

ALLEN & OVERY



Newsletter für die Aktiengesellschaft

Wichtige Neuigkeiten für Aktiengesellschaften

1. Quartal 2017

Highlights

BGH zum Entzug des Vertrauens in das Vorstandsmitglied einer AG durch Hauptversammlungsbeschluss

Der BGH hat in seiner Entscheidung zu den Anforderungen der Abberufung eines Vorstandsmitglieds aus wichtigem Grund gem. § 84 Abs. 3 Satz 2 AktG auf Grund Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung Stellung genommen. Der BGH stellte fest, dass der wichtige Grund für den Widerruf einer Bestellung als Vorstandsmitglied alleine bereits im Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung liege. Die Unsachlichkeit des Vertrauensentzugs müsse auf der Hand liegen, damit dieser als wichtiger Grund für den Widerruf der Bestellung ausscheide.

BGH zur Strafbarkeit des Vorstands wegen Untreue bei Überschreitung der Grenzen des unternehmerischen Ermessens

Der BGH hat sich in seiner Entscheidung mit der Frage befasst, ob sich Mitglieder des Vorstands wegen Untreue gem. § 266 Abs. 1 StGB bei Überschreiten der Grenzen des unternehmerischen Ermessens strafbar gemacht haben. Der BGH stellte fest, dass die Beurteilung, ob ein gravierender bzw. evidenter Verstoß gegen Vermögensbetreuungspflichten durch Vorstandsmitglieder vorliege, anhand der Tatbestandsvoraussetzungen des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG (Business Judgment Rule) erfolgen müsse, der damit auch als Maßstab für die Beurteilung einer etwaigen Strafbarkeit nach § 266 Abs. 1 StGB gelte. Die Einhaltung der Business Judgment Rule schließe eine Pflichtverletzung und Strafbarkeit aus, wobei der umgekehrte Fall keinen unmittelbaren Schluss auf eine Pflichtverletzung zulasse, diese aber indiziere.

Änderungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex beschlossen

Am 7. Februar 2017 hat die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex nach dem im November/Dezember 2016 durchgeführten Konsultationsverfahren die Änderungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex beschlossen. Die Änderungen treten mit Veröffentlichung im Bundesanzeiger in Kraft.

Inhalt

Highlights	2
Aktuelle Rechtsprechung	4
Weitere Entscheidungen in Kürze	9
Sonstige Neuigkeiten	13
Update zum Kapitalmarktrecht	18
Ankündigung Vergütungsstudie	21
Literatur	22
Ankündigung Veranstaltungen	23
Ansprechpartner	24

Aktuelle Rechtsprechung

BGH ZUM ENTZUG DES VERTRAUENS IN DAS VORSTANDSMITGLIED EINER AG DURCH HAUPTVERSAMMLUNGSBESCHLUSS

Der BGH hatte im Rahmen der Abberufung eines Vorstandsmitglieds über die Anforderungen an den wichtigen Grund gem. § 84 Abs. 3 Satz 2 AktG, Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung, zu entscheiden.

Der Vorstand einer AG mit nur einer Aktionärin hatte an einer Vorstandssitzung teilgenommen, die ohne eindeutiges Ergebnis zu Ende ging. Dennoch ergriff das Vorstandsmitglied daraufhin die Initiative und leitete die Bewerbung der AG für eine Ausschreibung für ein Projekt ein. Nachdem die Bewerbung scheiterte, entzog die Hauptversammlung dem Vorstandsmitglied das Vertrauen. Die Bestellung des Vorstandsmitglieds wurde daraufhin widerrufen. Das abberufene Vorstandsmitglied erhob gegen seine Abberufung Klage. Seines Erachtens beruhte der Vertrauensentzug auf unsachlichen Gründen, die gem. § 84 Abs. 3 Satz 2 AktG einen Vertrauensentzug nicht begründen könnten.

Der BGH stellte bezüglich der Anforderungen an den Widerruf einer Bestellung eines Vorstandsmitglieds aus wichtigem Grund auf Grund eines Vertrauensentzugs durch die Hauptversammlung fest, dass der Vertrauensentzug nicht schon dann offenbar unsachlich oder willkürlich sei, wenn sich die Gründe für den Vertrauensentzug als nicht zutreffenderwiesen. Der wichtige Grund für

den Widerruf einer Bestellung als Vorstandsmitglied liege allein im Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung. Dieser setze weder eine Pflichtwidrigkeit noch ein Verschulden voraus. Der Umstand, dass kein sachlicher Grund für den Vertrauensentzug vorliege, reiche daher nicht aus, um den Tatbestand des § 84 Abs. 3 Satz 2 AktG zu erfüllen. Wenn die Hauptversammlung der Auffassung sei, dass das Vorstandsmitglied auf Grund bestimmter Vorgänge nicht mehr tragbar sei, stelle der Vertrauensentzug immer einen wichtigen Grund dar, selbst wenn das Handeln des Vorstandes sachlich vertretbar gewesen sein sollte. Die Unsachlichkeit des Vertrauensentzugs müsse auf der Hand liegen, damit dieser als wichtiger Grund für den Widerruf der Bestellung ausscheide.

Ferner stellte der BGH fest, dass der Hauptversammlungsbeschluss hinsichtlich des Vertrauensentzugs keiner zusätzlichen Begründung bedürfe. Auch sei keine vorherige Anhörung des Vorstandsmitglieds notwendig gewesen.

BGH, Urt. v. 15. November 2016 – II ZR 217/15, ZIP 2017, 278.

BGH ZUR STRAFBARKEIT DES VORSTANDS WEGEN UNTREUE BEI ÜBERSCHREITUNG DER GRENZEN DES UNTERNEHMERISCHEN ERMESSENS (HSH NORDBANK)

Der BGH hat sich in seiner Entscheidung mit der Frage befasst, ob sich die Vorstandsmitglieder einer AG der Untreue nach § 266 Abs. 1 StGB strafbar gemacht haben, indem sie dem Abschluss eines Finanzierungsgeschäftes zugestimmt hatten, das mit gewissen Risiken verbunden war und welches letztlich zu einem Schaden auf Ebene der AG führte.

Das Landgericht Hamburg hatte die Angeklagten freigesprochen. Das Landgericht hatte zwar einen Verstoß gegen § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG sowie die Zufügung eines Vermögensnachteils zu Lasten der AG bejaht. In einem zweiten Schritt wurden jedoch die Pflichtverletzungen weder als „offensichtlich“ noch als „gravierend“

eingeordnet, weshalb der Tatbestand der Untreue nach § 266 StGB nicht erfüllt sei.

Auf Revision der Staatsanwaltschaft hob der BGH das Urteil auf und verwies zur erneuten Verhandlung an das Landgericht zurück. Der BGH stellte klar, dass der Untreuetatbestand gemäß der obergerichtlichen Rechtsprechung auf „klare und deutliche“ Fälle pflichtwidrigen Handelns zu beschränken sei. Daher müsse die Pflichtverletzung gravierend bzw. evident sein. Entgegen der Annahme des Landgerichts Hamburg liege jedoch bei einem Verstoß gegen § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG immer eine gravierende Pflichtverletzung vor.

Bei unternehmerischen Entscheidungen werde dem Vorstand ein weiter unternehmerischer Entscheidungs-

spielraum eingeräumt. Werden diese Grenzen unternehmerischen Ermessens überschritten und damit eine Pflicht gegenüber der Mandatsgesellschaft verletzt, liege eine so gravierende Pflichtverletzung vor, dass sie zugleich eine Pflichtwidrigkeit im Sinne des § 266 StGB begründe.

Der Maßstab für das Vorliegen einer Pflichtverletzung im Sinne des Untreuetatbestandes seien die in § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG kodifizierten Grundsätze der Business Judgement Rule. Die Einhaltung der Business Judgement Rule schließe eine Pflichtverletzung und Strafbarkeit aus. Bei einer Überschreitung dieser Grenzen sei zwar noch pflichtgemäßes Handeln möglich, der Verstoß gegen § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG indiziere jedoch eine Pflichtverletzung. Dies gelte auch dann, wenn – wie hier – das eingegangene Geschäft ein Risikogeschäft gewesen und zur Irreführung des Kapitalmarktes geeignet gewesen sei. § 266 StGB habe als Vermögensschädigungsdelikt nicht die Aufgabe, Recht und Moral in geschäftlichen Beziehungen zu garantieren, sondern das Individualvermögen vor Beeinträchtigungen zu schützen, sodass wirtschaftliche Vorteile der Gesellschaft bei der Bemessung des Vermögensnachteils zu berücksichtigen seien.

Der BGH hat sich auch zum Umfang der Informationspflichten der Vorstandsmitglieder geäußert. Um Informationspflichten zu erfüllen, müssten grundsätzlich in der konkreten Entscheidungssituation alle verfügbaren Informationsquellen tatsächlicher und rechtlicher Art ausgeschöpft werden, um auf dieser Grundlage die Vor- und Nachteile der bestehenden Handlungsoptionen sorgfältig abzuschätzen und erkennbaren Risiken Rechnung zu tragen. Dementsprechend sei es notwendig, aber auch ausreichend, dass sich der Vorstand eine unter Berücksichtigung des Faktors Zeit und unter Abwägung der Kosten und Nutzen weiterer Informationsgewinnung „angemessene“ Tatsachenbasis verschaffe. Im vorliegenden Fall lagen Umstände vor, die Anlass zu Zweifeln an der Zuverlässigkeit der jeweils vorgenommenen Gesamtbewertung der Transaktion hätten geben müssen. Zum einen hätten Bewertungen der Transaktion ausdrücklich nur vorläufigen Charakter gehabt, zum anderen sei die Risikobewertung unter erheblichem Zeitdruck durchgeführt worden. Diese Umstände hätten die Angeklagten zu weiteren Nachfragen bzw. -prüfungen bewegen müssen.

BGH, Urt. v. 12. Oktober 2016 – 5 StR 134/15, AG 2017, 72.

OLG MÜNCHEN ZUR WIRKSAMKEIT EINES INHALTLICH PFLICHTGEMÄßEN AUFSICHTSRATSBE-SCHLUSSES TROTZ UNRICHTIGER INFORMATIONSGRUNDLAGE

Das OLG München hatte über die Wirksamkeit zweier Aufsichtsratsbeschlüsse einer AG zu entscheiden. Die Beschlüsse hatten zum einen die auf acht Monate befristete Bestellung eines Vorstandsmitglieds und zum anderen den Abschluss eines Beratervertrages zwischen der AG und einer an der AG beteiligten weiteren AG zum Inhalt.

Die beklagte AG war zum Zeitpunkt der Beschlussfassung fast vier Monate ohne Vorstand. Gegenstand des Beratervertrages war unter anderem auch die Vergütung des neuen Vorstandsmitglieds, allerdings lag der Vertragstext des Beratervertrages den Aufsichtsratsmitgliedern bei Beschlussfassung nicht vor. Die Aufsichtsrats-sitzung wurde „im Auftrag“ des Aufsichtsratsvorsitzen- den von dessen Sohn einberufen, ein Tagesordnungs- punkt jedoch nicht angekündigt. Alle sechs Aufsichtsratsmitglieder erschienen bei der Aufsichtsratssitzung und stimmten über die Bestellung des Vorstandsmitglieds und den Abschluss des Beratervertrages ab. Gegen die Wirksamkeit der Aufsichtsratsbeschlüsse klagte sodann ein Aufsichtsratsmitglied der AG. Der Kläger

behauptete, ihm sei vor der Beschlussfassung mitgeteilt worden, dass die als Vorstandsmitglied vorgesehene Person „Juristin“ und 38 Jahre alt sei. Tatsächlich handelte es sich bei der Person aber um eine Diplomjuristin. Das Landgericht befand die Beschlüsse des Aufsichtsrats für nichtig. Hiergegen wandte sich die AG mit der Berufung. Die Berufung hatte, bezogen auf die Bestellung des Vorstandsmitglieds, Erfolg. In Bezug auf den Beratervertrag wurde sie abgewiesen.

Das OLG führte aus, es könne dahinstehen, ob die Aufsichtsratssitzung ordnungsgemäß einberufen und die Tagesordnungspunkte ordnungsgemäß angekündigt wurden. Etwaige Einberufungs- und Ankündigungsmängel würden dann nicht zur Nichtigkeit des Aufsichtsratsbeschlusses führen, wenn alle Aufsichtsratsmitglieder erschienen und ohne Widerspruch abgestimmt hätten.

Im Rahmen der Entscheidung über die Bestellung eines Vorstandsmitglieds komme dem Aufsichtsrat ein weites unternehmerisches Ermessen zu. Ob die Bestellung für nur acht Monate unverhältnismäßig kurz gewesen sei,

könne ebenfalls dahinstehen, da der Aufsichtsrat zwar eventuell pflichtwidrig gehandelt habe, die Bestellung des Vorstands aber jedenfalls wirksam bleibe. Im Rahmen der Ermessensausübung des Aufsichtsrats müsse zudem berücksichtigt werden, dass die beklagte AG seit nahezu vier Monaten über keinen Vorstand verfügte.

Die Bezeichnung als „Juristin“ sei auch für Diplomjuristen zutreffend und nicht irreführend. Im Rahmen der Aufsichtsratssitzung habe der Kläger nicht zum Ausdruck gebracht, dass er weitere Informationen benötige.

Eine Unwirksamkeit der Bestellung des Vorstands resultiere auch nicht daraus, dass es der Aufsichtsrat vor der Beschlussfassung unterlassen habe, sich ausreichend über die Qualifikationen der Vorstandskandidatin zu informieren. Aus §§ 93 Abs. 1 Satz 2, 116 Satz 1 AktG folge nicht, dass ein Beschluss allein mangels ausreichender Information der Aufsichtsratsmitglieder ermes- senfehlerhaft und damit nichtig sei. Aus § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG lasse sich kein Umkehrschluss dahingehend herleiten, dass bei Verletzung der Business Judgement Rule auf Grund mangelnder Informationsgrundlage in jedem Fall eine objektive Pflichtverletzung vorliege. Ferner folge aus §§ 93 Abs. 1 Satz 2, 116 Satz 1 AktG nicht, dass die Verletzung der Business Judgement Rule

in jedem Fall zur Nichtigkeit gefasster Aufsichtsratsbeschlüsse führe.

In Bezug auf den Abschluss der Beraterverträge folgte das OLG der Ansicht des Landgerichts, wonach der Beschluss über den Beratervertrag wegen eines Verstoßes gegen §§ 87 Abs. 1 Satz 1, 84 Abs. 1 Satz 5 i.V.m. Satz 1 AktG nichtig sei. Der Abschluss von Verträgen, welche die Vergütung des Vorstands regeln, falle auch dann in die Kompetenz des Aufsichtsrates, wenn sie von der Gesellschaft nicht mit dem Vorstandsmitglied selbst, sondern einem Dritten abgeschlossen werden und mit diesem eine Vergütung für die Vorstandstätigkeit vereinbart werde. Gem. § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG sei der Aufsichtsrat verpflichtet, bei der Festsetzung der Gesamtbezüge des Vorstandsmitglieds dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds stünden. Dieser Pflicht konnte der Aufsichtsrat vorliegend in Ermangelung des konkreten Vertragstextes nicht nachkommen.

OLG München, Urt. v. 12. Januar 2017 – 23 U 3582/16, ZIP 2017, 372.

OLG DÜSSELDORF ZUR BERÜCKSICHTIGUNG DER AUSGLEICHZAHLUNG EINES GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGES BEI DER BARABFINDUNG

In dem Spruchverfahren, das der Entscheidung zugrunde lag, hatte das OLG Düsseldorf über die Höhe der Barabfindung nach Durchführung eines Squeeze-Outs gem. §§ 327a ff. AktG zu entscheiden.

Die Minderheitsaktionäre einer AG wandten sich gegen die ihrer Ansicht nach zu niedrig bemessene Barabfindung im Rahmen des Squeeze-Out. Zur Begründung führten sie an, es sei, aufgrund eines bestehenden Gewinnabführungsvertrages der Gesellschaft, der Barwert der unter dem Gewinnabführungsvertrag zugesagten Ausgleichszahlung bei der Ermittlung der Barabfindung im Rahmen des Squeeze-Outs maßgeblich. Der Barwert der Ausgleichszahlung stelle ähnlich dem Börsenwert eine (weitere) Wertuntergrenze bei der Ermittlung der Barabfindung dar.

Das OLG Düsseldorf kam zu dem Ergebnis, dass die vom Landgericht Düsseldorf nach der Ertragswertmethode ermittelte Barabfindung angemessen sei. Auch wenn der Squeeze-Out nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag durchgeführt

werde, sei für die Berechnung der angemessenen Barabfindung der Unternehmenswert und nicht der Barwert der Ausgleichszahlung des Gewinnabführungsvertrages maßgeblich. Dies gelte selbst dann, wenn die kapitalisierte Ausgleichszahlung zu einem höheren Wert führen würde.

Dem OLG Düsseldorf zufolge ist der der Ausgleichszahlung zugrundeliegende Gewinnabführungsvertrag nur vorübergehender Natur, da dieser jederzeit beendet werden könne. Es sei auch nicht von einer fiktiven Beendigung zum nächstmöglichen Kündigungstermin oder von einer ewigen Vertragslaufzeit auszugehen. Damit fehle es an der hinreichend gesicherten Prognose über den Zeitraum des Fortbestehens des Gewinnabführungsvertrages, die für die Berechnung des Barwerts der Ausgleichszahlung zum Zeitpunkt des Beschlusses über den Squeeze-Out notwendig wäre.

Darüber hinaus begründete das OLG Düsseldorf seine Entscheidung mit den unterschiedlichen Bewertungszielen des Ausgleichs einerseits und der Abfindung ande-

rerseits. Wirtschaftlich sei die Ausgleichszahlung mit einem vorübergehend pauschalierten Ersatz für die Dividende vergleichbar. Die Barabfindung hingegen repräsentiere den Anteil des Aktionärs an der Vermögenssubstanz und stelle zugleich eine Entschädigung für sein Ausscheiden aus dem Unternehmen und damit für den Verlust seiner Mitgliedsrechte dar. Eine solche Entschädigung könne durch die Kapitalisierung des Ausgleichs nicht sichergestellt werden.

Außerdem sei zweifelhaft, ob die Ausgleichszahlung die Verhältnisse der AG zum Zeitpunkt des Squeeze-Outs widerspiegele. Denn der in der Ausgleichszahlung enthaltene Dividendenersatz orientiere sich nur an Verhältnissen und Gewinnerwartungen zum Zeitpunkt der Beschlussfassung des Unternehmensvertrages, die zum Stichtag der Bewertung der Barabfindung bereits Jahre zurück liegen könnten.

Ferner sei die Ausgleichszahlung auch nicht mit dem die Untergrenze der Abfindung bildenden Börsenwert vergleichbar. Anders als die Aktie verkörpere die Aus-

gleichszahlung nicht das grundrechtlich geschützte Mitgliedsrecht. Diese sei nur eine grundrechtlich nicht geschützte Gewinnerwartung. Ebenso entspräche sie nicht wie der Börsenwert dem Verkehrswert. Denn sie komme nicht durch Angebot und Nachfrage zustande, sondern stelle nur eine Gewinnerwartung zum Stichtag des Unternehmensvertrages, und damit zu einem früheren Zeitpunkt, dar.

Schließlich lehnte das OLG Düsseldorf die Maßgeblichkeit der Ausgleichszahlung aus dem vorangegangenen Gewinnabführungsvertrag auch aufgrund des Erfordernisses eines effektiven und zügigen Verfahrens ab. Anderenfalls müsste das Spruchverfahren über die Barabfindung bis zur rechtskräftigen Entscheidung über die Angemessenheit der Ausgleichszahlung ausgesetzt werden.

OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15. November 2016 – 26 W 2/16, BB 2017, 498.

BGH ZUR EINLAGENRÜCKGEWÄHR IN DER AG

Der BGH hatte zu entscheiden, wann die Bestellung einer Sicherheit durch eine AG für ein Darlehen ihrer Aktionäre zum Halten ihrer Aktien eine verbotene Einlagenrückgewähr im Sinne der §§ 57 Abs. 1, 71a Abs. 1 Satz 2 AktG darstellt. Die Beklagten waren Vorstandsmitglieder einer AG, über deren Vermögen das Insolvenzverfahren eröffnet wurde. Kläger war der Insolvenzverwalter der AG. Vor dem Börsengang der AG wurde den Mitarbeitern sowie ausgewählten Handelsvertretern die Zeichnung von Aktien angeboten. Zahlreiche Interessenten hatten weder genügend Eigenkapital für den Kauf von Aktien noch konnten sie die für eine Fremdfinanzierung erforderliche bankübliche Sicherheit stellen. Daraufhin gewährte die Bank, Nebenintervenientin auf Seiten des Klägers, den Aktienerwerbenden entsprechende Darlehen zur Finanzierung der jeweiligen Kaufpreise gegen Verpfändung der Aktien. Im Gegenzug verpfändeten die Beklagten zur Besicherung dieser Darlehen Kontoguthaben einer von ihnen beherrschten Aktionärin der AG.

Da die Hälfte der Kreditnehmer die Aktien bei Darlehensfälligkeit behalten und das Darlehen verlängern wollte, erklärten die Beklagten gegenüber der Bank, dass die AG nun selbst die Sicherheit stellen werde. Die Bank verlängerte daraufhin die Darlehensgewährung für die Kreditnehmer um weitere fünf Monate. Die Beklagten verpfändeten daraufhin in Vertretung der AG zu deren

Vermögen gehörende Kontoguthaben als Sicherheit gegen Freigabe der zuvor gewährten Sicherheiten. Nach Kursverlusten forderte die Bank die noch verbliebenen Kreditnehmer zur Darlehensrückzahlung auf und befriedigte sich wegen der Außenstände aus der gestellten Sicherheit.

Der Kläger verlangte von den Beklagten Schadensersatz mit der Begründung, die Bestellung einer Sicherheit durch die Schuldnerin habe gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstoßen.

Der BGH entschied, dass die Beklagten nach § 93 Abs. 3 Nr. 1, Abs. 2 Satz 1 AktG zum Schadensersatz verpflichtet seien, da die Bestellung einer Sicherheit durch die Schuldnerin gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstoße. Er führte aus, dass bei der Besicherung eines Darlehensrückzahlungsanspruchs des Sicherungsnehmers gegen den Aktionär durch die AG mit einer dinglichen Sicherheit der Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch im Sinne des § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG der Freistellungsanspruch gegen den Aktionär sei. Eine Einlagenrückgewähr liege bereits mit Bestellung der Sicherheit vor, da die übrigen Gläubiger in diesem Umfang keinen Zugriff mehr auf das Vermögen der AG hätten und die Verwertung bei Fälligkeit auch nicht mehr verhindert werden könne. Der Vermögensvorteil,

der den Aktionären zugewandt wurde, liege in der Besicherung selbst.

Der Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch sei vollwertig, wenn nach einer vernünftigen kaufmännischen Beurteilung im Zeitpunkt der Besicherung ein Forderungsausfall für den Darlehensrückzahlungsanspruch unwahrscheinlich sei. Im zu entscheidenden Fall erachtete der BGH die Sicherheit als nicht durch vollwertige Gegenleistungs- oder Rückgewähransprüche i.S.d. § 57 Abs. 2 Satz 3 AktG gegen die Aktionäre gedeckt. Zwar habe die AG gegen die Aktionäre einen Freistellungsanspruch, wonach diese die AG von der Inanspruchnahme der Sicherheit bei Fälligkeit des Darlehens freizustellen haben. Bei pflichtgemäßer Sorgfalt hätten die Beklagten aber nicht von vollwertigen Rückgriffsansprüchen ausgehen dürfen. Bereits zum Zeitpunkt des Aktienerwerbs sei offenkundig gewesen, dass die Aktionäre weder Eigenkapital zur Finanzierung der Aktien hatten noch in der Lage gewesen seien, eine bankenübliche Sicherheit zu stellen. Auch habe die Besicherung durch Verpfändung der Aktiendepots nicht genügt, um einen Forderungsausfall der Bank unwahrscheinlich zu machen. Auf bleibende oder steigende

Kurswerte hätten die Beklagten nach vernünftiger kaufmännischer Betrachtung nicht vertrauen dürfen. Es handle sich dabei um ein spekulatives Geschäft.

Nach Ansicht des BGH war die Besicherung auch nicht nach § 57 Abs. 1 Satz 2 AktG i.V.m. § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG zulässig. Eine Besicherung zum Zweck des Erwerbs von Aktien nach § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG setze einen Zusammenhang der Besicherung mit dem Erwerb voraus. Dieser Zusammenhang bestehe, wenn die Leistung der Gesellschaft objektiv dem Aktienerwerb diene, die Parteien des Finanzierungsgeschäfts dies wüssten und die Zweckverknüpfung rechtsgeschäftlich zum Inhalt ihrer Vereinbarung gemacht hätten. Die Unterstützung eines zahlungsschwachen Aktionärs, der ansonsten seine Anteile verkaufen müsste, stehe nicht mehr im Zusammenhang mit dem Erwerb der Aktien.

**BGH, Urt. v. 10. Januar 2017 – II ZR 94/15,
ZIP 2017, A 17 Nr. 61.**

Weitere Entscheidungen in Kürze

BGH ZUR VERBRIEFUNG DES ANSPRUCHS AUF BARABFINDUNG

Nach dem Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-Out) einer AG war im Rahmen eines Spruchverfahrens eine höhere als die den Minderheitsaktionären zunächst ausgezahlte Barabfindung festgelegt worden. Die Klägerin, die Inhaberin von Aktienurkunden der AG war, machte einen Anspruch auf Zahlung der erhöhten Barabfindung geltend. Zum Nachweis ihrer Anspruchsberechtigung auf den Erhöhungsbetrag legte die Klägerin Aktienurkunden der AG vor, die auf der Rückseite einen von der beklagten Hauptaktionärin aufgebrauchten Stempelaufdruck mit dem Text „UNGÜLTIG wegen Squeeze-Out Barabfindung erhalten“ trugen. Solche gestempelten Aktienurkunden der AG wurden im Internet als Sammlerstücke zum Kauf angeboten. Die Parteien stritten darüber, ob nach Durchführung des Squeeze-Outs und Auszahlung der (zunächst niedriger festgelegten) Barabfindung zum Nachweis der Anspruchsberechtigung allein die Vorlage der als „ungültig“ gestempelten Aktienurkunden genügte. Das LG hat der Klage stattgegeben, das Berufungsgericht hat sie abgewiesen.

Der BGH hat entschieden, dass die Anspruchsberechtigung der Klägerin auf den Erhöhungsbetrag nicht daraus folge, dass diese Inhaberin der vorgelegten Aktienurkunden war (§ 327e Abs. 3 AktG).

Nach Auffassung des BGH verbriefen die als „ungültig“ gestempelten Aktienurkunden nicht (mehr) den Anspruch auf die festgelegte Abfindungsergänzung. Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister entstehe der Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre und deren Mitgliedschaften („Aktien“) gehen kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär über. Die Aktienurkunden verbriefen nach dem Übergang der Mitgliedschaftsrechte bis zu ihrer Aushändigung an den Hauptaktionär nur den Anspruch der ehemaligen Min-

derheitsaktionäre auf Barabfindung (§ 327e Abs. 3 Satz 3 AktG). Erst durch die Aushändigung der Aktienurkunde oder die Zahlung der Barabfindung erlange der Hauptaktionär das Eigentum an den Aktienurkunden. Gem. § 327e Abs. 3 Satz 2 AktG verbriefen die Aktienurkunden den vollen Barabfindungsanspruch des früheren Minderheitsaktionärs einschließlich einer etwaigen Differenz zwischen der vom Hauptaktionär festgelegten und der in einem nachfolgenden Spruchverfahren ermittelten (höheren) Barabfindung.

Der BGH betonte, dass die Aktienurkunden den Barabfindungsanspruch jedoch nur bis zu ihrer Aushändigung an den Hauptaktionär verbriefen. Jedenfalls mit der Übergabe der Aktienurkunden zum Zweck der „Einlösung“ im Hinblick auf die bereits gewährte oder im Gegenzug zu gewährende Barabfindung gehe das Eigentum an den Aktienurkunden auf den Hauptaktionär über. Damit ende die durch § 327e Abs. 3 Satz 2 AktG angeordnete Verbriefung des Abfindungsanspruchs.

Zur Aushändigung sei es nicht erforderlich, dass der Hauptaktionär Aktienurkunden nach der Vorlage einbehalte. Mit Aktienurkunden, die zur Einlösung vorgelegt wurden und die nicht mehr als Wertpapier beansprucht werden, könne der Hauptaktionär nach Belieben verfahren; er könne sie vernichten, aufbewahren oder mit Markierungen bzw. Stempelaufdrucken versehen. Der Aufdruck „UNGÜLTIG wegen Squeeze-Out Barabfindung erhalten“ mache jedenfalls deutlich, dass eine Aushändigung zur Auszahlung der Barabfindung erfolgt sei und nicht zu anderen Zwecken (z.B. Verwahrung).

BGH, Urteil v. 31. Januar 2017 – II ZR 285/15, BeckRS 2017, 102608.

OLG MÜNCHEN ZUM GERICHTSSTAND FÜR ANSPRÜCHE WEGEN PFLICHTVERLETZUNG DURCH ORGANMITGLIEDER

Das OLG München hat entschieden, dass Gerichtsstand für eine Klage wegen Schadensersatzansprüchen einer AG gegen ihre Aufsichtsratsmitglieder der Sitz der AG als besonderer Gerichtsstand des Erfüllungsortes gemäß § 29 Abs. 1 ZPO sei.

Der Insolvenzverwalter einer AG erwirkte Mahnbescheide gegen drei Aufsichtsratsmitglieder, in denen er Schadensersatzansprüche gemäß §§ 116 Abs. 1, 93 Abs. 2 AktG wegen Leistungen der Gesellschaft an diese Aufsichtsratsmitglieder nach Eintritt der Überschuldung erhob. In den Mahnbescheiden war für zwei der drei Aufsichtsratsmitglieder als zuständiges Prozessgericht

das Landgericht München I bezeichnet. In dem Mahnbescheid für das dritte Aufsichtsratsmitglied war als Prozessgericht das Landgericht München II bezeichnet sowie die Anregung, eine Abgabe des Rechtsstreits an das Landgericht München I zu verfügen, um einen gemeinsamen Gerichtsstand für alle drei Beklagten zu erreichen. Aus dem gleichen Grund beantragte der Insolvenzverwalter parallel im Rahmen eines gerichtlichen Bestimmungsverfahrens gemäß §§ 36, 37 ZPO die Bestimmung des Landgerichts München I als zuständiges Gericht für die Klage (auch) gegen das dritte Aufsichtsratsmitglied gemäß § 36 Abs. 1 Nr. 3 ZPO.

Das OLG München entschied, dass die Voraussetzungen für eine Bestimmung des zuständigen Gerichts nach § 36

Abs. 1 Nr. 3 ZPO nicht vorlägen. Der Insolvenzverwalter habe Ansprüche wegen Pflichtverletzungen gem. §§ 116 Satz 1, 93 Abs. 2, 3 Nr. 6 AktG geltend gemacht. Diese Pflichten seien ebenso wie die aus ihrer Verletzung resultierenden Schadensersatzansprüche am Sitz der Gesellschaft zu erfüllen. Damit sei für alle Aufsichtsratsmitglieder ein einheitlicher Gerichtsstand am Sitz der Gesellschaft gegeben.

OLG München, Beschl. v. 21. Dezember 2016 – 34 AR 135/16, NZG 2017, 235.

BGH ZUM BERECHNUNGSDURCHGRIFF BEI BESTEHEN EINES BEHERRSCHUNGSVERTRAGES

Der BGH hat entschieden, dass bei einem betrieblichen Altersversorgungsmodell eines abhängigen Unternehmens ein sogenannter „Berechnungsdurchgriff“ auf das herrschende Unternehmen unter bestimmten Umständen gerechtfertigt sei. Voraussetzung hierfür sei, dass sich die durch den Beherrschungsvertrag begründete Gefahr für den beim abhängigen Unternehmen angestellten Versorgungsempfänger verwirklicht habe.

Ein ehemaliges Vorstandsmitglied des abhängigen Unternehmens verlangte im Rahmen seines betrieblichen Altersversorgungsmodells eine Anpassungsprüfung gem. § 16 BetrAVG. Nach dieser Vorschrift hat ein Arbeitgeber grundsätzlich alle drei Jahre eine Anpassung der laufenden Leistungen der betrieblichen Altersversorgung zu prüfen und hierüber nach billigem Ermessen zu entscheiden. Dies dient dem Interesse der am Versorgungsmodell teilnehmenden Angestellten und Führungskräfte am Werterhalt ihrer Betriebsrente.

Bei dieser Anpassungsprüfung komme es, so der BGH, grundsätzlich auf die wirtschaftliche Lage des Arbeitgebers, also im vorliegenden Fall auf das abhängige Unternehmen, an. Nach der neueren Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts (BAG v. 10. März 2015 – 3 AZR 739/13) könne hierbei aber auch auf die wirtschaftliche Lage des herrschenden Unternehmens abzustellen sein (sog. „Berechnungsdurchgriff“), wenn sich die mit einem Beherrschungsvertrag verbundene Gefahr für den Werterhalt der Betriebsrente der Versorgungsempfänger verwirklicht habe. Denn durch den Beherrschungsvertrag könne das herrschende Unternehmen Weisungen zum Nachteil des abhängigen Unternehmens erteilen, wodurch Gefahren für den Werterhalt der Versorgungsansprüche der Versorgungsempfänger begründet würden.

Den Versorgungsempfänger treffe zunächst die Darlegungs- und Beweislast, dass sich eine Gefahr aus dem Beherrschungsvertrag verwirklicht habe, so dass ein Berechnungsdurchgriff gerechtfertigt sei. Hierfür reiche allerdings die bloße Behauptung einer entsprechenden Gefahrenverwirklichung aus, da der Versorgungsempfänger regelmäßig keine Möglichkeit zu einem tieferem Einblick in die Weisungen an das abhängige Unternehmen durch das herrschende Unternehmen habe. Das abhängige Unternehmen als Versorgungsschuldner habe dann darzulegen, dass eine Gefahrenverwirklichung nicht gegeben sei. Dabei könne das abhängige Unternehmen auch darlegen, dass es auch ohne Weisungen nicht leistungsfähig sei und daher zu einer Anpassung der Betriebsrente nicht verpflichtet sei.

Durch den Berechnungsdurchgriff werde laut BGH nicht das gesellschaftsrechtliche Trennungsprinzip durchbrochen, sondern die gesetzliche Regelung des § 16 BetrAVG und der darin enthaltene unbestimmte Rechtsbegriff der wirtschaftlichen Lage des Arbeitgebers konkretisiert. Damit werde dem besonderen Schutzbedürfnis von Versorgungsempfängern Rechnung getragen, die nicht mit anderen Gläubigern vergleichbar seien.

BGH, Ur. v. 27. September 2016 – II ZR 57/15, AG 2017, 33.

BGH ZUR STRAFBARKEIT DER MARKTMANIPULATION (KEINE STRAFBARKEITSLÜCKE)

Der BGH hatte die Frage zu entscheiden, ob es durch die Neufassung der §§ 38 Abs. 3 Nr. 1, 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG (Straf-/Bußgeldvorschriften) zum 2. Juli 2016 zu einer Strafbarkeitslücke bei Insiderhandel und Marktmanipulation gekommen ist.

Die neugefassten Normen des WpHG, die am 2. Juli 2016 in Kraft traten, verweisen auf Normen der Marktmissbrauchsverordnung der Europäischen Union, welche jedoch erst seit dem 3. Juli 2016 in den Mitgliedstaaten der EU als unmittelbar geltendes Recht anwendbar ist. Es stellte sich daher die Frage, ob die Verweisung des Gesetzes auf die gemeinschaftsrechtlichen Vorschriften am 2. Juli 2016 „ins Leere“ gegangen ist, mit der Folge, dass Marktmanipulationen an diesem Tag nicht mit Strafe oder Geldbuße bedroht gewesen wären.

Dies hat der BGH verneint. Die Marktmissbrauchsverordnung sei bereits am 12. Juni 2004 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht worden und am zwanzigsten Tag nach der Veröffentlichung in Kraft getreten. Die Bezugnahme des WpHG auf Vorschriften der Verordnung führe somit dazu, dass der Bundesgesetzgeber diese Vorschriften der Verordnung bereits vor ihrer unmittelbaren Anwendbarkeit ab dem 2. Juli 2016

im Inland für (mit)anwendbar erklärt habe. Die Auslegung der verweisenden Normen des WpHG ergebe, dass ihre Gültigkeit nicht von derjenigen der Rechtsnormen der Verordnung abhängig sei, auf die verwiesen wird. Der Gesetzgeber habe zweifelsfrei eine lückenlose Ahndung von Marktmanipulation und Insiderhandel erreichen wollen.

Auch aus verfassungsrechtlicher Sicht bestünden keine Bedenken gegen die Verweise auf die Marktmissbrauchsverordnung. Insbesondere würden die Normen des WpHG und der Marktmissbrauchsverordnung dem Bestimmtheitsgebot aus Art. 103 Abs. 2 GG genügen.

Die Bezugnahme des WpHG auf die Marktmissbrauchsverordnung bereits am 2. Juli 2016 sei auch aus europarechtlicher Perspektive zulässig. Die Verordnung räume den Mitgliedstaaten Zeit zur Umsetzung ein, verbiete ihnen jedoch nicht, die Verordnung oder einzelne Regelungen auch schon früher umzusetzen.

BGH, Beschl. v. 10. Januar 2017 – 5 StR 532/16, AG 2017, 153.

LG FRANKFURT AM MAIN ZUM ANTRAG AUF ERGÄNZUNG DER TAGESORDNUNG AUCH DURCH HAUPTAKTIONÄR

Das Landgericht Frankfurt am Main befasste sich mit Fragen im Zusammenhang mit einem Verlangen einer Aktionärin über die Ergänzung der Tagesordnung der ordentlichen Hauptversammlung. Dem Landgericht zu Folge können zum einen nicht nur Minderheitsaktionäre gem. § 122 Abs. 2 AktG ein entsprechendes Ergänzungsverlangen stellen, sondern auch Hauptaktionäre. Zum anderen entschied das Gericht, dass die Bekanntmachung der geänderten Tagesordnung nach § 124 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. § 122 Abs. 2 AktG zeitlich vor dem Nachweisstichtag über den Aktienbesitz („*record date*“) erfolgen müsse.

In dem zu entscheidenden Fall klagten einige Aktionäre einer AG gegen die AG. Mit Bekanntmachung im Bundesanzeiger lud die AG zu ihrer ordentlichen Hauptversammlung für den 31. Mai 2016 ein. Hierbei wurde der 10. Mai 2016 als Stichtag des Nachweises für den Aktienbesitz der Aktionäre bezeichnet. Die Beklagte veröffentlichte am 12. Mai 2016 auf Verlangen der Hauptaktionärin eine Ergänzung der Tagesordnung dieser Hauptversammlung. Die Ergänzung betraf inhaltlich

eine Kapitalerhöhung. Mit einer Mehrheit von 85,27 % wurde in der Hauptversammlung der vorgeschlagene Beschluss gefasst. Hiergegen richtete sich die Klage.

Das Landgericht stellte fest, dass zwar kein Verstoß gegen § 122 Abs. 2 AktG vorläge, allerdings keine rechtzeitige Bekanntmachung des Ergänzungsverlangens des Hauptaktionärs erfolgt sei. Dass auch der Hauptaktionär einen Antrag auf Ergänzung der Tagesordnung stellen dürfe, ergebe sich bereits aus der gesetzgeberischen Wertung des § 122 Abs. 2 AktG. Hiernach können Aktionäre, deren Anteile zusammen den zwanzigsten Teil des Grundkapitals oder den anteiligen Betrag von 500.000 Euro erreichen, verlangen, dass Gegenstände auf die Tagesordnung gesetzt und bekanntgemacht werden. Die Vorschrift regle nur die Grenze „nach unten“, d.h. welcher Anteilsbesitz mindestens erreicht werden müsse, um das Recht des § 122 Abs. 2 AktG wahrnehmen zu dürfen. Ferner sei auch dem dieser Regelung zugrundeliegende Art. 6 Abs. 1 der Aktionärsrechterichtlinie (RL 2007/36) der EU zu entnehmen, dass nicht

zwischen Minderheits- und Mehrheitsaktionären unterschieden werde.

Allerdings sei der Beschluss nicht rechtzeitig bekannt gegeben worden. Die Bekanntmachung des geänderten Tagesordnungspunktes müsse zeitlich vor dem Nachweisstichtag („*record date*“) erfolgen, sofern die Tagesordnung den Aktionären vor der Änderung bereits übermittelt wurde. Die Information über die geänderte Tagesordnung müsse möglichst frühzeitig erfolgen, so dass

die Aktionäre hierauf entsprechend reagieren könnten. Wenn nämlich – wie hier – der Stichtag des Nachweises über den Aktienbesitz vor Bekanntmachung der Ergänzung liege, sei für die Aktionäre eine rechtzeitige Aufstockung ihres Stimmenanteils nicht mehr möglich.

LG Frankfurt am Main – Urt. v.
27. Oktober 2016 – 3-05 O 157/16 (nicht rechtskräftig), ZIP 2017, 377.

Sonstige Neuigkeiten

ÄNDERUNGEN DES DEUTSCHEN CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Am 7. Februar 2017 hat die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) nach dem im November/Dezember 2016 durchgeführten Konsultationsverfahren die Kodexänderungen beschlossen. Die Änderungen des deutschen Kodex für börsennotierte Gesellschaften sollen unter anderem zu mehr Transparenz für eine bessere Beurteilung der Unternehmensgovernance durch die Stakeholder beitragen und internationale Best Practice in den deutschen Kodex aufnehmen.

Die Änderungen betreffen im Wesentlichen die folgenden Punkte (vgl. auch Newsletter für die Aktiengesellschaft, 4. Quartal 2016, S. 11 f.):

- **Präambel:** Das Leitbild des „Ehrbaren Kaufmanns“ wurde in die Präambel aufgenommen. Das Verhalten von Vorstand und Aufsichtsrat soll zukünftig ausdrücklich nicht nur legal, sondern auch ethisch fundiert und eigenverantwortlich sein. Ferner wurde die besondere Verantwortung institutioneller Anleger in Bezug auf die Ausübung der Eigentumsrechte in der Präambel betont. Von ihnen wird erwartet, dass sie ihre Eigentumsrechte aktiv und verantwortungsvoll auf der Grundlage von transparenten und die Nachhaltigkeit berücksichtigenden Grundsätzen ausüben.
- **Ziffer 4.1.3 DCGK:** Es wurde die Empfehlung in den neuen DCGK aufgenommen, dass der Vorstand für angemessene, an der Risikolage des Unternehmens ausgerichtete Maßnahmen (Compliance Management System) sorgen und deren Grundzüge offenlegen soll. Darüber hinaus wird die Empfehlung zur Errichtung eines Whistleblower-Systems in den neuen DCGK aufgenommen. Beschäftigten soll auf geeignete Weise die Möglichkeit eingeräumt werden, geschützt Hinweise auf Rechtsverstöße im Unternehmen zu geben; auch Dritten sollte diese Möglichkeit eingeräumt werden.
- **Ziffer 4.2.3 DCGK:** Der neue DCGK enthält zudem Klarstellungen bezüglich der Vergütung des Vorstands. Diese soll weiterhin aus fixen und variablen Bestandteilen bestehen. Nunmehr wird jedoch geregelt, dass die variablen Vergütungsbestandteile grundsätzlich eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben, die im Wesentlichen zukunftsbezogen sein soll. Ferner sollten mehrjährige, variable Vergütungsbestandteile nicht vorzeitig ausbezahlt werden.
- **Ziffer 5.2 DCGK:** Im neuen DCGK findet sich ferner die Anregung, dass der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein sollte, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen zu sprechen.
- **Ziffer 5.3.2 DCGK:** Die Verpflichtung, dass der Prüfungsausschuss dem Aufsichtsrat eine begründete Empfehlung für die Wahl des Abschlussprüfers vorlegt, die in den Fällen der Ausschreibung des Prüfungsmandats mindestens zwei Kandidaten umfasst, wird in den neuen DCGK aufgenommen. Gleiches gilt für die Verpflichtung des Prüfungsausschusses, die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers zu überwachen und sich mit den von ihm zusätzlich erbrachten Leistungen, mit der Erteilung des Prüfungsauftrags an den Abschlussprüfer, der Bestimmung von Prüfungsschwerpunkten und der Honorarvereinbarung zu befassen.
- **Ziffer 5.4.1 DCGK:** Schließlich soll der Aufsichtsrat für seine Zusammensetzung nicht nur konkrete Ziele benennen, sondern in Zukunft auch ein Kompetenzprofil für das Gesamtgremium erarbeiten. Weiter wird empfohlen, dass der Aufsichtsrat nicht nur über die angemessene Zahl unabhängiger Mitglieder der Anteilseigner informiert, sondern auch die Namen dieser Mitglieder veröffentlicht. Dem Kandidatenvorschlag an die Hauptversammlung soll künftig ein Lebenslauf beigelegt werden, der über relevante Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen Auskunft gibt; dieser soll durch eine Übersicht über die wesentlichen Tätigkeiten neben dem Aufsichtsratsmandat ergänzt und für alle Aufsichtsratsmitglieder jährlich aktualisiert auf der Webseite des Unternehmens veröffentlicht

werden. Für die Einschätzung der angemessenen Zahl unabhängiger Mitglieder soll künftig auch die Eigentümerstruktur Berücksichtigung finden.

Die Änderungen treten mit Veröffentlichung im Bundesanzeiger durch das Bundesministerium für Justiz in Kraft.

STÄRKUNG DER AKTIONÄRSRECHTE IN EU-UNTERNEHMEN

Die Überarbeitung der europäischen Richtlinie über Aktionärsrechte (2007/36/EG, SRD I) steht kurz vor dem Abschluss: Am 14. März 2017 hat das Europäische Parlament die neugefasste Richtlinie über die Aktionärsrechte (SRD II) verabschiedet. Damit werden die Rechte von Aktionären gegenüber den Unternehmen, in die sie investieren, gestärkt. Entscheidungen von EU-Unternehmen sollen stärker auf langfristige Ziele ausgerichtet werden, indem die Aktionäre stärker eingebunden werden und über Gehälter und Boni von Managern abstimmen können sollen. Die Unternehmen erhalten auch die Möglichkeit, die Identität ihrer Anteilseigner leichter zu erfahren.

Die neugefasste Richtlinie muss nur noch formell vom Europäischen Rat gebilligt werden. Ab dem Datum des Inkrafttretens müssen die Mitgliedstaaten die Richtlinie binnen 24 Monaten in nationales Recht umsetzen.

Die Änderungen lassen sich im Wesentlichen wie folgt zusammenfassen:

- **Identifizierung der Aktionäre (Art. 3a der Richtlinie):** Die Gesellschaften sollen zukünftig das Recht haben, ihre Aktionäre zu identifizieren. Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass Gesellschaften mit Sitz in ihrem Hoheitsgebiet Angaben zur Identität nur von solchen Aktionären einholen dürfen, die mehr als einen bestimmten Prozentsatz an Aktien oder Stimmrechten halten. Dieser Prozentsatz darf 0,5 % nicht überschreiten. Intermediäre der Gesellschaft sollen auf deren Antrag oder auf Antrag eines von der Gesellschaft benannten Dritten hin unverzüglich die Informationen über die Identität von Aktionären übermitteln.
- **Übermittlung von Informationen (Art. 3b der Richtlinie):** Intermediäre sollen unverzüglich Informationen an die Aktionäre übermitteln, die das Unternehmen im Zusammenhang mit der Ausübung von Aktionärsrechten zur Verfügung stellen muss oder unter Umständen zumindest eine Mitteilung davon machen, wo der Aktionär diese Informationen auf der Homepage des Unternehmens finden kann. Die

Unternehmen müssen diese Informationen den Intermediären hierfür zur Verfügung stellen, sofern sie nicht in der Lage sind, dies im Wege einer direkten Aktionärskommunikation selbst zu bewerkstelligen.

- **Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten (Art. 3c der Richtlinie):** Die Intermediäre sollen die Ausübung der Rechte durch den Aktionär (einschließlich des Rechts auf Teilnahme an und Stimmabgabe in Hauptversammlungen) erleichtern, indem sie sicherstellen, dass (i) der Aktionär oder ein vom Aktionär benannter Dritter die Rechte selbst ausüben kann oder (ii) dass der Intermediär die mit den Aktien verbundenen Rechte mit ausdrücklicher Genehmigung und gemäß den Anweisungen des Aktionärs zu dessen Gunsten ausübt.
- **Mitwirkungspolitik (Art. 3g der Richtlinie):** Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter arbeiten eine Mitwirkungspolitik aus und machen sie öffentlich bekannt, in der beschrieben wird, wie sie die Mitwirkung der Aktionäre in ihre Anlagestrategie integrieren. In der Politik wird beschrieben, wie sie die Gesellschaften, in die sie investiert haben, überwachen und wie sie Dialoge mit Gesellschaften führen, in die sie investiert haben. Ferner soll beschrieben werden wie sie Stimmrechte und andere mit Aktien verbundene Rechte ausüben und wie sie mit anderen Aktionären zusammenarbeiten. Schließlich soll beschrieben werden, wie sie mit einschlägigen Interessenträgern der Gesellschaften, in die sie investiert haben, kommunizieren und wie sie mit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten im Zusammenhang mit ihrem Engagement umgehen.

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter machen darüber hinaus jährlich öffentlich bekannt, wie ihre Mitwirkungspolitik umgesetzt wurde und wie sie Stimmen in Hauptversammlungen von Gesellschaften abgegeben haben, an denen sie Aktien halten. Von einer solchen Be-

kanntmachung können Abstimmungen ausgenommen werden, die wegen des Gegenstands der Abstimmung oder wegen des Umfangs der Beteiligung an der Gesellschaft unbedeutend sind.

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben entweder die vorgenannten Anforderungen zu erfüllen oder eine unmissverständliche und mit Gründen versehene Erklärung öffentlich bekanntzugeben, warum sie sich dafür entschieden haben, eine oder mehrere dieser Anforderungen nicht zu erfüllen („*comply or explain*“). Die genannten Informationen sind auf der Website des institutionellen Anlegers kostenfrei zur Verfügung zu stellen und werden jährlich aktualisiert, es sei denn, es gibt keine wesentliche Änderung.

- **Anlagestrategie institutioneller Anleger und Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern (Art. 3h der Richtlinie):** Institutionelle Anleger haben ferner öffentlich bekannt zu machen, inwieweit die Hauptelemente ihrer Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten, insbesondere langfristiger Verbindlichkeiten, entsprechen und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beitragen. Durch Erhöhung der Transparenzanforderungen möchte die Richtlinie die Investoren darin bestärken, einen langfristigen Fokus auf ihre Investmentstrategien zu legen und soziale und ökologische Angelegenheiten zu berücksichtigen. Diese neuen Regelungen beruhen auf einem "*comply or explain*" Ansatz, d.h. sollte der Investor sich entscheiden, die Regelungen nicht zu befolgen, hat er die Gründe dafür zu erklären.
- **Mehr Transparenz von Stimmrechtsberatern (Art. 3j der Richtlinie):** Stimmrechtsberater sollen bestimmte wichtige Informationen im Zusammenhang mit der Vorbereitung ihrer Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen, sowie tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte oder Geschäftsbeziehungen, die die Vorbereitung von Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen beeinflussen könnten, offenlegen. Ebenso sollen Stimmrechtsberater, für die ein Verhaltenskodex gilt, über die Anwendung dieses Kodexes Bericht erstatten.
- **Recht auf Abstimmung über die Vergütungspolitik („Say on pay“) (Art. 9a der Richtlinie):** Die Gesellschaften haben eine Vergütungspolitik in Bezug auf die Mitglieder der Unternehmensleitung zu erarbeiten. Aktionäre sollen das Recht haben, über die Vergütungspolitik in der Hauptversammlung abzustimmen. Dabei soll die Abstimmung über die Vergütungspolitik durch die Aktionäre in der Hauptversammlung verbindlich sein. Gesellschaften entlohnen die Mitglieder der Unternehmensleitung nur entsprechend der von der Hauptversammlung genehmigten Vergütungspolitik. Die Mitgliedsstaaten können allerdings vorsehen, dass die Abstimmung in der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik nur empfehlenden Charakter hat. In diesem Fall entlohnen die Gesellschaften die Mitglieder der Unternehmensleitung nur entsprechend einer Vergütungspolitik, die für eine solche Abstimmung in der Hauptversammlung vorgelegt wurde.
- **Geschäfte von nahestehenden Unternehmen und Personen (Art. 9c der Richtlinie):** Die neuen Regelungen schreiben den Gesellschaften vor, wesentliche Geschäfte von nahestehenden Unternehmen und Personen, welche mit großer Sicherheit Risiken für Minderheitsaktionäre bedeuten, spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses öffentlich bekannt zu machen. Gesellschaften sollen solche Geschäfte künftig der Hauptversammlung oder dem Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan zur Zustimmung vorlegen. Bedeutend ist in diesem Zusammenhang die Definition der wesentlichen Geschäfte. Art. 9c Abs. 1 der Richtlinie enthält insoweit nur eine grobe Richtschnur und überlässt es den einzelnen Mitgliedsstaaten, genaue Kriterien festzulegen. Ferner wird den einzelnen Mitgliedsstaaten die Möglichkeit eingeräumt, Ausnahmen vom Genehmigungserfordernis unter anderem für Geschäfte des üblichen Geschäftsverlaufs oder bei Geschäften mit Tochtergesellschaften vorzusehen.

BUNDESTAG BESCHLIEßT UMSETZUNGSGESETZ ZUR CSR-RICHTLINIE

Der Bundestag hat am 9. März 2017 das Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz) beschlossen. Dieses dient der Umsetzung der Richtlinie 2014/95/EU zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen vom 22. Oktober 2014 (vgl. auch Newsletter für die Aktiengesellschaft, 4. Quartal 2016, S. 12 f.). Mit dem Gesetz werden erstmalig Teilbereiche der unter dem Schlagwort „*Corporate Social Responsibility*“ (CSR) diskutierten Verpflichtung eines Unternehmens gegenüber der Gesellschaft im deutschen Recht verankert (Umweltbelange, soziale Belange, Arbeitnehmerbelange, Achtung der Menschenrechte etc.).

Das vom Bundestag verabschiedete Gesetz basiert im Wesentlichen auf dem Referentenentwurf des Bundes-

ministeriums für Justiz und Verbraucherschutz aus März 2016. Abweichungen vom Referentenentwurf bestehen im Wesentlichen in der Verkürzung der Veröffentlichungsfrist für die gesonderte nichtfinanzielle Erklärung (vier statt sechs Monate nach dem Abschlussstichtag), der nunmehr möglichen Befreiung von der CSR-Berichtspflicht für Tochterunternehmen von Konzernobergesellschaften mit Sitz in Drittstaaten sowie der Angabe- und Begründungspflicht für den Fall, dass das Unternehmen von der Nutzung eines CSR-Rahmenwerkes absieht („*comply or explain*“). Die neuen Vorschriften sind erstmals auf Jahres- und Konzernabschlüsse, Lage- und Konzernlageberichte für das nach dem 31. Dezember 2016 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden. Das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz tritt am Tag nach seiner Verkündung in Kraft.

GENDER DIVERSITY – STUDIE ZUR UMSETZUNG DER FRAUEN- UND GESCHLECHTERQUOTE IN DAX- UND MDAX-UNTERNEHMEN

Im Rahmen der Studie Gender Diversity hat Allen & Overy untersucht, wie im DAX und MDAX notierte Gesellschaften die gesetzlichen Vorgaben der Frauen- und Geschlechterquote umgesetzt haben. Nach den gesetzlichen Regelungen müssen neben der nun für eine relativ kleine Anzahl von börsennotierten und paritätisch mitbestimmten Gesellschaften geltenden fixen 30%-Quote für den Aufsichtsrat erheblich mehr Gesellschaften sogenannte Zielgrößen für den Frauenanteil für die Geschäftsleitung sowie für die erste und zweite Führungsebene unterhalb der Geschäftsleitung festlegen. Für diese sogenannte flexible Frauenquote mussten die Gesellschaften zusätzlich bestimmen, bis wann sie die individuellen Zielgrößen erreichen wollen.

Die Studie untersucht die Umsetzung anhand der veröffentlichten Lageberichte und wird dabei durch die Insights von namhaften Experten bereichert.

Besonders hervorzuheben sind die folgenden Ergebnisse:

- Deutliche Unterschiede zwischen DAX und MDAX bestehen bei den Zielgrößen für den Frauenanteil im Vorstand: Während 75,6% der adressierten Gesellschaften des MDAX eine Zielgröße von 0% fest-

gelegt haben, haben sich nur 33,3 % im DAX für diese Zielgröße entschieden.

- Eine Zielgröße von 0% für die erste Führungsebene unterhalb des Vorstands ist nur im MDAX, nicht jedoch im DAX, vorgesehen worden.
- Sowohl die DAX- als auch die MDAX-Gesellschaften haben sich für die zweite Führungsebene durchweg für eine Zielgröße von mindestens 5 % für den Frauenanteil entschieden.
- Die Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben hat insbesondere bei international tätigen Unternehmen zu erheblichem Aufwand geführt. Die zu definierenden Führungsebenen entsprechen den bei diesen Unternehmen häufig konzernweit bereits vorhandenen Diversity-Konzepten für Führungskreise nicht. Im Gesetz enthaltene unbestimmte Rechtsbegriffe haben zu einer hohen Unsicherheit bei den erforderlichen Umsetzungsschritten geführt.
- Bei den festzulegenden Fristen zur Erreichung der Zielgrößen haben sich einige Gesellschaften für einen kürzeren Zeitraum als gesetzlich zugelassen entschieden. DAX-Gesellschaften nutzten diesen Gestaltungsspielraum häufiger als Gesellschaften des MDAX.

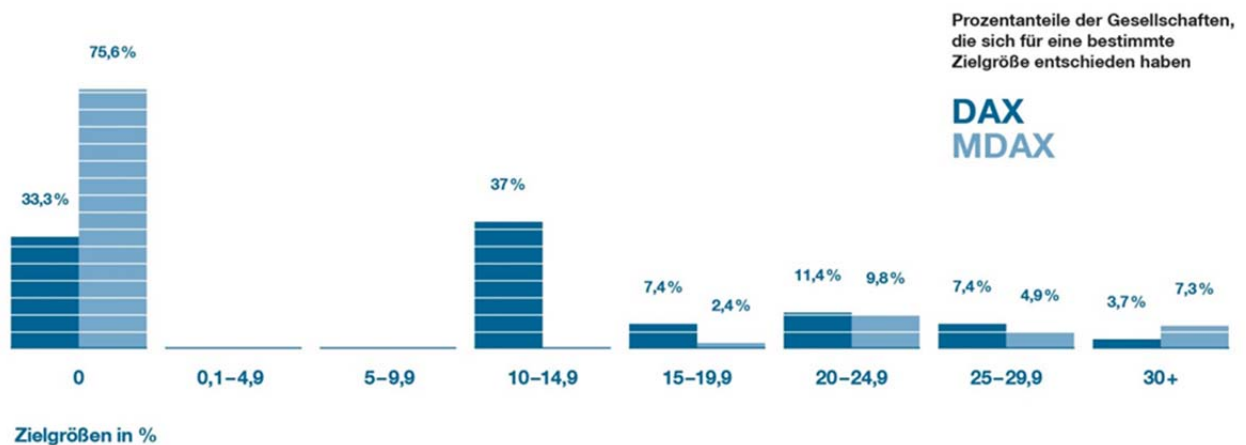
- Vor dem Hintergrund der kurzen Fristen ist insbesondere für den Vorstand häufig der bereits erreichte Status quo des jeweiligen Frauenanteils als Zielgröße festgelegt worden.

Für viele Unternehmen stellt sich zeitnah wieder die Frage, welche neuen Zielgrößen festgelegt werden müssen und wie diese an die Öffentlichkeit kommuniziert werden. Die Studie gibt einen Überblick zur bisherigen Marktpraxis und damit Orientierung bei der weiteren Umsetzung des Gesetzes.

Weitere Informationen finden Sie unter <http://www.allenoverly.com/frauenquote>.

Die Studie kann über Germany.Marketing@allenoverly.com kostenlos bezogen werden.

Welche Zielgrößen wurden im Vorstand festgesetzt?



Update zum Kapitalmarktrecht

BAFIN VERÖFFENTLICHT WPHG-BUßGELDEITLINIEN II

Am 22. Februar 2017 hat die BaFin eine neue Fassung ihrer WpHG-Bußgeldleitlinien (WpHG-Bußgeldleitlinien II) veröffentlicht. Hintergrund für die Überarbeitung der bisherigen Bußgeldleitlinien war das Inkrafttreten des Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie-Umsetzungsgesetzes im November 2015 sowie des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes im Juli 2016, mit denen die Regelungen im WpHG zur Bußgeldbemessung drastisch verschärft worden sind.

Die Leitlinien regeln die Bußgeldbemessung für bestimmte Verstöße im Zusammenhang mit Ad-hoc-Mitteilungen, Stimmrechtsmeldungen sowie der Finanzberichterstattung. Die BaFin hat sich für eine Bußgeldbemessung in einem zweistufigen Verfahren entschieden. Auf der ersten Stufe wird der Bußgeldrahmen ermittelt. Auf der zweiten Stufe wird die konkrete Geldbuße in erster Linie anhand von tat- und täterbezogenen Umständen ermittelt. Dabei wird der Grundbetrag anhand von zwei Kriterien ermittelt. Die BaFin stellt einerseits auf die Größe des Emittenten, gemessen an seiner Marktkapitalisierung, und andererseits auf die Bewertung der Tatumstände ab. Die WpHG Bußgeldleitlinien II sehen sechs Größenklassen und fünf Schweregrade der Tatumstände vor. Wie bisher können mildernde und verschärfende Umstände berücksichtigt werden. Mildernd wird insbesondere die Mitwirkung an der Sach-

verhaltsaufklärung bewertet, wohingegen Wiederholungstaten eine verschärfende Wirkung haben können. Mildernd können auch die lediglich fahrlässige oder leichtfertige Tatbegehung berücksichtigt werden.

Die wirtschaftlichen Verhältnisse sollen ebenfalls Berücksichtigung finden, was sich insbesondere für Konzerne wie folgt auswirken soll: Begeht eine Tochtergesellschaft den Rechtsverstoß, ist zwar bei der Bestimmung des Bußgeldrahmens auf den Gesamtumsatz des Konzerns abzustellen, jedoch soll die aktuelle wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Tochtergesellschaft berücksichtigt werden.

Eine einvernehmliche Verfahrensbeendigung (sogenanntes Settlement) kann das Bußgeld nach der Verwaltungspraxis der BaFin um bis zu 30% reduzieren.

Die BaFin hat Bußgeldentscheidungen auf ihrer Internetseite unverzüglich bekannt zu machen („Naming and Shaming“). Anhand dieser veröffentlichten Verwaltungsentscheidungen sollen sich Marktteilnehmer darüber informieren können, welches Verhalten als Verstoß angesehen und in welcher Höhe ein solcher Verstoß geahndet wurde.

Die WpHG-Bußgeldleitlinien II können über www.bafin.de abgerufen werden.

AKTUALISIERUNG DER BAFIN FAQ ZU EIGENGESCHÄFTEN VON FÜHRUNGSKRÄFTEN NACH ART. 19 DER MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG

Die BaFin hat am 11. Januar 2017 erneut ihre FAQ zu Eigengeschäften von Führungskräften nach Art. 19 der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) aktualisiert. Hervorzuheben sind insbesondere die folgenden Neuerungen:

- Ergänzt hat die BaFin die Bezugnahmen auf die noch im Jahr 2016 aktualisierten ESMA Q&A hinsichtlich der Meldepflicht von Geschäften im Rahmen von Vergütungsprogrammen und der Bestimmung der geschlossenen Zeiträume (Closed Periods) bei der „Ankündigung“ eines Finanzberichts.
- Die Berechnung der Bagatellschwelle für die Meldepflicht nach Art. 19 Abs. 6 MAR (in Deutschland

EUR 5000,-) hat bei Schenkungen und Erbschaften anhand des letzten veröffentlichten Preises für das betreffende Finanzinstrument gemäß den Vorgaben der MiFIR am Tag der Annahme der Schenkung oder Erbschaft zu erfolgen.

- Der Preis, der für das „Geschäft“ im Falle einer Erbschaft oder Schenkung im Meldeformular anzugeben ist, soll mit Null angegeben werden.
- Eine Meldepflicht soll für eng verbundene Personen im Falle der Erbschaft nicht bestehen, wenn die Führungskraft Erblasser ist.

AKTUALISIERUNG DER BAFIN FAQ ZU INSIDERLISTEN NACH ART. 18 MMVO

Am 13. Januar 2017 hat die BaFin ihre FAQ zu Insiderlisten nach Art. 18 MMVO aktualisiert. Hervorzuheben sind insbesondere die folgenden Neuerungen:

- Konkretisiert wurde, unter welchen Voraussetzungen ein MTF-Emittent in den Anwendungsbereich der Pflicht zur Führung von Insiderlisten fällt. Notwendig ist demnach eine aktive Beteiligung des Emittenten an der Notierung seiner Finanzinstrumente. Dies soll demnach in drei Konstellationen denkbar sein, in denen die MTF-Emittenten:
 - i. selbst einen Antrag auf Zulassung/Einbeziehung zum Handel im MTF gestellt haben,
 - ii. einen Dritten beauftragt haben, einen Antrag auf Zulassung/Einbeziehung zum Handel zu stellen, oder
 - iii. die Zulassung/Einbeziehung ihrer Wertpapiere zum Handel durch einen Dritten genehmigt haben.
- OTF-Emittenten und Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate, Versteigerungsplattformen, Versteigerungen und die Auktionsaufsicht sind erst ab dem 3. Januar 2018 zur Führung von Insiderlisten verpflichtet.
- Gemäß Art. 18 Abs. 1 MMVO sind nicht nur Emittenten, sondern auch Personen, die im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten tätig werden, zur Führung einer eigenen Insiderliste verpflichtet (sogenannte „Dienstleister“). Kreditinstitute sind nur dann als listenführungspflichtige Dienstleister anzusehen, wenn sie über die allgemeinen Bankdienst-

leistungen hinausgehende Dienstleistungen erbringen und damit im Interesse oder in der Sphäre des Emittenten tätig werden. Dazu sollen etwa die Beratung im Zusammenhang eines Börsenganges, einer Kapitalmaßnahme oder einer Akquisition zählen.

- Insiderlisten sind nach Art. 18 Abs. 4 MMVO unverzüglich zu aktualisieren. Die BaFin nimmt eine Aktualisierungspflicht auch dann an, wenn sich Daten eines in die Liste aufgenommenen Mitarbeiters ändern. Diese Aktualisierungspflicht soll mit dem Ausscheiden des jeweiligen Mitarbeiters aus dem Unternehmen enden. Als Datum für das Ende des Zugangs zur Insiderinformation ist in diesem Fall das Datum des Ausscheidens vorzusehen.
- In der Insiderliste ist grundsätzlich auch eine nationale Identifikationsnummer aufzunehmen. Für deutsche Insider kann das Feld nach Auffassung der BaFin frei bleiben, da insbesondere die Steueridentifikationsnummer keine solche nationale Identifikationsnummer ist. Für ausländische Personen, die in die Insiderliste aufgenommen werden, sind Angaben erforderlich, sofern eine nationale Identifikationsnummer für diese besteht.
- In die Insiderliste ist die vollständige Privatanschrift aufzunehmen. Zur lückenlosen Gewährleistung der Aufsicht soll neben dem Erstwohnsitz ein eventuell vorhandener Zweitwohnsitz angegeben werden.
- Anhand eines Beispiels wird das aufzunehmende Datumsformat nach ISO 8601 erläutert.

Die FAQ sind unter www.bafin.de abrufbar.

ESMA VERÖFFENTLICHT COMPLIANCE TABLES

Die European Securities and Markets Authority (ESMA) hat am 17. März 2017 sogenannte Compliance Tables veröffentlicht. Darin wird übersichtlich dargestellt, ob und ggf. ab wann die verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden die ESMA Leitlinien zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen (ESMA70-145-67) sowie die ESMA Leitlinien für Personen, die Marktsondierungen erhalten (ESMA70-145-60) anwenden werden.

Die Compliance Tables können über www.esma.europa.eu abgerufen werden.

LEITLINIEN ZU INFORMATIONEN ÜBER WARENDERIVATMÄRKTE ODER VERBUNDENE SPOTMÄRKTE IM HINBLICK AUF DIE DEFINITION VON INSIDERINFORMATIONEN ÜBER WARENDERIVATE

Am 17. Januar 2017 hat die ESMA Leitlinien zu Informationen über Warenderivatmärkte oder verbundene Spotmärkte im Hinblick auf die Definition von Insiderinformationen über Warenderivate (ESMA/2016/1480) veröffentlicht.

Die BaFin hat am 7. März 2017 mitgeteilt, dass sie den Leitlinien nachkommen wird.

ESMA VERÖFFENTLICHT QUESTIONS & ANSWERS ZU LEITLINIEN ALTERNATIVER LEISTUNGSKENNZAHLEN

Am 27. Januar 2017 hat die ESMA Questions & Answers zu den von ihr veröffentlichten Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen (Alternative Performance Measures – APM) veröffentlicht (ESMA32-51-370). Die APM-Leitlinien sind auch bei der Veröffentlichung von Insiderinformationen zu berücksichtigen. Im Rahmen

der Questions & Answers konkretisiert die ESMA Fragen der Anwendbarkeit der Leitlinien z.B. im Zusammenhang mit Zwischenfinanzberichten, anderen Bezeichnungen als „wiederkehrend“, „selten“ oder „unüblich“.

INTERNETPLATTFORM ZUM MARKTMISSBRAUCHSRECHT

Sämtliche der oben genannten Dokumente sowie weitere Rechtsquellen finden Sie, wie bisher, auf unserer Internetplattform zum Marktmissbrauchsrecht unter

www.allenoverly.com/marktmissbrauch. Dort finden Sie auch einen Überblick über die von uns veröffentlichten Broschüren zum Marktmissbrauchsrecht.

TEXTSAMMLUNG ZUM NEUEN MARKTMISSBRAUCHSRECHT

Vor dem Hintergrund der gestiegenen Komplexität des neuen Marktmissbrauchsregimes sind in einer umfassenden ca. 700-seitigen Textsammlung erstmals die einschlägigen Normen des neuen Marktmissbrauchsrechts von Allen & Overy im Rahmen eines Kooperationsprojekts mit dem Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB) zusammengestellt worden.

Die Textsammlung enthält neben einer kurzen Einführung in das Marktmissbrauchsrecht die einschlägigen europäischen Regelungen jeweils in deutscher und englischer Sprache sowie eine Synopse zum Wertpapierhandelsgesetz, die die Änderungen durch das Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FiMaNoG) hervorhebt.

Sie kann über Germany.Marketing@allenoverly.com kostenlos bezogen werden.

HANDBUCH ZUM MARKTMISSBRAUCHSRECHT

Allen & Overy hat bei der Erstellung eines Handbuchs zum Marktmissbrauchsrecht des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband –, dem „IR-Guide Marktmissbrauchsrecht“, maßgeblich mitgewirkt. In dem Guide werden die Grundprinzipien des neuen Regimes erläutert und durch Praxisbeispiele veranschaulicht. Zusätzlich werden Gemeinsamkeiten und Unterschiede zum Marktmissbrauchsrecht von Österreich, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich aufgezeigt.

Dieses Handbuch kann über Germany.Marketing@allenoverly.com kostenlos bezogen werden.

Ankündigung Vergütungsstudie

Allen & Overy wird in Kürze die nunmehr 6. Auflage der Analyse der rechtlichen Ausgestaltung der Vergütungssysteme der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der DAX-30-Unternehmen 2016 veröffentlichen.

Literatur

Ihrig, Wissenszurechnung im Kapitalmarktrecht – untersucht anhand der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität gemäß Art. 17 MAR, ZHR 2017, Heft2/3

Haßler/Punte, Besprechung von BGH, Urteil v. 31. Januar 2017 – II ZR 285/15 (vgl. S. 9 dieses Newsletters), GWR 7/2017 (im Erscheinen)

Enderstein/Stüber et al, Das neue Marktmissbrauchsrecht (Textsammlung), 2016

Stüber et al, Dirk IR-Guide: Marktmissbrauchsrecht, 2017

Stüber, Studie „Gender Diversity – so setzen DAX- und MDAX-Gesellschaften die Frauen- und Geschlechterquote um“, 2017

Ankündigung Veranstaltungen

Veranstaltungen von Allen & Overy in Deutschland im 2. Quartal 2017

27. April 2017 | ab 18.30 Uhr | Düsseldorf

Im Dialog mit Allen & Overy: Frühjahrsempfang „ON – Leben und Arbeiten wird digital“

31. Mai 2017 | ab 12.00 Uhr | Frankfurt

M&A Roundtable

10. Mai 2017 | 8.30-9.30 Uhr | Düsseldorf

Im Dialog: Transfer von Technologie und Know-how – IP in Unternehmenstransaktionen

30. Mai 2017 | ab 08.15 Uhr | München

Im Dialog: BREXIT - Folgen für Unternehmen, Arbeitnehmer und Datenschutz

13. Juni 2017 | ab 08.15 Uhr | Düsseldorf

Im Dialog: BREXIT - Folgen für Unternehmen, Arbeitnehmer und Datenschutz

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. Hans-Christoph Ihrig
Partner
Frankfurt

Tel +49 69 2648 5682
hans-christoph.ihrig@allenoverly.com



Dr. Murad Daghles
Counsel
Düsseldorf

Tel +49 211 2806 7115
murad.daghles@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. Jonas Wittgens
Counsel
Hamburg

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

Allen & Overy LLP

Dreischeibenhäuser 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.