

# Compliance Berater

11 / 2020

## Betriebs-Berater Compliance

28.10.2020 | 8.Jg  
Seiten 405–448

### EDITORIAL

**Sind DSGVO-Schadensersatzansprüche ein Compliance-Risiko? | I**

Tim Wybitul, RA

### AUFSÄTZE

**Compliance-Management für Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute | 405**

Anika Feger, RAin

**Die wichtigsten kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten im Überblick | 412**

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Dr. Gero Lingen, RA

**Kryptowerte: Hinweise und Besonderheiten betreffend die Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung | 418**

Kilian Trautmann und Michael Kissler

**Compliance als Element des internen Kontrollsystems im polnischen Bankensektor | 424**

Dr. Bartosz Jagura und Paweł Ryszawa

**Europäische Daten in den USA: Weder sicherer Hafen noch sicheres Schild | 429**

Dr. Jan Dörrwächter, RA, und Johannes Brinkkötter, RA

**Das Verbandssanktionengesetz im Spannungsfeld zwischen Vorstand und Aufsichtsrat – Teil 2 | 432**

Dr. Christoph Klahold, RA

### RECHTSPRECHUNG

**EuGH: EU-US-Datenschutzschild bietet keinen angemessenen Schutz | 437**

## CB-BEITRAG

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Dr. Gero Lingen, RA

# Die wichtigsten kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten im Überblick

Wertpapieremittenten müssen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit eine Vielzahl von kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten beachten, um drohende Sanktionen wie empfindliche Bußgelder zu vermeiden. Der nachfolgende Beitrag skizziert vor diesem Hintergrund die relevantesten Publizitätspflichten und gibt nützliche Praxishinweise.

## I. Einleitung

Emittenten sehen sich einer Flut von regelmäßigen und anlassbezogenen Publikationspflichten gegenüber. Die Publikationspflichten unterscheiden sich danach, ob die Gesellschaft börsenfern ist, es sich um einen Freiverkehrsemittenten handelt, oder die Aktien in einem regulierten Markt (§ 3 Abs. 2 AktG) zugelassen sind. Börsenferne Gesellschaften haben neben der handelsrechtlichen Offenlegung von Jahresabschlüssen, v. a. die aktienrechtlichen Publizitätspflichten (v. a. § 20 AktG) zu beachten. Hingegen bestehen für Freiverkehrsemittenten und im regulierten Markt notierte Gesellschaften – das Gesetz nennt nur diese Gesellschaften „börsennotiert“ – die weitreichenden Publizitätspflichten aus der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) sowie z.T. dem AktG und dem WpHG, die in der Praxis bisweilen übersehen oder nur unzureichend beachtet werden. Hierdurch drohen Emittenten im Verhältnis drastische Sanktionen, wie empfindliche Bußgelder und eine öffentliche Bloßstellung („naming and shaming“).

Vor diesem Hintergrund stellt der vorliegende Beitrag die wichtigsten kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten dar, welche im laufenden Geschäftsbetrieb und bei typischen Kapitalmarkttransaktionen zu beachten sind. Aufgrund des begrenzten Beitragsumfangs kann hier jedoch keine vollständige Darstellung aller Pflichten und Konstellationen erfolgen.

## II. Die wichtigsten Publizitätspflichten im Überblick

### 1. Veröffentlichungspflichten im Zusammenhang mit der HV-Einberufung

Im regulierten Markt notierte Gesellschaften müssen die Einberufung zur Hauptversammlung („HV“) neben der Veröffentlichung im Bundesanzeiger („BAnz“) (auch gem. § 49 Abs. 1 Nr. 1 WpHG europaweit publizieren und dabei bestimmte Eckdaten der HV angeben. Hierzu gehören die Tagesordnung, die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte und die Teilnahmebedingungen.

Abs. 1 Nr. 1 WpHG über die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte in die Einberufung der HV aufzunehmen, um insoweit den wertpapierhandelsrechtlichen Pflichten zu genügen.<sup>1</sup> Gesellschaften sollten zudem prüfen, ob das tatsächliche Grundkapital – etwa durch Wandlungen von Wandelschuldverschreibungen oder Ausübung von Aktienoptionen – im Zeitpunkt der Einberufung von dem im Handelsregister eingetragenen Grundkapital abweicht. Beim Upload der Einberufung zum BAnz über einen Dienstleister kann direkt eine europaweite Veröffentlichung nach § 49 Abs. 1 Nr. 1 WpHG ausgewählt werden (z.B. dgap). Emittenten können dies aber auch separat vornehmen, wobei wichtig ist, dass die Einberufung im BAnz und die Publikation nach § 49 WpHG zeitgleich erfolgt.

Börsenferne Gesellschaften und Freiverkehrsemittenten sind nicht verpflichtet, in die Einladung Hinweise zu Ergänzungsanträgen gem. § 122 AktG und Gegen- bzw. Wahlvorschlägen nach §§ 126, 127 AktG aufzunehmen (§ 121 Abs. 3 Nr. 3 AktG). Sofern Ergänzungsanträge bei der Gesellschaft eingehen sollten, ist auf die unterschiedlichen Fristen zwischen (im regulierten Markt) börsennotierten und sonstigen Gesellschaften zu achten. Das Ergänzungsverlangen muss bei Gesellschaften, die im regulierten Markt notieren, mindestens 30 Tage, bei allen übrigen Gesellschaften mindestens 24 Tage vor der Versammlung zugehen. Während Gesellschaften im regulierten Markt ein form- und fristgerechtes Ergänzungsverlangen neben einer Publikation im BAnz auch auf ihrer Homepage veröffentlichen müssen (§ 124 Abs. 1 S. 2, § 124a AktG), reicht bei allen anderen Gesellschaften (vorbehaltlich abweichender Satzungsbestimmung) die Publikation im BAnz aus.

Im regulierten Markt börsennotierte Gesellschaften müssen zudem sämtliche in § 124a AktG genannten Unterlagen „alsbald“ nach der Einberufung der HV über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich machen. Umstritten ist, ob „alsbald“ im Sinne von „zeitgleich“ oder „nachfolgend“ zu verstehen ist.<sup>2</sup> In jedem

#### Praxishinweis:

Es empfiehlt sich dabei, die zusätzlichen Angaben nach § 49

<sup>1</sup> So auch *Heidelbach*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpHG § 49 Rn. 8.  
<sup>2</sup> Zum Streitstand *Kubis*, in: MüKoAktG, 4. Aufl. 2018, AktG § 124a Rn. 3.

Fall empfiehlt sich in der Praxis aus Vorsicht eine zeitgleiche Veröffentlichung mit der Einberufung (15 Uhr am BAnz-Publikationstag).

## 2. Veröffentlichungspflichten bei Kapitalmaßnahmen

Von praktischer Bedeutung sind zudem die „kleinen“ Veröffentlichungspflichten nach WpHG<sup>3</sup> im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen, v. a. Kapitalerhöhungen. Auch hier stellt § 49 WpHG, der in Abs. 1 Nr. 2 Mitteilungspflichten bzgl. der „Ankündigung zur Ausgabe neuer Aktien“ und die „Vereinbarung oder Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten“ sowie die „Beschlussfassung über diese Rechte“ vorsieht, für im regulierten Markt notierte Gesellschaften die zentrale Norm für die Publikationspflichten dar.

### a) Unterschiedliche zeitliche Anknüpfung

Der Zeitpunkt der Meldepflicht unterscheidet sich je nach konkreter Kapitalmaßnahme. Es lassen sich im Wesentlichen folgende Konstellationen unterscheiden:

#### aa) Entstehen einer Meldepflicht durch HV-Beschlussfassung

##### (1) Ordentliche Kapitalerhöhung

Die BaFin hat klargestellt, dass aufgrund der Vorverlagerung des Veröffentlichungszeitpunktes im Zusammenhang mit der Ausgabe neuer Aktien durch das 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz (FiMaNoG) die Veröffentlichungspflicht bei der regulären Kapitalerhöhung (Direktbeschluss) gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG bereits an den Hauptversammlungsbeschluss anknüpft. Eine in der Vergangenheit übliche Anknüpfung an die Eintragung des Kapitalerhöhungsbeschlusses im Handelsregister sei durch die nunmehr erforderliche Veröffentlichung bereits der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien nicht sinnvoll, da in der Praxis in der Regel der Beschluss über die Kapitalerhöhung zusammen mit der Durchführung der Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragen wird (§ 188 Abs. 4 AktG). Zum Zeitpunkt der Handelsregisteranmeldung seien die Aktien aber bereits ausgegeben, sodass die Veröffentlichung der „Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien“ i. S. d. § 49 Abs. 1 Nr. 2 WpHG nicht mehr möglich wäre. Sofern den Aktionären allerdings Bezugsrechte gewährt werden und unverzüglich nach dem Beschluss der Hauptversammlung ein Bezugsangebot an die Aktionäre im Bundesanzeiger veröffentlicht wird, gilt dies sowohl für die Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien als auch für die Regelung des Bezugsrechts als entsprechende Veröffentlichung i. S. d. § 49 Abs. 1 S. 2 WpHG. Eine Veröffentlichung nach § 49 Abs. 1 Nr. 2 WpHG entfällt somit durch die Publikation des Bezugsangebots. Für den Fall, dass die Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts erfolgt, müssen Emittenten eine an den Hauptversammlungsbeschluss anknüpfende unverzügliche Veröffentlichung gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG sowohl für die Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien als auch für den Bezugsrechtsausschluss vornehmen.<sup>4</sup>

##### (2) Bedingtes Kapital

Gleiches gilt dann, wenn die HV die Schaffung eines Bedingten Kapitals beschließt. Bei der bedingten Kapitalerhöhung knüpft die Publikationspflicht des § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG aufgrund der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien – wie bei der regulären Kapitalerhöhung – an die Beschlussfassung der HV an, da die Wirksamkeit des Beschlusses über die Ausgabe von Bezugsaktien nicht

von seiner Eintragung abhängt, auch wenn die Durchführung vor der Eintragung gemäß § 197 AktG unzulässig ist. Daher muss im Anschluss an die Beschlussfassung der Hauptversammlung der Beschluss inhaltlich gemäß § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG im BAnz veröffentlicht werden (bei Bezugsrechtsausschluss: Veröffentlichung nach § 49 Abs. 1 Nr. 2 WpHG bzgl. Bezugsrechtsausschluss und Ankündigung der Ausgabe von Aktien).<sup>5</sup>

Wird ein Bedingtes Kapital beschlossen, so besteht außerdem eine Veröffentlichungspflicht wegen der zeitgleich beschlossenen Zweckbestimmung des Bedingten Kapitals (z. B. Ausgabe von Aktienoptionen), d. h. konkret der Festlegung, wer die Bezugsrechte auf die neuen Aktien erhalten soll, da es sich hierbei nach Auffassung der BaFin<sup>6</sup> um eine Beschlussfassung über Bezugsrechte i. S. d. § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG handelt. Denkbar ist es in solchen Fällen, dass die HV bereits die konkrete Regelung der Bezugsrechte beschließt. Da der Beschluss bereits mit der Beschlussfassung der HV wirksam ist und um kurz aufeinander folgende Veröffentlichungen in der Praxis zu vermeiden, knüpft die Veröffentlichungspflicht gemäß § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG auch hinsichtlich der Regelungen der Bezugsrechte an die Beschlussfassung der HV an.

Mit dem Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung wird häufig der Beschluss über die Ermächtigung des Vorstands zur Ausgabe einer Wandelanleihe verbunden. Dieser Beschluss löst nur dann eine Veröffentlichungspflicht nach § 49 WpHG aus, wenn die HV eine konkrete Regelung hinsichtlich der Bezugsrechte auf die Wandelanleihe (§ 221 Abs. 4 AktG) trifft; ermächtigt sie hingegen den Vorstand, bei der Ausgabe der Wandelanleihe das Bezugsrecht auf die Anleihe zu regeln und ggf. sogar auszuschließen, so ist die Veröffentlichung gemäß § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG wegen der Beschlussfassung über Bezugsrechte erst bei der Ausnutzung dieser Ermächtigung vorzunehmen. Wird dann bei Ausnutzung der Ermächtigung das Bezugsrecht der Aktionäre im Hinblick auf Wandelschuldverschreibungen gewährt, gilt ein unverzüglich veröffentlichtes Bezugsangebot an die Aktionäre als anderweitige Veröffentlichung im Sinne des § 49 Abs. 1 S. 2 WpHG, sodass eine gesonderte Veröffentlichung nach § 49 Abs. 1 WpHG entbehrlich ist.<sup>7</sup>

#### bb) Entstehen der Publikationspflicht bei Ausnutzung des Genehmigten Kapitals

Meldepflichten bzgl. eines geschaffenen Genehmigten Kapitals entstehen erst bei Ausnutzung, also der Beschlussfassung durch Vorstand und Aufsichtsrat.

Hierbei ist zu differenzieren. Sofern die Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Altaktionäre erfolgt, muss eine separate Mitteilung nach § 49 Abs. 1 Nr. 2 WpHG über die Ankündigung der Ausgabe von

3 Vgl. zu den weiteren relevanten Pflichten zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität), Stimmrechtsveränderungen und Directors' Dealings Meldungen den nachfolgenden Gang der Darstellung.

4 Zu Vorstehendem BaFin, Emittentenleitfaden, Modul B (Stand: 30.10.2018), Seite 58.

5 BaFin, Emittentenleitfaden, Modul B (Stand: 30.10.2018), Seite 58.

6 Diese Auffassung erscheint allerdings mehr als fraglich. Denn beim Bedingten Kapital gibt es gerade kein Bezugsrecht auf die auszugebenden Aktien. Soweit die BaFin auf das Bezugsrecht etwa aus den Aktienoptionen auf Aktien aus Bedingtem Kapital abstellt besteht dieses Recht in diesem Zeitpunkt i. d. R. nicht, da es weder mit dem Bedingten Kapital verknüpft ist, noch die entsprechenden Instrumente durch den Beschluss der Hauptversammlung ausgegeben sind.

7 BaFin, Emittentenleitfaden, Modul B (Stand: 30.10.2018), Seite 58.

Aktien ergehen, die mit der unverzüglichen Veröffentlichung eines Bezugsangebots nach dem Vorstandsbeschluss (nach Zustimmung des Aufsichtsrats) bereits als erfolgt gilt, sodass keine gesonderte Veröffentlichung wegen der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien und der Gewährung des Bezugsrechts gemäß § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG mehr erforderlich ist.<sup>8</sup> Bei Ausschluss des Bezugsrechts ist stets eine Veröffentlichung gemäß § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG wegen der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien und des Bezugsrechtsausschlusses erforderlich.

### cc) Weitere Kapitalmaßnahmen

#### (1) Aktienrückkäufe/Einziehung

Gerade in einem Marktumfeld fallender/niedriger Aktienkurse können Aktienrückkäufe für Gesellschaften attraktiv sein. Hierfür ist eine Rückkaufermächtigung gem. § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG notwendig. Grundsätzlich löst der HV-Beschluss nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 6 AktG zum Erwerb eigener Aktien mit Ermächtigung des Vorstands zur Einziehung der Aktien zunächst keine Veröffentlichungspflicht nach § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG aus. Erst wenn der Vorstand von der Ermächtigung zum Einziehung Gebrauch macht, ist dies nach § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG als Beschlussfassung über Einziehungsrechte veröffentlichungspflichtig.<sup>9</sup>

Sofern allerdings der Vorstand – wie in der Praxis üblich – durch Beschluss der HV ermächtigt wird, eigene Aktien ohne Einhaltung des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 53a AktG) bzw. unter Ausschluss des Bezugsrechts zu veräußern, so entsteht die Veröffentlichungspflicht nach § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG im Zeitpunkt der Beschlussfassung der HV über die erlaubten Zwecke der Verwendung.<sup>10</sup>

Bei der späteren Durchführung von Aktienrückkaufprogrammen sind zudem jeweils die Bekanntmachungen nach Art. 5 MAR i. V. m. Art. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/1052 im Vorfeld des Programms, nach Durchführung der einzelnen Rückkäufe sowie nach Ende des Programms zu beachten. Zur Pflicht der Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte und der gehaltenen eigenen Aktien siehe unter B. 5.

#### (2) Dividendenzahlung

Sofern die HV eine Dividendenausschüttung beschließt, muss unverzüglich gem. § 49 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG eine Mitteilung über die Ausschüttung und Auszahlung der Dividende erfolgen. Sofern hingegen eine vollständige Einstellung des Bilanzgewinns in die Kapitalrücklage beschlossen wird, besteht keine Mitteilungspflicht.

#### Praxishinweis:

Nach § 49 WpHG ist jeweils eine „unverzügliche“ Veröffentlichung vorgesehen, was ein Handeln ohne schuldhaftes Zögern voraussetzt (§ 121 Abs. 1 BGB). Es kann als Marktpraxis bezeichnet werden, dass sämtliche HV-bezogenen Mitteilungen bereits am nächsten, auf die HV folgenden Werktag im BAnz publiziert werden. Zwingend ist dies aber nicht, da das finale Beschlussergebnis erst in der HV feststeht und somit auch erst dann eine entsprechende Publikation der Mitteilung von der Unternehmensleitung in die Wege geleitet werden muss. Aufgrund der Bearbeitungszeit des BAnz von zwei Werktagen (bei Upload bis 14 Uhr)<sup>11</sup> würde eine Publikation – v. a. bei dazwischenliegenden Wochenenden – sehr spät erfolgen. Daher ist aus Gründen guter Governance stets ein Upload im Vorfeld der

HV „ins Blaue hinein“ ratsam. Im Falle eines abweichenden HV-Beschlusses bleibt noch genügend Zeit, um eine Veröffentlichung beim BAnz zu stornieren (bis zu einer Stunde vor Publikation).<sup>12</sup>

### 3. Rechtsfolgen bei Pflichtverletzung

Ein vorsätzlicher oder leichtfertiger Verstoß gegen eine Publikationspflicht aus § 49 Abs. 1 oder Abs. 2 WpHG stellt eine Ordnungswidrigkeit dar (§ 120 Abs. 2 Nr. 4 c) WpHG), die mit einer Geldbuße bis zu 500.000 EUR geahndet werden kann. Theoretisch kann die BaFin zudem Maßnahmen i. R. d. Missstandsaufsicht gem. § 6 Abs. 1 S. 3 WpHG erlassen oder Anordnungen treffen, die zur Durchsetzung des § 49 WpHG geeignet sind.<sup>13</sup> Derartige Anordnungen, insbesondere eine Handelsuntersagung nach § 6 Abs. 2 S. 4 WpHG kommen aber nur in krassen Ausnahmefällen und bei wiederholten Verstößen in Betracht.<sup>14</sup>

### 4. Publikationspflichten in Sondersituationen

#### a) Anfechtungsklagen

Im Falle der Erhebung einer aktienrechtlichen Anfechtungsklage gem. § 246 AktG, hat der Vorstand die Erhebung der Klage und den Termin zur mündlichen Verhandlung unverzüglich in den Gesellschaftsblättern (= BAnz) bekanntzumachen. Gleiches gilt für im regulierten Markt börsennotierte Gesellschaften auch für die Beendigung eines Anfechtungsprozesses (§ 248a AktG). Sollte der Vorstand der Bekanntmachungspflicht nicht nachkommen, ist er hierzu vom Registergericht im Zwangsgeldverfahren anzuhalten. Darüber hinaus besteht (theoretisch) eine Schadensersatzpflicht gegenüber der Gesellschaft (§ 93 Abs. 2 AktG) und im Einzelfall gegenüber Aktionären gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 246 Abs. 4 AktG, wobei ein kausaler Schaden praktisch kaum denkbar ist.

#### b) Sonderprüfung

Sofern Gesellschaften Vereinbarungen zur Vermeidung einer Sonderprüfung abgeschlossen haben, sind diese unverzüglich im BAnz bekannt zu machen (§ 142 Abs. 2 S. 3 i. V. m. § 149 AktG). Die Pflicht zur Bekanntmachung trifft den Vorstand, unabhängig davon, um welche Sonderprüfungsgegenstände es geht.<sup>15</sup> Die Bekanntmachungspflicht ist weit gefasst, indem alle mit der Prüfungsvermeidung im Zusammenhang stehenden Vereinbarungen bekannt gemacht werden müssen, inklusive aller Nebenabreden und unter vollständiger Namensnennung aller an der Vereinbarung beteiligten Personen.<sup>16</sup> Durch die Publizitätspflicht soll sichergestellt werden, dass die Konditionen der Vermeidung einer Sonderprüfung für jedermann öffentlich sind, da Sonderprüfungen für Unternehmen lästig sind und folglich ein Anreiz für Aktionäre bestehen kann, sich Sonderprüfungsanträge abkaufen zu lassen.<sup>17</sup> Umstritten ist, ob die Publikationspflicht nur

8 BaFin, Emittentenleitfaden, Modul B (Stand: 30.10.2018), Seite 58.

9 BaFin, Emittentenleitfaden, Modul B (Stand: 30.10.2018), Seite 59.

10 BaFin, Emittentenleitfaden, Modul B (Stand: 30.10.2018), Seite 59.

11 Vgl. Ziff. 5 b) AGB für die entgeltliche Einreichung zur Publikation im BAnz.

12 Vgl. Ziff. 5 d) AGB für die entgeltliche Einreichung zur Publikation im BAnz.

13 Mülbert, in: Assmann/Schneider/Mülbert, 7. Aufl. 2019, WpHG § 49 Rn. 46.

14 So auch Mülbert, in: Assmann/Schneider/Mülbert, 7. Aufl. 2019, § 49 WpHG Rn. 46 i. V. m. WpHG § 48 Rn. 38.

15 Arnold, in: MüKoAktG, 4. Aufl. 2018, AktG § 142 Rn. 107.

16 Arnold, in: MüKoAktG, 4. Aufl. 2018, AktG § 142 Rn. 107.

17 Koch, in: Hüffer, 14. Aufl. 2020, AktG § 142 Rn. 25.

börsennotierte Gesellschaften trifft oder sämtliche Aktiengesellschaften.<sup>18</sup> Aus Vorsichtigründen sollten im Zweifel auch börsenferne Gesellschaften entsprechende Mitteilungen publizieren.

### c) Übernahmeangebote

Sofern für Aktien der Gesellschaft ein Übernahmeangebot nach dem WpÜG abgegeben wird, müssen Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot sowie zu jeder seiner Änderungen abgeben (§ 27 Abs. 1 WpÜG). Die Stellungnahme muss insbesondere eingehen auf: die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft, die vom Bieter mit dem Angebot verfolgten Ziele sowie die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft sind, das Angebot anzunehmen. Nach § 27 Abs. 3 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft die Stellungnahme „unverzüglich“ nach Übermittlung der Angebotsunterlage und deren Änderungen durch den Bieter gemäß § 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG zu veröffentlichen. Zudem muss die Stellungnahme gleichzeitig dem zuständigen Betriebsrat oder, sofern ein solcher nicht besteht, unmittelbar den Arbeitnehmern übermittelt werden. Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft haben der BaFin unverzüglich die Veröffentlichung gemäß § 14 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpÜG mitzuteilen.

#### Praxishinweis:

Üblich und i. d. R. als „unverzüglich“ anzusehen ist die Abgabe der Stellungnahme innerhalb von zwei Wochen nach Übermittlung der Angebotsunterlage.<sup>19</sup> Auch wenn die begründete Stellungnahme mit einigem Aufwand verbunden ist, sollte eine längere Frist nur in absoluten Ausnahmefällen und komplexen Übernahme-situationen in Anspruch genommen werden.<sup>20</sup> Daher sind insbesondere Fairness Opinions, die häufig in Bezug auf die Angemessenheit der Gegenleistung eingeholt werden, frühzeitig nach Ankündigung des Angebots zu veranlassen.

## 5. Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte und der Stimmrechte aus eigenen Aktien

Gesellschaften, die im regulierten Markt notieren, treffen des Weiteren Mitteilungspflichten in Bezug auf eigene Aktien und die Gesamtzahl ihrer Stimmrechte.

### a) Eigene Aktien

#### aa) Pflichteninhalt

Nach § 40 Abs. 1 S. 2 WpHG ist ein börsennotierter Inlandsemitter verpflichtet, bei Berührung von Schwellenwerten anlässlich des Erwerbs oder der Veräußerung eigener Aktien eine Erklärung innerhalb von vier Handelstagen nach Berührung der Schwellenwerte zu veröffentlichen. Die Schwellenwerte liegen bei 3% (nur für Emittenten, für die Deutschland der Herkunftsstaat ist), sowie 5% und 10%.<sup>21</sup> Richtigerweise ist aber keine diesbezügliche Publikationspflicht im Falle der erstmaligen Börsenzulassung erforderlich, da der Wortlaut der Norm weder direkt noch analog (Analogieverbot!) anwendbar ist.<sup>22</sup>

#### bb) Rechtsfolgen bei Pflichtverletzung

Verstöße gegen § 40 Abs. 1 WpHG sind nach § 120 Abs. 2 Nr. 4 lit. a WpHG bußgeldbewehrt (bis zu 2 Mio. EUR). Richtigerweise stellt § 40

Abs. 1 WpHG aber kein Schutzgesetz i. S. d. § 823 Abs. 2 BGB dar, sodass insoweit kein Schadensersatzanspruch besteht.<sup>23</sup>

### b) Gesamtzahl der Stimmrechte

Insbesondere im Anschluss an Kapitalmaßnahmen müssen Emittenten zudem an die Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte gem. § 41 WpHG denken. Bei der Ausgabe von Bezugsaktien ist die Gesamtzahl der Stimmrechte nach § 41 Abs. 2 WpHG nur im Zusammenhang mit einer ohnehin erforderlichen Veröffentlichung nach § 41 Abs. 1, spätestens jedoch am Ende des Kalendermonats, in dem es zu einer Zu- oder Abnahme von Stimmrechten gekommen ist, zu veröffentlichen. Eigene Aktien sind bei der Ermittlung der Gesamtzahl nicht in Abzug zu bringen, da andernfalls die eigenständige Veröffentlichungspflicht in § 40 Abs. 1 S. 2 WpHG überflüssig wäre.<sup>24</sup> „Unverzüglich“ setzt gem. § 41 Abs. 1 WpHG eine Veröffentlichung spätestens innerhalb von zwei Handelstagen (§ 47 WpHG) voraus. Der Emittent darf sich nicht darauf beschränken, die Bekanntmachung im Handelsregister oder eine Benachrichtigung durch das Handelsregister abzuwarten.<sup>25</sup>

Auch i. R. d. erstmaligen Zulassung von Aktien an einem geregelten Markt (IPO) erfolgt i. d. R. eine Kapitalerhöhung. Nach Auffassung der BaFin ist eine Mitteilung nach § 41 WpHG entbehrlich, wenn die Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung zeitlich vor der Zulassung der Aktien erfolgt. Gleiches gelte in den Fällen, in denen die Erstzulassung und die Eintragung der Kapitalerhöhung auf den gleichen Tag erfolgen. Hier sei aus Vereinfachungsgründen möglich, dass die Meldepflichtigen bei ihren Mitteilungen nach § 33 Abs. 2 WpHG (siehe zu Stimmrechtsmitteilungen unter B. 6 b)) generell auf das erhöhte Grundkapital abstellen, unabhängig davon, ob der Handelsregistereintrag tatsächlich nach dem Zulassungsbeschluss erfolgt ist oder nicht. Die BaFin erwarte in diesem Fall ebenfalls keine Veröffentlichung nach § 41 WpHG. Lediglich für den Fall, dass die Kapitalerhöhung der Erstzulassung nachfolge, sei darauf zu achten, dass auch eine Veröffentlichung gem. § 41 WpHG erfolgt.<sup>26</sup>

## 6. Stimmrechtsmitteilungen

Aktiengesellschaften müssen weiterhin die an sie gerichteten Stimmrechtsmitteilungen veröffentlichen. Typischerweise kann es v. a. i. R. v. M&A-Transaktionen und/oder öffentlichen Übernahmen zu diversen Stimmrechtsmitteilungspflichten kommen.<sup>27</sup>

18 Exmpl. *Rieckers/Vetter*, Kölner Kommentar AktG, 2. Aufl. 2014, AktG § 142 Rn. 317 (nur börsennotierte); *Arnold*, in: MüKoAktG, 4. Aufl. 2018, AktG § 142 Rn. 106 (sämtliche Gesellschaften).

19 Siehe auch *Noack/Holzborn*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 27 Rn. 28; *Louven*, in: Angerer/Geibel/Süßmann, 3. Aufl. 2017, WpÜG § 49 Rn. 38 m. w. N.

20 *Noack/Holzborn*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 27 Rn. 28 m. w. N.

21 *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpHG § 40 Rn. 11 m. w. N.

22 *Zutr. v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpHG § 40 Rn. 11; *Schulz/Stephan*, ZIP 2015, 510, 512; a. A. *Hirte*, 2. Aufl. 2014, WpHG § 26 Rn. 39.

23 So auch *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpHG § 40 Rn. 14; a. A. *Schneider*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, 7. Aufl. 2019, WpHG § 40 Rn. 63.

24 *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpHG § 41 Rn. 3 m. w. N.

25 BT-Drs. 18/5010, 48; *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, WpHG § 41 Rn. 5.

26 BaFin, Emittentenleitfaden, Modul B, Seite 52.

27 Hierzu *Jüngst/Büntgen*, ZIP 2019, 847.



### a) Mitteilungen nach § 20 AktG

Börsenferne Gesellschaften sowie Freiverkehrsemittenten müssen die Veröffentlichungspflichten nach § 20 AktG beachten. Daneben ist in der Praxis die Einhaltung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht nach § 20 AktG insbesondere bei Neugründungen oder dem Kauf von Mantelgesellschaften – etwa im Vorfeld eines IPO – von Bedeutung. Sofern einem Unternehmen mehr als der vierte Teil (25%) der Aktien einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland gehört (oder nicht mehr gehört), hat es dies der Gesellschaft unverzüglich schriftlich mitzuteilen. Gleiches gilt, sobald dem Unternehmen eine Mehrheitsbeteiligung gehört (§ 20 Abs. 4 i. V. m. § 16 Abs. 1 AktG). Da sich die Mitteilungspflicht gegenüber der Gesellschaft nur an „Unternehmen“ richtet, sind Privataktionäre, die keine andere (wesentliche) wirtschaftliche Interessenbindung haben, nicht nach § 20 AktG mitteilungs- und veröffentlichungspflichtig.<sup>28</sup> Die Gesellschaft als Adressat der Mitteilung nach § 20 AktG ist gem. § 20 Abs. 6 AktG zur unverzüglichen Publikation im BAnZ verpflichtet. Hierbei ist das Unternehmen anzugeben, dem die Beteiligung gehört. Wird der Gesellschaft mitgeteilt, dass die Beteiligung nach § 20 Abs. 1 oder § 20 Abs. 4 AktG in der mitteilungs- und veröffentlichungspflichtigen Höhe nicht mehr besteht, so ist auch dies unverzüglich in den Gesellschaftsblättern bekanntzumachen.

### b) Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33 ff. WpHG

Für im regulierten Markt notierte Gesellschaften gelten die Mitteilungspflichten nach §§ 33 ff. WpHG.

#### aa) Mitteilungspflicht

Nach § 33 Abs. 1 S. 1 WpHG muss derjenige, der durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% oder 75% der Stimmrechte aus ihm gehörenden Aktien an einem Emittenten, für den Deutschland der Herkunftsstaat ist, erreicht, überschreitet oder unterschreitet, dies unverzüglich dem Emittenten und gleichzeitig der BaFin spätestens innerhalb von vier Handelstagen mitteilen.

Nach § 47 WpHG sind Handelstage alle Tage, die nicht Sonnabend, Sonntag oder bundesweite Feiertage sind. Die Frist des § 33 WpHG beginnt mit dem Zeitpunkt, zu dem der Meldepflichtige Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben musste, dass sein Stimmrechtsanteil die genannten Schwellen überschreitet, wobei unwiderleglich vermutet wird, dass der Meldepflichtige spätestens zwei Handelstage nach der Schwellenberührung Kenntnis erlangt, § 33 Abs. 1 S. 4 WpHG.<sup>29</sup> Um ein heimliches „Anschleichen“<sup>30</sup> durch Umgehung der Pflicht aus § 33 WpHG durch Finanzinstrumente (z. B. Swaps, Optionen) zu umgehen wird die Pflicht durch § 38 WpHG auch auf solche Instrumente erstreckt.<sup>31</sup>

#### bb) Art der Veröffentlichung

Zu beachten ist, dass seit dem 1.7.2020 Mitteilungen über Änderungen bedeutender Stimmrechtsanteile nur noch in elektronischer Form an die BaFin und die Gesellschaft übermittelt werden können. Ein Versand per Fax ist ausgeschlossen. Die elektronische Übermittlung einer Mitteilung an die BaFin hat über die Melde- und Veröffentlichungsplattform (MVP) zu erfolgen, sodass Meldepflichtige sich frühzeitig für das Portal registrieren oder Berater, die über einen MVP-Zugang verfügen, zur Mitteilung bevollmächtigen müssen.

#### Praxishinweis:

Die Beachtung der jeweils geltenden Mitteilungspflichten ist für die mitteilenden Aktionäre von hoher Relevanz, da die Nichterfüllung

der Mitteilungspflichten zu einem zeitweiligen Rechtsverlust führt. Hierbei ist zu beachten, dass gemäß § 44 Abs. 1 Satz 3 WpHG die Sanktion des Stimmrechtsverlusts im regulierten Markt bei einem grob fahrlässigen oder vorsätzlichen Verstoß gegen die Mitteilungspflicht in Bezug auf die Höhe der Stimmrechte unter Umständen auf sechs Monate ausgeweitet wird.

Hingegen kommt es richtigerweise bei einem bloßen Verstoß gegen die Bekanntmachungspflicht durch die Aktiengesellschaft (§ 20 Abs. 6 AktG, § 40 WpHG) nicht zu einem Rechtsverlust.<sup>32</sup>

### 7. Ad hoc Publizität

Nach Art. 17 MAR müssen Emittenten Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich bekanntgeben. Der Begriff der „Insiderinformation“ ist wiederum in Art. 7 MAR normiert und umfasst in Art. 7 a) MAR u. a. „nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“. Emittenten sollten für die Beurteilung der einzelnen vorgenannten Tatbestandsmerkmale und zur praxisrelevanten Möglichkeit eine ad-hoc Information zeitlich aufzuschieben, v. a. die umfassenden Ausführungen der BaFin im neuen BaFin-Emittentenleitfaden beachten.<sup>33</sup>

### 8. Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings)

Nach Art. 19 MAR haben Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen dem Emittenten und der BaFin in Bezug auf den Emittenten jedes Eigengeschäft mit Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten oder damit verbundenen Derivaten oder anderen damit verbundenen Finanzinstrumenten zu melden (Directors' Dealings Meldung).<sup>34</sup> Die DD-Meldungen sind unverzüglich und spätestens drei Geschäftstage nach dem Datum des Geschäfts vorzunehmen. Nach Art. 19 Abs. 11 MAR dürfen Führungskräfte zudem innerhalb von sog. „Closed Periods“ keine Eigengeschäfte in Aktien oder Schuldtiteln des Emittenten tätigen. Unter „Closed Periods“ versteht man einen geschlossenen Zeitraum von 30 Kalendertagen vor Veröffentlichung eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlussberichts (Quartalsberichte sind nach Ansicht der BaFin ausgenommen!).<sup>35</sup>

28 KG Berlin, Urt. v. 18.5.2010 – 14 AktG 1/10; *Petersen*, in: BeckOK, AktG § 20 Rn. 30 m. w. N.

29 *Jüngst/Büntgen*, ZIP 2019, 847, 848.

30 Berühmt sind die Übernahmefälle *Schaeffler/Continental* und *Porsche/VW*; hierzu und zum Regelungszweck *Bayer*, in: *MüKoAktG*, 5. Aufl. 2019, § 38 Rn. 2.

31 Ausführlich und zu Anwendungsfällen *Jüngst/Büntgen*, ZIP 2019, 847, 848 ff.

32 *Schürnbrand/Habersack*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, WpHG § 40 Rn. 7; zu § 20 AktG: OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.12.2012, 20 AktG 1/12; OLG München, Beschl. v. 6.7.2011, 7 AktG 1/11; *Koch*, in: *Hüffer*, 14. Aufl. 2020, AktG § 20 Rn. 9; *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 20 Rn. 41 m. w. N.

33 BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C; hierzu *Kuthe/Lingen*, CB 2020, 270.

34 Hierzu *Feger/Veith*, CB 2020, 187, 192.

35 BaFin, FAQ zu Eigengeschäften von Führungskräften nach Art. 19 MAR, Stand 23.11.2018, Nr. VI. 3. und 4.

Emittenten müssen ihrerseits gemäß Art. 19 Abs. 3 MAR sicherstellen, dass die Meldung unverzüglich, spätestens aber drei Geschäftstage nach dem Geschäft so veröffentlicht wird, dass die Informationen schnell und europaweit zugänglich sind. „Geschäftstag“ ist jeder Tag, der kein Samstag, Sonntag oder Feiertag ist, wobei als „Feiertag“ ein gesetzlicher Feiertag am Sitz des Emittenten oder an einem der Dienstsitze der BaFin (Hessen/Nordrhein-Westfalen) gilt.<sup>35</sup>

*Praxishinweis:*

Emittenten sollten ihre Führungskräfte explizit auf die knappen Mitteilungsfristen hinweisen, um ihrerseits der Veröffentlichungspflicht nach Art. 19 Abs. 3 MAR fristgerecht nachkommen zu können.

Zu beachten ist, dass die BaFin zum 1.1.2020 die Meldeschwelle von 5.000 EUR auf 20.000 EUR heraufgesetzt hat. Eine DD-Meldung durch einen Meldepflichtigen ist daher nur dann erforderlich, wenn ein Transaktionsvolumen von 20.000 EUR für diesen einzelnen Meldepflichtigen innerhalb des Kalenderjahres erreicht worden ist (echte Freigrenze). Durch diese Anhebung dürfte vor allem für kleinere Emittenten ein deutlich geringer Meldeaufwand entstehen.

Vorsätzliche oder leichtfertige Verstöße gegen die Veröffentlichungspflichten des Art. 19 MAR stellen gem. § 120 WpHG eine bußgeldbewehrte Ordnungswidrigkeit dar (Bußgeld bis 500.000 EUR). Daneben ist gemäß § 125 WpHG eine (verpflichtende) öffentliche Bekanntmachung von Maßnahmen und Sanktionen durch die BaFin („naming and shaming“) vorgesehen.<sup>36</sup>

### 9. Regelpublizität

Neben die kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten tritt die Regelpublizität, also die Pflicht regelmäßig einen Jahres- bzw. Konzernabschluss (§ 325 HGB, § 114 Abs. 1, 117 Nr. 1 WpHG) sowie einen Zwischenbericht (§ 115 Abs. 1, § 117 Nr. 2 WpHG) zu veröffentlichen.<sup>37</sup> Emittenten im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse müssen die (Zwischen-)Finanzberichte an die Börse übermitteln (§ 51 BörsO FWB Jahresfinanzbericht, § 52 BörsO Halbjahresfinanzbericht, § 53 BörsO Quartalsmitteilung).

### III. Fazit

Aus Gründen guter Governance und zur Vermeidung von drohenden (Bußgeld-)Sanktionen ist auf eine strikte Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten zu achten. Innerhalb des Unternehmens sollten hierzu geeignete Compliance-Systeme implementiert und v. a. klare personelle Verantwortlichkeiten für die Einhaltung und Überwachung etwaiger Publikationspflichten definiert werden. Angesichts der Vielzahl der teils komplexen Vorschriften und bisweilen je nach Einzelfall bestehender Beurteilungsunterschiede sollte in Zweifelsfällen externe Beratung durch erfahrene Kapitalmarktexperten in Anspruch genommen werden.

---

#### AUTOREN



**Dr. Thorsten Kuthe** ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Seine Kernkompetenzen liegen im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht/Public M&A. Ein Schwerpunkt seiner Arbeit ist dabei die kapitalmarktbezogene Compliance-Beratung von Unternehmen.



**Dr. Gero Lingen** ist Rechtsanwalt bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Seine Kernkompetenzen liegen im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht/Public M&A. Ein Schwerpunkt seiner Arbeit ist dabei die kapitalmarktbezogene Compliance-Beratung von Unternehmen.

---

35 BaFin, FAQ zu Eigengeschäften von Führungskräften nach Art. 19 MAR, Stand 23.11.2018, Nr. IV. 4; *Kumpan/Schmidt*, in: Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, MAR Art. 19 Rn. 143.

36 *Paul*, in: Drinhausen/Eckstein, 3. Aufl. 2018, WpHG § 21 Rn. 106.

37 Ausführlich *Feger/Veith*, CB 2020, 187, 189 ff.