

# Kleinanleger proben den Aufstand

Minderheitsaktionäre warten auf lukrative Offerte des Haupteigners Bertelsmann

Von Simone Grönweg

Für die Presse in Luxemburg ist es der Aufstand der Kleinaktionäre. Anteilseigner der RTL Group wappnen sich gegen ein zu erwartendes Übernahme-Angebot von Bertelsmann. Der Gütersloher Konzern will offenbar Alleinaktionär des Rundfunkkonzerns werden. Zurzeit gehören ihm 89 Prozent der RTL-Anteile, die restlichen elf Prozent befinden sich noch im Streubesitz. Ungefähr vier Prozent der Papiere sind im Besitz von Luxemburger Aktionären. Und die beäugen die Ambitionen des deutschen Medienunternehmens, das sich in den vergangenen Monaten die Mehrheit an RTL erkaufte, äußerst kritisch.

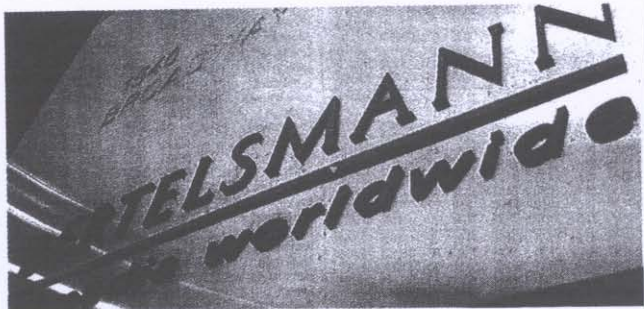
Einige Betroffene haben sich über Investas, einer Interessengesellschaft für Aktionäre, organisiert. Deren Vorsitzender Jean-Paul Hoffmann macht mobil: „Wir wollen verhindern, dass einzelne Aktionäre ihre Anteile verkaufen.“ Wenn der Streubesitz weiter auf vier bis fünf Prozent sinke, gebe es quasi keine Liquidität mehr. Wenige Orders könnten den Aktienkurs so sehr stark bewegen. „Dann ist die ganze Börsennotierung nur noch ein Witz“, so Hoffmann.

Schon jetzt werden RTL-Papiere in London und Luxemburg kaum gehandelt. Das größte Handelsvolumen weist derzeit noch der Aktienmarkt in Brüssel auf. Erik Heinrich, Analyst der WZG Bank, vermutet, dass Bertelsmann die RTL Group langfristig von der Börse nehmen will. Schließlich plant der Konzern den eigenen Börsengang.

## Ein Politikum

In Luxemburg ist die Aktionärsstruktur des Rundfunkkonzerns mittlerweile zum Politikum avanciert. Nicht nur, dass Teile der Presse ihn als Objekt der Begierde eines finanzkräftigen ausländischen Konzerns sehen, auch in Parlament wurde der Fall schon thematisiert. Ein Abgeordneter wies in einer Anfrage auf eine im Juli 2000 getlossene Vereinbarung zwischen der Luxemburger Regierung und den RTL-Hauptaktionären hin. Die sollen sich dort verpflichtet haben, den Teil der frei gehandelten RTL-Papiere von elf auf 15 Prozent zu erhöhen. Der Politiker will wissen, wie die Regierung nun darauf reagiere, dass Bertelsmann seine Zusage nicht realisiere. Beim Gütersloher Konzern selbst heißt es, eine solche Vereinbarung sei rechtlich nicht bindend.

Die Aktionäre ärgern sich aber vor allem über den Preis, der ihnen voraussichtlich geboten wird. „44 Euro pro Aktie – das ist nicht akzeptabel“, erklärt Gaston Schwertzer, Geschäftsführer von Audio-lux, die Finanzgesellschaft gehört ebenfalls zu den Luxemburger Anteilseignern. Als Begründung verweist der Jurist auf einen Aktienkauf im Sommer vergan-



## RTL Group

Entwicklung seit 11.2.2000  
Angaben in Euro



*Bertelsmann will die RTL Group vollständig übernehmen – das ist kein Geheimnis. Die ausstehenden Aktionäre des Rundfunkkonzerns spekulieren trotz sinkendem Börsenwert auf ein lukratives Abfindungsangebot. Foto: Jürgen Schwarz*

genen Jahres. Bertelsmann hatte damals über einen Aktientausch mit der belgischen Finanzgruppe Groupe Bruxelles Lambert (GBL) seinen 37-Prozent-Anteil an RTL auf 67 Prozent aufgestockt. Die GBL erhielt im Gegenzug 25,1 Prozent von der Bertelsmann AG. Damit hätte die Finanzgruppe umgerechnet einen Preis von mehr als 200 Euro pro Aktie bekommen, so Schwertzer.

## Gleichbehandlung gefordert

Im Dezember kaufte Bertelsmann den 22-Prozent-Anteil der britischen Mediengruppe Pearson an der RTL Group hinzu. Pearson bekam umgerechnet nur noch 44 Euro pro Aktie. Daraufhin kündigten die Luxemburger Minderheitsaktionäre in einem offenen Brief an, sich mit einem solch niedrigen Angebot nicht zufrieden zu geben. Sie fordern Gleichbehandlung mit der GBL und würden am liebsten ihre RTL-Papiere gegen Bertelsmann-Aktien tauschen. Doch die Gütersloher wollen keine weiteren Teilhaber im eigenen Unternehmen.

Rechtlich begründet Schwertzer die Forderung mit einem Verhaltenskodex der EU aus dem Jahre 1977. Danach müssen Gesellschaften, die die Kontrolle in einem Konzern übernehmen, alle Aktio-

näre gleich behandeln. Wenn nötig, wollen die Luxemburger ihre Forderung vor Gericht durchsetzen. Juristisch ist dies kein leichtes Unterfangen. „Die Minderheitsaktionäre müssen beweisen, dass sie ungleich behandelt wurden“, erklärt Isabelle Corbisier, Juristin am Institut für Wirtschaftsrecht des Gabriel-Lippmann-Forschungszentrums in Luxemburg. Der Kodex sei eine Empfehlung. Grundsätzlich sehe das Luxemburgische Gesellschaftsrecht zwar einen Gleichbehandlungsgrundsatz für Aktionäre vor – eine Rechtsunsicherheit bleibe aber, weil es eben keine genaue Regelung gebe. „Letztendlich liegt es im Ermessen des Richters, welche Bedeutung der Gleichbehandlungsgrundsatz im konkreten Fall bekommt“, ergänzt Isabelle Corbisier.

Ein verzwickter Fall. Im Zuge des allgemeinen Kursverfalls an den Aktienmärkten hat sich der Wert der RTL-Aktie zwischen dem GBL-Angebot und dem an Pearson halbiert. Der aktuelle Preis von etwa 44 Euro spiegelt einen marktgerechten Wert wider, urteilt WZG-Analyst Heinrich. Mancher Aktionär wird sich sicher ärgern, dass er die Anteile nicht einfach schon im Juli 2000 verkauft hat. In Brüssel notierte die RTL-Aktie damals bei 177 Euro.