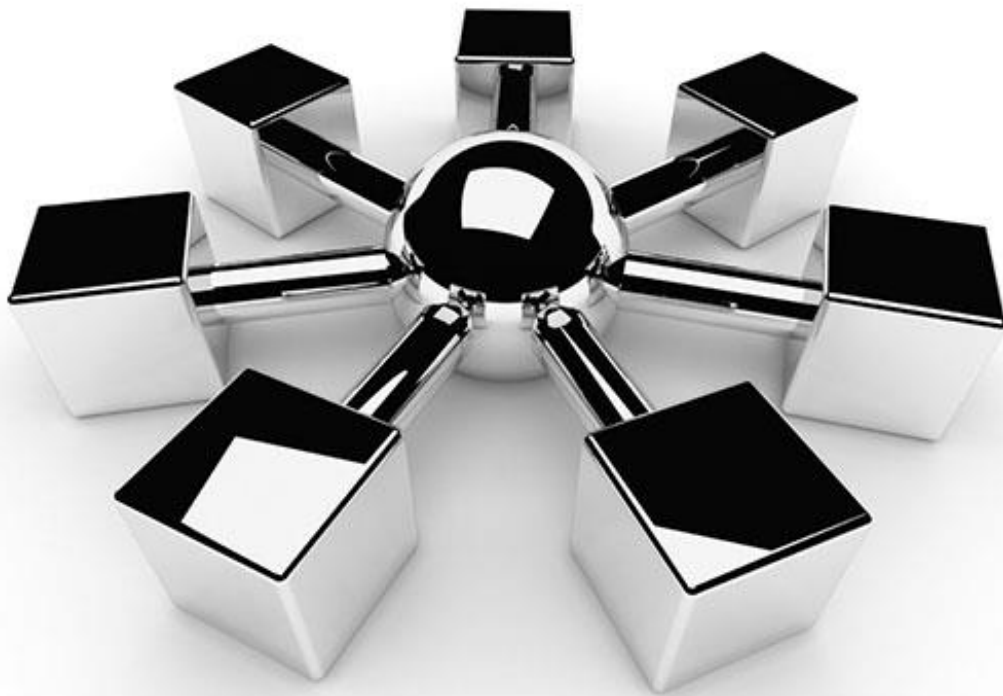


ALLEN & OVERY



Newsletter für die Aktiengesellschaft

Wichtige Neuigkeiten für Aktiengesellschaften

4. Quartal 2018

Highlights

BGH zur Stimmrechtszurechnung aufgrund *Acting in Concert*

Der BGH nimmt überraschend klar und in Abweichung zur bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin dazu Stellung, wann ein Einzelfall im Sinne von § 22 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2 WpHG a.F. (= § 34 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2 WpHG n.F.) vorliegt. Ein Einzelfall erfasse alle Abstimmungen, deren Umsetzung nur eine einmalige Handlung der Aktionäre erfordert. Daher könne auch dann ein Einzelfall vorliegen, wenn die Maßnahme – hier die vollständige Neubesetzung des Aufsichtsrats – nachhaltige und dauerhafte unternehmenspolitische Folgen nach sich zieht.

BGH zur Haftung des Vorstands bei unterlassener Einholung der Zustimmung des Aufsichtsrats

Der Vorstand wird nach dem BGH bei Verletzung von Zustimmungsvorbehalten zugunsten des Aufsichtsrats nicht dadurch von seiner Haftung befreit, dass er die Maßnahmen im Einvernehmen mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden und gesetzlichen Vertreter des Alleinaktionärs vornimmt. Dies kann weder die Einholung eines vorherigen Aufsichtsratsbeschlusses noch eines haftungsbefreienden Hauptversammlungsbeschlusses ersetzen. Der Vorstand hat aber aufgrund des Einwands rechtmäßigen Alternativverhaltens die Möglichkeit, darzulegen und zu beweisen, dass der Aufsichtsrat der Maßnahme zugestimmt hätte.

OLG München zu nachgeschobenen Anfechtungsgründen sowie zur Rechtsmissbräuchlichkeit einer Sonderprüfung

Anfechtungsgründe müssen nach dem OLG München innerhalb der einmonatigen Anfechtungsfrist wenigstens in ihrem Kern vorgetragen werden. Im Falle gerichtlicher Ermächtigung eines Aktionärs zur Ergänzung der Tagesordnung muss die Bekanntmachung der Tagesordnung bei börsennotierten Gesellschaften vor dem *record date* des § 123 Abs. 4 AktG liegen. Die Information der auf der Hauptversammlung anwesenden Aktionäre schließt das Aufklärungsinteresse aller anderen Minderheitsaktionäre nicht aus und macht den Antrag auf Sonderprüfung daher nicht generell rechtsmissbräuchlich.

DCGK-E und Referentenentwurf ARUG II

Der Entwurf des Umsetzungsgesetzes der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) und der hierauf abgestimmte Entwurf eines neuen DCGK liegen vor. Beide Entwürfe sehen bedeutende Änderungen in Bezug auf die Vergütungsregelungen und Vergütungstransparenz vor. Das ARUG II enthält zudem besondere Regelungen für *related party transactions*, bestimmte Anlegergruppen sowie Stimmrechtsberater. Der Kodexentwurf, nach dem der Kodex vollständig neu gegliedert werden soll, konkretisiert und erweitert die Anforderungen an die Zusammensetzung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats. Erstmals führt er außerdem das *apply-and-explain*-Prinzip ein.

Inhalt

Highlights	1
Aktuelle Rechtsprechung	3
Weitere Entscheidungen in Kürze	8
Sonstige Neuigkeiten	12
Update zum Kapitalmarktrecht	15
Literatur	16
Ankündigung Veranstaltungen	17
Ansprechpartner	18

Aktuelle Rechtsprechung

BGH ZUR FORMALEN BESTIMMUNG DES VORLIEGENS EINES EINZELFALLS FÜR DIE FRAGE DER STIMMRECHTSZURECHNUNG AUFGRUND ACTING IN CONCERT

Der BGH hatte über die Frage zu entscheiden, wie der Begriff des Einzelfalls im Sinne von § 22 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2 WpHG a.F. (= § 34 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2 WpHG n.F.) zu bestimmen ist.

Nachdem über das Vermögen der Beklagten – einer börsennotierten AG – im Jahre 2005 das Insolvenzverfahren eröffnet worden war, beschloss die Hauptversammlung im Jahre 2011 mit den Stimmen des damaligen Alleinvorstands und Aktionär R die Fortsetzung der Gesellschaft. Zum streitgegenständlichen Zeitpunkt der Hauptversammlung im Februar 2014 war R mit 10,89 % am gezeichneten Kapital beteiligt. Die Beteiligung des Klägers – für die er in 2013 eine Stimmrechtsmitteilung abgab – betrug 19,56 %. Zu der außerordentlichen Hauptversammlung im Februar 2014 wurde dem Kläger die Teilnahme verwehrt. Mit dieser Begründung erhob der Kläger gegen mehrere auf der Hauptversammlung gefasste Beschlüsse Anfechtungsklage.

Keine Stimmrechtszurechnung

Das Berufungsgericht hatte die Klage abgewiesen. Die Rechte aus den dem Kläger gehörenden Aktien hätten wegen Verletzung der Meldepflichten nicht bestanden. Der Kläger habe für die Aktien des R keine Stimmrechtsmitteilung abgegeben, obwohl ihm diese zuzurechnen seien. Beide hätten ihr Verhalten in Bezug auf die Beklagte in sonstiger Weise abgestimmt. Der Kläger habe gemeinsam mit R ein Einberufungsverlangen mit dem Ziel verfasst, den damaligen Aufsichtsratsvorsitzenden abuberufen und weitere Mitglieder in den unterbesetzten Aufsichtsrat zu bestellen. Ziel sei nicht lediglich die Vervollständigung des Organs, sondern eine personelle Runderneuerung gewesen. Ein abgestimmtes Verhalten in einem Einzelfall habe nicht vorgelegen, weil die Neuwahl der Aufsichtsratsmitglieder Teil eines größeren Gesamtplans mit dem Ziel einer Neuausrichtung der Beklagten auf den Bereich der regenerativen Energien gewesen sei.

Der BGH hat das Urteil aufgehoben und an das Berufungsgericht zurückverwiesen. Die Feststel-

lungen des Berufungsgerichts würden die Annahme nicht tragen, dass die Zutrittsverweigerung berechtigt war. Die Voraussetzungen für eine Stimmrechtszurechnung nicht vor.

Keine Änderung der unternehmerischen Ausrichtung bei Unterstützung bestehender Ausrichtung oder erstmaliger Bestimmung

Das Berufungsgericht habe rechtsfehlerhaft angenommen, dass der Kläger und R mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung zusammengewirkt hätten. Der BGH hat insoweit zunächst ausgeführt, dass das Zusammenwirken auf eine Änderung der unternehmerischen Ausrichtung gerichtet sein müsse. Die erstmalige Bestimmung der Unternehmenspolitik sowie Abreden, die bestehende Unternehmenspolitik beizubehalten, würden daher nicht erfasst.

Die Beklagte habe in der Hauptversammlung 2011 die Fortsetzung der Gesellschaft nach Insolvenz und die Wiederaufnahme der werbenden Tätigkeit beschlossen. Eine inhaltliche Ausrichtung der Unternehmenspolitik sei mit dem Beschluss nicht verbunden gewesen. R habe jedoch auf der Hauptversammlung 2011 seine Pläne für eine Neuausrichtung der Beklagten auf den Bereich der regenerativen Energien vorgestellt. Sofern die Beklagte in der Folgezeit diese Neuausrichtung umgesetzt haben sollte – hierzu habe das Berufungsgericht keine Feststellungen getroffen – liege im Zusammenwirken des Klägers mit R im Zusammenhang mit der Hauptversammlung 2014 mit dem vom Berufungsgericht festgestellten Ziel einer Ausrichtung auf regenerative Energien keine Änderung der unternehmerischen Ausrichtung, sondern eine Unterstützung der bestehenden Geschäftstätigkeit.

Selbst wenn es jedoch bei der Ankündigung einer Neuausrichtung auf regenerative Energien auf der Hauptversammlung 2011 geblieben sein sollte, ziele das Zusammenwirken des Klägers mit R nicht auf die Änderung einer bestehenden unternehmeri-

schen Ausrichtung. Die Neubestimmung der unternehmerischen Ausrichtung bei einer wirtschaftlichen Neugründung unter Verwendung des Mantels einer unternehmenslosen Gesellschaft – wie hier der Wiederaufnahme der werbenden Tätigkeit nach Insolvenz – entspreche der erstmaligen Bestimmung der unternehmerischen Ausrichtung bei Gründung der Gesellschaft.

Formale Bestimmung des Einzelfalls

Das Berufungsurteil stelle sich auch nicht aus anderen Gründen als richtig dar. Selbst wenn der Kläger und R sich über die Ausübung von Stimmrechten im Zusammenhang mit der personellen Besetzung des Aufsichtsrats verständigt haben sollten, liege hierin nach den bisherigen Feststellungen des Berufungsgerichts eine Vereinbarung in einem Einzelfall, bei der eine Stimmrechtszurechnung nicht stattfinde. Dass die Neubesetzung des Aufsichtsrats mit einer weitreichenden Zielvereinbarung im Hinblick auf eine angestrebte geschäftliche Neuausrichtung der Gesellschaft verbunden gewesen sei, stehe der Ausnahme des Einzelfalls nicht entgegen.

Der Begriff des Einzelfalls sei formal zu bestimmen. Dieser erfasse alle Abstimmungen, deren Umsetzung nur eine einmalige Handlung der Aktionäre erfordere. Die Annahme eines Einzelfalls

hänge hingegen – anders als nach der insbesondere bisher von der BaFin vertretenen materiellen Betrachtungsweise – nicht davon ab, ob der einzelnen Maßnahme qualitativ besonderes Gewicht zukomme oder mit ihr eine weitreichende Zielvereinbarung verbunden sei.

Hierfür würden Gründe der Rechtssicherheit sprechen. Hinge der Einzelfall materiell von einer hinreichend nachhaltigen Wirkung in der Zukunft ab, wäre unsicher, welche Abstimmungsgegenstände hierunter fielen. Für eine formale Betrachtungsweise spreche zudem der Sinn und Zweck des Gesetzes. Die Mitteilungspflichten sollen Transparenz über die wesentliche Eigentümerstruktur schaffen. Dementsprechend seien solche Vereinbarungen von einer Stimmrechtszurechnung auszunehmen, bei welchen es an der Kontinuität des abgestimmten Verhaltens fehle. Bestätigt werde dieses Ergebnis durch die Gesetzessystematik. Damit stellt der BGH zugleich klar, dass die Einzelfallausnahme für beide Varianten des *Acting in Concerts* (aufgrund Vereinbarung/in sonstiger Weise) gilt.

BGH, Urteil vom 25. September 2018 – II ZR 190/17, NZG 2018, 1350

BGH ZUR HAFTUNG DES VORSTANDS BEI UNTERLASSENER EINHOLUNG DER ZUSTIMMUNG DES AUFSICHTSRATS

Der BGH hatte zu entscheiden, ob sich der Vorstand, der es vor Durchführung einer zustimmungspflichtigen Maßnahme unterlassen hat, die Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen, darauf berufen kann, im Einvernehmen mit dem gesetzlichen Vertreter des Alleinaktionärs und Aufsichtsratsvorsitzenden gehandelt zu haben.

Die Klägerin, eine 100-prozentige Tochter-AG der Stadt D, entwickelte und vermietete Gewerbeimmobilien. Nach ihrer Satzung war für die Ausführung von Bauten, deren Umfang 200.000 Euro überschreiten, die Zustimmung des Aufsichtsrats erforderlich. Die Klägerin erwog, von der Stadt einen sanierungsbedürftigen Gebäudekomplex zu übernehmen und stellte Kalkulationen für die Sanierung an. Die prognostizierten Gesamtinvestitionskosten beliefen sich auf knapp 4 Millionen Euro

und wurden in dieser Form vom Aufsichtsrat bestätigt.

Noch vor Vertragsschluss wurden die voraussichtlichen Kosten erheblich nach oben korrigiert. Zwischen dem beklagten Vorstand der Klägerin und dem Oberbürgermeister als gesetzlichem Vertreter der Alleinaktionärin (Stadt D), der zugleich Aufsichtsratsvorsitzender der Klägerin war, fand ein Gespräch statt, dessen Inhalt streitig blieb.

Im Folgenden schloss der Vorstand für die Klägerin mit der Stadt einen Erbbaurechtsvertrag hinsichtlich des Gebäudekomplexes ab, der – trotz der veränderten Planungssituation – eine Nutzung entsprechend dem ursprünglich dem Aufsichtsrat vorgelegten Plan vorsah. Die Vermarktung gelang nicht.

Mit ihrer Klage begehrt die Klägerin Zahlung von ca. 3 Millionen Euro und die Feststellung der Schadensersatzpflicht für weitere Schäden. Sowohl das Landgericht als auch das Oberlandesgericht gaben der Klägerin Recht. Der BGH hat das Urteil aufgehoben und an das Berufungsgericht zurückverwiesen.

Zustimmung des Aufsichtsrats kann nicht durch nachträgliche Genehmigung ersetzt werden.

Nach Auffassung des BGH habe der Vorstand es pflichtwidrig unterlassen, die Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen. Aufgrund des geänderten Konzepts mit erheblichen Kostensteigerungen hätte der Aufsichtsrat erneut vor Durchführung der Maßnahme um Zustimmung ersucht werden müssen.

Die vorherige Zustimmung könne grundsätzlich nicht durch eine nachträgliche Genehmigung ersetzt werden. Der Zustimmungsvorbehalt sei ein Instrument vorbeugender Kontrolle. Hierdurch sollen Maßnahmen, die möglicherweise nicht mehr rückgängig gemacht werden können, von Anfang an unterbunden werden können.

Der BGH hat in diesem Zusammenhang offen gelassen, ob eine der Zustimmung gleichstehende nachträgliche Genehmigung in der Satzung vorgesehen werden kann oder ob eine Ausnahme bei Eilfällen besteht.

Zustimmung des Aufsichtsratsvorsitzenden nicht ausreichend

Die Einwilligung des Aufsichtsratsvorsitzenden stehe der Zustimmung des Aufsichtsrats nicht gleich. Der Aufsichtsrat entscheide durch Beschluss gemäß § 108 Abs. 1 AktG und könne einen abweichenden Willen haben als sein Vorsitzender.

Zustimmung des Alleinaktionärs ersetzt Beschluss im Sinne von § 93 Abs. 4 AktG nicht

Auch eine Zustimmung der Hauptversammlung im Sinne von § 93 Abs. 4 AktG liege nicht vor. Auch diese scheitere am Fehlen eines förmlichen Beschlusses. Ein solcher sei auch bei einem Alleinaktionär erforderlich.

Auch der Einwand des Rechtsmissbrauchs greife bei einer Einwilligung des Alleinaktionärs (außerhalb einer Hauptversammlung) nur im Ausnahmefall und bei Hinzutreten weiterer Umstände. Andernfalls würde § 93 Abs. 4 Satz 1 AktG umgangen, welcher Konsequenz der Ausführungspflicht des Vorstands sei (§ 83 Abs. 2 AktG). Diese wiederum greife bei einer formlosen Willenskundgabe gerade nicht. Entsprechend bestehe auch keine Veranlassung für eine Haftungsfreistellung.

Einwand rechtmäßigen Alternativverhaltens auch bei Kompetenzverstößen grundsätzlich zulässig

Entgegen der Auffassung des Berufungsgerichts komme jedoch der Einwand rechtmäßigen Alternativverhaltens grundsätzlich in Betracht. § 93 Abs. 2 AktG sei kein besonderes Sanktionsinstrument für innergesellschaftliche Kompetenzvorschriften, sondern begründe einen Ersatzanspruch. Für diesen gälten allgemeine schadensrechtliche Grundsätze. Würde man die Berufung auf den Einwand rechtmäßigen Alternativverhaltens versagen, würde § 93 Abs. 2 AktG zu einem nicht angelegten Strafschadensersatz konstruiert.

Soll der Einwand erfolgreich sein, müsse der Vorstand nachweisen, dass der Aufsichtsrat tatsächlich zugestimmt hätte. Die bloße Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit genüge nicht.

BGH, Urteil vom 10. Juli 2018 – II ZR 24/17, NZG 2018, 1189 ff.

OLG MÜNCHEN ZU NACHGESCHOBENEN ANFECHTUNGSGRÜNDEN UND ZUR RECHTSMISSBRÄUHLICHKEIT EINER SONDERPRÜFUNG

Das OLG München hatte über die Wirksamkeit zweier Hauptversammlungsbeschlüsse zu entscheiden. Die Hauptversammlung hatte Sonderprüfer im Hinblick auf mehrere Vorgänge in der Geschäfts-

führung und Verflechtungen der Gesellschaft zur Hauptaktionärin bestellt. Gegen diese Beschlüsse richteten sich die Klägerinnen (Aktionärinnen der beklagten nicht-börsennotierten AG) mit ihren Anfechtungsklagen.

Zur Hauptversammlung mussten sich die Aktionäre satzungsgemäß bis zum Ende des vierten Werktags vor dem Versammlungstag anmelden, hier dem 25. Juli 2016. Ein Aktionär der Beklagten beehrte kurz nach der Veröffentlichung der Einladung zur Hauptversammlung die Ergänzung der Tagesordnung mit der Bestellung von Sonderprüfern. Die Beklagte veranlasste keine Veröffentlichung des Ergänzungsverlangens im Bundesanzeiger. Auf Antrag ermächtigte das AG München daraufhin den Aktionär am 21. Juli 2016 zur Bekanntmachung der geänderten Tagesordnung. Am 25. Juli 2016 (gegen 16 Uhr) erschien die ergänzte Tagesordnung im Bundesanzeiger. In der Hauptversammlung wurde der Beschluss zu den ergänzten Anträgen auf Sonderprüfung gemäß dem Beschlussvorschlag mit der erforderlichen Mehrheit gefasst.

Die von den Klägerinnen erhobene Anfechtungsklage wies das LG München ab. Hiergegen wendeten sich die Klägerinnen mit ihrer Berufung zum OLG München. Dieses schloss sich dem LG München an und wies die Berufung zurück.

Keine Einschränkung der Prüfungskompetenz

Das OLG München führt in seiner Entscheidung zunächst aus, dass seine Prüfungskompetenz hinsichtlich der Sonderprüfung nicht aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses des AG München eingeschränkt sei. Denn dieses habe keine Entscheidung darüber getroffen, bezüglich welcher Fragen eine Sonderprüfung veranlasst oder unverhältnismäßig sei. Das AG München habe vielmehr ausgeführt, dass diese Fragen von der Hauptversammlung zu entscheiden seien.

Präklusion mit nachgeschobenen Anfechtungsgründen

Jedoch seien die Klägerinnen mit den im weiteren Verfahren, insbesondere in der Berufungsbegründung, angeführten (zusätzlichen) Anfechtungsgründen präkludiert. Denn nicht nur die Anfechtungsklage müsse innerhalb der Anfechtungsfrist gemäß § 246 AktG erhoben werden. Vielmehr sei es erforderlich, dass die Anfechtungsgründe innerhalb der Anfechtungsfrist in ihrem wesentlichen tatsächlichen Kern dargelegt werden. Anfechtungsgründe, die nicht wenigstens im Kern innerhalb der

Monatsfrist angesprochen werden, seien als nachgeschobene Anfechtungsgründe präkludiert.

Zeitliche Anforderungen an die Bekanntmachung einer ergänzten Tagesordnung

Ferner führt das OLG München aus, dass keine Einberufungsmängel vorlägen. Insbesondere liege in der nur wenige Stunden vor Ablauf der Anmeldefrist erfolgten Bekanntmachung der ergänzten Tagesordnung keine Verletzung der §§ 124, 123 Abs. 1 Satz 1, Abs. 4 AktG. Die nach § 124 Abs. 1 Satz 1 AktG gebotene unverzügliche Bekanntmachung des Ergänzungsverlangens gelte unmittelbar nur für die Bekanntmachung durch den Vorstand. Der Fall der gerichtlichen Ermächtigung eines Aktionärs zur Ergänzung der Tagesordnung sei diesbezüglich nicht geregelt. Bei börsennotierten Gesellschaften sei zwar aufgrund einer richtlinienkonformen Auslegung im Sinne der Aktionärsrichtlinie davon auszugehen, dass die Bekanntmachung zeitlich vor dem *record date* des § 123 Abs. 4 AktG erfolgen müsse. Die dortige zeitliche Grenze betreffe jedoch lediglich börsennotierte Unternehmen und könne auf nicht-börsennotierte Gesellschaften nicht übertragen werden. Soweit man im Übrigen den Rechtsgedanken der Pflicht zur unverzüglichen Bekanntmachung auch auf die ermächtigten Minderheitsaktionäre übertragen wolle, seien die Voraussetzungen jedenfalls gewahrt.

Zu Recht sei das Landgericht überdies davon ausgegangen, dass die Anmeldung selbst bei Maßgeblichkeit des *record date* mit Bekanntmachung am letztmöglichen Tag vor dem Ablauf der Frist zur Anmeldung noch rechtzeitig gewesen sei. Einem Aktionär sei es zuzumuten, dass er die Veröffentlichungen im Bundesanzeiger zeitnah verfolge.

Rechtsmissbräuchlichkeit der Sonderprüfung bei Informationserteilung auf der Hauptversammlung

Schließlich sei die beantragte Sonderprüfung auch nicht rechtsmissbräuchlich. Die Klägerinnen argumentierten, der Sachverhalt sei bereits geklärt, da alle aufgeworfenen Fragen auf der Hauptversammlung beantwortet worden seien. Dem folgt das Gericht nicht. Die Regelung des § 142 AktG diene neben dem Schutz der antragsstellenden Minderheit auch dem Interesse aller anderen Minderheitsaktionäre, die auf der Hauptversammlung nicht anwesend waren. Daher könne eine Information nur der

auf der Hauptversammlung anwesenden Aktionäre nicht genügen, um ein Aufklärungsinteresse zu verneinen und einen Rechtsmissbrauch zu bejahen.

**OLG München, Urteil vom 16. Mai 2018 – 7 U
2752/17, AG 2018, 761**

Weitere Entscheidungen in Kürze

BGH ZUM ZEITPUNKT DES VERJÄHRUNGSBEGINNS VON SCHADENSERSATZANSPRÜCHEN GEGEN AUFSICHTSRATSMITGLIEDER („VERJÄHRUNGSKARUSSELL“)

Der BGH hatte über die Frage zu entscheiden, in welchem Zeitpunkt die Verjährung von Ansprüchen der Gesellschaft gegen den Aufsichtsrat beginnt, die ihrerseits auf dem Verjährenlassen von Ansprüchen der Gesellschaft gegen den Vorstand beruhen.

Die Klägerin – eine börsennotierte Aktiengesellschaft – nahm den Beklagten – Aktionär der Klägerin und Vorsitzender des Aufsichtsrats – u.a. auf Zahlung von Schadensersatz wegen unzulässiger Einlagenrückgewähr an den Beklagten in Anspruch. Während das LG Duisburg die Beklagte im Wesentlichen antragsgemäß verurteilte, wies das OLG Düsseldorf die Klage auf die Berufung des Beklagten hin als unbegründet ab. Die etwaigen Ansprüche der Klägerin gegen den Beklagten seien jedenfalls verjährt. Auf die Revision der Klägerin hat der BGH das Berufungsurteil aufgehoben und die Sache zur neuen Verhandlung und Entscheidung an das Berufungsgericht zurückverwiesen.

Mögliche Schadensersatzansprüche der Klägerin gegen den Aufsichtsrat aufgrund des Verjährenlassens von Ersatzansprüchen der Klägerin gegen den Vorstand seien nicht verjährt. Der Beklagte sei als Aufsichtsrat dazu verpflichtet, das Bestehen von Schadensersatzansprüchen der Gesellschaft gegenüber Vorstandsmitgliedern zu prüfen und diese gegebenenfalls zu verfolgen. Im Falle einer Verlet-

zung dieser Pflicht beginne die Verjährung eines Schadensersatzanspruchs gegen den Aufsichtsrat nicht bereits mit dem Entstehen des Schadensersatzanspruchs gegen das Vorstandsmitglied. Es komme vielmehr darauf an, ab wann die Verletzung der Pflicht zur Anspruchsverfolgung durch den Aufsichtsrat endgültig zu einem Schaden der Gesellschaft führe. Dieser trete beim Verjährenlassen gerade mit der Undurchsetzbarkeit der Ersatzansprüche gegen den Vorstand ein, also im Zeitpunkt der Verjährung.

Der Aufsichtsrat könne sich auch nicht darauf berufen, sich durch die Geltendmachung der Ansprüche gegenüber dem Vorstand selbst der Pflichtwidrigkeit bezichtigen zu müssen. Das aus dem Persönlichkeitsrecht abgeleitete Verbot der Selbstbezichtigung finde in den Rechten anderer seine Grenze, die durch Abwägung der widerstreitenden Belange zu bestimmen sei. Aufgrund der besonderen Überwachungs- und Schutzfunktion des Aufsichtsrats könne der Aufsichtsrat nicht generell dann von seiner Pflicht zur Verfolgung von Schadensersatzansprüchen freigestellt sein, wenn auch Pflichtverletzungen des Aufsichtsrats in Betracht kämen.

BGH, Urteil vom 18. September 2018 – II ZR 152/17, NZG 2018, 1301

OLG DÜSSELDORF ZUR BILDUNG EINES MITBESTIMMTEN AUFSICHTSRATS BEI EINER HOLDINGGESELLSCHAFT

Das OLG Düsseldorf hatte im Statusverfahren (§§ 97 ff. AktG) darüber zu entscheiden, ob bei einer Holdinggesellschaft aufgrund der Zurechnung von Arbeitnehmern der Beteiligungsgesellschaften eine Pflicht zur Bildung eines mitbestimmten Aufsichtsrats nach dem Mitbestimmungsgesetz besteht.

Die Antragsgegnerin ist eine in der Rechtsform der Aktiengesellschaft betriebene Holding. Sie beschäftigte selbst 31 Mitarbeiter und ist an über 40 Unternehmen, weit überwiegend mit Sitz in Deutschland, beteiligt. Im Jahresdurchschnitt 2017 beschäftigten die Beteiligungsunternehmen mit Sitz in Deutschland ca. 7456 Arbeitnehmer. Der Antragsteller ist ein Aktionär der Antragsgegnerin. Dieser meint, die Antragsgegnerin müsse einen Aufsichtsrat nach dem Mitbestimmungsgesetz bilden.

Wie auch die Vorinstanz (LG Köln) hat das OLG Düsseldorf – auf die Beschwerde der Antragsgegnerin – entschieden, bei der Antragsgegnerin sei ein paritätisch besetzter Aufsichtsrat zu bilden. Dieser seien als Konzernobergesellschaft die Arbeitnehmer der Beteiligungsgesellschaften nach § 5 Abs. 1 Satz 1 MitbestG zuzurechnen.

Für die Beurteilung, ob ein Konzern vorliegt und welches Unternehmen die Konzernobergesellschaft ist, gälten nach der Verweisung des § 5 Abs. 1 Satz 1 MitbestG auf § 18 Abs. 1 AktG sowohl die aktienrechtliche Konzernvermutung als auch die Abhängigkeitsvermutung. Der Annahme eines Konzerns stehe nicht entgegen, dass dieser dezent-

ral geführt wird. Die einheitliche Leitung des Konzerns könne vielmehr durch jede Form der Einflussnahme, etwa durch Ratschläge, Empfehlungen oder Richtlinien für die gemeinsam zu verfolgende Unternehmenspolitik, ausgeübt werden.

Hier greife aufgrund des Mehrheits- oder Alleinbesitzes der Antragsgegnerin an ihren Beteiligungen die Konzernvermutung des § 18 Abs. 1 Satz 3 AktG. Diese sei auch nicht von der Antragsgegnerin widerlegt worden. Insbesondere handle es sich trotz des satzungsmäßigen Unternehmensgegenstands, der lediglich in dem Erwerb, Halten und der Veräußerung von Beteiligungen besteht, nicht um eine reine vermögensverwaltende Finanzholding. Die ausführliche Außendarstellung der Antragsgegnerin in ihren Geschäftsberichten, in der unter anderem ihre Rolle als „aktiver Begleiter“ der Beteiligungsunternehmen hervorgehoben werde, stehe hierzu im krassen Widerspruch. Bei ausführlicher Auswertung der Geschäftsberichte der Antragsgegnerin ergebe sich eine bereichsübergreifende Leitungsmacht der Antragsgegnerin auf ihre Beteiligungsgesellschaften, die weit über eine punktuelle Einflussnahme als reine Holdinggesellschaft hinausgehe. Daher bleibe die Konzernvermutung bestehen.

OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4. Juni 2018 – I-26 W 12/17, AG 2018, 801

OLG FRANKFURT A.M. ZUR UNANGEMESSENEN BENACHTEILIGUNG EINES VORSTANDS DURCH DIE VEREINBARUNG EINER VARIABLEN VERGÜTUNG UNTER FREIWILLIGKEITSVORBEHALT

Das OLG Frankfurt a.M. hatte über die Wirksamkeit einer Klausel zu freiwilligen Bonuszahlungen in einem Vorstandsanstellungsvertrag zu entscheiden.

Der Kläger war als Mitglied des Vorstands bei der Beklagten tätig. Nach seinem Dienstvertrag konnte „der Aufsichtsrat (...) nach billigem Ermessen“ neben der festen Vergütung eine Bonuszahlung gewähren. Das LG Frankfurt a.M. wies die Klage des Vorstandsmitglieds auf Zahlung einer variablen Vergütung als unbegründet ab. Hiergegen wendet sich der Kläger mit seiner Berufung bei dem OLG Frankfurt a.M..

Das OLG Frankfurt a.M. hat dem Kläger im Wesentlichen Recht gegeben. Auf Grundlage des § 315 Abs. 1, 3 Satz 2 BGB sei eine Bonuszahlung in Höhe von 500.000 Euro unter Berücksichtigung des Vorjahresabschlusses sowie des Anteils des Klägers am Gesamterfolg der Beklagten in dieser Höhe für das streitgegenständliche Geschäftsjahr angemessen.

Der in der Klausel vorgesehene Freiwilligkeitsvorbehalt stehe dem Anspruch des Klägers nicht entgegen, da dieser aufgrund seiner konkreten Ausgestaltung unwirksam sei. Gemessen am Maßstab von § 307 BGB stelle die Ausgestaltung der Regelung eine unangemessene Benachteiligung des Klägers dar.

Das OLG Frankfurt a.M. führt zunächst aus, dass es sich bei der Regelung um allgemeine Geschäftsbedingungen handle. Diese gälten nach der Fiktion

des § 310 Abs. 3 Nr. 1 BGB als von der Beklagten gestellt. Der Kläger habe bei dem Abschluss des Anstellungsvertrages als Verbraucher im Sinne des § 13 BGB gehandelt. Die Tätigkeit des Klägers als Vorstandsmitglied der Beklagten ändere daran nichts, da der Vorstand einer Aktiengesellschaft keine selbstständige berufliche Tätigkeit ausführe. Im Übrigen ändere das individuelle Aushandeln einzelner Vertragsbedingungen, welche die streitgegenständliche Regelung nicht betreffen, nichts am Charakter der Regelung als allgemeine Geschäftsbedingung.

Es liege auch eine unangemessene Benachteiligung vor: Die Gewährung einer Bonuszahlung sei als solche in das billige Ermessen des Aufsichtsrates gestellt worden. Auch die Entscheidung über diese Ermessensentscheidung habe wiederum unter einem Freiwilligkeitsvorbehalt des Aufsichtsrates gestanden. Dem Kläger hätten keine Einwirkungsmöglichkeit oder ein Anspruch auf die Herbeiführung der Ermessensentscheidung zugestanden. Durch diese Ausgestaltung der Regelung sei die Beklagte in der Lage gewesen, trotz vollständiger Erbringung der Leistung durch den Kläger einen wesentlichen Teil des klägerischen Vergütungsanspruchs entfallen zu lassen, ohne ihrerseits jedenfalls zu einer Entscheidung nach billigem Ermessen über die Gewährung der variablen Bonuszahlung verpflichtet gewesen zu sein.

OLG Frankfurt a. M. Urteil vom 18. April.2018 – 4 U 120/17, BeckRS 2018, 9111

OLG FRANKFURT A.M. ZUR MITBESTIMMUNG IN EINER SE NACH UMWANDLUNG AUS EINER AKTIENGESELLSCHAFT

Das OLG Frankfurt a.M. hatte darüber zu entscheiden, nach welchen Regeln sich die mitbestimmungsrechtliche Zusammensetzung des Aufsichtsrats einer SE nach Formwechsel aus einer deutschen AG richtet.

Der Antragsteller ist Aktionär der Antragsgegnerin. Die Hauptversammlung der AG beschloss die formwechselnde Umwandlung in eine SE. Der Aufsichtsrat der AG bestand bis zuletzt ausschließlich aus Vertretern der Anteilseigner. Der Antragsteller begehrt die Feststellung, dass der Aufsichtsrat der Antragsgegnerin nicht nach den für ihn maßgebenden gesetzlichen Vorschriften zusammengesetzt ist und je zur Hälfte aus Aufsichtsratsmitgliedern der Aktionäre und der Arbeitnehmer zusammensetzen ist.

Das LG Frankfurt a.M. hat den Antrag zurückgewiesen. Dieser sei unbegründet, weil der Aufsichtsrat nicht nach den Bestimmungen des Drittelbeteiligungs- oder des Mitbestimmungsrechts zu bilden sei. Erheblich sei vielmehr die tatsächlich praktizierte Handhabung der Mitbestimmung. Gegen diesen Beschluss wendete sich der Antragsteller mit seiner Beschwerde.

Das OLG Frankfurt a.M. hat den Beschluss aufgehoben und die Sache an das LG Frankfurt zurückverwiesen. Es komme mit Blick auf § 35 Abs. 1 SEBG nicht auf den tatsächlichen Ist-, sondern den rechtlichen Sollzustand der Mitbestimmung vor Umwandlung an.

Schon der Wortlaut der §§ 34 Abs. 1 Nr. 1, 35 Abs. 1 SEBG spreche für eine entsprechende Auslegung. Danach solle die „Regelung“ zur Mitbestimmung vor der Umwandlung weiterhin ihre Gültigkeit behalten. Dies verdeutliche, dass ein von der Gesetzeslage unabhängiger, allein tatsächlich bestehender Zustand gerade nicht fortgeführt werden solle.

Des Weiteren spreche insbesondere der Sinn und Zweck des § 35 Abs. 1 SEBG für das Abstellen auf den rechtlichen Sollzustand. Denn die erworbenen Rechte der Arbeitnehmer auf Beteiligung an Unternehmensentscheidungen sollten gesichert werden. Der Gesetzgeber habe Arbeitnehmer im Falle einer SE-Gründung durch Umwandlung als besonders schutzwürdig angesehen. Diese Schutzwürdigkeit bestehe auch dann, wenn die Arbeitnehmer ihre Rechte bis zu dem Zeitpunkt der Umwandlung noch nicht ausgeübt hätten. Auch ergäben sich aus Aspekten der Rechtssicherheit keine Bedenken gegen eine entsprechende Auslegung. Das Abstellen auf den – insoweit gesetzlich nachvollziehbaren – Sollzustand im Zeitpunkt vor der Umwandlung beseitige vielmehr denkbare Abgrenzungsprobleme. Nach Auffassung des OLG Frankfurt a.M. stünden dieser Auslegung auch keine europarechtlichen Erwägungen entgegen.

OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 27. August 2018 – 21 W 29/18, NZG 2018, 1254

Sonstige Neuigkeiten

DCGK: KONSULTATION ZUR NEUFASSUNG DES DCGK GESTARTET

Am 6. November 2018 hat die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex den Entwurf eines umfassend überarbeiteten Kodex veröffentlicht und zum Gegenstand einer öffentlichen Konsultation gemacht. Die öffentliche Konsultation läuft noch bis zum 31. Januar 2019. Der überarbeitete Kodex soll im April 2019 in zeitlicher Nähe zum Inkrafttreten des ARUG II wirksam werden.

Die wichtigsten Neuerungen sind (i) die Einführung sogenannter „Grundsätze“ „*apply-and-explain*-Prinzip“, (ii) konkretisierte Anforderungen an die Zusammensetzung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats, und (iii) neue Empfehlungen für die Vergütung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern.

Einführung von Grundsätzen

Der neue Kodexentwurf überführt deklaratorische Regelungen zur Corporate Governance – in deutlich reduzierter Anzahl – in sogenannte „Grundsätze“. Nach der Vorstellung der Kommission werden diese Grundsätze „*aus wesentlichen rechtlichen Vorgaben und elementaren Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung abgeleitet*“. Die Grundsätze beschränken sich nicht auf die Wiedergabe zwingenden Rechts, sondern enthalten – ähnlich wie die Empfehlungen – über das Gesetz hinausgehende Anforderungen. Beispielsweise sehen die Grundsätze vor, dass Vorstand und Aufsichtsrat bei der Besetzung von Führungspositionen auf Diversität achten, was bisher lediglich als Empfehlung formuliert war.

Apply and Explain

Flankiert werden die Grundsätze durch eine Empfehlung, nach der Vorstand und Aufsichtsrat erläutern sollen, auf welche Weise sie die Grundsätze des Kodex anwenden („*apply-and-explain*“). Der Kodex überlässt es hierbei den Unternehmen, wie diese Erläuterungen auszusehen haben. Standardtexte sollen nicht genügen. Ausweislich der Ent-

wurfsbegründung gehe es insbesondere darum, wie den die Grundsätze betreffenden Empfehlungen und Anregungen gefolgt wird. Zugleich decke sich die Erläuterung weitgehend mit den bereits gesetzlich aufzunehmenden Angaben zu Unternehmensführungspraktiken und der Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat (vgl. § 289f Abs. 2 Nr. 2 und 3 HGB).

Zugehörigkeitsdauer und Zahl der Aufsichtsratsmandate

Gleich mehrere neue Empfehlungen enthält der Kodexentwurf für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats. Insbesondere sollen Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseignerseite nicht für mehr als drei Jahre bestellt werden. Gleiches soll im Übrigen für die Erstbestellung von Vorstandsmitgliedern gelten. Die Zugehörigkeitsdauer soll offengelegt und die Zahl der Aufsichtsratsmandate auf fünf bzw. für Mitglieder eines Geschäftsführungsorgans auf zwei Mandate bei börsennotierten Gesellschaften begrenzt werden.

Unabhängigkeit des Aufsichtsrats

Einen Schwerpunkt legt der Kodexentwurf auf die Präzisierung der Unabhängigkeitsanforderungen an Aufsichtsratsmitglieder. Wie bisher soll eine nach Einschätzung des Aufsichtsrats angemessene Anzahl der Anteilseignerseite der Aufsichtsratsmitglieder unabhängig sein. Mindestens die Hälfte der Anteilseignerseite – einschließlich der Vorsitzenden des Aufsichtsrats, des Prüfungsausschusses und des Vergütungsausschusses – soll nunmehr von Gesellschaft und Vorstand unabhängig sein. Vom kontrollierenden Aktionär sollen mindestens zwei Mitglieder der Anteilseignerseite einschließlich des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses unabhängig sein.

Für die Einschätzung, ob ein Aufsichtsratsmitglied unabhängig ist, formuliert der Kodexentwurf sechs Negativindikatoren. Neu ist hierbei, dass eine zusätzlich zur Aufsichtsratsvergütung gewährte variable Vergütung unabhängigkeitschädlich sein

kann. Gleiches gilt für eine mehr als zwölfjährige Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat. Hält der Aufsichtsrat ein Mitglied trotz des Vorliegens eines Negativindikators für unabhängig, soll dies in der Erklärung für Unternehmensführung begründet werden.

Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat

Zu den Empfehlungen zur Vorstandsvergütung enthält der Entwurf eine nahezu vollständige Überarbeitung. Dies ist nicht zuletzt auf ARUG II zurückzuführen. Hier kann nur ein Überblick über die Neuerungen gegeben werden:

Peer Group zur Bestimmung der Ziel-Gesamtvergütung

Der Aufsichtsrat bestimmt eine Ziel- sowie eine durch ein *Cap* begrenzte Maximal-Gesamtvergütung für jedes einzelne Vorstandsmitglied. Hierfür soll er eine geeignete Gruppe vergleichbarer Unternehmen heranziehen (*Peer Group*). Das Verhältnis von fester und variabler Vergütung soll der Aufsichtsrat in Abhängigkeit von den Aufgaben der Vorstandsmitglieder festlegen.

Clawback für die variable Vergütung

Die variable Vergütung, die von vorher definierten und nachträglich nicht abänderbaren Zielen abhängig sein soll, erkennt der Entwurf als entscheidenden Anreiz zu einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung an. Zur Wahrung dieser Anreizfunktion soll der Aufsichtsrat bei außergewöhnlichen

Entwicklungen die Möglichkeit haben, eine variable Vergütung einzubehalten oder zurückzufordern (*Clawback*).

Langfristige Vergütung – Auszahlung in Aktien mit vierjähriger Haltefrist

Innerhalb der variablen Vergütung soll die langfristige gegenüber der kurzfristigen Vergütung überwiegen. Besonders erwähnenswert ist, dass der Entwurf vorsieht, dass die langfristige variable Vergütung ausschließlich in Aktien mit einer vierjährigen Haltefrist ausgezahlt werden soll. Die langfristige variable Vergütung soll von Zielen abhängig sein, die sich aus der strategischen Planung (den strategischen Meilensteinen und Initiativen) ergeben.

Die kurzfristige variable Vergütung soll demgegenüber in Bar ausgezahlt werden und maßgeblich von Zielen der operativen Jahresplanung abhängen.

Anrechnung der Vergütung aus Aufsichtsratsmandaten

Neu sind schließlich die Empfehlungen, wonach die Vergütung aus konzerninternen Aufsichtsratsmandaten auf die Festvergütung der Vorstandsmitglieder angerechnet werden soll. Bei konzernfremden Aufsichtsratsmandaten von Vorstandsmitgliedern soll der Aufsichtsrat über eine Anrechnung zumindest entscheiden. Die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden in konzernfremden Unternehmungen sollen die Vorstandsmitglieder demgegenüber generell nicht einnehmen.

VERÖFFENTLICHUNG DES REFERENTENENTWURFS EINES GESETZES ZUR UMSETZUNG DER ZWEITEN AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE (ARUG II)

Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz hat am 11. Oktober 2018 einen Referentenentwurf zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie (E) 2017/828 zur Aktionärsrechterichtlinie aus 2007 (ARUG II) vorgelegt. Die Änderungsrichtlinie soll die – vor allem langfristige – Mitwirkung der Aktionäre sowie die Transparenz zwischen Gesellschaften und Anlegern fördern. Außerdem sollen der grenzüberschreitende Informationsaustausch und die Ausübung von Aktionärsrechten erleichtert werden. Die Neuerungen des Referentenentwurfs betreffen im Wesentlichen vier Themenfelder:

Say on pay

Zum einen sollen die Aktionäre bei der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat stärker einbezogen werden und weitere Mitspracherechte erhalten („*say on pay*“). Börsennotierte Gesellschaften müssen der Hauptversammlung mindestens alle vier Jahre ihre Vergütungspolitik für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zur Beschlussfassung vorlegen. Der Hauptversammlungsbeschluss über die Vergütung des Vorstands hat empfehlenden, nicht zwingenden Charakter. Im Falle der Ablehnung ist jedoch die erneute Vorlage in der darauf folgenden

Hauptversammlung erforderlich. Zur Stärkung der Vergütungstransparenz wird der statt in mehreren Vorschriften des HGB nunmehr in § 162 AktG-E geregelte Vergütungsbericht deutlich umfassendere Angaben enthalten müssen als bisher. Neben der detaillierten Aufgliederung und Beschreibung der individuellen Vergütungsbestandteile der Organmitglieder und dem Bezug zur Vergütungspolitik soll die Vergütungsentwicklung etwa auch in zeitlicher Hinsicht beschrieben und der durchschnittlichen Arbeitnehmervergütung vergleichend gegenüber gestellt werden. Der Vergütungsbericht ist zehn Jahre lang kostenfrei auf der Website der Gesellschaft zugänglich zu machen.

Related party transactions

Die Aktionäre sollen bei Geschäften der Gesellschaft mit nahestehenden Personen und Unternehmen („*related party transactions*“) erweiterte Kontrollrechte erhalten. Entsprechende Geschäfte bedürfen, sofern ihr wirtschaftlicher Wert einen vorgeschriebenen Umfang erreicht, der vorherigen Zustimmung des Aufsichtsrats. Der Referentenentwurf sieht dabei Ausnahmefälle vor, in denen es der Zustimmung nicht bedarf, etwa bei Geschäften mit 100-prozentigen Tochterunternehmen. Verweigert der Aufsichtsrat seine Zustimmung, so kann der Vorstand die Hauptversammlung über die Zustimmung beschließen lassen.

Know your shareholder

Ein weiterer Schwerpunkt liegt darauf, den Gesellschaften die Identifikation ihrer Aktionäre zu erleichtern und den Austausch mit ihnen zu fördern („*know your shareholder*“). Der Referentenentwurf sieht einen Informationsanspruch für börsennotierte Gesellschaften gegenüber den Intermediären, die Aktien der Gesellschaft verwahren, vor. Von der in

der Änderungsrichtlinie vorgesehenen Möglichkeit, die Identifizierungsabfrage auf Aktionäre zu beschränken, die einen bestimmten Anteil an Aktien halten, macht der Referentenentwurf keinen Gebrauch. Die Regelungen sollen sowohl für Inhaber- als auch für Namensaktien gelten. Obwohl diese damit weiter angeglichen werden, soll an der grundsätzlichen Unterscheidung festgehalten werden. Nichtbörsennotierte Gesellschaften haben die Möglichkeit, durch eine entsprechende Regelung in der Satzung einen Informationsanspruch gegenüber den Intermediären zu begründen (sog. *opt-in*).

Transparenz

Schließlich enthält der Referentenentwurf neue Transparenzregelungen für besondere Anlegergruppen und Stimmrechtsberater. Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sollen verpflichtet werden, im Hinblick auf ihre Portfoliogesellschaften eine Mitwirkungspolitik zu veröffentlichen, jährlich über deren Umsetzung zu berichten und ihr Abstimmungsverhalten offenzulegen und zu erklären. Außerdem ist für institutionelle Anleger die Pflicht vorgesehen, bestimmte Informationen zu ihren Anlagestrategien zu veröffentlichen. Stimmrechtsberater müssen nach dem Referentenentwurf jährlich bestimmte Angaben zum Hintergrund, der Art und Weise und den wesentlichen Merkmalen der verfolgten Stimmrechtspolitik veröffentlichen und eine „*Comply or Explain*“-Erklärung zur Anwendung eines Verhaltenskodex abgeben.

Eine ausführlichere Zusammenfassung des Referentenentwurfs finden Sie [hier](#) in unserem Client Alert.

Update zum Kapitalmarktrecht

BAFIN VERÖFFENTLICHT ERSTE MODULE DES AKTUALISIERTEN EMITTENTENLEITFADENS

Nach Abschluss der Konsultation im Sommer 2018 hat die BaFin im November und Dezember 2018 zwei Module des aktualisierten Emittentenleitfadens veröffentlicht: das Modul A „Überwachung von Unternehmensabschlüssen/Veröffentlichung von Finanzberichten“ sowie das Modul B „Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile/Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren“ in seiner finalen Fassung, das einige im Wesentlichen redaktionelle Änderungen zu der vorläufig veröffentli-

ten Fassung aufweist. Parallel zu den Modulen hat die BaFin auch eine neue Fassung der FAQ zum Transparenzrecht veröffentlicht. Im Rahmen des regelmäßig stattfindenden Transparenzworkshops im November 2018 haben Vertreter der BaFin, aber auch Referenten aus der Wirtschaft, insbesondere Neuerungen dargestellt. Die Module des Emittentenleitfadens, die FAQ sowie die Präsentationsunterlagen zum Workshop finden Sie auf der BaFin-Website.

BAFIN VERÖFFENTLICHT AKTUALISIERTE FAQ ZU ART. 19

Die BaFin hat am 23. November 2018 aktualisierte FAQ zu Managers' Transactions gemäß Art. 19 Marktmissbrauchsverordnung (MMVO) veröffentlicht. Darin veranschaulicht die BaFin auch die Fristberechnung für die sog. Closed Periods, also den Zeitraum vor der Veröffentlichung von verpflichtenden Finanzberichten, in dem keine Geschäfte

getätigt werden dürfen. Zudem lässt die BaFin verlautbaren, dass mehrere an einem Tag getätigte Geschäfte nicht gemeinsam in einer Meldung veröffentlicht werden können, sondern für jedes Geschäft eine eigene Meldung zu erfolgen habe. Die aktuelle Fassung der FAQ mit weiteren Stellungnahmen zu Detailfragen finden Sie [hier](#).

ESMA VERÖFFENTLICHT AKTUALISIERTE Q&AS ZUM MARKTMISSBRAUCHSRECHT

Am 12. November 2018 hat auch die europäische Aufsichtsbehörde ESMA ihre Q&A zum Marktmissbrauchsrecht aktualisiert. Neben Antworten auf Fragen zur Ad hoc-Pflicht gemäß Art. 17 Abs. 5 MMVO wird ausgeführt, dass die Emittentin selbst in Bezug auf die eigenen Finanzinstrumente nicht dem Handelsverbot während einer Closed Period nach Art. 19 Abs. 11 MMVO unterliegt. Die ESMA begründet dies damit, dass die Handlungen der Führungsperson in ihrer Eigenschaft als Führungsperson der Emittentin kein Transaktionen für

Rechnung eines Dritten, sondern eine Transaktionen der Emittentin selbst ist, auf die das Verbot von Art. 19 Abs. 11 MMVO nicht anwendbar ist. Allerdings weist die ESMA ausdrücklich darauf hin, dass die Emittentin dem Insiderhandelsverbot nach Art. 14 MMVO unterliegt und insbesondere in den Zeitfenstern der Closed Periods eine Transaktion mit eigenen Finanzinstrumenten sorgfältig prüfen sollte.

Die aktuelle Fassung der Q&A finden Sie [hier](#).

Literatur

Daghles/Haßler, Die Rolle von Vorstand und Aufsichtsrat im Rahmen von M&A-Transaktionen, M&A Review 2018, 393

Daghles/Licht: Wirksamkeit eines in der Hauptversammlung gefassten Beschlusses, GWR 2018, 449

Diekmann: Say on Pay – Umsetzung ins deutsche Recht nach dem ARUG II-Referentenentwurf, BB 2018, 3010

Haßler: Grundsatzurteil zum Acting in Concert – Bestimmung der Einzelfallausnahme nach formalen Kriterien“, BB 2018, 2964

Löw: AGB-Kontrolle von Vorstandsverträgen, AG 2018, 837

Weiß in: Illert/Ghassemi-Tabar/Cordes, Handbuch Vorstand und Aufsichtsrat, 2018, (Co-Autor) § 6 (Besonderheiten im Konzern), § 12 (M&A und öffentliche Übernahmen)

Ankündigung Veranstaltungen

Veranstaltungen von Allen & Overy in Deutschland im 1. Quartal 2019

24. Januar 2019 | ganztägig | Allen & Overy Frankfurt

Legal Tech Day

31. Januar bis 3. Februar 2019 | Lech/Zürs am Arlberg, Österreich

Private Equity Ski Event

Bei Interesse an einer dieser Veranstaltungen wenden Sie sich bitte an Veranstaltungen@allenoverly.com oder informieren Sie sich über unsere Event Website unter www.allenoverly-event.de

Ansprechpartner

Wenn Sie Fragen zu einem der in unserem Newsletter angesprochenen Themen haben, wenden Sie sich bitte an die untenstehend Genannten oder Ihren gewohnten Ansprechpartner bei Allen & Overy LLP.

Publikationen können Sie über Germany.Marketing@allenoverly.com bestellen.



Dr. Hans Diekmann
Partner
Düsseldorf

Tel +49 211 2806 7101
hans.diekmann@allenoverly.com



Dr. Christian Eichner
Partner
Düsseldorf

Tel +49 211 2806 7114
christian.eichner@allenoverly.com



Dr. Jonas Wittgens
Counsel
Hamburg

Tel +49 40 82221 2158
jonas.wittgens@allenoverly.com



Dr. Jens Wagner
Counsel
München

Tel +49 89 71043 3112
jens.wagner@allenoverly.com



Dr. Andre Wandt
Counsel
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5684
andre.wandt@allenoverly.com



Dr. Katharina Stüber
Counsel
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5683
katharina.stueber@allenoverly.com



Dr. Michael Weiß
Counsel
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5453
michael.weiss@allenoverly.com

Allen & Overy LLP

Dreischeibenhaus 1 | 40211 Düsseldorf | Tel +49 211 2806 7000

Bockenheimer Landstraße 2 | 60306 Frankfurt am Main | Tel +49 69 2648 5000

Kehrwieder 12 | 20457 Hamburg | Tel +49 40 82 221 20

Maximilianstraße 35 | 80539 München | Tel +49 89 71043 3000

www.allenoverly.de

Allen & Overy unterhält eine Datenbank mit Geschäftsadressen, um das Serviceangebot für Mandanten weiterzuentwickeln und zu verbessern. Diese Angaben leiten wir nicht an externe Stellen oder Organisationen weiter. Falls Angaben unzutreffend sind oder Sie keine Veröffentlichungen von Allen & Overy mehr erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an germany.marketing@allenoverly.com.

In diesem Dokument bezieht sich "Allen & Overy" auf "Allen & Overy LLP bzw. ihre verbundenen Unternehmen". Jeder Hinweis auf Partner bezieht sich auf die Gesellschafter der Allen & Overy LLP bzw. Mitarbeiter oder Berater der Allen & Overy LLP, deren Status und Qualifikationen denen eines Gesellschafters entsprechen, oder eine Person mit gleichwertigem Status in einem verbundenen Unternehmen der Allen & Overy LLP.

Die Allen & Overy LLP oder ein Mitglied des Allen & Overy-Verbundes unterhalten Büros in: Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerpen, Athen (Repräsentanz), Bangkok, Barcelona, Belfast, Bratislava, Brüssel, Budapest, Bukarest (assoziiertes Büro), Casablanca, Doha, Dubai, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanoi, Ho-Chi-Minh-Stadt, Hongkong, Istanbul, Jakarta (assoziiertes Büro), Johannesburg, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Moskau, München, New York, Paris, Peking, Perth, Prag, Rangun, Riad (Kooperationsbüro), Rom, São Paulo, Schanghai, Seoul, Singapur, Sydney, Tokio, Toronto, Warschau, Washington D.C.

Dieses Dokument dient nur zur allgemeinen Information und ersetzt nicht die rechtliche Beratung.