

GASTBEITRAG

Ad-hoc-Publizität nach einem Delisting

Börsen-Zeitung, 1.10.2021

Eine börsennotierte Aktiengesellschaft hat zahlreiche kapitalmarktrechtliche Zulassungsfolgepflichten zu beachten. Dazu gehört nach Artikel 17 der Marktmissbrauchsverordnung (MMVO) auch die Pflicht, Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilungen). Nach dem vollständigen Delisting (Widerruf der Zulassung zum Börsenhandel) einer börsennotierten Gesellschaft entfallen die kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten der Gesellschaft, da ihre Aktien dann nicht mehr zum Handel an einem regulierten bzw. organisierten Markt zugelassen sind. Das ist konsequent, da diese Veröffentlichungspflichten der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts dienen.

Für Ad-hoc-Mitteilungen besteht allerdings auch nach einem Delisting die Pflicht, bereits veröffentlichte Insiderinformationen für einen Zeitraum von fünf Jahren seit Bekanntgabe auf der Webseite des nun nicht mehr börsennotierten Unternehmens verfügbar zu halten, solange die Gesellschaft weiter existiert. Dies entspricht den Ausführungen der BaFin im Emittentenleitfaden. Erlischt hingegen die Gesellschaft nach einem Delisting aufgrund von Umstrukturierungsmaßnahmen, endet auch die fortgesetzte Veröffentlichungspflicht der vergangenen Ad-hoc-Mitteilungen. Der Erwerber eines börsennotierten Unternehmens wird nach Vollzug der Übernahme oftmals die außenstehenden Aktionäre im Wege eines verschmelzungsrechtlichen Squee-

ze-out ausschließen. Dafür muss die Bietergesellschaft in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Societas Europaea (SE) auftreten. Das Zielunternehmen erlischt in diesem Fall durch die Verschmelzung auf die Bietergesellschaft. Doch gehen wegen der umwandlungsrechtlichen Gesamtrechtsnachfolge die weiterlaufenden Pflichten der Zielgesellschaft zur Online-Publikation von Ad-hoc-Mitteilungen auf die Bietergesellschaft über.

In der Praxis hat der Erwerber – besonders wenn er selbst an der Börse notiert ist – nach Vollzug der Übernahme eines Zielunternehmens mit anschließendem Delisting oft ein Interesse daran, die Webseite des fortbestehenden Zielunternehmens stillzulegen und die veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen der Zielgesellschaft ausschließlich auf seiner eigenen Webseite verfügbar zu halten. Im Einklang mit der internationalen Praxis kann die fortgesetzte Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen der Zielgesellschaft nach Vollzug einer Übernahme auf der Webseite des Erwerbers erfolgen. Dies entspricht der Verwaltungspraxis der BaFin. Möglich ist auch, auf der Webseite des Erwerbers unter der Rubrik „Investor Relations“ einen Link zu einer externen Webseite zu setzen, auf der die veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen der Zielgesellschaft verfügbar sind. In der Praxis bietet sich dafür insbesondere die Webseite www.dgap.de an, die von der EQS Group betrieben wird. Dann muss der Erwerber sicherstellen, dass die Pflichtver-

öffentlichungen auf der externen Webseite für den gesetzlich geforderten Zeitraum zur Verfügung stehen. Zudem muss er in der Lage sein, die veröffentlichten Insiderinformationen notfalls wieder auf der eigenen Webseite im gebotenen Format anzuzeigen, wenn die externe Webseite die Ad-hoc-Mitteilungen nicht mehr zur Verfügung stellt.

Weitere Pflichten

Nachlaufende Publizitätspflichten bestehen bei einem Delisting aber nicht nur für Ad-hoc-Mitteilungen, sondern auch für andere Mitteilungspflichten. So sind die Aktionäre einer AG, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zugelassen sind, zur Abgabe von Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33 ff. WpHG verpflichtet. Beim Delisting müssen diese Stimmrechtsmitteilungen auch dann noch abgegeben werden, wenn der Widerruf der Zulassung zwar nach Entstehung der jeweiligen Mitteilungspflicht, aber noch innerhalb der Meldefrist (bei Stimmrechtsmitteilungen beträgt diese bis zu vier Handelstage) wirksam wird. Entsprechendes gilt für Mitteilungspflichten bei Directors' Dealings nach Artikel 19 MMVO.

.....
Henning Bloss, Partner bei Covington & Burling in Frankfurt und Jan Friedeborn, Associate bei Covington & Burling in Frankfurt