

Fallstudie Anlagepraxis: Marktsegmente im Börsenhandel

Musterlösung

Da derzeit keine neuen Marktsegmente erkennbar sind, dürfte die Musterlösung bis auf weiteres richtig sein. Überprüft werden sollten jedoch zu Frage 20 der Stand der Fusionsverhandlungen zwischen der Deutschen Börse AG und der New York Stock Exchange.

1. Abschnitt, Teil eines größeren Ganzen
2. Durchsichtigkeit
3. Investoren verlangen Transparenz, Liquidität und Rechtssicherheit. Anleger müssen wissen, wie an der Börse gehandelt wird. Aber auch die Herausgeber der Wertpapiere müssen wissen, wie und zu welchen Konditionen ihre Papiere gehandelt werden und welche Folgen sich daraus für sie ergeben.
4. Beim „Regulierten Markt“ sind die Zulassungsbedingungen, Transparenzanforderungen sowie die Folgepflichten für die Herausgeber der Papiere gesetzlich geregelt – und dies sogar EU-weit.
Der „Open Market“ ist hingegen nicht gesetzlich geregelt, Die Vorschriften für den Freiverkehr können von jeder Börse frei festgelegt werden.
Als börsennotiert im gesetzlichen Sinne gelten daher auch nur Papiere im „Regulierten Markt“.
5. Zugangsvoraussetzungen für den „Regulierten Markt“ in der EU:
 - a. Der voraussichtliche Kurswert der zuzulassenden muss mindestens 1.250.000 Euro betragen. Für die Zulassung von anderen Wertpapieren als Aktien muss der Gesamtnennbetrag mindestens 250.000 Euro betragen.
 - b. Für die Zulassung von Wertpapieren, die nicht auf einen Geldbetrag lauten, muss die Mindeststückzahl der Wertpapiere zehntausend betragen.
 - c. Der Emittent zuzulassender Aktien muss seit mindestens drei Jahre als Unternehmen bestehen und seine Jahresabschlüsse für die drei dem Antrag vorangegangenen Geschäftsjahre entsprechend den hierfür geltenden Vorschriften offengelegt haben.
 - d. Weiterhin müssen mindestens 25 Prozent der Aktien im Streubesitz sein.
 - e. Aktiengesellschaften im Regulierten Markt haben zudem neben dem Jahresabschluss auch mindestens einen Zwischenbericht für die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres zu veröffentlichen.

- f. Sie unterliegen zudem der Ad-hoc-Publizität, müssen also kursrelevante Tatsachen "unverzüglich" über Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlichen.
(Quelle: http://www.gesetze-im-internet.de/b_rszulv/BJNR012340987.html#BJNR012340987BJNG000103377 sowie http://boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_534158 vom 13.05.2011 11:21)
6. schriftlicher Zulassungsantrag mit Firma und Sitz der Antragstellerin sowie Art und Betrag der zuzulassenden Wertpapiere an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union – die Zulassung gilt dann für die gesamte EU
7. Hinsichtlich der Zulassung zum „Prime Standard“ und „General Standard“ gibt es keine Unterschiede, wohl aber bei den Folgepflichten für die Unternehmen.

Zulassungsvoraussetzungen

General Standard	Prime Standard
Automatisch mit der Zulassung der Wertpapiere zum Regulierten Markt – dies geschieht durch schriftlichen Zulassungsantrag mit Firma und Sitz der Antragstellerin sowie Art und Betrag der zuzulassenden Wertpapiere an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union	auf Antrag des Emittenten
Voraussichtlicher Kurswert der zuzulassenden Aktien mindestens 1,25 Millionen Euro betragen (anderen Wertpapieren: Gesamtnennbetrag mindestens 250.000 Euro)	Genauso
Mindeststückzahl von Wertpapieren, die nicht auf einen Geldbetrag lauten: 10.000 Stück	Genauso
Emittent der Aktien muss seit mindestens drei Jahre als Unternehmen bestehen	Genauso
Emittent der Aktien muss seine Jahresabschlüsse für die drei dem Antrag vorangegangenen Geschäftsjahre entsprechend den hierfür geltenden Vorschriften offengelegt haben	Genauso
Mindestens 25 Prozent der Aktien im Streubesitz sein	Genauso

Folgepflichten

General Standard	Prime Standard
Ad-Hoc-Mitteilungen	Ad-Hoc-Mitteilungen

Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (IFRS/IAS oder US-GAAP)	Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (IFRS/IAS oder US-GAAP)
Veröffentlichung eines Halbjahresfinanzberichts zuzüglich zum Jahresabschluss	Veröffentlichung eines Halbjahresfinanzberichts zuzüglich zum Jahresabschluss
	Quartalsfinanzberichterstattung in deutscher und englischer Sprache
	Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders
	Durchführung mindestens einer Analystenkonferenz pro Jahr
	Ad-hoc-Mitteilungen auch in englischer Sprache

(Quelle: http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/lc/100_Market_Structure/10_transparency_standards)

8. Es gibt eigentlich kaum Unterschiede.

Im „First Quotation Board“ werden alle Unternehmen aufgenommen, die ihre **Erstnotiz** an einer Börse beantragen. Diese Wertpapiere müssen vor der Zulassung geprüft werden. Der Umfang dieser Prüfung ist jedoch gering.

In den „Second Quotation Board“ werden alle Unternehmen einbezogen, deren Aktien **bereits an einem anderen internationalen oder nationalen Handelsplatz zugelassen** sind. In diesem Fall muss der Emittent nur eine Verpflichtungserklärung unterschreiben. Geprüft wird nichts mehr.

Zulassungsvorschriften

First Quotation Board Feb 2002 wieder abgeschafft!!!!	Second Quotation Board
Für alle Unternehmen, die ihre Erstnotiz im Open Market (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse FWB®) beantragen und an noch keiner anderen Börse zugelassen sind.	Für alle Unternehmen einbezogen, deren Aktien bereits an einem anderen internationalen oder nationalen Handelsplatz zugelassen sind.
Der Antrag auf Einbeziehung muss eine genaue Bezeichnung des einzubeziehenden Wertpapiers enthalten. Darüber hinaus muss der Antragsteller nähere Angaben über den Emittenten in Form eines von der nationalen Aufsichtsbehörde gebilligten Prospekts oder	Der Antrag auf Einbeziehung muss eine genaue Bezeichnung des einzubeziehenden Wertpapiers und Angaben darüber enthalten, an welchem in- oder ausländischen organisierten Markt bereits Preise für dieses Wertpapier festgestellt werden.

Format Emittendaten vorlegen, das eine zutreffende Beurteilung ermöglicht.	
Der Antrag auf Einbeziehung eines Emittenten muss schriftlich von einem an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassenen FWB-Handelsteilnehmer gestellt werden.	Der Antrag auf Einbeziehung eines Emittenten muss schriftlich von einem an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassenen FWB-Handelsteilnehmer gestellt werden.
Verpflichtungserklärung des Antragstellers: Der Antragsteller hat die Deutsche Börse AG über wesentliche Umstände bezüglich der einbezogenen Wertpapiere bzw. der Emittenten unverzüglich und schriftlich zu informieren.	Verpflichtungserklärung des Antragstellers: Der Antragsteller hat die Deutsche Börse AG über wesentliche Umstände bezüglich der einbezogenen Wertpapiere bzw. der Emittenten unverzüglich und schriftlich zu informieren.
Nachweis über das Eigenkapital von EUR 500.000, bescheinigt durch einen zugelassenen Rechtsanwalt oder Wirtschaftsprüfer	
Nachweis über den Mindestnennwert der einzubeziehenden Aktien oder Aktien vertretenden Zertifikate in Höhe von 0,1 EUR oder umgerechnet einen entsprechenden Wert in einer anderen Währung	
Publikationssprache: Deutsch oder Englisch	Publikationssprache: Deutsch oder Englisch

(Quelle: http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/lc/100_Market_Structure/10_transparency_standards)

9. Die Zugangsvoraussetzungen sind bescheiden.
 „Der Entry Standard ist für alle Unternehmen offen, die einen effizienten Handel ihrer Aktien bei geringen formalen Pflichten anstreben. Besonders attraktiv ist er für junge und etablierte mittelständische Unternehmen; Private Equity- und Venture Capital-Investoren können ihn als Exit-Kanal nutzen. Es gibt keinen Branchenfokus und keine Mindestanforderungen an Unternehmensalter oder -größe.“ (http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/allInstruments/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/15_transparency_standards/30_entry_standard)

Zugangsvoraussetzungen

Entry Standard
Nachweis über die Verpflichtung eines die Markteinführung betreuenden Unternehmens („Deutsche Börse Listing Partner“).
Prospekt (von der nationalen Aufsichtsbehörde gebilligt) bzw. Exposé (in der alleinigen Verantwortung des Unternehmens, keine „Prospekthaftung“ für den Inhalt)
Verpflichtungserklärung des Antragstellers, die Regeln des Entry Standard einzuhalten und die vom

Unternehmen zu erfüllenden Transparenzanforderungen zu überwachen

10. Auch die Zugangsvoraussetzungen sind mit Ausnahme der unverzüglichen Veröffentlichung wesentlicher Unternehmensnachrichten gering.

Folgepflichten

Entry Standard
Veröffentlichung des testierten Konzern-Jahresabschlusses samt Konzern-Lagebericht (jeweilige nationale Rechnungslegungsvorschriften oder International Financial Reporting Standards) spätestens innerhalb von sechs Monaten nach Beendigung des Berichtszeitraums
Veröffentlichung des Zwischenberichts spätestens innerhalb von drei Monaten nach 1. Halbjahr
Veröffentlichung eines aktuellen Unternehmenskurzporträts und eines Unternehmenskalenders
Unverzügliche Veröffentlichung wesentlicher Unternehmensnachrichten oder -umstände, die für die Bewertung des Wertpapiers oder des Unternehmens bedeutsam sein können

11. Aktien im Entry Standard werden hinsichtlich ihrer Preisentwicklung von BaFin und HüSt, hinsichtlich der Transparenzvorschriften allerdings nur von dem Börsenhändler, das die Zulassung des Wertpapiers beantragt hat.

Überwachung

Entry Standard
Aktien im Entry Standard sind Insiderpapiere und werden im Hinblick auf Regeln zur Insidergesetzgebung und Marktmissbrauch von der BaFin beaufsichtigt.
Die Überwachung der Preisfindung liegt bei der Handelsüberwachungsstelle (HüSt).
Die Transparenzanforderungen an die Unternehmen im Entry Standard werden von dem Antrag stellenden Börsen-Handelsteilnehmer überwacht.

12. Für den Gang an die Börse gibt es wohl vor allem zwei Gründe: a) das Unternehmen benötigt Geld (Eigenkapital) b) die bisherigen Eigentümer des Unternehmens (Aktionäre) möchte ihre Anteile verkaufen. Daneben kann es natürlich noch zahlreiche andere Gründe geben (ein Einzelunternehmer bzw. Familienunternehmen findet keinen Nachfolger u.v.a.).

13. Um die Anforderungen und Folgepflichten und damit auch Folgekosten so gering wie möglich zu halten, scheint hier der „Entry Standard“ am geeignetsten zu sein.

14. Eine Börse ist ein Markt, auf dem Anbieter und Nachfrager zusammentreffen, um bestimmte Rechte oder Güter nach bestimmten Regeln zu handeln. Im Unterschied zu einer Versteigerung bzw. Auktion sind an der Börse die Güter oder Wertpapiere aber nicht vorhanden. Die Lieferung der ge- bzw. verkauften Ware („Erfüllung“) erfolgt erst später (i.d.R. zwei Börsentage später).

15. Wenn man Waren handelt, die nicht anwesend sind, muss sich jeder Marktteilnehmer darüber im Klaren sein, was gehandelt wird. Die Waren müssen also hinreichend bestimmt sein.

Um einen fortwährenden Handel zu ermöglichen und zu erleichtern, dürfen es auch keine einzelnen Waren sein (z.B. mein derzeitiges Auto), gehandelt werden könnten nur Waren gleicher Art, Menge und Beschaffenheit (also z.B. ein beliebiger VW Golf, 4 bis 8 Jahre alt, mit 50.000 bis 80.000 km Tachostand, unfallfrei und ohne in gutem äußeren Zustand). Die Waren müssen austauschbar sein („vertretbar“) sein.

Um Waren oder Rechte handeln zu können, müssen sie austauschbar („vertretbar“) sein. Gemäß § 91 BGB ist eine Sache „vertretbar“, wenn sie beweglich und nach Zahl, Maß oder Gewicht bestimmt ist. Nur so ist es möglich, Millionen von Aktien und Tonnen von Waren innerhalb weniger Stunden durch hin und her rufen zu handeln.

Es werden also nicht bestimmte Güter gekauft, sondern z.B. Tonnen von Kaffee einer bestimmten Sorte und Qualitätsstufe oder Eier einer bestimmten Handelsklasse. Dem entsprechend hat man beim Kauf einer Siemens-Aktie auch kein Anrecht auf eine bestimmte Aktie (z.B. Nr. 11223345), sondern nur auf eine beliebige Siemens-Aktie.

16. Das deutsche Börsensystem ist durch das Auseinanderfallen von Börsenträger und Börse gekennzeichnet. Die im BörsG nur beiläufig erwähnten **Börsenträger** - dies sind entweder rechtsfähige **Vereine oder Kapitalgesellschaften** - stellen die materiellen und personellen Ressourcen für den Handel an der Börse zur Verfügung. Sie sind Partner der mit den Börsenbediensteten abgeschlossenen Anstellungsverträge und aller anderen Schuldverhältnisse, die sich auf den Betrieb der Börse beziehen. Die **Börse selbst**, also die eigentliche Marktveranstaltung, an der der Handel mit Wertpapieren stattfindet, wird von der heute ganz vorherrschenden Auffassung als **unselbständige Anstalt des öffentlichen Rechts** eingestuft. In ihre inneren Angelegenheiten, die durch die Börsenorgane wahrgenommen werden, darf der Börsenträger nicht eingreifen.

Eine Anstalt des öffentlichen Rechts ist eine Institution, die eine bestimmte öffentliche Aufgabe erfüllt, die ihr gesetzlich zugewiesen worden ist.

Zu den bundesunmittelbaren Anstalten in **selbstständiger** Form, also mit eigener Rechtspersönlichkeit (juristische Person) gehören z. B. die Deutsche Welle, der Deutsche Wetterdienst oder die KfW. Landesunmittelbare Anstalten sind z. B. die Landesrundfunkanstalten der ARD. Auch die Sparkassen und Landesbanken hatten bis 2001 diesen Status.

Beispiele für **nicht rechtsfähige bzw. nicht selbstständige Anstalten** des öffentlichen Rechts sind z.B. städtische oder staatliche Schulen. Das bedeutet, dass im Streitfall nicht die Schule selbst verklagt werden kann, sondern nur ihr Träger (Kommune oder das jeweilige Bundesland).

(Quelle: http://de.wikipedia.org/wiki/Anstalt_des_%C3%B6ffentlichen_Rechts#Deutschland)

17. Die Börse München als öffentlich-rechtliche Institution wird betrieben von der privatrechtlichen „Bayerische Börse AG“, die sich wiederum zu 100% im Besitz des „Münchener Handelsverein e.V.“ befindet, dessen Vereinsmitglieder die wichtigsten Banken am Handelsplatz sind zuzüglich einige andere Unternehmen wie Allianz, MAN und Münchner Rückversicherung.
18. Verantwortlich für die Börsenordnung ist der Börsenrat. Er setzt sich aus einigen Mitgliedern des Handelsvereins zuzüglich weiterer Unternehmensvertreter (Ergo, Heidelberger Zement) und einem Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. zusammen. Die SdK versteht sich als unabhängiger Verein von Kleinanlegern. Die SdK ist die zweitstärkste deutsche Aktionärsvereinigung.
19. Über die Einbeziehung von Wertpapieren zum Handel im Freiverkehr beschließt der „Freiverkehrs- und Skontoausschuss“. Dies sind eigentlich zwei Ausschüsse (der Skontoausschuss ist für die Verteilung der Geschäftsbereiche an die Makler verantwortlich), die in München zusammengefasst wurden. Auch der Freiverkehrsausschuss setzt sich aus Bankenvertretern und einem Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. zusammen.
20. Die Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) ist die bedeutendste deutsche Börse mit Sitz in Frankfurt am Main. Verantwortlich für die Börsenordnung ist auch hier der Börsenrat, der im Tagesgeschäft durch die Geschäftsleitung der Börse unterstützt wird.

Weit undurchsichtiger als die Münchner Börse ist die Konzernstruktur der Frankfurter Börse:

Träger und damit Betreiber der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) sind die Deutsche Börse AG und die Scoach Europa AG (die wiederum zu 100% der Deutsche Börse AG gehört).

Im Unterschied zu München, wo die Börsen-AG noch immer im Eigentum regionaler Banken ist, gehört die börsennotierte Deutsche Börse AG nach Zeitungsberichten inzwischen mehrheitlich ausländischen Anlegern, vor allem großen Fondsgesellschaften aus den USA. 2005 erzwang ein US-Hedgefonds sogar den Rücktritt des Vorstandsvorsitzenden der AG.

Zu der Deutsche Börse AG gehört das Handelssystem Xetra, die Terminbörse Eurex (zu 50 Prozent), das Clearinghaus Clearstream sowie zahlreiche weitere Tochtergesellschaften.

Seit 2010 befindet sich die neue Konzernzentrale der Frankfurter Deutschen Börse AG in Eschborn. Die Deutsche Börse entschloss sich zu dem Umzug, um Gewerbesteuern zu sparen.

Aktuell bemüht sich die Deutsche Börse AG um einen Zusammenschluss mit der weltweit größten Börse New York Stock Exchange (Nyse Euronext). Die Folgen für den Börsenplatz Frankfurt sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt (Mai 2011) nicht abzusehen.

(Vgl. u. a. http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/about_us/10_Deutsche_Boerse_Group/30_Company_Structure)

21. Der Artikel „Rote Karte für 174 Open-Market-Aktien“ berichtet davon, dass in Frankfurt 174 AG vom Kurszettel gestrichen werden sollen, die die Anforderungen des Open Markets nicht erfüllt haben. Darunter sind auch Aktien („Schmuddelaktien“), die offenbar bewusst für betrügerische Manipulationen verwendet worden sind (z.B. Auslösen von Kurssteigerungen durch Empfehlungen von Börsenbriefen aufgrund falscher Erfolgsmeldungen).

Inzwischen wurden 126 Titel ganz und endgültig vom Kurszettel gestrichen (Vgl. http://boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_577265 vom 30.11.2011).

Für den Anleger kann dies nur heißen, dass man selbst Aktien, die an großen Börsen gelistet sind, mit Argwohn betrachten sollte. Dies gilt insbesondere dann, wenn sie mit niedrigen Kursen notieren („Pennystocks“) und auf dubiose, marktschreierische Art empfohlen werden („einmalige Chance“, „Geheimtipp“, Telefonanrufe, E-Mails, Börsenbriefe, Anlageempfehlungen im Privatfernsehen oder auf Messen oder Börsentagen). In allen Fällen sollte man vor dem Kauf sehr sorgfältig recherchieren (Internet, Bankberater), ob es sich bei dem angeblichen Geheimtipp nicht um ein Unternehmen handelt, das kurz vor dem Konkurs steht oder sich schon in Insolvenz befindet.

22. Offenbar wurde dieses Marktsegment zunehmend von kriminellen Organisationen dazu missbraucht, um nicht werthaltige Emissionen zu lancieren, um Anleger zu schädigen.

Michael Zollweg, der Leiter der Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Börse: „In den vergangenen zwei bis drei Jahren hätten die Fälle von Marktmanipulation drastisch zugenommen, so der Experte. ‚Da steckt eine Industrie dahinter.‘ Es seien vier bis fünf unterschiedliche Gruppen, schilderte Zollweg, die nichts anderes tun, als Papiere zu listen - eine sehr organisierte, arbeitsteilige Vorgehensweise. Die Netze sind laut Zollweg ‚mafiös‘ zu nennen‘. Die Tätergruppe sei eine Kette von Auftraggebern aus Ländern mit unzureichender Regulierung, wie Asien oder China. Oft arbeiten diese Schein-Unternehmen auf modischer Geschäftsgrundlage: Seltene Erden, Öl-Exploration oder Biotech seien [...] derzeit besonders beliebt. Echten Geschäftsbetrieb gebe es bei diesen Firmen kaum bis gar nicht.“

(http://boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_590950)