

Winfried Werner
**Probleme „feindlicher“ Übernahmeangebote
im Aktienrecht**

Schriftenreihe
der
Juristischen Gesellschaft zu Berlin

Heft 115



1989

Walter de Gruyter · Berlin · New York

Probleme „feindlicher“ Übernahmeangebote im Aktienrecht

Von
Winfried Werner

Vortrag
gehalten vor der
Juristischen Gesellschaft zu Berlin
am 26. April 1989



1989

Walter de Gruyter · Berlin · New York

Dr. Winfried Werner
Honorarprofessor an der Universität Göttingen,
Rechtsanwalt in Frankfurt am Main

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Werner, Winfried:

Probleme „feindlicher“ Übernahmeangebote im Aktienrecht :
Vortrag gehalten vor der Juristischen Gesellschaft zu Berlin
am 26. April 1989 / von Winfried Werner. – Berlin ; New York
: de Gruyter, 1989

(Schriftenreihe der Juristischen Gesellschaft zu Berlin ; H. 115)

ISBN 3 11 012326 6

NE: Juristische Gesellschaft (Berlin, West) : Schriftenreihe der
Juristischen Gesellschaft e. V. Berlin

©
Copyright 1989 by

Walter de Gruyter & Co. 1000 Berlin 30

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung,
vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes
Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer
Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Printed in Germany

Satz und Druck: Saladruck, Berlin 36

Bindarbeiten: Verlagsbuchbinderei Dieter Mikolai, Berlin 10

I.

Stellen Sie sich bitte vor, eine Reihe großer amerikanischer und japanischer Unternehmen, verstärkt durch Spekulanten, entschlösse sich – begünstigt etwa durch einen gestiegenen Dollar-Kurs –, den Kleinaktionären der maßgeblichen deutschen Publikumsaktiengesellschaften Angebote auf Übernahme ihrer Aktien zu einem deutlich über dem Börsenkurs liegenden Preis zu unterbreiten. Unterstellen wir weiter, die Verlockung für die Aktionäre sei so groß, daß sie dem Angebot überwiegend Folge leisteten: das Ergebnis wäre, daß die betreffenden Gesellschaften nunmehr unter ausländischer Kontrolle ständen. Ein Horrorgemälde, gewiß, aber eine Vision, die bei aller Unwahrscheinlichkeit doch ein kleines Körnchen Wahrscheinlichkeit enthält. Und damit sind wir mitten in unserem Thema, den Problemen feindlicher Übernahmeangebote im Aktienrecht. Wir verstehen darunter Übernahmeangebote der eben skizzierten Art, die ohne Einvernehmen mit den Verwaltungen der betroffenen Gesellschaften – diese werden terminologisch als „Zielgesellschaften“ bezeichnet – abgegeben werden. Angebote dieser Art waren ursprünglich im wesentlichen eine Domäne des amerikanischen Marktes und sind es schwerpunktmäßig auch heute noch. Um sich ein Bild von der Größenordnung zu machen, müssen wir uns vergegenwärtigen, daß die amerikanischen Investoren für ihre Übernahmeangebote von 1986 bis jetzt etwa 1 Billion US-Dollar eingesetzt haben sollen, die sich auf zusammen etwa 12 000 Unternehmen bezogen¹; das Wort „Billion“ ist hier nicht in seiner amerikanischen, sondern in seiner deutschen Bedeutung zu verstehen, meint also 1000 Mrd Dollar. In der Tendenz ist dieser gewaltige finanzielle Einsatz dabei steigend. Aber schon die eben genannte Investitionssumme würde rein ziffernmäßig ausreichen, um den wesentlichen Teil der deutschen Aktiengesellschaften zu erwerben, wobei darauf hingewiesen sei, daß dies nicht nur für die Gesamtsumme, sondern auch für den Einzeleinsatz bei den amerikanischen Übernahmeangeboten gilt: Soweit ersichtlich, lag der größte Einzeleinsatz bei 25 Mrd Dollar (Kohlberg, Kravis, Roberts & Co / R. J. Reynolds Nabisco)², ein Betrag, für den, vom Wert her gesehen, wohl die Mehrheit an jedem deutschen Unternehmen zu erlangen wäre.

¹ Vgl. v. Falkenhausen „Das ‚Takeover-Game‘ – Unternehmenskäufe in den USA“, FS Stiefel, 161 ff (161); Lutter/Wahlers, Die AG 1989, 1 ff (2).

² Vgl. Wirtschafts-Woche 4/89, S. 103.

Feindliche Übernahmeangebote sind inzwischen seit geraumer Zeit nicht mehr eine Spezialität Amerikas. Auch in Europa mehren sich spektakuläre Fälle, die allerdings bisher im wesentlichen außerhalb der Bundesrepublik Deutschland domizilierende Zielgesellschaften betrafen. Beispielhaft darf ich an das schon einige Zeit zurückliegende Angebot der Allianz an die englische Gesellschaft Eagle Star erinnern, ferner an den Versuch des Italieners de Benedetti (Olivetti), die Société Générale de Belgique zu übernehmen.³ Weiterhin ist an die den englischen Süßwarenhersteller Rowntree betreffenden Übernahmeangebote der Konzerne Nestlé und Suchard zu denken⁴, die in England erhebliches Aufsehen erregten, und schließlich an den z. Z. aktuellen und anscheinend gelingenden Versuch der Siemens AG und des britischen Elektrokonzerns General Electric, die englische Plessey-Gruppe in ihren Einflußbereich zu ziehen.⁵ Die Absicht der beiden Flick-Neffen, die Feldmühle Nobel AG zu übernehmen, habe ich bei dieser Aufzählung unberücksichtigt gelassen, weil sie schon im ersten Versuchsstadium aufgegeben wurde. Dagegen lesen wir in der Nr. 17 der Zeitschrift „Stern“, daß die Gesellschaft neuerdings Gegenstand eines echten Übernahmeversuchs sein soll⁶, und die Börsenzeitung vom 20. d. M. gibt eine Äußerung des Treasurers der Morgan Guaranty Trust Company wieder, daß auf die europäischen Banken feindliche Übernahmeversuche zukommen würden.

Wir brauchen aber gar nicht nur auf die spektakulären Fälle zu sehen. Der Gedanke an feindliche Übernahmeangebote – neudeutsch Takeovers – breitet sich auch im Alltagsleben immer mehr aus. Gerade vorgestern konnten wir in der FAZ⁷ und in der Neuen Zürcher Zeitung⁸ entsprechende Veröffentlichungen lesen. „Die Welt“ berichtete kürzlich über ein Interview, in dem der Vorstandsvorsitzende der Hoesch AG u. a. befragt wurde, was er von den Hoesch betreffenden Aufkaufgerüchten halte – er hielt nichts davon –⁹, und in einem im Manager Magazin veröffentlichten Interview¹⁰ bemerkte Herr Schieren, daß seine Gesellschaft häufiger gebeten werde, Schachtelbeteiligungen zu übernehmen, was nicht selten auf die Überlegung von Aktionären oder Vorständen zurückzuführen sei,

³ Über den gegenwärtigen Stand berichtet Die Welt vom 7. 4. 1989, S. 14.

⁴ Siehe z. B. Börsenzeitung vom 30. 4. 1988, S. 1; Die Welt vom 18. 5. 1988, S. 12; Neue Zürcher Zeitung vom 25. 6. 1988, S. 13.

⁵ Vgl. z. B. Börsenzeitung vom 6. 5. 1989, S. 7; Financial Times vom 8. 6. 1989, S. 27, und vom 10. 6. 1989, S. 3.

⁶ Inzwischen ist die Beteiligung der VEBA AG bekanntgeworden.

⁷ FAZ vom 24. 4. 1989, S. 13; vgl. auch FAZ vom 23. 5. 1989, S. B 33.

⁸ Neue Zürcher Zeitung vom 24. 4. 1989, S. 13.

⁹ Die Welt vom 7. 4. 1989, S. 12.

¹⁰ Manager Magazin 4/89, S. 46 ff.