

# Legal Update

## Aktien- und Kapitalmarktrecht

### Überblick über wichtige Neuerungen im Aktien- und Kapitalmarktrecht im Jahr 2016

Dr. Alexander Kessler, Partner  
Dr. Michael Zenker, Associate

Köln, 14.01.2016

Das Jahr 2016 hat begonnen – mit wichtigen Änderungen im Aktien- und Kapitalmarktrecht. Es wird weitere Neuerungen in diesen Bereichen mit sich bringen, auf die sich die Gesellschaften, ihre Organe und die weiteren Kapitalmarktteilnehmer derzeit einstellen. Im Folgenden geben wir einen kurzen Überblick über die wesentlichen Neuerungen, welche gewohntermaßen vielfach auf europäischen Rechtsakten beruhen:

#### 1. Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie

Noch im alten Jahr, am **26. November 2015**, ist das Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie in seinen wesentlichen Teilen in Kraft getreten. Es sieht Neuerungen im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) vor, denen teils erhebliche praktische Bedeutung zukommt. Wesentliche Neuregelungen sind vor allem:

- **Beteiligungstransparenz:** Bei den drei wertpapierhandelsrechtlichen Meldetatbeständen (§§ 21, 25, 25a WpHG) werden einzelne Regelungen geändert. So wird der Zeitpunkt der Mitteilungspflicht für Stimmrechte in Teilen vorverlegt. Außerdem wird für Stimmrechtsmitteilungen ein Standardformular verbindlich vorgegeben.
- **Sanktionen:** Die Sanktionen für Verstöße gegen Mitteilungspflichten (§§ 21, 25, 25a und 26 WpHG) werden verschärft, indem der Bußgeldrahmen beträchtlich erhöht und der Rechtsverlust nach § 28 WpHG ausgeweitet wird. Zudem wird ein „elektronischer Pranger“ auf den Internetseiten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingeführt (*namings and shaming*).
- **Finanzberichterstattung:** Die Pflicht zur Erstellung von Zwischenmitteilungen (§ 37x WpHG a.F.) ent-

fällt. Anforderungen an die Zwischenberichterstattung nach den Börsenordnungen (vor allem im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse) bleiben allerdings unberührt. Die Veröffentlichungsfrist für den Halbjahresfinanzbericht (§ 37w WpHG) wird von zwei auf drei Monate verlängert.

- **Delisting:** Das Recht des Rückzugs vom organisierten Markt (sog. Delisting bzw. Downlisting, wenn eine Notierung im Freiverkehr aufrechterhalten bleibt) wird grundlegend geändert. Gemäß dem *Frosta-Urteil* des BGH vom 8. Oktober 2013 war das Delisting eine reine Geschäftsführungsmaßnahme, die nicht der Zustimmung der Hauptversammlung bedurfte und auch kein Abfindungsangebot an die Aktionäre erforderte. Nunmehr hat der Gesetzgeber den Rückzug vom organisierten Markt von der Abgabe eines Abfindungsangebots abhängig gemacht (§ 39 II BörsG n.F.). Einen HV-Beschluss fordert die Neuregelung nicht.

#### 2. Aktienrechtsnovelle 2016

Am **31. Dezember 2015** ist die vom Bundestag am 12. November 2015 verabschiedete Aktienrechtsnovelle 2016 in ihren wesentlichen Teilen in Kraft getreten. Die hiermit verbundenen Änderungen betreffen alle Aktiengesellschaften und über die entsprechenden Verweise im Grundsatz auch KGaAs und SEs.

Wesentliche Neuregelungen sind vor allem:

- **Namensaktie als Regelfall:** Für Gesellschaften, die ab dem 31. Dezember 2015 gegründet werden, wird das uneingeschränkte Wahlrecht zwischen Inhaber- und Namensaktie zugunsten der Namensaktie als Regelfall aufgegeben. Inhaberaktien dürfen nur noch ausgegeben werden, wenn (i) die Gesellschaft börsennotiert ist (§ 3 II AktG), oder (ii) der Anspruch auf Einzelverbriefung ausgeschlossen ist und die

Sammelurkunde bei Clearstream oder einem zugelassenen Verwahrer hinterlegt wird.

- **Dividendenstichtag:** Dividenden sind künftig einheitlich am dritten auf den Hauptversammlungsbeschluss folgenden Geschäftstag fällig, sofern die Hauptversammlung nichts Abweichendes beschließt oder die Satzung eine andere Regelung vorsieht. Dieser Teil des Gesetzes tritt erst zum 1. Januar 2017 in Kraft.
- **Größe des Aufsichtsrats:** Im Recht des Aufsichtsrats wird das Erfordernis, dass die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder durch drei teilbar sein muss (§ 95 S. 3 AktG), auf Fälle beschränkt, in denen dies zur Erfüllung mitbestimmungsrechtlicher Vorgaben erforderlich ist (vgl. § 4 I DrittelbG). Dies eröffnet bei der Aufsichtsratsbesetzung neue Gestaltungsspielräume.
- **Pflichtwandelanleihe:** Durch Änderungen in §§ 192, 194, 221 AktG wird die Pflichtwandelanleihe erheblich aufgewertet. Pflichtwandelanleihen sind Anleihen, bei denen die Gesellschaft den Umtausch der Anleihen in Aktien verlangen kann, d.h. von sich aus einen *Debt-to-Equity-Swap* herbeiführen kann. Insbesondere kann nunmehr **bedingtes Kapital** zur Bedienung von Pflichtwandelanleihen ohne die Betragsbeschränkung des § 192 III 2 AktG gebildet werden, sofern dies der Gesellschaft einen Umtausch ermöglichen soll, zu dem sie für den Fall ihrer drohenden Zahlungsunfähigkeit oder zum Zweck der Abwendung einer Überschuldung berechtigt ist.

Die Pflichtwandelanleihe kann somit im Einzelfall ein **attraktives Sanierungsinstrument** sein. Dies sollte sowohl bei Anleihebegebung als auch bei Kapital-schaffung bereits frühzeitig berücksichtigt werden.

### 3. Geschlechterquote im Aufsichtsrat

Die durch das Gesetz über die Geschlechterquote eingeführte Mindestquote im Aufsichtsrat von 30 % gilt für alle (Neu-)Bestellungen zum Aufsichtsrat ab dem **1. Januar 2016** bei Gesellschaften, die börsennotiert sind und der paritätischen Mitbestimmung unterliegen.

Hierauf wird in der HV-Saison 2016 besonderes Augenmerk gelegt, da die Rechtsfolgen einer Nichtbeachtung der Mindestquote im Aufsichtsrat nur als drastisch bezeichnet werden können: Ein der Mindestquote nicht entsprechender Wahlbeschluss der Hauptversammlung ist nichtig (§ 250 I Nr. 1, Nr. 5 AktG n.F.). Der fragliche Aufsichtsratssitz bleibt somit unbesetzt („Prinzip des

leeren Stuhls“). Ebenso nichtig ist eine Entsendung oder eine gerichtliche Bestellung nach § 104 AktG, wenn sie dem Mindestanteilsgebot widerspricht.

Bereits seit dem 30. September 2015 gelten die Vorschriften über die **Festlegung der Zielgrößen für den Frauenanteil** im Geschäftsführungsorgan, den beiden Führungsebenen unterhalb des Geschäftsführungsorgans und im Aufsichtsrat. Diese Vorschriften gelten auch für Gesellschaften, die nur dem **DrittelbG** unterliegen (oder börsennotiert sind).

Näheres ist in unserem Legal Update vom 6. Mai 2015 erläutert.

### 4. Neues Marktmissbrauchsregime

Mit dem Wirksamwerden der Marktmissbrauchsverordnung („**MMVO**“) am **3. Juli 2016** werden Kernmaterien des Kapitalmarktrechts europaweit einheitlich durch Verordnung geregelt. Dies betrifft vor allem das Insiderrecht, die Ad-hoc-Publizität, das Verbot der Marktmanipulation und Eigengeschäfte von Führungskräften (*Directors' Dealings*).

Die MMVO gilt wie jede europäische Verordnung in den Mitgliedstaaten unmittelbar. Abweichende, nicht bereinigte Rechtsvorschriften des nationalen Rechts sind somit ab dem 3. Juli 2016 verdrängt und für die Praxis nicht mehr relevant. Von Interesse ist allein und unmittelbar das europäische Recht.

Die MMVO behält die geltenden Regelungskonzepte zwar im Wesentlichen bei. Es ergeben sich jedoch erhebliche Änderungen, zu denen vor allem die folgenden gehören:

- **Erweiterung des Anwendungsbereichs auf Freiverkehrsemittenten:** Die von der MMVO erfassten Pflichten werden auf Freiverkehrsemittenten erstreckt, deren Finanzinstrumente auf eigene Initiative im Freiverkehr gehandelt werden. Solche Emittenten bzw. ihre Führungskräfte sind ab dem 3. Juli 2016 auch zur Ad-hoc-Publizität, zur Mitteilung von *Directors' Dealings* und zum Führen von Insiderverzeichnissen verpflichtet.
- **Inhaltliche Änderungen bestehender Rechtsinstitute:** Die von der MMVO erfassten Rechtsinstitute werden gegenüber den bisherigen Regelungen im WpHG inhaltlich teils erweitert: So sind etwa als *Directors' Dealings* künftig auch Geschäfte in Schuldtiteln (etwa Anleihen) mitzuteilen.

- **Neue Regelungen:** Neu sind u.a. die Regelungen über die Marktsondierung (Art. 11 MMVO) und die Handelsverbote für Führungskräfte in bestimmten Zeitfenstern (Art. 19 XI MMVO, sog. *closed periods*).
- **Verschärfung der Sanktionen bei Verstößen:** Sanktionen für Verstöße werden erheblich verschärft. Neben einer allgemeinen Erhöhung des Bußgeldrahmens können Geldbußen künftig am Konzernumsatz bemessen werden. Zudem sind Verstöße öffentlich bekannt zu machen (Art. 34 MMVO - *naming and shaming*).

Näheres findet sich in unserem Legal Update vom heutigen Tage zur MMVO.

## 5. Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz

Die Bundesregierung hat am 6. Januar 2016 den Regierungsentwurf eines Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes beschlossen. Das Gesetz soll in wesentlichen Teilen am **2. Juli 2016** und in weiteren Teilbereichen am 31. Dezember 2016 in Kraft treten.

Mit dem Gesetz sollen die Marktmissbrauchsrichtlinie (2014/57/EU) umgesetzt und die MMVO (siehe oben 4.) sowie die europäische Verordnung über Zentralverwahrer und die Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte ausgeführt werden.

Anders als der Referentenentwurf erstreckt sich der Regierungsentwurf nicht mehr auf die Umsetzung der neuen Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die Ausführung der Finanzmarktverordnung (MiFIR), da deren Wirksamwerden wegen der noch nicht gelösten Abstimmungsfragen vom 3. Januar 2017 auf den 3. Januar 2018 verschoben wurde. Diese Bereiche sollen zu einem späteren Zeitpunkt Gegenstand eines Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes werden.

Der Entwurf des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes sieht u.a. eine Stärkung der Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden bei Marktmissbrauch sowie die Vereinheitlichung und Verschärfung der Sanktionsmöglichkeiten bei Insiderhandel und Marktmanipulation vor.

Zudem soll das WpHG mit den Regelungen der MMVO in Einklang gebracht werden. Hierzu sollen im WpHG zahlreiche Vorschriften aufgehoben werden, deren Inhalt sich künftig unmittelbar aus der MMVO ergibt.

## 6. Abschlussprüferverordnung und Abschlussprüfungsreformgesetz

Ab dem **17. Juni 2016** gilt für Unternehmen von öffentlichem Interesse (*Public Interest Entities*, kurz PIEs) die europäische Abschlussprüferverordnung (Nr. 537/2014). Unternehmen von öffentlichem Interesse sind im Ausgangspunkt kapitalmarktorientierte Unternehmen, Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen. Sparkassen und Genossenschaftsbanken können von bestimmten Regelungen ausgenommen werden. Bis zum 17. Juni 2016 ist zudem die Abschlussprüferrichtlinie (RL 2014/56/EU) umzusetzen, die das allgemeine Recht der Abschlussprüfung reformiert.

Zur Umsetzung der Richtlinie und Ausführung der Verordnung in Deutschland hat die Bundesregierung den Entwurf eines **Abschlussprüfungsreformgesetzes** (AReG) beschlossen. Das Gesetz soll – mit wenigen Ausnahmen – am 17. Juni 2016 in Kraft treten.

Wichtige Kernregelungen sind:

- **Externe Rotation:** Für Unternehmen von öffentlichem Interesse sieht die Abschlussprüferverordnung einen regelmäßigen Wechsel des Abschlussprüfers vor und begrenzt die Höchstlaufzeit eines Prüfungsmandats auf grundsätzlich 10 Jahre. Der Entwurf des AReG sieht in Ausübung der Optionsregelungen der Verordnung vor, dass für kapitalmarktorientierte Unternehmen die Höchstlaufzeit des Prüfungsmandats durch eine öffentliche Ausschreibung oder ein *Joint Audit* auf 20 Jahre bzw. 24 Jahre verlängert werden kann.
- **Beschränkung von Nicht-Prüfungsleistungen:** Bei Unternehmen von öffentlichem Interesse untersagt die Verordnung dem Abschlussprüfer im Grundsatz, neben seinen Prüfungsleistungen andere, in der Verordnung näher bestimmte Leistungen zu erbringen. Den Mitgliedstaaten steht es jedoch frei, hiervon für bestimmte Steuerberatungs- und Bewertungsleistungen abzuweichen. Hiervon macht der deutsche Gesetzgeber im Entwurf des AReG nach näherer Maßgabe des Entwurfs Gebrauch.
- **Aufsichtsrat:** Zudem führt die Reform zu einer stärkeren Verantwortung des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit Abschlussprüfung und Rechnungslegung, auch indem die Regelungen zum Erfordernis eines Prüfungsausschusses oder auf den Gebieten der Abschlussprüfung und Rechnungslegung hinreichend qualifizierter Aufsichtsratsmitglieder verschärft werden.

## 7. Berichterstattung über nicht-finanzielle Belange (CSR-Berichterstattung)

Bis zum **6. Dezember 2016** ist die Richtlinie 2014/95/EU über die Offenlegung nicht-finanzieller und die Diversität betreffender Informationen vom 29. September 2014 (sog. *Corporate Social Responsibility*-Richtlinie) in nationales Recht umzusetzen.

Nach der CSR-Richtlinie haben große Unternehmen von öffentlichem Interesse mit durchschnittlich mehr als 500 Arbeitnehmern im Rahmen ihrer Rechnungslegung über bestimmte nicht-finanzielle Aspekte ihrer Geschäftstätigkeit zu berichten. Aufzunehmen sind Angaben über das Engagement in Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, Diversitäts- und Menschenrechtsbelangen sowie über die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

Der Entwurf eines deutschen Gesetzes zur Umsetzung der CSR-Richtlinie mit entsprechenden Änderungen der Vorschriften des HGB über den Lage- und Konzernlagebericht wird in Kürze erwartet.

## 8. Geplante Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie

Nachdem der von der Kommission vorgelegte Erst-Entwurf einer Richtlinie zur Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie für viel Unruhe und reichlich Kritik gesorgt

hatte, hat das Europäische Parlament nunmehr einen Entwurf angenommen, der aus Sicht der Gesellschaften wesentlich entschärft wurde. Die Verabschiedung der Richtlinie wird für das erste Quartal 2016 erwartet. Die Umsetzungsfrist wird voraussichtlich 18 Monate betragen.

Der Entwurf, der in seinem Schwerpunkt nur börsennotierte Gesellschaften betrifft, enthält zwei Kernelemente:

- **Vorstandsvergütung:** Die Hauptversammlung hat mindestens alle 3 Jahre über die Politik der Vergütung der Vorstandsmitglieder auf der Grundlage eines Vergütungsberichts abzustimmen. Den Mitgliedsstaaten wird allerdings erlaubt, dieses Votum als unverbindlich einzustufen.
- **Related Party Transactions:** Wesentliche Transaktionen zwischen der Gesellschaft und nahe stehenden Personen sind im Einzelnen öffentlich bekannt zu machen. Zudem unterliegen solche Transaktionen grundsätzlich dem Erfordernis einer Zustimmung der Hauptversammlung *oder* des Aufsichtsrats. Es ist nicht länger vorgesehen, dass zwingend die Hauptversammlung zuzustimmen hat.

\*\*\*

## Hinweis

Dieser Überblick dient ausschließlich der allgemeinen Information und kann konkreten Rechtsrat im einzelnen Fall nicht ersetzen. Sprechen Sie bei Fragen bitte Ihren gewohnten Ansprechpartner bei GÖRG bzw. die Autoren Herrn Dr. Alexander Kessler, LL.M. (+49 221 33660-684, [akessler@goerg.de](mailto:akessler@goerg.de)) oder Herrn Dr. Michael Zenker (+49 221 33660-674, [mzenker@goerg.de](mailto:mzenker@goerg.de)). Informationen zu den Autoren finden Sie auf unserer Homepage [www.goerg.de](http://www.goerg.de).

## Unsere Standorte

GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

### BERLIN

Klingelhöferstraße 5, 10785 Berlin  
Tel. +49 30 884503-0, Fax +49 30 882715-0

### ESSEN

Alfredstraße 220, 45131 Essen  
Tel. +49 201 38444-0, Fax +49 201 38444-20

### FRANKFURT AM MAIN

Neue Mainzer Straße 69 – 75, 60311 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 170000-17, Fax +49 69 170000-27

### HAMBURG

Dammtorstraße 12, 20354 Hamburg  
Tel. +49 40 500360-0, Fax +49 40 500360-99

### KÖLN

Kennedyplatz 2, 50679 Köln  
Tel. +49 221 33660-0, Fax +49 221 33660-80

### MÜNCHEN

Prinzregentenstraße 22, 80538 München  
Tel. +49 89 3090667-0, Fax +49 89 3090667-90