

Verhaltensregeln im Entry Standard

Gesetzliche und privatrechtliche Folgepflichten der Einbeziehung in das neue Marktsegment

Von Dr. Olaf Müller-Michaels, Partner, Hölters & Elsing, Düsseldorf

Auf Unternehmen, deren Aktien in den Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen werden, ist eine Reihe kapitalmarkt- und aktienrechtlicher Vorschriften nicht anwendbar. Von den übrigen im Freiverkehr gehandelten Werten heben sie sich durch die Einhaltung spezieller, direkt von der FWB erlassener Transparenzpflichten hervor.

Freiverkehr: Kein organisierter Markt

Der Entry Standard ist ein Einstiegssegment innerhalb des Freiverkehrs. Da der Freiverkehr von der jeweiligen Börse intern durch eigene privatrechtliche Freiverkehrsrichtlinien geregelt wird und grundsätzlich keine Regulierung durch staatliche Stellen stattfindet, ist er kein geregelter Markt im Sinne der EG Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie und daraus abgeleiteter deutscher Rechtsvorschriften, in denen synonym der Begriff des organisierten Marktes angewandt wird. Die gesetzlichen Vorschriften für organisierte Märkte sind auf den Freiverkehr nicht anwendbar. In den Entry Standard einbezogene Unternehmen können daher eine Reihe kapitalmarkt- und aktienrechtlicher Vorschriften unbeachtet lassen, die für zum Amtlichen oder Geregelter Markt zugelassene Unternehmen gelten.

Unanwendbare Regeln des WpHG, AktG und WpÜG

Nicht anwendbar sind beispielsweise die Publizitäts- und Transparenzvorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes. Der Emittent von im Entry Standard gehandelten Aktien ist nicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen nach § 15 WpHG verpflichtet. Dies führt innerhalb des Unternehmens zu einem geringeren bürokratischen Aufwand und schaltet das Risiko der Haftung wegen unterlassener oder fehlerhafter Mitteilungen aus. Nicht anwendbar sind darüber hinaus die Verpflichtung zur Veröffentlichung von „Directors' Dealings“ und die Pflicht, ein Insiderverzeichnis über die unternehmensangehörigen Personen mit Zugang zu Insiderinformationen zu führen. Da es sich bei den im Entry Standard gehandelten Wert-



Dr. Olaf Müller-Michaels

papieren aber um Insiderpapiere nach § 12 WpHG handelt, gilt das Insiderhandelsverbot nach § 14 WpHG uneingeschränkt. Unanwendbar sind schließlich die Vorschriften zur Transparenz der Beteiligungsverhältnisse nach §§ 21, 25 WpHG. Erst wer mehr als 25% an einer im Entry Standard gelisteten Gesellschaft erwirbt, muss dies melden; für an einem organisierten Markt (z.B. Prime Standard) notierte Aktiengesellschaften gilt dies dagegen schon ab einer 5% Schwelle.

Unternehmen, deren Aktien im Entry Standard gehandelt werden, gelten nicht als börsennotierte Gesellschaften im Sinne des AktG. Sie trifft daher insbesondere nicht die Pflicht nach § 161 AktG, eine Entsprechenserklärung zum Corporate Governance-Kodex abzugeben. Dies gilt auch für den Kodex selbst. Adressaten der Empfehlungen und Anregungen des Kodex sind in erster Linie börsennotierte Unternehmen. Anderen Gesellschaften wird die Beachtung lediglich empfohlen.

Die Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes finden nur auf Angebote zum Erwerb von Wertpapieren Anwendung, die zum Handel an ei-

nem organisierten Markt zugelassen sind. Im Entry Standard gelten daher insbesondere die Regelungen zum Mindestpreis bei Übernahmeangeboten und zur Abgabe eines Pflichtangebots im Fall der Kontrollerrlangung über eine Aktiengesellschaft nicht. Aktionäre der Zielgesellschaft haben keinen Anspruch auf Gleichbehandlung durch den Bieter. Für die Organe einer im Entry Standard notierten Zielgesellschaft besteht keine Neutralitätspflicht dem Bieter gegenüber.

Folgepflichten der Einbeziehung

Schon ab dem Zeitpunkt der Antragstellung auf Einbeziehung in den Entry Standard oder dessen öffentlicher Ankündigung sind die Aktien des Emittenten Insiderpapiere nach § 12 WpHG, für die wie oben angedeutet das Insiderhandelsverbot uneingeschränkt gilt. Insidern, also Personen mit unmittelbarem Zugang zu Insiderinformationen, wie etwa Organmitgliedern, ist es untersagt, Insiderpapiere unter Ausnutzung ihres Spezialwissens für eigene oder fremde Rechnung zu erwerben, anderen diese Informationen unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen sowie auf der Grundlage von Insiderinformationen den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder andere sonstwie dazu zu verleiten. Verstöße gegen das Insiderhandelsverbot können mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe bestraft werden. Anwendung finden außerdem die Vorschriften des Aktiengesetzes, soweit sie nicht auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt sind.

Die Freiverkehrsrichtlinien der FWB geben Emittenten, deren Aktien im Entry Standard gehandelt werden, gegenüber dem regulären Freiverkehr zusätzliche Informationspflichten auf, um den Charakter des Entry Standard als Qualitätssegment zu gewährleisten. Für die Einhaltung dieser Pflichten hat der Emittent nicht unmittelbar, sondern der Handelsteilnehmer zu sorgen, der den Antrag auf Einbeziehung gestellt hat. Dies wird zumeist ein Makler oder eine Investmentbank sein. Der Antragsteller hat zu gewährleisten, daß auf der Website des Emittenten wesent-



liche Unternehmensnachrichten, die den Kurs der Aktie beeinflussen können, veröffentlicht werden. Dabei stellt § 12 Abs. (2) FWB – FreiverkehrsRL klar, daß die Veröffentlichungspflicht ausschließlich der objektiven Information der Anleger dient und werbliche Maßnahmen zu unterbleiben haben.

Weiterhin im Internet zu veröffentlichen sind der testierte Konzernjahresabschluß samt Konzernlagebericht des Emittenten nach den für ihn geltenden nationalen Rechnungslegungsvorschriften oder nach International Financial Reporting Standard (IFRS), ein Zwischenbericht innerhalb von drei Monaten nach dem Ende des ersten Halbjahres jedes Geschäftsjahres sowie ein jährlich aktualisiertes Unternehmensprofil samt eines Kalenders mit allen wesentlichen Terminen des Emittenten, wie z.B. seine Hauptversammlung oder Analysten- und Investorenpräsentationen. Kommt der Antragsteller seinen Pflichten nicht nach, kann die Deutsche Börse AG von ihm eine Vertragsstrafe in Höhe von bis zu 10.000 Euro für jeden Fall der Zuwiderhandlung fordern und die Einbeziehung der Aktien in den Entry Standard widerrufen.

Fazit:

In den Entry Standard einbezogene Gesellschaften profitieren von den Vorteilen des staatlicherseits nur eingeschränkt überwachten Freiverkehrs. Gleichzeitig sind die hier gelisteten Werte aber wegen der gegenüber dem regulären Freiverkehr zusätzlichen Informationspflichten für erfahrene Anleger interessant. Gerade kleinen und mittleren Unternehmen bietet sich so die Chance, sich kostengünstig und ohne den für die organisierten Märkte notwendigen bürokratischen Aufwand sichtbar für Anleger zu positionieren und fremdes Kapital zu beschaffen.