanteile⁶⁵ der Zielgesellschaft hält oder kontrolliert (§ 24 Halbs.1 ÜbernM). Die §§ 25-46 ÜbernM sind anzuwenden.⁶⁶ Innerhalb des in § 24 Halbs.1 ÜbernM festgelegten Rahmens kann der Bieter den Umfang der zum Erwerb angebotenen Aktien frei bestimmen. Ist die Angebotsmenge kleiner als die Zahl der Annahmen, hat der Bieter die Aktien von den Aktionären, die das Angebot angenommen haben, in gleicher Proportion zu erwerben (§ 42 Abs.1 Halbs.2 ÜbernM).

IV Öffentliche Angebote ohne Kontrollstellung des Bieters

Die ÜbernM enthält zumindest keine eindeutigen Bestimmungen hinsichtlich der Fälle, in denen öffentliche Angebote abgegeben werden, die nicht auf die Übernahme der Gesellschaft i.S. der §§ 2, 61 ÜbernM gerichtet sind und bei denen der Bieter auch vor dem Angebot keine Kontrollstellung innehat. Trotz seines missverständlichen Wortlautes⁶⁷ werden diese Fälle jedoch (mittelbar) von § 47 ÜbernM geregelt.

1 Fortlaufende öffentliche Nachfrage

Unmittelbar erfasst § 47 ÜbernM lediglich die sog. „fortlaufende öffentliche Nachfrage“ (*hianzu gongkai qiugou*). Was damit gemeint ist, wird in der ÜbernM nicht näher erläutert. In Abgrenzung zur Definition des Übernahmeangebots in § 62 Nr.1 ÜbernM ergibt sich jedoch, dass da-

⁶³Das schließt auch den Fall ein, dass der Bieter vor Abgabe des Angebots noch keine Aktien der Zielgesellschaft hält oder kontrolliert.

⁶⁴Vgl. § 62 Nr.1 ÜbernM und oben III 2 b) aa).

⁶⁵Bei einem höheren Aktienanteil muss der Übernehmer nach § 24 Halbs.2 ÜbernM grundsätzlich ein Pflichtangebot abgeben (vgl. dazu oben III 2 b) bb)).

⁶⁶Siehe zu diesen Vorschriften die Ausführungen oben unter III 2 b) bb) (2) bis (5).

⁶⁷Die Vorschrift spricht vom „Übernehmer“ (*shougouren*), was eine Übernahme i.S. der §§ 2, 61 ÜbernM nahe legt. Doch angesichts der sehr niedrigen 5%-Schwelle ist es fern liegend, dass § 47 ÜbernM den „Übernehmer“ in diesem Sinne versteht. Eine Übernahme der Gesellschaft mit lediglich 5% der Aktienanteile ist nämlich kaum möglich. Deshalb ist davon auszugehen, dass sich „Übernehmer“ hier lediglich auf die Aktienanteile und nicht auf die Gesellschaft bezieht.

mit der Fall der *invitatio ad offerendum* erfasst wird, also die bloße öffentliche Aufforderung des Bieters zur Abgabe von Angeboten durch die Aktionäre der Zielgesellschaft. Unterhalb der in § 47 ÜbernM festgelegten 5% Erwerbs- bzw. Kontrollschwelle ist es dem Bieter gestattet, eine *invitatio ad offerendum* abzugeben.

2 Verbindliche öffentliche Angebote

Wenn der Bieter nach dem vorgesehenen Aktienerwerb mindestens 5% der Aktien der Zielgesellschaft halten oder kontrollieren würde, darf er nur noch ein öffentliches Angebot in der Form der Angebotsübernahme abgeben. Die §§ 24ff. ÜbernM sind dann anzuwenden.⁶⁸ Offen bleibt die Frage, ob der Bieter auch unterhalb der 5% Erwerbs- bzw. Kontrollschwelle ein verbindliches öffentliches Angebot machen darf. Geht man wie hier davon aus, dass die Terminologie „fortlaufende öffentliche Nachfrage“ mit *invitatio ad offerendum* gleichzusetzen ist, dann enthält § 47 ÜbernM auf diese Frage keine ausdrückliche Antwort. Doch wenn schon unverbindliche Angebote erlaubt sind, müssen verbindliche Angebote erst recht zulässig sein. Die §§ 24ff. ÜbernM finden auf diese Angebote keine Anwendung.

V Zusammenfassung und Schlussbemerkung

1. Der Hauptregelungsinhalt der ÜbernM ist zum einen die Übernahme börsennotierter Gesellschaften durch verbindliche öffentliche Angebote (Angebotsübernahme) oder durch sonstige Aktienerwerbe ohne Börsenhandel (Vereinbarungsübernahme) und zum anderen die Abgabe von Pflichtangeboten. Übernahme bedeutet unmittelbarer oder mittelbarer Erwerb des tatsächlichen Kontrollrechts über die Gesellschaft (§§ 2, 60, 61 ÜbernM). Die ÜbernM enthält eine Auflistung von Sachverhalten, bei deren Vorliegen die Kontrolle vermutet wird. Die Vermutung kann zumindest im Hinblick auf die in § 61 Nr.1 und Nr.3 ÜbernM geregelten Sachverhalte widerlegt werden. Will der Übernehmer mehr als 30% der Aktien der Zielgesellschaft erwerben, muss er ein Pflichtangebot auf alle Aktien der Gesellschaft abgeben (§§ 13, 14, 23 Abs.2, 24 Halbs.2 ÜbernM). Auf Antragstellung kann die GWRC von dieser Pflicht befreien, wenn und soweit einer der in der ÜbernM aufgeführten Befreiungstatbestände vorliegt (§§ 48, 49, 51, 52 ÜbernM). Die ÜbernM legt für die von ihr geregelten verbindlichen öffentlichen Angebote im Hinblick auf die Gegenleistung des Bieters Mindestpreise fest (§ 34 ÜbernM). Liegt ein solches öffentliches Angebot vor, dann haben die Organe der Zielgesellschaft die in § 33 ÜbernM statuierten Neutralitätspflichten einzuhalten.

⁶⁸Siehe dazu oben III 2 b) bb). Damit besteht ab der 5%-Erwerbs- bzw. Kontrollschwelle im Hinblick auf die einschlägigen Vorschriften kein Unterschied im Vergleich zu dem in § 24 ÜbernM geregelten Fall der Übernahme der Gesellschaft. Der Übernahmetatbestand ist für die Anwendung der §§ 24ff. ÜbernM insoweit also irrelevant. Er ist demnach letztlich nur Voraussetzung für die Anwendung der Vorschriften der Vereinbarungübernahme und für die Abgabe des Pflichtangebots. Gesetzestechnisch ist dies in der ÜbernM nicht hinreichend klar ausdifferenziert worden.

2. Die ÜbernM regelt daneben durch § 47 ÜbernM auch die unverbindlichen öffentlichen Angebote und – mittelbar – die verbindlichen öffentlichen Angebote, bei denen eine Kontrollstellung des Bieters nicht vorliegt. Auf Letztere finden die Vorschriften der Angebotsübernahme (§§ 24ff. ÜbernM) Anwendung.

Die ÜbernM bedeutet einen Fortschritt, weil sie im Vergleich zu den früheren Regelungen die Übernahme einer börsennotierten Gesellschaft wesentlich detaillierter normiert. Das schafft – insgesamt betrachtet – die notwendige Rechtssicherheit, obgleich die Generalklauseln, die jetzt im Hinblick auf die Bestimmung der Kontrollstellung (§ 61 Nr.5 ÜbernM) und die Befreiung von der Angebotspflicht (§§ 49 Nr.5, 51 Nr.7 ÜbernM) bestehen, diesbezüglich bedenklich sind. Zu kritisieren ist an der ÜbernM vor allem der unklare Anwendungsbereich des Pflichtangebots und die nicht hinreichend klare Normierung der freiwilligen öffentlichen Angebote. Ob sich die mit der ÜbernM angestrebten Ziele verwirklichen lassen, bleibt abzuwarten.

* Dr. Mario Feuerstein ist zurzeit Associate Professor an der Tohoku-Universität in Sendai, Japan.
(E-mail: mfeuerst@law.tohoku.ac.jp)