

In letzter Sekunde vor einem Vertragsverletzungsverfahren in Luxemburg hat Ungarn, nachdem bereits mehrere Warnungen der Europäischen Kommission vorangegangen waren, am 16. April 2007 das Gesetz über die Modifizierung des Privatisierungsrahmengesetzes und die Abschaffung der „Golden Shares“ verabschiedet.

Was sind „Golden Shares“?

Die Inhaber so genannter „Goldener Aktien“ verfügen in einem Unternehmen über Rechte, die über die der übrigen Aktionäre weit hinaus reichen. Im Normalfall stehen jene Befugnisse, die zumeist bei der Privatisierung großer Staatsunternehmen geschaffen wurden, der Öffentlichen Hand zu.

Wichtige Beispiele für „goldene“ Sonderbefugnisse sind zum Beispiel Zustimmungs-, Widerspruchs- und Vetorechte bei unternehmerischen Grundsatzentscheidungen wie z.B. der Umwandlung oder Sitzverlegung sowie beim Eintritt neuer Aktionäre.

Kritik der EU Kommission

Nach Ansicht der Europäischen Kommission sind diese Sonderrechte zwar nicht ausdrücklich diskriminierend, jedoch geeignet, den Erwerb von Beteiligungen an den betreffenden Unternehmen zu erschweren und damit Anleger aus anderen Mitgliedstaaten von einer Beteiligung am Kapital dieser Unternehmen abzuhalten. Daher könnten diese „Golden Shares“ den freien Kapitalverkehr beeinträchtigen und somit eine Beschränkung des Kapitalverkehrs im Sinne von Artikel 56 EG-Vertrag darstellen.

Wie die Kommission bereits in den Verfahren gegen Frankreich, die Niederlande, Spanien, Großbritannien, Italien, Belgien und Portugal ausgeführt hat, ergeben sich diese Beschränkungen nicht direkt aus der Anwendung des Gesellschaftsrechts, sondern aus den durch diese Sonderrechte ermöglichten Maßnahmen des jeweiligen Staates. Da die Goldenen Aktien dem Staat auch die Möglichkeit geben, Kontrollbefugnisse über die Führung der Gesellschaften auszuüben, wirken sie sich außerdem auf die Direktinvestitionen aus und könnten daher ebenfalls eine Beschränkung der in Artikel 43 EG-Vertrag garantierten Niederlassungsfreiheit darstellen. Nach Ansicht des EuGH sinkt durch die „Golden Shares“ der Anteilserwerb für Investoren in seiner Attraktivität, was nach der weiten Auslegung und der Rechtsprechung des Gerichtshofs (Dassonville-Entscheidung) eine Beschränkungswirkung entfaltet.

So hat der Europäische Gerichtshof (EuGH) in einem Urteil am 28. September 2006 entschieden, dass die Schlüsselbeteiligung des niederländischen Staats an den Postunternehmen TNT und KPN gegen EU-Recht verstößt. In der Urteilsbegründung heißt es, dass diese Sonderrechte auf die finanziellen Entscheidungen sowie auf die Führung der beiden Unternehmen großen Einfluss haben, daher könnte

Investoren in den Startlöchern?

Das Ende der „Golden Shares“ in Ungarn

die „Golden Share“ Investoren aus anderen Mitgliedstaaten davon abhalten, sich am Kapital der beiden Unternehmen zu beteiligen. Ein praktisches Beispiel für die Richtigkeit der Argumentation des EuGH hinsichtlich der Beschränkungswirkung der „Golden Shares“ ist die Tatsache, dass an ihnen etwa im Mai 2000 die Fusion der niederländischen Telefongesellschaft KPN mit der spanischen Konkurrentin Telefónica scheiterte. Madrid hatte seine Zustimmung davon abhängig gemacht, dass sich der niederländische Staat aus KPN – an der dieser eine Sonderaktie hielt – zurückzieht. Auch Telekom-Chef Ron Sommer musste im Jahre 2003 immer wieder bei der italienischen Regierung für einen Einstieg bei Telecom Italia werben, der den Regierenden in Rom wegen des hohen Bundesanteils an dem Bonner Konzern nicht geheuer war.

Verfahren vor dem EuGH gegen das Deutsche VW-Gesetz

Obwohl viele Mitgliedsstaaten der Europäischen Gemeinschaft in den 80er Jahren sehr aktiv bei der Einführung der „Golden Shares“ waren, hat Deutschland im Rahmen der Privatisierungswelle hierauf verzichtet. Hier sind „Goldene Aktien“ im Gesellschaftsrecht nicht gebräuchlich. Die in Deutschland früher für den Staat in bestimmten Unternehmen existierenden Mehrfach- und Höchststimmrechte sind seit 1998 bei börsennotierten Gesellschaften unzulässig. Prinzipiell gilt hier nun: „Eine Aktie, eine Stimme“. Einzige Ausnahme bildet das momentan dem EuGH zur Überprüfung vorliegende VW-Gesetz, wonach kein VW-Aktionär mehr als 20 Prozent der Stimmrechte ausüben kann, selbst wenn er wie derzeit Porsche mit gut 27 Prozent mehr Aktien besitzt. Auf diese Weise sei es möglich, Entscheidungen zu potentiellen Übernahmen oder auch eine Verlagerung des Firmensitzes zu blockieren, kritisiert die Kommission. Auf Widerstand stößt außerdem, dass laut dem Gesetz Bund und Land je zwei Sitze im Aufsichtsrat haben. Der Konzern wird so für eine Übernahme uninteressant, weil kein Aktionär – selbst wenn er sich eine Mehrheit zusammenkaufen würde – automatisch seinen unternehmerischen Willen durch eine ihm genehme Besetzung des Aufsichtsrats durchsetzen könnte.

Zwar stellt das Volkswagen-Gesetz im eigentlichen Sinne keine „Goldene Aktie“ dar. Die Argumentation der EU-Kommission gegen das Gesetz orientiert sich aber am selben Maßstab. Eine Vorentscheidung kann in den Schlussanträgen von Generalanwalt Colomer vom 13. Februar 2007 gesehen werden: Er bewertete die strittigen Vorschriften des

VW-Gesetzes (Stimmrechtsbeschränkung, Entsenderecht und Verringerung der Sperrminorität) als unzulässigen Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit und schlug dem Gericht vor, die Bundesrepublik entsprechend der Anträge der EU-Kommission zu verurteilen. Im Regelfall folgt das Gericht den Vorschlägen des Generalanwaltes, der die Stellung eines unabhängigen Rechtsgutachters hat. Ein abschließendes Urteil wird in einigen Monaten erwartet.

Vertragsverletzungsverfahren gegen Ungarn

Im Jahre 2006 leitete die EU-Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Ungarn ein, da es seine Rechtslage nicht wie geplant zum EU-Beitritt im Jahre 2004 dem Gemeinschaftsrecht angepasst hat. Die Kommission war der Auffassung, dass das ungarische Privatisierungsrahmengesetz den freien Kapitalverkehr und die Niederlassungsfreiheit in ungerechtfertigter Weise einschränkt, indem es dem Staat in 31 privatisierten Unternehmen über „Golden Shares“ Sonderstimmrechte einräumt. Unter diesen strategisch wichtigen Gesellschaften befinden sich zum Beispiel Pick Szeged, Mol, OTP und Magyar Telekom. Laut dem Privatisierungsgesetz konnte der ungarische Staat über eine Schlüsselbeteiligung bestimmte strategische Entscheidungen der Geschäftsleitung auf der Hauptversammlung des betreffenden privatisierten Unternehmens blockieren. Gegenstand solcher Entscheidungen konnten beispielsweise Änderungen des Eigenkapitals, Fusionen und Übernahmen sowie die Liquidierung des Unternehmens sein.

Das neue Gesetz

Im Rahmen des neuen Gesetzes wird den darin detailliert bestimmten, im Anhang aufgelisteten Gesellschaften aufgegeben, ihren Gesellschaftsvertrag binnen 90 Tagen dahingehend zu ändern, dass alle „Golden Shares“ in normale Aktien (eine Aktie entspricht einer Stimme in der Hauptversammlung) umgewandelt werden. Ändert die Gesellschaft ihren Gesellschaftsvertrag nicht dementsprechend, so vollzieht sich die Umwandlung der „Golden Shares“ kraft Gesetzes.

Zwar verfügt der ungarische Staat juristisch gesehen dann über keinerlei Privilegien und Mitwirkungsrechte an diesen Unternehmen mehr, jedoch haben die Aktionäre jederzeit die Möglichkeit, dem Staat freiwillig besondere Einfluss- und Mitwirkungsrechte einzuräumen, die den „Golden Shares“ nahekommen.

Darüber hinaus besteht hinsichtlich der in dem Gesetz genau bestimmten strategisch wichtigen

Unternehmen auf dem Gas- und Elektrizitätssektor jedoch der Bedarf nach einer gewissen staatlichen Überwachung, da es sich um die zentralen Wirtschaftssektoren handelt. Diese Überwachung wurde in dem neuen Gesetz so ausgestaltet, dass die besagten – im Anhang aufgelisteten – strategisch wichtigen Gesellschaften dazu verpflichtet werden, einen von der ungarischen Energiebehörde ernannten Delegierten auf der ersten Versammlung nach Inkrafttreten des neuen Gesetzes sowohl als Vorstands- als auch als Aufsichtsratsmitglied zu bestellen. Dieser Gesandte ist zwar dazu berechtigt, an allen Versammlungen des Vorstands und des Aufsichtsrats teilzunehmen, er hat jedoch keinerlei Stimmrechte und wird auch bei Abstimmungen nicht im Rahmen des Quorums mitgezählt, sondern wird lediglich eine beratende Funktion ausüben und für einen Informationsaustausch zwischen dem Staat und den betreffenden Unternehmen sorgen. Eine Entlassung dieses Delegierten soll nur auf Vorschlag der ungarischen Energiebehörde erfolgen können, es sei denn, es greifen Entlassungsgründe des ungarischen Gesetzes über die Wirtschaftsgesellschaften. Die ungarische Energiebehörde soll binnen 30 Tagen nach Inkrafttreten des Gesetzes den ersten Delegierten für die betroffenen Unternehmen ernennen.

Der Weg ist nun frei und die Investoren stehen bereits in den Startlöchern. Da den betroffenen Gesellschaften ja weiterhin die Möglichkeit bleibt, dem Staat „freiwillig“ Sonderrechte einzuräumen, wird die spannende Frage nun sein, welche Gesellschaften dies verwirklichen werden. Zwar ist eine staatliche Einflussnahme zu dem Zweck, in verschiedenen, wichtigen Gesellschaften eine erschwingliche Versorgung der Bevölkerung sicherzustellen von Vorteil. Jedoch will eine solche staatliche Kontrolle nicht mehr so recht in das Bild eines freien, gemeinsamen europäischen Kapitalmarkts passen. Die Regierungen der Staaten, die über eine „Golden Share“ verfügen, haben ihre Sonderrechte zumeist auch dahingehend ausgeübt, dass sie eine Übernahme dieser Gesellschaften durch ausländische Investoren verhindern. Man muss sich sicherlich die Gefahr vor Augen halten, dass Investoren durch Übernahmen und Fusionen Marktanteile kaufen werden, die die ungarischen Marktverhältnisse langfristig tiefgehend beeinflussen können.

Christine Kubin und
Dr. Krisztina Orlia Kiss