



---

# DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

---

## Directors´ Dealings

Eine juristische und empirische Analyse des Handels von  
Organmitgliedern mit Aktien des eigenen Unternehmens



Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 19  
Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen  
Frankfurt am Main, Oktober 2002

Herausgeber:	Prof. Dr. Rüdiger von Rosen Deutsches Aktieninstitut e.V. Börsenplatz 5 60313 Frankfurt a. M.	Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-11 <a href="http://www.dai.de">http://www.dai.de</a>
Autoren:	Dr. Ralf Fischer zu Cramburg  Ref. iur. Fabian Hannich, LL.M.	Tel. 0 69/9 29 15-25 <a href="mailto:fischer@dai.de">fischer@dai.de</a>  Tel. 0 69/9 29 15-47 <a href="mailto:hannich@dai.de">hannich@dai.de</a>

1. Auflage, Oktober 2002

ISBN 3-934579-14-0

Alle Rechte vorbehalten

# Directors' Dealings

Eine juristische und empirische Analyse des Handels  
von Organmitgliedern mit Aktien des eigenen Unternehmens



## Vorwort

Um die Transparenz an den Kapitalmärkten zu erhöhen und dem Anschein von Insiderhandel von vornherein zu wehren, haben sich Gesetzgeber, Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Deutsche Börse AG und Europäische Kommission in ihren jeweiligen Zuständigkeitsbereichen entschlossen, den Handel von Führungskräften mit Wertpapieren des eigenen Unternehmens verschiedenen Melde- und Veröffentlichungspflichten zu unterwerfen. Dies entspricht einer wiederholt erhobenen Forderung des Deutschen Aktieninstituts.

Allerdings sahen sich die deutschen Emittenten im Jahr 2002 durch entsprechende Bestimmungen im Wertpapierhandelsgesetz, im Deutschen Corporate Governance Kodex, im Regelwerk Neuer Markt und in der geplanten europäischen Marktmissbrauchsrichtlinie gleich mit vier Normierungen konfrontiert, die teils noch nicht, teils schon nicht mehr in Kraft sind und sich zudem inhaltlich nicht decken oder gar widersprechen. Darüber hinaus gibt es erhebliche Anwendungs- und Auslegungsprobleme, die die Praxis belasten. Dies wird durch zahlreiche Anfragen bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), aber auch beim Deutschen Aktieninstitut in den letzten Monaten deutlich.

Als weiterer Hinweis auf die dringende Notwendigkeit der Klärung mögen die noch im September bei der Bundesanstalt auflaufenden Bekundungen von Emittenten dienen, die von den neuen Bestimmungen nach eigenen Angaben keine Kenntnis hatten.

Es ist daher dringend erforderlich, den direkt Betroffenen, seien es Emittenten, Berater, Anwaltschaft u.a., eine umfassende Erörterung der möglichen Problemfelder zur Verfügung zu stellen.

Zur Vorbereitung und als Grundlage für diese Diskussion soll die vorliegende Studie dienen. Darüber hinaus enthält sie Empfehlungen an die

Emittenten, die den Umgang mit den neuen Bestimmungen erleichtern und eine Orientierungshilfe für deren Umsetzung bieten sollen.

Schließlich enthält die Untersuchung Vorschläge des Deutschen Aktieninstituts an den nationalen Gesetzgeber, die Regierungskommission Corporate Governance Kodex und die Europäische Kommission, mit deren Umsetzung eine praxisorientiertere Ausgestaltung erreicht werden soll.

Frankfurt am Main, im Oktober 2002

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rüdiger von Rosen', written in a cursive style.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

## Inhalt

I.	Einführung.....	9
A.	Ursachen für den Diskussions- und Regelungsbedarf .....	9
B.	Vorreiter USA .....	11
C.	England – Erste Regelung in Europa .....	12
D.	Deutschland.....	14
1.	Erste Normierungen im Regelwerk Neuer Markt .....	15
2.	Erste gesetzliche Regelung im 4. Finanzmarktförderungsgesetz.....	16
3.	Deutscher Corporate Governance Kodex .....	17
E.	Europa: Die Marktmissbrauchsrichtlinie – Neuregelung in Sicht..	17
F.	Fazit: Regelungsvielfalt erfordert Vereinheitlichung.....	18
II.	Die Tatbestandsmerkmale des § 15a WpHG im Vergleich.....	20
A.	Persönlicher Anwendungsbereich .....	20
4.	Meldepflichtige Personen des Emittenten.....	20
a)	Organmitglieder .....	20
b)	Leitende Angestellte.....	20
c)	Großaktionäre .....	22
5.	Meldepflichtige Personen außerhalb der Gesellschaft .....	22
a)	Organmitglieder von Konzernunternehmen.....	22
b)	Ehemalige Organmitglieder und Führungskräfte .....	23
c)	Familienangehörige .....	24
d)	Wertpapierhändler .....	26
B.	Sachlicher Anwendungsbereich.....	26
1.	Mitteilungspflichtige Wertpapiere .....	26
a)	Inländische Börsenzulassung .....	26
b)	Aktien, Derivate und andere Finanzinstrumente .....	27
2.	Pflichtauslösendes Ereignis.....	29
a)	Aktiver Handel mit Wertpapieren .....	29
b)	Passiver Erwerb.....	29
c)	Verlust oder Beschränkung der Verfügungsmacht .....	30
d)	Zeitpunkt des Erwerbs bzw. der Veräußerung .....	31
e)	Initialmeldung für früher erworbene Wertpapiere .....	33
f)	Meldepflicht für mittelbar erworbene Wertpapiere.....	33

III.	Umfang der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht .....	36
A.	Mitteilung an den Emittenten und die BAFin .....	36
1.	Zuständige Empfangsstelle .....	36
2.	Zeitpunkt der Meldung .....	36
3.	Form .....	39
B.	Veröffentlichungspflicht des Emittenten.....	41
IV.	Ausnahmen von den Publizitätspflichten .....	48
A.	Wertpapiere als Vergütungsbestandteil.....	48
B.	Bagatellgrenzen .....	49
C.	Sonstige Ausnahmen .....	51
V.	Handelsverbote .....	52
VI.	Rechtsfolgen bei Verstößen.....	56
A.	Wertpapierhandelsgesetz.....	56
B.	Zivilrechtlicher Schadensersatzanspruch nach dem BGB .....	57
C.	Sanktionen in England .....	57
D.	Sanktionen in den USA .....	58
VII.	Empfehlungen an die Emittenten.....	60
VIII.	Vorschläge an die Legislative .....	62
IX.	Anlagen.....	64
X.	Literaturverzeichnis.....	120



## I. Einführung

### A. Ursachen für den Diskussions- und Regelungsbedarf

Das fragwürdige Verhalten Einzelner, die mit heimlichen Verkäufen von Aktien des eigenen Unternehmens in Teilen der Öffentlichkeit einen unberechtigten Generalverdacht gegen den Handel von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern aufkeimen ließen, bildeten den Anlass für eine intensive Auseinandersetzung mit einer Thematik, die allgemein unter dem Begriff „Directors´ Dealings“ diskutiert wird.

In einem Umfeld sinkender Aktienkurse und zuweilen unprofessionellem, teils auch kriminellem Verhalten einzelner Marktteilnehmer ist eine differenzierte Betrachtung des Problems in der Öffentlichkeit kaum zu erwarten. Unabhängig vom tatsächlichen Wahrheitsgehalt im Einzelfall haftet derartigen Käufen oder Verkäufen schnell der Ruch von Insidergeschäften an. Bei den Beteiligten wird regelmäßig unterstellt, dass sie über einen Informationsvorsprung gegenüber dem Markt verfügten, den sie beim Handel mit den Papieren ihrer Gesellschaft in der einen oder anderen Form berücksichtigten und zu ihrem eigenen Vorteil ausnutzten.

Es gilt daher ein System zu entwickeln, das bei Directors´ Dealings einen solchen Verdacht gar nicht erst aufkommen lässt, indem es für eine erhöhte Transparenz sorgt. Die Kenntnis über solche Geschäfte kann zweifellos für den Markt von großer Bedeutung sein, da sie zumindest Anhaltspunkte für die Einschätzung der weiteren Geschäftsaussichten durch die Unternehmensleitung geben.<sup>1</sup>

Der Markt wertet den Verkauf von Aktien der eigenen Gesellschaft durch Organmitglieder als negatives Signal.<sup>2</sup> Deutlicher noch ist die positive

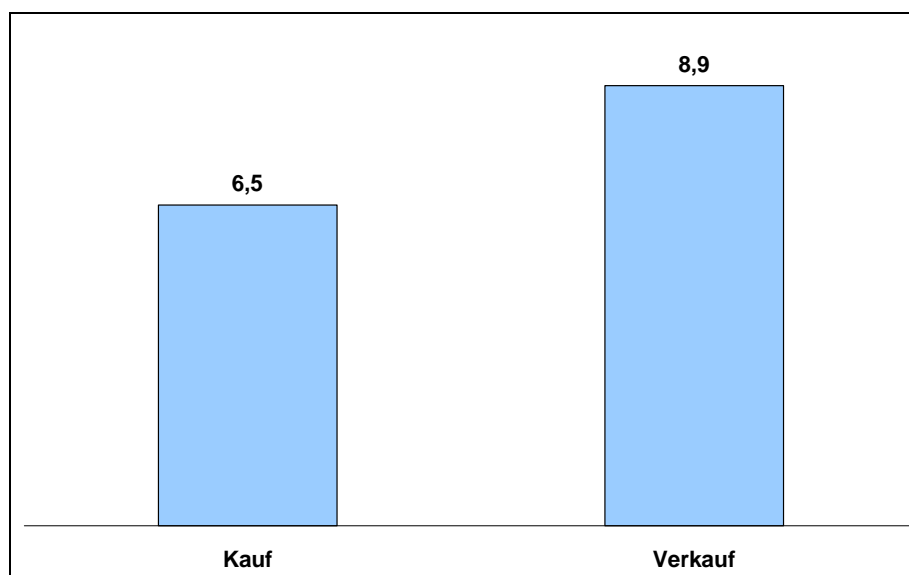
---

1 RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 936/01, S. 245; Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 655; Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors´ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1818; Baur/Wagner, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Neuerungen im Börsen- und Wertpapierhandelsrecht, Die Bank 2002, S. 533.

2 Fidrmuc/Renneboog, S. 1ff.; Deutsches Aktieninstitut, Stellungnahme zum Referentenentwurf des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes, Februar 2002 (<http://www.dai.de>); Gimein, The Greedy Bunch - You bought. They sold., FORTUNE Magazine, 2. September 2002. Dieser Artikel enthält auch eine Übersicht über die 25 größten Verkäufe

Reaktion auf den Erwerb durch diesen Personenkreis. Die starke Zunahme von derartigen Käufen am Neuen Markt gilt auch der Tagespresse als Ausweis hohen „Vertrauens in die zukünftige Entwicklung der Unternehmen“.<sup>3</sup> Beides mag erklären, warum bereits nach den ersten Erfahrungen mit Directors´ Dealings nach Auswertung der von der BAFin zur Verfügung gestellten Daten für die ersten beiden Monate nach Bestehen von gesetzlichen Melde- und Veröffentlichungspflichten die Zahl der Käufe (76,5 %) die der Verkäufe (23,5 %) weitaus überwiegt und sich die Emittenten durchschnittlich für die Veröffentlichung von Veräußerungen 2,4 Tage länger Zeit lassen.

Abbildung 1: Durchschnittliche Veröffentlichungsverzögerung von Directors´ Dealings nach Handelsart in Tagen<sup>4</sup>



Die Geschäfte von Vorstandsmitgliedern werden als bedeutender eingeschätzt als diejenigen des Vorsitzenden.<sup>5</sup> Am sensibelsten reagieren die Investoren, wenn jüngst ausgeschiedene Vorstandsmitglieder mit den Aktien ihres Ex-Arbeitgebers handeln.

---

von Aktien des eigenen Unternehmens durch Officers und Directors von US-amerikanischen Gesellschaften (→ Anlage 9).

3 Reents, Insiderkäufe am Neuen Markt wecken Hoffnung, FTD, 11.9.2002.

4 Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts auf Basis von Daten der BAFin und der DGAP (Juli-August 2002).

5 Fidrmuc/Renneboog, S. 1ff.

In Anbetracht der Nähe von Vorstandsmitgliedern und leitenden Mitarbeitern zu sensiblen Informationen bei deren Handelsaktivitäten stellte mancher eher die Frage, wann kein Insidergeschäft vorliegt, als umgekehrt.<sup>6</sup> Andererseits ist es durchaus erwünscht, dass gerade diese Personengruppe ihre Verbundenheit mit dem Unternehmen auch dadurch dokumentiert, dass sie Aktionär wird und damit Wohl und Wehe des Kursverlaufs mit den übrigen Anlegern teilt (→ Empfehlung 1).<sup>7</sup> Derart soll gewährleistet werden, dass die Führungskräfte ein eigenes, auch finanzielles Interesse an einem hohen Aktienkurs haben. Dieses wäre freilich erheblich geschmälert, würde man den Handel in diesen Papieren unter dem Gesichtspunkt der Insiderprävention allzu stark einschränken.<sup>8</sup> Allerdings können die Papiere der eigenen Gesellschaft nicht primär ein Anlage- oder Spekulationsobjekt darstellen, sondern sind vielmehr ein sichtbarer Beweis für das langfristige Vertrauen in das Unternehmen. Es ist daher von den Organmitgliedern im Zeitraum der Zugehörigkeit zum betroffenen Unternehmen zu erwarten, dass sie sich weder zur Verlustbegrenzung bei Kursrückgängen von den Aktien trennen, noch bei Kurssteigerungen Gewinnmitnahmen zu erzielen suchen (→ Empfehlung 2). Dies darf jedoch nicht so weit gehen, dass etwa im Falle eines aktuellen Geldbedarfs Papiere nicht verkauft werden dürften, ohne dass damit gleich ein Insiderhandel in Verbindung zu bringen wäre.<sup>9</sup> Eine Diversifizierung des Vermögens ist nicht nur völlig legitim, sondern auch vernünftig. Der Bedarf für einen gesetzlichen Rahmen, der insoweit eine sichere Handlungsgrundlage bietet, ist mithin offenkundig.

## B. Vorreiter USA

Regelungen zu Directors' Dealings in den Vereinigten Staaten reichen weit bis in die dreißiger Jahre des 20. Jahrhunderts zurück. Hatte man zuvor Insidergeschäfte noch als legitime Form der Kompensation für Führungskräfte einer Gesellschaft betrachtet, setzte sich zunächst in den

---

6 Feddersen, Aktienoptionsprogramme für Führungskräfte aus kapitalmarktrechtlicher und steuerlicher Sicht, ZHR 1997, S. 293.

7 Vgl. zum Ganzen: RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BR-Drucks. 936/01, S. 245.

8 RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BR-Drucks. 936/01, S. 245.

9 Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 475.

USA nach dem Börsencrash von 1929 die Auffassung durch, dass die Ausnutzung von den übrigen Marktteilnehmern unbekanntem Informationen für den Handel von Wertpapieren zu unterbinden sei. Im Rahmen der New Deal Legislation reformierte der damalige Präsident Franklin Roosevelt im Securities Act von 1933 die Kapitalbeschaffung der Gesellschaften durch den Verkauf von Wertpapieren (Primärmarkt) und unterband im Securities Exchange Act von 1934 (SEA) die arglistige Täuschung im Zusammenhang mit dem Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren des eigenen Unternehmens (Sekundärmarkt). Um dies effektiv überwachen zu können, bedurfte es einer Publizität der Transaktionen von Führungskräften und Mehrheitsaktionären, die Section 16 SEA<sup>10</sup> bis heute regelt. Die Bestimmung wird gelegentlich als „crude rule of thumb“ bezeichnet, die von der Vorstellung des Gesetzgebers geprägt ist, dass der Insiderhandel keine Ausnahme darstellt, jedoch nur selten nachzuweisen ist. Die Norm knüpft daher allein an objektive, leicht feststellbare Tatbestandsmerkmale an.

Die Regelung der Section 16 SEA dient dem der US-amerikanischen Wertpapiergesetzgebung innewohnenden Veröffentlichungsprinzip, der so genannte *Disclosure Philosophy*. Zentraler Gedanke dieses Modells ist der Schutz des Anlegers. Dabei dient Section 16(a) SEA dazu, den unfairen Gebrauch von Informationen, die der Insider aufgrund seiner Stellung erlangt hat, zu verhindern. Darüber hinaus soll die Mitteilungspflicht den Marktteilnehmern einen zusätzlichen Anhaltspunkt für ihre Anlageentscheidungen geben. Im Gegensatz zu Rule 10b-5 der Rules and Regulations under the SEA – die den Handel von Insidern in Wertpapieren aufgrund nicht öffentlicher, wesentlicher Informationen untersagt – ist Schutzobjekt nicht der einzelne vom Insider geschädigte Anleger, sondern die Integrität des Kapitalmarktes.

### C. England – Erste Regelung in Europa

In England befand sich schon in den Companies Acts (CA) von 1947 und 1967 eine Registrierungspflicht bzw. ein Verbot von Wertpapiergeschäf-

---

<sup>10</sup> Siehe Anlage 8.

ten von *Directors* in Papieren ihres Unternehmens.<sup>11</sup> Diese rühren im Gegensatz zu vielen anderen Rechtsordnungen lediglich aus dem Gesellschafts-, nicht aus dem Kapitalmarktrecht, so dass sie sich zwar gegen Spekulationsgeschäfte von Insidern und Marktmanipulation richten,<sup>12</sup> jedoch nicht primär auf den Anleger fokussiert sind.

Der 1985 ergangene Company Securities Act - auch als Insider Dealing Act (IDA) bekannt -, der in verfeinerter Form Regelungen des CA übernommen hatte, regelte dagegen die missbräuchliche Ausnutzung von Insiderinformationen. Dieser wurde durch den im nächsten Jahr folgenden Financial Services Act verschärft. Der IDA ist 1993 durch den nunmehr geltenden Part V des Criminal Justice Act, der 1994 in Kraft getreten ist und die EU-Insiderhandelsdirektive von 1989 umsetzte, ausdrücklich aufgehoben worden.

Neben dem *Case law* wird der CA im Rahmen des Insiderhandels von *Directors* in Aktien der eigenen Gesellschaft durch Selbstregulierungsmaßnahmen der Börse und der Finanzdienstleistungsindustrie wie den *Model Code*<sup>13</sup> der Londoner Stock Exchange (LSE; →Anlage 12) sowie den *City Code on Take-Overs and Mergers*, kurz *City Code* ergänzt.

Schließlich bestehen noch weitere Regelungen der LSE. Diese betreffen zunächst die Rules der LSE als Selbstverwaltungskörperschaft, die nur vertragsrechtliche Bindungswirkung haben. Dazu gehören etwa die Bedingungen für den Alternative Investment Market (AIM).

Die AIM Rules<sup>14</sup> bestimmen, dass ein an der AIM notiertes Unternehmen jeglichen Handel seiner *Directors* einem Regulatory Information Service gegenüber bekannt geben muss, sofern es von diesem Kenntnis hat. Dabei haben die Unternehmen nach Rule 29 dafür Sorge zu tragen, dass die *Directors* sie informieren.

---

11 Sections 324-329 Companies Act von 1985 (CA → Anlage 12) „Duty of director to disclose shareholdings in own company“ .

12 Fleischer, *Directors' Dealings*, ZIP 2002, S. 1223, der bzgl. Sinn und Zweck der Vorschrift von einer „vorsichtigen Akzentverschiebung von der Insiderprävention hin zum vorrangigen Regelungsziel der Markttransparenz“ spricht.

13 Model Code for Securities Transactions by Directors of Listed Companies (Paragraph 16.18 and 16.19 der UK Listing Rules; Appendix to Chapter 16, The Model Code).

14 Die AIM Rules (→ Anlage 12) haben den „Model Code for AIM companies“, der in Appendix 1 der Market Rules der Londoner Stock Exchange enthalten war, ersetzt.

Daneben erlässt die LSE besondere Börsenregeln,<sup>15</sup> denen grundsätzlich gesetzlicher Charakter zukommt und die den amtlichen Markt (official list) betreffen.

#### D. Deutschland

Der den insiderrechtlichen US-Gesetzgebungsmaßnahmen innewohnende Transparenzgedanke bahnte sich den Weg über Großbritannien auch auf das europäische Festland, konnte sich in der deutschen Gesetzgebung aber erst im Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz von 1994 niederschlagen. Dies hatte seinerseits allerdings noch keine Auswirkungen auf die Meldepflichten für den Handel von Führungskräften in Wertpapieren des eigenen Unternehmens, obwohl bereits zuvor entsprechende privatrechtliche Regelungen bestanden. Die insiderrechtlichen Regelungen der §§ 9, 13f. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sind keine Transparenzvorschriften, sondern dienen der Verhinderung von Weitergabe und Handel auf der Basis von Insiderinformationen. Auch die Meldepflichten der §§ 21f. WpHG verfolgen mit der Information des Marktes über Veränderungen bei bedeutenden Beteiligungen, die zumindest 5 % erreichen müssen, ein anderes Ziel. Hingegen betreffen §§ 33 Absatz 1 Nr. 2, Nr. 3 WpHG sowie § 25a Absatz 1 Nr. 2 KWG nur Mitteilungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen.<sup>16</sup>

Ob bereits das Aktiengesetz innerhalb der Treuepflicht von Vorstands (§ 93 AktG) bzw. Aufsichtsratsmitgliedern (§ 116 AktG) eine Einschränkung des Handels in Aktien der eigenen Gesellschaft auf Basis vertraulicher Informationen statuiert, bleibt streitig.<sup>17</sup> Auch deckt das unbefugte Verwerten eines Geschäftsgeheimnisses gemäß § 404 Absatz 2 Satz 2 AktG nicht alle denkbaren Interessenkollisionen ab. Schließlich sind aktienrechtliche Pflichten ohnehin rein verbands-, nicht jedoch marktbezo-

---

15 UK-Listing Rules – sog. “Yellow Book”; durch den Financial Services and Markets Act 2000, der am 30. November 2001 in Kraft getreten ist, wurde diese UK-Listing-Authority der LSE der neu geschaffenen Financial Services Authority (FSA) übertragen.

16 Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des “directors’ dealing” nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1923.

17 Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des “directors’ dealing” nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1923, die von keiner Meldepflicht nach dem Aktienrecht ausgehen.

gen.<sup>18</sup> Auch die bestehenden Vorschriften zur nationalen Rechnungslegung helfen diesem Mangel nicht ab. Transaktionen einer Führungskraft sind nicht etwa nach §§ 285 Nr. 9, 314 Absatz 1 Nr. 6 HGB offen zu legen.

#### 1. Erste Normierungen im Regelwerk Neuer Markt

Das Regelwerk Neuer Markt (RNM) der Deutschen Börse AG (DBAG) verpflichtet die Emittenten des Segments, in ihren Quartalsberichten die Zahl der Aktien des Emittenten anzugeben, die das einzelne Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitglied hält (Ziffer 7.1.2 Absatz 5). Gemäß Ziffer 7.3.2 Absatz 1 Satz 5 RNM ist beim Jahresabschluss hingegen nur die Gesamtzahl aller von Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen insgesamt gehaltenen Aktien des Emittenten unter Angabe der Vorjahresvergleichsangaben aufzunehmen. Weiterhin sind die zum Stichtag vorhandenen Rechte auf den Bezug von Aktien des Emittenten auszuweisen.<sup>19</sup> Erst mit Wirkung zum 1. März 2001 erfolgte aufgrund der eingangs erwähnten Vorfälle die Normierung von Meldepflichten für Directors' Dealings. In Ziffer 7.2. RNM a.F.<sup>20</sup> (Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte) hieß es ursprünglich:

„(1) Der Emittent ist verpflichtet, der DBAG jedes Geschäft mitzuteilen, das der Emittent und seine einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder in folgenden Wertpapieren oder Derivaten getätigt haben: 1. Aktien des Emittenten,

2. als Festpreis- oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte (Derivate), deren Preis unmittelbar oder mittelbar vom Börsen- oder Marktpreis der Aktien des Emittenten gemäß Nr. 1 abhängt.

Die Mitteilung muss unverzüglich, spätestens jedoch drei Börsentage nach Geschäftsabschluss erfolgen. [...]“

---

18 Schuster, Directors' Dealings, Universität Mainz, S. 3; ders., Directors' Dealings, Deutsches Aktieninstitut, S. 3.

19 Rundschreiben Listing 04/2002 der Deutschen Börse AG (→ Anlage 7 c).

20 Vgl. Anlage 7. Mit Inkrafttreten des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes zum 1. Juli 2002, und damit u.a. auch des § 15a WpHG (→ Anlage 1), hat die Deutsche Börse AG Ziffer 7.2 RNM mit Wirkung zum selbigen Datum aufgehoben, da diese durch § 15a WpHG entbehrlich wurde.

Daneben verfügten bereits einige Emittenten anderer Marktsegmente über Directors' Dealings-Regelungen mit arbeitsvertraglichem Charakter.

## 2. Erste gesetzliche Regelung im 4. Finanzmarktförderungsgesetz

Schon bald erhob sich daraufhin die Forderung,<sup>21</sup> entsprechende Regelungen für alle börsennotierten Gesellschaften zu schaffen. Dem kam der Gesetzgeber mit dem seit 1. Juli 2002 durch den im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetz (FFG) neu geschaffenen § 15a WpHG<sup>22</sup> nach. Diesbezüglich verweist die Begründung des Regierungsentwurfs ausdrücklich auf Section 16 des US-amerikanischen SEA (→Anlage 8).<sup>23</sup> § 15a WpHG lautet wie folgt:

“(1) Wer als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter eines Emittenten, dessen Wertpapiere zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, oder eines Mutterunternehmens des Emittenten [...]

1. Aktien des Emittenten oder andere Wertpapiere, [...]

2. ein Recht, das nicht unter Nummer 1 fällt, [...] erwirbt oder veräußert, hat dem Emittenten und der Bundesanstalt den Erwerb oder die Veräußerung unverzüglich schriftlich [...] mitzuteilen. [...]

Ziel der Regelung ist die Förderung der Markttransparenz und die Vermeidung von Insidergeschäften.<sup>24</sup> Insbesondere soll der Anschein des heimlichen Ausnutzens eines Wissensvorsprungs beseitigt und letztlich

---

21 von Rosen, Transparenz ist Voraussetzung für Vertrauen, Die Welt, 5.4.2001: „Es ist nicht ersichtlich, warum sich die Vorschriften zu den directors' dealings allein auf den Neuen Markt beschränken sollten. [...] Wenn Vorstände verkaufen, sollten alle Aktionäre unabhängig vom jeweiligen Handelssegment darüber informiert werden. Mit einer solchen Regelung wäre der Aktienkultur in Deutschland langfristig ein wichtiger Dienst erwiesen.“

22 Siehe Anlage 1.

23 RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BR-Drucks. 936/01, S. 245.

24 RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BR-Drucks. 936/01, S. 245; so auch: Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1818, der von „Indikator- bzw. Vorbeugungsfunktion“ spricht.



der Finanzplatz Deutschland gestärkt werden, um internationalen Standards bei Directors' Dealings zu entsprechen.<sup>25</sup>

### 3. Deutscher Corporate Governance Kodex

Auch auf untergesetzlicher Ebene wurde der Bereich der Directors' Dealings neu geregelt, und zwar im Deutschen Corporate Governance Kodex, der von der dazu berufenen Regierungskommission am 26. Februar 2002 an die Bundesministerin für Justiz übergeben wurde (Ziffer 6.6.)<sup>26</sup>:

„Kauf und Verkauf von Aktien der Gesellschaft sowie ihrer Konzernunternehmen, von Optionen sowie sonstigen Derivaten auf diese durch Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder sollen von diesen nach Vollzug unverzüglich der Gesellschaft bekannt geben werden. Die Gesellschaft soll die Mitteilung unverzüglich in einem geeigneten elektronischen Informationssystem oder in wenigstens einem Börsenpflichtblatt veröffentlichen.“

Ziffer 6.6 entspricht nicht gänzlich der gesetzlichen Bestimmung des § 15a WpHG<sup>27</sup> und gibt somit nur teilweise bereits geltendes Recht wieder. Soweit der Corporate Governance Kodex Regelungen enthält, die über § 15a WpHG hinausgehen, muss ein börsennotiertes Unternehmen, welches nur die gesetzlichen Anforderungen erfüllen will, die Abweichung jährlich publizieren („comply or explain“).<sup>28</sup>

### E. Europa: Die Marktmissbrauchsrichtlinie – Neuregelung in Sicht

Schließlich plant auch die Europäische Union, entsprechende Meldepflichten einzuführen. Art. 6 Absatz 4 des Entwurfes einer Richtlinie über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)<sup>29</sup> lautet:

„Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie gegebenenfalls in enger Bezie-

25 RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 936/01, S. 245; Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1817.

26 Siehe Anlage 5.

27 Siehe Anlage 1.

28 Dies Verpflichtung ergibt sich aus der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG, der somit Publizitätswirkung zukommt.

29 Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002. Vgl. Anlage 6.

hung zu ihnen stehende Personen unterrichten zumindest die zuständige Behörde über alle Eigengeschäfte mit Aktien des genannten Emittenten oder mit sich darauf beziehenden Derivaten oder anderen Finanzinstrumenten. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass diese Informationen einzeln oder insgesamt der Öffentlichkeit sobald wie möglich auf einfache Weise zugänglich gemacht werden.“

Die genauere Ausgestaltung bleibt insbesondere hinsichtlich des erfassten Personenkreises und des Fehlens einer Bagatellgrenze noch abzuwarten.

#### F. Fazit: Regelungsvielfalt erfordert Vereinheitlichung

Sowohl das Verhältnis der einzelnen Bestimmungen zueinander wie auch die jeweiligen Tatbestandsmerkmale haben insbesondere bei den Emittenten Unklarheiten erzeugt,<sup>30</sup> die in zahlreichen Anfragen bei der Bundesanstalt, aber auch beim Deutschen Aktieninstitut ihren Ausdruck gefunden haben.

Diese Studie kommt daher dem mehrfach angetragenen Wunsch nach, den Emittenten eine Orientierungshilfe für den Umgang ihrer Führungskräften mit Wertpapieren des eigenen Unternehmens an die Hand zu geben. Anhand des derzeitigen Stands der Diskussion sowie rechtsvergleichender Auslegung hinsichtlich des Pate stehenden US-amerikanischen und englischen Rechts sollen insbesondere unbestimmte Rechtsbegriffe stärker konkretisiert werden.

Die Ausführungen orientieren sich dabei an § 15a WpHG, der zur Zeit die einzige Regelung ist, die gesetzlich verpflichtend zu befolgen ist. Die übrigen einschlägigen Vorschriften werden innerhalb der Bearbeitung der einzelnen Tatbestandsmerkmale an geeigneter Stelle berücksichtigt.

Der eigentlichen Studie folgen Empfehlungen an die Emittenten, deren Befolgung die Gefahr eines Verstoßes gegen die genannten Vorschriften minimieren soll. Sie schließen damit insbesondere an den mit dem damaligen Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel abgestimmten Leit-

---

<sup>30</sup> Posegga, Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings: Quo vadis, Anlegerschutz, BKR 2002, S. 697; Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1817.

faden des Deutschen Aktieninstituts „Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen (1998)“ an, der bereits in zahlreichen Gesellschaften umgesetzt worden ist.

Die mit dieser Studie vorgestellten Empfehlungen können ein gewisses Maß an Rechtssicherheit, jedoch angesichts der vielen ungeklärten Zweifelsfragen keine Garantie für den Umgang mit den noch jungen Normen bieten.

Die Untersuchung schließt mit Vorschlägen an den nationalen und europäischen Gesetzgeber sowie an die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, die verabschiedeten und noch ausstehenden Regelungen der Directors' Dealings im Detail noch zu modifizieren und zu ergänzen, um ihrem Zweck, der Insiderprävention und Kapitalmarkttransparenz, mehr als bisher gerecht zu werden und die bestehende Rechtsunsicherheit bei Emittenten und Anlegern zu vermindern.

## II. Die Tatbestandsmerkmale des § 15a WpHG im Vergleich

### A. Persönlicher Anwendungsbereich

#### 1. Meldepflichtige Personen des Emittenten

##### a) Organmitglieder

Meldepflichtige Organmitglieder nach § 15a WpHG<sup>31</sup> sind die Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane sowie die persönlich haftenden Gesellschafter des Emittenten. Diese sind Primärinsider gemäß § 13 Absatz 1 Nr. 1 WpHG. Die sonstigen Primärinsider i.S.d. Absatz 1 Nr. 2 und Nr. 3 werden hingegen nicht erfasst, da ihre Geschäfte nicht die selbe Aussage über die Einschätzung der Unternehmenslage vermitteln wie jene der Organinsider.<sup>32</sup>

Eine fehlerhafte Bestellung von (faktischen) Organmitgliedern ist hinsichtlich der Meldepflichten unbeachtlich.<sup>33</sup> Dies entspricht etwa auch der englischen Regelung des Section 324 (6) CA<sup>34</sup> für so genannte *Shadow Directors*.

##### b) Leitende Angestellte

Nach deutschem Recht werden leitende Angestellte von Melde- und Veröffentlichungspflichten ausgenommen.<sup>35</sup>

In den USA müssen die börsennotierten Gesellschaften zunächst gemäß Section 12(b) SEA ihre *Directors* und *Officers*<sup>36</sup> gegenüber der *Security*

---

31 Siehe Anlage 1.

32 Schuster, *Directors' Dealings*, Universität Mainz, S. 4; ders., *Directors' Dealings*, Deutsches Aktieninstitut, S. 4.

33 Fleischer, *Directors' Dealings*, ZIP 2002, S. 1225; Vgl. Dreyling/Schäfer, *Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität*, Rn 18; Assmann/ Uwe H. Schneider, *WpHG*, § 13 Rn 8; Schäfer, *WpHG*, § 13 Rn 12.

34 Siehe Anlage 12.

35 Vgl. im Gegensatz dazu zu in Österreich § 91a BörseG.

36 Definitionen finden sich in Sections 3(a)(7) SEA – *Directors* – und Rule 16a-1(f) der *Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934* – *Officers* – (eine treffende deutsche Übersetzung für „*Directors*“ und „*Officers*“ ist nicht möglich, da den deutschen Kapitalgesellschaften im Gegensatz zu den amerikanischen Corporations das so genannte dualistische System vorgegeben ist). Dabei ist nicht die Titelinhaberschaft – z.B. *President* – als solche, sondern die damit verbundene Funktion entscheidend; erfasst werden auch *Officers* eines Mutter- oder Tochterunternehmens, die zentrale Geschäftsentscheidungen für den *Issuer* fällen, d.h. leitende Angestellte.

*Exchange Commission* (SEC) registrieren.<sup>37</sup> Darüber hinaus haben die Unternehmen bzgl. dieser Personen deren Inhaberschaft in Aktien des eigenen Unternehmens zu veröffentlichen. Diese registrierten Insider müssen nach Section 16(a) SEA<sup>38</sup> alle ihnen zurechenbaren Wertpapiere des Unternehmens, für welche sie als Insider gelten, der SEC, der Börse, an der die jeweilige *Security* notiert ist und dem Unternehmen melden.<sup>39</sup>

Nach Art. 6 Absatz 4 der geplanten EU-Marktmissbrauchsrichtlinie<sup>40</sup> sind Personen, die bei einem Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie gegebenenfalls in enger Beziehung zu ihnen stehenden Personen gegenüber der zuständige Behörde zur Unterrichtung verpflichtet.<sup>41</sup> Somit könnten die im deutschen Recht bisher ausgenommen leitenden Angestellten meldepflichtig werden,<sup>42</sup> da sie entweder selbst Führungsaufgaben wahrnehmen oder zumindest „in enger Beziehung“ zur Führungsperson stehen. Jedoch ist zu beachten, dass die EU-Kommission gemäß Art. 6 Absatz 10, 5. Spiegelstrich<sup>43</sup> Durchführungsmaßnahmen über die Art und Weise der Melde- bzw. Veröffentlichungspflicht erlassen wird, um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und die einheitliche Anwendung dieser Richtlinie sicherzustellen. Insbesondere bestimmt sie die Kategorien von Personen, die unter die Informationspflicht nach Art. 6 Absatz 4<sup>44</sup> fallen, so dass leitende Angestellte nicht zwingend dieser Verpflichtung unterliegen werden. Die letztlich gültige Regelung ist zur Zeit noch nicht absehbar.

---

37 Diese Pflicht besteht auch für „securities issued by a foreign private issuer“, jedoch sind diese gemäß Rule 3a12-3 der Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934 von Section 16 SEA (→ Anlage 8) ausgenommen. Daneben sind gemäß Section 12(g) SEA auch im Freiverkehr gehandelt „securities“ zu registrieren, sofern der *Issuer* ein Vermögen von mehr als 1.000 000 Millionen US-\$ besitzt und mindestens 750 *equity securities*-Inhaber hat.

38 Siehe Anlage 8.

39 Rule 16a-3(e) der Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934.

40 Siehe Anlage 6.

41 Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002.

42 Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 474.

43 Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002.

44 Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002.

Allerdings sprechen eine Reihe von Gründen gegen eine Ausweitung des persönlichen Anwendungsbereichs (→ Vorschlag 7).<sup>45</sup>

### c) Großaktionäre

Die Geschäfte von Großaktionären sind im Rahmen des § 15a WpHG<sup>46</sup> nicht meldepflichtig (vgl. aber §§ 21 ff. WpHG).<sup>47</sup> In den USA müssen dagegen die börsennotierten Gesellschaften Aktionäre, die mit mindestens 10 % am stimmberechtigten Kapital beteiligt sind (*Principal Shareholders* bzw. *Beneficial Owners*)<sup>48</sup> gegenüber der SEC registrieren. Sie treffen die gleichen Pflichten wie Directors bzw. leitende Angestellte (siehe oben).

## 2. Meldepflichtige Personen außerhalb der Gesellschaft

### a) Organmitglieder von Konzernunternehmen

§ 15a Absatz 1 Satz 1 WpHG erfasst nicht nur die Organmitglieder des Emittenten, sondern auch diejenigen des Mutterunternehmens, entgegen dem Gesetzentwurf der Bundesregierung<sup>49</sup> aber nicht jene von verbundenen Unternehmen sowie Mehrheitsaktionären, herrschenden (bei bestehender Abhängigkeit) und wesentlich beherrschten Konzernunternehmen bzw. von Schwestergesellschaften.<sup>50</sup>

Mutterunternehmen ist die in § 290 Absatz 1 HGB legaldefinierte (vgl. auch § 1 Absatz 6 KWG) Kapitalgesellschaft im Konzern mit Sitz im Inland, welcher die einheitliche Leitung zusteht. Meldepflichtig sind also Organmitglieder des Mutterunternehmens, wenn sie Wertpapiere der Tochtergesellschaft erwerben bzw. veräußern, unabhängig davon, ob sie auch dort eine Funktion wahrnehmen. Nicht mitteilungspflichtig sind

---

45 Vergleiche Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum CESR Consultation Paper zur Marktmissbrauch-Richtlinie – Juli 2002.

46 Siehe Anlage 1.

47 Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des "directors' dealing" nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1926, die eine Einbeziehung von Anteilseigner für überlegenswert halten.

48 Rule 16a-1(a)(2) der Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934. Dahinter steht der Gedanke, dass eine solche Beteiligung einen Einfluss bzw. einen Einblick in die Geschäftsführung gibt.

49 RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BR-Drucks. 936/01, S. 245.

50 Zum ganzen: Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 475f.

hingegen Organe eines Tochterunternehmens bezogen auf Geschäfte in Papieren der Muttergesellschaft.<sup>51</sup>

Handeln Gesellschafter einer OHG, die persönlich haftender Gesellschafter einer KGaA ist, mit deren Aktien, unterliegt dies ebenfalls nicht der Meldepflicht.

In England haben die *Directors* einer Gesellschaft nach Section 324 CA<sup>52</sup> die Pflicht, dieser alle ihnen mittel- oder unmittelbar zurechenbaren *Shares* oder *Debentures* der eigenen oder einer verbundenen (Mutter- oder Tochter-) Gesellschaft schriftlich zu melden.

Eine derartige Ausweitung würde in Deutschland für die Emittenten eine Ausuferung des Aufwandes zur Einhaltung und Überwachung der Meldepflichten sowie zur Information von Organmitgliedern und Familienangehörigen mit sich bringen, die außer Verhältnis zu dem Gewinn an Transparenz stünde. Allenfalls wäre an eine Erstreckung der Meldepflichten bei wesentlichen Beteiligungen zu denken.<sup>53</sup>

#### b) Ehemalige Organmitglieder und Führungskräfte

Hinsichtlich von Meldepflichten ehemaliger Organmitglieder trifft § 15a WpHG keine Regelung.<sup>54</sup> Mithin erlöschen mit der Organstellung auch sämtliche Publizitätspflichten.

Im Gegensatz dazu sieht die US-amerikanische Regelung vor, dass ausgeschiedene *Officers* und *Directors* für einen Übergangszeitraum von sechs Monaten<sup>55</sup> im Gegensatz auch zur englischen *Directors' Dealings*-Vorschrift vorübergehend meldepflichtig bleiben.

Eine ähnliche Regelung erscheint auch für Deutschland sinnvoll (→ Vorschlag 3). Ansonsten wäre es streng genommen erlaubt, bereits am Folgetag nach Verlust der Organstellung eine „heimliche“ Transaktion zu tätigen, obwohl der Anschein von Insiderhandel gegenüber der Zeit als Organmitglied ebenso wenig deutlich gesunken sein dürfte wie das

---

51 Vgl. auch BAFin, Schreiben vom 5.9.2002 (→ Anlage 3).

52 Siehe Anlage 12

53 Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („*Directors Dealings*“) im Konzern, AG 2002, S. 475f.

54 Fleischer, *Directors' Dealings*, ZIP 2002, S. 1225f.

55 Rule 16a-2(b) der Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934

Interesse des Marktes an der Kenntnis solcher Geschäfte. Die Investoren reagieren am sensibelsten, wenn jüngst ausgeschiedene Vorstandsmitglieder mit den Aktien ihres Ex-Arbeitgebers handeln.

c) Familienangehörige

§ 15a Absatz 1 Satz 1 WpHG findet – ähnlich wie das englische Insiderrecht – auch auf Ehepartner, eingetragene Lebenspartner und Verwandte ersten Grades,<sup>56</sup> also lediglich Eltern und (auch nichteheliche und angenommene) Kinder der Verpflichteten Anwendung.<sup>57</sup> Die Erstreckung auf diesen Personenkreis gemäß § 15a Absatz 1 Satz 2 WpHG erscheint freilich eher willkürlich. Weshalb etwa die im selben Haushalt lebenden Geschwister oder Lebensgefährten weniger verdächtig sein sollen als z.B. volljährige Kinder, die bereits einen eigenen Hausstand führen, bleibt offen.<sup>58</sup>

Die Meldepflicht bezieht sich auf den Verwandten selbst, nicht auf das Organmitglied.<sup>59</sup> Obwohl die Einbeziehung etwas überzogen bereits als „Sippenhaft“ bezeichnet worden ist und auch tief in die Privatsphäre eingreift,<sup>60</sup> stehen ihr verfassungsrechtliche Bedenken<sup>61</sup> nicht entgegen. Einem unnötig starken Eingriff begegnet letztendlich die Bagatellgrenze nach § 15a Absatz 1 Satz 4 WpHG.<sup>62</sup> Eine Zurechnung des Anteilsbesitzes beim Organmitglied, wie im englischen Recht ausdrücklich vorgesehen, erfolgt gerade nicht. Jedoch kann das jeweilige Organmitglied die Mitteilung für die in § 15a Absatz 1 Satz 2 WpHG genannten Personen selbst vornehmen, da es sich nicht um eine höchstpersönliche Pflicht handelt.<sup>63</sup>

---

56 Vgl. §§ 1 LPartG, 1589 Satz 1 und Satz 3 BGB.

57 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (nicht hierunter fallen Stiefkinder bzw. -eltern und Geschwister; → Anlage 3).

58 Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 656.

59 Bericht des Finanzausschusses des deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, S. 10.

60 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1817.

61 Etwa im Hinblick auf Art. 2 Absatz 1 i.V.m. Art. 14 Absatz 1 bzw. Art. 6 Absatz 1 GG.

62 Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des „directors' dealing“ nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1924 und 1926.

63 Die BAFin stellt in ihrem Rundschreiben vom 27.06.2002 (→ Anlage 2) ausdrücklich fest, dass ein Dienstleister bzw. Rechtsbeistand eingeschaltet werden kann, wenn er entsprechend bevollmächtigt ist. Mithin sollte es auch unproblematisch sein, wenn der Verwandte seiner Meldepflicht über das jeweilige Organmitglied nachkommt; so



Gerade daher erscheint es angebracht, dass die Organmitglieder ihren sachkundigen Verwandten bei der Erfüllung ihrer Meldepflichten behilflich sind (→Empfehlung 4), wie dies bereits einige Emittenten ihren Vorständen und Aufsichtsräten angeraten haben.

Auch die englische Directors' Dealings-Regelung findet auf Ehepartner und (minderjährige) (Stief-)Kinder von *Directors* (Section 327 und 328 CA)<sup>64</sup> Anwendung, wobei keine eigene Mitteilungspflicht besteht, da lediglich eine Zurechnung beim Organmitglied erfolgt (Sections 324, 328 (1) CA i.V.m. Paragraph 16.13 UK Listing Rules. Auch aus dem Glossary zu den AIM Rules<sup>65</sup> ergibt sich, dass der Handel durch Familienmitglieder von AIM-Companies offen zu legen ist.

Nach dem US-amerikanischen SEA unterliegen (Groß-) Eltern, Enkel, Schwager sowie Schwieger-/Stiefkinder der Mitteilungspflicht (*immediate family members*)<sup>66</sup>. Voraussetzung ist jedoch ein Zusammenleben im gemeinsamen Haushalt. Eine solche Regelung erscheint auch für § 15a WpHG sinnvoll (→Vorschlag 4).

Nach Art. 6 Absatz 4 der geplanten europäischen Marktmissbrauchs-Richtlinie<sup>67</sup> haben auch Personen, die in enger Beziehung zu Führungskräften stehen, die zuständige Behörde über alle Eigengeschäfte mit Aktien des genannten Emittenten oder mit sich darauf beziehenden Derivaten oder anderen Finanzinstrumenten zu unterrichten.<sup>68</sup> Gemäß Art. 6 Absatz 10, 5. Spiegelstrich der Richtlinie sollen die Kategorien von Personen, die unter die Informationspflicht nach Art. 6 Absatz 4 fallen, im Rahmen der Durchführungsmaßnahmen festgelegt werden.<sup>69</sup> Familienangehörige können also auch erfasst werden.

---

auch: Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 656.

64 Siehe Anlage 1,

65 Siehe Anlage 12, (*deals/family*).

66 Rule 16a-1(e) der Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934

67 Siehe Anlage 6.

68 Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002.

69 Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002.

d) Wertpapierhändler

In den USA werden die Broker ausdrücklich nicht zum Kreis der nach Section 16(a) SEA<sup>70</sup> meldepflichtigen Personen gerechnet, obwohl sie wegen ihrer vielfältigen Geschäftsbeziehungen mit den Organmitgliedern häufig ebenfalls Zugang zu Insiderinformationen haben (Section 16(d) SEA). Anderenorts wurden derartige Überlegungen im Zusammenhang mit der Meldepflicht von Führungskräften nicht angestellt. Ob die in Art. 6 Absatz 4<sup>71</sup> der geplanten europäischen Marktmissbrauchsrichtlinie genannten „Personen, die in enger Beziehung zu Führungskräften stehen“ dafür einen Ansatzpunkt, bleibt abzuwarten.

B. Sachlicher Anwendungsbereich

1. Mitteilungspflichtige Wertpapiere

a) Inländische Börsenzulassung

Gemäß § 15a Absatz 1 WpHG werden zunächst Wertpapiere erfasst, die an einer inländischen Börse zugelassen sind, unabhängig davon, ob der Emittent seinen Sitz im Inland oder Ausland hat, womit der Amtliche und Geregelte Markt im Gegensatz zum Freiverkehr mit eingeschlossen sind.<sup>72</sup> Dies steht im Gegensatz etwa zur US-amerikanischen Regelung des Section 16(a) SEA<sup>73</sup> i.V.m. Section 12(g) SEA, welche die Meldepflicht auch auf die OTC-Märkte erstreckt.<sup>74</sup> Der bisher bestehende dogmatische Bruch<sup>75</sup> zu § 12 Absatz 1 Nr.1 WpHG, der den Begriff der Insiderpapiere auch auf Wertpapiere erstreckt, die in den Freiverkehr einbezogen sind, wird durch das 4. FFG zumindest gemildert, da solche Werte jetzt nach §§ 49, 56 BörsG n.F. in den Geregelten Markt einbezogen werden können. In diesem Sinne wurde auch der Wortlaut des § 12 Absatz 1 Nr. 1 WpHG ausdrücklich geändert.

---

70 Siehe Anlage 8.

71 Siehe Anlage 6.

72 Die BAFin stellt in ihrem Rundschreiben vom 5.9.2002 (→ Anlage 3) fest, dass die am Neuen Markt zugelassenen Wertpapiere nur dann meldepflichtig sind, soweit sie im geregelten Markt zugelassen sind. Außerdem ist grundsätzlich auf die Zulassung, nicht auf die Notierungsaufnahme abzustellen.

73 Siehe Anlage 8.

74 Fleischer, Directors' Dealings, ZIP 2002, S. 1225.

75 Assmann/ Uwe H. Schneider, WpHG, § 13 Rz. 8; Schäfer, WpHG, § 13 WpHG Rz. 12.

b) Aktien, Derivate und andere Finanzinstrumente

Nach § 1 WpHG findet das Wertpapierhandelsgesetz auf Wertpapiere i.S.d. § 2 WpHG Anwendung. Die Geltung des § 15a Absatz 1 Satz 1 WpHG beschränkt sich hingegen auf Aktien und aktienbezogene Wertpapiere des Emittenten.

Unter § 15a Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG fallen die Aktie selbst, aktienvertretende Zertifikate sowie Wandelschuldverschreibungen,<sup>76</sup> unabhängig davon, ob diese vom Emittenten der Aktien oder von Dritten ausgegeben wurden,<sup>77</sup> aber auch sonstige Rechte zum Erwerb oder zur Veräußerung von Aktien des Emittenten. Darunter versteht man – unabhängig von ihrer Verbriefung und vom Begebenden – Optionsanleihen, Optionscheine, auch wenn sie noch mit der Anleihe verbunden sind, sowie Optionen, die zum Bezug der Aktie berechtigen, aber auch die Put-Optionen.<sup>78</sup>

Sonstige Rechte, die nicht unter § 15a Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG fallen, deren Preis aber unmittelbar von dem Börsenpreis der Aktien abhängen, unterliegen gemäß Nr. 2 ebenfalls der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht, wobei es auch hier nicht darauf ankommt, ob die Rechte vom Emittenten der Aktien oder einem Dritten begeben wurden.<sup>79</sup> Damit sind vom Wortlaut insbesondere auch *Stock Options*, deren Preis unmittelbar vom Börsenpreis abhängt,<sup>80</sup> sowie Optionen, die auf Barausgleich gerichtet sind erfasst. Unter letzteren sind auch die so genannte *Phantom Stocks* (virtuelle Aktien bzw. *Stock Appreciation Rights*), die schuldrechtliche Optionen auf Wertpapiere des Emittenten bzw. Optionen auf Geld-

---

76 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1819, der unter Hinweis auf § 198 Absatz 2 AktG bei solchen von einer doppelten Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht ausgeht.

77 Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, S. 18; Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002.

78 Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, S. 18; Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002; Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des „directors’ dealing“ nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1924, die feststellen, dass eine Meldepflicht auch dann bestehe, wenn zwar nicht die erworbenen bzw. veräußerten Aktien, aber andere Wertpapiere der Gesellschaft, etwa Optionsscheine, zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind.

79 Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des „directors’ dealing“ nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1924.

80 Schuster, Directors’ Dealings, Universität Mainz, S. 6.

zahlungen begründen, zu subsumieren.<sup>81</sup> Faktisch wird in diesen Fällen eine Meldepflicht kaum ausgelöst werden, da es sich regelmäßig um Vergütungsbestandteile handelt, die unter die Ausnahmeregelung fallen.<sup>82</sup>

Meldepflichtig sind auch Aktienanleihen, da der Verpflichtete ein Recht erwirbt, dessen Preis zumindest unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhängt.<sup>83</sup> Ausgeklammert sind dagegen (Gewinn-) Schuldverschreibungen, da sie regelmäßig keine aussagekräftige Indikatoren für die Einschätzung der Gesellschaft durch das Management darstellen.<sup>84</sup> Ebenso verhält es sich mit Genussrechten,<sup>85</sup> es sei denn, sie haben aktienähnlichen Charakter.<sup>86</sup> Nicht erfasst werden auch Fondsanteile, Indexprodukte und Optionen auf *Baskets*, da diese nicht unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhängen.<sup>87</sup>

Neben den Aktien und Schuldverschreibungen werden in England über paragraph 16.13 der UK Listing Rules<sup>88</sup> weitestgehend alle *Interests in securities* erfasst. Die London Stock Exchange hat allerdings aufgrund ihrer *July 2002 consultation* die AIM Rules<sup>89</sup> insoweit geändert, als die AIM-Gesellschaften nunmehr verpflichtet werden, auch den Handel in Derivaten offen zu legen (*related financial product to AIM securities*).<sup>90</sup>

Hingegen findet die US-amerikanische Section 16(a) SEA<sup>91</sup> auf *Equity Securities* Anwendung. Diese werden im Rahmen der Section 3(a)(11) SEA definiert, aufgrund derer die SEC wiederum Rule 3a11-1 der Rules and Regulations erlassen hat, die eine genauere Definition enthält. Darunter

---

81 Schuster, *Directors' Dealings*, Universität Mainz, S. 6; Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1818.

82 Siehe IV.A.

83 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1818. Die BAFin stellt in ihrem Schreiben zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (→ Anlage 3) lediglich fest, dass es sich bei Anleihen, bei denen dem Emittenten ein Wahlrecht auf Tilgung in Aktien eingeräumt wird, um keine Papiere handelt, bei denen ein Umtauschrecht auf Aktien i.S. des § 15a Absatz 1 Nr. 1 WpHG eingeräumt wird.

84 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002.

85 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1818.

86 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002.

87 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002.

88 Siehe Anlage 12.

89 Siehe Anlage 12.

90 <http://www.londonstockexchange.com/aim/rules.asp>.

91 Siehe Anlage 7.

fallen *Derivative securities relating to an issuer*, also *Equity Securities*, deren Preis aktienbezogen ist, mithin Derivate sowie – im Gegensatz zu § 15a WpHG – auch Wandelschuldverschreibungen. Außerdem unterliegt auch der Kauf bzw. Verkauf von *Security-based swap agreements* der Meldepflicht.<sup>92</sup>

Auch nach Art. 6 Absatz 4 der vorgeschlagenen EU-Marktmissbrauchs-Richtlinie<sup>93</sup> sollen Derivate oder andere Finanzinstrumente erfasst werden.

## 2. Pflichtauslösendes Ereignis

### a) Aktiver Handel mit Wertpapieren

Die Meldepflicht nach dem WpHG wird ausgelöst, wenn ein zielgerichteter Erwerb bzw. eine zielgerichtete Veräußerung vorliegt,<sup>94</sup> unabhängig davon, ob diese Transaktion im In- oder Ausland, an einer Börse oder außerbörslich abgeschlossen wird.<sup>95</sup> Nur der aktive Erwerb bzw. eine aktive Veräußerung kann insiderrelevant sein. Außerdem ist im Gegensatz zu § 21 Absatz 1 WpHG, der neben dem Handel auch den Erwerb bzw. Verlust in sonstiger Weise berücksichtigt, ein solcher in § 15a WpHG nicht erwähnt.

### b) Passiver Erwerb

Ein passiver Erwerb z.B. im Wege der Universalsukzession gemäß § 1922 BGB bzw. im Wege der Schenkung nach § 516 ff. BGB ist somit kein pflichtauslösendes Ereignis.<sup>96</sup> Zwar ist sowohl bei der Schenkung als einem gegenseitigen Vertrag i.S.d. § 320 BGB als auch bei der Erbschaft nach §§ 1943ff. BGB noch eine Willenserklärung des Begünstigten erforderlich. In beiden Fällen geht jedoch grundsätzlich die Initiative nicht

---

92 Section 16(a) SEA.

93 Siehe Anlage 6.

94 Vgl. Schäfer, WpHG, § 21, Rn 22.

95 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (→ Anlage 3).

96 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (Nicht mitteilungspflichtig sind daher auch Depotüberträge; allerdings kann das zugrunde liegende Kausalgeschäft der Mitteilungspflicht unterliegen); Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 474; ders., Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1819; vgl. Dreyling/Schäfer, Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, Rn 114.

von ihm aus, so dass von einer Zielgerichtetheit nicht die Rede sein kann. Zudem wurde § 15a WpHG zur Vorbeugung eines sich in diesen Fällen nicht aufdrängenden Insiderhandels geschaffen.<sup>97</sup> Die aktive Herbeiführung etwa eines Erbfalls zum Zwecke des Erwerbs von Wertpapieren, um von deren erwarteten Wertsteigerung aufgrund von Insiderwissen zu profitieren, mag theoretisch möglich sein, wird in der Praxis aber wohl wenig Bedeutung erlangen.<sup>98</sup> Ebenso wenig wird auch der Erwerb durch Aktiensplits oder Gratisaktien erfasst, da dieser aufgrund des Kurseffektes nur ein formaler Erwerb neuer Aktien ist, aber keine ökonomisch relevante Erhöhung des Engagements in der Aktie.

Auch in den USA lösen Schenkungen, Erbschaften und Verschmelzungen keine Meldepflicht aus, da es sich hierbei um Transaktionen handelt, die nicht vom Verbot des *Short swing profit* nach Section 16(b) SEA<sup>99</sup> erfasst werden.<sup>100</sup> Schließlich sind auch Aktiensplits, Sachdividenden oder ähnliches von dieser Mitteilungspflicht befreit, da diese Veränderungen alle Aktionäre gleichermaßen betreffen.<sup>101</sup> Jedoch ist insoweit eine jährlich Berichterstattung erforderlich.<sup>102</sup>

### c) Verlust oder Beschränkung der Verfügungsmacht

Auch eine Verpfändung der Wertpapiere bzw. der in § 15a WpHG genannten Rechte löst eine Meldepflicht nicht aus.<sup>103</sup> Der Verpfänder verliert dadurch noch nicht seine Rechte an den Papieren an den Pfandgläubiger. Hingegen löst die Befriedigung des Pfandgläubigers durch Pfandverkauf i.S.d. §§ 1273ff. i.V.m. 1228 BGB eine Meldepflicht des Verpfänders aus, da der Erwerber durch die rechtmäßige Veräußerung des Pfandes gemäß §§ 1273ff. i.V.m. 1242 Absatz 1 BGB die gleichen

---

97 Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1818, der von „Vorbeugungsfunktion“ spricht.

98 Es läge ohnehin ein Fall der Erbnunwürdigkeit, § 2239 Absatz 1 Nr. 1 BGB vor.

99 Siehe Anlage 8.

100 Fleischer, Directors’ Dealings, ZIP 2002, S. 1222.

101 Fleischer, Directors’ Dealings, ZIP 2002, S. 1222.

102 Form 5 (→ Anlage 8 c) annual statement of changes beneficial ownership, Forms under the Securities Exchange Act of 1934.

103 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (Mitteilungspflichtig sind daher auch Pensionsgeschäfte und Wertpapierleihen; → Anlage 3); Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1819.

Rechte erlangt, als ob er die Wertpapiere von dem Meldepflichtigen erworben hätte.<sup>104</sup> Außerdem ist die Verpfändung, aber etwa auch die Beschlagnahme oder der Diebstahl von effektiven Stücken insiderrechtlich noch ohne Auswirkung und mithin nicht mitteilungs- bzw. publizitätspflichtig.

Anders handhabte hingegen die Deutschen Börse AG ihre Praxis zu der mittlerweile aufgehobenen Ziffer 7.2 a.F. RNM.<sup>105</sup> Danach war die Art des Verlustes der direkten Verfügungsmacht irrelevant, mithin auch Schenkung und Verpfändung meldepflichtig.<sup>106</sup>

Die Sicherungsübereignung ist ebenfalls nicht meldepflichtig. Zwar verliert der Verpflichtete im Gegensatz zur Verpfändung sein Eigentum an den Sicherungsnehmer, der gegenüber dem Sicherungsgeber nur schuldrechtlich gebunden ist. Jedoch nutzt der Verpflichtete nur das Verwertungsrecht, ohne die Wertpapiere zu veräußern.<sup>107</sup> Eine Meldepflicht wird hingegen mit Wegfall des Rückübertragungsanspruches ausgelöst.

#### d) Zeitpunkt des Erwerbs bzw. der Veräußerung

Unter dem Begriff „Erwerb“ im Sinne des § 15a WpHG ist bereits der Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages zu verstehen.<sup>108</sup> Dies ergibt sich einerseits aus dem Wortlautvergleich zu § 21 Absatz 1 Satz 1 WpHG, der ausdrücklich festhält, dass u.a. § 22 Absatz 1 Nr. 6 WpHG zu beachten sei, nach dem auch der Abschluss eines Kaufvertrages schon Meldepflichten auslösen kann. Durch den neuen Verweis in § 21 Absatz 1 Satz 1 WpHG auf § 22 Absatz 1 und Absatz 2 WpHG ist auch der Streit obsolet, ob § 21 WpHG lediglich die kleine Lösung (die Meldepflicht besteht erst dann, wenn dem Verpflichteten das Wertpapier oder Recht gehört)

---

104 Dies ist der vom Gesetz vorgegebene Regelfall. Die Parteien können gemäß § 1245 BGB eine abweichende Vereinbarung treffen, so dass sich u.U. eine frühere Meldepflicht ergeben kann.

105 Siehe Anlage 7.

106 Rundschreiben Listing 02/2002 (→ Anlage 7 b) der Deutschen Börse AG sowie Ziffer 1.2 ihres Rundschreibens Listing 03/2001 (→ Anlage 7 a).

107 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1819.

108 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002; Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 474; AnwK-AktienR-Fischer zu Cramburg, § 15a WpHG Rz. 4, a.A. Fleischer, Directors' Dealings, ZIP 2002, S. 1226, der auf den dinglichen Erwerbs- oder Veräußerungsakt abstellt.

oder aber die große Lösung (die Meldepflicht besteht schon bei Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages) erfasst.<sup>109</sup> Andererseits ergibt sich dies aus dem Vergleich mit § 14 Absatz 1 Nr. 1 WpHG. Hiernach ist eine Eigentumsübertragung nicht erforderlich.<sup>110</sup> Schließlich spricht auch Sinn und Zweck der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht für das Abstellen auf das schuldrechtliche Geschäft. § 15a WpHG dient nämlich der Bekämpfung des Insiderhandels. Der Markt soll so frühzeitig wie möglich unterrichtet werden, so dass der Anschein des heimlichen Ausnutzens eines Wissensvorsprungs beseitigt werden kann.

Im übrigen wären bei anderer Ansicht Streckengeschäfte mit Direkterwerb von Dritten und gestundete Erwerbsvorgänge, die erst nach dem Ausscheiden des Meldepflichtigen zu erfüllen sind, von § 15a WpHG nicht erfasst.<sup>111</sup>

Die Deutsche Börse AG stellte bis zum Inkrafttreten des 4. FFG bzgl. des Neuen Marktes ebenfalls auf den Abschluss des schuldrechtlichen Geschäfts ab, also darauf, ob das Geschäft vom Verpflichteten nicht mehr einseitig verhindert werden konnte; nicht entscheidend war hingegen der Zeitpunkt der dinglichen Erfüllung bzw. des Clearings oder Settlements.<sup>112</sup> Dies spricht dafür, dass auch nach Ansicht der DBAG § 15a WpHG auf das schuldrechtliche Geschäft abstellt, denn ansonsten hätte sie wohl kaum Ziffer 7.2 a.F. RNM (Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte)<sup>113</sup> und damit mittelbar auch die sich darauf beziehenden Rundschreiben aufgehoben.

---

109 Assmann/Uwe H. Schneider, WpHG, § 21 Rn 41ff.

110 Dreyling/Schäfer, Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, Rn 112; Assmann/Uwe H. Schneider, WpHG, § 14 Rn 11; vgl. auch Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1819, der hervorhebt, dass schon das schuldrechtliche Geschäft den Kapitalmarkt schädigt, die Anleger enttäuscht und dem Insider den Transaktionsvorteil verschafft.

111 Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 474; ders., Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1819.

112 Ziffer 1.3 und 1.4 des Rundschreibens Listing 03/2001 der Deutschen Börse AG (→ Anlage 7 a).

113 Siehe Anlage 7.



e) Initialmeldung für früher erworbene Wertpapiere

Eine Meldepflicht für bereits bei Eintritt in die Organstellung gehaltene Wertpapiere des eigenen Unternehmens besteht in Deutschland nicht.<sup>114</sup>

Eine solche existiert jedoch in den USA.<sup>115</sup> Ein so genanntes *Initial statement* - Form 3 muss innerhalb von 10 Tagen bei der SEC eingereicht werden.<sup>116</sup>

Auch nach englischem Recht wird gemäß Section 324 (1) CA<sup>117</sup> die Meldepflicht bereits durch die Bestellung der Person, die Aktien des eigenen Unternehmens besitzt, zum *Director* ausgelöst, da dieser dadurch eine Insiderposition inne hat.

Auch im deutschen Recht wäre eine Bestimmung wünschenswert, nach welcher die Führungskraft beim Eintritt in die Organstellung anzugeben hat, in welchem Umfang sie über Wertpapiere des Emittenten verfügt (→ Vorschlag 2). Dadurch könnte einem etwaigen Verdacht entgegengewirkt werden, der Meldepflichtige habe mit dem Wissen um die Wirkung seines anstehenden Eintritts in das Unternehmen oder in den Verhandlungen offenbartes Insiderwissen ausgenutzt.

f) Meldepflicht für mittelbar erworbene Wertpapiere

Die Meldepflicht des § 15a WpHG erfasst grundsätzlich nicht die Geschäfte Dritter, den so genannten mittelbaren Erwerb, insbesondere durch eine dritte juristische Person (z.B. Stiftung, Treuhand- oder Beteiligungsgesellschaft).<sup>118</sup> Dies gilt auch dann, wenn der Dritte wirtschaftlich für Rechnung der mitteilungspflichtigen Person handelt oder die mittei-

---

114 Fleischer, ZIP 2002, S. 1226.

115 Vgl. Fleischer, *Directors' Dealings*, ZIP 2002, S. 1222, der diesbzgl. von der sog. „Eingangsbereichterstattung“ spricht.

116 *Forms under the Securities Exchange Act of 1934*; siehe Anlage 8 a. Die entsprechenden Mitteilungen sind bei der SEC einsehbar; darüber hinaus muss die Form auch an die betreffende Wertpapierbörse gerichtet werden.

117 Siehe Anlage 12.

118 Weiler/Tollkühn, *Die Neuregelung des "directors' dealing" nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz*, DB 2002, S. 1926; ; Süßmann, *Zweifelhafte Transparenz durch neue Meldepflichten – Vorstände und Aufsichtsräte müssen ihre Aktiengeschäfte veröffentlichen*, FAZ, 21.8.2002, der von einer Regelungslücke spricht, die auch im Wege der Auslegung kaum zu schließen sei.

lungspflichtige Person faktisch wirtschaftlichen Einfluss auf die Geschäfte des Dritten hat.<sup>119</sup>

Jedoch ist der mittelbare Erwerb dann meldepflichtig, wenn es das Organmitglied förmlich darauf anlegt, den Eintritt der Folgen des § 15a WpHG zu verhindern.<sup>120</sup> Es findet in diesen Fällen also eine Zurechnung statt, ähnlich wie dies § 22 WpHG vorsieht. Diese Ausnahme lässt sich dem Wortlaut freilich nicht eindeutig entnehmen. Man mag daher einwenden, dass der Gesetzgeber diese Problematik kannte, als er im Rahmen des 4. FFG in § 21 WpHG (Mitteilungspflichten des Meldepflichtigen) einen ausdrücklichen Verweis auf die Zurechnungsnorm des § 22 WpHG einführte, die eine Mitteilungspflicht zur Beteiligungstransparenz auch bei mittelbarem Erwerb statuiert. Auch in § 14 Absatz 1 Nr. 1 WpHG ist der mittelbare Erwerb ausdrücklich geregelt. Es stellt sich mithin die Frage, ob der Gesetzgeber diesen auch bei Missbrauch bewusst in § 15a WpHG nicht erfasst hat. Sinn und Zweck der Vorschrift sprechen jedoch für eine weite Auslegung und Ausdehnung auch auf Umgehungsgeschäfte. Da die Einordnung des mittelbaren Erwerbs streitig bleibt, erscheint eine Novellierung des § 15a WpHG mit einer ausdrücklichen Zurechnung ähnlich wie in § 22 WpHG wünschenswert, um sowohl Rechtssicherheit wie auch eine erhöhte Markttransparenz zu gewährleisten (→ Vorschlag 4).

Ebenso sah das Regelwerk der Deutschen Börse AG für den Neuen Markt eine Meldepflicht vor, wenn Anhaltspunkte vorlagen, dass die Einschaltung Dritter der Umgehung der Pflicht diene. Dies war zwar der hierfür einschlägigen Ziffer 7.2 a.F. RNM nicht zu entnehmen, sondern musste erst durch das Rundschreiben Listing 03/2001 vom 21. Februar 2001 klargestellt werden.<sup>121</sup> Als Beispiel hierfür wurde genannt, dass ein Aufsichtsratsmitglied seine Aktien mittelbar durch eine GmbH hält, an der es

---

119 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (→ Anlage 3).

120 Schuster, *Directors' Dealings*, Deutsches Aktieninstitut, S. 5; AnwK-AktienR-Fischer zu Cramburg, § 15a WpHG Rz. 4; Uwe H. Schneider, *Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“)* im Konzern, AG 2002, S. 475, der davon ausgeht, wenn das Mitglied zumindest Mehrheitsgesellschafter ist und die Geschäftspolitik bestimmt; außerdem verweist dieser auf §§ 112f. HGB; a.A. BAFin, Schreiben zu § 15a WpHG vom 5.9.2002.

121 Siehe Anlage 7 und 7 a.

mehrheitlich beteiligt ist, und somit wirtschaftlichen Einfluss auf die Geschäfte hat.<sup>122</sup> Mitteilungspflichtig gegenüber der Deutschen Börse AG war jedoch nach Ziffer 1.1 des Rundschreibens ausschließlich der Emittent. Die DBAG hat mit Inkrafttreten des 4. FFG die Ziffer 7.2 RNM aufgehoben<sup>123</sup> und ist damit davon ausgegangen, dass auch § 15a WpHG den mittelbaren Erwerb in Fällen erfasst, in denen es das Organmitglied durch Umgehung darauf anlegt, die Mitteilungspflicht zu verhindern.

Die englische Regelung erfasst den mittelbaren Erwerb, wenn sie feststellt, dass es genügt, wenn der Meldepflichtige die Kontrolle über denjenigen ausübt, der Eigentümer der Aktien oder Schuldverschreibungen ist.<sup>124</sup> Davon ist auszugehen, wenn dem Meldepflichtigen gemäß Schedule 13, subparagraph 3 (2) CA ein Recht zusteht, welches ihm die faktische Kontrolle über die Papiere ermöglicht. Meldepflichtig bleibt der *Director*. Dieses Ergebnis wird auch durch Schedule 13, Subparagraphs 4, 5 und 6 CA bestätigt, die einem *Director* den Handel eines *Body corporate* bzw. *Trust*, dessen Kontrolle er ausübt, zurechnet.

---

122 Ziffer 1.2 Rundschreiben Listing 03/2001 der Deutschen Börse AG.

123 Rundschreiben Listing 04/2002 der Deutschen Börse AG; Clifford Chance, Newsletter 2002, die einen Sprecher der DBAG mit den Worten zitieren: „Wieso sollen die am Neuen Markt notierten Unternehmen anderes behandelt werden, als die Unternehmen am Amtlichen oder Regierten Markt?“.

124 Section 324 (3)(a) CA i.V.m. Schedule 13, subparagraph 3 (1)(b) CA, Provisions Supplementing And Interpreting Section 324 To 328 CA (→ Anlage 12).

### III. Umfang der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht

#### A. Mitteilung an den Emittenten und die BAFin

##### 1. Zuständige Empfangsstelle

Die Mitteilung an den Emittenten ist vorbehaltlich anderweitiger Regelung an den Vorstand, dem die Geschäftsführung nach innen obliegt, oder eine von ihm im Rahmen seiner Organisationspflicht benannte Stelle (i.d.R. wohl Compliance) zu richten.

Die für den Empfang der Pflichtmitteilungen zuständige Organisationseinheit bei der BAFin ist das Referat WA 22.<sup>125</sup>

##### 2. Zeitpunkt der Meldung

Es handelt sich zunächst um eine nachträgliche Meldepflicht. Eine vom Bundesrat bzw. Anlegerschützern geforderte vorherige Pflichtmitteilung wurde nicht aufgenommen.<sup>126</sup>

Die Meldung hat unverzüglich, mithin ohne schuldhaftes Zögern (vgl. § 121 Absatz 1 BGB) zu erfolgen. Dabei ist auf den Zeitpunkt abzustellen, in dem der Meldepflichtige von dem Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages Kenntnis hatte oder nach den Umständen hätte haben müssen (vgl. § 21 Absatz 1 Satz 2 WpHG).<sup>127</sup> In der Regel wird dies die Bestätigung der Orderausführung sein.<sup>128</sup> Dabei ist davon auszugehen, dass diese spätestens am auf die Ausführung folgenden Tag an den Mitteilungspflichtigen versendet wird, da die Kundenabrechnung in der Regel am Ausführungstag erstellt wird.<sup>129</sup> Ist dem Verpflichteten innerhalb dieses Zeitraumes eine solche Abrechnung bzw. Bestätigung der Ausführung nicht zugegangen, ist er bei ihm zumutbarer, aber unterlassener Nachprüfung so zu behandeln, als hätte er vom Abschluss des schuldrechtli-

---

125 Fax-Nr.: +49 (0)18 88-436-200 oder +49 (0)228-4108-200.

126 Stellungnahme des Bundesrates, BT-Drucks. 14/8017, S. 165.

127 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (→ Anlage 3).

128 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (Bei untertägigen Teilausführungen ist auf den Zeitpunkt der Ausführung des Gesamtgeschäftes abzustellen.); so auch SdK Aktuell, Neue Regeln für meldepflichtige Wertpapiergeschäfte ([www.sdk.org](http://www.sdk.org)), die auf die Bestätigung durch die ausführende Bank im Rahmen einer Kauf- bzw. Verkaufsabrechnung abstellt; Posegga, Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings: Quo vadis, Anlegerschutz, BKR 2002, S. 698.

129 Grill/Perczynski, Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 7.3.1.3.ff.

chen Vertrages Kenntnis gehabt. Der Mitteilungspflichtige hat trotz Einschaltung eines Dienstleistungsunternehmens zur Erfüllung seiner Verpflichtung aus § 15a WpHG alle in seinem Einflussbereich stehenden erforderlichen Schritte zu unternehmen, um die Mitteilung der Geschäfte in die Wege zu leiten.<sup>130</sup>

Der Zeitpunkt der Abgabe der Kauf- bzw. Verkaufsother ist insoweit irrelevant. Zwar spricht Sinn und Zweck der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht dafür, den Markt von den Geschäften der in § 15a WpHG genannten Personen mit den Wertpapieren und Rechten ihres Unternehmens so frühzeitig wie möglich zu unterrichten. Ein solcher Ansatz würde jedoch eher dazu führen, dass der Markt irritiert wird, da insbesondere bei einer limitierten Order, etwa auch bei der Stop-Loss-Order, noch gar nicht feststeht, ob diese auch wirklich ausgeführt wird.<sup>131</sup> Es ist den Organmitgliedern im Übrigen nicht zumutbar, auf Kursveränderungen zwischen Veröffentlichung und beabsichtigtem Kaufdatum nicht reagieren zu können.<sup>132</sup>

Auch ist nicht auf den Zeitpunkt abzustellen, in dem der Meldepflichtige von dem Abschluss des dinglichen Vertrages Kenntnis hatte oder nach den Umständen hätte haben müssen – also der Einstellung in sein Depot, die meistens erst zwei Werkstage nach Orderausführung vorgenommen wird. Bereits mit der Kenntnisnahme der Orderausführung ist sicher, dass er die Verfügungsmacht über die Papiere erhalten wird und das Geschäft nicht mehr umkehrbar ist. Außerdem verfolgt § 15a WpHG das Ziel, den

---

130 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 27.6.2002 (→ Anlage 2) bzw. 5.9.2002 (→ Anlage 3).

131 Vgl. hierzu: Baums (Anlegerschutz und Förderung des Finanzplatzes – zum diesjährigen Deutschen Juristentag, ZHR 2002, S. 376) sowie Fleischer (Empfiehl es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, NJW-Beilage 23/2002, S. 40, Nr.15) die eine Vorabveröffentlichung weiterhin zur Diskussion stellen. Auch weist Fleischer, *Directors' Dealings*, ZIP 2002, 1227, darauf hin, dass eine Verunsicherung des Marktes durch die Vorabveröffentlichung nicht als Argument dagegen angeführt werden könne, denn bereits das WpÜG verpflichte den Bieter und die Organmitglieder der Zielgesellschaft zu ebensolchen Bekundungen. Der Gefahr der Kurs- und Marktpreismanipulation werde bereits durch §§ 20a, b WpHG begegnet; Stellungnahme des Bundesrates, BT-Drucks. 14/8017, S. 165. Clifford Chance, Newsletter 2002, stellt fest, dass nur eine Vorabveröffentlichung den Investoren von Nutzen sei; Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des "directors' dealing" nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1927.

132 Deutsches Aktieninstitut, Stellungnahme zum Referentenentwurf des 4. Finanzmarktförderungsgesetz, Februar 2002 (<http://www.dai.de>).

Markt so zeitnah wie möglich zu informieren, um den Anschein des Insiderhandels zu vermeiden (→ Empfehlung 2). Bei Abstellung auf die dingliche Erfüllung wäre dies gerade nicht der Fall, da die Einstellung in das Depot lediglich den abschließenden Akt eines bereits getätigten Geschäftes darstellt.

Ein eindeutiger Zeitpunkt, wie das Regelwerk der Deutschen Börse AG dies für Emittenten des Neuen Marktes vorsah,<sup>133</sup> nämlich die Mitteilung unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von drei Börsentagen, vorzunehmen, ist in der aktuellen Fassung des WpHG nicht enthalten, so dass eine fixierte Obergrenze nicht besteht.<sup>134</sup>

In England muss die Mitteilung der *Directors* innerhalb von fünf Tagen nach dem pflichtauslösenden Ereignis erfolgen.<sup>135</sup> Die *Company* muss die Mitteilung ihrerseits wiederum innerhalb von drei Tagen in das Unternehmens-Register, welches zur öffentlichen Einsichtnahme zur Verfügung steht, eintragen.<sup>136</sup> Die Mitteilung nach Rule 9 der AIM Rules<sup>137</sup> ist an keine bestimmte Frist gebunden, jedoch müssen die Informationen zuallererst dem *Regulatory Information Service* bekannt gegeben werden.

In den USA konnte die Meldung hinsichtlich einer Veränderung<sup>138</sup> im Wertpapierbesitz bisher bis zu 40 Tage verzögert werden, da ein solches Wertpapierhandelsgeschäft lediglich bis zum 10. Tag des Folgemonats zu veröffentlichen war und zwar im *Change of Beneficial Ownership statement*.<sup>139</sup> Eine zusätzliche Privilegierung bestand darüber hinaus bei bestimmten Transaktionen, wie z.B. bei Verkäufen an die eigene Gesellschaft, die erst 45 Tage nach Geschäftsjahresende zu veröffentlichen waren.<sup>140</sup> Die inhaltlichen Anforderungen an die Mitteilung ergaben sich aus Rule 16a-3.

---

133 Ziffer 7.2 (1) Satz 2 RNM (→ Anlage 7).

134 Clifford Chance, Newsletter 2002, geht bei § 15a WpHG (→ Anlage 1) von maximal einem Börsentag aus. Grund hierfür sei der Vergleich mit § 15 WpHG.

135 Section 324 (3)(b) CA i.V.m. Schedule 13, subparagraph 14 und 15 CA (→ Anlage 12).

136 Section 325 CA – Register of directors' interests notified under s. 324 – i.V.m. Schedule 13 subparagraph 22 CA.

137 Siehe Anlage 12.

138 Vgl. Fleischer, *Directors' Dealings*, ZIP 2002, S. 1222, der diesbezüglich von einer „laufenden Mitteilungspflicht“ ausgeht.

139 Form 4 der Forms under the Securities Exchange Act of 1934 (→ Anlage 8 b).

140 Rule 16a-3(f)(1)(i) der Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934.

Aus diesem Grund hat die SEC im Februar diesen Jahres als Reaktion auf den Enron-Skandal eine laufende Berichterstattung vorgeschlagen, um die Öffentlichkeit schneller und umfassender über wichtige Ereignisse zu informieren. Darüber hinaus sollten Wertpapiergeschäfte von Managern in eigenen Papieren einer Ad-hoc-Pflichtmitteilung unterworfen werden.<sup>141</sup> In der Zwischenzeit hatte auch US-Präsident Bush im Juli nach weiteren Skandalen von Global Crossing, Tyco, WorldCom und Xerox gefordert, dass die Manager der Börsenaufsicht innerhalb von zwei Tagen mitteilen müssten, wann sie wie viele Aktien der eigenen Firma ver- bzw. gekauft hätten. Schließlich unterzeichnete er am 30. Juli 2002 den „Sarbanes-Oxley Act of 2002“, der u. a. Section 16(a) SEA<sup>142</sup> verschärft.

Die neue Section 16(a) SEA, die am 29. August 2002 in Kraft getreten ist, verpflichtet die dort genannten Personen insbesondere nach Section 16(a)(2)(C) SEA, der SEC eine Veränderung im Wertpapierbesitz innerhalb von jetzt nur noch zwei Geschäftstagen (*following the day on which the subject transaction has been executed*)<sup>143</sup> mitzuteilen. Jedoch kann die SEC davon abweichen, indem sie Regelungen erlässt, in denen bestimmt wird, dass solch eine *2-day period not feasible* ist. Darüber hinaus sind nach den von der SEC am 27. August 2002 erlassenen Rules and Forms under Section 16(a) SEA<sup>144</sup> Transaktionen<sup>145</sup> zwischen einem *Officer* oder einem *Director* und dem Emittenten oder einem von diesem gesponserten *Employee Benefit Plan* ebenfalls innerhalb von zwei Geschäftstagen, statt wie zuvor 45 Tage nach Geschäftsjahresende zu melden.

### 3. Form

Die in § 15a Absatz 1 Satz 1 WpHG geforderte Schriftform der Mitteilung kann, wie sich aus § 126 Absatz 3 i.V.m. § 126a BGB ergibt, durch elektronische Form, allerdings nicht durch schlichte unverschlüsselte In-

---

141 AG Report 2002, R 168.

142 Siehe Anlage 8.

143 Die SEC hat aufgrund des Sarbanes-Oxley Act am 27. August 2002 eine „Final Release“ (Release No. 34-46412; [www.sec.gov](http://www.sec.gov)) herausgegeben, in welcher sie darauf hinweist, dass „date of execution“ gleichzusetzen sei mit „trade date“.

144 SEC „Final Release“ (Release No. 34-46412; [www.sec.gov](http://www.sec.gov)).

145 Diese Transaktionen beinhalten *„grants, awards and other acquisitions from the issuer, dispositions to the issuer and discretionary transactions for which the issuer can select the date of execution“*.

ternet-Kommunikation, ersetzt werden. Im Gegensatz dazu darf aufgrund des Sarbanes-Oxley Acts das US-amerikanische *Change of Beneficial Ownership Statement*<sup>146</sup> ausschließlich elektronisch abgegeben werden.<sup>147</sup>

Für die Übermittlung der Mitteilung nach § 15a Absatz 1 WpHG sind bei der BAFin Telefaxleitungen eingerichtet.<sup>148</sup> Die Aufsicht bittet daher ausdrücklich darum, diese im Interesse der vertraulichen Behandlung ausschließlich über das Fax zu übermitteln. Es besteht jedoch die Möglichkeit, sich eines in diesem Bereich am Markt tätigen privaten Dienstleistungsunternehmens<sup>149</sup> oder eines Rechtsbeistandes zu bedienen. Darauf weist die BAFin in ihrem Rundschreiben vom 27.6.2002<sup>150</sup> zu § 15a WpHG hin, stellt jedoch ausdrücklich fest, dass der Mitteilungspflichtige auch bei Einschaltung eines solchen Unternehmens oder eines Rechtsbeistandes alle in seinem Einflussbereich stehenden erforderlichen Schritte zu unternehmen hat, um die Mitteilung und die Veröffentlichung der mitteilungspflichtigen Geschäfte in die Wege zu leiten.

Inhaltlich muss die Mitteilung nach § 15a Absatz 2 WpHG folgende Informationen enthalten:

- das Wertpapier oder Recht,
- die Wertpapierkennnummer,
- das Datum des Geschäftsabschlusses,
- den Preis, Stückzahl und Nennbetrag der Wertpapiere oder Rechte.

Weitere Angaben sind gesetzlich nicht vorgeschrieben. Insbesondere sind erläuternde Informationen über die Umstände des Geschäfts nicht erforderlich.<sup>151</sup>

---

146 (Form 4 → Anlage 8 b). Die SEC hat aufgrund der Änderungen des Section 16(a) SEA auch Form 4 bzw. Form 5 (→ Anlage 8 c): *Annual Statement of Changes Beneficial ownership*, entsprechend ergänzt bzw. verändert. Da das entsprechende Formblatt jedoch noch nicht zur Verfügung steht, kann nach Angabe der SEC die bisherige Form 4 (bzw. 5) entsprechend modifiziert verwendet werden.

147 Die Verpflichtung zur elektronischen Abgabe tritt aber erst *1 year after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002* ein.

148 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 27.6.2002 (→ Anlage 2).

149 Z.B. die DGAP – Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität; vgl. Antonoff, Mehr Transparenz beim Handel der Chefs, Vorstände und Aufsichtsräte müssen Börsengeschäfte ab 1. Juli 2002 melden, *Die Welt*, 26.6.2002; Bartz, Directors Dealings: Ein Schritt vorwärts, ein Schritt zurück, [www.ftd.de/bm/ga/1025599510557.html?nv=lnen](http://www.ftd.de/bm/ga/1025599510557.html?nv=lnen).

150 Siehe Anlage 2.

151 Ausführlich hierzu: Fleischer, Directors' Dealings, ZIP 2002, 1227.



Die BAFin verlangt zur Überwachung der Einhaltung der Mitteilungspflichten darüber hinaus jedoch weitere Angaben zu der meldepflichtigen Person.<sup>152</sup> Insbesondere ist der Name des Mitteilungspflichtigen – allerdings ohne Anschrift – sowie dessen Funktion beim Emittenten oder dem Mutterunternehmen anzugeben. Dies lässt sich freilich dem Gesetzestext nicht entnehmen. Die BAFin hat sich dazu bereit erklärt, statt der Adresse des jeweiligen Verpflichteten auch die eines Zustellungsbevollmächtigten anzunehmen, etwa eines Rechtsbeistandes.<sup>153</sup>

Außerdem muss die Meldung im Sinne des § 15a Absatz 1 Satz 1 WpHG gekennzeichnet sein. Die BAFin stellt für die Mitteilung Formblätter mit Empfehlungscharakter zur Verfügung.<sup>154</sup> Darüber hinaus spricht die BAFin in ihrem Rundschreiben vom 27.6.2002 am Ende des im Anhang veröffentlichten Formblatts „Mitteilung nach § 15a WpHG“<sup>155</sup> die Bitte aus, die Unterlagen zum Geschäftsabschluss beizufügen. Dies ist insoweit überraschend, als dies dem insoweit verworfenen Entwurf der Bundesregierung entspricht.<sup>156</sup>

Zwar besteht bzgl. der Mitteilungspflicht eine Bagatellgrenze. Ist diese jedoch einmal überschritten, hat das Volumen der Transaktion keine Auswirkungen auf den Inhalt der Mitteilung. Dagegen sehen die Alternative Investment Market Rules der LSE<sup>157</sup> bei größeren Transaktionen (*substantial transactions*) sowie Transaktionen von bestimmten Personen (*related party transactions*) inhaltlich weitergehende Mitteilungspflichten gemäß AIM Rule 11 und 12 vor.

## B. Veröffentlichungspflicht des Emittenten

Die Pflicht, die Meldung des Organmitglieds zu veröffentlichen, trifft gemäß § 15a Absatz 3 WpHG ausschließlich den Emittenten, nachdem dieser vom Verpflichteten über das Handelsgeschäft unterrichtet wurde.

---

152 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 27.6.2002 bzw. 5.9.2002 (→ Anlage 3).

153 Czerwensky intern, Ausgabe Nr. 85, 2. August 2002.

154 Anhang zum Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 27.6.2002 (→ Anlage 2 a und b).

155 Siehe Anlage 2 a.

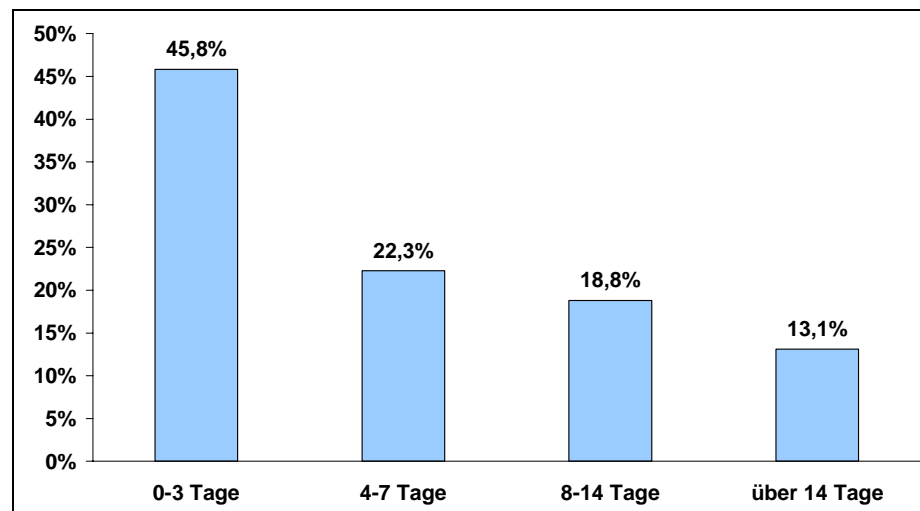
156 Vgl. Absatz 2 Nr. 4 des § 15a WpHG RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz.

157 Siehe Anlage 12.

Es obliegt also diesem im Innenverhältnis zu seinen einzelnen Organmitgliedern, für eine interne Mitteilung Sorge zu tragen.

Die Veröffentlichung muss wie die Mitteilung unverzüglich und inhaltlich den Anforderungen des § 15a Absatz 2 WpHG entsprechend erfolgen. Der Emittent darf mit einer Veröffentlichung also nur solange warten, wie dies durch die besonderen Umstände des Einzelfalles gerechtfertigt ist. Er hat nach Zugang der Mitteilung durch den Verpflichteten die Zeit zu prüfen, ob der Mitteilende auch meldepflichtig ist und keine Falschmeldung (Manipulation) vorliegt.<sup>158</sup>

Abbildung 2: Verteilung der Veröffentlichungsverzögerungen von Directors´ Dealings<sup>159</sup>



Die tatsächliche Meldepraxis seit Inkrafttreten des § 15a WpHG offenbart hinsichtlich der Verzögerung seit Geschäftsabschluss bis zur Veröffentlichung noch erhebliche Mängel. Nicht einmal die Hälfte der Emittenten veröffentlichte ihre Directors´ Dealings innerhalb von drei Tagen nach der Transaktion. Selbst nach einer Woche stand noch fast ein Drittel der Veröffentlichungen aus.

Die Möglichkeit der Einhaltung einer kurzen Frist beweist der Umstand, dass bereits am Tag nach der Transaktion 29,6 % der Emittenten ihrer Veröffentlichungspflicht nachgekommen sind. Die ermittelte durch-

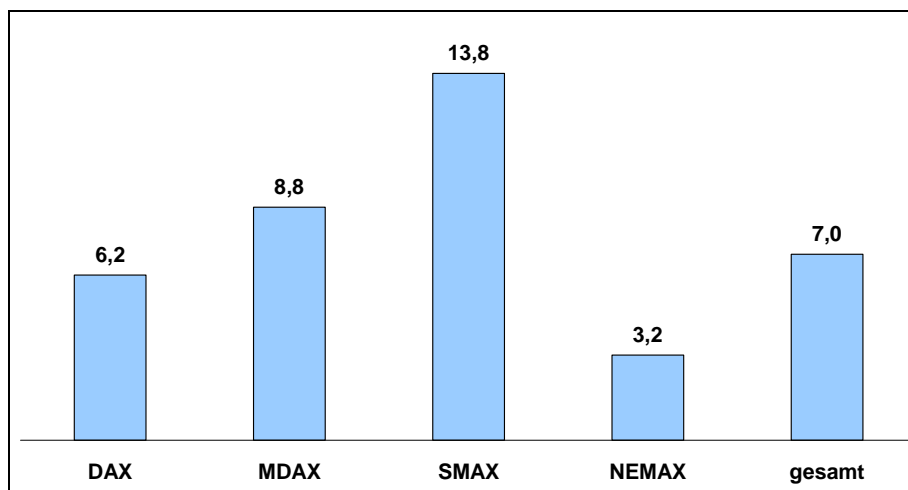
<sup>158</sup> Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 27.6.2002 (→ Anlage 2).

<sup>159</sup> Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts auf Basis von Daten der BAFin und der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (Juli-August 2002).

schnittliche Veröffentlichungsdauer von 7 Tagen dürfte nur in Einzelfällen mit dem Erfordernis der Unverzüglichkeit in Einklang zu bringen sein. Die BAFin deutet dies wohl zu Recht als Anlaufschwierigkeiten und noch weitgehende Unerfahrenheit mit den neuen Vorschriften. Zudem scheint auch die zum Teil verspätete Mitteilung der Orderausführung an die Meldepflichtigen eine Rolle zu spielen.

Hinsichtlich der Indexzugehörigkeit der meldenden Gesellschaften ergeben sich zum Teil deutliche Abweichungen. Dabei ist eine grundsätzliche Tendenz zu beobachten, wonach größere Unternehmen in der Regel schneller veröffentlichen als kleinere.

Abbildung 3: Durchschnittliche Veröffentlichungsverzögerungen von Directors´ Dealings nach Indizes in Tagen<sup>160</sup>



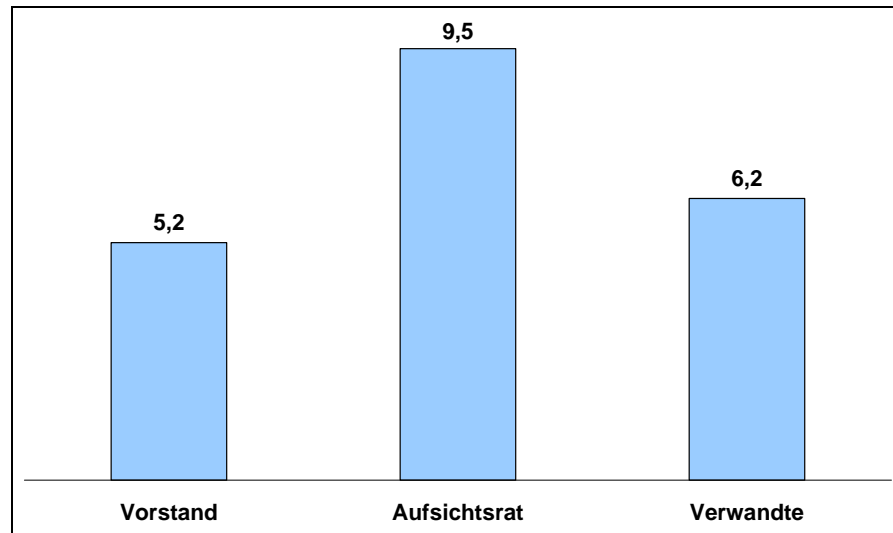
Eine Ausnahme bilden dabei die Werte des NEMAX, die im Vergleich zum DAX grob die doppelte, zum MDAX die dreifache und zum SMAX gar eine vierfache Geschwindigkeit an den Tag legen. Die Erklärung liegt auf der Hand: Die NEMAX-Unternehmen kennen Directors´ Dealings-Regelungen bereits seit dem 1. März 2001 aus dem RNM<sup>161</sup> und können jetzt von ihren Erfahrungen und bereits vorhandenen Strukturen profitieren. Auffällig an der durchschnittlichen Verzögerung von drei Tagen ist, dass dieser Zeitraum exakt demjenigen entspricht, der im RNM vorgegeben war („unverzüglich, spätestens innerhalb von drei Börsentagen“).

160 Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts auf Basis von Daten der BAFin und der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (Juli-August 2002).

161 Vergleiche Ziffer 7.2 a.F. RNM (→ Anlage 7).

Eine deutliche Abweichung bei den Veröffentlichungsverzögerungen zeigt sich nicht nur zwischen den Indizes, sondern auch zwischen Mitgliedern von Vorstand und Aufsichtsrat. Danach benötigen letztere zur Publikation durchschnittlich fast doppelt so lange.

Abbildung 4: Durchschnittliche Veröffentlichungsverzögerung von Directors' Dealings nach Funktion in Tagen<sup>162</sup>



Offensichtlich profitieren die Vorstandsmitglieder von den unternehmensinternen Informations- und Meldekanälen, die sich die Aufsichtsräte noch nicht im gleichen Maße erschließen konnten. In Anbetracht der ähnlichen Zahlen für Vorstände und Verwandte mag man annehmen, dass es sich bei letzteren vorwiegend um Angehörige von Vorständen handelt. Dass sie schneller meldeten als ihre verwandten Aufsichtsräte, mutet eher unwahrscheinlich an.

Grundsätzlich ist der Veröffentlichungspflicht durch eine Bekanntgabe der Directors' Dealings für die Dauer von mindestens einem Monat<sup>163</sup> im Internet unter der Adresse des Emittenten – also auf dessen Homepage – genüge getan. Zulässig und ausreichend ist die Bereitstellung der veröffentlichungspflichtigen Angaben unter einer gesonderten Rubrik (z.B. In-

162 Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts auf Basis von Daten der BAFin und der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (Juli-August 2002).

163 D.h. bis zum gleichen benannten Tag im Folgemonat, vgl. §§ 187 Absatz 1, 188 Absatz 2 BGB.

vestor Relations, Directors' Dealings u.ä.).<sup>164</sup> Dadurch soll laut Regierungsbegründung gewährleistet sein, dass interessierte Marktteilnehmer von der Transaktion zeitnah Kenntnis erlangen können.<sup>165</sup> Falls dies für den Emittenten mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden wäre, genügt der Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt.<sup>166</sup> Von dieser Möglichkeit wurde bis August 2002 nur bei fünf Meldungen Gebrauch gemacht.

Eine zentrale Übersicht wurde ursprünglich im Gegensatz zum Neuen Markt nicht geplant, wo dies bis zum Inkrafttreten des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes der Fall war. Mittlerweile hat die BAFin jedoch eine Internet-Plattform eingerichtet, auf der die Directors' Dealings gebündelt veröffentlicht werden.<sup>167</sup> Auch wenn die Veröffentlichungen auf den Emittenten-Homepages von breiten Privatanlegerkreisen weitgehend unbeachtet bleiben könnten,<sup>168</sup> ist davon auszugehen, dass diese auch von anderen Fachleuten ausgewertet und für die Öffentlichkeit aufbereitet werden.<sup>169</sup>

Ein von der Bereichsöffentlichkeit unbemerkter Ausstieg der meldepflichtigen Führungskraft ist somit kaum denkbar.<sup>170</sup>

Im übrigen hat der Emittent der BAFin unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung zu übersenden. Dabei genügt ein Ausdruck der entsprechenden Internetseite einschließlich der darauf verweisenden Linkanga-

---

164 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002 (→ Anlage 3).

165 RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 936/01, S. 245.

166 § 15a Absatz 3 Satz 1 Nr.2 WpHG (→ Anlage 1).

167 [http://www.bafin.de/database/p15a\\_info/front?action=start](http://www.bafin.de/database/p15a_info/front?action=start). Vgl. SdK Aktuell, Neue Regeln für meldepflichtige Wertpapiergeschäfte ([www.sdk.org](http://www.sdk.org)); Bartz, Neue Rechtslage verunsichert Unternehmen – Unkenntnis über Finanzmarktförderungsgesetz, BAFin plant Info-Plattform für meldepflichtige Wertpapiergeschäfte, FTD, 11.07.2002; Reents, Insiderkäufe am Neuen Markt wecken Hoffnung, FTD, 11.09.2002; Posegga, Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings: Quo vadis, Anlegerschutz, BKR 2002, S. 697, der jedoch davon ausgeht, dass die BAFin ohne gesetzlichen Auftrag ihre Internetseite nicht als zentralen Veröffentlichungsplatz zur Verfügung stellen dürfte.

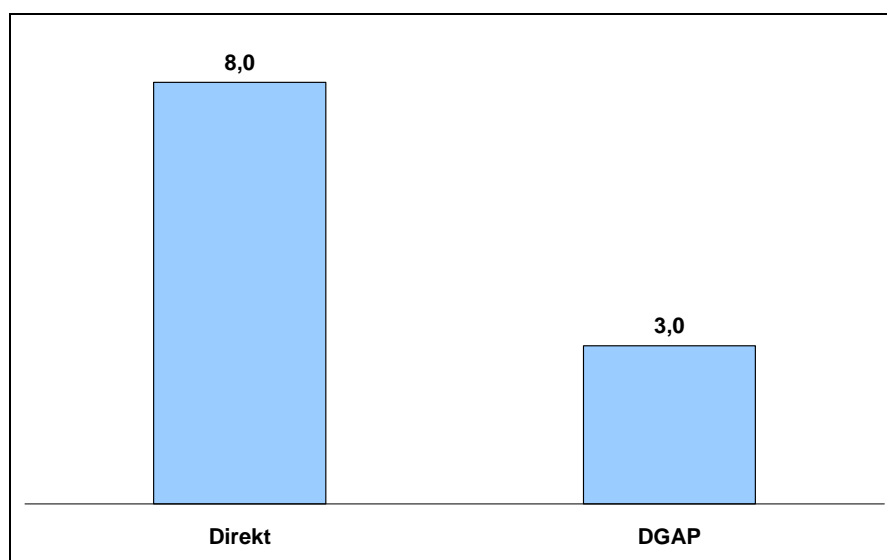
168 Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 657.

169 Baur/Wagner, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Neuerungen im Börsen- und Wertpapierhandelsrecht, Die Bank 2002, S. 533; siehe bereits [www.insiderdaten.de](http://www.insiderdaten.de), die einen Insiderpool für meldepflichtige Geschäfte zur Verfügung stellen.

170 Baur/Wagner, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Neuerungen im Börsen- und Wertpapierhandelsrecht, Die Bank 2002, S. 533; Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des "directors' dealing" nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1926; a.A. Rudolph, Viertes Finanzmarktförderungsgesetz – ist der Name Programm?, BB 2002, S. 1040.

be, für den Fall der Veröffentlichung in einem Pflichtblatt genügt hingegen die Übersendung der Anzeige.<sup>171</sup> Die Veröffentlichungsbelege können laut BAFin - im Gegensatz zur Meldepflicht - nicht nur durch Fax, sondern auch auf dem Postweg oder per E-Mail übermittelt werden. Auch diesbezüglich verweist die BAFin ausdrücklich auf die Möglichkeit, sich eines Rechtsbeistandes oder Dienstleisters zu bedienen.<sup>172</sup> Seit In-Kraft-Treten der Veröffentlichungspflichten konnten Emittenten, die sich etwa der DGAP bedienen, die Publikation um fünf Tage schneller gewährleisten als jene, die selbst für die Veröffentlichung sorgten.

Abbildung 5: Durchschnittliche Veröffentlichungsdauer von Directors' Dealings nach Publikationsweg in Tagen<sup>173</sup>



Die Geschäfte der amerikanischen Führungsebene werden wöchentlich in einschlägigen Magazinen sowie durch die EDGAR-Datenbasis der SEC veröffentlicht.

Nach dem Sarbanes-Oxley Act haben sowohl die SEC als auch wie im deutschen Recht der jeweilige Emittent nach Section 16(a)(4) SEA<sup>174</sup> auf ihrer Internetseite der Öffentlichkeit die Mitteilung der Bestandsverände-

171 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 27.6.2002 (→ Anlage 2).

172 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 27.6.2002 (→ Anlage 2).

173 Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts auf Basis von Daten der BAFin und der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (Juli-August 2002).

174 Siehe Anlage 8.

zung zur Verfügung zu stellen.<sup>175</sup> Diese darf nicht später als bis zum Ende des folgenden Geschäftstages, der auf die Mitteilung gegenüber der SEC folgt, veröffentlicht werden.

In England trifft die Veröffentlichungspflicht gemäß Section 329 CA<sup>176</sup> ausschließlich börsennotierte Gesellschaften, die die Mitteilung des Verpflichteten nach den Sections 324 oder 328 CA spätestens am auf die Transaktion folgenden Tag an die Börse weiterleiten müssen, welche die Information umgehend veröffentlicht. Für am Amtlichen Markt notierte Unternehmen wird diese Verpflichtung zusätzlich durch Paragraph 16.13 UK Listing Rules<sup>177</sup> begründet, die eine zusätzliche unverzügliche Veröffentlichung – d.h. spätestens einen Tag nach Erhalt der betreffenden Information durch die Gesellschaft - gegenüber dem *Regulatory Information Service* vorsieht.

---

175 Diese Veröffentlichungspflicht tritt aber erst *1 year after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002* ein.

176 Siehe Anlage 12.

177 Siehe Anlage 12.

## IV. Ausnahmen von den Publizitätspflichten

### A. Wertpapiere als Vergütungsbestandteil

Die Mitteilungspflicht entfällt, wenn der Erwerb auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil<sup>178</sup> – wohl auch als freiwillige Leistung des Arbeitgebers<sup>179</sup> – erfolgt (§ 15a Absatz 1 Satz 3 WpHG).<sup>180</sup> Danach ist zwar gemäß dem Bericht des Finanzausschusses<sup>181</sup> und dem Rundschreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002<sup>182</sup> die Einräumung von Aktienoptionen ausgenommen, nicht jedoch die spätere Ausübung. Dagegen sprechen aber gewichtige Argumente.<sup>183</sup> Die klassische „deutsche“ *Stock Option* gewährt das Recht, eine bestimmte Anzahl von Aktien zum vereinbarten Kurs zu einem bestimmten Zeitpunkt - zu kaufen bzw. zu verkaufen, während der Zeitpunkt der Ausübung einer US-amerikanischen Option üblicherweise wählbar ist. Die mitteilungspflichtigen deutschen Vorstände bzw. Aufsichtsräte werden die Option also nur dann ausüben, wenn sie zum Stichtag „im Geld“ ist, unabhängig davon, wie sie die Unternehmensentwicklung bewerten.<sup>184</sup> Außerdem fehlt es an einem Ausnutzen von Insiderwissen, wenn die Ausübung der Option auch ohne die Kenntnis getätigt worden wäre.<sup>185</sup> Auch unter dem Gesichtspunkt erhöhter Transparenz brächte eine Publikation keine wesentliche Information. Im Übrigen gehört zu den von § 15a WpHG ausge-

---

178 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1820, der diesbzgl. feststellt, dass der Erwerb von Aktienoptionen im Anstellungsvertrag eines Vorstandsmitglieds zwar nur auf dienstvertraglicher Grundlage erfolgt, die Gewährung jedoch ein Vergütungsbestandteil darstellt.

179 Schuster, Directors’ Dealings, Universität Mainz, S. 6.

180 Zum Ganzen: Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1820f.

181 Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, S. 18.

182 Siehe Anlage 3.

183 Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 656; Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1820f; AnwK-AktienR-Fischer zu Cramburg, § 15a WpHG Rz. 5; a.A. Posegga, Pflicht zur Veröffentlichung von Directors’ Dealings: Quo vadis, Anlegerschutz, BKR 2002, S. 698, denn dies sei eine sachlich nicht mehr mit dem Dienstverhältnis zusammenhängende Entscheidung des Organmitgliedes.

184 Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 656; Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1820f.

185 Schreiben des BAWe vom 1.10.1997.



nommenen Vergütungsbestandteilen nach hiesiger Ansicht nicht nur deren Einräumung, sondern auch ihre Ausübung.<sup>186</sup>

Es ist davon auszugehen, dass auch *Phantom Stocks*, sofern sie auf ein fixes Datum bezogen sind, „ausgeübt“ werden<sup>187</sup> und ebenfalls unter die Ausnahmeregelung fallen, unabhängig von den sich aus diesen ergebenden Rechten – Aktienerwerb oder Bargeld.<sup>188</sup> Insbesondere besteht keine Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht bei den *Phantom Stocks* mit Bargeld-Option, da es sich um keine Optionen handelt, die auf Barausgleich gerichtet sind, sondern um befristete und bedingte Vergütungsansprüche.<sup>189</sup>

Auch der Erwerb von Belegschaftsaktien ist ausgenommen, da bei diesen Transaktionen davon auszugehen ist, dass ihnen der Anschein des Insiderwissens nicht immanent ist.<sup>190</sup>

## B. Bagatellgrenzen

Die Mitteilungspflicht entfällt bei Geschäften, deren Wert bezogen auf die Gesamtzahl der vom Meldepflichtigen innerhalb von 30 Kalendertagen getätigten Geschäfte 25.000 Euro nicht übersteigt.<sup>191</sup> Damit soll eine unübersehbare Flut von Veröffentlichungen verhindert<sup>192</sup> und zugleich sichergestellt werden, dass ein Papier nicht aufgrund einer Petitesse unter Druck gerät. Die Veröffentlichung jeder Kleinstorder wäre ohne größeren Aussagewert für die Marktteilnehmer.<sup>193</sup> Bei Übersteigen der Mindestgrenze sind jedoch alle Geschäfte – unabhängig davon, ob es sich um

---

186 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1820.

187 Vgl. Schuster, Directors’ Dealings, Universität Mainz, S. 6.

188 Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1821.

189 Zum ganzen: Uwe H. Schneider, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors’ Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, BB 2002, S. 1821.

190 Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, S. 18.

191 Die BAFin stellt in ihrem Schreiben vom 5.9.2002 zu § 15a WpHG (→ Anlage 3) fest, dass für die Fristberechnung §§ 187 Absatz 1, 188 BGB heranzuziehen sind; Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des „directors’ dealing“ nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1923, die insoweit von einer Geringfügigkeitsschwelle sprechen.

192 Baur/Wagner, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Neuerungen im Börsen- und Wertpapierhandelsrecht, Die Bank 2002, S. 533.

193 Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, S. 19; Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002.

Erwerbs- oder Veräußerungstransaktionen handelt – im betreffenden Zeitraum nachzumelden.<sup>194</sup>

Da der Deutsche Corporate Governance Kodex keine Bagatellgrenze vorsieht, führt dies bei Unternehmen, die ihn anerkannt haben (vgl. § 161 AktG), zu der misslichen Situation, dass eine Abweichenserklärung erforderlich würde, wenn man Kleinstorder nicht melden wollte. Es erscheint allerdings ratsam, bis zu einer Angleichung des Kodex an § 15a WpHG sämtliche Directors' Dealings zu melden, da dies gegenüber den negativen Wirkungen einer Abweichungserklärung das kleinere Übel darstellt (→ Empfehlung 8).<sup>195</sup>

Der De Minimis-Handel ist dem US-amerikanischen Recht angelehnt.<sup>196</sup> Er stellt eine zulässige Ausnahme hinsichtlich der laufenden Mitteilungspflicht<sup>197</sup> nach Section 16(a) SEA<sup>198</sup> dar. Danach entfällt die Meldepflicht bei Transaktionen, deren Wert bezogen auf die Gesamtzahl der vom Meldepflichtigen innerhalb von sechs Monaten getätigten Geschäfte 10.000 US-\$ Marktwert nicht übersteigt. Jedoch ist insoweit eine jährliche Berichterstattung erforderlich,<sup>199</sup> sofern der Meldepflichtige nicht unmittelbar vom *issuer or an employee benefit plan* erworben hat, so dass innerhalb von zwei Geschäftstagen zu melden ist.<sup>200</sup> Diese ist auch für die Ausübung von Optionen erforderlich, es sei denn, bis zu deren Fälligkeit

---

194 Schreiben der BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002; Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 475, der darauf hinweist, dass der persönliche Erwerb durch das Organmitglied und der mittelbare Erwerb durch die Gesellschaft, deren Mehrheitsgesellschafter das Mitglied ist, zusammenzurechnen sind.

195 Zwar muss diese Ausnahme des § 15a WpHG nicht der BAFin gemeldet werden, damit das Unternehmen Ziffer 6.6. (→ Anlage 5) des Deutschen Corporate Governance Kodex einhalten kann, denn der Kodex erfordert lediglich eine Mitteilung „in einem geeigneten elektronischen Informationssystem oder wenigstens einem Börsenpflichtblatt“. Jedoch lehnt laut Czerwensky intern, Ausgabe Nr. 85, 2. August 2002, die BAFin Meldungen, die unter die Bagatellgrenze fallen, nicht ab.

196 Vgl. Rule 16a-6 der Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934.

197 Fleischer, Directors' Dealings, ZIP 2002, S. 1222.

198 Siehe Anlage 8.

199 Form 5 der Forms under the Securities Exchange Act of 1934 (→ Anlage 8 c).

200 Die SEC hat aufgrund des Sarbanes-Oxley Act am 27. August 2002 eine „Final Release“ (Release No. 34-46412; [www.sec.gov](http://www.sec.gov)) herausgegeben. Darin weist sie aufgrund der Änderungen des Section 16(a) SEA und auch der dazugehörigen Rules und Forms darauf hin, dass diese Transaktion innerhalb von zwei Tagen mittels der Form 4 (→ Anlage 8 b) gemeldet werden müssen.

hätte eine Form 4<sup>201</sup> verwendet werden müssen, in der die Ausübung mitzumelden gewesen wäre.

Nach Art. 6 Absatz 4 der vorgeschlagenen EU-Marktmissbrauchsrichtlinie<sup>202</sup> sind bisher keine Bagatellgrenzen vorgesehen. Nach Art. 6 Absatz 10, 5. Spiegelstrich kann die Kommission jedoch die Merkmale einer Transaktion, einschließlich ihres Umfangs, welche die Informationspflicht auslöst, festlegen. Dies deutet bereits an, dass De Minimis-Regelungen durchaus vorgesehen werden können, wie dies das Deutsche Aktieninstitut fordert (→ Vorschlag 9).<sup>203</sup>

### C. Sonstige Ausnahmen

Eine Befreiung von der Veröffentlichungspflicht bei Geschäften unter Ehegatten und Verwandten<sup>204</sup> erscheint wenig sachdienlich, auch wenn diese Geschäfte häufig aus steuerlichen und persönlichen Beweggründen erfolgen.<sup>205</sup> Gerade zur Vermeidung von Umgehungsmöglichkeiten wurden auch Verwandte einbezogen.

Bezüglich weiterer Ausnahmen von der US-amerikanischen Meldepflicht ist die Vorschrift des Section 16(e) SEA<sup>206</sup> zu beachten, die Arbitragegeschäfte von einer möglichen Insiderhaftung ausnimmt, da diese eine Kursstabilisierung bewirken.<sup>207</sup>

---

201 Siehe Anlage 8 b.

202 Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002 (→ Anlage 6).

203 Vergleiche Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum CESR Consultation Paper zur Marktmissbrauchs-Richtlinie (<http://www.dai.de>).

204 Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 657.

205 Uwe H. Schneider, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, AG 2002, S. 475.

206 Siehe Anlage.

207 Vgl. Fleischer, Directors' Dealings, ZIP 2002, S. 1222.

## V. Handelsverbote

Einzelne Unternehmen gehen zur Vermeidung jeglichen Anscheins von Insiderhandel so weit, für die Organmitglieder grundsätzlich von einem Besitz von Aktien des eigenen Unternehmens abzusehen (z.B. Porsche AG für Vorstände). Obwohl der Verzicht auf jegliche Directors´ Dealings zweifellos das effektivste Mittel der Insiderprävention und zur Herstellung von Transparenz darstellt, kollidiert es auf der anderen Seite mit dem Grundsatz, dass die Organmitglieder durch den Besitz von Papieren der eigenen Gesellschaft die Verbundenheit mit dem Unternehmen demonstrieren und die Auswirkungen des von ihnen mitverantworteten Kursverlaufs mit den Anlegern teilen sollten (→ Empfehlung 1). Daher sollte bei einem Verzicht auf den Besitz von eigenen Aktien auf andere Weise, etwa durch vom Kursverlauf abhängige Vergütungsbestandteile, sichergestellt werden, dass für die Organmitglieder eine geeignete Motivation zur hinreichenden Beachtung des Shareholder Value besteht (→ Empfehlung 3).

Das Deutsche Aktieninstitut hatte bereits 1998 in seiner Studie „Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen“ in Abstimmung mit dem damaligen BAWe empfohlen, die Veräußerung von Aktien des eigenen Unternehmens nur innerhalb eines vorab festgelegten Handelsfensters zu ermöglichen (bzw. außerhalb bestimmter Sperrfristen/*Closed periods*<sup>208</sup>) und im Übrigen einem Handelsverbot zu unterwerfen (→ Empfehlungen 4 und 5). Die Öffnung des Handelsfenster (*Trading window*) sollte auf einen Zeitpunkt gelegt werden, zu dem gewährleistet ist, dass der Kapitalmarkt über möglichst vollständige Informationen über das Unternehmen verfügt. Ein solcher Zeitpunkt ist regelmäßig nach der Hauptversammlung oder einem sonstigen Berichtstermin gegeben. Die Dauer des Handelsfensters sollte nicht zu lang bemessen sein, ein Zeitraum von vier Wochen nicht

---

208 Vgl. auch: CESR – Consultation Paper zur Marktmissbrauch-Richtlinie – July 2002, Paragraph 139 IV; von Rosen, Aktienoptionen für Führungskräfte und Insiderrecht, WM 1998, 1810; Lotze, Die insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, S.180, schlägt dagegen sog. *black periods* vor, bei denen der Handel in Papieren des eigenen Unternehmens generell untersagt sein soll. Außerhalb dieser Zeiträume solle ein zusätzliches, generelles Handelsverbot verhängt werden, wenn sich Insidertatsachen ergeben.

überschritten werden. Erfolgt die Veräußerung der Aktien innerhalb dieses Zeitraums, so ist angesichts der zeitlichen Nähe zur Hauptversammlung bzw. zu einem anderen Berichtstermin das Risiko eines Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot als relativ gering anzusehen.

Auch die Grundsatzkommission Corporate Governance schloss sich dieser Forderung an und schlug im Juli 2000 in ihrem Code of Best Practice<sup>209</sup> vor, Kauf und Verkauf von Wertpapieren des eigenen Unternehmens durch Vorstand, Aufsichtsrat und leitende Mitarbeiter besonderen Regeln zu unterwerfen. Durch etwaige Zeitfenster, deren Einhaltung durch die Compliance überwacht werden soll, sei sicherzustellen, dass die Vorgaben des Kapitalmarktrechts stets beachtet werden.

Das Deutsche Aktieninstitut hat seine Forderung im Rahmen seiner Stellungnahmen zum Vierten Finanzmarktförderungsgesetz erneuert.<sup>210</sup>

Obwohl eine derartige Bestimmung nicht aufgenommen wurde, haben sich auch nach Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens mehrere Professoren<sup>211</sup> für eine Umsetzung der Forderung des Deutschen Aktieninstituts eingesetzt und darauf ausdrücklich Bezug genommen.

Auch in England ist es den *Directors* nach dem von der Stock Exchange herausgegebenen Model Code<sup>212</sup> untersagt, während einer *Closed period* in börsennotierten Wertpapieren ihrer Gesellschaft zu handeln.<sup>213</sup> Die *Directors* trifft auch ein Handelsverbot, wenn sie im Besitz von Insiderinformationen sind.<sup>214</sup>

Der von mehreren Institutionen der Londoner City herausgegebene City Code on Take-Overs and Mergers bestimmt, dass während eines Übernahmeangebots ein generelles Handelsverbot in Aktien der Zielgesell-

---

209 Grundsatzkommission Corporate Governance, Corporate Governance-Grundsätze ('Code of BestPractice') für börsennotierte Gesellschaften, Juli 2002, II 4.) h.).

210 Deutsches Aktieninstitut, Stellungnahme zum Referentenentwurf des 4. Finanzmarktförderungsgesetz, September 2001; dass.: Stellungnahme zum Regierungsentwurf des 4. Finanzmarktförderungsgesetz, Februar 2002 (<http://www.dai.de>).

211 Baums, Anlegerschutz und Förderung des Finanzplatzes – zum diesjährigen Deutschen Juristentag, ZHR 2002, S. 376; Rudolph, Viertes Finanzmarktförderungsgesetz – ist der Name Programm?, BB 2002, S. 1040.

212 Siehe Anlage 12.

213 Paragraph 3, Model Code; unabhängig von einer *Closed period* bedarf der Handel in Papieren der eigenen Gesellschaft nach Paragraph 6 der vorherigen Genehmigung durch den hierfür bestimmten *chairman* (→ Empfehlung 5).

214 Paragraph 4, Model Code.

schaft für Personen besteht, die im Besitz vertraulicher, preissensibler Informationen in Bezug auf ein Angebot sind. Dies gilt ab dem Zeitpunkt, ab dem Grund zur Annahme eines anstehenden Angebots besteht, bis zur Veröffentlichung des Angebots bzw. zum Abbruch der Verhandlungen.

Nach Rule 19 der AIM Rules der LSE<sup>215</sup> ist es sowohl den *Directors* als auch den im *Glossary* näher definierten *Applicable Employees* verwehrt, mit den Aktien des eigenen Unternehmens während bestimmter Zeitfenster – den *Closed periods* – zu handeln. Als solche wird grundsätzlich ein Zeitraum definiert, der zwei Monate vor der Bekanntgabe des Jahresabschlusses liegt bzw. in welchem das Unternehmen im Besitz von unveröffentlichten preissensibler Informationen ist. Jedoch vermag die zuständige Börse bei persönlichen Härtefällen Ausnahmen hiervon zu erteilen.

Nur das US-amerikanische Recht enthält gemäß § 16(c) SEA noch ein absolutes Verbot bestimmter Geschäfte durch Führungskräfte.<sup>216</sup> Dabei handelt es sich um Termingeschäfte – so genannte *Short-Sales* (Leerverkäufe) und *Sales-Against-The-Box* - bei denen dem Gesetzgeber lediglich die Drohung der Gewinnherausgabe nicht ausreichend erschien. Während die erstgenannten in jedem Fall verboten sind, sind *Sales-Against-The-Box*, bei denen der Verkäufer im Gegensatz zu den Leerverkäufen die entsprechende Anzahl von Wertpapieren besitzt, unter gewissen Umständen erlaubt.

Es ist zu betonen, dass auch Geschäfte innerhalb von Handelsfenstern keine absolute Gewähr für den Ausschluss von Insiderhandel bieten. Daher sollte der Handel von Aktien des eigenen Unternehmens durch Organmitglieder von der vorherigen Genehmigung des Compliance-Beauftragten oder einer sonstigen mit der Überwachung der Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes innerhalb des Unternehmens betrauten Stelle abhängig gemacht werden (→ Empfehlung 4).

---

215 Siehe Anlage 12.

216 Dies geschieht in Ergänzung zu Section 16(a) SEA (→ Anlage 8) – und auch zur noch folgenden *Short swing*-Regelung des Section 16(b) SEA.

Alternativ zu den Handelsfenstern hatte das Deutsche Aktieninstitut bereits in der oben genannten Studie auch empfohlen, einen unabhängigen Vermögensverwalter, der den Handel nach freiem Ermessen vornimmt, mit der Verwaltung der Aktien zu beauftragen (→ Empfehlung 6). Es muss aber vertraglich eindeutig vereinbart und sichergestellt werden, dass ein Einfluss des tatsächlichen Eigentümers auf den Verwalter ausgeschlossen ist, d.h. eine Vollmacht zur Verfügung nach freiem Ermessen eingeräumt werden. Bei solch einer Vollrechtstreuhand entfällt nach dem Rundschreiben der BAFin vom 5.9.2002<sup>217</sup> auch die Mitteilungspflicht nach § 15a WpHG. Das Deutsche Aktieninstitut erneuert diese Forderung, insbesondere vor dem Hintergrund, dass verschiedene DAX-Unternehmen bereits von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht haben.

---

217 Siehe Anlage 3.

## VI. Rechtsfolgen bei Verstößen

### A. Wertpapierhandelsgesetz

Bei Verletzung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht gemäß § 15a WpHG kann, sofern diese nach § 15a Absatz 1 Satz 1, 2 bzw. Absatz 3 Satz 1 WpHG zumindest leichtfertig nicht in der gesetzlich vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vorgenommen worden ist, eine öffentlich-rechtliche Sanktion in Rahmen einer Ordnungswidrigkeit verhängt werden.<sup>218</sup>

Ebenso verhält es sich, wenn der Beleg über die Veröffentlichung nicht rechtzeitig an die BAFin übersandt worden ist.<sup>219</sup> Wer zumindest fahrlässig einer ihrer vollziehbaren Anordnungen zuwiderhandelt, handelt ebenfalls ordnungswidrig.<sup>220</sup> Diese Ordnungswidrigkeit kann – wie auch § 39 Absatz 2 Nr. 4 WpHG – gemäß des § 39 Absatz 4 WpHG mit einer Geldbuße von bis zu 50.000 Euro geahndet werden, in den übrigen Fällen bis zu 100.000 Euro.<sup>221</sup>

Ein Rechtsverlust für Papiere aus nicht gemeldeten Geschäften gemäß § 28 WpHG tritt ausweislich des Wortlauts nicht ein. Auch besteht bisher keine Gewinnabführungspflicht für unpublizierte Directors' Dealings wie in den USA,<sup>222</sup> deren Einführung durch das Deutsche Aktieninstitut gefordert und auch im Rahmen der Vorschläge für den 64. Deutschen Juristentag 2002 erneut erörtert worden ist (→ Vorschlag 1).<sup>223</sup> Eine solche Regelung erscheint umso erforderlicher, als die benannten Geldbußen ver-

---

218 Vgl. § 39 Absatz 2 Nr. 1 c) bzw. Nr. 2 b) WpHG, siehe Anlage 4.

219 Vgl. §§ 15a Absatz 3 Satz 3 WpHG, 39 Absatz 2 Nr. 4 WpHG.

220 Vgl. §§ 15a Absatz 4, 39 Absatz 3 Nr. 1 a) WpHG.

221 Clifford Chance, Newsletter 2002, die davon ausgehen, dass die Geldbuße zu niedrig bemessen ist, um den in § 15a WpHG genannten Personenkreis von einer Verletzung der Directors' Dealings abzuhalten.

222 Vgl. Section 16(b) SEA (→ Anlage 8; siehe VI. D.).

223 Fleischer, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, NJW-Beilage 23/2002, S. 41 Nr.18; Baums, Anlegerschutz und Förderung des Finanzplatzes – zum diesjährigen Deutschen Juristentag, ZHR 2002, S. 376.



glichen etwa mit den mehreren Millionen Euro, die zum Teil mit heimlichen Aktienverkäufen erzielt wurden, wenig abschreckend wirken.<sup>224</sup>

## B. Zivilrechtlicher Schadensersatzanspruch nach dem BGB

Der Verstoß gegen die Mitteilungs- bzw. Veröffentlichungspflichten begründet keinen zivilrechtlichen Schadensersatzanspruch. Zwar enthält § 15a WpHG keinen § 15 Absatz 6 WpHG vergleichbaren Haftungsausschluss, jedoch ist auch hier davon auszugehen, dass es sich hinsichtlich der zivilrechtlichen Konsequenzen nicht um ein Schutzgesetz i.S.v. § 823 Absatz 2 BGB handelt.<sup>225</sup>

Der Normzweck von § 15a WpHG liegt in der Stärkung des Anlegerschutzes durch Erhöhung der Transparenz auf den Wertpapiermärkten.<sup>226</sup>

Die Vorschrift schützt also ausschließlich den Markt und hat damit keinen individualschützenden Charakter. Auch das US-amerikanische Kapitalmarktrecht, dessen Section 16 SEA<sup>227</sup> Vorbild für § 15a WpHG war, lehnt bei Verstößen gegen diese Vorschrift einen zivilrechtlichen Schadensersatzanspruch ab.<sup>228</sup> Ansprüche, die auf anderen Rechtsgrundlagen beruhen, bleiben hiervon allerdings unberührt.<sup>229</sup>

## C. Sanktionen in England

In England macht sich der *Director* bei Verletzung der Meldepflicht strafbar und muss mit einer Geld- bzw. Freiheitsstrafe rechnen.<sup>230</sup> Gegen das Unternehmen kann bei Nichteinhaltung seiner Veröffentlichungspflicht eine (tägliche) Geldbuße verhängt werden. Verstößt die *Company* gegen Section 325 CA, so kann sowohl ihr als auch den säumigen *Officers* eine solche Geldbuße auferlegt werden.

---

224 von Rosen, Transparenz ist Voraussetzung für Vertrauen, Die Welt, 5.4.2001; Weiler/Tollkühn, Die Neuregelung des "directors' dealing" nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, DB 2002, S. 1927.

225 Schuster, Directors' Dealings, Universität Mainz, S. 9.

226 Bericht des Finanzausschusses des deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, S. 2.

227 Siehe Anlage 8.

228 Fleischer, Directors' Dealings, ZIP 2002, S. 1229.

229 Assmann/ Uwe H. Schneider, WpHG, § 15 Rn 192.

230 Section 324 (1) oder (2) CA gemäß Section 324 (7) CA (→ Anlage 12).

Ein Verstoß gegen den Model Code stellt eine Verfehlung gegen die UK Listing Rule<sup>231</sup> dar, die sowohl gegenüber dem Emittenten als auch gegenüber den *Directors* sanktioniert wird. Dem *Director* kann eine Rüge erteilt und dieser Umstand veröffentlicht werden. Letztendlich ist es der Börse bei weiterer Nichterfüllung der Verpflichtungen durch den *Director* möglich, die Börsenzulassung des Emittenten zu entziehen.

Hingegen reichen die Maßnahmen bei einem Verstoß gegen den City Code von einem privaten Verweis über die öffentliche Missbilligung bis zur Mitteilung des Verstoßes an ein anderes Aufsichtsorgan, z.B. das Department of Trade and Industry. Des weiteren kann jede Maßnahme ergriffen werden, „*as the panel thinks fits*“.

Schließlich kann die LSE nach den AIM Rules 40 i.V.m. 42,<sup>232</sup> sofern sie eine Verletzung der AIM Rules feststellt, disziplinarische Maßnahmen gegen das Unternehmen verhängen, die bis zum Wiederruf der Zulassung reichen können.

#### D. Sanktionen in den USA

Bei Verletzung der US-amerikanischen Directors' Dealings-Regelung gibt Section 16(b) SEA<sup>233</sup> der betroffenen Gesellschaft und jedem Aktionär,<sup>234</sup> der durch die Directors' Dealings-Mitteilung von den entsprechenden Wertpapiergeschäften Kenntnis erlangt hat, einen Anspruch auf Einforderung des *Short swing*-Handelsgewinns, den die Führungskraft bzw. der Beneficial Owner innerhalb einer Spekulationsfrist von sechs Monaten erzielt hat. Die Gewinnabführung tritt unabhängig davon ein, ob die genannten Personen Insiderinformationen tatsächlich ausgenutzt haben. Allerdings kann der Aktionär diesen Anspruch nur im Namen und auf Kosten der Gesellschaft – so genannte *Derivative Suits* –, jedoch nur zu deren Vorteil, geltend machen, sofern die Gesellschaft ihrerseits nicht aktiv tätig wird.

---

231 Siehe Anlage 12.

232 Siehe Anlage 12.

233 Siehe Anlage 8.

234 Hutter/Leppert, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, NZG 2002, S. 656.

Im übrigen stellt eine unterlassene Mitteilung i.S.d. Section 16(a) SEA<sup>235</sup> einen Straftatbestand dar, der mit der Androhung von bis zu 1.000.000 US-\$ oder bis zu 10 Jahren Freiheitsstrafe für natürliche und bis zu 2.500.000 US-\$ für juristische Personen versehen ist (Section 32(a) SEA).

Zum anderen hat die SEC die Möglichkeit, einstweilige Verfügungen zur Vornahme der Meldung nach Section 21(d) SEA zu erwirken. Darüber hinaus ist sie gemäß Section 21(d)(3) SEA bzw. Section 21A(a) SEA ermächtigt, vor dem zuständigen *District Court* auf Verurteilung des *Insiders* zur Zahlung einer zivilen *Penalty* - die von 5.000 US-\$ bis hin zu 50.000 US-\$ bzw. bis zur dreifachen Höhe des tatsächlichen Handelsgewinnes oder vermiedenen Verlustes reicht - zu klagen. Diese dient nicht dem Schadensausgleich, sondern verfolgt generalpräventive Ziele, der eingeklagte Betrag kommt somit der Staatskasse zugute.

Schließlich ist der *Issuer* verpflichtet, Verstöße der Verpflichteten unter deren voller Namensnennung offen zu legen.<sup>236</sup>

---

235 Siehe Anlage 8.

236 Im jährlichen Form 10-K-Bericht der Forms under the Securities Exchange Act of 1934; siehe dazu Fleischer, *Directors' Dealings*, ZIP 2002, S. 1222.

## VII. Empfehlungen an die Emittenten

Der wirksamste Schutz gegen öffentliches Misstrauen bei Directors' Dealings liegt in einer effektiven Öffentlichkeitsarbeit des Unternehmens. Tatsachen, die dem Kapitalmarkt bekannt sind, können nicht mehr Gegenstand von Insidergeschäften sein.

Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt daher den Emittenten beim Umgang mit Aktien des eigenen Unternehmens und darauf bezogenen Rechten die Einhaltung folgender Grundsätze:

1. Organmitglieder sollten ihre Verbundenheit mit ihrem Unternehmen auch dadurch demonstrieren, dass sie dessen Aktien halten. Derart teilen sie die Auswirkungen des Kursverlaufs mit den Anlegern und werden entsprechend motiviert.
2. Organmitglieder sollten beim Handel mit Wertpapieren des eigenen Unternehmens Spekulationsgesichtspunkte außer Betracht lassen. Sinn des Engagements in diesen Papieren ist nicht die kurzfristige Anlage, sondern der langfristige Vertrauensbeweis.
3. Organmitglieder, die keine Aktien des eigenen Unternehmens halten, sollten auf andere Weise, etwa durch vom Kursverlauf abhängige Vergütungsbestandteile, zur hinreichenden Beachtung des Shareholder Value motiviert werden.
4. Der Handel mit Aktien der eigenen Gesellschaft sollte innerhalb eines Handelsfensters erfolgen, das sich einen Tag nach der Hauptversammlung oder einem sonstigen Berichtstermin öffnet und sich nach spätestens vier Wochen wieder schließt. Derart wird gewährleistet, dass der Markt über einen möglichst umfassenden Informationsstand verfügt.

5. Auch innerhalb eines Handelsfensters sollte der Handel von Aktien des eigenen Unternehmens durch Organmitglieder von der vorherigen Genehmigung des Compliance-Beauftragten oder einer sonstigen mit der Überwachung der Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes innerhalb des Unternehmens betrauten Stelle abhängig sein.
6. Alternativ kann ein unabhängiger Vermögensverwalter mit der Verwaltung der Aktien beauftragt werden, der den Handel nach freiem Ermessen vornimmt. Das Organmitglied hat gegenüber dem Unternehmen den Nachweis zu erbringen, dass der mit der Verwaltung der Aktien beauftragte Vermögensverwalter nicht an Weisungen gebunden ist.
7. Meldungen für Familienangehörige sollten durch die verwandten Organmitglieder erfolgen, die üblicherweise über bessere Kenntnisse der Pflichten und Prozeduren verfügen.
8. Bis zu einer Angleichung von Ziffer 6.6 des Deutschen Corporate Governance Kodex an § 15a WpHG sollten auch Transaktionen unterhalb der Bagatellgrenze von 25.000 Euro veröffentlicht werden. Die vorübergehend erweiterten Meldepflichten sind den zu erwartenden negativen öffentlichkeitswirksamen Folgen einer Abweichungserklärung vorzuziehen.

## VIII. Vorschläge an die Legislative

Die an sich zu begrüßenden verabschiedeten und noch ausstehenden Regelungen der Directors' Dealings in Wertpapierhandelsgesetz, Deutschem Corporate Governance Kodex und der Europäischen Marktmissbrauchsrichtlinie bedürfen im Detail noch verschiedener Modifikationen und Ergänzungen, um ihrem Zweck, der Insiderprävention und Förderung der Kapitalmarkttransparenz, gerecht zu werden.

Das Deutsche Aktieninstitut schlägt daher vor:

### 15a Wertpapierhandelsgesetz

1. Eine Gewinnabführungspflicht für nicht oder nicht rechtzeitig veröffentlichte bzw. gemeldete Directors' Dealings.
2. Die Erweiterung der Meldepflichten auf die Veröffentlichung von bereits vor der Organstellung erworbenen Wertpapieren des Emittenten.
3. Die Erweiterung der Meldepflichten auf ehemalige Organmitglieder für einen Übergangszeitraum von sechs Monaten.
4. Die Erweiterung der Meldepflichten auf den mittelbaren Erwerb durch Unternehmen, an denen das Organmitglied selbst wesentlich beteiligt ist.
5. Die Beschränkung des Kreises der meldepflichtigen Familienangehörigen auf solche, die im gleichen Haushalt mit dem Organmitglied leben.

## Deutscher Corporate Governance Kodex

6. Die Angleichung der Ziffer 6.6 an § 15a WpHG, indem die dort benannten Ausnahmen von der Meldepflicht (Bagatellgrenzen, arbeitsrechtliche Bestandteile / Vergütungsbestandteile) übernommen werden.

## Europäische Marktmissbrauchsrichtlinie

7. Die Begrenzung des Kreises der Meldepflichtigen auf Mitglieder der Leitungsorgane.
9. Die Einführung einer Bagatellgrenze für publizitätspflichtige Transaktionen unterhalb eines Volumens 25.000 Euro in einem Zeitraum von 30 Tagen.
10. Eine Ausnahme von den Publizitätspflichten für Transaktionen mit arbeitsrechtlichen bzw. Vergütungsbestandteilen.

## IX. Anlagen

1. § 15a WpHG (Veröffentlichung und Mitteilung von Geschäften)
2. Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß § 15a WpHG; Rundschreiben vom 27.6.2002
  - a. Anlage 1 (Formular für die Mitteilung nach § 15 a WpHG)
  - b. Anlage 2 (Zusatzblatt zu Anlage 1 für die gleichzeitige Meldung mehrerer Geschäfte)
3. Hinweis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß § 15a WpHG; Rundschreiben vom 5.9.2002
4. § 39 WpHG (Bußgeldvorschriften)
5. Ziffer 6 – Deutscher Corporate Governance - Kodex
6. Artikel 6 - Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)
7. Ziffer 7.2 Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte – Regelwerk Neuer Markt (Frankfurter Wertpapierbörse)
  - a. Rundschreiben Listing 03/2001, Neuer Markt – Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte (Ziffer 7.2. ZulBedNM), Deutsche Börse AG
  - b. Rundschreiben Listing 02/2002, Neuer Markt – Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte (Ziffer 7.2. ZulBedNM), Deutsche Börse AG
  - c. Rundschreiben Listing 04/2002, Neuer Markt – Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte, Deutsche Börse AG



8. Section 16 Securities Exchange Act of 1934 (Directors, Officers, and Principal Stockholders) – gültige Fassung bis einschließlich 28. August 2002 / Section 16 Securities Exchange Act of 1934 (Directors, Officers, and Principal Stockholders) – gültige Fassung ab 29. August 2002
  - a. Form 3 (Forms under the Securities Exchange Act of 1934) – Initial Statement of Beneficial Ownership of Securities
  - b. Form 4 (Forms under the Securities Exchange Act of 1934) – Statement of Changes in Beneficial Ownership
  - c. Form 5 (Forms under the Securities Exchange Act of 1934) – Annual Statement of Changes in Beneficial Ownership
9. FORTUNE Magazine vom 2. September 2002
10. Sections 324 - 329 Companies Act 1985; Schedule 13 Companies Act 1985
11. Chapter 16 Directors, UK Listing Rules; Appendix to Chapter 16 The Model Code, UK Listing Rules
12. AIM Rules for Companies (Alternative Investment Market)

## § 15a WpHG (Veröffentlichung und Mitteilung von Geschäften)

(1) Wer als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter eines Emittenten, dessen Wertpapiere zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, oder eines Mutterunternehmens des Emittenten

1. Aktien des Emittenten oder andere Wertpapiere, bei denen den Gläubigern ein Umtauschrecht auf Aktien des Emittenten eingeräumt wird, oder ein sonstiges Recht zum Erwerb oder der Veräußerung von Aktien des Emittenten,
2. ein Recht, das nicht unter Nummer 1 fällt, und dessen Preis unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhängt, erwirbt oder veräußert, hat dem Emittenten und der Bundesanstalt den Erwerb oder die Veräußerung unverzüglich schriftlich gemäß Absatz 2 mitzuteilen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt auch für Ehepartner, eingetragene Lebenspartner und Verwandte ersten Grades der nach Satz 1 Verpflichteten. Eine Mitteilungspflicht nach Satz 1 besteht nicht, wenn der Erwerb auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erfolgt. Eine Mitteilungspflicht besteht auch nicht für Geschäfte, deren Wert bezogen auf die Gesamtzahl der vom Meldepflichtigen innerhalb von 30 Tagen getätigten Geschäfte 25.000 Euro nicht übersteigt.

(2) Die Mitteilung nach Absatz 1 muss für jedes Geschäft enthalten:

1. die Bezeichnung des Wertpapiers oder Rechts und die Wertpapierkennnummer,
2. das Datum des Geschäftsabschlusses,
3. den Preis, die Stückzahl und den Nennbetrag der Wertpapiere oder Rechte.

(3) Der Emittent hat eine Mitteilung nach Absatz 1 unverzüglich gemäß Satz 2 zu veröffentlichen. Die Veröffentlichung hat zu erfolgen durch

1. Bekanntgabe im Internet unter der Adresse des Emittenten für die Dauer von mindestens einem Monat oder
2. Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt, wenn die Bekanntgabe im Internet für den Emittenten mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden wäre.

Der Emittent hat der Bundesanstalt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung zu übersenden.

(4) Die Bundesanstalt kann von den nach Absatz 1 Verpflichteten sowie den beteiligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen, soweit dies zur Überwachung der Einhaltung der in Absatz 1 und 3 geregelten Pflichten erforderlich ist.

## **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**

### **Rundschreiben vom 27.06.2002**

#### **Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß § 15a WpHG**

##### **Anlage 1 (Formular für die Mitteilung nach § 15a WpHG)**

##### **Anlage 2 (Zusatzblatt zu Anlage 1 für die gleichzeitige Meldung mehrerer Geschäfte)**

#### **Hinweise zur Mitteilung nach § 15a WpHG**

Mit In-Kraft-Treten des § 15a WpHG in der Fassung durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz am 01. Juli 2002 müssen Geschäfte von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften und ihrer Ehepartner, eingetragenen Lebenspartner und Verwandten ersten Grades in Wertpapieren der eigenen Gesellschaft unverzüglich veröffentlicht werden.

Die Veröffentlichung dieser Geschäfte ist ein wichtiger Beitrag zur Prävention von Insidergeschäften. Die Kenntnis über solche Geschäfte ist für den Markt von großer Bedeutung, da diese Transaktionen Anhaltspunkte über die Einschätzung der weiteren Geschäftsaussichten durch die Unternehmensleitung geben. Gleichzeitig soll durch die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten die Identifikation mit dem Unternehmen gefördert werden.

Die Mitteilung muss hinsichtlich der meldepflichtigen Geschäfte neben der Angabe, ob es sich um einen Kauf oder Verkauf handelt, und dem Namen des Meldepflichtigen nach § 15a Abs. 2 WpHG mindestens enthalten:

1. die Bezeichnung des Wertpapiers oder des Rechts und die Wertpapierkennnummer;
2. das Datum des Geschäftsabschlusses;
3. den Preis, die Stückzahl und den Nennbetrag der Wertpapiere oder Rechte.

Darüber hinaus sind zur Überwachung der Einhaltung der Mitteilungspflichten weitere Angaben zu der meldepflichtigen Person zu machen. Für die Mitteilung soll daher das als Anlage beigefügte Formblatt verwendet werden.

#### Veröffentlichung der Mitteilung durch den Emittenten

Nach der Regelung des § 15a Abs. 3 WpHG hat der Emittent die Mitteilung unverzüglich zu veröffentlichen entweder durch

- Bekanntgabe im Internet unter der Adresse des Emittenten für die Dauer von mindestens einem Monat oder
- Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt, wenn die Bekanntgabe im Internet für den Emittenten mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden wäre.

Bei Bekanntgabe im Internet hat die Veröffentlichung auf der Homepage des Emittenten für die Dauer von einem Monat zu erfolgen. Dadurch ist gewährleistet, dass interessierte Anlegerkreise von der Transaktion zeitnah Kenntnis erlangen können.

Die Veröffentlichung der Mitteilung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt ist nur ausnahmsweise zulässig für den Fall, dass der Emittent über keinen Internetauftritt verfügt.

## Anlage 2

### Eintritt der Veröffentlichungspflicht

§ 15a Abs. 3 Satz 1 WpHG verlangt vom Emittenten gleichfalls eine "unverzügliche" Veröffentlichung der Mitteilung nach § 15a Abs. 1 WpHG. Der Emittent darf mit einer Veröffentlichung nur solange warten, wie dies durch die besonderen Umstände des Einzelfalles gerechtfertigt ist. So hat der Emittent nach Zugang der Mitteilung beispielsweise die Zeit zu prüfen, ob der Mitteilende auch meldepflichtig ist und keine Falschmeldung (Manipulation) vorliegt.

### Bestätigung der Veröffentlichung

Der Emittent hat der Bundesanstalt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung zu übersenden. Im Fall der Bekanntgabe im Internet besteht der Beleg über die Veröffentlichung in einem Ausdruck der entsprechenden Seite einschließlich der darauf verweisenden Link-Angabe. Für den Fall der Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt ist als Beleg die entsprechende Anzeige zu übersenden.

### Übermittlung der Mitteilungen und der Veröffentlichungsbelege an die Bundesanstalt

Für die Übermittlung der Mitteilungen nach § 15a Abs. 1 WpHG sind bei der Bundesanstalt Telefaxleitungen eingerichtet, die unter der Faxnummer +49 (0)18 88 - 436 -200 oder +49 (0)228 - 4108 -200 erreichbar sind. Es wird gebeten, im Interesse der vertraulichen Behandlung die Mitteilungen nach § 15a Abs. 1 WpHG ausschließlich über die genannte Faxnummer zu übermitteln. Die Mitteilung muss als Meldung im Sinne des § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG gekennzeichnet sein. Bei Rückfragen bitten wir die folgenden Telefonnummern anzuwählen: +49(0)18 88 - 436 -(3225) bzw. (3305) oder +49 (0)228 - 4108 -(3225) bzw. (3305).

Die Veröffentlichungsbelege gemäß § 15a Abs. 3 WpHG können auf dem Postwege, per Telefax oder e-mail übermittelt werden. Es empfiehlt sich jedoch, auch hierfür die genannte Faxnummer zu nutzen.

Zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Verpflichtungen können sich die Mitteilungspflichtigen und der Emittent auch eines in diesem Bereich am Markt tätigen Dienstleistungsunternehmens oder eines Rechtsbeistandes bedienen. Unabhängig davon haben die Mitteilungspflichtigen und der Emittent, auch bei Einschaltung eines Dienstleistungsunternehmens oder Rechtsbeistandes, alle in ihrem Einflussbereich stehenden erforderlichen Schritte zu unternehmen, um die Mitteilung und die Veröffentlichung der mitteilungspflichtigen Geschäfte in die Wege zu leiten.

Abschließend wird darauf hingewiesen, dass Mitteilungspflichten aufgrund anderer gesetzlicher Grundlagen von § 15a WpHG unberührt bleiben (z.B. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteil an börsennotierten Gesellschaften nach §§ 21WpHG).

# Mitteilung nach § 15a WpHG

(Directors` Dealings)

**Angaben zum Mitteilungspflichtigen**

NAME, Vorname	Geburtsdatum und -ort
Straße, PLZ, Ort, Land	

 **Mitteilungspflichtig nach Absatz 1 Satz 1**

<i>Funktion</i> (bitte ankreuzen)	Mitglied geschäftsführendes Organ <input type="checkbox"/>	Mitglied Aufsichtsorgan <input type="checkbox"/>	Persönlich haftender Gesellschafter <input type="checkbox"/>
<i>Funktion bei</i> (bitte ankreuzen)	Veröffentlichungspflichtigem Emittenten <input type="checkbox"/>	Mutterunternehmen des veröffentlichungspflichtigen Emittenten <input type="checkbox"/>	

 **Mitteilungspflichtig nach Absatz 1 Satz 2**

<i>Beziehung</i> (bitte ankreuzen)	Ehe- oder Eing. Lebenspartner <input type="checkbox"/>	Verwandte 1. Grades Kind <input type="checkbox"/> Eltern <input type="checkbox"/>	
<b>Person, welche die Mitteilungspflicht nach Absatz 1 Satz 2 auslöst</b>			
NAME, Vorname,		Geburtsdatum und Ort	
<i>Funktion</i> (bitte ankreuzen)	Mitglied geschäftsführendes Organ <input type="checkbox"/>	Mitglied Aufsichtsorgan <input type="checkbox"/>	Persönlich haftender Gesellschafter <input type="checkbox"/>
<i>Funktion bei</i> (bitte ankreuzen)	Veröffentlichungspflichtigem Emittenten <input type="checkbox"/>	Mutterunternehmen des veröffentlichungspflichtigen Emittenten <input type="checkbox"/>	

**Veröffentlichungspflichtiger Emittent:**

Name	WKN/ISIN
------	----------

**Angaben zum mitteilungspflichtigen Geschäft**

WKN/ISIN	Bezeichnung (Aktie/ Wertpapier oder Recht)			Nennbetrag
Kauf /Verkauf	Datum	Stückzahl	Währung	Kurs/ Preis (pro St.)

**Zusatzangaben beim Erwerb oder der Veräußerung von Rechten**

Art	Underlying (WKN/ISIN)	Preismultiplikator	Versionsnummer
Basispreis	Währung	Notierungsart	Fälligkeit

 Weitere Geschäfte siehe Anlage\_\_\_\_\_  
(Datum, Unterschrift des Mitteilungspflichtigen oder Erziehungsberechtigten)**Bitte fügen Sie die Unterlagen zum Geschäftsabschluss bei.**

# Anlage zur Mitteilung nach § 15a WpHG

## (Directors Dealings)

**Anlage zur Mitteilung vom**

**Name, Vorname des Mitteilungspflichtigen**

***Angaben zum mitteilungspflichtigen Geschäft***

WKN/ISIN	Bezeichnung (Wertpapier oder Recht)			Nennbetrag
Kauf /Verkauf	Datum	Stückzahl	Währung	Kurs/ Preis

***Zusatzangaben zum mitteilungspflichtigen Geschäft nach § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG***

Art des Derivats	Underlying (WKN/ISIN)	Preismultiplikator	Versionsnummer
Basispreis	Währung	Notierungsart	Fälligkeit des Derivats

***Angaben zum mitteilungspflichtigen Geschäft***

WKN/ISIN	Bezeichnung (Wertpapier oder Recht)			Nennbetrag
Kauf /Verkauf	Datum	Stückzahl	Währung	Kurs/ Preis

***Zusatzangaben zum mitteilungspflichtigen Geschäft nach § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG***

Art des Derivats	Underlying (WKN/ISIN)	Preismultiplikator	Versionsnummer
Basispreis	Währung	Notierungsart	Fälligkeit des Derivats

***Angaben zum mitteilungspflichtigen Geschäft***

WKN/ISIN	Bezeichnung (Wertpapier oder Recht)			Nennbetrag
Kauf /Verkauf	Datum	Stückzahl	Währung	Kurs/ Preis

***Zusatzangaben zum mitteilungspflichtigen Geschäft nach § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG***

Art des Derivats	Underlying (WKN/ISIN)	Preismultiplikator	Versionsnummer
Basispreis	Währung	Notierungsart	Fälligkeit des Derivats

(Datum, Unterschrift des Mitteilungspflichtigen oder Erziehungsberechtigten)

## **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**

### **Rundschreiben 17/2002 vom 05.09.2002**

#### **Hinweise der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß § 15a WpHG**

Seit dem 01. Juli 2002 müssen Geschäfte von Vorstand- und Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften und ihrer Familienangehörigen in Wertpapieren der eigenen Gesellschaft nach § 15a WpHG unverzüglich mitgeteilt und veröffentlicht werden. Um eine ordnungsgemäße Erfüllung der jeweiligen Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten zu gewährleisten, wird gebeten, die nachfolgenden Auslegungshinweise zu beachten:

#### **Mitteilungspflichtige Personen**

Nach § 15 a Abs. 1 WpHG muss, wer als

1. Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter eines Emittenten, dessen Wertpapiere zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, oder eines Mutterunternehmens des Emittenten;
2. Ehepartner, eingetragener Lebenspartner oder Verwandter ersten Grades der nach Nr. 1 Verpflichteten

die in § 15 a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG genannten Wertpapiere oder Rechte erwirbt oder veräußert, unverzüglich eine schriftliche Mitteilung an den Emittenten und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht über jedes Geschäft abgeben.

Mitteilungspflichtig sind damit die Unternehmensvorstände, Aufsichtsräte und persönlich haftenden Gesellschafter aller Emittenten, deren Wertpapiere zum Amtlichen Markt oder Geregelten Markt an einer inländischen Börse zugelassen sind, unabhängig davon, ob der Emittent seinen Sitz im Inland oder im Ausland hat. Die Einbeziehung von Wertpapieren in ein Handelssegment (z.B. den Freiverkehr) an einer inländischen Börse ist demnach nicht ausreichend. Die Mitteilungspflicht erstreckt sich auch auf die genannten Personen eines Emittenten, dessen Wertpapiere im Neuen Markt gehandelt werden, soweit diese Wertpapiere im Geregelten Markt zugelassen sind. Abzustellen ist grundsätzlich auf die Zulassung zum Amtlichen Markt oder Geregelten Markt, nicht auf die Notierungsaufnahme.

Mitteilungspflichtig sind nach § 15 Abs. 1 WpHG auch Unternehmensvorstände, Aufsichtsräte und persönlich haftende Gesellschafter eines Mutterunternehmens des Emittenten. Mutterunternehmen sind solche Unternehmen, die als Mutterunternehmen i.S.d. § 290 HGB gelten. Erfasst werden damit ausschließlich Kapitalgesellschaften mit Sitz im Inland, bei denen die Voraussetzungen des § 290 HGB vorliegen.

Mitteilungspflichtig sind darüber hinaus auch die Ehepartner, eingetragenen Lebenspartner nach dem Lebenspartnerschaftsgesetz<sup>[1]</sup> und Verwandten ersten Grades<sup>[2]</sup> der genannten mitteilungspflichtigen Unternehmensinsider.

Sonstige natürliche oder juristische Personen sind nicht mitteilungspflichtig. Insbesondere sind Geschäfte einer dritten juristischen Person (z.B. Stiftung, Treuhandgesellschaft, Beteiligungsgesellschaft) nicht mitteilungspflichtig, auch wenn der Dritte wirtschaftlich für Rechnung der mitteilungspflichtigen Person handelt oder die mitteilungspflichtige Person faktisch wirtschaftlichen Einfluss auf die Geschäfte des Dritten hat.

## Mitteilungspflichtige Geschäfte

Mitteilungspflichtig sind der Erwerb oder die Veräußerung von Aktien des Emittenten und anderen aktienbezogenen Wertpapieren sowie Rechten, deren Preis unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhängt.

Erwerb oder Veräußerung sind im Hinblick auf den Zweck der Vorschrift des § 15a WpHG im insiderrechtlichen Sinne zu verstehen, d.h. Erwerb oder Veräußerung setzen keine Änderung der dinglichen Rechtslage voraus, sondern beinhalten das Verpflichtungsgeschäft, z.B. den Abschluss eines Kaufvertrages.

Als Erwerbs- oder Veräußerungsvorgänge sind danach auch Pensionsgeschäfte und Wertpapierleihen mitteilungspflichtig. Die bloße Verpfändung von Wertpapieren stellt dagegen keinen Erwerbs- oder Veräußerungstatbestand dar. Gleiches gilt für Erbschaften und Schenkungen. Depotüberträge sind nicht mitteilungspflichtig. Allerdings kann das zugrunde liegende Kausalgeschäft der Mitteilungspflicht unterliegen.

Betroffen sind Geschäfte in Aktien des Emittenten, wenn zumindest ein Teil dieser Aktien börsenzugelassen sind. Auf eine Börsenzulassung der aktienbezogenen Wertpapiere oder Rechte im Sinne des § 15 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG kommt es nicht an.

Mitteilungspflichtig sind die genannten Geschäfte unabhängig davon, ob diese im In- oder Ausland, an einer Börse oder außerbörslich abgeschlossen werden.

Eine Mitteilungspflicht besteht auch für Geschäfte, die für den Mitteilungspflichtigen über einen Vermögensverwalter abgeschlossen werden, es sei denn, es liegt eine Vollrechtstreuhand vor.

Unternehmensvorstände, Aufsichtsräte und persönlich haftende Gesellschafter eines Mutterunternehmens des Emittenten sowie deren Ehepartner, eingetragene Lebenspartner und Verwandte ersten Grades haben Geschäfte in Wertpapieren und Rechten bezogen auf die Tochtergesellschaften mitzuteilen, unabhängig von der Wahrnehmung einer Funktion in einer der Tochtergesellschaften.

Dagegen müssen Unternehmensvorstände, Aufsichtsräte, persönlich haftende Gesellschafter eines Tochterunternehmens sowie deren Ehepartner, eingetragene Lebenspartner und Verwandte ersten Grades Geschäfte in Wertpapieren und Rechten bezogen auf die Muttergesellschaft nicht mitteilen.

Von den meldepflichtigen Geschäften erfasst werden im Einzelnen der Erwerb oder die Veräußerung von

- Aktien des Emittenten;
- Wertpapieren, bei denen den Gläubigern ein Umtauschrecht auf Aktien des Emittenten eingeräumt wird;  
Schuldverschreibungen ohne Aktienbezug fallen dementsprechend nicht unter die Meldepflicht. Ebenso fallen hierunter keine Anleihen, bei denen dem Emittenten ein Wahlrecht auf Tilgung in Aktien eingeräumt wird. Das heisst, ausgenommen sind Aktienanleihen mit Wahlrecht des Emittenten. Erfasst werden dagegen Wandelanleihen, unabhängig davon, ob diese vom Emittenten der Aktien oder von einem Dritten ausgegeben wurden. Genussscheine mit aktienähnlichem Charakter fallen ebenfalls darunter.
- Sonstige Rechte zum Erwerb oder der Veräußerung von Aktien des Emittenten; Hierunter fallen z.B. Optionsscheine, auch wenn diese noch mit der Optionsanleihe verbunden sind, sowie Call-, und Put-Optionen. Dies gilt unanhängig davon, ob diese Finanzinstrumente vom Emittenten der Aktien oder



einem Dritten begeben wurden. Meldepflichtig ist ggf. auch die spätere Ausübung der Option.

Gesetzliche oder vertraglich begründete Bezugsrechte fallen ebenfalls darunter.

- Rechte, deren Preis unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhängt;  
Hierdurch werden die Optionen erfasst, die auf Barausgleich gerichtet sind, wobei es auch hier nicht darauf ankommt, ob die Rechte vom Emittenten der Aktien oder einem Dritten begeben wurden. Nicht erfasst werden Fondanteile, Indexprodukte und Optionen auf Baskets, da diese nicht unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhängen.

### **Ausnahmen von der Mitteilungspflicht**

Eine Mitteilungspflicht besteht nicht, wenn der Erwerb auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erfolgt.

Ausnahmen von der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht bestehen insoweit für den Erwerb von Belegschaftsaktien, z.B. der Erwerb im Rahmen eines Equity Participation Program. Ausgenommen von der Meldepflicht ist auch die Einräumung von Aktienoptionen auf arbeitsvertraglicher Basis, z.B. sog. Stock appreciation rights. Nicht ausgenommen von der Mitteilungspflicht ist hingegen deren spätere Ausübung.

Eine Mitteilungspflicht besteht auch nicht für Geschäfte, deren Wert bezogen auf die Gesamtzahl der vom Meldepflichtigen getätigten Geschäfte innerhalb von 30 Tagen 25.000 Euro nicht übersteigt. Diese Bagatellegrenze berücksichtigt, dass die Veröffentlichung jeder Kleinstorder ohne Aussagewert für die Marktteilnehmer ist. Daher sind nur Geschäfte mitteilungs- und veröffentlichungspflichtig, die innerhalb von 30 Tagen den genannten Mindestbetrag übersteigen. Maßgebend ist dabei der Gesamtwert der getätigten Geschäfte, unabhängig davon, ob es sich um Erwerbs- oder Veräußerungsvorgänge handelt. Eine "Saldierung" von gegenläufigen Geschäften, z.B. Kauf und Verkauf derselben Aktien innerhalb des Zeitraumes von 30 Tagen, ist daher nicht zulässig. Zugrunde zu legen sind Kalendertage, nicht Börsentage. Für die Fristberechnung sind §§ 187 Abs. 1, 188 BGB heranzuziehen. Mit dem Abschluss jedes Geschäftes hat der Mitteilungspflichtige zu prüfen, ob innerhalb der letzten 30 Kalendertage Geschäfte getätigt wurden, die den Gesamtwert von 25.000 Euro überschreiten. Eine Meldepflicht entsteht mit dem Abschluss desjenigen Geschäftes, durch welches die Bagatellegrenze innerhalb des Betrachtungszeitraumes von 30 Kalendertagen überschritten wird. In diesem Fall sind alle innerhalb der zurückliegenden 30 Kalendertage getätigten Geschäfte mitzuteilen, soweit diese nicht bereits aufgrund des § 15a WpHG (ggf. auch freiwillig) mitgeteilt und veröffentlicht worden sind. Demnach ist eine nochmalige Mitteilung und Veröffentlichung der Geschäfte, die bereits mitgeteilt und veröffentlicht worden sind, nicht erforderlich.

### **Eintritt der Mitteilungspflicht**

§ 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG verlangt vom Mitteilungspflichtigen eine "unverzügliche" Mitteilung des Erwerbs oder der Veräußerung der genannten Wertpapiere oder Rechte. Die Mitteilungspflicht ist mithin -nach der in § 121 BGB enthaltenen allgemeinen Regelung- "ohne schuldhaftes Zögern" zu erfüllen.

Bei der Beurteilung der Unverzüglichkeit ist grundsätzlich auf den Zeitpunkt des Eintritts der Mitteilungspflicht abzustellen. Dieser ist vom Zeitpunkt des Erwerbs bzw. der Veräußerung der Wertpapiere oder Rechte abhängig. Hierbei ist das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft, nicht die dingliche Erfüllung maßgeblich. Die Mitteilungspflicht tritt ein, sobald der Mitteilungspflichtige Kenntnis von dem Geschäftsabschluss hat. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn dem Mitteilungspflichtigen die Geschäftsabrechnung bzw. -bestätigung vorliegt.

## Anlage 3

Bei untertägigen Teilausführungen ist auf den Zeitpunkt der Ausführung des Gesamtgeschäftes abzustellen.

Nach Eintritt der Mitteilungspflicht hat der Mitteilungspflichtige, auch bei Einschaltung eines Dritten, alle in seinem Einflussbereich stehenden erforderlichen Schritte zu unternehmen, um seine Mitteilungspflicht zu erfüllen.

### **Inhalt der Veröffentlichung nach § 15a Abs. 2 WpHG**

Die vom Emittenten zu veranlassende Veröffentlichung der Mitteilung des Mitteilungspflichtigen muss entsprechend der Mitteilung Angaben enthalten über:

1. den Mitteilenden (ohne Anschrift),
2. das meldepflichtige Geschäft,
3. die Bezeichnung des Wertpapiers oder des Rechts und die Wertpapierkennnummer,
4. das Datum des Geschäftsabschlusses,
5. den Preis, die Stückzahl und den Nennbetrag der Wertpapiere oder Rechte.

Die Veröffentlichung hat zu erfolgen durch

- Bekanntgabe im Internet unter der Adresse des Emittenten für die Dauer von mindestens einem Monat oder
- Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt, wenn die Bekanntgabe im Internet für den Emittenten mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden wäre.

Bei der Bekanntgabe im Internet unter der Adresse des Emittenten ist die Bereitstellung der veröffentlichungspflichtigen Angaben unter einer gesonderten Rubrik (z. Investor Relations, Director`s Dealings u.ä.) zulässig und ausreichend.

Hinsichtlich der Frist und Form der Veröffentlichung durch den Emittenten sowie der Übersendung des Beleges über die Veröffentlichung gelten im Übrigen die im Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß § 15a WpHG vom 27. Juni 2002 enthaltenen Hinweise.

<sup>[1]</sup> Gesetz über die Eingetragene Lebenspartnerschaft (LPartG) vom 16. Februar 2001, BGBl. I 2001, S. 266

<sup>[2]</sup> Zu den Verwandten ersten Grades zählen die Kinder (einschließlich nichteheliche und angenommene Kinder) und die Eltern der meldepflichtigen Organmitglieder. Nicht hierunter fallen Stiefkinder bzw. -eltern und Geschwister.

Rundschreiben an:

Die Vorstände der zum Amtlichen Markt oder zum Geregeltten Markt zugelassenen Aktiengesellschaften sowie die persönlich haftenden Gesellschafter der zum Amtlichen Markt oder zum Geregeltten Markt zugelassenen Kommanditgesellschaften auf Aktien.

## § 39 WpHG (Bußgeldvorschriften)

[...]

(2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

1. entgegen

- a) § 9 Abs. 1 Satz 1, auch i.V.m. Satz 2, jeweils auch i.V.m. Satz 3 oder 4, jeweils auch i.V.m. einer Rechtsverordnung nach Abs. 3 Nr. 1 oder 2,
- b) § 15 Abs. 2 Satz 1,
- c) § 15a Abs. 1 Satz 1, auch i.V.m. Satz 2, oder
- d) § 21 Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 1a

eine Mitteilung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig macht,

2. entgegen

- a) § 15 Abs. 1 Satz 1,
- b) § 15a Abs. 3 Satz 1 oder
- c) § 25 Abs. 1 Satz 1, auch i.V.m. Satz 3, § 25 Abs. 2 Satz 1 oder § 26 Abs. 1 Satz 1

eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,

[...]

4. entgegen § 15 Abs. 4, § 15a Abs. 3 Satz 3 oder § 25 Abs. 3 Satz 1, auch i.V.m. § 26 Abs. 2, eine Veröffentlichung oder einen Beleg nicht oder nicht rechtzeitig übersendet,

[...]

(3) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder fahrlässig

1. einer vollziehbaren Anordnung nach

- a) § 15 Abs. 5 Satz 1, § 15a Abs. 4, § 16 Abs. 2 Satz 1, auch i.V.m. Satz 2, § 16 Abs. 2 Satz 3 oder 4, Abs. 3 Satz 1, Abs. 4 oder 5, § 29 Abs. 1 Satz 1, auch i.V.m. Satz 2, jeweils auch i.V.m. § 30 Abs. 3, oder § 35 Abs. 1 Satz 1, auch i.V.m. Abs. 4 Satz 1, oder
- b) § 36b Abs. 1

zuwiderhandelt oder

2. entgegen § 15 Abs. 5 Satz 2, § 16 Abs. 3 Satz 2 oder 3 oder § 35 Abs. 1 Satz 3 ein Betreten nicht gestattet oder nicht duldet.

(4) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 und 2, des Absatzes 2 Nr. 2 Buchstabe a und der Nr. 3 mit einer Geldbuße bis zu eineinhalb Million Euro, in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 3 und 4 und des Absatzes 2 Nr. 1 Buchstabe b und d mit einer Geldbuße bis zu zweihunderttausend Euro, in den Fällen des Absatzes 2 Nr. 1 Buchstabe c, Nr. 2 Buchstabe b und Nr. 8 und des Absatzes 3 Nr. 1 Buchstabe b mit einer Geldbuße bis zu hunderttausend Euro, in den übrigen Fällen mit einer Geldbuße bis zu fünfzigtausend Euro geahndet werden.

## Deutscher Corporate Governance Kodex

[...]

### 6. Transparenz

- 6.1 Der Vorstand wird neue Tatsachen, die im Tätigkeitsbereich des Unternehmens eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, unverzüglich veröffentlichen, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf geeignet sind, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere der Gesellschaft erheblich zu beeinflussen.
- 6.2 Sobald der Gesellschaft bekannt wird, dass jemand durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 5, 10, 25, 50 oder 75 % der Stimmrechte an der Gesellschaft erreicht, über- oder unterschreitet, wird dies vom Vorstand unverzüglich veröffentlicht.
- 6.3 Die Gesellschaft wird die Aktionäre bei Informationen gleich behandeln. Sie soll ihnen unverzüglich sämtliche neuen Tatsachen, die Finanzanalysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind, zur Verfügung stellen.
- 6.4 Zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger soll die Gesellschaft geeignete Kommunikationsmedien, wie etwa das Internet, nutzen.
- 6.5 Informationen, die die Gesellschaft im Ausland aufgrund der jeweiligen kapitalmarktrechtlichen Vorschriften veröffentlicht, sollen auch im Inland unverzüglich bekannt gegeben werden.
- 6.6 **Kauf und Verkauf von Aktien der Gesellschaft sowie ihrer Konzernunternehmen, von Optionen sowie sonstigen Derivaten auf diese durch Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder sollen von diesen nach Vollzug unverzüglich der Gesellschaft bekanntgeben werden. Die Gesellschaft soll die Mitteilung unverzüglich in einem geeigneten elektronischen Informationssystem oder in wenigstens einem Börsenpflichtblatt veröffentlichen.**

**Im Anhang zum Konzernabschluss sollen entsprechende Angaben gemacht werden. Der Aktienbesitz einschließlich der Optionen sowie der sonstigen Derivate des einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieds ist dann anzugeben, wenn er direkt oder indirekt größer als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien ist. Übersteigt der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien, soll der Gesamtbesitz getrennt nach Vorstand und Aufsichtsrat angegeben werden.**

- 6.7 Im Rahmen der laufenden Öffentlichkeitsarbeit sollen die Termine der wesentlichen wiederkehrenden Veröffentlichungen (u.a. Geschäftsbericht, Zwischenberichte, Hauptversammlung) in einem „Finanzkalender“ mit ausreichendem Zeitvorlauf publiziert werden.
- 6.8 Von der Gesellschaft veröffentlichte Informationen über das Unternehmen sollen auch über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sein. Die Internetseite soll übersichtlich gegliedert sein. Veröffentlichungen sollten auch in englischer Sprache erfolgen.

[...]

## **Gemeinsamer Standpunkt des Rates im Hinblick auf den Erlass der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)**

[...]

### **Artikel 6**

[...]

(4) Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie gegebenenfalls in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen unterrichten zumindest die zuständige Behörde über alle Eigengeschäfte mit Aktien des genannten Emittenten oder mit sich darauf beziehenden Derivaten oder anderen Finanzinstrumenten. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass diese Informationen einzeln oder insgesamt der Öffentlichkeit sobald wie möglich auf einfache Weise zugänglich gemacht werden.

[...]

(10) Um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und die einheitliche Anwendung dieser Richtlinie sicherzustellen, erlässt die Kommission gemäß dem Verfahren des Artikels 17 Absatz 2 Durchführungsmaßnahmen zu

[...]

- den Kategorien von Personen, die unter die Informationspflicht gemäß Absatz 4 fallen, und den Merkmalen einer Transaktion, einschließlich ihres Umfangs, welche diese Informationspflicht auslösen, sowie zu den technischen Modalitäten, nach denen die Unterrichtung der zuständigen Behörde zu erfolgen hat,

[...]

## Regelwerk Neuer Markt (Frankfurter Wertpapierbörse)

[...]

### 7.2 Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte

(1) Der Emittent ist verpflichtet, der DBAG jedes Geschäft mitzuteilen, das der Emittent und seine einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder in folgenden Wertpapieren oder Derivaten getätigt haben:

1. Aktien des Emittenten,
2. als Festpreis oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte (Derivate), deren Preis unmittelbar oder mittelbar vom Börsen- oder Marktpreis der Aktien des Emittenten gemäß Nr. 1 abhängt.

Die Mitteilung muss unverzüglich, spätestens jedoch drei Börsentage nach Geschäftsabschluss erfolgen.

(2) Die Meldepflicht nach Absatz 1 gilt auch für die Rechte, die den Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern auf den Bezug solcher Wertpapiere eingeräumt sind.

(3) Die Mitteilung ist der DBAG in elektronischer Form zu übermitteln und wird von der DBAG elektronisch oder in anderer geeigneter Weise veröffentlicht. Im Fall von vom Emittenten getätigten Geschäften kann die DBAG von einer Veröffentlichung absehen, wenn sie der Auffassung ist, dass die Veröffentlichung dem Emittenten erheblichen Schaden zufügt, sofern die Nichtveröffentlichung das Publikum nicht über die für die Beurteilung der Aktien des Emittenten wesentlichen Tatsachen und Umstände täuscht. Die Mitteilung muss für jedes Geschäft die folgenden Angaben enthalten:

1. Bezeichnung des Wertpapiers oder Derivats und Wertpapier-Kennnummer,
2. Datum des Geschäftsabschlusses,
3. Preis, Stückzahl, Nennbetrag der Wertpapiere oder Derivate,
4. die an dem Geschäft beteiligten Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute oder Unternehmen nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53 b Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen,
5. die Börse, sofern es sich um ein Börsengeschäft handelt.

Die DBAG kann zusätzliche Angaben vorschreiben oder nachfordern, soweit dies zur Identifizierung eines Geschäfts erforderlich ist.

(4) Sofern es sich um ein Börsengeschäft handelt, kann die DBAG die Geschäftsführung der FWB ersuchen, die Handelsüberwachungsstelle mit der Überwachung der Meldepflicht zu beauftragen. Die gesetzlichen Zuständigkeiten der Handelsüberwachungsstelle bleiben hiervon unberührt.

[...]

## **Deutsche Börse AG**

### **Rundschreiben Listing 03/2001 Neuer Markt - Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte (Ziffer 7.2 ZulBedNM)**

21. Februar 2001

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum 1. März 2001 tritt die Regelung über meldepflichtige Wertpapiergeschäfte in Kraft, wonach Wertpapiergeschäfte der Emittenten sowie deren Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Deutsche Börse AG zu melden sind (Ziffer 7.2 ZulBedNM). Sinn und Zweck der Regelung ist die Erhöhung der Transparenz im Neuen Markt und damit eine Verbesserung des Anlegerschutzes. Die Veröffentlichung der meldepflichtigen Wertpapiergeschäfte stellt sicher, dass der Anleger Informationen über die Geschäftsaktivitäten des Emittenten und dessen Organmitglieder am börslichen und außerbörslichen Markt erhält und damit über Zugang zu wesentlichen Zusatzinformationen für seine Anlageentscheidung verfügt.

Der Deutsche Börse AG dienen die aus den Meldungen gewonnenen Erkenntnisse ausschließlich zur Kontrolle der Einhaltung von Ziffer 7.2 ZulBedNM. Sofern sich aus den Meldungen Auffälligkeiten ergeben, die insbesondere für den Zulassungsausschuss der Frankfurter Wertpapierbörse oder die Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse oder das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel oder die Staatsanwaltschaften von Bedeutung sein können, erfolgt eine Übermittlung an die jeweils zuständige Behörde unter Hinweis auf diese Auffälligkeiten. Darüber hinausgehende Auswertungen finden nicht statt.

#### **1 Umfang der Meldepflicht**

##### **1.1 Meldepflichtige Person**

Meldepflichtig gegenüber der Deutsche Börse AG ist ausschließlich der Emittent, d.h. die Gesellschaft, deren Aktien zum Neuen Markt zugelassen sind, nicht dagegen die einzelnen Organmitglieder. Es obliegt dem Emittenten, im Innenverhältnis zu seinen einzelnen Organmitgliedern für eine rechtzeitige interne Mitteilung Sorge zu tragen.

Die Meldepflicht beginnt bei Neuzugängen zeitlich mit dem Tag des Zulassungsbeschlusses. Auf den Zeitpunkt der Notierungsaufnahme kommt es dagegen nicht an.

##### **1.2 Geschäfte Dritter, Zurechnung**

Die Meldepflicht erfasst Geschäfte des Emittenten und seiner einzelnen Organmitglieder. Geschäfte dritter natürlicher (z.B. Ehefrau eines Vorstandsmitglieds) oder juristischer Personen (z.B. Stiftung, Treuhandgesellschaft) unterliegen daher grundsätzlich nicht der Meldepflicht.

Allerdings sind Geschäfte Dritter dann meldepflichtig, sofern Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass die Einschaltung Dritter der Umgehung der Meldepflicht dient. Wann und in welcher Konstellation dies der Fall ist, ist anhand der konkreten Umstände des Einzelfalls zu entscheiden. Für eine Umgehung und damit für eine Meldepflicht spricht insbesondere, wenn der Dritte wirtschaftlich für Rechnung des Emittenten oder dessen Organmitglied handelt. Beispiel: Ein Aufsichtsratsmitglied hält seine Aktien nicht direkt, sondern mittelbar durch eine GmbH, an der er mehrheitlich beteiligt ist und somit wirtschaftlich Einfluss auf die Geschäfte der GmbH hat. Gegen eine Umgehung und damit gegen eine Meldepflicht spricht

insbesondere, wenn der Emittent oder dessen Organmitglied keinerlei wirtschaftlichen Einfluss auf die Geschäfte des Dritten hat.

### **1.3 Meldepflichtige Geschäfte**

Meldepflichtig sind sämtliche Geschäfte, unabhängig davon, ob diese im In- oder Ausland, an einer Börse oder außerbörslich abgeschlossen werden. Erfasst werden daher auch sogenannte OTC-Geschäfte, wie insbesondere Telefonhandel oder sonstige rein private Wertpapiertransaktionen. Maßgeblich ist der weite Geschäftsbegriff, d.h. nicht nur Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäfte, sondern grundsätzlich jede, auch einseitige Willenserklärung oder sonstige Wirksamkeitsvoraussetzung, die erforderlich ist, um einen bezweckten Rechtserfolg herbeizuführen.

Die Geschäfte müssen bereits getätigt, d.h. das betreffende Geschäft muss bereits abgeschlossen sein. Bloße Geschäftsabsichten oder Vorverhandlungen sind nicht meldepflichtig. Vorverträge sind dann meldepflichtig, wenn der vorab vereinbarte Geschäftserfolg vom Emittenten bzw. vom Organmitglied nicht mehr einseitig verhindert werden kann.

Auf eine Börsenzulassung der betreffenden Wertpapiere kommt es nicht an. Meldepflichtig sind daher insbesondere auch Geschäfte in Aktien des Emittenten, die erst später – ggf. sogar prospektfrei – zugelassen werden.

Meldepflichtig ist bereits die Gewährung von Optionen an Vorstand- und Aufsichtsratsmitglieder (stock options), unabhängig davon, ob die tatsächliche Ausübung erst zu einem späteren Zeitpunkt und erst nach Überwindung einer Ausübungshürde stattfinden kann. Meldepflichtig ist ferner die spätere Ausübung der gewährten Optionen.

Meldepflichtig sind Pensionsgeschäfte, unabhängig davon, ob es sich hierbei um sogenannte echte oder unechte Pensionsgeschäfte handelt. Zu melden sind daher insbesondere sogenannte Wertpapierleihen.

Bei Depotüberträgen an Dritte ist das dazugehörige Kausalgeschäft (z.B. Schenkung) meldepflichtig. Nicht meldepflichtig sind dagegen solche Depotüberträge, bei denen kein Eigentumswechsel, sondern lediglich ein Wechsel der depotführenden Stelle bzw. ein Wechsel des Depots innerhalb der depotführenden Stelle erfolgt.

Meldepflichtig sind alle Verpfändungen (Bestellung eines Pfandrechts an Wertpapieren des Emittenten bzw. der Organmitglieder). Ausgenommen hiervon sind Pfandrechte, die gemäß den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken und Sparkassen an Wertpapieren entstehen, sofern es sich bei der gesicherten Forderung nicht um Forderungen aus einer Kreditgewährung handelt.

### **1.4 Unverzüglich**

Die Mitteilung muss ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Absatz 1 BGB) nach Abschluss des schuldrechtlichen Geschäfts erfolgen. Insoweit kann insbesondere etwaigen Meldeverzögerungen seitens der Organmitglieder an den Emittenten Rechnung getragen werden. Allerdings liegt die zeitliche Obergrenze bei drei Börsentagen (Ziffer 7.2 Absatz 1 ZulBedNM). Maßgeblich für den Fristablauf ist der Zeitpunkt des Eingangs der Meldung bei der Deutsche Börse AG. Für die Fristberechnung gilt der Feiertagskalender der Frankfurter Wertpapierbörse.

Der Tag des Geschäftsabschlusses bezieht sich auf das schuldrechtliche Geschäft. Der Zeitpunkt der dinglichen Erfüllung (sogenanntes Clearing oder Settlement) ist dagegen unerheblich.



### **1.5 Meldepflichtige Bestandteile des Geschäfts**

Die meldepflichtigen Bestandteile ergeben sich aus der Aufzählung unter Ziffer 7.2. Absatz 3 ZulBedNM. Bei meldepflichtigen Geschäften der Organmitglieder ist zudem der Name des betreffenden Organmitglieds sowie seine organschaftliche Stellung anzugeben. Auch ohne ausdrückliche Aufzählung ergibt sich dies nach dem Sinn und Zweck der Regelung. Zum einen stellt Ziffer 7.2. Absatz 1 ZulBedNM auf die einzelnen und damit identifizierbaren Organmitglieder ab. Zum anderen sind die von den einzelnen Organmitgliedern gehaltenen Aktienbestände sowohl im Zulassungsprospekt und in den Quartalsberichten als auch im Jahresabschluss anzugeben. Die zwischen diesen Berichtszeitpunkten erfolgende fortlaufende Kontrolle liefe leer, wenn die einzelnen im Quartal erfolgenden Geschäfte ohne Namensangabe gemeldet werden könnten.

Des Weiteren besteht die Möglichkeit, das konkret gemeldete Geschäft im Rahmen eines besonderen Textfeldes in beschränktem Umfang zu erläutern. Diese Erklärung wird veröffentlicht. Eine inhaltliche Kontrolle derartiger Erklärungen findet seitens der Deutsche Börse AG nicht statt.

### **1.6 Veröffentlichung**

Meldepflichtige Geschäfte von Organmitgliedern werden sofort, d.h. ohne vorherige Kontrolle der Deutsche Börse AG im Internet unter [www.deutsche-boerse.com/nm](http://www.deutsche-boerse.com/nm) veröffentlicht. Allerdings dienen bestimmte meldepflichtige Geschäftsangaben ausschließlich internen Kontrollzwecken der Deutsche Börse AG und werden daher nicht veröffentlicht. Hierbei handelt es sich um den Preis des Geschäfts und das am Geschäft beteiligte Institut oder Unternehmen sowie um die Angabe, ob das Geschäft börslich oder außerbörslich getätigt wurde.

Meldepflichtige Geschäfte des Emittenten (z.B. Handel in eigenen Aktien, Rückkauf eigener Aktien) werden erst nach Freigabe durch die Deutsche Börse AG veröffentlicht. Hierbei wird im Einzelfall anhand des Schutzzwecks der Regelung entschieden, welche Geschäftsbestandteile der Öffentlichkeit zu welchem Zeitpunkt bekannt gegeben werden.

## **2 Art und Weise der Meldung**

Die Meldung soll über die elektronische Schnittstelle (Corporate Data Online – CDO) erfolgen, die die Deutsche Börse AG zum Emittenten hält. Das CDO wird rechtzeitig zum Inkraft-Treten der neuen Regelung um eine entsprechende Eingabefunktionalität erweitert und das neue CDO-Release als Online-Version allen Unternehmen des Neuen Marktes elektronisch zur Verfügung gestellt.

Bestätigte Meldungen können nach Versendung an die Deutsche Börse AG weder zurückgerufen noch geändert werden. Änderungen oder Falschmeldungen sind unmittelbar der Deutsche Börse AG, Abteilung Listing, Telefax: 069/2101-3991 schriftlich mitzuteilen.

Dem Emittenten obliegt die Verhinderung eines internen Missbrauchs der Meldungen. Er hat insbesondere durch hinreichende interne Maßnahmen sicherzustellen, dass nur befugte Personen Meldungen an die Deutsche Börse AG absetzen.

## **3 Kontrolle, Sanktionen**

Die Deutsche Börse AG kontrolliert nicht die Richtigkeit der eingehenden Meldungen. Sofern und soweit sie Kenntnis von der Unrichtigkeit einer Meldung erlangt oder sonstige Anhaltspunkte für eine Falschmeldung oder für eine unterlassene Meldung vorliegen, wird sie anhand von Auskunftersuchen an den Emittenten eine Aufklärung verlangen. Hierüber

kann die Öffentlichkeit informiert werden. Ferner kann die Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse mit der Überprüfung beauftragt werden.

Bei einem Verstoß gegen die Meldepflicht wird grundsätzlich ein Sanktionsverfahren eingeleitet. Insoweit wird auf die hierfür geltenden Regelungen der Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt verwiesen.

Sofern ein Verstoß gegen die Meldepflicht im Einzelfall den Verdacht der Verletzung eines Bußgeld- oder Straftatbestandes begründet, wird die Deutsche Börse AG darüber hinaus den Sachverhalt der zuständigen Behörde zur Kenntnis bringen.

#### **4 Verhältnis zur Ad hoc-Publizität nach § 15 WpHG und zu sonstigen gesetzlichen Meldepflichten**

Der guten Ordnung halber ist darauf hinzuweisen, dass die Meldpflicht nach Ziffer 7.2 ZulBedNM anderweitige gesetzliche Meldepflichten, insbesondere nach dem Wertpapierhandelsgesetz unberührt lässt. Die Prüfung, ob und inwieweit den Emittenten bzw. seine einzelnen Organmitglieder hinsichtlich eines gemäß Ziffer 7.2. ZulBedNM meldepflichtigen Geschäfts ggf. weitere bzw. vorrangige gesetzliche Meldepflichten treffen, obliegt diesen somit in eigener Verantwortung.

#### **5 Auswirkungen auf die Investor Relations-Arbeit**

Durch die Veröffentlichung der meldepflichtigen Geschäfte wird die Transparenz im Neuen Markt weiter erhöht. Diese Meldungen können selbstverständlich zu Kursreaktionen führen. Im Sinne einer aktiven Investor Relations Arbeit werden frühzeitige, ggf. auch im vorhinein erfolgende Ankündigungen von Transaktionen, vom Markt als vertrauensbildendes Zeichen gesehen.

Für Rückfragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Cord Gebhardt

Barbara Georg

**Deutsche Börse AG**

**Rundschreiben Listing 02/2002  
Neuer Markt - Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte  
(Ziffer 7.2 ZulBedNM)**

15. April 2002

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Hinblick auf die anstehenden Änderungen durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz geht die Deutsche Börse AG bei den meldepflichtigen Wertpapiergeschäften i.S.v. Ziffer 7.2 ZulBedNM zu einem engeren Wertpapierbegriff über. Dies führt - insbesondere bei den Emittentengeschäften - zu einer Verringerung des Umfangs der Meldepflichten.

Bitte entnehmen Sie der beigefügten Anlage eine Aufstellung der wesentlichen Geschäftsarten mit den entsprechenden Angaben zur Meldepflicht. Rein vorsorglich weisen wir nochmals darauf hin, dass sich der Tag des Geschäftsabschlusses auf das schuldrechtliche Geschäft bezieht. Der Zeitpunkt der dinglichen Erfüllung (sogenanntes Clearing oder Settlement) ist dagegen unerheblich.

Diese Erleichterungen bei den Meldepflichten nach Ziffer 7.2 ZulBedNM treten mit sofortiger Wirkung in Kraft.

Für eventuelle Rückfragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Cord Gebhardt

Barbara Georg

Anlage/n

## Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte gemäß Ziffer 7.2 ZulBedNM

Geschäftsart	Meldepflicht
<b>Emittentengeschäfte</b>	
Aktienverkauf	Ja
Aktienrückkauf im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen	Ja
Aktienrückkauf im Rahmen des Aktiengesetzes	Ja
Schenkung von (einzelnen) Aktien etwa als Incentive oder Kundenprämien	Ja
Kapitalerhöhungen	Nein
Gewährung von Mitarbeiteroptionen / Wandelschuldverschreibungen im Rahmen von Mitarbeiterprogrammen (einschließlich an Organmitglieder)	Nein
Aktiengewährung bei Ausübung von Mitarbeiteroptionen / Wandelschuldverschreibungen (einschließlich an Organmitglieder)	Nein
Rücknahme von Optionen / Aktien von Mitarbeitern und Organmitgliedern	Nein
Rückabwicklung von Wertpapiergeschäften aus Compliance-Gründen	Nein
Korrektur fehlerhafter Kundengeschäfte	Nein
Akquisitionen von Unternehmen	Nein
Eigenhandel in Optionsscheinen	Nein
Ausgabe von Belegschaftsaktien	Nein

Geschäftsart	Meldepflicht
<b>Geschäfte von Organmitgliedern</b>	
Kauf / Verkauf von Aktien	Ja
Schenkung von Aktien	Ja
Verpfändung von Aktien	Ja
Verwertung des Pfands	Ja
Wertpapierleihe / -darlehen nebst Rückführung	Ja
Erhalt von Optionen / Wandelschuldverschreibungen im Rahmen von Mitarbeiterprogrammen	Nein
Aktienerrhalt bei Ausübung von Mitarbeiteroptionen / Wandelschuldverschreibungen	Ja
Aktienerrhalt im Rahmen des Arbeitsverhältnisses	Ja
Gewährung / Erhalt / Kauf / Verkauf sonstiger (Call-/Put-) Optionen	Ja
Depotwechsel ohne Eigentumswechsel	Nein
Übertragung auf Treuhänder	Ja
Übertragung auf Vermögensverwaltungsgesellschaft	Ja
Übertragung auf Stiftung	Ja
Aktienverkäufe im Rahmen von Übernahmen	Ja
Geschäfte von Dritten bei wirtschaftlichem Einfluss (z.B. Vermögensverwaltungsgesellschaft; GmbH; Treuhänder, Stiftung, Ehefrau bei gemeinsamen Depot)	Ja

## **Deutsche Börse AG**

### **Rundschreiben Listing 04/2002 Neuer Markt – Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte**

28. Juni 2002

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Hinblick auf das mit Wirkung zum 1. Juli 2002 in Kraft tretende 4. Finanzmarktförderungsgesetz wird die Deutsche Börse AG Ziffer 7.2 ZulBedNM mit Wirkung zum 1. Juli 2002 aufheben. Auf die anstehende Änderung des Regelwerks Neuer Markt wurde bereits in dem Workshop der Deutsche Börse AG „Disclosure im Zeichen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes“ am 17. April 2002 hingewiesen.

Zum 1. Juli 2002 wird die Regelung des § 15 a WpHG wirksam, der eine gesetzliche Verpflichtung zur Meldung bestimmter Wertpapiergeschäfte begründet. Hinsichtlich des genauen Wortlauts von § 15 a WpHG verweisen wir auf die beigelegte Anlage. Durch diese Vorschrift wird Ziffer 7.2 ZulBedNM (Meldepflichtige Wertpapiere) entbehrlich, da der Gesetzgeber nun eine für alle im Inland börsennotierten Unternehmen geltende Regelung geschaffen hat.

Dementsprechend wird auch die elektronische Schnittstelle des CDO-Systems (Corporate Data Online-System) zur unmittelbaren Meldung von Wertpapiergeschäften durch die Emittenten an die Deutsche Börse AG mit Ablauf des 30. Juni 2002 nicht mehr zur Verfügung stehen. Wir weisen allerdings darauf hin, dass bis zum 30. Juni 2002 (einschließlich) abgeschlossene Wertpapiergeschäfte noch an die Deutsche Börse AG zu melden sind. Bei Geschäften bis einschließlich 30. Juni 2002, die nach diesem Datum gemeldet werden sollen, bitten wir um eine Meldung per Fax an die Deutsche Börse AG, Abteilung Listing, Faxnummer 069 / 2101-3991.

Im Zuge der Aufhebung von Ziffer 7.2 ZulBedNM wird auch Ziffer 7.3.2 Abs. 1 Satz 5 ZulBedNM mit Wirkung zum 1. Juli 2002 dahingehend geändert, dass im Jahresabschluss künftig nur die Zahl der von Mitgliedern der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane gehaltenen Aktien des Emittenten unter Angabe der Vorjahresvergleichsangabe aufzunehmen ist sowie die Angabe der zum Stichtag vorhandenen Rechte auf den Bezug von Aktien des Emittenten. Die Verpflichtung, Geschäfte im Jahresabschluss anzugeben, die diese Veränderung gegenüber dem Vorjahr begründen, entfällt für nach dem 30. Juni 2002 endende Geschäftsjahre. Für den Quartalsbericht ergeben sich aus der Aufhebung von Ziffer 7.2 ZulBedNM keine Änderungen.

Für eventuelle Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Cord Gebhardt

Sandra Marzahn

**Section 16 Securities Exchange Act of 1934  
(Directors, Officers, and Principal Stockholders)  
- gültige Fassung bis einschließlich 28. August 2002 -**

a.) Filing of statement of all ownership of securities of issuer by owner of more than ten per centum of any class of security

Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 per centum of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file, at the time of the registration of such security on a national securities exchange or by the effective date of a registration statement filed pursuant to section 12(g), or within ten days after he becomes such beneficial owner, director, or officer, a statement with the Commission (and, if such security is registered on a national securities exchange, also with the exchange) of the amount of all equity securities of such issuer of which he is the beneficial owner, and within ten days after the close of each calendar month thereafter, if there has been a change in such ownership or if such person shall have purchased or sold a security-based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach Bliley Act) involving such equity security during such month, shall file with the Commission (and if such security is registered on a national securities exchange, shall also file with the exchange), a statement indicating his ownership at the close of the calendar month and such changes in his ownership and such purchases and sales of such security based swap agreements as have occurred during such calendar month.

b.) Profits from purchase and sale of security within six months

For the purpose of preventing the unfair use of information which may have been obtained by such beneficial owner, director, or officer by reason of his relationship to the issuer, any profit realized by him from any purchase and sale, or any sale and purchase, of any equity security of such issuer (other than an exempted security) or a security-based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act) involving any such equity security within any period of less than six months, unless such security or security-based swap agreement was acquired in good faith in connection with a debt previously contracted, shall inure to and be recoverable by the issuer, irrespective of any intention on the part of such beneficial owner, director, or officer in entering into such transaction of holding the security or security-based swap agreement purchased or of not repurchasing the security or security-based swap agreement sold for a period exceeding six months. Suit to recover such profit may be instituted at law or in equity in any court of competent jurisdiction by the issuer, or by the owner of any security of the issuer in the name and in behalf of the issuer if the issuer shall fail or refuse to bring such suit within sixty days after request or shall fail diligently to prosecute the same thereafter; but no such suit shall be brought more than two years after the date such profit was realized. This subsection shall not be construed to cover any transaction where such beneficial owner was not such both at the time of the purchase and sale, or the sale and purchase, of the security or security based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach Bliley Act) involved, or any transaction or transactions which the Commission by rules and regulations may exempt as not comprehended within the purpose of this subsection.

c.) Conditions for sale of security by beneficial owner, director, or officer

It shall be unlawful for any such beneficial owner, director, or officer, directly or indirectly, to sell any equity security of such issuer (other than an exempted security), if the person selling

## Anlage 8

the security or his principal (1) does not own the security sold, or (2) if owning the security, does not deliver it against such sale within twenty days thereafter, or does not within five days after such sale deposit it in the mails or other usual channels of transportation; but no person shall be deemed to have violated this subsection if he proves that notwithstanding the exercise of good faith he was unable to make such delivery or deposit within such time, or that to do so would cause undue inconvenience or expense.

d.) Securities held in investment account, transactions in ordinary course of business, and establishment of primary or secondary market

The provisions of subsection (b) of this section shall not apply to any purchase and sale, or sale and purchase, and the provisions of subsection (c) of this section shall not apply to any sale, of an equity security not then or theretofore held by him in an investment account, by a dealer in the ordinary course of his business and incident to the establishment or maintenance by him of a primary or secondary market (otherwise than on a national securities exchange or an exchange exempted from registration under section 5) for such security. The Commission may, by such rules and regulations as it deems necessary or appropriate in the public interest, define and prescribe terms and conditions with respect to securities held in an investment account and transactions made in the ordinary course of business and incident to the establishment or maintenance of a primary or secondary market.

e.) Application of section to foreign or domestic arbitrage transactions

The provisions of this section shall not apply to foreign or domestic arbitrage transactions unless made in contravention of such rules and regulations as the Commission may adopt in order to carry out the purposes of this section.

f.) Treatment of transactions in security futures products

The provisions of this section shall apply to ownership of and transactions in security futures products.

g.) Limitation

The authority of the Commission under this section with respect to security-based swap agreements (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act) shall be subject to the restrictions and limitations of section 3A(b).



**Section 16 Securities Exchange Act of 1934  
(Directors, Officers, and Principal Stockholders)  
- gültige Fassung ab 29. August 2002 -**

(a) DISCLOSURES REQUIRED.-

(1) DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE.- Every Person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such, shall file the statements required by this subsection with the Commission (and, if such security is registered on a national securities exchange, also with the exchange).

(2 ) TIME OF FILING.-The statements required by this subsection shall be filed-

- (A) at the time of the registration of such security on a national securities exchange or by the effective date of a registration statement filed pursuant to section 12(g);
- (B) within 10 days after he or she becomes such beneficial owner, director, or officer;
- (C) if there has been a change in such ownership, or if such person shall have purchased or sold a security-based swap agreement (as defined in section 206(b) of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 78c note)) involving such equity security, before the end of the second business day following the day on which the subject transaction has been executed, or at such other time as the Commission shall establish, by rule, in any case in which the Commission determines that such 2-day period is not feasible.

(3) CONTENTS OF STATEMENTS.- A statement filed-

- (A) under subparagraph (A) or (B) of paragraph (2) shall contain a statement of the amount of all equity securities of such issuer of which the filing person is the beneficial owner; and
- (B) under subparagraph (C) of such paragraph shall indicate ownership by the filing person at the date of filing, any such changes in such ownership, and such purchases and sales of the security-based swap agreements as have occurred since the most recent such filing under such subparagraph.

(4) ELECTRONIC FILING AND AVAILABILITY.- Beginning not later than 1 year after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002-

- (A) a statement filed under subparagraph (C) of paragraph (2) shall be filed electronically;
- (B) the Commission shall provide each such statement on a publicly accessible Internet site not later than the end of the business day following that filing; and
- (C) the issuer (if the issuer maintains a corporate website) shall provide that statement on that corporate website, not later than the end of the business day following that filing.

b.) Profits from purchase and sale of security within six months

For the purpose of preventing the unfair use of information which may have been obtained by such beneficial owner, director, or officer by reason of his relationship to the issuer, any profit realized by him from any purchase and sale, or any sale and purchase, of any equity security of such issuer (other than an exempted security) or a security based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act) involving any such equity security within any period of less than six months, unless such security or security-based swap agreement was acquired in good faith in connection with a debt previously contracted, shall inure to and be recoverable by the issuer, irrespective of any intention on the part of such beneficial owner, director, or officer in entering into such transaction of holding the security or

## Anlage 8

security-based swap agreement purchased or of not repurchasing the security or security-based swap agreement sold for a period exceeding six months. Suit to recover such profit may be instituted at law or in equity in any court of competent jurisdiction by the issuer, or by the owner of any security of the issuer in the name and in behalf of the issuer if the issuer shall fail or refuse to bring such suit within sixty days after request or shall fail diligently to prosecute the same thereafter; but no such suit shall be brought more than two years after the date such profit was realized. This subsection shall not be construed to cover any transaction where such beneficial owner was not such both at the time of the purchase and sale, or the sale and purchase, of the security or security based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach Bliley Act) involved, or any transaction or transactions which the Commission by rules and regulations may exempt as not comprehended within the purpose of this subsection.

### c.) Conditions for sale of security by beneficial owner, director, or officer

It shall be unlawful for any such beneficial owner, director, or officer, directly or indirectly, to sell any equity security of such issuer (other than an exempted security), if the person selling the security or his principal (1) does not own the security sold, or (2) if owning the security, does not deliver it against such sale within twenty days thereafter, or does not within five days after such sale deposit it in the mails or other usual channels of transportation; but no person shall be deemed to have violated this subsection if he proves that notwithstanding the exercise of good faith he was unable to make such delivery or deposit within such time, or that to do so would cause undue inconvenience or expense.

### d.) Securities held in investment account, transactions in ordinary course of business, and establishment of primary or secondary market

The provisions of subsection (b) of this section shall not apply to any purchase and sale, or sale and purchase, and the provisions of subsection (c) of this section shall not apply to any sale, of an equity security not then or theretofore held by him in an investment account, by a dealer in the ordinary course of his business and incident to the establishment or maintenance by him of a primary or secondary market (otherwise than on a national securities exchange or an exchange exempted from registration under section 5) for such security. The Commission may, by such rules and regulations as it deems necessary or appropriate in the public interest, define and prescribe terms and conditions with respect to securities held in an investment account and transactions made in the ordinary course of business and incident to the establishment or maintenance of a primary or secondary market.

### e.) Application of section to foreign or domestic arbitrage transactions

The provisions of this section shall not apply to foreign or domestic arbitrage transactions unless made in contravention of such rules and regulations as the Commission may adopt in order to carry out the purposes of this section.

### f.) Treatment of transactions in security futures products

The provisions of this section shall apply to ownership of and transactions in security futures products.

### g.) Limitation

The authority of the Commission under this section with respect to security-based swap agreements (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act) shall be subject to the restrictions and limitations of section 3A(b).

**UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**  
Washington, DC 20549

OMB APPROVAL
OMB Number: 3235-0104
Expires: January 31, 2005
Estimated average burden hours per response...0.5

**INITIAL STATEMENT OF BENEFICIAL OWNERSHIP OF SECURITIES**

Filed pursuant to Section 16(a) of the Securities Exchange Act of 1934, Section 17(a) of the Public Utility Holding Company Act of 1935 or Section 30(h) of the Investment Company Act of 1940

**Form 3**

(Print or Type Responses)

<p>1. Name and Address of Reporting Person*</p> <p>(Last) (First) (Middle)</p>	<p>2. Date of Event Requiring Statement (Month/Day/Year)</p>	<p>4. Issuer Name and Ticker or Trading Symbol</p>	<p>6. If Amendment, Date of Original (Month/Day/Year)</p> <p>7. Individual or Joint/Group Filing (Check Applicable Line)</p> <p>— Form filed by One Reporting Person</p> <p>— Form filed by More than One Reporting Person</p>
<p>(Street)</p> <p>(City) (State) (Zip)</p>	<p>3. I.R.S. Identification Number of Reporting Person, if an entity (voluntary)</p>	<p>5. Relationship of Reporting Person(s) to Issuer (Check all applicable)</p> <p>— Director — 10% Owner</p> <p>— Officer (give title below)</p> <p>— Other (specify below) _____</p>	

Table I — Non-Derivative Securities Beneficially Owned					
1. Title of Security (Instr. 4)	2. Amount of Securities Beneficially Owned (Instr. 4)	3. Ownership Form: Direct (D) or Indirect (I) (Instr. 5)	4. Nature of Indirect Beneficial Ownership (Instr. 5)		

Table II — Derivative Securities Beneficially Owned (e.g., puts, calls, warrants, options, convertible securities)						
1. Title of Derivative Security (Instr. 4)	2. Date Exercisable and Expiration Date (Month/Day/Year)	3. Title and Amount of Securities Underlying Derivative Security (Instr. 4)		4. Conversion or Exercise Price of Derivative Security	5. Ownership Form of Derivative Securities: Direct (D) or Indirect (I) (Instr. 5)	6. Nature of Indirect Beneficial Ownership (Instr. 5)
		Title	Amount or Number of Shares			

Reminder: Report on a separate line for each class of securities beneficially owned directly or indirectly.

Explanation of Responses:

\_\_\_\_\_  
 \*\*Signature of Reporting Person \_\_\_\_\_ Date

\* If the form is filed by more than one reporting person, see Instruction 5(b)(v).

\*\* Intentional misstatements or omissions of facts constitute Federal Criminal Violations. See 18 U.S.C. 1001 and 15 U.S.C. 78ff(a).

Note: File three copies of this Form, one of which must be manually signed. If space is insufficient, See Instruction 6 for procedure.



Table II — Derivative Securities Acquired, Disposed of, or Beneficially Owned (e.g., puts, calls, warrants, options, convertible securities)													
1. Title of Derivative Security (Instr. 3)	2. Conversion or Exercise Price of Derivative Security	3. Transaction Date (Month/Day/Year)	4. Transaction Code (Instr. 8)		5. Number of Derivative Securities Acquired (A) or Disposed of (D) (Instr. 3, 4 and 5)		6. Date Exercisable and Expiration Date (Month/Day/Year)		7. Title and Amount of Underlying Securities (Instr. 3 and 4)	8. Price of Derivative Security (Instr. 5)	9. Number of Derivative Securities Beneficially Owned at End of Month (Instr. 4)	10. Ownership Form of Derivative Securities Beneficially Owned at End of Month (Instr. 4)	11. Nature of Indirect Beneficial Ownership (Instr. 4)
			Code	V	(A)	(D)	Date Exercisable	Expiration Date					

Explanation of Responses:

\_\_\_\_\_  
 \*\*Signature of Reporting Person \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 Date

Reminder: Report on a separate line for each class of securities beneficially owned directly or indirectly.

\* If the form is filed by more than one reporting person, see Instruction 4(b)(v).

\*\* Intentional misstatements or omissions of facts constitute Federal Criminal Violations See 18 U.S.C. 1001 and 15 U.S.C. 78ff(a).

Note: File three copies of this Form, on of which must be manually signed. If space is insufficient, see Instruction 6 for procedure

**Form 5**

Check box if no longer subject to Section 16. Form 4 or Form 5 obligations may continue. See Instruction 1(b).

Form 3 Holdings Reported  
 Form 4 Transactions Reported

**UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**  
 Washington, DC 20549

**ANNUAL STATEMENT OF CHANGES BENEFICIAL OWNERSHIP**

OMB APPROVAL  
 OMB Number: 3235-0362  
 Expires: January 31, 2005  
 Estimated average burden hours per response...1.0

Filed pursuant to Section 16(a) of the Securities Exchange Act of 1934, Section 17(a) of the Public Utility Holding Company Act of 1935 or Section 30(h) of the Investment Company Act of 1940

1. Name and Address of Reporting Person*	2. Issuer Name and Ticker or Trading Symbol	6. Relationship of Reporting Person(s) to Issuer (Check all applicable)  ___ Director ___ 10% Owner ___ Officer (give title below) ___ Other (specify below)</TD> tr>
(Last) (First) (Middle)	3. I.R.S. Identification Number of Reporting Person, if an entity (Voluntary)	
(Street)	4. Statement for Month/Year	
(City) (State) (Zip)	5. If Amendment, Date of Original (Month/Year)	7. Individual or Joint/Group Reporting (check applicable line)  ___ Form Filed by One Reporting Person ___ Form Filed by More than One Reporting Person

**Table I — Non-Derivative Securities Acquired, Disposed of, or Beneficially Owned**

1. Title of Security (Instr. 3)	2. Trans-action Date (Month/Day/ Year)	3. Trans-action Code (Instr. 8)	4. Securities Acquired (A) or Disposed of (D) (Instr. 3, 4 and 5)		5. Amount of Securities Beneficially Owned at the end of Issuer's Fiscal Year (Instr. 3 and 4)	6. Owner-ship Form: Direct (D) or Indirect (I) (Instr. 4)	7. Nature of Indirect Beneficial Ownership (Instr. 4)	
			Amount	(A) or (D)				Price

\* If the form is filed by more than one reporting person, see instruction 4(b)(v).

**Table II — Derivative Securities Acquired, Disposed of, or Beneficially Owned (e.g., puts calls warrants options, convertible securities)**

1. Title of Derivative Security (Instr. 3)	2. Conversion or Exercise Price of Derivative Security	3. Transaction Date (Month/Day/Year)	4. Transaction Code (Instr. 8)	5. Number of Derivative Securities Acquired (A) or Disposed of (D) (Instr. 3, 4 and 5)		6. Date Exercisable and Expiration Date (Month/Day/Year)		7. Title and Amount of Underlying Securities (Instr. 3 and 4)	8. Price of Derivative Security (Instr. 5)	9. Number of Derivative Securities Beneficially Owned at End of Year (Instr. 4)	10. Ownership of Derivative Security: Direct (D) or Indirect (I) (Instr. 4)	11. Nature of Indirect Beneficial Ownership (Instr. 4)
				(A)	(D)	Date Exercisable	Expiration Date					

Explanation of Responses:

\*\* Intentional misstatements or omissions of facts constitute Federal Criminal Violations.  
 See 18 U.S.C. 1001 and 15 U.S.C. 78ff(a).  
 Note: File three copies of this Form, one of which must be manually signed.  
 If space provided is insufficient, see Instruction 6 for procedure.

\_\_\_\_\_  
 \*\*Signature of Reporting Person

\_\_\_\_\_  
 Date



## FORTUNE Magazine vom 2. September 2002

Das US-amerikanische Wirtschaftsmagazin „Fortune“ hat in Zusammenarbeit mit der University of Chicago die folgende Tabelle der 25 größten Verkäufe von Aktien des eigenen Unternehmens durch Officers und Directors von Januar 1999 bis Mai 2002 zusammengestellt:

	<b>Name</b>	<b>Position</b>	<b>Unternehmen</b>	<b>Volumen</b>
1	Philip Anschutz	Director	Qwest Communications	\$1.57 Milliarden
2	Ted Waitt	CEO	Gateway	\$1.10 Milliarden
3	Henry Samuelli	Co-Chairman, CTO	Broadcom	\$810 Millionen
4	Henry Nicholas	Co-Chairman, CEO	Broadcom	\$799 Millionen
5	John Moores	Chairman	Peregrine Systems	\$646 Millionen
6	Gary Winnick	Chairman	Global Crossing	\$508 Millionen
7	Steve Case	Chairman	AOL Time Warner	\$475 Millionen
8	Sanjiv Sidhu	Chairman, CEO	i2 Technologies	\$447 Millionen
9	Naveen Jain	Chairman, CEO	Infospace	\$406 Millionen
10	Charles Schwab	Chairman, Co-CEO	Charles Schwab	\$353 Millionen
11	John Malone	Former Director	AT&T	\$348 Millionen
12	Craig McCaw	Director	Nextel Communications	\$343 Millionen
13	Bobby Johnson	Chairman, CEO	Foundry Networks	\$308 Millionen
14	Jay Walker	Former Vice Chairman	Priceline	\$276 Millionen
15	Lou Pai	Former Division Head	Enron	\$270 Millionen
16	Kevin Kalkhoven	Former CEO	JDS Uniphase	\$246 Millionen
17	John Chambers	CEO	Cisco Systems	\$239 Millionen
18	Joe Nacchio	Former CEO	Qwest Communications	\$230 Millionen
19	Bob Pittman	Former COO	AOL Time Warner	\$225 Millionen
20	Rob DeSantis	Former EVP	Ariba	\$222 Millionen
21	Jim Barksdale	Director	AOL Time Warner	\$213 Millionen
22	Danny Pettit	Former CFO	JDS Uniphase	\$206 Millionen
23	Keith Krach	Chairman	Ariba	\$191 Millionen
24	David Pottruck	Co-CEO	Charles Schwab	\$188 Millionen
25	Jozef Straus	CEO	JDS Uniphase	\$175 Millionen

## Companies Act 1985

**324.**-(1) A person who becomes a director of a company and at the time when he does so is interested in shares in, or debentures of, the company or any other body corporate, being the company's subsidiary or holding company or a subsidiary of the company's holding company, is under obligation to notify the company in writing-

- (a) of the subsistence of his interests at that time; and
- (b) of the number of shares of each class in, and the amount of debentures of each class of, the company or other such body corporate in which each interest of his subsists at that time.

(2) A director of a company is under obligation to notify the company in writing of the occurrence, while he is a director, of any of the following events-

- (a) any event in consequence of whose occurrence he becomes, or ceases to be, interested in shares in, or debentures of the company or any other body corporate, being the company's subsidiary or holding company or a subsidiary of the company's holding company;
- (b) the entering into by him of a contract to sell any such shares or debentures;
- (c) the assignment by him of a right granted to him by the company to subscribe for shares in, or debentures of, the company; and
- (d) the grant to him by another body corporate, being the company's subsidiary or holding company or a subsidiary of the company's holding company, of a right to subscribe for shares in, or debentures of, that other body corporate, the exercise of such a right granted to him and the assignment by him of such a right so granted;

and notification to the company must state the number or amount, and class, of shares or debentures involved.

(3) Schedule 13 has effect in connection with subsections (1) and (2) above; and of that Schedule-

- (a) Part I contains rules for the interpretation of, and otherwise in relation to, those subsections and applies in determining, for purposes of those subsections, whether a person has an interest in shares or debentures
- (b) Part II applies with respect to the periods within which obligations imposed by the subsections must be fulfilled; and
- (c) Part III specifies certain circumstances in which obligations arising from subsection (2) are to be treated as not discharged;

and subsections (1) and (2) are subject to any exceptions for which provision may be made by regulations made by the Secretary of State by statutory instrument.

(4) Subsection (2) does not require the notification by a person of the occurrence of an event whose occurrence comes to his knowledge after he has ceased to be a director.

(5) An obligation imposed by this section is treated as not discharged unless the notice by means of which it purports to be discharged is expressed to be given in fulfilment of that obligation.

(6) This section applies to shadow directors as to directors; but nothing in it operates so as to impose an obligation with respect to shares in a body corporate which is the wholly-owned subsidiary of another body corporate.

(7) A person who-

- (a) fails to discharge, within the proper period, an obligation to which he is subject under subsection (1) or (2), or

(b) in purported discharge of an obligation to which he is so subject, makes to the company a statement which he knows to be false, or recklessly makes to it a statement which is false,  
is guilty of an offence and liable to imprisonment or a fine, or both.

(8) Section 732 (restriction an prosecutions) applies to an offence under this section.

**325.-(1)** Every company shall keep a register for the purposes of section 324.

(2) Whenever a company receives information from a director given in fulfilment of an obligation imposed on him by that section, it is under obligation to enter in the register, against the director's name, the information received and the date of the entry.

(3) The company is also under obligation, whenever it grants to a director a right to subscribe for shares in, or debentures of, the company to enter in the register against his name-

- (a) the date on which the right is granted,
- (b) the period during which, or time at which, it is exercisable,
- (c) the consideration for the grant (or, if there is no consideration, that fact), and
- (d) the description of shares or debentures involved and the number or amount of them, and the price to be paid for them (or the consideration, if otherwise than in money).

(4) Whenever such a right as is mentioned above is exercised by a director, the company is under obligation to enter in the register against his name that fact (identifying the right), the number or amount of shares or debentures in respect of which it is exercised and, if they were registered in his name, that fact and, if not, the name or names of the person or persons in whose name or names they were registered, together (if they were registered in the names of two persons or more) with the number or amount of the shares or debentures registered in the name of each of them.

(5) Part IV of Schedule 13 has effect with respect to the register to be kept under this section, to the way in which entries in it are to be made, to the right of inspection, and generally.

(6) For purposes of this section, a shadow director is deemed a director.

**326.-(1)** The following applies with respect to defaults in complying with, and to contraventions of, section 325 and Part IV of Schedule 13.

(2) If default is made in complying with any of the following provisions-

- (a) section 325(1), (2), (3) or (4), or
- (b) Schedule 13, paragraph 21; 22 or 28,

the company and every officer of it who is in default is liable to a fine and, for continued contravention, to a daily default fine.

(3) If an inspection of the register required under paragraph 25 of the Schedule is refused, or a copy required under paragraph 26 is not sent within the proper period, the company and every officer of it who is in default is liable to a fine and, for continued contravention, to a daily default fine.

(4) If default is made for 14 days in complying with paragraph 27 of the Schedule (notice to registrar of where register is kept), the company and every officer of it who is in default is liable to a fine and, for continued contravention, to a daily default fine.

(5) If default is made in complying with paragraph 29 of the Schedule (register to be produced at annual general meeting), the company and every officer of it who is in default is liable to a fine.

(6) In the case of a refusal of an inspection of the register required under paragraph 25 of the Schedule, the court may by order compel an immediate inspection of it; and in the case of failure to send within the proper period a copy required under paragraph 26, the court may by order direct that the copy be sent to the person requiring it.

**327.**-(1) Section 323 applies to-

- (a) the wife or husband of a director of a company (not being herself or himself a director of it), and
- (b) an infant son or infant daughter of a director (not being himself or herself a director of the company),

as it applies to the director; but it is a defence for a person charged by virtue of this section with an offence under section 323 to prove that he (she) had no reason to believe that his (her) spouse or, as the case may be, parent was a director of the company in question.

(2) For purposes of section-

- (a) "son" includes step-son, and "daughter" includes step-daughter ("parent" being construed accordingly),
- (b) "infant" means, in relation to Scotland, pupil or minor, and
- (c) a shadow director of a company is deemed a director of it.

**328.**-(1) For the purposes of section 324-

- (a) an interest of the wife or husband of a director of a company (not being herself or himself a director of it) in shares or debentures is to be treated as the director's interest; and
- (b) the same applies to an interest of an infant son or infant daughter of a director of a company (not being himself or herself a director of it) in shares or debentures.

(2) For those purposes-

- (a) a contract, assignment or right of subscription entered into, exercised or made by, or a grant made to, the wife or husband of a company (not being herself or himself a director of it) is to be treated as having been entered into, exercised or made by, or (as the case may be) as having been made to, the director; and
- (b) the same applies to a contract, assignment or right of subscription entered into, exercised or made by, or grant made to, an infant son or infant daughter of a director of a company (not being himself or herself a director of it).

(3) A director of a company is under obligation to notify the company in writing of the occurrence while he or she is a director, of either of the following events, namely-

- (a) the grant by the company to his (her) spouse, or to his or her infant son or infant daughter, of a right to subscribe for shares in, or debentures of, the company; and
- (b) the exercise by his (her) spouse or by his or her infant son or infant daughter of such a right granted by the company to the wife, husband, son or daughter.

(4) In a notice given to the - company under subsection (3) there shall be stated-

- (a) in the case of the grant of a right, the like information as is required by section 324 to be stated by the director on the grant to him by another body corporate of a right to subscribe for shares in, or debentures of, that other body corporate; and
- (b) in the case of the exercise of a right, the like information as is required by that section to be stated by the director on the exercise of a right granted to him by another body corporate to subscribe for shares in, or debentures of, that other body corporate.

(5) An obligation imposed by subsection (3) on a director must be fulfilled by him before the end of 5 days beginning with the day following that on which the occurrence of the event giving rise to it comes to his knowledge; but in reckoning that period of days there is

disregarded any Saturday or Sunday, and any day which is a bank holiday in any part of Great Britain.

(6) A person who-

(a) fails to fulfil, within the proper period, an obligation to which he is subject under subsection (3), or

(b) in purported fulfilment of such an obligation, makes to a company a statement which he knows to be false, or recklessly makes to a company a statement which is false,

is guilty of an offence and liable to imprisonment or a fine, or both.

(7) The rules set out in Part I of Schedule 13 have effect for the interpretation of, and otherwise in relation to, subsections (1) and (2); and subsections (5), (6) and (8) of section 324 apply with any requisite modification.

(8) In this section, "son" includes step-son, "daughter" includes step-daughter, and "infant" means, in relation to Scotland, pupil or minor.

(9) For purposes of section 325, an obligation imposed on a director by this section is to be treated as if imposed by section 324.

**329.**-(1) Whenever a company whose shares or debentures are listed on a recognised stock exchange is notified of any matter by a director in consequence of the fulfilment of an obligation imposed by section 324 or 328, and that matter relates to shares or debentures so listed, the company is under obligation to notify that stock exchange of that matter; and the stock exchange may publish, in such manner as it may determine, any information received by it under this subsection.

(2) An obligation imposed by subsection (1) must be fulfilled before the end of the day next following that on which it arises; but there is disregarded for this purpose a day which is a Saturday or a Sunday or a bank holiday in any part of Great Britain.

(3) If default is made in complying with this section, the company and every officer of it who is in default is guilty of an offence and liable to a fine and, for continued contravention, to a daily default fine.

Section 732 (restriction on prosecutions) applies to an offence under this section.

[...]

## **SCHEDULE 13**

### **PROVISIONS SUPPLEMENTING AND INTERPRETING SECTIONS 324 TO 328**

#### **Part I**

#### **RULES FOR INTERPRETATION OF THE SECTIONS**

#### **AND ALSO SECTION 346(4) AND (5)**

1.-(1) A reference to an interest in shares or debentures is to be read as including any interest of any kind whatsoever in shares or debentures.

(2) Accordingly, there are to be disregarded any restraints or restrictions to which the exercise of any right attached to the interest is or may be subject.

2. Where property is held on trust and any interest in shares or debentures is comprised in the property, any beneficiary of the trust who (apart from this paragraph) does not have an interest in the shares or debentures is to be taken as having such an interest; but this paragraph is without prejudice to the following provisions of this Part of this Schedule.

- 3.-(1) A person is taken to have an interest in shares or debentures if-
- (a) he enters into a contract for their purchase by him (whether for cash or other consideration), or
  - (b) not being the registered holder, he is entitled to exercise any right conferred by the holding of the shares or debentures, or is entitled to control the exercise of any such right.
- (2) For purposes of sub-paragraph (1)(b), a person is taken to be entitled to exercise or control the exercise of a right conferred by the holding of shares or debentures if he-
- (a) has a right (whether subject to conditions or not) the exercise of which would make so entitled, or
  - (b) is under an obligation (whether or not so subject) the fulfilment of which would make him so entitled.
- (3) A person is not by virtue of sub-paragraph (1)(b) taken to be interested in shares or debentures by reason only that he-
- (a) has been appointed a proxy to vote at a specified meeting of a company or of any class of its members and at any adjournment of that meeting, or
  - (b) has been appointed by a corporation to act as its representative at any meeting of a company or of any class of its members.

4. A person is taken to be interested in shares or debentures if a body corporate is interested in them and-
- (a) that body corporate or its directors are accustomed to act in accordance with his directions or instructions, or
  - (b) he is entitled to exercise or control the exercise of one-third or more of the voting power at general meetings of that body corporate.

As this paragraph applies for the purposes of section 346(4) and (5), "more than one-half" is substituted for "one-third or more".

5. Where a person is entitled to exercise or control the exercise of one-third or more of the voting power at general meetings of a body corporate, and that body corporate is entitled to exercise or control the exercise of any of the voting power at general meetings of another body corporate ("the effective voting power"), then, for purposes of paragraph 4(b), the effective voting power is taken to be exercisable by that person.

As this paragraph applies for the purposes of section 346(4) and (5) "more than one-half" is substituted for "one-third or more".

- 6.-(1) A person is taken to have an interest in shares or debentures if, otherwise than by virtue of having an interest under a trust-
- (a) he has a right to call for delivery of the shares or debentures to himself or to his order, or
  - (b) he has a right to acquire an interest in shares or debentures or is under an obligation to take an interest in shares or debentures;

whether in any case the right or obligation is conditional or absolute.

- (2) Rights or obligations to subscribe for shares or debentures are not to be taken, for purposes of sub-paragraph (1), to be rights to acquire, or obligations to take, an interest in shares or debentures.

This is without prejudice to paragraph 1.

7. Persons having a joint interest are deemed each of them to have that interest.

8. It is immaterial that shares or debentures in which a person has an interest are unidentifiable.

9. So long as a person is entitled to receive, during the lifetime of himself or another, income from trust property comprising shares or debentures, an interest in the shares or debentures in reversion or remainder or (as regards Scotland) in fee, are to be disregarded.

10. A person is to be treated as uninterested in shares or debentures if, and so long as, he holds them under the law in force in England and Wales as a bare trustee or as a custodian trustee, or under the law in force in Scotland, as a simple trustee.

[...]

13. Delivery to a person's order of shares or debentures in fulfilment of a contract for the purchase of them by him or in satisfaction of a right of his to call for their delivery, or failure to deliver shares or debentures in accordance with terms of such a contract or on which such a right falls to be satisfied, is deemed to constitute an event in consequence of the occurrence of which he ceases to be interested in them, and so is the lapse of a person's right to call for delivery of shares or debentures.

## **PART II PERIODS WITHIN WHICH OBLIGATIONS IMPOSED BY SECTION 324 MUST BE FULFILLED**

14.-(1) An obligation imposed on a person by section 324(1) to notify an interest must, if he knows of the existence of the interest on the day on which he becomes a director, be fulfilled before the expiration of the period of 5 days beginning with the day following that day.

(2) Otherwise, the obligation must be fulfilled before the expiration of the period of 5 days beginning with the day following that on which the existence of the interest comes to his knowledge.

15.-(1) An obligation imposed on a person by section 324(2) to notify the occurrence of an event must, if at the time at which the event occurs he knows of its occurrence and of the fact that its occurrence gives rise to the obligation, be fulfilled before the expiration of the period of 5 days beginning with the day following that on which the event occurs.

(2) Otherwise, the obligation must be fulfilled before the expiration of a period of 5 days beginning with the day following that on which the fact that the occurrence of the event gives rise to the obligation comes to his knowledge.

16. In reckoning, for purposes of paragraphs 14 and 15, any period of days, a day that is a Saturday or Sunday, or a bank holiday in any part of Great Britain, is to be disregarded.

## **PART III CIRCUMSTANCES IN WHICH OBLIGATION IMPOSED BY SECTION 324 IS NOT DISCHARGED**

17.-(1) Where an event of whose occurrence a director is, by virtue of section 324(2)(a), under obligation to notify a company consists of his entering into a contract for the purchase by him of shares or debentures, the obligation is not discharged in the absence of inclusion in the notice of a statement of the price to be paid by him under the contract.

(2) An obligation imposed on a director by section 324(2)(b) is not discharged in the absence of inclusion in the notice of the price to be received by him under the contract.

18.-(1) An obligation imposed on a director by virtue of section 324(2)(c) to notify a company is not discharged in the absence of inclusion in the notice of a statement of the consideration for the assignment (or, if it be the case that there is no consideration, that fact).

(2) Where an event of whose occurrence a director is, by virtue of section 324(2)(d), under obligation to notify a company consists in his assigning a right, the obligation is not discharged in the absence of inclusion in the notice of a similar statement.

19.-(1) Where an event of whose occurrence a director is, by virtue of section 324(2)(d), under obligation to notify a company consists in the grant to him of a right to subscribe for

shares or debentures, the obligation is not discharged in the absence of inclusion in the notice of a statement of-

- (a) the date on which the right was granted,
- (b) the period during which or the time at which the right is exercisable,
- (c) the consideration for the grant (or, if it be the case that there is no consideration, that fact), and
- (d) the price to be paid for the shares or debentures.

(2) Where an event of whose occurrence a director is, by section 324(2)(d), under obligation to notify a company consists in the exercise of a right granted to him to subscribe for shares or debentures, the obligation is not discharged in the absence of inclusion in the notice of a statement of-

- (a) the number of shares or amount of debentures in respect of which the right was exercised, and
- (b) if it be the case that they were registered in his name, that fact, and, if not, the name or names of the person or persons in whose name or names they were registered, together (if they were registered in the names of 2 persons or more) with the number or amount registered in the name of each of them.

20. In this Part, a reference to price paid or received includes any consideration other than money.

#### **PART IV PROVISIONS WITH RESPECT TO REGISTER OF DIRECTORS' INTERESTS TO BE KEPT UNDER SECTION 325**

21. The register must be so made up that the entries in it against the several names appear in chronological order.

22. An obligation imposed by section 325(2) to (4) must be fulfilled before the expiration of the period of 3 days beginning with the day after that on which the obligation arises; but in reckoning that period, a day which is a Saturday or Sunday or a bank holiday in any part of Great Britain is to be disregarded.

23. The nature and extent of an interest recorded in the register of a director in any shares or debentures shall, if he so requires, be recorded in the register.

24. The company is not, by virtue of anything done for the purposes of section 325 or this Part of this Schedule, affected with notice of, or put upon enquiry as to, the rights of any person in relation to any shares or debentures.

25. The register shall-

- (a) if the company's register of members is kept at its registered office, be kept there;
- (b) if the company's register of members is not so kept, be kept at the company's registered office or at the place where its register of members is kept;

and shall during business hours (subject to such reasonable restrictions as the company in general meeting may impose, so that not less than 2 hours in each day be allowed for inspection) be open to the inspection of any member of the company without charge and of any other person on payment of 5 pence, or such less sum as the company may prescribe, for each inspection.

[...]



## UK-LISTING RULES

### CHAPTER 16 DIRECTORS

#### Scope of chapter

This chapter imposes obligations on issuers relating to directors, including rules as to the disclosures a company must make about its directors and about dealings in securities of the company by directors and persons connected with them. Chapter 11 sets out requirements for transactions between a company and any of its directors (and other related parties). The appendix to this chapter contains the Model Code for transactions in securities by directors, certain employees and persons connected with them.

The main headings are:

- 16.1 directors' responsibilities
- 16.3 directors' details and board changes
- 16.9 directors' service contracts
- 16.13 notification of interests of directors and connected persons
- 16.18 the Model Code.

When notifying interests of directors and connected persons (see paragraphs 16.13 to 16.17) companies are recommended to use the form issued by the UK Listing Authority for this purpose (see schedule 11).

[...]

#### Notification of interests of directors and connected persons

16.13 A company must notify a Regulatory Information Service of the following information:

(a) any information relating to interests in securities that are, or are to be, listed which is disclosed to the company in accordance with section 324 (duty of director to disclose shareholdings in own company) as extended by section 328 (extension of section 324 to spouses and children) of the Companies Act 1985 or entered in the company's register in accordance with section 325(3) or (4) of that Act, together with:

- (i) the date on which the disclosure was made to the company;
- (ii) the date on which the transaction giving rise to the interest (or cessation of interest) was effected;
- (iii) the price, amount and class of securities concerned;
- (iv) the nature of the transaction; and
- (v) the nature and extent of the director's interest in the transaction;

(b) information (unless notified under (a) above) relating to any interest of a connected person of a director in securities that are, or are to be, listed which, if the connected person were a director, would be required to be disclosed by him to the company or entered in the company's register as referred to in (a) above; the notification by the company must identify the director, the connected person and the nature of the connection between them, give the particulars specified in (a)(i) to (iv) above and state the nature and extent of the director's interest (if any) in the transaction; and

(c) details of (unless notified under (a) or (b) above):

- (i) the grant to, or acceptance by, a director or a person connected with a director of any option (whether for the call or put or both) relating to securities of the company or of any other right or obligation, present or future, conditional or unconditional, to acquire or dispose of any securities in the company which are or will be listed or any interest of whatsoever nature in such securities; and
- (ii) the acquisition, disposal, exercise or discharge of, or any dealing with, any such option, right or obligation by a director or a person connected with a director; the notification by the company must identify the director and, where relevant, the connected person and the nature of the connection between them, give the particulars specified in (a)(i) to (iv) above and state the nature and extent of the directors' interest (if any) in the transaction.

[...]

### **The Model Code**

16.18 A company must require:

(a) its directors; and

(b) any employee of the company or director or employee of a subsidiary undertaking or parent undertaking of the company who, because of his office or employment in the company or subsidiary undertaking or parent undertaking, is likely to be in possession of unpublished price-sensitive information in relation to the company: to comply with a code of dealing in terms no less exacting than those of the Model Code (set out in the appendix to this chapter) and must take all proper and reasonable steps to secure such compliance.

16.19 Companies may impose more rigorous restrictions upon dealings by directors and employees if they so wish.

## **APPENDIX TO CHAPTER 16 THE MODEL CODE**

### **Introduction (not forming part of the Model Code)**

The freedom of directors and certain employees of listed companies to deal in their company's securities is restricted in a number of ways - by statute, by common law and by the requirement of the listing rules that listed companies require their directors and certain employees to comply with a code of dealing in terms no less exacting than those set out in this appendix. This requirement imposes restrictions beyond those that are imposed by law. Its purpose is to ensure that directors, certain employees and persons connected with them (within the meaning of section 346 of the Companies Act 1985) do not abuse, and do not place themselves under suspicion of abusing, price-sensitive information that they may have or be thought to have, especially in periods leading up to an announcement of results. Company directors, like other individuals, are prohibited from insider dealing by the Criminal Justice Act 1993. Under that Act it is a criminal offence for an individual who has information as an insider to deal on a regulated market, or through or as a professional intermediary, in securities whose price would be significantly affected if the inside information were made public. It is also an offence to encourage insider dealing and to disclose inside information with a view to others profiting from it.

The main headings of the Model Code for transactions in securities by directors, certain employees and persons connected with them are:

definitions

dealings by directors and relevant employees

- purpose of dealing
- dealing in close periods
- clearance to deal
- circumstances for refusal
- dealing in exceptional circumstances
- director acting as trustee

dealings by connected persons and investment managers

special circumstances

- awards of securities and options
- exercise of options
- qualification shares
- saving schemes
- guidance on other dealings

relevant employees.

A company which is in any doubt as to the application of the Model Code should consult the UK Listing Authority at an early stage.

## **Definitions**

1. In this code the following definitions, in addition to those contained in the listing rules, apply unless the context otherwise requires:

- (a) “close period” means any of the periods when a director is prohibited from dealing as specified in paragraph 3 of this code;
- (b) “dealing” includes any acquisition or disposal of, or agreement to acquire or dispose of, any securities of the company and the grant, acceptance, acquisition, disposal, exercise or discharge of any option (whether for the call, or put, or both) or other right or obligation, present or future, conditional or unconditional, to acquire or dispose of securities, or any interest in securities, of the company and “deal” shall be construed accordingly;
- (c) “prohibited period” means any period to which paragraph 7 of this code applies;
- (d) “relevant employee” means any employee of the listed company or director or employee of a subsidiary undertaking or parent undertaking of the listed company who, because of his office or employment in the listed company or subsidiary undertaking or parent undertaking, is likely to be in possession of unpublished price-sensitive information in relation to the listed company;
- (e) “securities” means any listed securities or any unlisted securities that are convertible into listed securities and, where relevant, securities which have been listed in a member state or admitted to dealing on, or have their prices quoted on or under the rules of, any regulated market, or any unlisted securities that are convertible into such securities;
- (f) “unpublished price-sensitive information” means information which:
  - (i) relates to particular securities or to a particular issuer or to particular issuers of securities and not to securities generally or issuers of securities generally (and, for these purposes, information shall be treated as relating to an issuer of securities which is a company not only where it is about the company but also where it may affect the company’s business prospects);

- (ii) is specific or precise;
- (iii) has not been made public within the meaning of section 58 of the Criminal Justice Act 1993; and
- (iv) if it were made public would be likely to have a significant effect in the price or value of any securities

and, without prejudice to the generality of the above, it should be considered whether any unpublished information regarding transactions required to be notified to a Regulatory Information Service in accordance with chapter 10 or chapter 11 of the listing rules and unpublished information of the kind referred to in the paragraphs of the listing rules set out below is price-sensitive:

9.1 and 9.2 general obligation of disclosure

9.10(a) alterations to capital structure

9.11 and 9.12 notification of major interests in shares

15.3, 15.9, 15.13 and 15.15 purchase of own securities

16.13 and 16.15 notification of directors' interests; and

- (g) "regulated market" means any regulated market defined as such in the Insider Dealing (Securities and Regulated Markets) Order 1994, as amended or supplemented by any further order made under section 60(1) of the Criminal Justice Act 1993.

### **Dealings by directors and relevant employees**

#### **Purpose of dealing**

2. A director must not deal in any securities of the listed company on considerations of a short term nature. A director must take reasonable steps to prevent any dealings by or on behalf of any person connected with him (within the meaning of section 346 of the Companies Act 1985) in any securities of the listed company on considerations of a short term nature.

#### **Dealing in close periods**

3. A director must not deal in any securities of the listed company during a "close period".  
A close period is:
  - (a) the period of two months immediately preceding the preliminary announcement of the company's annual results or, if shorter, the period from the relevant financial year end up to and including the time of the announcement; and
  - (b) if the company reports on a half-yearly basis, the period of two months immediately preceding the publication of the half-yearly report in accordance with paragraph 12.49 of the listing rules or, if shorter, the period from the relevant financial period end up to and including the time of such publication; or
  - (c) if the company reports on a quarterly basis, the period of one month immediately preceding the announcement of the quarterly results or, if shorter, the period from the relevant financial period end up to and including the time of the announcement (save that for the final quarter paragraph 3(a) of this code applies).
4. A director must not deal in any securities of the listed company at any time when he is in possession of unpublished price-sensitive information in relation to those securities, or otherwise where clearance to deal is not given under paragraph 7 of this code.

5. *Paragraph deleted - July 1994*

**Clearance to deal**

6. A director must not deal in any securities of the listed company without advising the chairman (or one or more other directors designated for this purpose) in advance and receiving clearance. In his own case, the chairman, or other designated director, must advise the board in advance at a board meeting, or advise another designated director, and receive clearance from the board or designated director, as appropriate.

**Circumstances for refusal**

7. A director must not be given clearance (as required by paragraph 6 of this code) to deal in any securities of the listed company during a prohibited period. A “prohibited period” means:
  - (a) any close period;
  - (b) any period when there exists any matter which constitutes unpublished price sensitive information in relation to the company’s securities (whether or not the director has knowledge of such matter) and the proposed dealing would (if permitted) take place after the time when it has become reasonably probable that an announcement will be required in relation to that matter; or
  - (c) any period when the person responsible for the clearance otherwise has reason to believe that the proposed dealing is in breach of this code.
8. A written record must be maintained by the company of the receipt of any advice received from a director pursuant to paragraph 6 of this code and of any clearance given. Written confirmation from the company that such advice and clearance (if any) have been recorded must be given to the director concerned.

**Dealing in exceptional circumstances**

9. In exceptional circumstances where it is the only reasonable course of action available to a director, clearance may be given for the director to sell (but not to purchase) securities when he would otherwise be prohibited from doing so. An example of the type of circumstance which may be considered exceptional for these purposes would be a pressing financial commitment on the part of the director that cannot otherwise be satisfied. The determination of whether circumstances are exceptional for this purpose must be made by the person responsible for the clearance. Where dealings in exceptional circumstances have taken place, the information notified to a Regulatory Information Service by the company pursuant to paragraphs 16.13 or 16.15 must also include a statement of the nature of the exceptional circumstances in the light of which the dealing was permitted.

**Director acting as trustee**

10. Where a director is a sole trustee (other than a bare trustee), the provisions of this code will apply, as if he were dealing on his own account. Where a director is a co-trustee (other than a bare trustee), he must advise his co-trustees of the name of the listed company of which he is a director. If the director is not a beneficiary, a dealing in his company’s securities undertaken by that trust will not be regarded as a dealing by the director for the purposes of this code, where the decision to deal is taken by the other trustees acting independently of the director or by investment managers on behalf of the

trustees. The other trustees or the investment managers will be assumed to have acted independently of the director for this purpose where they:

- (a) have taken the decision to deal without consultation with, or other involvement of, the director concerned; or
- (b) if they have delegated the decision making to a committee of which the director is not a member.

### **Dealings by connected persons and investment managers**

11. A director must (so far as is consistent with his duties of confidentiality to his company) seek to prohibit (by taking the steps set out in paragraph 12 of this code) any dealing in securities of the listed company during a close period or at a time when the director is in possession of unpublished price sensitive information in relation to those securities and would be prohibited from dealing under paragraph 7(b) of this code:

- (a) by or on behalf of any person connected with him (within the meaning of section 346 of the Companies Act 1985); or
- (b) by an investment manager on his behalf or on behalf of any person connected with him where either he or any person connected with him has funds under management with that investment manager, whether or not discretionary (save as provided in paragraphs 10 and 17 of this code).

12. For the purposes of paragraph 11 of this code, a director must advise all such connected persons and investment managers:

- (a) of the name of the listed company of which he is a director;
- (b) of the close periods during which they cannot deal in the company's securities;
- (c) of any other periods when the director knows he is not himself free to deal in securities of the company under the provisions of this code unless his duty of confidentiality to the company prohibits him from disclosing such periods; and
- (d) that they must advise him immediately after they have dealt in securities of the company (save as provided in paragraphs 10 and 17 of this code).

### **Special circumstances**

#### **Awards of securities and options**

13. The grant of options by the board of directors under an employees' share scheme to individuals who are not directors or relevant employees may be permitted during a prohibited period if such grant could not reasonably be made at another time and failure to make the grant would be likely to indicate that the company was in a prohibited dealing period.

13A. Subject to paragraph 13B below, the award of securities, the grant of options and the grant of rights (or other interests) to acquire securities by a company to directors and/or relevant employees of the company is permitted in a prohibited period if:

- (a) the award or grant is made under the terms of an employees' share scheme;
- (b) the terms of such employees' share scheme set out:

- (i) the timing of the award or grant and such terms have either:
  - previously been approved by shareholders or summarised or described in a document sent to shareholders, or
  - the timing of the award or grant is in accordance with the timing of previous awards or grants under the scheme; and
- (ii) the amount or value of the award or grant or the basis on which the amount or value of the award or grant is calculated; and

(c) the failure to make the award or grant would be likely to indicate that the company is in a prohibited period.

In cases of doubt the UK Listing Authority should be consulted.

13B. The following dealings are not covered by paragraph 13A and are consequently subject to the provisions of this code, unless they fall within paragraph 20(h):

(a) a discretionary award or grant under an employees' share scheme, which would not otherwise have been made but for the event that led to the commencement of the prohibited period; and

(b) an award or grant under an employees' share scheme which is made in a prohibited period during which the relevant scheme was introduced, or in the case of an existing scheme, the relevant scheme was amended.

### **Exercise of options**

14. The chairman or other designated director may allow the exercise of an option or right under an employees' share scheme, or the conversion of a convertible security, where the final date for the exercise of such option or right, or conversion of such security, falls during any prohibited period and the director could not reasonably have been expected to exercise it at an earlier time when he was free to deal (see also paragraph 20(h)).

15. Where an exercise or conversion is permitted pursuant to paragraph 14 or 20(h) of this code, the chairman or other designated director may not, however, give clearance for the sale of securities acquired pursuant to such exercise or conversion.

### **Qualification shares**

16. The chairman or designated director may allow a director to acquire qualification shares without regard to the provisions of this code where, under the company's Articles of Association, the final date for acquiring such shares falls during a prohibited period and the director could not reasonably have been expected to acquire those shares at another time.

### **Saving schemes**

17. A director may enter into a scheme in which only the securities of the company are purchased pursuant to a regular standing order or direct debit or by regular deduction from the director's salary, or where such securities are acquired by way of a standing election to re-invest dividends or other distributions received, or are acquired as part payment of a director's remuneration without regard to the provisions of the code, if the following provisions are complied with:

(a) the director does not enter into the scheme during a prohibited period, unless the scheme involves the part payment of remuneration in the form of securities and is entered into upon the director's appointment to the board;

(b) the director does not carry out the first purchase of securities of the listed company under the scheme during a prohibited period, unless the director is irrevocably bound under the terms of the scheme to carry out the first purchase of securities at a fixed point in time which falls in a prohibited period;

(c) the director does not cancel or vary the terms of his participation, or carry out sales of the securities of the listed company within the scheme during a prohibited period; and

(d) before entering into the scheme or cancelling the scheme or varying the terms of his/her participation or carrying out sales of the securities of the listed company within the scheme, the director obtains clearance under paragraph 6 of this code.

18. The provisions of this code do not apply to an investment by a director in a scheme or arrangement where the assets of the scheme or arrangement are invested at the discretion of a third party or to a dealing by the director in the units of an authorised unit trust or in shares in an open ended investment company. In the case of a scheme investing only in the securities of the listed company the provisions of paragraph 17 of this code apply.

### **Guidance on other dealings**

19. For the avoidance of doubt, and subject to the specific exceptions set out in paragraph 20 below, the following constitute dealings for the purposes of this code and are consequently subject to the provisions of this code:

(a) dealings between directors and/or relevant employees of the company;

(b) off-market dealings;

(c) transfers for no consideration by a director other than transfers where the director retains a beneficial interest under the Companies Act 1985;

(d) entering into, or terminating, assigning or novating any stock lending agreement in respect of securities of the company;

(e) using as security, or otherwise granting a charge, lien or other encumbrance over, securities of the company; and

(f) any transaction, or the exercise of any power or discretion, effecting a change in the ownership of a beneficial interest in securities of the company.

20. For the avoidance of doubt, and notwithstanding the definition of dealing contained in paragraph 1(b) of this code, the following dealings are not subject to the provisions of this code:

(a) undertakings or elections to take up entitlements under a rights issue or other offer (including an offer of shares in lieu of a cash dividend);

(b) the take up of entitlements under a rights issue or other offer (including an offer of shares in lieu of a cash dividend);



- (c) allowing entitlements to lapse under a rights issue or other offer (including an offer of shares in lieu of a cash dividend);
- (d) the sale of sufficient entitlements nil-paid to allow take up of the balance of the entitlements under a rights issue;
- (e) undertakings to accept, or the acceptance of, a takeover offer;
- (f) dealing by a director with a person whose interest in securities is to be treated by virtue of section 328 of the Companies Act (extension of section 324 to spouses and children) as the director's interest;
- (g) transfers of shares arising out of the operation of an employees' share scheme into a saving scheme investing only in securities of the listed company following:
  - (i) exercise of an option under a savings related share option scheme; or
  - (ii) release of shares from a profit sharing scheme;
- (h) with the exception of a disposal of securities received by a director as a participant, dealings in connection with an Inland Revenue approved "Save-as-you-earn" share option scheme, or any other employees' share scheme under which participation is extended, on similar terms to those contained in an Inland Revenue approved "Save-as-you-earn" share option scheme, to all or most employees of the participating companies in that scheme;
- (i) with the exception of a disposal of securities received by a director as a participant, dealings in connection with an Inland Revenue approved profit share scheme, or any similar profit share scheme under which participation is extended, on similar terms to those contained in an Inland Revenue approved profit share scheme, to all or most employees of the participating companies in that scheme;
- (j) arrangements which involve a sale of securities in the listed company with the intention of making a matched purchase of such securities on the next business day ("bed and breakfast" dealings);
- (k) transfers of shares already held by means of a matched sale and purchase into a saving scheme or into a pension scheme in which the relevant director is a participant or beneficiary;
- (l) the cancellation or surrender of an option under an employees' share scheme;
- (m) transfers of securities by an independent trustee of an employees' share scheme to a beneficiary who is not a director or a relevant employee; and
- (n) bona fide gifts to a director by a third party.

### **Relevant employees**

21. Relevant employees must comply with the terms of this code as though they were directors.

## **AIM Rules For Companies**

### **Part One - AIM Rules**

[...]

#### **Principles of disclosure**

9. The information which is required by these rules must be notified by the AIM company no later than it is published elsewhere. An AIM company must retain a Regulatory Information Service provider to ensure that information can be notified as and when required.

An AIM company must take reasonable care to ensure that any information it notifies is not misleading, false or deceptive and does not omit anything likely to affect the import of such information.

It will be presumed that information notified to a Regulatory Information Service is required by these rules or other legal or regulatory requirement, unless otherwise designated.

[...]

#### **Disclosure of corporate transactions**

##### **Substantial transactions**

11. A substantial transaction is one which exceeds 10% in any of the class tests. It includes any transaction by a subsidiary of the AIM company but excludes any transactions of a revenue nature in the ordinary course of business and transactions to raise finance which do not involve a change in the fixed assets of the AIM company or its subsidiaries.

An AIM company must issue notification without delay as soon as the terms of any substantial transaction are agreed disclosing the information specified by schedule four.

##### **Related party transactions**

12. This rule applies to any transaction whatsoever with a related party which exceeds 5% in any of the class tests.

An AIM company must issue notification without delay as soon as the terms of a transaction with a related party are agreed disclosing:

- the information specified by schedule four;
- the name of the related party concerned and the nature and extent of their interest in the transaction; and
- a statement that with the exception of any director who is involved in the transaction as a related party, its directors consider, having consulted with its nominated adviser, that the terms of the transaction are fair and reasonable insofar as its shareholders are concerned.

[...]

#### **Disclosure of miscellaneous information**

15. An AIM company must issue notification without delay of:

- any deals by directors disclosing, insofar as it has such information, the information specified by schedule five;
- any relevant changes to any significant shareholders, disclosing, insofar as it has such information, the information specified by schedule five;

- the resignation, dismissal or appointment of any director, giving the date of such occurrence and for an appointment, the information specified by schedule two paragraph (f);
- any change in its accounting reference date;
- any change in its registered office address;
- any material change between its actual trading performance or financial condition and any profit forecast, estimate or projection included in the admission document or otherwise made public on its behalf;
- any decision to make any payment in respect of its AIM securities specifying the net amount payable per security, the payment date and the record date;
- the reason for the application for admission or cancellation of any AIM securities; and
- the resignation, dismissal or appointment of its nominated adviser or broker.

[...]

### **Restrictions on deals**

19. An AIM company must ensure that its directors and applicable employees do not deal in any of its AIM securities during a close period.

This rule will not apply, however, where such individuals have entered into a binding commitment prior to the AIM company being in such a close period where it was not reasonably foreseeable at the time such commitment was made that a close period was likely and provided that the commitment was notified at the time it was made.

The Exchange may permit a director or applicable employee of an AIM company to sell its AIM securities during a close period to alleviate severe personal hardship.

[...]

### **Directors' responsibility for compliance**

29. An AIM company must ensure that each of its directors:

- accepts full responsibility, collectively and individually, for its compliance with these rules;
- discloses without delay all information which it needs in order to comply with rule 15 insofar as that information is known to the director or could with reasonable diligence be ascertained by the director; and
- seeks advice from its nominated adviser regarding its compliance with these rules whenever appropriate and takes that advice into account.

[...]

### **Schedule Five**

Pursuant to rule 15, an AIM company must make notification of the following:

- (a) the identity of the director or significant shareholder concerned;
- (b) the date on which the disclosure was made to it;
- (c) the date on which the deal or relevant change to the holding was effected;
- (d) the price, amount and class of the AIM securities concerned;
- (e) the nature of the transaction;
- (f) the nature and extent of the director's or significant shareholder's interest in the transaction; and
- (g) where a deal takes place when it is in any close period under rule 19, the date upon which any previous binding commitment was notified or the date upon which the Exchange granted permission to deal in order to mitigate severe personal hardship.

[...]

## **Part Two - Guidance Notes**

### **Principles of disclosure**

#### **Rule 9: Principles of disclosure**

Where it is proposed to announce at any meeting of shareholders information which might lead to substantial movement in the price of those securities, arrangements must be made for notification of that information so that the disclosure at the meeting is made no earlier than the time at which the information is notified.

A list of Regulatory Information Service providers can be found on the Exchange's website, [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com).

[...]

### **Disclosure of corporate transactions**

#### **Rules 11 and 12: Substantial and related party transactions**

Note the definition of a substantial transaction is different from that of a related party transaction.

[...]

### **Disclosure of miscellaneous information**

#### **Rule 15: Miscellaneous information**

- (a) For UK registered companies compliance with sections 324-328 of the Companies Act 1985 provides a mechanism to assist in complying with rule 15 insofar as changes to directors' holdings are concerned. Note, though, the obligation on an AIM company under rule 15 to disclose such information without delay.
- (b) For UK registered companies compliance with sections 198 to 208 of the Companies Act 1985 provides a mechanism to assist in complying with rule 15 insofar as changes to the holdings of significant shareholders are concerned. Note, though, the obligation on an AIM company under rule 15 to disclose such information without delay.
- (c) The reason need only be brief e.g. "exercise of options". Any changes in the number of shares in issue requires liaison with AIM Regulation (telephone +44 (0)20 7797 4154) so that they can arrange for the appropriate dealing notice to be released.
- (d) Where an AIM company needs to notify the loss of its nominated adviser it should first liaise with AIM Regulation (telephone +44 (0)20 7797 4154) so that where no replacement nominated adviser has been appointed the necessary suspension pursuant to rule 32 may be put in place to coincide with the notification.

[...]

### **Restrictions on dealings**

#### **Rule 19: Restrictions on dealings**

Note that any commitment under rule 19 must have been "binding" which means obligatory for all parties to the agreement at a price agreed or which could be objectively determined.

The "exceptional circumstances" in which the Exchange will grant permission for a director to sell AIM securities are limited to situations where severe personal hardship would otherwise result to a director or his immediate relatives such as the urgent need for a medical operation or to satisfy a court order where no other funds are reasonably available.

[...]

**GLOSSARY**

The following terms have the following meanings when used in these rules unless the context otherwise requires.

[...]

AIM A market operated by the Exchange.

AIM company A company with a class of securities admitted to AIM.

[...]

AIM securities Securities of an AIM company which have been admitted.

[...]

applicable employee Any employee of an AIM company, its subsidiary or parent undertaking who together with that employee's family, has a holding or interest, directly or indirectly in 0.5% or more of a class of AIM securities.

[...]

close period (i) The period of two months preceding the publication of an AIM company's annual results (or, if shorter, the period from its financial year end to the time of publication); and

- if it reports only half-yearly, the period of two months immediately preceding the notification of its half-yearly report or, if shorter, the period from the relevant financial period end up to and including the time of the notification, or

- if it reports on a quarterly basis, the period of one month immediately preceding the notification of its quarterly results or, if shorter, the period from the relevant financial period end up to and including the time of the notification.

(ii) any other period when the AIM company is in possession of unpublished price sensitive information; or

(iii) any time it has become reasonably probable that such information will be required by these rules to be notified.

deal

(a) Any change whatsoever to the holding of AIM securities of an AIM company in which the holder is a director or part of a director's family (and for the purpose of rule 19 an applicable employee) including:

(i) any sale or purchase, or any agreement for the sale or purchase of such securities;

(ii) the grant to, or acceptance by such a person of any option relating to such securities or of any other right or obligation, present or future, conditional or unconditional, to acquire or dispose of any such securities;

(iii) the acquisition, disposal, exercise or discharge of, or any dealing with, any such option, right or obligation in respect of such securities;

(iv) deals between directors and/or applicable employees of the AIM company;

- (v) off-market deals; and
- (vi) transfers for no consideration.

(b) The acquisition, disposal or discharge (whether in whole or in part) of a related financial product referenced to AIM securities of an AIM company in which the holder is a director or part of a director's family (and for the purpose of rule 19 an applicable employee)

(c) However, for the purposes of rule 19, the following are not included:

- (i) undertakings or elections to take up entitlements under a rights issue or other offer (including an offer of shares in lieu of a cash dividend);
- (ii) the take up of entitlements under a rights issue or other offer (including an offer of shares in lieu of a cash dividend);
- (iii) allowing entitlements to lapse under a rights issue or other offer (including an offer of shares in lieu of a cash dividend);
- (iv) the sale of sufficient entitlements nil-paid to allow take up of the balance of the entitlements under a rights issue; nor
- (v) undertakings to accept, or the acceptance of, a take-over offer.

[...]

director

A person who acts as a director whether or not officially appointed to such position. (See also the definition of deal which includes the director's family).

[...]

Exchange

London Stock Exchange plc

family

In relation to any person his or her spouse and any child where such child is under the age of eighteen years.

It includes any trust in which such individuals are trustees or beneficiaries and any company over which they have control or more than 20% of its equity or voting rights in general meeting. It excludes any employee share or pension scheme where such individuals are beneficiaries rather than trustees.

holding

Any legal or beneficial interest, whether direct or indirect, in the AIM securities of a person who is a director or, where relevant, an applicable employee or significant shareholder. It includes holdings by the family of such a person.

listed

Admitted to the official list of the United Kingdom Listing Authority (UKLA).

[...]

person

An individual, corporation, partnership, association, trust or other entity as the context admits or requires.

[...]

Regulatory Information Service	A service approved by the Exchange for the distribution to the public of AIM announcements and included within the list maintained on the Exchange's website <a href="http://www.londonstockexchange.com">www.londonstockexchange.com</a>
related financial product	Any financial product whose value in whole or in part is determined directly or indirectly by reference to the price of AIM securities or securities being admitted, including a contract for difference or a fixed odds bet.
related party	<p>(a) any person who is a director of an AIM company, any subsidiary or parent undertaking, other subsidiary undertaking of its parent company or a substantial shareholder;</p> <p>(b) an associate of (a) being;</p> <p style="padding-left: 40px;">(i) the family of such a person;</p> <p style="padding-left: 40px;">(ii) the trustees (acting as such) of any trust of which the individual or any of the individual's family is a beneficiary or discretionary object (other than a trust which is either an occupational pension scheme as defined in section 207 of the FSA, or an employees' share scheme which does not, in either case, have the effect of conferring benefits on persons all or most of whom are related parties);</p> <p style="padding-left: 40px;">(iii) any company in whose equity shares such a person individually or taken together with his or her family are directly or indirectly interested (or have a conditional or contingent entitlement to become interested) to the extent that they are or could be able:</p> <p style="padding-left: 80px;">to exercise or control the exercise of 30% or more of the votes able to be cast at general meetings on all, or substantially all matters, or</p> <p style="padding-left: 80px;">to appoint or remove directors holding a majority of voting rights at board meetings on all, or substantially all, matters;</p> <p style="padding-left: 40px;">(iv) any other company which is its subsidiary undertaking, parent undertaking or subsidiary undertaking of its parent undertaking;</p> <p style="padding-left: 40px;">(v) any company whose directors are accustomed to act in accordance with (a)'s directions or instructions;</p> <p style="padding-left: 40px;">(vi) any company in the capital of which (a), either alone or together with any other company within (iv) or (v) or both taken together, is (or would on the fulfilment of a condition or the occurrence of a contingency be) interested in the manner described in (iii).</p> <p>(c) for the purposes of rule 12, any person who was a director of an AIM company or any of its subsidiaries, sister or parent undertakings or a substantial shareholder within the twelve months preceding the date of the transaction;</p>

[...]

## X. Literaturverzeichnis

*AG Report*, Die Aktiengesellschaft, Report 2002, zit.: AG Report 2002.

*Antonoff, Alexander*, Mehr Transparenz beim Handel der Chefs, Vorstände und Aufsichtsräte müssen Börsengeschäfte ab 1. Juli 2002 melden, in: *Die Welt*, 26.6.2002.

*AnwaltKommentar Aktienrecht*, Aktiengesetz Gesellschaftsrecht Kapitalmarktrecht Steuerrecht Europarecht, Hrsg. von Thomas Heidel, 1. Auflage 2002, zit.: AnwK-AktienR

*Assmann, Heinz-Dieter / Schneider, Uwe H.*, Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 2. Auflage, Köln 1999, zit.: WpHG.

*Bartz, Tim*, Directors Dealings: Ein Schritt vorwärts, ein Schritt zurück, in: [http://www.ftd.de/bm/ga/1025599510\\_557.html?nv=lnen](http://www.ftd.de/bm/ga/1025599510_557.html?nv=lnen)

*Ders.*, Neue Rechtslage verunsichert Unternehmen – Unkenntnis über Finanzmarktförderungsgesetz, BAFin plant Info-Plattform für meldepflichtige Wertpapiergeschäfte, in: *FTD*, 11.7.2002.

*Baums, Theodor*, Anlegerschutz und Förderung des Finanzplatzes – zum diesjährigen Deutschen Juristentag, in: *ZHR* 2002, S. 375.

*Baur, Georg / Wagner, Oliver*, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Neuerungen im Börsen- und Wertpapierhandelsrecht, in: *Die Bank* 2002, S. 530.

*Bericht des Finanzausschusses*, Deutscher Bundestag, Bericht (7. Ausschuss) zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung - Drucksache 14/8017 – Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz), 20. März 2002, zit.: Bericht des Finanzausschusses des deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017.

*CESR's Konsultationspapier*, The Committee of European Securities Regulators, CESR's Advice on possible Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, Consultation Paper, Ref: CESR/02.089b, July 2002, zit.: CESR – Consultation Paper zur Marktmissbrauchsrichtlinie – July 2002.

*Clifford Chance Newsletter*, Securities And Derivatives, Newsletter July/August 2002, Frankfurt Stock Exchange amends rules and regulations of the Neuer Markt concerning directors' dealings, zit.: Clifford Chance, Newsletter 2002.

*Czerwensky intern*, Ausgabe Nr. 85, 2. August 2002.



*Deutsches Aktieninstitut e.V.*, Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen, Empfehlungen, Mai 1998.

*Dass.*, Stellungnahme zum Referentenentwurf des 4. Finanzmarktförderungsgesetz, September 2001.

*Dass.*, Stellungnahme zum Regierungsentwurf des 4. Finanzmarktförderungsgesetz, Februar 2002.

*Dreyling, Georg / Schäfer, Frank A.*, Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, Praxis und Entwicklungstendenzen, Köln 2001, zit.: Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität.

*Feddersen, Dieter*, Aktionsoptionsprogramme für Führungskräfte aus kapitalmarktrechtlicher und steuerlicher Sicht, in: ZHR 1997, S. 269.

*Fidrmuc, Jana P. / Renneboog, Luc*, Insider Trading and Corporate Control Structures: Evidence from the U.K., Department of Finance and Center for Economic Research, Tilburg University, June 2002, zit.: Fidrmuc/Renneboog.

*Fleischer, Holger*, Directors' Dealings, in: ZIP 2002, S. 1217.

*Ders.*, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, in: NJW-Beilage 23/2002, S. 37.

*Gemeinsamer Standpunkt des Rates der Europäischen Union*, Standpunkt des Rates im Hinblick auf den Erlass der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), 8. Juli 2002, zit.: Gemeinsamer Standpunkt des Rates der EU im Hinblick auf den Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie, 8. Juli 2002.

*Gimein, Mark*, The Greedy Bunch – You bought. They sold., in: FORTUNE Magazine, 2. September 2002.

*Grill, Wolfgang / Perczynski, Hans*, Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 32., völlig neu bearbeitete Auflage, Bad Homburg vor der Höhe 1998, zit.: Wirtschaftslehre des Kreditwesens.

*Grundsatzkommission Corporate Governance*, Corporate Governance-Grundsätze ('Code of Best Practice') für börsennotierte Gesellschaften, Juli 2002.

*Hutter, Stephan / Leppert, Michael*, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, in: NZG 2002, S. 649.

*Leppert, Michael / Stürwald, Florian*, Die insiderrechtlichen Regelungen des Vorschlags für eine Marktmissbrauchsrichtlinie und der Stand der Umsetzung im deutschen Wertpapierhandelsrecht, in: ZBB 2002, S. 90.

*Lotze, Christine*, Die insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, München 2000, zit.: Die insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen.

*Posegga, Volker*, Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings: Quo vadis, Anlegerschutz?, in: BKR 2002, S. 697.

*Reents, Heino*, Insiderkäufe am Neuen Markt wecken Hoffnung, in: FTD, 11.9.2002.

*Regierungsentwurf*, Bundesministerium der Finanzen, Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz), BT-Drucks. 936/01, zit.: RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 936/01.

*von Rosen, Rüdiger*, Aktienoptionen für Führungskräfte und Insiderrecht, in: WM 1998, S. 1810.

*Ders.*, Transparenz ist Voraussetzung für Vertrauen, in: Die Welt, 5.4.2001.

*Rudolph, Bernd*, Viertes Finanzmarktförderungsgesetz – ist der Name Programm?, in: BB 2002, S. 1036.

*Rundschreiben der BAFin*, Rundschreiben vom 27.6.2002, Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß 15a WpHG zit.: Schreiben des BAFin zu § 15a WpHG vom 27.06.2002.

*Dies.*, Rundschreiben vom 5.9.2002, Hinweis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß 15a WpHG zit.: Schreiben des BAFin zu § 15a WpHG vom 5.9.2002.

*Rundschreiben der Deutschen Börse AG*, Rundschreiben Listing 03/2001, Neuer Markt – Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte (Ziffer 7.2 ZulBedNM), 21. Februar 2001, zit.: Rundschreiben Listing 03/2001 der Deutschen Börse AG.

*Dies.*, Rundschreiben Listing 02/2002, Neuer Markt – Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte (Ziffer 7.2 ZulBedNM), 15. April 2002, zit.: Rundschreiben Listing 02/2002 der Deutschen Börse AG.

*Dies.*, Rundschreiben Listing 04/2002, Neuer Markt – Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte, 28. Juni 2002, zit.: Rundschreiben Listing 04/2002 der Deutschen Börse AG.

*Schäfer, Frank A.*, Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz, Verkaufsprospektgesetz, Kommentar, Stuttgart 1999, zit.: WpHG.

*Schneider, Uwe H.*, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern („Directors Dealings“) im Konzern, in: AG 2002, S. 473.

*Ders.*, Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei „Directors' Dealings“ – Der sachliche Anwendungsbereich des § 15a WpHG, in: BB 2002, S. 1817.

*Schuster, Gunnar*, Director's Dealings, Vortrag für das Seminar „Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat“, Deutsches Aktieninstitut, 21. Februar 2002, zit.: Director's Dealings, Deutsches Aktieninstitut.

*Ders.*, Directors' Dealings, Vortrag für das Seminar für deutsches und internationales Kreditrecht, Universität Mainz, 12. Juni 2002, zit.: Director's Dealings, Universität Mainz.

*SdK Aktuell*, Neue Regeln für meldepflichtige Wertpapiergeschäfte, in: <http://www.sdk.org>

*Süßmann, Rainer*, Zweifelhafte Transparenz durch neue Meldepflichten – Vorstände und Aufsichtsräte müssen ihre Aktiengeschäfte veröffentlichen, in: FAZ, 21.8.2002.

*Weiler, Lothar / Tollkühn, Oliver*, Die Neuregelung des „directors' dealing“ nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, in: Der Betrieb 2002, S. 1923





# DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Börsenplatz 5 60313 Frankfurt am Main  
Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-11  
E-Mail [dai@dai.de](mailto:dai@dai.de) Internet <http://www.dai.de>

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Directors´ Dealings

Studien des DAI, Heft 19