

# Freiverkehrslistings auf Exposé-Basis

*Einschränkungen der Unternehmenskommunikation sind die Folge*

Von Carsten Lang, Rechtsanwalt, VEM Aktienbank AG

*Auch im ersten Quartal 2006 ist das Interesse von Emittenten und Anlegern an dem neuen Freiverkehrs-Qualitätssegment Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse ungebrochen. Bei jedem Einbeziehungsverfahren stellt sich hierbei erneut die Frage nach der Grundlage für das Listing: Exposé oder Wertpapierprospekt? Ein Listing auf Exposé-Basis ist für den Emittenten zweifelsohne kostengünstiger als ein Listing auf Grundlage eines umfangreichen, von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu billigenden Wertpapierprospekts. Jedoch sollte sich jeder Börsenkandidat bei einer Entscheidung für ein Exposé und gegen einen Prospekt zugleich der Einschränkungen in seiner Unternehmenskommunikation bewußt sein, die er bei einem Listing auf Exposé-Basis zu beachten hat, um nicht in den Bereich eines grundsätzlich prospektpflichtigen öffentlichen Angebots zu gelangen. Die zivilrechtlichen Haftungsfolgen des § 13a Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes (VerkProspG) bei einem öffentlichen Angebot ohne Vorliegen eines gültigen Wertpapierprospekts sind nicht zu unterschätzen.*

## Rechtlicher Hintergrund

Gem. § 13a VerkProspG kann der Erwerber von Wertpapieren, die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, wenn ein Prospekt entgegen § 3 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) nicht veröffentlicht wurde, von dem Emittenten die Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Erwerbspreis nicht überschreitet, verlangen, sofern das Erwerbsgeschäft vor Veröffentlichung eines Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland abgeschlossen wurde.

§ 3 Abs. 1 Satz 1 WpPG schreibt vor, daß für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden, der Anbieter einen Prospekt veröffentlichen muß. Dies gilt jedoch nicht, soweit ein Prospekt nach den Vorschriften des Wertpapierprospektgesetzes bereits veröffentlicht worden ist. Des weiteren besteht nach dem WpPG insbesondere dann keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Wertpapierprospektes im Falle eines Angebots von Wertpapieren, das sich ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet bzw. das sich (...) an weniger als 100 nicht qualifizierte Anleger richtet.



Carsten Lang

Der Begriff des „öffentlichen Angebots“ ist in § 2 Nr. 4 WpPG definiert: Nach der Definition des Gesetzgebers 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 den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere zu entscheiden, als öffentliches Angebot anzusehen, wobei jedoch Mitteilungen aufgrund des Handels von Wertpapieren im Freiverkehr kein öffentliches Angebot darstellen.

Der Begründung zum Regierungsentwurf des Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetzes, mit welchem die EU-Prospektrichtlinie in Form des WpPG in Deutschland umgesetzt wurde, ist zu entnehmen, daß die Definition des öffentlichen Angebots in § 2 Nr. 4 WpPG nach Intention des Gesetzgebers dem Begriffsverständnis des öffentlichen Angebots nach dem Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz in seiner bis Mitte letzten Jahres geltenden Fassung entspricht. Auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) knüpft bei der Auslegung des Begriffs des öffentlichen Angebots nach dem WpPG an ihre früheren Auslegungskriterien zum öffentlichen Angebot nach dem Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz in seiner alten Fassung an.

# ACHEMA 2006

Frankfurt am Main · May 15–19

World Forum  
of the Process Industries

**“Get fit for  
Tomorrow's  
Challenges”**

## EXHIBITION GROUPS

Research and Innovation · Engineering, Plant Design and Construction · Mechanical and Thermal Processes · Laboratory and Analytical Techniques · Instrumentation, Control and Automation · Pumps, Compressors, Valves and Fittings · Pharmaceutical Technology · Packaging and Storage Techniques · Materials Technology · Industrial and Labour Safety · Biotechnology · Environmental Protection

**INTERNATIONAL CONGRESS** with more than 800 lectures and special events

**SPECIAL SHOW** Innovative Service Concepts · Chemical Logistics · Supply Chain Management · Chemical Parks · Contract Production

[www.achema.de](http://www.achema.de)

Für das Vorliegen eines öffentlichen Angebots müssen demnach vier Voraussetzungen erfüllt sein: Es muß zunächst eine konkrete Zeichnungs-/Erwerbsmöglichkeit bestehen. Das Angebot muß des Weiteren von Werbemaßnahmen begleitet werden. Durch die Werbemaßnahmen müssen Anleger zielgerichtet angesprochen werden. Schließlich muß bei den Anlegern ein Bedürfnis nach Aufklärung durch einen Prospekt bestehen, weil sie noch über keine Informationen über die angebotenen Wertpapiere oder den Emittenten verfügen.

Werbemaßnahmen und Veröffentlichungen, in denen über den Emittenten berichtet wird und in denen auf geplante Emissionen hingewiesen wird, sind nicht als öffentliches Angebot anzusehen, wenn und solange noch keine konkrete Zeichnungs-/Erwerbsmöglichkeit besteht (vgl. Bekanntmachung des BaWe – jetzt BaFin – zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz vom 06.09.1999). Eine konkrete Zeichnungs-/Erwerbsmöglichkeit in diesem Sinne wird jedoch bereits durch den sogenannten Handel per Erscheinen, d.h. auch durch die bloße Einbeziehung von Wertpapieren zum Handel in den Freiverkehr geschaffen. Im Umkehrschluß stellt die bloße Einbeziehung und Notierung von Wertpapieren im Freiverkehr, d.h. die Schaffung einer konkreten Erwerbsmöglichkeit für die Wertpapiere, noch kein öffentliches Angebot dar, solange sie nicht von Werbemaßnahmen begleitet wird. Der bloße Hinweis auf die Notierung der Wertpapiere im Freiverkehr und die Veröffentlichung reiner Emissionsdaten (wie z.B. die Angabe der ISIN/WKN und der Stückzahl) stellt aus Sicht der BaFin (vgl. o.g. Bekanntmachung des BaWe vom 06.09.1999) noch keine ein öffentliches Angebot auslösende Werbemaßnahme dar. Nicht als reine Emissionsdaten und damit als ein öffentliches Angebot begründende Werbemaßnahmen anzusehen sind jedoch Angaben zu den Details der Wertpapiere (wie z.B. Börsenpreis, Nennwert oder rechnerischer Nennwert, Gattung, Stimmrecht, Gewinnberechtigung und weitere Ausstattungsmerkmale). Gleiches gilt für ausdrückliche Hinweise auf die konkreten Erwerbsmodalitäten für die Wertpapiere des Emittenten.

## Auswirkungen für die Praxis

Unter Zugrundelegung der vorstehenden Ausführungen seien jedem Emittenten bei Einbeziehung und Notierung



seiner Wertpapiere im Freiverkehr auf Exposé-Basis die folgenden einschränkenden Empfehlungen für seine Unternehmenskommunikation nahe gelegt, um nicht in den Bereich eines prospektpflichtigen öffentlichen Angebots nach dem WpPG und damit in die Gefahr einer Haftung wegen fehlendem Prospekt nach § 13a VerkProspG zu geraten.

- ◆ Grundsätzlich sollten allgemeine Unternehmensinformationen (so z.B. Angaben zu den historischen Unternehmensdaten, Geschäftsentwicklung und Markterwartung etc.) und reine Emissionsdaten (wie z.B. ISIN/WKN und Stückzahl) auf der einen Seite und Details zu den Wertpapieren des Emittenten (wie z.B. Börsenpreis, Nennwert oder rechnerischer Nennwert, Gattung, Stimmrecht, Gewinnberechtigung und weitere Ausstattungsmerkmale) und Hinweise zu den konkreten Erwerbsmöglichkeiten auf der anderen Seite nicht miteinander kombiniert werden.
- ◆ Im Rahmen von Pressemitteilungen vor, parallel und nach Freiverkehrseinbeziehung sollte sich der Emittent inhaltlich auf die Wiedergabe allgemeiner Unternehmensinformationen beschränken. Der bloße Hinweis auf die Notierung der Wertpapiere des Emittenten im Freiverkehr und die Veröffentlichung reiner Emissionsdaten im o.g. Sinne ist – wie bereits oben ausgeführt – zulässig. Jeder darüber hinaus gehende Hinweis auf die Details der Wertpapiere des Emittenten und zu den konkreten Erwerbsmöglichkeiten birgt jedoch das Risiko eines prospektpflichtigen öffentlichen Angebots. Nicht anders zu beurteilen ist der in einer Pressemeldung enthaltene Hinweis auf ein Informationsmemorandum, welches den Anleger über die Details zu den Wertpapieren des Emittenten informiert.

- ◆ Auf frei zugängliche Unternehmenswebsites sollten lediglich allgemeine Unternehmensinformationen eingestellt werden. Finden sich auf solchen Websites zugleich Details zu den Wertpapieren des Emittenten und Angaben zu den konkreten Erwerbsmodalitäten, könnte darin eine zielgerichtete Ansprache von Anlegern und damit ein öffentliches Angebot gesehen werden. Die Annahme eines öffentlichen Angebots liegt auch dann nahe, wenn sich die Details zu den Wertpapieren und Erwerbsmöglichkeiten zwar nicht auf der Unternehmenswebsite finden, von dieser jedoch ein Link zu einer Internetadresse eines anderen Betreibers (z.B. zur Homepage der Deutsche Börse AG) führt, die diese Informationen enthält.
- ◆ Anlässlich von Unternehmensveranstaltungen, an denen institutionelle Anleger und Privatanleger frei und ohne zahlenmäßige Beschränkungen teilnehmen können, sollten ausschließlich allgemeine Unternehmensinformationen bekanntgegeben werden. Sobald im Rahmen einer solchen Veranstaltung Details zu den Wertpapieren des Emittenten verbreitet werden und insbesondere darauf hingewiesen wird, wie die fraglichen Wertpapiere erworben werden können, könnte dies als öffentliches Angebot gewertet werden. Die empfohlenen Einschränkungen gelten nicht im Falle einer Beschränkung des Teilnehmerkreises der Veranstaltung nur auf qualifizierte Anleger bzw. weniger als 100 nicht-qualifizierte Anleger.

#### Fazit:

Die vorstehenden Empfehlungen dienen lediglich zur groben Orientierung. Ob im konkreten Einzelfall tatsächlich ein prospektpflichtiges öffentliches Angebot vorliegt oder nicht, wird letztlich von der Aufsicht und den Gerichten zu entscheiden sein. Von Rechtssicherheit kann in diesem Bereich derzeit noch nicht gesprochen werden. Emittenten, die eine Freiverkehrseinbeziehung zur offenen Ansprache einer breiten Investorenbasis nutzen wollen und die die begrenzten Kommunikationsmöglichkeiten bei einem Listing auf Exposé-Basis nicht hinnehmen möchten, ist jedoch in jedem Fall die Erstellung eines Wertpapierprospekts anzuraten.