

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!