

Zutritt verboten

Weshalb deutsche Anleger nicht am Börsengang des Jahres teilnehmen konnten

Von Markus Pfüller und Kai Westerwelle

Wer in Deutschland an dem vielbeachteten „Internet-Börsengang des Jahres“ teilnehmen wollte, mußte ernüchtert zur Kenntnis nehmen, daß Google-Aktien nur amerikanischen Investoren angeboten wurden. Die Möglichkeit der weltweiten Vermarktung der Aktien, welches das Internet bietet, wurde – für viele überraschend – auch von Google nicht genutzt. Dies ist angesichts der juristischen Fallstricke, die sich aus der Vielfalt nationaler Vorgaben an eine Aktienemission ergeben, allerdings durchaus verständlich.

Die meisten nationalen Rechtsordnungen stellen hinsichtlich der Anwendbarkeit ihrer kapitalmarktrechtlichen Vorschriften darauf ab, ob sich der zu schützende Anleger in ihrem Geltungsbereich befindet. Auch das deutsche Kapitalmarktrecht greift immer dann, wenn Investoren in Deutschland zielgerichtet angesprochen werden. Die Herkunft des Emittenten, der Handelsplatz der Aktien, selbst der Sitz der Bank, über die ein Interessent seinen Auftrag erteilen will, spielen keine Rolle. Es ist deshalb nachvollziehbar, wenn ein Anbieter versucht, die Zahl der anwendbaren Rechtsordnungen zu be-

grenzen und sich auf sein „Heimatrecht“ zurückzieht. Google hat durch einen Disclaimer deutlich gemacht, daß nichtamerikanische Interessenten von dem Angebot ausgeschlossen sind, und durch ein Registrierungsverfahren sichergestellt, daß nur Inhaber einer amerikanischen Steuernummer am Auktionsverfahren teilnehmen. Andere Emittenten vermeiden bereits den Zugriff auf die das Angebot enthaltende Website durch nichteinbezogene Anleger mit Hilfe sogenannter „access blocker“, die die Eingabe von Herkunftsland und Postleitzahl erfordern. Für den Ausschluß deutschen Rechts genügt diese Maßnahme allerdings nicht, vielmehr ist tatsächlich sicherzustellen, daß es deutschen Anlegern nicht möglich ist, die angebotenen Aktien zu erwerben (wobei Umgehungen im Einzelfall unberücksichtigt bleiben).

Risiko Prospekthaftung

Gelingt dem Anbieter der Ausschluß deutscher Anleger vom Angebot nicht oder will er gerade das Potential des deutschen Marktes erschließen, würde er verschiedene Aspekte berücksichtigen müssen. So erfordert zum Beispiel das öffentliche Angebot von Wertpapieren in Deutschland, daß ein dem deutschen Recht entsprechender Verkaufsprospekt zur Verfügung gestellt wird, der alle für die Anlageentscheidung

wesentlichen Informationen enthält. Wenngleich der Verkaufsprospekt auch in englischer Sprache veröffentlicht werden darf, können seine Pflichtinhalte von den Vorgaben des Heimatstaates des ausländischen Anbieters abweichen. Für den Emittenten besteht zudem das Risiko der Prospekthaftung nicht nur nach den Regeln seines Heimatstaates, sondern auch in Deutschland. Daneben ist die alleinige Veröffentlichung des Verkaufsprospekts im Internet nach deutschem Recht leider nicht ausreichend. Der Prospekt muß vielmehr in einem Börsenpflichtblatt abgedruckt oder bei den inländischen Zahlstellen bereitgehalten werden.

Jeder Online-Anbieter sieht sich außerdem bei der Abwicklung einer Transaktion dem Problem gegenüber, daß Geldwäschegesetz und Abgabenordnung die Identifikation des Anlegers bei der Eröffnung eines Kontos oder Depots erfordern. Wenngleich gesetzlich ausdrücklich zugelassen, können qualifizierte elektronische Signaturen den Zweck dieser Identifikation nicht erreichen. Elektronische Signaturverfahren gewährleisten lediglich, daß das so unterzeichnete Dokument von einem Inhaber des jeweiligen Signaturschlüssels signiert wurde. Da ein solcher Signaturschlüssel aber weitergegeben werden kann, ist nicht sichergestellt, daß

eine Transaktion zuverlässig einer bestimmten Person zuzuordnen ist. Dies kann nur durch Absicherung der Signatur mittels biometrischer Verfahren, beispielsweise Sprach-, Iris- oder Fingerabdruckerkennung, erreicht werden, die derzeit den wenigsten Privatanlegern zur Verfügung stehen dürften.

Möglichkeiten des Internets nutzen

Die Enttäuschung deutscher und anderer nichtamerikanischer Anleger, an der Google-Emission nicht teilnehmen zu können, hat gezeigt, wie attraktiv ein internationales Angebot unter Nutzung des Internets sein kann. Es liegt nun bei den nationalen Gesetzgebern, die durch das Internet eröffneten theoretischen Möglichkeiten auch praktisch nutzbar zu machen. Der richtige Weg ist die Vereinheitlichung der kapitalmarktrechtlichen Anforderungen an weltweite Angebote von Wertpapieren im Internet. Einen Schritt in die richtige Richtung geht die bis zum 1. Juli 2005 umzusetzende europäische Prospektrichtlinie, wonach Emittenten innerhalb der europäischen Staaten ihrer Prospektpflicht im Grundsatz durch die Veröffentlichung eines einzigen Prospektes genügen können. Vielleicht hätte Google diese Möglichkeit genutzt, die Aktien auch europäischen Anlegern zugänglich zu machen.