

Wertpapierhandel

In unsicheren Gewässern...

Wann ist die **Publikation eines Unternehmens** ein öffentliches Beteiligungsangebot? Der Blick ins Gesetzbuch zeigt: Schnell ist **Gefahr im Verzug**.

Von Barbara Dörner

Wurde beim Erlass der Verkaufsprospektrichtlinie 89/298/EWG vor rund 18 Jahren noch davon ausgegangen, dass es nicht möglich sei, für den Begriff „öffentliches Angebot“ eine allgemeine Definition festzulegen, hat der Gesetzgeber mit dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) diese Hürde genommen.

Inwieweit mit dieser in der Praxis tatsächlich gearbeitet werden kann, ist fraglich. Sehen wir uns zum Beispiel eine Gesellschaft an, die zulässigerweise ohne Prospekt im Freiverkehr gelistet ist: Was darf ein solches Unternehmen tun, ohne in den „Gefahrenbereich“ des öffentlichen Angebots zu schlittern? Wie darf es seine Homepage gestalten? Welche Werbung darf es schalten? Wie darf es Aktionäre auf der Homepage ansprechen? Dürfen zum Beispiel Corporate News noch die Wertpapierkennnummer (WKN* respektive ISIN*) enthalten? Zahlreiche Fragen, die für viele Vertriebe und Unternehmen von wesentlicher Bedeutung sind.

Wörtlich lautet die Definition des öffentlichen Angebots im Sinne des Paragraphen 2 Nr. 4 WpPG: „Ein öffentliches Angebot ist jede Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, über deren Kauf oder Zeichnung zu entscheiden.“ Die Definition ist somit sehr weit gefasst. Sie entspricht dem Verständnis, das sich bereits zum Begriff des öffentlichen Angebots nach dem Verkaufsprospektgesetz entwickelt hatte.

Für das Vorliegen eines öffentlichen Angebots kommt es also nicht darauf an, ob ein Angebot im Rechtssinne vorliegt. Dies ergibt sich schon aus Artikel 4 Abs. 1 lit. e der Prospektrichtlinie (2003/71/EG), der eine Ausnahme von der Prospektspflicht im Falle der Zuteilung von Wertpapieren regelt. Entscheidend ist vielmehr, ob der An-

leger „ausreichende Informationen“ erhält. Damit sind allgemeine Werbemaßnahmen, Veröffentlichungen und Informationen ausgenommen, in denen auf die Möglichkeit zum Erwerb von Wertpapieren hingewiesen wird und bei denen noch keine Erwerbs- oder Zeichnungsmöglichkeit besteht.

Des Weiteren müssen auch solche Veröffentlichungen zulässig sein, die allein aufgrund des Handels erfolgen. Hierunter fallen zweifellos auch Ad-hoc-Mitteilungen, zu denen ein Unternehmen verpflichtet ist. Ob diese Zulässigkeit aber auch für Corporate News gilt, ist allerdings fraglich.



Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geht von einem öffentlichen Angebot dann aus, wenn folgende vier Punkte vorliegen:

- Werbemaßnahmen,
- zielgerichtete Anlegeransprache,
- konkrete Zeichnungsmöglichkeit und
- Bedürfnis nach Aufklärung durch einen Prospekt (fehlt zum Beispiel bei Altaktionären).

Im Grunde erfüllt also jede Homepage im üblichen Stil regelmäßig die von der BaFin vorgegebenen beiden ersten Punkte, denn ein Unternehmen wird seine Erfolge dort darstellen.

Ebenso wird es auch die WKN/ISIN als Information über seine Aktien auf seiner Internetseite präsentieren. Bietet das Unternehmen dann noch zusätzlich einen Newsletter, eine Seite für Investoren oder Ähnliches an, ist dies (verbunden mit einer allgemeinen Zeichnungsmöglichkeit) als öffentliches Angebot zu werten. Da jeder Fall

im Detail aber anders gelagert ist, fällt es schwer, genaue Regelungen vorzugeben. Dementsprechend hat sich die BaFin diesbezüglich leider noch zu keinem Rundschreiben oder weitergehenden Hinweisen durchgerungen.

Zulässig wird es aber wohl sein, auf der Homepage die Unternehmenserfolge in einem sachlichen Rahmen darzustellen. Auch die WKN darf auf den Seiten enthalten sein, solange es sich dabei um eine neutrale Benennung handelt und diese nicht im unmittelbaren Zusammenhang mit den Erfolgen des Unternehmens genannt wird.

Demgegenüber wird ein Homepage-Unterpunkt „Investor Relations“ ebenso wie ein Newsletter eher zur Annahme eines öffentlichen Angebots führen.

Es zeigt sich damit, wie schwierig es ist festzustellen, wann ein öffentliches Angebot vorliegt. Dessen Definition ist nicht greifbar, sodass es für Unternehmen sicher ratsam ist, sich entweder so zu verhalten, dass ihnen ganz klar kein öffentliches Angebot zu unterstellen ist – oder es sollte ein Prospekt veröffentlicht werden.

Besonders risikoreich ist das öffentliche Angebot für Unternehmen nicht nur wegen eines möglichen Bußgeldes nach Paragraph 30 WpPG, sondern auch wegen der Rücknahmepflicht nach Paragraph 13a Verkaufsprospektgesetz. Dem Anleger sind im Fall der Fälle der Erwerbspreis und die mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten zu erstatten, wenn er die Wertpapiere innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot gekauft hat.

Ein Unternehmen sollte sich mithin nur dann für den Freiverkehr ohne Prospekt entscheiden, wenn es über genügend Aktionäre verfügt, um ohne die üblichen Werbemaßnahmen eines Vertriebs auszukommen. Ist dies allerdings nicht der Fall, muss ein Verkaufsprospekt erstellt werden.



► DIE AUTORIN

Dr. **Barbara Dörner** ist Rechtsanwältin der Kanzlei mzs Rechtsanwälte, Düsseldorf.

* Dieser Begriff wird auf Seite 160 erklärt.