

Der Zugang russischer Unternehmen zur Frankfurter Wertpapierbörse

Eine Bestandsaufnahme

Von Robert Michels, Partner, und Rustem Karimullin, Rechtsanwalt, BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Im Zuge der begonnenen Wiederbelebung der internationalen Kapitalmärkte werden in naher Zukunft weitere Listings aus Russland bzw. den GUS-Staaten an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) erwartet. Allerdings befindet sich die FWB hierbei in einem intensiven Wettbewerb mit anderen Börsenplätzen (wie z.B. der London Stock Exchange, der Hong Kong Stock Exchange und der New York Stock Exchange/EURONEXT). Russische Gesellschaften haben in der Vergangenheit die internationalen Kapitalmärkte entweder über sogenannte „Dual Listings“ (Notierung von russischen Originalaktien an einer russischen Börse und Notierung der entsprechenden Depositary Receipts (GDRs/ADRs) an einer ausländischen Börse) oder aber über die Emission von Wertpapieren (Aktien/GDRs/ADRs) über eine ausländische Holdinggesellschaft und der ausschließlichen Notierung dieser Wertpapiere an einer ausländischen Börse erschlossen.



Robert Michels



Rustem Karimullin

Frankfurter Wertpapierbörse

Die Emittenten aus Russland haben an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) die Wahl zwischen den regulierten Marktsegmenten (General Standard und Prime Standard) sowie den börsenregulierten Marktsegmenten (Open Market mit Entry Standard, First Quotation Board und Second Quotation Board). Es besteht die Möglichkeit, sowohl Aktien (im Regelfall über eine Holdinggesellschaft im Ausland) als auch Aktien vertretende Zertifikate (sogenannte Depositary Receipts) an der FWB zu notieren.

Depositary Receipts verbriefen die zugrunde liegenden Aktien eines Emittenten, der diese in der Regel aus regulatorischen oder sonstigen Gründen nicht direkt im Ausland handeln kann. Die zugrunde liegenden Aktien werden im Heimatland des Emittenten bei einer Depotbank verwahrt und dann als Depositary Receipts emittiert. An den internationalen Kapitalmärkten haben sich die American Depositary Receipts (ADRs) bzw. Global Depositary Receipts (GDRs) etabliert. Gemeinsam mit einigen Marktteilnehmern hat die FWB das bestehende Konzept der

Global Depositary Receipts „verfeinert“ und das sogenannte Frankfurt GDR-Programm (FGDR-Programm) entwickelt. Mit dem FGDR-Programm bietet die FWB internationalen Emittenten einen Zugang zu allen Marktsegmenten der FWB. Ein Settlement Link zwischen Clearstream Luxemburg und Clearstream Frankfurt ermöglicht es, die Depositary Receipts in Girosammelverwahrung zu nehmen, und bietet damit einen effizienten und einfachen Weg auch an den regulierten Markt der FWB. Hierbei ist auch von Bedeutung, dass Drittstaatenemittenten gemäß § 37 z WpHG unter Umständen bestimmte Ausnahmen, nach entsprechender Befreiung durch die BaFin, bei der Veröffentlichung von Finanzberichten in Anspruch nehmen können.

Als Beispiel für eine an der FWB gelistete russische Unternehmensgruppe ist die im Regulierten Markt (Prime Standard) notierte C.A.T. Oil AG (Holding in Österreich) zu nennen. Zudem sind die IBS Group Holding Ltd. (Holding auf der Isle of Man) und die ZAAB Energy AG (Holding in Deutschland) im Open Market (First Quotation Board) der FWB notiert. Darüber hinaus sind zahlreiche GDR- bzw. ADR-Programme von russischen Unternehmen im Second



Quotation Board des Open Market in den Handel einbezogen.

Russische Rechtsvorschriften

Die russische Börsenlandschaft ist geprägt durch die Vormachtstellung der beiden Hauptbörsen RTS (Russian Trading System) und MICEX (Moscow Interbank Currency Exchange). Als Ordnungsbehörde des russischen Kapitalmarktes fungiert die FSFM (Russian Federal Service for Financial Markets). Diese erteilt bspw. die entsprechenden Genehmigungen für die Platzierung und den Börsenhandel von Wertpapieren im Ausland bzw. für die Errichtung von Depositary-Receipts-Programmen von russischen Emittenten.

Nach der derzeitigen Rechtslage dürfen russische Gesellschaften ihre Depositary-Receipts-Programme nur unter bestimmten Voraussetzungen und mit prozentualen Beschränkungen im Ausland platzieren bzw. an einer ausländischen Börse notieren. Gesellschaften mit Sitz in Russland müssen zwingend über ein Listing im Heimatland verfügen, bevor Depositary-Receipts-Programme auch im Ausland aufgelegt werden können; hierfür gelten spezifische Listen mit entsprechenden Schwellenwerten. Bei Unternehmen aus Liste „A“ (A1 und A2) können grundsätzlich bis zu 25% des ausstehenden Aktienkapitals über ein Depositary-Receipts-Programm im Ausland platziert bzw. notiert werden. Bei Unternehmen aus Liste „B“ grundsätzlich bis zu 15% und bei Unternehmen aus den Listen „V“ und „I“ sowie Unternehmen mit strategischer Bedeutung, die die geologische Bodenforschung und/oder die Untersuchung und die Gewinnung mineralischer Rohstoffe an den Bodenvorkommen von föderaler Bedeutung betreiben, grundsätzlich bis zu 5%. Seit Anfang 2010 können jedoch gemäß einer neuen Verordnung der FSFM vom 10. Juni 2009 Nr. 09-21/pz-n insgesamt bis zu 25% des gesamten Aktienkapitals über Depositary-Receipts-Programme im Ausland platziert bzw. notiert werden, sofern die entsprechen-

Tab. 1: VORSCHRIFTEN FÜR RUSSISCHE EMITTENTEN

Art des russischen Emittenten	Prozentsatz vom ausstehenden Aktienkapital des Emittenten, der zur Platzierung außerhalb Russlands zugelassen ist (%)
Liste „A“ (A1/A2) ¹	Grundsätzlich bis zu 25%
Liste „B“	Grundsätzlich bis zu 15%
Liste „V“ oder „I“ und strategisch wichtige Unternehmen, die die geologische Bodenforschung und/oder die Untersuchung und die Gewinnung mineralischer Rohstoffe an den Bodenvorkommen von föderalen Bedeutung betreiben ²	Grundsätzlich bis zu 5%
Ausnahmevorschrift	Bis zu 25%, wenn die Depotbank ihren Sitz in der Gerichtsbarkeit eines Staates hat, mit dem die FSFM einen bilateralen Kooperationsvertrag ³ (Memorandum of Understanding) abgeschlossen hat

1) LUKOIL, Novatek, OGC-2, MOESK, OGC-1, IrkEnerg, Aeroflot, OGC-5, CentrTel, Rostel, Tatneft Zap, Tatneft 3, TKG-4, TKG-1, Polimetall, TMK, Sberbank, Sberbank-p, UralSvI, RusGidro, Mechel, VolgaTik, VolgaTik-p, ibTik, Vozrozhd, Magnit, LSR, SZTelek, NKNH, SZTelek, VTGK, KAMAZ.

2) Die verschiedenen Arten strategisch wichtiger Unternehmen sind in Art. 6 des Föderalen Gesetzes „Über das Verfahren zur Durchführung ausländischer Investitionen in die Kapitalgesellschaften, die für die Sicherstellung der Landesverteidigung und der Sicherheit des Staates von strategischer Bedeutung sind“ geregelt.

3) Derzeit: Frankreich, Oman, Syrien, Venezuela, Deutschland, Zypern, China, Vereinigte Arabische Emirate, Brasilien, Indien, Belarus, Türkei und Kirgistan.

Quelle: BEITEN BURKHARDT

de Depotbank ihren Sitz in der Gerichtsbarkeit eines Staates hat, mit dem die FSFM einen bilateralen Kooperationsvertrag (Memorandum of Understanding) abgeschlossen hat. Dieser Ausnahmetatbestand wird jedoch aller Voraussicht nach einen sehr beschränkten Anwendungsbereich haben.

Darüber hinaus dürfen, im Falle der Platzierung von Wertpapieren russischer Gesellschaften außerhalb Russlands, höchstens 50% des Gesamtvolumens der entsprechenden Aktiengänge außerhalb der Russischen Föderation platziert bzw. notiert werden. Die vorgenannte Beschränkung gilt seit dem 13. März 2010 gemäß einer weiteren neuen Verordnung der FSFM vom 12. November 2009 Nr. 09-46/pz-n unter bestimmten Voraussetzungen nicht für die Unternehmen aus der Börsenliste „A“ (A1 und A2).

Ausblick

Bereits im Januar 2010 hat der russische Aluminiumkonzern UC RUSAL Ltd. (Holding auf Jersey) an der Hong Kong Stock Exchange und der NYSE/EURONEXT (Paris) ca. 2,25 Mrd. USD Erlöst. Weitere Unternehmen aus Russland haben ihre Börsenpläne für die kommenden Jahre angekündigt. Die FWB gilt mit ihren Marktsegmenten und ihren Serviceangeboten als gut positioniert, um in Zukunft weitere Emittenten aus Russland (und den GUS-Staaten) zu gewinnen. Hierbei wird es auch darauf ankommen, ob sich im Markt das neue FGDR-Programm behauptet bzw. Strukturen geschaffen werden, damit Deutschland als praktischer Anwendungsfall für die Ausnahme von der 25%-Regelung eingestuft wird.