



Update Kapitalmarktrecht

Nr. 043 20. Januar 2021

Vergütung der Organmitglieder einer börsennotierten AG nach ARUG II – Überblick und Fahrplan für die Umsetzung der Neurege- lungen

Dr. Mirko Sickinger, LL.M.
Sven Radke, LL.M. (beide Köln)

Schon vor Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung in 2021 werden die Aufsichtsräte „börsennotierter“ (d.h. im regulierten Markt notierter) Gesellschaften ein Vergütungssystem nach ARUG II verabschieden müssen. Dies ist Folge der zeitlich gestaffelten Inkraftsetzung der vergütungsbezogenen Regelungen des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie vom 12. Dezember 2019 („**ARUG II**“), die erstmalig für die HV-Saison 2021 Bedeutung haben.

Vor dem Hintergrund der umfangreichen Änderungen sowie dem stufenweisen Inkrafttreten der Regelungen soll nachfolgend ein Überblick und **Fahrplan zur Umsetzung der erforderlichen Maßnahmen** gegeben werden.

Nach bisheriger Rechtslage stand es einer börsennotierten Gesellschaft frei, gemäß § 120 Abs. 4 AktG in der bis Ende 2019 geltenden Fassung die Hauptversammlung über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen zu lassen („**say-on-pay**“). Da keine Verpflichtung bestand, einen solchen Beschluss zu fassen, und der Beschluss, wenn er gefasst wurde, weder Rechte noch Pflichten, insbesondere Verpflichtungen des Aufsichtsrats, begründete, wurde dieser „say-on-pay“-Beschluss vielfach als Papiertiger kritisiert.

Zusätzlich sah der **Deutsche Corporate Governance Kodex** in der bis zum 19. März 2020 geltenden Fassung („**Kodex 2017**“) als Empfehlung vor, dass der Aufsichtsrat sowohl über die Grundzüge des Vergütungssystems als auch über die kon-

1. Festsetzung der Vergütung 1.1 Bisherige Rechtslage

Das Update Kapitalmarktrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

kret gezahlte Vergütung unter Verwendung von **Mustertabellen** informieren soll, z. B. durch entsprechende Angaben im (Konzern-)Lagebericht oder im (Konzern-)Anhang.

Diese Regelungen zur Festsetzung der Vergütung sind nunmehr durch das ARUG II grundlegend überarbeitet worden:

Der Aufsichtsrat muss nunmehr bis zur ordentlichen HV in 2021 folgende Unterlagen aufstellen und beschließen:

- ein **Vergütungssystem für den Vorstand**, welches die in § 87 a Abs. 1 Satz 2 AktG n.F. aufgeführten Mindestangaben enthält und
- einen **Vorschlag für die Vergütung des Aufsichtsrats** (zu regeln entweder in der Satzung oder in einem Beschluss der Hauptversammlung), der den inhaltlichen Anforderungen nach §§ 87 a Abs. 1 Satz 2, 113 Abs. 3 Satz 3 AktG n.F. genügt.

Durch das ARUG II wurden folgende inhaltliche Änderungen für die Vergütung der Vorstandsmitglieder eingeführt:

- Die Vergütungsstruktur ist auf eine nachhaltige „**und langfristige Entwicklung**“ der Gesellschaft auszurichten. Gemäß der Begründung des Rechtsausschusses sollen bei der Wahl der Vergütungsanreize **auch soziale und ökologische Gesichtspunkte** in den Blick genommen werden.
- Das Vergütungssystem muss nunmehr die **Festlegung einer Maximalvergütung** für die Vorstandsmitglieder vorsehen. Die Maximalvergütung umfasst fixe und variable Vergütungsbestandteile, Nebenleistungen und Leistungen zur Altersvorsorge. Neu ist auch, dass die Hauptversammlung nunmehr auf Antrag von Aktionären, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals oder den anteiligen Betrag von EUR 500.000,00 erreichen, **die festgelegte Maximalvergütung herabsetzen kann**.
- Im Vergütungssystem sind alle festen und variablen Vergütungsbestandteile und **ihr jeweiliger relativer Anteil an der Vergütung** sowie **alle finanziellen und nicht finanziellen Leistungskriterien** für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile darzulegen. Dabei ist die Offenlegung der Leistungskriterien in abstrakter Form ausreichend.
- Der Aufsichtsrat kann zwar **vorübergehend von der Anwendung des Vergütungssystems abweichen**, wenn

1.2 Rechtslage nach ARUG II

Vergütungssystem

Aufstellung durch den Aufsichtsrat

Inhaltliche Vorgaben für das Vergütungssystem

dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist. Allerdings setzt dies voraus, dass das Vergütungssystem das **Verfahren des Abweichens** sowie die **Bestandteile des Vergütungssystems**, von denen abgewichen werden kann, ex ante benennt.

Ferner ist zu beachten, dass auch der Deutsche Corporate Governance Kodex in der neuen Fassung vom 16. Dezember 2019, in Kraft seit dem 20. März 2020 („**Kodex 2019**“) teilweise Empfehlungen enthält, die Auswirkungen auf die Gestaltung des Vergütungssystems und/oder die konkret festgesetzte Vergütung und die Berichterstattung (dazu sogleich) der börsennotierten Gesellschaften haben.

So enthält der Kodex 2019 z. B. die folgenden Empfehlungen:

- Nach Empfehlung G.2 soll der Aufsichtsrat auf Basis des Vergütungssystems für jedes Vorstandsmitglied dessen **konkrete Ziel-Gesamtvergütung** festlegen, die in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage des Unternehmens stehen und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen soll.
- Gemäß Empfehlung G.6 soll die **variable Vergütung**, die sich aus dem Erreichen langfristig orientierter Ziele ergibt, **den Anteil aus kurzfristig orientierten Zielen übersteigen**.
- Gemäß Empfehlung G.7 soll der Aufsichtsrat für das bevorstehende Geschäftsjahr für jedes Vorstandsmitglied für alle variablen Vergütungsbestandteile die **Leistungskriterien festlegen**, die sich – neben operativen – vor allem an strategischen Zielsetzungen orientieren sollen.

Die Hauptversammlung hat gemäß § 120a Abs. 1 AktG n.F. über die **Billigung des vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungssystems** bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens aber alle vier Jahre **zu beschließen**.

Der Beschluss über das Vergütungssystem ist für den Aufsichtsrat nicht verbindlich. Für den Fall, dass der Beschluss über das Vergütungssystem von der Hauptversammlung abgelehnt werden sollte, steht es dem Aufsichtsrat daher frei,

Vorlage an die Hauptversammlung und Beschluss über die Billigung

Erneute Vorlage bei Versagung der Billigung

das vorgelegte, aber nicht gebilligte System als Grundlage für die konkrete Festsetzung der Vergütung zu verwenden.

Allerdings hat der Aufsichtsrat gemäß § 120a Abs. 3 AktG n.F. **spätestens zur nächsten ordentlichen Hauptversammlung ein „überprüftes“ Vergütungssystem** zur Beschlussfassung vorzulegen. Durch die Formulierung der „Überprüfung“ des Vergütungssystems wird klargestellt, dass das Vergütungssystem nicht zwingend geändert werden muss, sondern der Hauptversammlung auch in derselben Fassung erneut zur Beschlussfassung vorgelegt werden kann.

Der Hauptversammlungsbeschluss, inklusive des Abstimmungsergebnisses und des Vergütungssystems, sind, auch im Falle der Ablehnung durch die Hauptversammlung, unverzüglich **auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen** und für die Dauer der Gültigkeit des Vergütungssystems, mindestens jedoch für zehn Jahre, kostenfrei öffentlich zugänglich zu halten.

Der erstmalige Beschluss der Hauptversammlung über das Vergütungssystem für den Vorstand und die Vergütung des Aufsichtsrats ist jeweils von der **ersten ordentlichen Hauptversammlung zu fassen, die auf den 31. Dezember 2020 folgt**, d.h. praktisch **in der ordentlichen Hauptversammlung in der HV-Saison 2021**.

Für Gesellschaften mit einem vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahr können die Neuregelungen zum Vergütungssystem bereits sehr kurzfristig zu beachten sein, wenn diese die ordentliche Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2019/2020 bis zum 31. Dezember 2020 noch nicht durchgeführt haben sollten. In diesem Fall ist das neue Vergütungssystem für den Vorstand und der Vorschlag für die Vergütung des Aufsichtsrats bereits für die anstehende ordentliche Hauptversammlung, in welcher der Jahresabschluss 2019/2020 vorgelegt wird, zu erstellen.

Nach einer Übergangsvorschrift hat die erstmalige Festsetzung der Vorstandsvergütung auf Basis eines der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorgelegten Vergütungssystems binnen **zwei Monaten nach dem Beschluss der Hauptversammlung** zu erfolgen.

Veröffentlichung des Vergütungssystems

Zeitlicher Anwendungsbereich

Konkrete Festsetzung der Vergütung

Allerdings besteht **keine Verpflichtung** für den Aufsichtsrat, **bestehende Anstellungsverträge mit Vorstandsmitgliedern zu ändern**. Die Verpflichtung zur Festsetzung der Vergütung nach einem der HV vorgelegten Vergütungssystem betrifft daher nur neu abzuschließende oder zu verlängernde Anstellungsverträge. Die Übergangsvorschrift ist praktisch so zu verstehen, dass der Aufsichtsrat innerhalb von zwei Monaten nach dem Billigungsbeschluss der HV nur dann eine konkrete Vergütungsregelung auf der Grundlage des Vergütungssystems zu entwickeln hat, wenn eine solche **Vergütungsentcheidung tatsächlich ansteht**. Das bedeutet aber auch, dass sich die erstmalige Anwendung des Vergütungssystems durch konkrete Festsetzungen noch über Jahre hinaus verzögern kann, wenn die aktuell bestehenden Verträge mit Vorstandsmitgliedern noch länger laufen und keine Entscheidungen des Aufsichtsrats über die Vergütung (etwa im Fall der Bestellung neuer Vorstandsmitglieder) anstehen.

Auch die Festsetzung der konkreten Vergütung hat, wie erwähnt, über die gesetzlichen Anforderungen hinaus mit Blick auf die Empfehlungen des Kodex 2019 zu erfolgen.

Bislang war die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder für börsennotierte Gesellschaften in einer Vielzahl von Vorschriften und Empfehlungen geregelt, die sich teilweise überschneiden haben:

- Im **(Konzern-)Anhang** waren sowohl die **Gesamtbezüge** als auch die **Individualbezüge** der Vorstandsmitglieder anzugeben. Von der individualisierten Offenlegung der Bezüge konnte allerdings durch einen Hauptversammlungsbeschluss abgesehen werden („**Opt-Out**“).
- Zusätzlich war gemäß § 289a Abs. 2 HGB a.F. eine **Darstellung der „Grundzüge des Vergütungssystems“** (Vergütungsbericht) im (Konzern-)Lagebericht vorgesehen.
- Darüber hinaus sah auch der **Kodex 2017** inhaltliche **Vorgaben für die Berichterstattung in einem Vergütungsbericht** vor, insbesondere die Verwendung von Mustertabellen für die gewährten und tatsächlich zugeflossenen Vergütungen (sogenannte Gewährungs- und Zuflusstabellen).

2. Berichterstattung über die Vergütung

2.1 Bisherige Rechtslage

Aufgrund des Inkrafttretens der Regelungen zur Festsetzung der Vergütung in 2021 kommt es im Hinblick auf die Berichterstattung über die Vergütung **praktisch zu einem Übergangsjahr**, in dem weitestgehend noch die alten Vorschriften anwendbar sind. Denn die Berichterstattung über die Vergütung ist naturgemäß retrospektiv, so dass die **Neuregelungen zur Berichterstattung über die Vergütung praktisch erstmals in 2022 für 2021 Anwendung finden werden**.

Im Einzelnen gestaltet sich die Berichterstattung wie folgt:

Für Jahres- und Konzernabschlüsse sowie Lage- und Konzernlageberichte für alle **vor dem 1. Januar 2021 beginnenden Geschäftsjahre (d. h. praktisch in der HV-Saison 2021)** sind grundsätzlich die alten Regelungen zur Berichterstattung über die Vergütung weiterhin anwendbar, d. h.

- im **(Konzern-)Anhang** sind weiterhin sowohl die **Gesamtbezüge** als auch die **Individualbezüge der Organmitglieder** anzugeben
- im **(Konzern-)Lagebericht** ist über die **Grundzüge des Vergütungssystems** zu berichten.
- Allerdings ist die **Empfehlung des Kodex 2017** zu der Berichterstattung über die Vergütung unter Verwendung der Mustertabellen in 2021 **nicht mehr anwendbar**. Denn durch den Kodex 2019 wurden diese Empfehlungen mit Blick auf den in § 162 AktG neuer Fassung eingeführten Vergütungsbericht (dazu sogleich unter lit. **Berichterstattung ab der HV-Saison 2022**) gestrichen.

Da der **Vergütungsbericht nach § 162 AktG n.F.** allerdings **erstmalig für alle nach dem 31. Dezember 2020 beginnende Geschäftsjahre (d.h. praktisch erst in der HV-Saison 2022)** Anwendung findet, kann es in 2021 zu gewissen Lücken in der Berichterstattung kommen. Die Kodex-Kommission sowie Stimmen der Praxis empfehlen daher, etwaige Informationslücken, die sich in 2021 aufgrund Wegfalls der Regelungen des Kodex 2017 einerseits und der noch fehlenden Anwendbarkeit des Vergütungsberichts gemäß § 162 AktG n.F. andererseits ergeben können, „angemessen“ zu schließen.

Wie diese Lücke allerdings genau zu schließen ist, wird dabei nicht weiter ausgeführt. Empfohlen wird dabei z. B. lediglich,

2.2 Rechtslage nach ARUG II

Berichterstattung in der HV-Saison 2021

in 2021 bereits freiwillig die Regelungen zum Vergütungsbericht nach § 162 AktG n.F. anzuwenden.

Ab der HV-Saison 2022 gestaltet sich die Berichterstattung über die Vergütung wie folgt:

Berichterstattung ab der HV-Saison 2022

- Im **(Konzern-) Anhang** sind **nur noch die Gesamtbezüge** und **nicht mehr die Individualbezüge** der Organmitglieder anzugeben.
- Die Berichterstattung über die **individuelle Vergütung** hat in **dem neuen Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG n.F. zu erfolgen**.

Dabei besteht im Unterschied zur alten Rechtslage für die Berichterstattung über die individualisierte Veröffentlichung der Bezüge **keine Opt-Out-Möglichkeit mehr**, d. h. die Hauptversammlung kann **nicht mehr von der individualisierten Veröffentlichung der Bezüge durch Beschluss befreien**.

- In die Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289f HGB ist eine Bezugnahme auf die Internetseite der Gesellschaft aufzunehmen, auf welcher der Vergütungsbericht (einschließlich des Vermerks des Abschlussprüfers), das Vergütungssystem und die Beschlüsse der Hauptversammlung über das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht veröffentlicht wurden.

Inhaltlich wird die **Berichterstattungspflicht** durch den Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG n.F. wie folgt **erweitert**:

- Die individualisierte Offenlegung der Vergütung hat nicht nur für die gegenwärtigen, sondern **auch die ehemaligen Mitglieder des Vorstands** zu erfolgen. Allerdings ist die individualisierte Angabe der erbrachten Leistungen an ehemalige Mitglieder auf einen Zeitraum von zehn Jahren nach deren Ausscheiden begrenzt. Nach diesem Zeitraum hat die Angabe der erbrachten Leistungen zwar weiterhin zu erfolgen, allerdings nur noch auf anonymisierter Basis.
- Anzugeben ist, inwiefern die konkrete Vergütung **im Einklang mit der Gesamtvergütung und der Vergütungspolitik** steht, einschließlich der **Förderung der langfristigen Leistung und Angaben zu den Leistungskriterien**.
- Anzugeben ist die **jährliche Veränderung der Vergütung**, der **Ertragsentwicklung der Gesellschaft** und der über

die **letzten fünf Geschäftsjahre betrachteten durchschnittlichen Vergütung von Arbeitnehmern auf Vollzeitäquivalenzbasis**, einschließlich einer Erläuterung, welcher Kreis von Arbeitnehmern einbezogen wurde. Allerdings beginnt der Zeitraum für diese vergleichende Betrachtung aufgrund einer Übergangsvorschrift **erst mit dem ersten nach dem 31. Dezember 2020 beginnenden Geschäftsjahr**, so dass die vergleichende Betrachtung **erstmalig in 2023 für die Entwicklung der Jahre 2021/2022** anzustellen ist.

- Anzugeben ist die Inanspruchnahme von sogenannten „**Claw-backs**“, d. h. inwiefern von der Möglichkeit zur Rückforderung von variablen Vergütungsbestandteilen Gebrauch gemacht wurde.

Der Vergütungsbericht nach § 162 AktG n.F. sieht zwar, anders als der Kodex 2017, keine Verwendung von Mustertabellen vor. Allerdings sieht die dem ARUG II zugrundeliegende Aktionärsrechterichtlinie II (EU 2017/828) vor, dass die EU-Kommission noch **unverbindliche Leitlinien für den Vergütungsbericht** erlassen soll. Bislang liegen diese Leitlinien erst im Entwurf vor. Allerdings zeichnet sich nach diesem Entwurf bereits ab, dass für die Berichterstattung über die Vergütung **ebenfalls Tabellen** vorgeschlagen werden. Auch wenn diese Leitlinien unverbindlich sein werden, empfehlen wir, diese bei der Vergütungsberichterstattung zu berücksichtigen.

Neu ist ferner, dass die Hauptversammlung **nunmehr zwingend jährlich über die Billigung des Vergütungsberichts zu beschließen hat**.

Allerdings handelt es sich trotz der obligatorischen Beschlussfassung weiterhin **nur um ein bloßes Votum, das keine Rechte oder Pflichten der Organe der Gesellschaft** begründet. Ferner reicht es bei kleinen und mittelgroßen Gesellschaften im Sinne des § 267 Abs. 1 und 2 HGB aus, wenn der Vergütungsbericht lediglich als Tagesordnungspunkt in der Hauptversammlung zur Erörterung vorgelegt wird. Einer Beschlussfassung bedarf es in diesem Fall nicht.

Die **erstmalige Beschlussfassung über die Billigung des Vergütungsberichts** hat bis zum **Ablauf der ersten ordentlichen Hauptversammlung**, gerechnet ab Beginn des zweiten Geschäftsjahres, **das auf den 31. Dezember 2020 folgt**, zu

3. Beschluss der Hauptversammlung über die Billigung des Vergütungsberichts

erfolgen. Praktisch bedeutet dies eine erstmalige Beschlussfassung in der HV-Saison 2022.

Der vorstehenden skizzierte Ablauf ist in der nachstehenden Tabelle noch einmal zusammengefasst. **4. Überblick**

4.1 Ablaufplan für die Festsetzung der Vergütung und die Berichterstattung

Zeit	Maßnahme	Zuständigkeit	
2021	Bis zur Veröffentlichung der Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung 2021	Aufstellung und Beschluss des Vergütungssystems für Vorstand und Aufsichtsrat	Aufsichtsrat
	Ordentliche Hauptversammlung 2021	Beschlussfassung über das vorgelegte Vergütungssystem für den Vorstand und die Vergütung für den Aufsichtsrat	Hauptversammlung
	Zwei Monate nach der ordentlichen Hauptversammlung 2021	Festsetzung der Vergütung des Vorstands auf Basis des Vergütungssystems <i>Allerdings kein Erfordernis, bestehende Verträge zu ändern; Festsetzung daher beschränkt auf Neuabschlüsse oder Vertragsverlängerungen</i>	Aufsichtsrat
2022	Bis zur Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung 2022	Berichterstattung über die Vergütung in dem neu eingeführten Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG	Vorstand und Aufsichtsrat
	Ordentliche Hauptversammlung 2022	Beschlussfassung über die Billigung des Vergütungsberichts für das Geschäftsjahr 2021	Hauptversammlung
	<i>Ggf. ebenfalls vor und in der ordentlichen Hauptversammlung 2022</i>	<i>Aufstellung eines überprüften Vergütungssystems und Beschlussfassung der Hauptversammlung hierüber, sofern die ordentliche Hauptversammlung 2021 das vorgelegte Vergütungssystem abgelehnt haben sollte</i>	<i>Hauptversammlung</i>

2023	Bis zur Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung 2023	Berichterstattung über die Vergütung in dem neu eingeführten Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG, mit erstmaligem Vergleich der Entwicklung der Vergütung von Vorstand und Arbeitnehmern im Zeitraum 2021/2022	Vorstand und Aufsichtsrat
------	--	--	---------------------------

4.2 Format für die Berichterstattung über die Vergütung

2021

(Konzern-) Anhang

- Gesamtbezüge
- Individualbezüge

Vorstand + Aufsichtsrat

(Konzern-) Lagebericht

- „Grundzüge des Vergütungssystems“ (§ 289a Abs. 2 HGB a.F.)

Ggf. freiwillige ergänzende Berichterstattung

- Freiwillige Erstellung eines Vergütungsberichts nach § 162 AktG n.F. Dabei ggf. Verwendung der von der EU-Kommission bislang im Entwurf vorgelegten Mustertabellen

2022

(Konzern-) Anhang

- Gesamtbezüge

Vorstand + Aufsichtsrat

Vergütungsbericht, § 162 AktG n.F.

- Individualisierte Offenlegung der Vergütung (ohne Opt-Out-Möglichkeit)
Dabei ggf. Verwendung der von der EU-Kommission bislang im Entwurf vorgelegten Mustertabellen

(Konzern-) Lagebericht

- Erklärung zur Unternehmensführung mit:
 - Bezugnahme auf Internetseite, auf der Vergütungssystem und Vergütungsbericht sowie Vermerk des AP und Beschlüsse der HV veröffentlicht sind



Rechtsanwalt, Partner
Dr. Mirko Sickinger, LL.M.
T +49 221 20 52-596
F +49 221 20 52-1
m.sickinger@heuking.de



Rechtsanwalt
Sven Radke, LL.M.
T +49 221 20 52-591
F +49 221 20 52-1
s.radke@heuking.de



Rechtsanwältin
Lena Pfeufer
T +49 221 20 52-481
F +49 221 20 52-1
l.pfeufer@heuking.de

Ihre Ansprechpartner zu diesem Thema



Rechtsanwalt
Tobias Nagel
T +49 221 20 52-591
F +49 221 20 52-1
t.nagel@heuking.de



Rechtsanwalt
**Dr. Martin Konstantin Thelen,
LL.M.**
T +49 221 20 52-481
F +49 221 20 52-1
mk.thelen@heuking.de

Abonentenservice: Update Kapitalmarktrecht

bestellen (kostenlos, unverbindlich, jederzeit kündbar)

abbestellen

Fax-Antwort an: +49 221 20 52-1

E-Mail-Antwort an: a.wahid@heuking.de

Informationen darüber, wie Heuking Kühn Lüer Wojtek mit Ihren personenbezogenen Daten umgeht, zu welchen Zwecken Ihre Daten verarbeitet werden, die Rechtsgrundlagen der Verarbeitung und welche Rechte Sie haben, können Sie unter www.heuking.de nachlesen.

Versandservice und Kontakt

Ihr Name:

.....

Ihre Email-Adresse:

.....

Ihre Adresse:

.....

www.heuking.de

Berlin

Chemnitz

Düsseldorf

Frankfurt

Hamburg

Köln

München

Stuttgart

Zürich

Das Update Kapitalmarktrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

