

## Verbraucher

25.06.2020 | Thema Verbraucherschutz

# Vorsicht bei Kauf- oder Tauschangeboten für Ihre Wertpapiere

**Bei der BaFin sind in den vergangenen Monaten verschiedene Eingaben zu öffentlichen Kauf- oder Tauschangeboten für im Freiverkehr gehandelte Aktien, Anleihen oder andere Wertpapiere eingegangen. Mancher Anleger, der ein solches Angebot erhält, betrachtet es möglicherweise nicht kritisch genug, weil er den gesetzlichen Hintergrund nicht kennt und der Versender auch noch sein depotführendes Kreditinstitut ist. Wenn Sie überlegen, ein solches freiwilliges öffentliches Kauf- oder Tauschangebot anzunehmen, das nicht dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) unterliegt, sollten Sie die angebotene Gegenleistung und den Bieter sehr sorgfältig unter die Lupe nehmen und sich dabei nicht durch die Befristung des Angebots unter Zeitdruck setzen lassen.**

Ein Anleger, der ein Kauf- oder Tauschangebot für ein in seinem Depot befindliches Wertpapier erhält, sollte zunächst klären, ob es sich um ein Angebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) oder um ein freiwilliges öffentliches Kauf- oder Tauschangebot außerhalb dieses Gesetzes handelt. Ist das WpÜG anwendbar, muss der Bieter bei der Angebotserstellung eine ganze Reihe von Vorschriften beachten, die dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts dienen. Das erspart dem Anleger die Angebotsprüfung zwar nicht, vereinfacht sie aber erheblich. Ein freiwilliges öffentliches Kauf- oder Tauschangebot für ausschließlich im Freiverkehr gehandelte Aktien kann der Bieter dagegen grundsätzlich nach eigenem Dafürhalten verfassen, sodass der Anleger deutlich höheren Aufwand betreiben muss, um eine hinreichende Entscheidungsgrundlage zu schaffen.

## 1. Öffentliche Kauf- oder Tauschangebote nach dem WpÜG

Öffentliche Kauf- oder Tauschangebote nach dem WpÜG betreffen Aktien oder aktienvertretende Wertpapiere von inländischen Gesellschaften, die zum Handel im regulierten Markt an einer deutschen Börse oder einem organisierten Markt innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen sind. Dies sind „sonstige Erwerbsangebote“, „Delisting-Erwerbsangebote“, „Übernahmeangebote“ oder „Pflichtangebote“ – nicht aber Angebote von Unternehmen zum Rückkauf eigener Aktien. Derartige Angebote müssen Angaben über den Aktienerwerber, die angebotene Gegenleistung, die Finanzierung des Angebots durch den Erwerber und eine Reihe weiterer Informationen enthalten, die für einen am Verkauf interessierten Anleger relevant sind. Bei Übernahmeangeboten, Pflichtangeboten und Delisting-Erwerbsangeboten muss die angebotene Gegenleistung bzw. Geldleistung angemessen sein.

Von der BaFin gestattete, nach § 14 WpÜG veröffentlichte Kauf- und Tauschangebote werden in einer Datenbank auf der Website der BaFin erfasst. Dort finden Anleger auch eine Verlinkung zur jeweiligen Angebotsunterlage.

## 2. Freiwillige öffentliche Kauf- oder Tauschangebote außerhalb des WpÜG

Eine ganz andere Angebotsart sind die hier im Fokus stehenden öffentlichen Kauf- oder Tauschangebote außerhalb des WpÜG, die auf nur im Freiverkehr gehandelte Wertpapiere Bezug nehmen oder sich auf solche Wertpapiere beziehen, die keine Aktien sind oder keine Aktien vertreten bzw. den Erwerb von Aktien und aktienvertretenden Wertpapieren zum Gegenstand haben (z.B. Anleihen). Diese sind in Deutschland nicht

spezialgesetzlich geregelt. Der Bieter kann insbesondere den Angebotspreis oder Tauschgegenstand grundsätzlich frei bestimmen und muss nicht darlegen oder nachweisen, dass er im Fall der Annahme des Angebots überhaupt wirtschaftlich in der Lage ist, die angebotene Gegenleistung zu erbringen.

Solche öffentlichen Kauf- oder Tauschangebote sind nicht per se negativ. Speziell bei marktengen bzw. wenig liquiden Wertpapieren finden sich jedoch manchmal Angebote, die für Anleger nachteilig sein können. Denn die angebotene Gegenleistung kann erheblich unter dem zum Veröffentlichungszeitpunkt bei einem Verkauf über die Börse angegebenen Verkaufskurs liegen. Bei derartigen Konstellationen ist es möglich, dass der Anleger, wenn er uninformiert oder übereilt darauf eingeht, unter Umständen deutliche, vermeidbare Verluste erleidet.

Verschiedentlich hat die BaFin daneben Gesetzesverstöße festgestellt. So sind im Gewand solcher (freiwilliger) öffentlicher Kauf- oder Tauschangebote auch Kaufangebote für Aktien, die zum Handel am regulierten Markt zugelassen sind, zutage getreten, die unter Verstoß gegen das WpÜG abgegeben und von der BaFin untersagt wurden.

Angebote für im Freiverkehr gehandelte Aktien oder andere Wertpapiere sind in der Regel als „freiwilliges öffentliches Kauf- oder Tauschangebot“ oder nur „öffentliches Kauf- oder Tauschangebot“ betitelt. Merkmal eines solchen Angebots ist insbesondere seine Kürze, weil der Bieter eben gerade keine Pflichtangaben machen muss. Leider sind die nachteiligen unter diesen Angeboten für den Anleger in der Regel nicht ohne weiteres zu identifizieren.

### 3. Aufgaben der BaFin

Soweit Angebote zum Erwerb von Wertpapieren dem WpÜG unterliegen, prüft die BaFin vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage, ob die darin enthaltenen Angaben vollständig sind und nicht offensichtlich gegen WpÜG-Vorschriften und die entsprechenden Verordnungen verstoßen.

Bei freiwilligen öffentlichen Kauf- oder Tauschangeboten außerhalb des WpÜG-Anwendungsbereichs befasst sie sich hingegen gemäß ihrem gesetzlichen Auftrag nicht vorab mit dem für einen Verkaufsinteressenten relevanten Angebotsinhalt. Sie prüft jedoch aufsichtsrechtliche Fragestellungen wie eine etwaige Erlaubnispflicht des Bieters. Denn Bieter, die Kauf- oder Tauschangebote für Wertpapiere veröffentlichen, können unter Umständen einer Erlaubnispflicht zur Erbringung des Eigenhandels als Finanzdienstleistung nach dem Kreditwesengesetz (KWG) unterliegen. Des Weiteren geht die BaFin bei entsprechenden Verdachtsmomenten auch hier Anhaltspunkten für mögliche Marktmanipulation nach.

### 4. Rolle der depotführenden Kreditinstitute: In der Regel Weiterleiter

Die depotführenden Kreditinstitute übermitteln ihren betroffenen Kunden in der Regel unter Berufung auf Artikel 16 der Sonderbedingungen für das Wertpapiergeschäft freiwillige öffentliche Kauf- und Umtauschangebote neben solchen, die dem WpÜG unterliegen, zur Kenntnis. Jeder Anleger sollte sich daher bewusst machen, dass sein depotführendes Institut, wenn es ein solches Angebot eines Bieters weiterleitet, ausschließlich die inhaltlich nicht geprüfte Nachricht eines Dritten übermittelt. Außerdem sollte der Anleger wissen, dass das depotführende Institut grundsätzlich nicht selbst dafür verantwortlich ist, dass die weitergeleiteten Informationen redlich, eindeutig und nicht irreführend sind. Es muss jedoch bei der Weiterleitung der Informationen auf geeignete Weise, etwa durch Fettdruck hervorgehoben kenntlich machen, dass es lediglich die Nachricht eines Dritten weiterleitet und den Inhalt der Nachricht nicht geprüft hat. Bei der Weiterleitung sowohl von gesetzlichen Abfindungs- und Umtauschangeboten als auch von freiwilligen Kauf- oder Umtauschangeboten ist zudem deutlich darauf hinzuweisen, dass der Anleger die Werthaltigkeit des Angebots selber prüfen und entscheiden muss, ob er das Angebot annimmt oder nicht.

### 5. Tipps für Anleger

- Nehmen Sie den Hinweis der depotführenden Kreditinstitute auf Ihre eigenverantwortliche Angebotsprüfung sehr ernst.
- Klären Sie, ob Ihnen ein sonstiges Erwerbsangebot, Delisting-Erwerbsangebot, Übernahmeangebot oder Pflichtangebot nach dem WpÜG oder ein freiwilliges öffentliches Kauf- oder Tauschangebot außerhalb dieses Gesetzes vorliegt.
- Prüfen Sie bei einem Kauf- oder Tauschangebot nach dem WpÜG insbesondere die veröffentlichte Angebotsunterlage gewissenhaft.
- Lassen Sie bei freiwilligen öffentlichen Kauf- oder Umtauschangeboten außerhalb des WpÜG besondere Vorsicht walten:
  - Vergleichen Sie u.a. die angebotene Gegenleistung (Kaufpreis oder Wert der zum Tausch angebotenen Wertpapiere) mit dem an der Börse oder an einem anderen Handelsplatz erzielbaren Verkaufspreis – soweit es Ihnen möglich ist.
  - Holen Sie über die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Bieters möglichst Informationen ein.
  - Lassen Sie sich nicht durch eine etwaige kurze Angebotsfrist von einer sorgfältigen Prüfung abhalten.
  - Wenn Sie Zweifel hinsichtlich der Gesetzeskonformität des Angebots haben, können Sie die BaFin hierüber informieren.
- Überlegen Sie sich bei jedweder Art eines öffentlichen Kauf- oder Tauschangebots für Ihre Wertpapiere auch, externen Rat einzuholen – zum Beispiel bei Ihrer Bank, den Verbraucherzentralen oder Anlegerschutzorganisationen, sofern diese Einrichtungen einen solchen anbieten.

Die BaFin führt auf Ihrer Website eine Liste der veröffentlichten Angebote nach § 14 WpÜG. Ob ein Bieter über die Erlaubnis zum Eigenhandel verfügt, kann anhand der Unternehmensdatenbank der BaFin überprüft werden. Weiterführende Informationen zum Thema hält die BaFin in dem Artikel „Wertpapiere: Kauf- und Tauschangebote – Hinweise für Anleger“ bereit. Außerdem hat die BaFin ihrer Internetseite Näheres zur Verfolgung unerlaubter Geschäfte sowie zum Thema Marktmanipulation bzw. deren Aufdeckung durch die BaFin veröffentlicht.

---

<https://www.bafin.de/dok/14250804>

---

© BaFin