

Universität Leipzig
Börsenrechtstag 2018
Prof. Dr. Klaus Ulrich Schmolke, LL.M. (NYU)

Related Party Transactions

Zur Umsetzung des Art. 9c der geänderten
Aktionärsrechterichtlinie in das deutsche Aktien(- und
Wertpapierhandels)recht



I. Einleitung

Richtlinie zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie RL (EU) 2017/828

Identifizierung und Information der Aktionäre

**Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern,
Vermögensberatern und Stimmrechtsberatern**

Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung

Related Party Transactions



Art. 9c

II. Das Regelungsbedürfnis von Related Party Transactions



Related
Parties

- Gefahr des ***tunneling***: Abziehen von Werten aus der AG zu Lasten der Gläubiger und (Minderheits-)Aktionäre

III. Bestehende Schutzmechanismen des deutschen Aktienrechts

Verlagerung der Vertretungsbefugnis bei Geschäften mit Vorstandsmitgliedern	§ 112 AktG
Haftung	§§ 93, 117 AktG
Kapitalerhaltung	§§ 57 ff. AktG
Konzernrecht	§§ 291 ff., 311 ff. AktG
Bekanntmachung von Geschäften mit nahestehenden Personen in den Jahresabschlussunterlagen	§ 285 Nr. 1, § 314 Abs. 1 HGB

IV. Die Vorgaben des Art. 9c der Aktionärsrechterichtlinie II

1. Überblick



Mitgliedsstaaten müssen Regelungen schaffen, nach denen alle **wesentlichen Geschäfte** mit **nahestehenden Unternehmen oder Personen**

- spätestens zum Zeitpunkt ihres Abschlusses **öffentlich bekannt gemacht** werden (Art. 9c Abs. 2) und
- einem **Zustimmungsvorbehalt** unterliegen (Art. 9c Abs. 4)



Zustimmungsvorbehalt

- Durch Hauptversammlung oder das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan
- Grds. Stimmverbot für die nahestehenden Personen

IV. Die Vorgaben des Art. 9c der Aktionärsrechterichtlinie II

1. Überblick

Keine Geltung der Publizitäts- und Zustimmungspflicht



Arm's Length Transactions

Art. 9c Abs. 5

Geschäfte, die im ordentlichen Geschäftsgang zu marktüblichen Konditionen vorgenommen werden



Optionale Ausnahmen

Art. 9c Abs. 6 lit. a–e

lit. e:

Für genau festgelegte Arten von Geschäften, für die nach nationalem Recht die HV-Zustimmung erforderlich ist, sofern Interessen geschützt werden

IV. Die Vorgaben des Art. 9c der Aktionärsrechterichtlinie II

2. Umsetzungsspielräume



Kein Umsetzungsspielraum

„Nahestehende Unternehmen oder
Personen“



Umsetzungsspielraum

- „Wesentlichkeit“ des Geschäfts
- Zustimmungskompetenz
- Ausnahmemöglichkeiten des Art. 9c
Abs. 6

V. Der Umsetzungsplan des RefE ARUG II

1. Überblick über die neuen Regelungen

Zustimmungsvorbehalt

- Zuständigkeit: (Gesamt-)Aufsichtsrat
- Verfahren: §§ 107 Abs. 3 S. 4, 111a bis 111c AktG-E
- Zustimmungsvorbehalt bei **börsennotierten** Gesellschaften und wenn wirtschaftlicher Wert des Geschäfts 2,5% der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen übersteigt (Ausnahmen in § 111a Abs. 2 und 3 AktG-E)

Transparenzpflicht

- § 48a WpHG-E: Geschäfte mit nahestehenden Personen sind „unverzüglich“ öffentlich bekannt zu machen
- Erfasst werden nur Geschäfte börsennotierter AG, die gem. § 111b Abs. 1 AktG-E zustimmungspflichtig sind (Gleichlauf mit Zustimmungsvorbehalt)
- Umfasst „alle wesentlichen Informationen [...], die erforderlich sind, um zu bewerten, ob das Geschäft aus Sicht der Gesellschaft und ihrer Aktionäre angemessen ist“

V. Der Umsetzungsplan des RefE ARUG II

2. Zu ausgewählten Einzelaspekten des Referentenentwurfs

2.1 Anwendungsbereich der neuen Regeln



(Nur) börsennotierte AGs

Begründungsbedürftig: *Tunneling*-Gefahr gilt gleichermaßen bei börsenfremden Unternehmen



Argumente:

- Gefahr der Überregulierung und Doppelregelung angesichts vorhandener Schutzmechanismen
- Bewahrung des dt. Konzernrechts
- Belastung von KMU



„Wesentlichkeit“ des Geschäfts

- Einheitlich für Zustimmungs- und Publizitätspflicht auf 2,5% der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögens
- Vergleich mit „wirtschaftlichen Wert“ des Geschäfts

V. Der Umsetzungsplan des RefE ARUG II

2. Zu ausgewählten Einzelaspekten des Referentenentwurfs

2.2 Ausnahmen und „Rettung“ des Vertragskonzerns



Aktivierung der Ausnahmeregelung in Art. 9c Abs. 6 lit. b



- RefE: deckt Abschluss eines Unternehmensvertrags und alle auf der Grundlage eines solchen abgeschlossenen Geschäfte ab (§ 111a III Nr. 3 lit. a AktG-E)
- Aber: Transaktionen nach Abschluss eines Beherrschungsvertrags
 - keine „genau festgelegte Arten von Geschäften“ i.S.d. Art. 9c Abs. 6 lit. b,
 - keine HV-Zuständigkeit
- „Lösung“: Abschluss des Unternehmensvertrags unterfällt Art. 9c Abs. 6 lit b; damit entsteht „angemessenes Schutzregime“ für Folgegeschäfte, die daher „miterfasst“ sind

V. Der Umsetzungsplan des RefE ARUG II

2. Zu ausgewählten Einzelaspekten des Referentenentwurfs

2.3 Zum Zustimmungsvorbehalt – Zuständigkeit, Rechtsfolgen



Grundsätzliche Zuständigkeit des Aufsichtsrats

Gründe:

- Attacken von räuberischen Aktionären werden vermieden
- Hauptversammlung ungeeignet für Kontrolle von Transaktionen, die in die Kompetenz des Vorstands fallen / Aufwand bei kurzfristiger Zustimmung

Zuständigkeit des Gesamtaufsichts

- Ggf. Störung der mitbestimmungsrechtlichen Parität
- Aber „sichere“ Lösung in Ansehung des Art. 9c Abs. 4 ARRL II

V. Der Umsetzungsplan des RefE ARUG II

2. Zu ausgewählten Einzelaspekten des Referentenentwurfs

2.3 Zum Zustimmungsvorbehalt – Zuständigkeit, Rechtsfolgen



Rechtsfolgen der Zustimmung

Zustimmungsvorbehalt: **prozeduraler Schutz**



Keine materielle Legitimationswirkung durch positive Zustimmung

Rechtsfolgen der fehlenden/nicht ordnungsgem. Zustimmung

Wirksamkeit des Geschäfts im Außenverhältnis bleibt unberührt



Ggf. Rückgewähransprüche (etwa §§ 57, 62 AktG) oder
Organhaftungsansprüche (§§ 93, 116 AktG)

V. Der Umsetzungsplan des RefE ARUG II

2. Zu ausgewählten Einzelaspekten des Referentenentwurfs

2.4 Zur Transparenzpflicht nach § 48a WpHG-E



Ausgestaltung als kapitalmarktrechtliche, an Art. 17 MAR angelehnte Pflicht

- Regelung in § 48a WpHG-E als kapitalmarktrechtliche Publizitätspflicht
- Entspricht etablierten Regelungen in den USA, UK und Italien
- Folgerichtig: Transparenzpflicht dient nicht nur der Information der Aktionäre, sondern auch Anleger, d.h. potenziell künftige Aktionäre
- Im Interesse der Gesellschaft (Aufwandsverringerung) und der Adressaten (gleiche Info-Kanäle)
- Vorteile für Rechtsdurchsetzung (BaFin, Bußgeldbewährung)

V. Der Umsetzungsplan des RefE ARUG II

2. Zu ausgewählten Einzelaspekten des Referentenentwurfs

2.4 Zur Transparenzpflicht nach § 48a WpHG-E



Meldezeitpunkt

Art. 9c Abs. 2 S. 1:
„spätestens zum Zeitpunkt ihres
Abschlusses“



§ 48a Abs. 1 S. 1 WpHG-E:
„unverzüglich“



„unverzüglich“ = „schnellstmöglich“ (in Anlehnung an Art. 17 Abs. 1 MAR)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!