

Aktuelle Probleme zur *Ad hoc*-  
Publizität und dem DPR-Verfahren

Dr. Lutz Krämer  
Dr. Tobias Heinrich

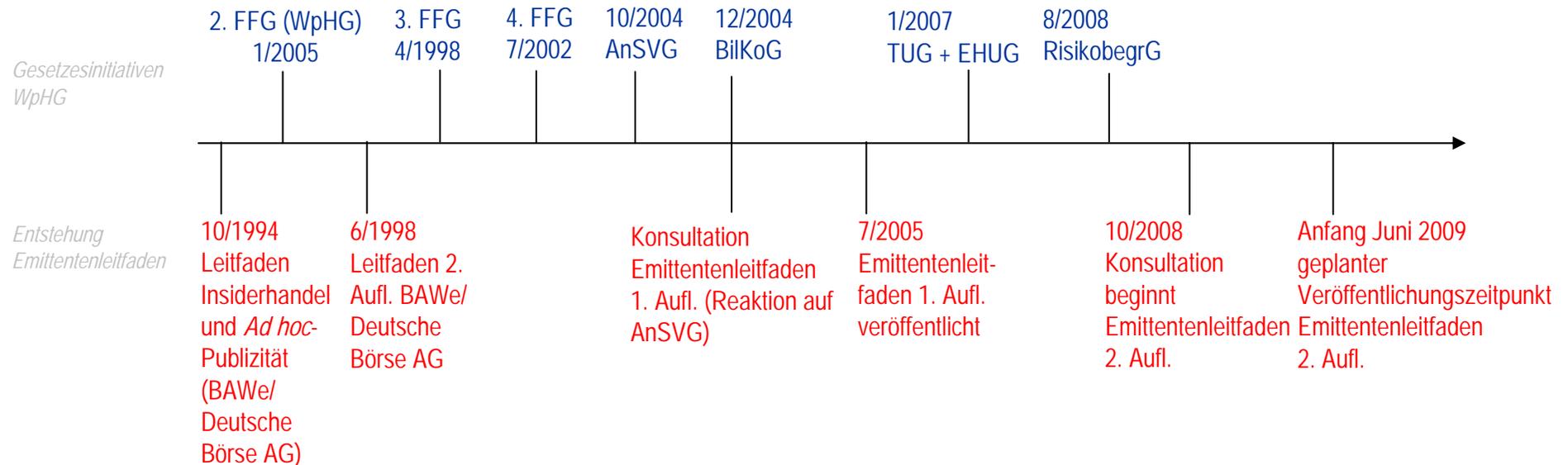
12. DIRK-Jahreskonferenz  
Frankfurt am Main, 18. Mai 2009

# Übersicht

---

- I. Entstehungsgeschichte des Emittentenleitfadens
- II. Rechtsnatur des Emittentenleitfadens
- III. Inhalt des Emittentenleitfadens
- IV. Überblick Insiderrecht / *Ad hoc*-Publizität
- V. *Ad hoc*-Publizität: aktuelle Themen
  1. Ausscheiden von „Key-Playern“
  2. Verhältnis zur Regelpublizität
  3. Verwaltungs- und Gerichtsverfahren
- VI. Enforcement-Verfahren: Praxis und Rechtsprechung
- VII. Fazit / Ausblick

# I. Entstehungsgeschichte des Emittentenleitfadens



Die Konsultation zur 2. Auflage verlief überraschend ruhig!

## II. Rechtsnatur des Emittentenleitfadens

- BaFin: „Erläuterung Verwaltungspraxis“
- Keine unmittelbare Rechtswirkung
- Verstöße können Vorwurf der groben Fahrlässigkeit begründen
- Teilweise als „norminterpretierende Verwaltungsvorschrift“ angesehen
  - VV richten sich i.d.R. jedoch an nachgeordnete Behörden
- Emittentenleitfaden kann jedoch i.d.R. Verwaltungspraxis begründen  
⇒ Selbstbindung gemäß Art 3 I GG, aber „keine Gleichheit im Unrecht“

Handeln nach Maßgabe des Leitfadens vermeidet grobe Fahrlässigkeit bzw. Leichtfertigkeit.

### III. Inhalt des Emittentenleitfadens (alte/neue Fassung)

#### Alte Fassung

- \*
- \*
- \*
- \*

#### Themen bisher nicht abgedeckt

- \*
- \*
- \*
- \*

- I. Insiderüberwachung
- II. *Ad hoc*-Publizität
- III. Directors' Dealings
- IV. Verbot der Marktmanipulation
- V. Insiderverzeichnisse

#### Neue Fassung

Jetzt Teil I – neue Kapitel

- I. Information über bedeutende Stimmrechtsanteile
- II. Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren
- III. Überwachung von Unternehmensabschlüssen
- IV. Zusammenarbeit der BaFin mit inländischen öffentlichen Einrichtungen sowie ausländischen Stellen im Rahmen des Enforcement-Verfahrens
- V. Rechtsschutz gegen Maßnahmen im Enforcement-Verfahren
- VI. Finanzberichterstattung

Jetzt Teil II – überarbeitete Kapitel

- I. **keine** Überarbeitung!
- II. überarbeitet
- III. überarbeitet
- IV. **keine** Überarbeitung!
- V. überarbeitet

Überarbeitung relativ geringfügig – doppelter Umfang durch neue Kapitel (ca. 200 Seiten insgesamt)

## IV. Überblick Insiderrecht / *Ad hoc*-Publizität

§ 13 WpHG

Insiderinformation  
 „konkrete“ Informationen über Umstände (AnSVG)  
 „präzise“ Informationen, die zur erheblichen Kursbeeinflussung geeignet wäre

↓  
 Sicht des „verständigen“ Anlegers

§ 14 WpHG

↓  
 Verbot der „Verwendung“ der Insiderinformation

§ 15 Abs. 1 WpHG

↓  
 Insiderinformation betrifft Emittenten „unmittelbar“

§ 15 Abs. 3 WpHG

↓  
 (Vorübergehende) Befreiung bei  
 - berechtigten Interessen  
 - keine Irreführung der Öffentlichkeit  
 - Gewährleistung der Vertraulichkeit

↓  
Nachträgliche Prüfung aufgrund Mitteilung an die BaFin und  
 Veröffentlichung gemäß § 15 Abs. 3, 4 WpHG

← Prüfung

Mögliche Sanktionen

Schadensersatz-  
 verpflichtung

§§ 37b, c WpHG

Rechtsanspruch auf  
 Information (IFG) für  
jeden Dritten

→ § 3 Nr. 9 IFG (neu)

## V.1. *Ad hoc*-Publizität – Ausscheiden von „Key-Playern“ (1)

- Ausführungen Entwurf (wie bisher)
  - *Ad hoc*-Pflicht bei Veränderungen innerhalb der Führungsebene („Schlüsselpositionen“) einzelfallabhängig
  - Signalwirkung insbesondere bei CEO und Gründer (häufig bei CFO, ggf. auch bei Schlüsselfiguren in den Bereichen Forschung und Design)
- Bisher offene Punkte
  - BaFin-Anhörung: BGH, Beschl. vom 25.2.2008 (II ZB 9/97), OLG Frankfurt, Beschl. v. 12.02.2009 sowie OLG Stuttgart, Beschl. v. 22.04.2009 (20 Kap 1/08) („Schrempp“) werden bei der aktuellen Überarbeitung des Entwurfs berücksichtigt
  - BGH: Hinreichende Wahrscheinlichkeit i.S.d. § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG jedenfalls bei Eintrittswahrscheinlichkeit > 50 % (einzelfallabhängig)
    - ⇒ Kritik der Interessenverbände (knapp über „Münzwurfwahrscheinlichkeit“)
  - Frühzeitige Selbstbefreiung bei „Durchsickern“ von Informationen problematisch („Sphärentheorie“ – streitig)

## V.1. *Ad hoc*-Publizität – Ausscheiden von „Key-Playern“ (2)

### Geschehensabläufe Ausscheiden Schrempp

- 17.05.2005: Gespräch Schrempp / AR-Vorsitzender Kopper (Äußerung Rücktrittsabsicht)
- 01.06.2005: Information weiterer Aufsichtsratsmitglieder
- 10.07.2005: Erstellung Pressemitteilung / Mitarbeiterbrief
- 18.07.2005: Entscheidung für Aufnahme in Tagesordnung bei der Aufsichtsratssitzung am 28.07.
- 27.07.2005: Sitzung des Präsidialausschusses, Bekanntgabe der Personalie
- 28.07.2005: Beschluss des Gesamtaufwichtsrats über das Ausscheiden von Schrempp zum 31.12.2005
- 28.07.2005: *Ad hoc*-Mitteilung über das Ausscheiden von Schrempp

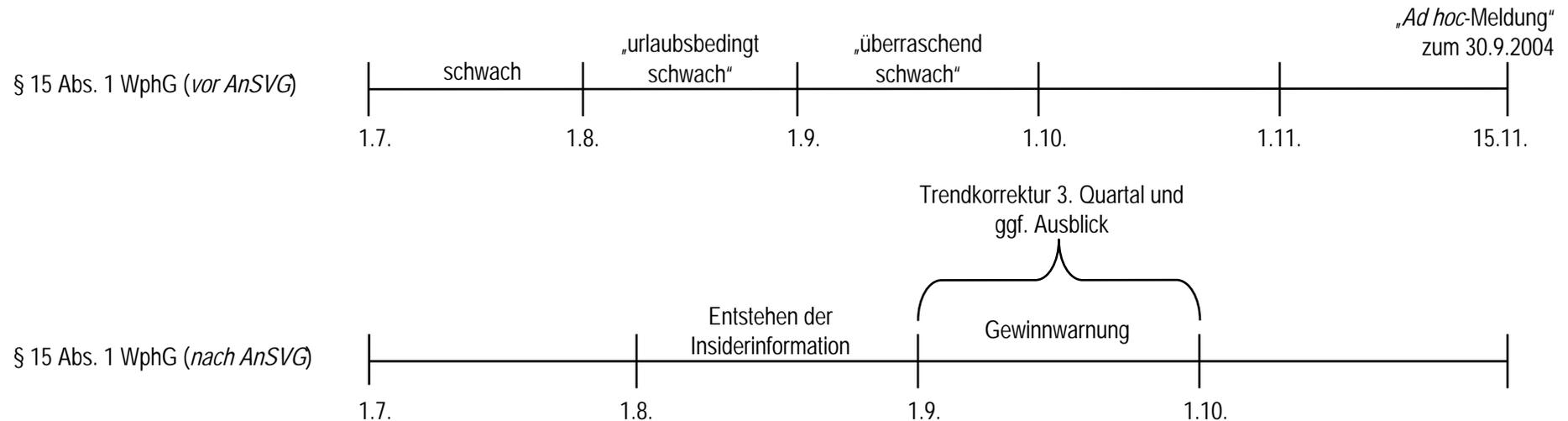
## V.1. *Ad hoc*-Publizität – Ausscheiden von „Key-Playern“ (3)

- **Beschluss OLG Frankfurt v. 12.02.2009 (Bußgeldverfahren)**
  - **Hintergrund: Bußgeldbescheid der BaFin gegen Daimler i.H.v. EUR 200.000 (Vorwurf: Ausscheiden Schrempp habe bereits am 17.05.2005 festgestanden)**
  - **Entscheidungsgründe:**
    - Äußerung der Rücktrittsabsicht durch den Vorstandsvorsitzenden (bereits) potentiell *ad hoc*-pflichtig
    - Maßgeblichkeit des „Ob“ der Entscheidung, nicht des „Wie“ der Aufsichtsrat damit unternehmerisch und rechtlich umgeht
    - Frage der Durchsetzbarkeit der Rücktrittsentscheidung spiele keine Rolle
  - **Abschließende Tatsachenfeststellung und Bewertung durch Vorinstanz**

## V.1. *Ad hoc*-Publizität – Ausscheiden von „Key-Playern“ (4)

- **Beschluss OLG Stuttgart v. 22.04.2009 (KapMuG-Verfahren)**
  - **Hintergrund: Schadensersatzklagen geschädigter Anleger**
  - **Entscheidungsgründe:**
    - Keine „hinreichend wahrscheinliche“ Amtsniederlegung zwischen 17.05.2005 und 27.07.2005
    - Insiderinformation bereits vor Beschlussfassung durch Gesamtaufsichtsrat (hier: Zustimmung Präsidialausschuss)
    - Selbstbefreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG bedürfe keiner „bewussten Entscheidung“
    - Auswirkungen der unterlassenen Aufklärung des Insiders bei Inanspruchnahme der Selbstbefreiung

## V.2. *Ad hoc*-Publizität – Verhältnis zur Regelpublizität



### Bisher offene Punkte:

- Anpassung von Prognosen bei schwachem Quartalsergebnis, aber unverändertem Gesamtjahresausblick?
- Verhältnis zu Ziff. 7.2.1 DCGK (Vorab-Erörterung mit dem Aufsichtsrat / Prüfungsausschuss)?
- „Vorliebe“ für *Ad hoc*-Veröffentlichung außerhalb der Handelszeiten – Unverzögerlichkeit (§ 7 WpAIV)

## V.3. *Ad hoc*-Publizität – Verwaltungs- und Gerichtsverfahren

- Ausführungen Entwurf (wie bisher)
  - Maßstab: hinreichende Wahrscheinlichkeit eines bestimmten Verfahrensausgangs
  - Indizwirkung der Bildung von Rückstellungen
- Bisher offene Punkte
  - Bildung von Rückstellungen erlaubt nicht notwendig Rückschlüsse auf tatsächliche Prozessrisiken (Gefahr falscher Rückschlüsse durch den Kapitalmarkt)
  - Taktische Aspekte legitim? – Beispiel Class Action USA
  - Zum Teil geforderte stärkere Regelung dieses Themenkreises nicht unproblematisch – individuelle Bewertung vorzuziehen

## VI. Enforcement-Verfahren (§ 342b ff. HGB, § 37n ff. WpHG) (1)

### ▪ Überblick

- Seit 1.7.2007 389 abgeschlossene Verfahren (entspricht ca. 40 % aller zu prüfenden kapitalmarktorientierten Firmen)
- In 2008 138 abgeschlossene Prüfungen gegenüber 135 in 2007
- Fehlerquote mit 27 % gegenüber 26 % in 2007 fast konstant
- Hauptursache der Fehlerquote: Komplexität und Auslegungsbedürftigkeit des IFRS-Regelwerks
- Präventiv-, Korrektiv- und Informationswirkung des Enforcements erreicht
- Künftig: „Pre-Clearance-Kompetenz“ der BaFin bei Anfragen?
- Erheblicher interner Verwaltungsaufwand der geprüften Unternehmen
- Hauptstreitpunkt: Art und Umfang der Bekanntmachung festgestellter Fehler
- OLG Frankfurt unterstützt BaFin in ihrer Verwaltungspraxis

## VI. Enforcement-Verfahren (§ 342b ff. HGB, § 37n ff. WpHG) (2)

- „Unterworfene“ Unternehmen, § 37n WpHG:  
Aktien-, Anleihe- und Genussscheinemittenten (regulierter Markt)
- Prüfungsgegenstand:  
(Konzern-) Abschluss, (Konzern-) Lagebericht und Halbjahresfinanzbericht
- Zweistufiges Verfahren:
  1. Stufe: § 342b HGB – privatrechtliche Prüfung durch DPR  
Prüfung auf Verlangen der BaFin, Anlass- und Stichprobenprüfung
  2. Stufe: Überprüfung der BaFin  
Verweigerung der Mitwirkung durch Unternehmen, Verweigerung der Zustimmung zum Prüfungsergebnis
- Öffentliches Interesse:  
Liegt in aller Regel vor; Ausnahmen bei kleineren Verstößen, Anleiheemittenten oder bevorstehendem Delisting denkbar

## VI. Enforcement-Verfahren (§ 342b ff. HGB, § 37n ff. WpHG) (3)

- Fehlerfeststellung
  - Ergebnis der gesamten Prüfung
  - Einverständnis nur für Teile der Fehlerfeststellung nicht möglich
- Bekanntmachung der Fehlerfeststellung
  - Keine Relativierungen durch Emittenten zulässig
  - Verfahrenseinleitung und Zwischenergebnisse in aller Regel nicht ad hoc-pflichtig
  - Ausnahmen bei Anlassprüfungen wegen Verstößen i.S.d. §§ 331 HGB, 400 AktG
  - Grundsätzlich selbstständiges Veröffentlichungsverfahren neben § 15 WpHG
- Rechtsschutz
  - Widerspruch und gerichtliche Beschwerde ohne Suspensiveffekt
  - OLG-Zuständigkeit; im Einzelfall einstweilige Verfügung zu erwägen (Ausnahme)

## VI. Enforcement-Verfahren (OLG Frankfurt vom 22.01.2009) (4)

- Fehlerfeststellung
  - Darf nur erfolgen, wenn die Rechnungslegung einen oder mehrere Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften, (Grundsätze der ordnungsgemäßen Buchführung oder durch Gesetz zugelassene Rechnungslegungsstandards) aufweist und
  - Diese entweder für sich allein betrachtet oder in ihrer Gesamtheit wesentlich sind
    - Wesentlich: Qualitative und quantitative Aspekte unter Berücksichtigung der Zielsetzung des Enforcement-Verfahrens zu berücksichtigen
- Bekanntmachung der Fehlerfeststellung
  - Verzichtbar wenn „offensichtlich unwesentliche Verstöße, deren Auswirkungen belanglos sind“
    - Nicht bei Zeitablauf und Veröffentlichung des nachfolgenden Konzernabschlusses (str.)
  - Voraussetzungen des Absehens nach § 37q II 3 WpHG
    - Sehr eng begrenzte Ausnahmefälle
    - Nur bei atypischen Umständen, die über die typischen Folgen der Fehlerveröffentlichung deutlich hinausgehen (Bsp.: existentielle Bedrohung)
  - Grundsätzlich Bekanntmachung aller Rechnungslegungsverstöße
    - Enge Ausnahme: Gründe der Geheimhaltung

## VII. Ausblick / Fazit

---

- **Schwerpunktthemen: *Ad hoc*-Publizität / Meldepflichten Stimmrechte**
- **Neue Kapitel relativ unproblematisch**
- **Positionierung der BaFin zu OLG-Entscheidungen i.S. „Schrempp“ darf mit Spannung erwartet werden**
- **„Vorsichtsprinzip“ bei Inanspruchnahme von Selbstbefreiung**
- **Positiver Gesamteindruck**
- **BaFin ist „angemessener Pragmatik“ gegenüber aufgeschlossen**
- **Vorstellung endgültige Fassung durch BaFin 4. Juni 2009**

Worldwide. For Our Clients.

[www.whitecase.de](http://www.whitecase.de)