

# Neuerungen im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht für Investor Relations

**Freitag, 06. Februar 2015**

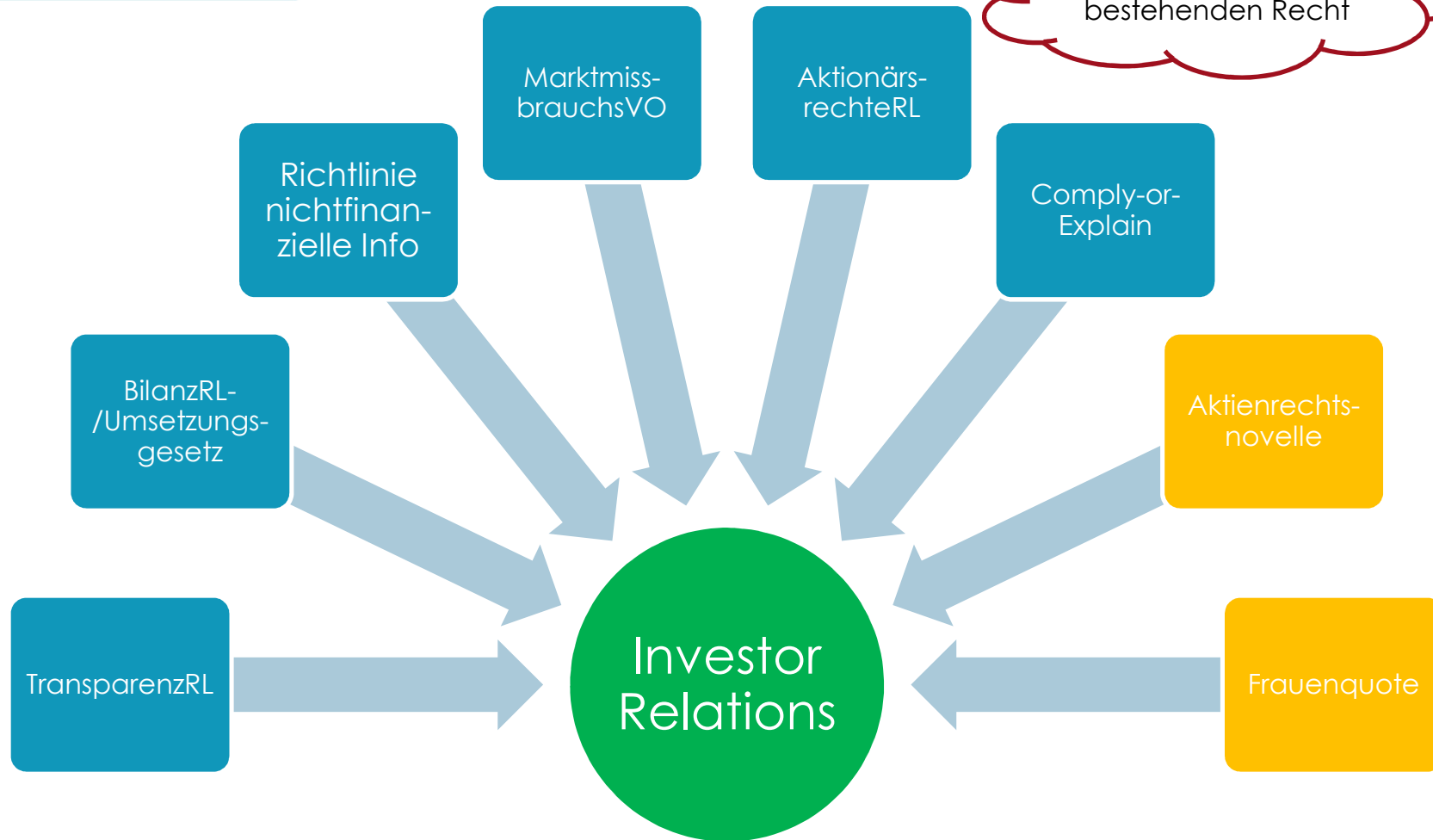
DIRK-Mitgliederversammlung, Bad Homburg



EU-Recht

Nationales Recht

Dargestellt werden  
v.a. Änderungen zum  
bestehenden Recht



Nationale  
Gesetzgebung

Europäische  
Gesetzgebung

Gesetz

Verordnung

Richtlinie

Verordnung

Zukünftig sind immer detaillierte Vorgaben auf Level 2 zu erwarten. Bsp.: Genaue Vorgaben für den Inhalt des Insiderverzeichnissen.

Delegierte  
Verordnung

Regulatory  
Technical  
Standards  
(RTS)

Erarbeitet auf „Level 2“ von  
ESMA, EIOPA, EBA

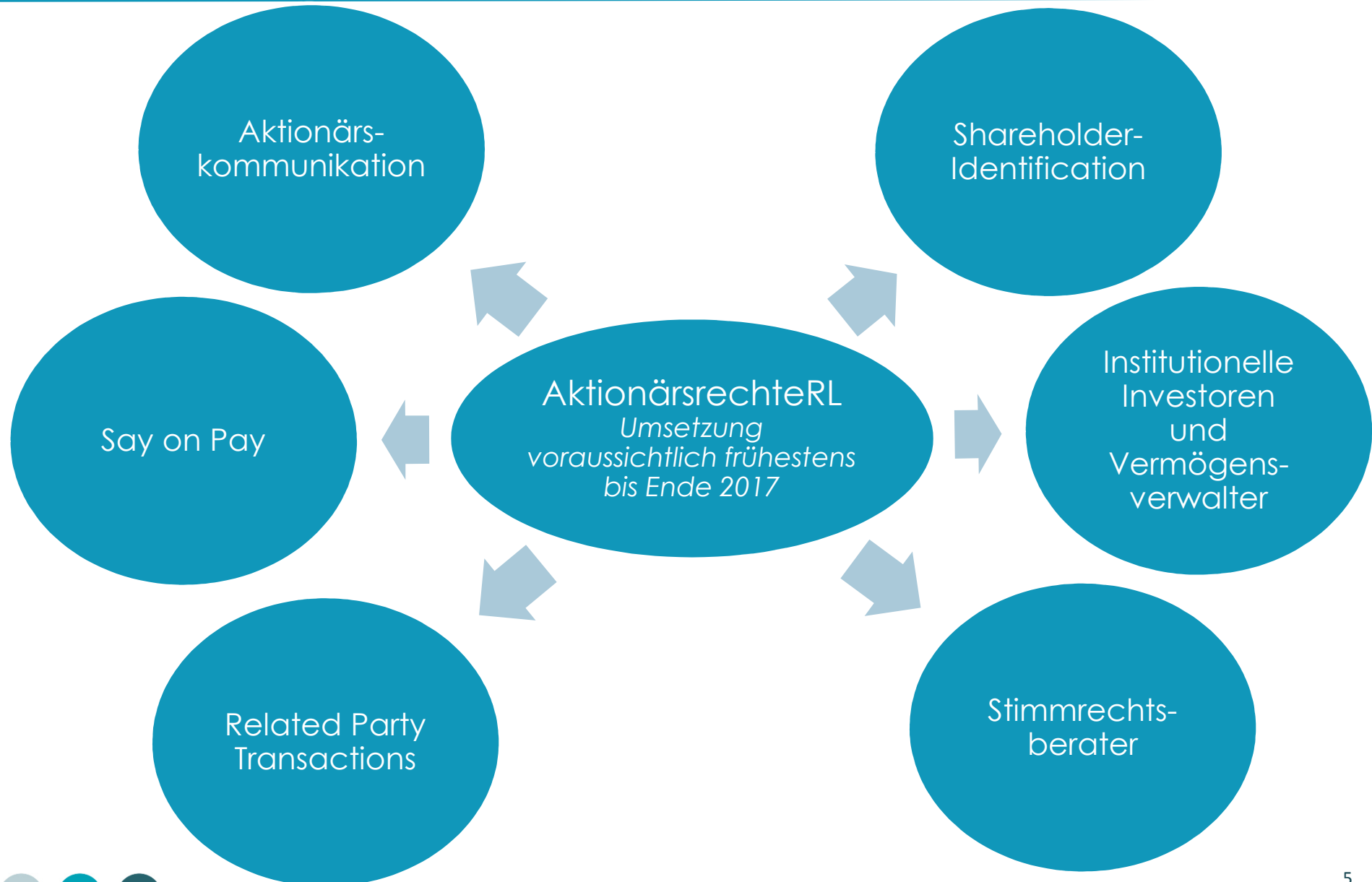
Implementing  
Technical  
Standards  
(ITS)



# Auswirkungen auf die Hauptversammlung

- Aktionärsrechterichtlinie
- Aktienrechtsnovelle
- Frauenquote





## Aktionärsrechterichtlinie

*Im Legislativverfahren*

- ▣ Shareholder Identification
  - ▣ Finanzintermediäre müssen Unternehmen die Möglichkeit der Identifizierung ihrer Aktionäre anbieten (Name/Kontaktdaten)
- ▣ Aktionärskommunikation
  - ▣ Muss über Finanzintermediäre unverzüglich möglich sein
  - ▣ Finanzintermediär stellt die Möglichkeit der Teilnahme und Stimmabgabe sicher
  - ▣ Emittent bestätigt Abstimmung
- ▣ Kostenregelung
  - ▣ Bisher Emittent



## Aktionärsrechterichtlinie

*Im Legislativverfahren*

- ▣ Offenlegungspflichten von institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern
  - ▣ Wie werden die Aktionäre in die Anlagestrategie miteinbezogen?
  - ▣ Wie werden Unternehmen überwacht?  
auch in Bezug auf deren nichtfinanzielle Leistung
  - ▣ Wie werden Dialoge mit den Unternehmen geführt?
  - ▣ Wie werden Stimmrechte ausgeübt?
  - ▣ Wie werden Stimmrechtsberater genutzt?
  - ▣ Wie wird mit anderen Aktionären kooperiert?
  - ▣ Wie werden Interessenskonflikte gelöst?
  - ▣ Welche Anlagestrategie wird verfolgt?



## Aktionärsrechterichtlinie

*Im Legislativverfahren*

- ▣ Jährliche Berichtspflicht von Stimmrechtsberatern
  - ▣ verwendete Methoden
  - ▣ Hauptinformationsquellen
  - ▣ Berücksichtigung nationaler Märkte  
und der rechtlichen und regulatorischen Bedingungen
  - ▣ Dialog mit dem Unternehmen
  - ▣ Gesamtzahl der an der Erarbeitung beteiligten Mitarbeiter
  - ▣ Gesamtzahl der im vergangenen Jahr abgegebenen Stimmempfehlungen
- ▣ Veröffentlichung auf der Webseite
  - ▣ Abrufbar für 3 Jahre
- ▣ Unverzügliche Information bei Interessenskonflikten



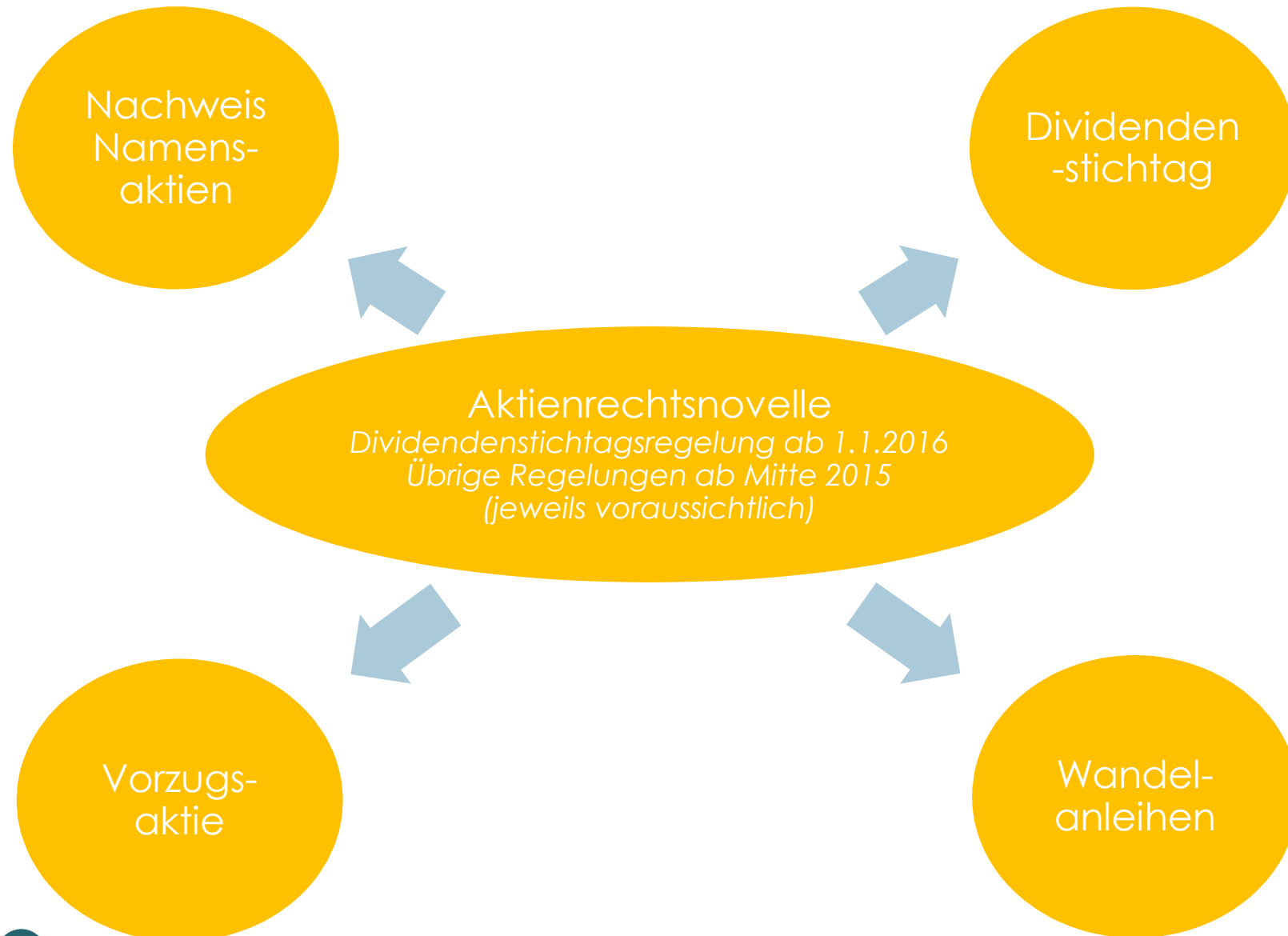


## Aktionärsrechterichtlinie

*Im Legislativverfahren*

- ▣ Hauptversammlungszuständigkeiten
  - ▣ Say on pay, u.a.:
    - ▣ Entscheidung mind. alle 3 Jahre
    - ▣ Höchstbeträge der Gesamtvergütung sind festzulegen
    - ▣ Inwiefern wurde der vertikale Vergleich berücksichtigt
  - ▣ Related Party Transactions
    - ▣ Transparenzpflicht bei 1% des Vermögens
    - ▣ Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung bei
      - ▣ 5% oder
      - ▣ Transaktionen mit ggf. erheblichen Auswirkungen auf Gewinn oder Umsatz





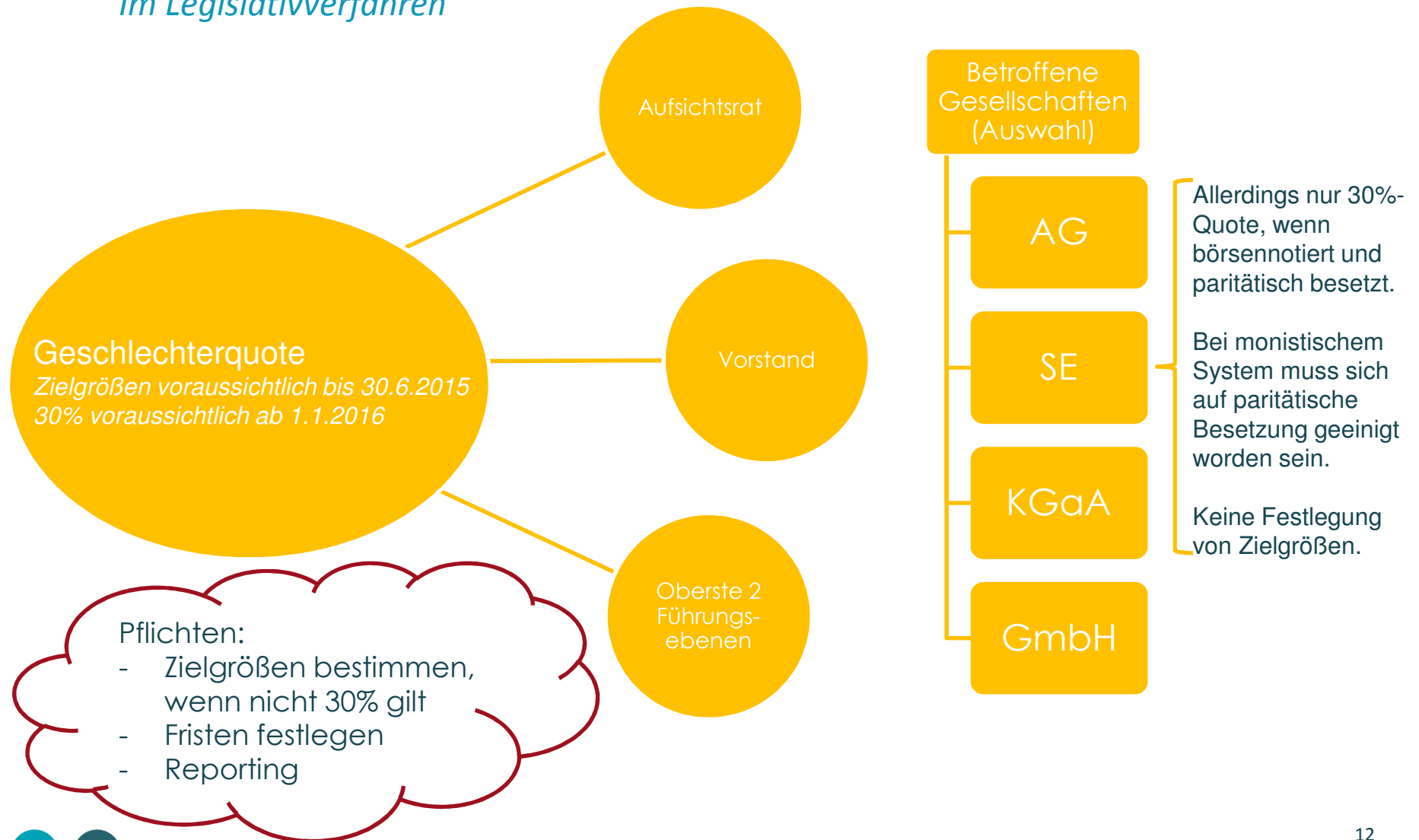
## Aktienrechtsnovelle 2014

*Im Legislativverfahren*

- ▣ Dividendenanspruch erst am 3. Geschäftstag nach HV fällig
- ▣ Nachweis der Aktionärsstellung am 21. Tag vor der HV
  - ▣ wird auch auf Namensaktien erstreckt
- ▣ Vorzugsaktie
  - ▣ Nachzahlung kann per Satzung ausgeschlossen werden
  - ▣ Klarstellung: Nicht nur Vorab-, sondern auch Mehrdividende möglich
- ▣ Begebung von Wandelanleihen aus bedingtem Kapital
  - ▣ Mit Umtauschrecht beim Emittenten (Debt-to-Equity-Swap)

## Geschlechterquote

Im Legislativverfahren



## Geschlechterquote

*Im Legislativverfahren*

### ■ Gesellschaften, börsennotiert und paritätisch besetzt

#### ■ Aufsichtsrat: starre 30%-Quote

- 30%-Quote gilt grundsätzlich für Anteilseigner und Arbeitnehmer getrennt, genaue Verteilung kann aber abgesprochen werden
- Wahlvorschläge müssen hierauf hinweisen
- Kann sukzessive erreicht werden, bestehende Mandate können regulär auslaufen

#### ■ Vorstand und oberste beiden Führungsebenen: Festlegung von Zielgrößen

- Liegt der Frauenanteil unter 30%, so dürfen die Zielgrößen den jeweils erreichten Anteil nicht mehr unterschreiten
- Festlegung von Fristen zur Erreichung der Zielgrößen, nicht länger als 5 Jahre / beim ersten Mal nur 2 Jahre

01.01.2016  
vorraussichtl.

30.06.2015  
vorraussichtl.



## Geschlechterquote

*Im Legislativverfahren*

auch Drittel-  
beteiligung

- Gesellschaften, börsennotiert oder mitbestimmt
  - Aufsichtsrat, Vorstand und oberste beiden Führungsebenen:  
Festlegung von Zielgrößen
    - Liegt der Frauenanteil unter 30%, so dürfen die Zielgrößen den jeweils erreichten Anteil nicht mehr unterschreiten
    - Festlegung von Fristen zur Erreichung der Zielgrößen,  
nicht länger als 5 Jahre / beim ersten Mal nur 2 Jahre

30.06.2015  
voraussichtl.



## Geschlechterquote

*Im Legislativverfahren*

### ▣ Sanktionsmechanismen

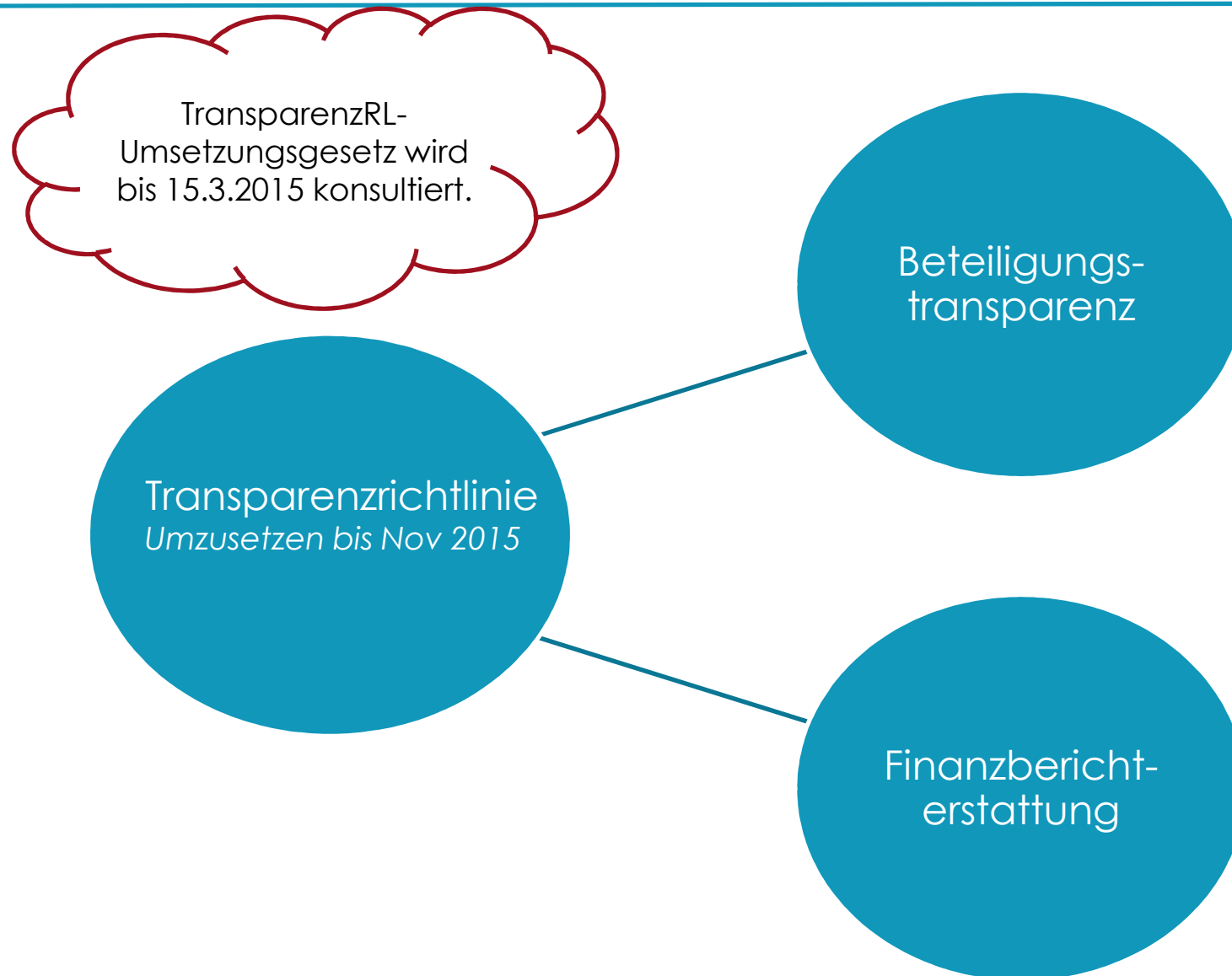
- ▣ Bei Verstoß gegen Vorgaben hinsichtlich der 30%-Quote im Aufsichtsrat, wenn börsennotiert und paritätisch besetzt
  - ▣ Nichtigkeit der Wahl des Aufsichtsratsmitglieds
  - ▣ Reporting in der Erklärung zur Unternehmensführung (s. später)
  
- ▣ Bei Verfehlen von Zielgrößen im Aufsichtsrat, Vorstand, oberste Managementebenen
  - ▣ („Nur“) Reporting in der Erklärung zur Unternehmensführung (s. später)

# Finanzberichterstattung

- Transparenzrichtlinie und Transparenzrichtlinienumsetzungsgesetz
- Bilanzrichtlinie und Bilanzrichtlinienumsetzungsgesetz
- Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen
- Kleinanlegerschutzgesetz
- Frauenquote







## Transparenzrichtlinie 2013/50/EU

*Umzusetzen bis November 2015*

- ▣ Beteiligungstransparenz
  - ▣ Erstmals europäische Regelung für das Halten von Finanzinstrumenten und sonstigen Instrumenten
  - ▣ Methode der Umrechnung von Cash-Settled-Derivaten in Aktienpositionen ist großzügiger gestaltet als in Deutschland
  - ▣ Spielraum für unbemerktes „Anschleichen“ größer
  
- ▣ Übrigens: Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetz
  - ▣ Aufhebung des sog. OLG-Köln-Urteils
  - ▣ Legitimationsaktionäre sind nicht meldepflichtig iSv § 21 WpHG



## Transparenzrichtlinie 2013/50/EU

*Umzusetzen bis November 2015*

- ❑ (geprüfter) Jahresfinanzbericht
  - ❑ spätestens vier Monate nach Ende des Geschäftsjahres
  - ❑ 10 Jahre lang öffentlich zugänglich
  - ❑ ab 2020 in einheitlichem elektronischen Berichtsformat
  - ❑ ab 2018 „Europäisches elektronisches Zugangportal“
- ❑ Halbjahresfinanzbericht
  - ❑ spätestens nach drei Monaten
  - ❑ 10 Jahre lang öffentlich zugänglich
- ❑ Quartalsberichterstattung
  - ❑ Verbot einer gesetzlichen quartalsweisen Berichterstattung
  - ❑ Börsen können Quartalsberichte weiterhin verlangen (Prime Standard)

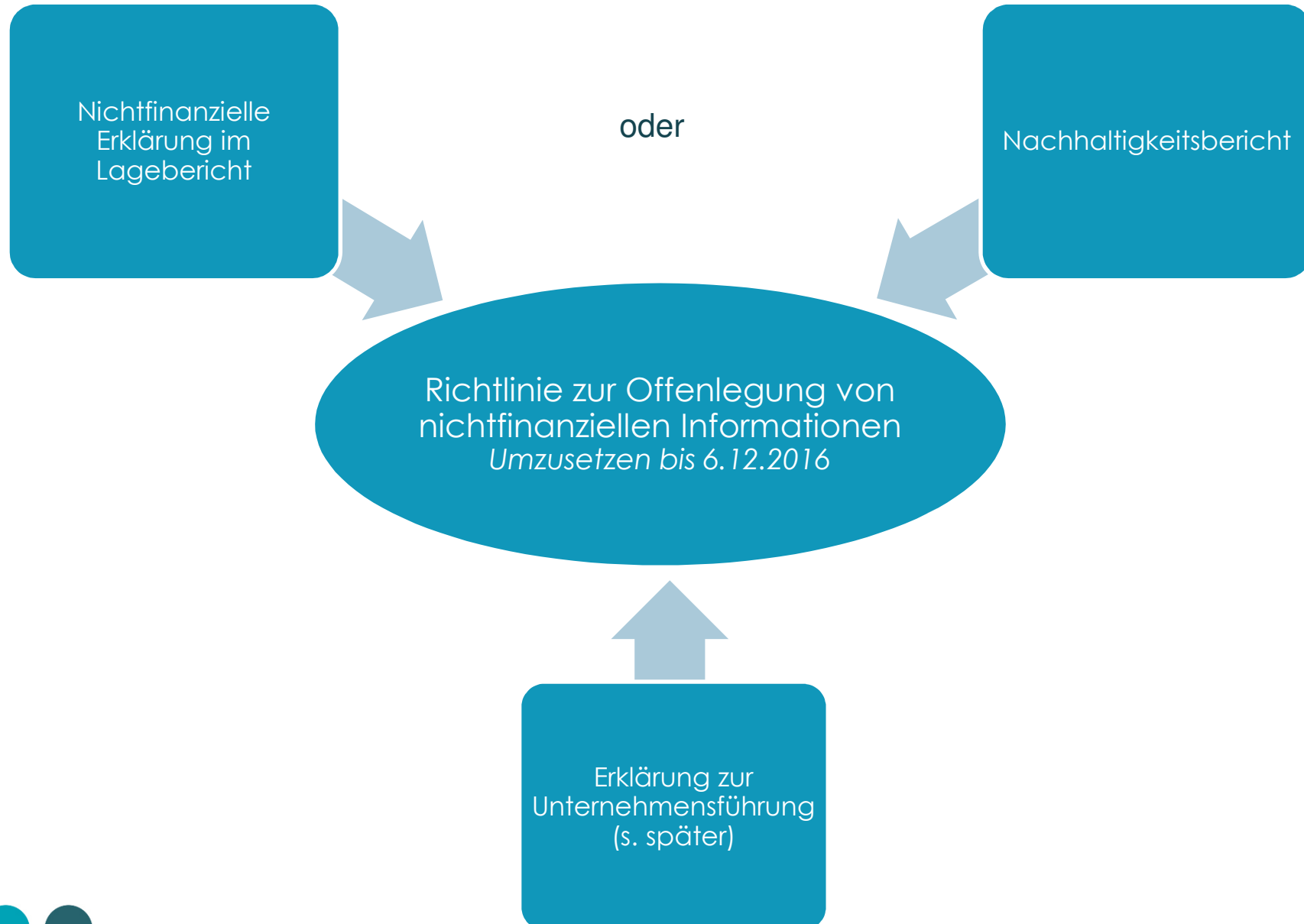


## Transparenzrichtlinie 2013/50/EU

*Umzusetzen bis November 2015*

- ▣ Sanktionen für Emittenten
  - ▣ bis zu 10 Mio. € oder 5% des jährlichen Gesamtumsatzes
    - ▣ heute: 200.000 €
  - ▣ oder bis zur zweifachen Höhe der durch den Verstoß erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste
  - ▣ Je nach dem was höher ist





---

## Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen, 2014/95/EU *Umzusetzen bis 6. Dezember 2016*

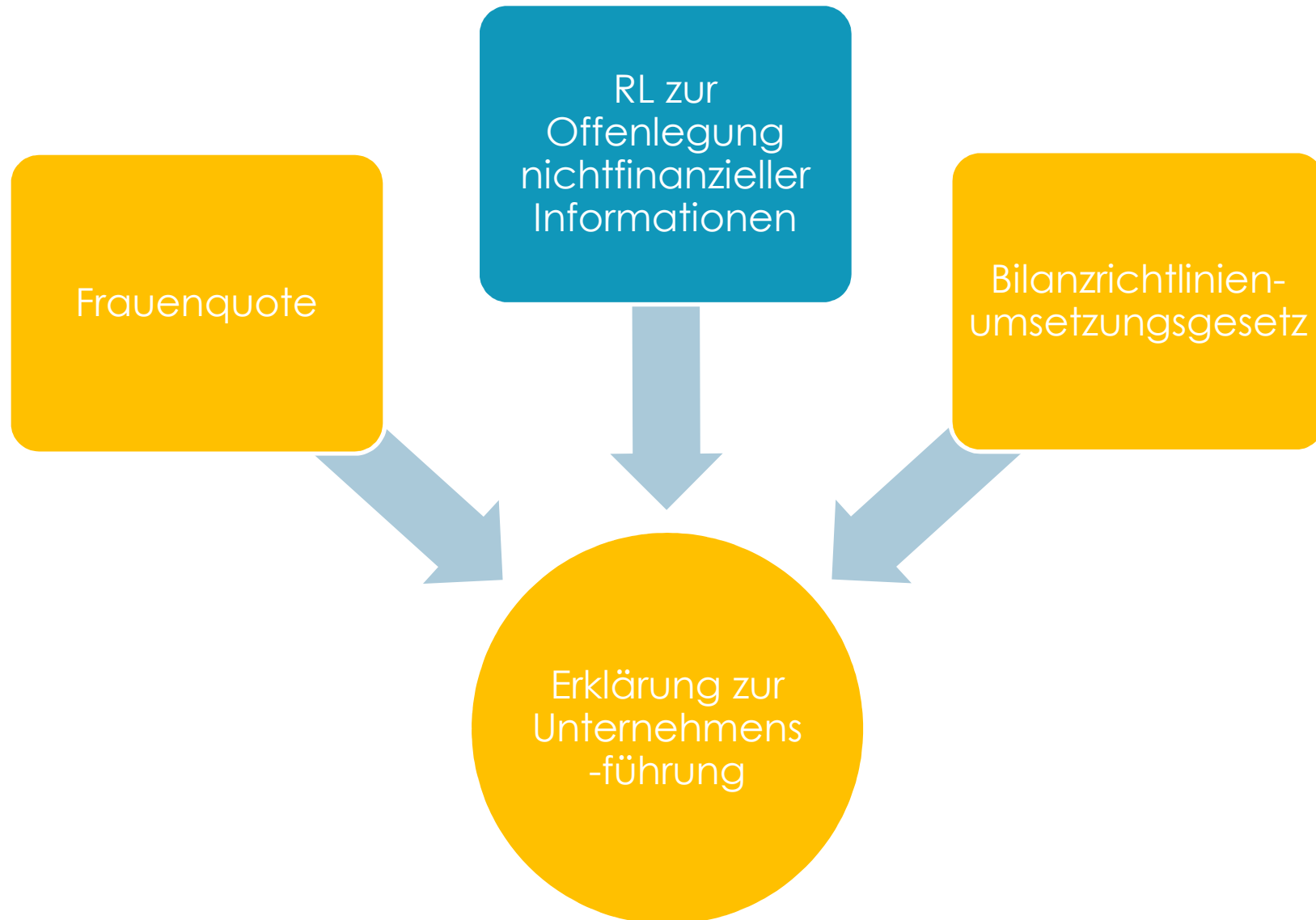
- ▣ Nichtfinanzielle Erklärung im Lagebericht
  - ▣ außer Mitgliedstaat gewährt Möglichkeit eines eigenständigen Nachhaltigkeitsbericht, sofern dieser Bericht
    - ▣ zusammen mit dem Lagebericht veröffentlicht wird oder
    - ▣ innerhalb von max. 6 Monaten auf der Webseite des Unternehmens öffentlich zugänglich ist und der Lagebericht darauf Bezug nimmt
- ▣ Voraussetzung
  - ▣ Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern



## Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen, 2014/95/EU *Umzusetzen bis 6. Dezember 2016*

- ▣ Inhalt der Nichtfinanziellen Erklärung
  - ▣ Angaben, für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses, der Lage des Unternehmens
  - ▣ sowie der Auswirkungen seiner Tätigkeit erforderlich sind und sich mindestens auf Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, auf die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung beziehen,
  - ▣ einschließlich
    - ▣ kurze Beschreibung des Geschäftsmodells
    - ▣ Beschreibung der vom Unternehmen auf obige Belange verfolgte Konzepte einschließlich der Due-Dilligence-Prozesse und der Konzeptergebnisse
    - ▣ die damit verbundenen wesentlichen Risiken
    - ▣ die wichtigsten nichtfinanziellen Leistungsindikatoren







## Die Erklärung zur Unternehmensführung

*verschiedene Rechtsakte*

Umzusetzen  
bis 6.12.2016

- RL über die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen
  - Comply-Or-Explain-Vorgabe
  - eine Beschreibung des Diversitätskonzepts beim Management
    - in Bezug auf Aspekte wie bspw. Alter, Geschlecht oder Bildungs- und Berufshintergrund
    - einschließlich der Ziele des Konzepts
    - sowie Art und Weise der Umsetzung
    - und der Ergebnisse im Berichtszeitraum

voraussichtl.  
Geschäftsjahr  
das nach Mitte  
2015 beginnt

- Bilanzrichtlinien-Umsetzungsgesetz (beim Bundesrat)
  - Erklärung zur Unternehmensführung auch für Konzernebene



## Die Erklärung zur Unternehmensführung

*verschiedene Rechtsakte*

### ■ Frauenquote

*voraussichtl.  
Geschäftsjahr  
das nach  
30.06.2015  
beginnt*

#### ■ Erklärung zur Unternehmensführung wird ergänzt

- Reporting der Zielgrößen und Fristen
- Ob sie eingehalten wurden
- Begründung bei Abweichung

*voraussichtl.  
Geschäftsjahr  
das nach  
31.12.2015  
beginnt*

#### ■ Erklärung zur Unternehmensführung wird ergänzt

- Bei Gesellschaften, börsennotierten und paritätisch besetzten
- Ob bei Besetzung des Aufsichtsrats Mindestanteile (30%) eingehalten
- Begründung bei Abweichung



## Weitere Rechtsakte in diesem Kontext

*ohne Rechtsbindung*

- ▣ EU-Empfehlung zum Comply-or-Explain (seit 9.4.2014)
  - ▣ Verstärkte Begründung bei Abweichungen vom DCGK
  - ▣ Beschreibung einer alternativen Corporate-Governance-Maßnahme
  - ▣ mit der das Ziel der Empfehlung trotzdem erfüllt wird
  - ▣ Keine Umsetzung in Deutschland geplant



# Insiderrecht

- Marktmissbrauchsverordnung



## Marktmissbrauchsverordnung, EU/596/2014

*Ab 03.07.2016 anzuwenden*

- ▣ Der Begriff der Insiderinformation
  - ▣ ändert sich eigentlich nicht
  - ▣ EuGH-Rechtsprechung Daimler/Geltl umgesetzt
- ▣ Demzufolge auch zeitlich gestreckte Sachverhalte
  - ▣ wesentliche Zwischenschritte können auch für sich genommen Insiderinformation sein
- ▣ Ad-hoc-Publizität
  - ▣ wird bei Emittenten, die eigenen Antrag auf Teilnahme gestellt haben, auf MTF und OTF erstreckt
  - ▣ abrufbar von Webseite für 5 Jahre



## Marktmissbrauchsverordnung, EU/596/2014

*Ab 03.07.2016 anzuwenden*

- ▣ Insiderlisten
  - ▣ Wird bei Emittenten, die eigenen Antrag auf Teilnahme gestellt haben, auf MTF und OTF erstreckt
  - ▣ Neben anderem und dem Datum auch die Uhrzeit
    - ▣ an dem die Person Zugang zu Insiderinformationen erlangt hat
    - ▣ bei jeder Aktualisierung
  - ▣ Komplexe Detailanforderungen drohen auf Level 2
    - ▣ bspw. private E-Mailadresse und Telefonnummer vom VO-Vorsitzenden

## Marktmissbrauchsverordnung, EU/596/2014

*Ab 03.07.2016 anzuwenden*

- ▣ Directors' Dealings
  - ▣ Wird auf Schuldtitel erstreckt
  - ▣ Verkürzung auf 3 Geschäftstage
  - ▣ Ebenfalls die Uhrzeit bei jeder Aktualisierung
  - ▣ Listenerstellung aller Direktoren und nahestehender Personen
  - ▣ Closed Period für Direktoren 30 Tage vor Veröffentlichung eines Zwischenberichts



## Marktmissbrauchsverordnung, EU/596/2014

*Ab 03.07.2016 anzuwenden*

- Spezielle Regeln für die Marktsondierung
  - Bspw. bei Kapitalerhöhungen, Übernahmen
  - Keine feste Zahl an möglichen Investoren angegeben
  - Vorabprüfung, ob Offenlegung von Insiderinformationen notwendig
  - Dokumentation
    - Grund für Offenlegung
    - Zustimmung der anderen Person
    - Hinweis auf Verbot Insiderinformation zu nutzen
    - Aufbewahrung für 5 Jahre
  - Weitgehend Festschreibung gängiger Marktpraxis





**Für Ihre Aufmerksamkeit danke ich Ihnen!**

Holger Lehnen  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niederuau 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 929 15 – 27  
Telefax +49 69 929 15 – 12  
[lehnen@dai.de](mailto:lehnen@dai.de)  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

