

DIE GESETZE DES KAPITALMARKTS 2023

Praxis-Webinar zu Wissen und Handlungsempfehlungen für Investor Relations und Hauptversammlung

12. Januar 2023

➤ **Better Orange IR & HV AG**

Better Orange IR & HV AG ist eine spezialisierte Beratungsgesellschaft für Kapitalmarktkommunikation, Investor Relations und Hauptversammlungen im Präsenz-, Hybrid- oder virtuellen Format sowie anlassbezogene Gesellschafter- und Gläubigerversammlungen für börsennotierte und kapitalmarktorientierte Unternehmen.

Das Team von Better Orange berät, betreut und unterstützt in allen Fragen der inhaltlichen und technischen Vorbereitung, Organisation und Durchführung einer Versammlung der Anteilseigner, der Investor Relations und Wirtschafts-PR sowie der Einhaltung sämtlicher Marktfolgepflichten einer börsennotierten Gesellschaft.

Zur Kernkompetenz von Better Orange zählen ebenso die kommunikative Begleitung und Unterstützung von IPOs, M&A-Transaktionen, Anleihe-Emissionen und Restrukturierungen.

Better Orange bietet zuverlässige, sichere und innovative Systeme für das Einladungs- und Anmeldemanagement, die Präsenzerfassung, die Durchführung von Abstimmungen sowie die Unterstützung bei der Fragenbeantwortung.

➤ **Pinsent Masons**

Zukunftsweisende Rechtsberatung für die Bereiche Technologie, Life Sciences, Energie, Financial Services und Real Estate

Das Aktien- und Kapitalmarktrechtsteam von Pinsent Masons berät Unternehmen und Unternehmer bei allen Fragen rund um den Kapitalmarkt.

Es begleitet Emittenten sowohl beim Going Public als auch beim Being Public, insbesondere bei der Durchführung von Hauptversammlungen, bei der Emission von Wertpapieren, bei Kapitalmarkttransaktionen und öffentlichen Übernahmen.

Dabei unterstützt das Team Emittenten auch bei der Erstellung von Wertpapierprospekten und Wertpapier-Informationsblättern für Aktien- und Anleiheemissionen.

SLOT 2 – BEGINN 14:45 UHR

**Update Kapitalmarktrecht und
Verwaltungspraxis ESMA/BaFin**

UPDATE KAPITALMARKTRECHT
PRAXISRELEVANTE RECHTSPRECHUNG
FÜR KAPITALMARKTORIENTIERTE
UNTERNEHMEN

MÜNCHEN | 12. JANUAR 2023

Update Kapitalmarktrecht

Praxisrelevante Rechtsprechung für
kapitalmarktorientierte Unternehmen




YOUR PERSPECTIVE.
GSK.DE | GSK-LUX.COM



- 1 | **OLG Karlsruhe (1. März 2022 – Az. 1 W 85/21 WX)**
- 2 | **OLG Frankfurt (14. Januar 2022 – Az. 20 W 225/20)**
- 3 | **BGH (10. Februar 2022 – Az. 3 StR 329/21)**
- 4 | **EuGH (15. März 2022 – Az. C-302/2020)**
- 5 | **OLG Braunschweig (13. November 2021 – Az. 3 Kap 1/16)**
- 6 | **OLG Frankfurt (13. Januar 2022 – Az. 20 W 5/22, 20 W 9/22)**
- 7 | **LG Stuttgart (19. Juli 2022 – Az. 31 O 135/21)**

OLG Karlsruhe (1. März 2022 – Az. 1 W 85/21 WX): gerichtliche Abberufung eines Aufsichtsrats (SAP SE)

- Antrag auf gerichtliche Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds aus verhaltensbedingten Gründen (wiederholte Manipulation von Unterlagen betreffend Betriebsratstätigkeit)
- Fragestellung: rechtfertigen auch Verfehlungen außerhalb der Aufsichtsratsstätigkeit eine Abberufung?
- OLG Karlsruhe: ja, es genügt, dass sich verhaltensbedingte Grund auf die Tätigkeit als Aufsichtsrat und damit auf die Gesellschaft auswirkt; für letzteres genügen bereits Reputationsschäden der Gesellschaft
- Verfehlungen lassen Rückschluss auf die mangelnde Eignung als Aufsichtsratsmitglied zu  es kommt daher auch nicht darauf an, ob Gefahr einer Wiederholung des konkreten Fehlverhaltens besteht



OLG Frankfurt (14. Januar 2022 – Az. 20 W 225/20): Bestellung eines Vorstands einer AG zum GF einer Tochter-GmbH

- Seit langem umstritten, ob ein Vorstand sich als Vertreter der (Allein-)Gesellschafterin zum Geschäftsführer einer Tochter-GmbH bestellen kann
- OLG Frankfurt:
 - kein Vertretungszwang durch den Aufsichtsrat nach § 112 AktG
 - Begründung: Organakt der GmbH, nicht der AG; Adressat des Gesellschafterbeschlusses ist Tochter-GmbH
 - Aber: Genehmigung des Aufsichtsrats analog § 181 Alt. 1 BGB notwendig
 - potentiellen Interessenkonflikt wird durch Anwendung von § 181 Alt. 1 BGB ausreichend begegnet
 - Rechtsfolge eines Verstoßes gegen § 181 Alt. 1 BGB ist schwebende Unwirksamkeit → Aufsichtsrat kann genehmigen
 - § 181 Alt. 1 BGB kann auch nicht durch Einschaltung eines Untervertreeters umgangen werden
 - Keine Anwendung des Stimmverbots nach § 47 Abs. 4 Satz 2 Alt. 1 GmbHG, wonach ein Gesellschafter bei Beschlüssen, welcher die Vornahme eines Rechtsgeschäfts mit ihm betreffen, nicht mitstimmen darf (da auf mögliche Interessenkonflikte im Verhältnis zur Tochter-GmbH beschränkt)
 - Ansicht des OLG Frankfurt entspricht (wohl) h.M. in Rechtsprechung und Literatur



BGH (10. Februar 2022 – Az. 3 StR 329/21): Ermessensspielräume und Informationspflichten der Vorstandsmitglieder

- Vorstand wird bei Leitung der AG ein weiter Handlungsspielraum zugebilligt; dazu gehört neben dem bewussten Eingehen geschäftlicher Risiken grundsätzlich auch die Inkaufnahme der Gefahr, bei der wirtschaftlichen Betätigung Fehlbeurteilungen und Fehleinschätzungen zu unterliegen
- Informationspflicht des Vorstands verlangt, in der konkreten Entscheidungssituation alle verfügbaren Informationsquellen tatsächlicher und rechtlicher Art auszuschöpfen, um auf dieser Grundlage die Vor- und Nachteile der Optionen sorgfältig abzuschätzen und den erkennbaren Risiken Rechnung zu tragen
 - Notwendig und ausreichend zugleich, dass sich der Vorstand eine unter Berücksichtigung des Faktors Zeit und unter Abwägung der Kosten und Nutzen weiterer Informationsgewinnung „angemessene“ Tatsachenbasis verschafft
 - Nicht ausschlaggebend, ob Entscheidung tatsächlich auf Basis angemessener Informationen getroffen wurde und dem Wohle der Gesellschaft dient, sondern es reicht aus, dass der Vorstand dies vernünftigerweise annehmen durfte



EuGH (15. März 2022 – Az. C-302/2020): bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels als Insiderinformation

- Bevorstehende Veröffentlichung eines Artikels über ein Marktgerücht kann im Einzelfall als „präzise“ und damit als Insiderinformation anzusehen sein
 - Grad der Präzision des Inhalts des Gerüchts und Zuverlässigkeit der Quelle, die es aufgreift, zu berücksichtigen, um festzustellen, ob eine Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines Artikels über dieses Gerücht hinreichend präzise ist, um einen Schluss auf die Kursauswirkungen zuzulassen, die diese Veröffentlichung haben könnte
 - konkret waren im Rahmen eines Gerüchts über ein öffentliches Kaufangebot für Aktien eines Emittenten der für diese Aktien gebotene Preis genannt
 - denkbar wären aber auch weitere Elemente zur Präzisierung (z.B. weitere Inhalte des Presseartikels, Bekanntheit des Journalisten und des Presseorgans)
 - Tatsächlicher Einfluss auf den Börsenkurs kann ein nachträglicher Beweis dafür sein, dass Information hinreichend präzise war
- Offenlegung einer Insiderinformation durch einen Journalisten rechtmäßig, wenn sie für die Ausübung seines Berufs erforderlich ist und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit wahrt

OLG Braunschweig (13. November 2021 – Az. 3 Kap 1/16): Haftung wegen Verletzung der Pflicht zur Ad hoc-Publizität im Dieselskandal

- Insiderinformation setzt u.a. Eignung zur Kursbeeinflussung voraus
 - Abzustellen ist auf die Perspektive eines mit dem Marktgegebenheiten vertrauten, börsenkundigen Anlegers
 - Aufdeckungswahrscheinlichkeit des rechtswidrigen Verhaltens spielt bei Beurteilung keine Rolle; vielmehr ist bei Prüfung der Kursrelevanz von (noch) nicht aufgedeckten rechtswidrigen Verhalten dessen öffentliche Bekanntheit zu unterstellen
 - Verständiger Anleger wird Schwere der Auswirkungen einer ungewissen zukünftigen Entwicklung unter Berücksichtigung ihrer jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeit in seine Überlegungen einbeziehen (daher können auch Entwicklungen, die der Anleger als vergleichsweise unwahrscheinlich wertet, zu berücksichtigen sein)
- Inanspruchnahme der Selbstbefreiung setzt bewusste Entscheidung des Emittenten voraus
 - Einwand rechtmäßigen Alternativverhaltens setzt voraus, dass alle üblichen Voraussetzungen für den Aufschub feststehen und der Emittent in Kenntnis der Insiderinformation die Befreiungsentscheidung getroffen hätte
 - Im Falle behördlicher Ermittlungen Kooperationsbereitschaft notwendig für überwiegendes Geheimhaltungsinteresse (ansonsten können interne und behördliche Ermittlungen wegen Compliance-Verstößen ein berechtigtes Interesse für Aufschub begründen)
 - Auch Irreführung der Öffentlichkeit bei Schweigen auf im Markt gehandelte konkrete Informationen
- „Nemo-tenetur“-Grundsatz steht Ad hoc-Pflicht nicht entgegen (Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts)
- Verantwortlichkeit des Vorstands (Zurechnung des Verhaltens Dritter nur bei entsprechender Repräsentantenstellung)



OLG Frankfurt (13. Januar 2022 – Az. 20 W 5/22, 20 W 9/22): gerichtliche Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern nach Vakanz und Übernahmeangebot

- Nach § 104 Abs. 2 Satz 1 AktG kann ein beschlussfähiger, aber nicht vollzählig besetzter Aufsichtsrat grundsätzlich erst nach drei Monaten gerichtlich wieder ergänzt werden
- In dringenden Fällen kann Gericht auf Antrag auch vor Ablauf der Dreimonatsfrist den Aufsichtsrat ergänzen (§ 104 Abs. 2 Satz 2 AktG)
- OLG Frankfurt: Übernahme-situation ein typischer Fall für das Vorliegen eines dringenden Falles
 - Übernahmeangebot vorliegend von entscheidender Bedeutung für die Zukunft der Bank
 - Aufsichtsrat muss für etwaige Entscheidungen in diesem Stadium sowie für die allgemeine Aufgabe der Überwachung der Geschäftsführung vollständig besetzt sein und dies auch im normalen Verhältnis von Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern
 - Dem steht nicht entgegen, dass die im Übernahmeangebot zugrunde liegenden Parameter im Rahmen einer Vereinbarung festgelegt worden waren und außerdem die Stellungnahme nach § 27 WpÜG bereits abgegeben war

LG Stuttgart (19. Juli 2022 – Az. 31 O 135/21): Mitteilungspflicht nach § 20 AktG

- Mitteilungspflicht nach § 20 AktG (25 % / 50 %) ist an „Unternehmereigenschaft“ geknüpft
 - Privataktionären, die keine andere (wesentliche) wirtschaftliche Interessenbindung haben, fehlt hingegen die Unternehmenseigenschaft mit der Folge, dass sie nicht den Mitteilungspflichten nach § 20 AktG unterfallen
- LG Stuttgart (und ständige Rechtsprechung): natürliche Person ist Unternehmen nach § 20 AktG, wenn sie außerhalb der betreffenden Gesellschaft unternehmerisch tätig ist und so ein konzernrechtlich relevanter Interessenkonflikt entstehen kann; dazu müsste mindestens eine andere maßgebliche Beteiligung vorliegen, die eine Ausübung von Leitungsmacht ermöglicht und eine unternehmerische Bestätigung darstellt
- Einstufung bereitet in der Praxis oft Schwierigkeiten

UPDATE KAPITALMARKTRECHT

FISG, FÜPOG II UND EU-RICHTLINIE ÜBER DIE GESCHLECHTERGLEICHSTELLUNG IN LEITUNGSGREMIEN

- PRAXISRELEVANTE IMPLIKATIONEN UND BEST PRACTICE-EMPFEHLUNGEN

MÜNCHEN | 12. JANUAR 2023

Update Kapitalmarktrecht

FISG, FöPoG II und EU-Richtlinie über die
Geschlechtergleichstellung in Leitungsgremien



YOUR PERSPECTIVE.
[GSK.DE](https://www.gsk.de) | [GSK-LUX.COM](https://www.gsk-lux.com)



1 | FISG

2 | FöPoG II

3 | EU-Richtlinie über die Geschlechtergleichstellung in Leitungsgremien

1. FISG

Praxisrelevante Implikationen und Best Practice-Empfehlungen



Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) - Überblick

- In wesentlichen Teilen am 1. Juli 2021 in Kraft getreten, im Übrigen am 1. Januar 2022
- Zusammensetzung des Aufsichtsrats
 - Financial Experts
- Prüfungsausschuss
 - Bildung des Prüfungsausschusses
 - Financial Experts
 - Überwachung der Abschlussprüfung
 - Auskunftsrechte
- Abschlussprüfer
 - Erhöhung der Haftungsgrenzen
 - Verkürzung der Rotationszeiten
 - Nichtprüfungsleistungen
- Vorstand
 - Teilnahme an Aufsichtsratssitzungen
 - Verschärfte Haftung in Bezug auf Bilanzleid
 - IKS und RMS

Financial Experts in Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss

- Ein Aufsichtsratsmitglied mit Sachverstand auf dem Gebiet der Rechnungslegung und ein weiteres Aufsichtsratsmitglied mit Sachverstand auf dem Gebiet der Abschlussprüfung
 - Ermessen des Aufsichtsrats zur Feststellung dieses Sachverstands
 - Keine nähere Definition des notwendigen Sachverstands (D.3 DCGK hilft nur eingeschränkt)
 - Erforderliche Sachverstand setzt trotz Verschärfung durch das FISG weiterhin nicht voraus, dass das Mitglied einem steuerberatenden oder wirtschaftsprüfenden Beruf angehört; es genügt, dass die Fachkenntnis durch entsprechende Weiterbildung erworben wurde.
 - Benennung der beiden Mitglieder in der EzU einschließlich näherer Angaben zu ihrem Sachverstand auf den genannten Gebieten (D.3 DCGK)
- Besetzungsanforderung bei allen Aufsichtsratswahlen und -bestellungen seit dem 1. Juli 2021 zu beachten
 - Bestehender Aufsichtsrat hat Bestandsschutz
 - Aber: Investoren erwarten vielfach die Besetzung mit zwei Financial Experts (losgelöst vom Bestandsschutz)
 - ➡ kurzfristige Fortbildung bestehender Aufsichtsräte; Erweiterung des Aufsichtsrats
 - Falls Aufsichtsratswahlen in 2023 oder 2024 anstehen sollten: frühzeitig künftige Besetzung mit zwei Financial Experts in Prüfung der Wahlvorschläge einbeziehen
 - Falls AR noch nicht mit zwei Financial Experts besetzt ist oder eine Financial Expert möglicherweise vorzeitig ausscheiden könnte, sollte für mögliche kurzfristige gerichtliche Bestellung ein möglicher Financial Experts eruiert werden

Prüfungsausschuss

- Bildung eines Prüfungsausschusses verpflichtend
 - Aber: bei einem dreiköpfigen Aufsichtsrat ist dieser der Prüfungsausschuss (aber: D.3 DCGK: ARV soll nicht den Vorsitz im Prüfungsausschuss innehaben)
- Financial Experts im Prüfungsausschuss
 - Financial Experts müssen auch dem Prüfungsausschuss angehören
 - da nach D.3 DCGK der Vorsitzende auf einem der beiden Gebiete sachverständig sein soll, dürfte in der Regel ein Financial Expert zugleich Vorsitzender des Prüfungsausschusses sein
- Gesetzlich weiter Aufgabenbereich:
 - Überwachung des Rechnungslegungsprozesses, Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems und des internen Revisionsystems sowie der Abschlussprüfung, hier insbesondere Auswahl und Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, Qualität der Abschlussprüfung und der vom Abschlussprüfer zusätzlich erbrachten Leistungen
 - wohl künftig: Erweiterung des Aufgabenbereichs auf Prüfung des Nachhaltigkeitsbericht (nach neueren Vorgaben)
- Auskunftsrechte
 - Eigenständiges Recht der Mitglieder gegenüber Zentralbereichsleitern im Aufgabenbereich des Prüfungsausschusses

Zusammensetzung des Aufsichtsrats und des Prüfungsausschusses

- Mitglieder des Aufsichtsrats müssen in ihrer Gesamtheit mit dem Sektor, in dem die Gesellschaft tätig ist, vertraut sein
- Gilt auch für die Mitglieder des Prüfungsausschusses

Vorstand

- Teilnahme an Aufsichtsratssitzungen
 - Wird der Abschlussprüfer als Sachverständiger zugezogen, nimmt der Vorstand an dieser Sitzung nicht teil, es sei denn, der Aufsichtsrat oder der Ausschuss erachtet seine Teilnahme für erforderlich (gesetzliche Verpflichtung nach § 109 Abs. 1 Satz 3 AktG).
 - Aufsichtsrat soll regelmäßig auch ohne den Vorstand tagen (Empfehlung in D.6 DCGK)

2. FÜPoG II

Praxisrelevante Implikationen und Best Practice-Empfehlungen





Besetzung des Vorstands

- Gilt für börsennotierte und paritätisch mitbestimmte Unternehmen
- Vorstand mit mehr als drei Personen ➡ mindestens eine Frau und mindestens ein Mann

Zielfestlegungen für den Frauenanteil

- Gilt für börsennotierte oder paritätisch mitbestimmte Unternehmen
- Beachtung der Zielzeiträume
- Strengere Anforderungen an Zielfestlegungen
 - Prozentangabe muss einer vollen Personenzahl entsprechen (zum Zeitpunkt der Festlegung)
 - Zielgröße „0“ weiterhin zulässig (es sei denn, Ist-Anteil liegt unter 30 %, dann darf Zielgröße den Ist-Anteil nicht unterschreiten)
 - Aber: besondere Begründungspflicht
 - Umfassende und sorgfältige Abwägung erforderlich
 - Offenlegung in der EzU
 - Verstöße (einschließlich fehlender Begründung) bußgeldbewehrt!

3. EU-Richtlinie über die Geschlechtergleichstellung



EU-Richtlinie über die Geschlechtergleichstellung

- EU-Richtlinie vom 23. November 2022 am 7. Dezember 2022 im Amtsblatt der EU veröffentlicht (Umsetzungspflicht bis 28. Dezember 2024)
- Ziel der Richtlinie ist es, den Frauenanteil in den Leitungsorganen börsennotierter Gesellschaften in der EU wesentlich zu erhöhen (KMU ausgenommen)
- Vorgesehen ist das Ziel, 40 Prozent Frauen in Aufsichtsräten oder 33 Prozent in Aufsichtsräten und Vorständen zu erreichen.
 - Ausgewogeneres Geschlechterverhältnis soll bis 30. Juni 2026 umgesetzt sein
 - Unternehmen, die Quote nicht erreichen, sollen ein transparentes Auswahl- und Ernennungsverfahren einführen
 - bei gleichwertiger Qualifikation soll unterrepräsentiertes Geschlecht die Position erhalten
 - Ausweitung der (jährlichen) Berichtspflichten (Vertretung der Geschlechter in den Organen; ergriffene Maßnahmen zur Zielerreichung; Gründe für Zielverfehlung)
- Mitgliedstaaten, in denen bereits ebenso wirksame Maßnahmen ergriffen wurden, sind von den Regelungen (in Bezug auf den Zielanteil als solchen) ausgenommen (Vorrang nationaler Quotenregelungen)
 - ➡ laut Pressemitteilung des Bundesfamilienministeriums kein Umsetzungsbedarf für Deutschland, da bereits mit dem FÜPoG II umfangreiche Maßnahmen gelten
 - möglicherweise aber Einführung von Vorgaben für Auswahl- und Ernennungsverfahren auch in Deutschland



Ihr Ansprechpartner

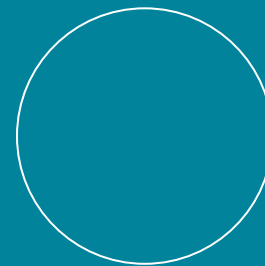
Dr. Alexander Thomas

T +49 89 288174-98

M +49 171 2498643

E Alexander.Thomas@gsk.de

[LinkedIn](#) / [XING](#)



YOUR PERSPECTIVE.

GSK.DE | GSK-LUX.COM

UPDATE KAPITALMARKTRECHT

**UPDATE HINWEISGEBERSCHUTZGESETZ
UND UMSETZUNGSPFLICHTEN**

Gesetzgebungsverfahren - Hinweisgeberschutzgesetz („HinSchG“)

- EU-Whistleblower-Richtlinie hätte bis zum 17.12.2021 in nationales Recht umgesetzt werden.
- EU-Kommission leitete Ende Januar 2022 gegen Deutschland und 22 weitere Mitgliedstaaten ein Vertragsverletzungsverfahren ein.
- Der Regierungsentwurf des HinSchG wurde im Juli 2022 verabschiedet und im September in den Bundestag eingebracht:
<https://dserver.bundestag.de/btd/20/034/2003442.pdf>
- 16. Dezember 2022: Bundestag verabschiedet „das Gesetzes für einen besseren Schutz hinweisgebender Personen sowie zur Umsetzung der Richtlinie zum Schutz von Personen, die Verstöße gegen das Unionsrecht melden“ in der vom Rechtsausschuss vorgeschlagenen Fassung vom 14. Dezember 2022, dessen Artikel 1 das HinSchG ist: <https://dserver.bundestag.de/btd/20/049/2004909.pdf>
- Zustimmungsgesetz, d.h. der Bundesrat muss dem HinSchG noch zustimmen. Nächste Plenarsitzung des Bundesrates ist für den 10.2.2023 terminiert, so dass Ende Februar 2023 eine Verkündung des HinSchGs möglich ist. Das HinSchG tritt drei Monate nach der Verkündung in Kraft, vgl. Art. 10 des Gesetzes für einen besseren Schutz hinweisgebender Personen sowie zur Umsetzung der Richtlinie zum Schutz von Personen, die Verstöße gegen das Unionsrecht melden.

Welche Unternehmen werden vom HinSchG umfasst?

- Privatrechtliche und öffentlich-rechtliche Unternehmen mit mindestens 50 Beschäftigten. Unternehmen mit weniger als 50 Beschäftigten werden vom HinSchG grundsätzlich nicht umfasst, vgl. § 12 Abs. 2 HinSchG-E.
- **Ausnahme gem. § 12 Abs. 3 HinSchG-E** für u.a. Wertpapierdienstleistungsunternehmen i.S.v. § 2 Abs. 40 WpHG, Börsenträger i.S.d. BörsG, Institute i.S.v. § 1 Abs. 1b KWG sowie i.S.v. § 2 Abs. 1 WpHG, Kapitalverwaltungsgesellschaften i.S.v. 17 Abs. 1 KAGB („**qualifizierte Unternehmen**“). Bei qualifizierten Unternehmen gilt das HinSchG unabhängig von einer Mindestbeschäftigtenzahl.

Ab wann gilt das HinSchG?

- Seit dem **18.12.2021** gelten die Normen der Whistleblower-Richtlinie unmittelbar „nur“ für Personen des öffentlichen Sektors. Bis zur Umsetzung der Whistleblower-Richtlinie in nationales Recht durch ein Hinweisgebergesetz findet die Whistleblower-Richtlinie auf Personen des privaten Sektors keine unmittelbare Anwendung. ABER: Gerichte müssen das deutsche Recht richtlinienkonform auslegen. Hinweisgeber könnten sich bereits jetzt auf den Schutzbereich der Whistleblower-Richtlinie berufen.
- Ab dem **17.12.2023** gilt das HinSchG für Unternehmen mit 50 -249 Beschäftigten, vgl. § 42 S. 1 HinSchG-E.
- **Drei Monate nach Verkündung** des HinSchG für Unternehmen mit mehr als 249 Beschäftigten.
- **Drei Monate nach Verkündung** des HinSchG für qualifizierte Unternehmen, vgl. § 42 S. 2 HinSchG-E i.V.m. § 12 Abs. 3 HinSchG-E.

Persönlicher Anwendungsbereich

- Natürliche Personen, die im Zusammenhang mit ihrer beruflichen Tätigkeit oder im Vorfeld einer beruflichen Tätigkeit Informationen über Verstöße erlangt haben und diese an die nach diesem Gesetz vorgesehenen Meldestellen melden oder offenlegen (hinweisgebende Personen), vgl. § 1 Abs. 1 HinSchG-E.
- Natürliche Personen, die Gegenstand einer Meldung oder Offenlegung sind, sowie sonstige Personen, die von einer Meldung oder Offenlegung betroffen sind, vgl. § 1 Abs. 2 HinSchG-E.

Sachlicher Anwendungsbereich

- Offenlegung von Informationen über
 - Verstöße die strafbewehrt sind , vgl. § 3 Abs. 1 Nr. 1 HinSchG-E,
 - Verstöße, die bußgeldbewehrt sind, soweit die verletzte Vorschrift dem Schutz von Leben, Leib oder Gesundheit oder dem Schutz der Rechte von Beschäftigten oder ihrer Vertretungsorgane dient, § 3 Abs. 1 Nr. 2 HinSchG-E,
 - sonstige Verstöße gegen Rechtsvorschriften des Bundes und der Länder zur u.a. a) Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, b) Vorgaben zur Produktsicherheit, c) Vorgaben zur Sicherheit im Straßenverkehr inklusive d) Eisenbahnbetriebssicherheit, Sicherheit im e) Seeverkehr, f) Luftverkehrssicherheit, g) Beförderung gefährlicher Güter, h) Vorgaben zum Umweltschutz, i) Vorgaben zum Strahlenschutz, j) Lebensmittel- und Futtermittelsicherheit, vgl. § 3 Abs. 1 Nr. 3 HinSchG-E.
 - Äußerungen von Beamtinnen und Beamten, die einen Verstoß gegen die Pflicht zur Verfassungstreue darstellen, vgl. § 3 Abs. 1 Nr. 10 HinSchG-E.

Voraussetzungen für den Schutz hinweisgebender Personen

- § 33 HinSchG-E:
 - Hinweisgebende Personen müssen intern gem. § 17 HinSchG-E oder extern gem. § 28 HinSchG-E eine Meldung erstattet haben oder eine Offenlegung gem. § 32 HinSchG-E vorgenommen haben,
 - die hinweisgebende Person hatte zum Zeitpunkt der Meldung oder Offenlegung hinreichenden Grund zu der Annahme, dass die von ihr gemeldeten oder offengelegten Informationen der Wahrheit entsprechen, und
 - die Informationen Verstöße betreffen, die in den Anwendungsbereich dieses Gesetzes fallen, oder die hinweisgebende Person zum Zeitpunkt der Meldung oder Offenlegung hinreichenden Grund zu der Annahme hatte, dass dies der Fall sei.

Welche Meldestellen gibt es?

- Interne Meldestellen, vgl. § § 12 – 18 HinSchG-E
- Externe Meldestelle des Bundes , vgl. § § 19, 21, 22, 23 HinSchG-E
- Externe Meldestellen der Länder, vgl. § 20 HinSchG-E

Interne Meldestellen

- Verpflichtung zur Einrichtung interner Meldestellen gem. § 12 Abs. 1 HinSchG-E.
- Interne Meldestelle betreiben interne Meldekanäle i.S.v. § 16 HinSchG-E. Die internen Meldekanäle sind so zu gestalten, dass nur die für die Entgegennahme und Bearbeitung der Meldungen zuständigen sowie die sie bei der Erfüllung dieser Aufgaben unterstützenden Personen Zugriff auf die eingehenden Meldungen haben, vgl. § 16 Abs. 2 HinSchG-E.
- Neu: Die interne Meldestelle **hat** auch anonym eingehende Meldungen **zu** bearbeiten. **Dafür sind Meldekanäle vorzuhalten, welche die anonyme Kontaktaufnahme und die für die hinweisgebende Person anonyme Kommunikation zwischen hinweisgebender Person und interner Meldestelle ermöglichen**, vgl. § 16 Abs. 1 S. 4 und 5 HinSchG-E
 - > **Achtung:** Verpflichtung gilt erst ab dem 1.1.2025, vgl. § 42 Abs. 2 HinSchG-E.
 - > **Achtung:** Vertraulichkeitsgebot gem. § 8 HinSchG-E gilt unabhängig davon, ob Meldung anonym oder nicht anonym erfolgte.
- Interne Meldekanäle müssen Meldungen in **mündlicher** oder in **Textform** ermöglichen. Mündliche Meldungen müssen per Telefon oder mittels einer anderen Art der Sprachübermittlung möglich sein. Auf Ersuchen der hinweisgebenden Person ist für eine Meldung innerhalb einer angemessenen Zeit eine persönliche Zusammenkunft mit einer für die Entgegennahme einer Meldung zuständigen Person der internen Meldestelle zu ermöglichen. (Neu:) **Mit Einwilligung der hinweisgebenden Person kann die Zusammenkunft auch im Wege der Bild- und Tonübertragung erfolgen.**

Interne Meldestellen

- Anforderungen an die Personen der internen Meldestelle, vgl. § 15 HinSchG-E:
 - *„(1) Die mit den Aufgaben einer internen Meldestelle beauftragten Personen sind bei der Ausübung ihrer Tätigkeit unabhängig. Sie dürfen neben ihrer Tätigkeit für die interne Meldestelle andere Aufgaben und Pflichten wahrnehmen. Es ist dabei sicherzustellen, dass derartige Aufgaben und Pflichten nicht zu Interessenkonflikten führen.“*
 - *(2) Beschäftigungsgeber tragen dafür Sorge, dass die mit den Aufgaben einer internen Meldestelle beauftragten Personen über die notwendige Fachkunde verfügen. Ist der Beschäftigungsgeber der Bund oder ein Land, gilt Satz 1 für die jeweiligen Organisationseinheiten entsprechend.“*
- Fachkunde wird vom Gesetzgeber leider nicht erläutert. Gesetzesbegründung nennt u.a. Leiterinnen oder Leiter der Compliance-Abteilung, Integritätsbeauftragte, Rechts- oder Datenschutzbeauftragte oder Auditverantwortliche, vgl. BT-Drucks. 20/3442 S. 79.
- § 14 Abs. 1 HinSchG-E sieht die Möglichkeit vor auch Dritte einzusetzen. Dritte können Rechtsanwälte, externe Berater, Prüfer, Gewerkschaftsvertreter oder Arbeitnehmervertreter sein, vgl. BT-Drucks. 20/3442 S. 79. Bei Unternehmen unter 250 Beschäftigten wird anstatt einer internen Person ein Dritter sinnvoller sein.

Interne Meldestellen

- Erleichterung gem. § 14 Abs. 2 HinSchG-E: Unternehmen mit in der Regel 50 bis 249 Beschäftigten können für die Entgegennahme von Meldungen und für die weiteren nach dem HinSchG vorgesehenen Maßnahmen eine gemeinsame Stelle einrichten und betreiben.
- Gemäß dem konzernrechtlichen Trennungsprinzip kann auch bei einer anderen Konzerngesellschaft (zum Beispiel Mutter-, Schwester-, oder Tochtergesellschaft) eine unabhängige und vertrauliche Stelle als „Dritter“ eingerichtet werden, die auch für mehrere selbständige Unternehmen in dem Konzern tätig sein kann, vgl. BT-Drucks. 20/3442 S. 79.
 - > **Achtung:** Konzernlösung wird kritisch gesehen und ist auch nicht in allen Mitgliedstaaten vorgesehen. Unternehmen mit Tochtergesellschaften in anderen Mitgliedstaaten müssen daher die jeweiligen nationalen Regelungen beachten.

Interne Meldestellen

- Verfahren bei internen Meldungen:
 - Eingangsbestätigung an die hinweisgebende Person spätestens nach sieben Tagen, vgl. § 17 Abs. 1 Nr. 1 HinSchG-E.
 - Prüfung, ob der gemeldete Verstoß in den sachlichen Anwendungsbereich nach § 2 HinSchG-E fällt, vgl. § 17 Abs. 1 Nr. 2 HinSchG-E.
 - Interne Meldestelle hält mit der hinweisgebenden Person Kontakt, vgl. § 17 Abs. 1 Nr. 3 HinSchG-E.
 - Prüfung der Stichhaltigkeit der eingegangenen Meldung durch die interne Meldestelle, vgl. § 17 Abs. 1 Nr. 4 HinSchG-E.
 - Interne Meldestelle ersucht die hinweisgebende Person erforderlichenfalls um weitere Informationen, § 17 Abs. 1 Nr. 5 HinSchG-E.
 - Interne Meldestelle ergreift angemessene Folgemaßnahmen nach § 18 HinSchG-E (z.B. interne Untersuchungen bei dem Beschäftigungsgeber oder bei der jeweiligen Organisationseinheit durchführen und betroffene Personen und Arbeitseinheiten (§ 18 Abs. 1 Nr. 1 HinSchG-E), die hinweisgebende Person an andere zuständige Stellen verweisen (§ 18 Abs. 1 Nr. 2 HinSchG-E), das Verfahren aus Mangel an Beweisen oder aus anderen Gründen abschließen (§ 18 Abs. 1 Nr. 3 HinSchG-E), das Verfahren zwecks weiterer Untersuchungen abgeben (§ 18 Abs. 1 Nr. 4 HinSchG-E), vgl. § 17 Abs. 1 Nr. 6 HinSchG-E.
 - Die interne Meldestelle gibt der hinweisgebenden Person innerhalb von drei Monaten nach der Bestätigung des Eingangs der Meldung oder, wenn der Eingang nicht bestätigt wurde, spätestens drei Monate und sieben Tage nach Eingang der Meldung eine Rückmeldung, vgl. § 17 Abs. 2 S. 1 HinSchG-E.
 - Die Rückmeldung umfasst die Mitteilung geplanter sowie bereits ergriffener Folgemaßnahmen sowie die Gründe für diese, § 17 Abs. 2 S. 2 HinSchG-E.
 - Eine Rückmeldung an die hinweisgebende Person darf nur insoweit erfolgen, als dadurch interne Nachforschungen oder Ermittlungen nicht berührt und die Rechte der Personen, die Gegenstand einer Meldung sind oder die in der Meldung genannt werden, nicht beeinträchtigt werden , § 17 Abs. 2 S. 3 HinSchG-E.

Externe Meldestellen

- Externe Meldestelle beim Bundesamt für Justiz, vgl. § 19 Abs. 1 HinSchG-E.
- Externe Meldestelle bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit Sonderzuständigkeiten (z.B. Meldungen, die Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes betreffen) vgl. § 21 HinSchG-E.
- Externe Meldestelle beim Bundeskartellamt mit Sonderzuständigkeiten, vgl. § 22 HinSchG-E.

Externe Meldestellen

- Für externe Meldestellen werden Meldekanäle eingerichtet, über die sich hinweisgebende Personen an die externen Meldestellen wenden können, um Informationen über Verstöße zu melden. § 16 Abs. 2 HinSchG-E gilt entsprechend.
- Neu: Die externe Meldestelle **hat auch** anonym eingehende Meldungen zu bearbeiten. **Dafür sind Meldekanäle vorzuhalten, welche die anonyme Kontaktaufnahme und die für die hinweisgebende Person anonyme Kommunikation zwischen hinweisgebender Person und externer Meldestelle ermöglichen**, vgl. § 27 Abs. 1 S. 3 und 4 HinSchG-E.
- *„Externe Meldekanäle müssen Meldungen in **mündlicher** und **in Textform** ermöglichen. Mündliche Meldungen müssen per Telefon oder mittels einer anderen Art der Sprachübermittlung möglich sein. Auf Ersuchen der hinweisgebenden Person ist für eine Meldung innerhalb einer angemessenen Zeit eine persönliche Zusammenkunft mit den für die Entgegennahme einer Meldung zuständigen Personen der externen Meldestelle zu ermöglichen. (Neu:) **Mit Einwilligung der hinweisgebenden Person kann die Zusammenkunft auch im Wege der Bild- und Tonübertragung erfolgen.**“*, vgl. § 27 Abs. 3 HinSchG-E.
- Die externen Meldestellen bestätigen den Eingang einer Meldung umgehend, spätestens jedoch sieben Tage nach Eingang der Meldung. Eine Eingangsbestätigung erfolgt nicht, wenn die hinweisgebende Person darauf ausdrücklich verzichtet oder wenn hinreichender Grund zu der Annahme besteht, dass die Eingangsbestätigung den Schutz der Identität der hinweisgebenden Person beeinträchtigen würde. In für ein internes Meldeverfahren geeigneten Fällen weisen die externen Meldestellen zusammen mit der Eingangsbestätigung die hinweisgebende Person auf die Möglichkeit einer internen Meldung hin., vgl. § 28 Abs. HinSchG-E.

Externe Meldestellen

- Möglichkeit der Akteneinsicht gem. § 29 Verwaltungsverfahrensgesetz, vgl. § 28 Abs. 3 S. 1 HinSchG-E.
- Externe Meldestellen können Auskünfte einholen, vgl. § 29 Abs. 1 S. 1 HinSchG-E.

Wahlrecht

- Gem. § 7 Abs. 1 HinSchG-E haben Personen, die beabsichtigen, Informationen über einen Verstoß zu melden, ein Wahlrecht, ob Sie sich an eine interne oder eine externe Meldestelle wenden.
- **Neu:** Beschäftigungsgeber, die nach § 12 Abs. 1 und 3 HinSchG-E zur Einrichtung interner Meldestellen verpflichtet sind, sollen Anreize dafür schaffen, dass sich hinweisgebende Personen vor einer Meldung an eine externe Meldestelle zunächst an die jeweilige interne Meldestelle wenden. Diese Beschäftigungsgeber stellen für Beschäftigte klare und leicht zugängliche Informationen über die Nutzung des internen Meldeverfahrens bereit. Die Möglichkeit einer externen Meldung darf hierdurch nicht beschränkt oder erschwert werden, vgl. § 7 Abs. 3 HinSchG-E.

Offenlegung von Informationen

- § 32 HinSchG-E sieht die Offenlegung von Informationen vor:

- „(1) Personen, die Informationen über Verstöße offenlegen, fallen unter die Schutzmaßnahmen dieses Gesetzes, wenn sie
 1. **zunächst** gemäß Abschnitt 2 Unterabschnitt 4 **eine externe Meldung erstattet haben** und
 - a) hierauf innerhalb der Fristen für eine Rückmeldung nach § 28 Absatz 4 **keine geeigneten Folgemaßnahmen nach § 29 ergriffen wurden** oder
 - b) sie **keine Rückmeldung** über das Ergreifen solcher Folgemaßnahmen **erhalten haben** oder
 2. **hinreichenden Grund zu der Annahme hatten, dass**
 - a) der Verstoß wegen eines Notfalls, der Gefahr irreversibler Schäden oder vergleichbarer Umstände eine unmittelbare oder offenkundige Gefährdung des öffentlichen Interesses darstellen kann,
 - b) im Fall einer externen Meldung Repressalien zu befürchten sind oder
 - c) Beweismittel unterdrückt oder vernichtet werden könnten, Absprachen zwischen der zuständigen externen Meldestelle und dem Urheber des Verstoßes bestehen könnten oder aufgrund sonstiger besonderer Umstände die Aussichten gering sind, dass die externe Meldestelle wirksame Folgemaßnahmen nach § 29 einleiten wird.

- (2) Das Offenlegen unrichtiger Informationen über Verstöße ist verboten.“

Verbot von Repressalien; Beweislastumkehr

- Gegen hinweisgebende Personen gerichtete Repressalien sind verboten. Das gilt auch für die Androhung und den Versuch, Repressalien auszuüben, vgl. § 36 Abs. 1 HinSchG-E.
- Erleidet eine hinweisgebende Person nach einer Meldung oder Offenlegung eine Benachteiligung im Zusammenhang mit ihrer beruflichen Tätigkeit, so wird vermutet, dass diese Benachteiligung eine Repressalie ist. In diesem Fall hat die Person, die die hinweisgebende Person benachteiligt hat, zu beweisen, dass die Benachteiligung auf hinreichend gerechtfertigten Gründen basierte oder dass sie nicht auf der Meldung oder Offenlegung beruhte, vgl. § 36 Abs. 2 HinSchG-E.

Schadensersatz

➤ Schadensersatz nach Repressalien, vgl. § 37 HinSchG-E

*„(1) Bei einem Verstoß gegen das Verbot von Repressalien ist der Verursacher verpflichtet, der hinweisgebenden Person den daraus entstehenden Schaden zu ersetzen. (Neu) **Wegen eines Schadens, der nicht Vermögensschaden ist, kann die hinweisgebende Person eine angemessene Entschädigung in Geld verlangen.***

(2) Ein Verstoß gegen das Verbot von Repressalien begründet keinen Anspruch auf Begründung eines Beschäftigungsverhältnisses, eines Berufsausbildungsverhältnisses oder eines anderen Vertragsverhältnisses oder auf einen beruflichen Aufstieg.“

➤ Schadensersatz nach eine Falschmeldung, vgl. § 38 HinSchG-E

„Die hinweisgebende Person ist zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der aus einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Meldung oder Offenlegung unrichtiger Informationen entstanden ist.“

Bußgelder

- Verstöße gegen bestimmte Normen des HinSchG können mit einer Geldbuße belegt werden, vgl. § 40 HinSchG-E.
-> z.B. bei Unternehmen, die keine interne Meldestelle einrichten, vgl. § 40 Abs 2 Nr. HinSchG-E.
- Je nach Verstoß Geldbußen bis zu 100.000 Euro.

Fazit

- Hinweisgebersysteme gehören bereits zu einem guten Compliance-Management-System.
- Bestehende Hinweisgebersysteme sind auf das HinSchG anzupassen.
- Wer noch kein Hinweisgebersystem hat und unter den Anwendungsbereich des HinSchG fällt, sollte umgehend ein Hinweisgebersystem einrichten, das den Anforderungen des HinSchG entspricht.
- Ein funktionierendes internes Meldesystem verhindert, dass sich hinweisgebende Personen an externe Meldestellen wenden. Durch interne Meldungen kann die Reputation des Unternehmens gewahrt werden. Unternehmen können durch Hinweise frühzeitig Missständen entgegen wirken. -> **Unternehmen sollten Anreize schaffen, internes Hinweisgebersystem zu benutzen (so auch § 7 Abs. 3 HinSchG-E).**

UPDATE KAPITALMARKTRECHT

BAFA-JAHRESBERICHT (LIEFERKETTENSORGFALTSPFLICHTENGESETZ)

Überblick - Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz („LkSG“)

- **Anwendungsbereich:** Unternehmen ungeachtet ihrer Rechtsform, die (1) ihre Hauptverwaltung, ihre Hauptniederlassung, ihren Verwaltungssitz, ihren satzungsmäßigen Sitz oder eine Zweigniederlassung im Inland haben und (2) in der Regel mindestens 3 000 (1.1.2023 – 31.12.2023) / 1000 (ab 1.1.2024) Arbeitnehmer im Inland beschäftigen, vgl. § 1 LkSG.
- **Ziel:** Schutz der Menschenrechte (vgl. Anlage 1 LkSG abschließender Katalog von elf international anerkannten Menschenrechtsübereinkommen.).
- **Umsetzung:** Unternehmen sind dazu verpflichtet, in ihren Lieferketten die im LkSG festgelegten menschenrechtlichen und umweltbezogenen Sorgfaltspflichten in angemessener Weise zu beachten mit dem Ziel, menschenrechtlichen oder umweltbezogenen Risiken vorzubeugen oder sie zu minimieren oder die Verletzung menschenrechtsbezogener oder umweltbezogener Pflichten zu beenden, vgl. § 3 Abs. 1 S. 1 LkSG.
- **Sorgfaltspflichten:** die Einrichtung eines Risikomanagements (§ 4 Abs. 1 LkSG), die Festlegung einer betriebsinternen Zuständigkeit (§ 4 Abs. 3 LkSG), die Durchführung regelmäßiger Risikoanalysen (§ 5 LkSG), die Abgabe einer Grundsaterklärung (§ 6 Abs. 2 LkSG), die Verankerung von Präventionsmaßnahmen im eigenen Geschäftsbereich (§ 6 Abs. 1 und 3 LkSG) und gegenüber unmittelbaren Zulieferern (§ 6 Abs. 4 LkSG), das Ergreifen von Abhilfemaßnahmen (§ 7 Abs. 1 bis 3 LkSG), die Einrichtung eines Beschwerdeverfahrens (§ 8 LkSG), die Umsetzung von Sorgfaltspflichten in Bezug auf Risiken bei mittelbaren Zulieferern (§ 9 LkSG) und die Dokumentation (§ 10 Abs. 1 LkSG) und die **Berichterstattung** (§ 10 Abs. 2 LkSG), vgl. § 3 Abs. 1 S. 2 LkSG.
- **Bußgeld:** bis zu 8 Millionen Euro oder bis zu 2 Prozent des weltweiten Jahresumsatzes. Der umsatzbezogene Bußgeldrahmen gilt nur für Unternehmen mit mehr als 400 Millionen Euro Jahresumsatz, vgl. § 24 LkSG.
- **Ausschluss öffentlicher Vergabe:** Ab einem verhängten Bußgeld in Höhe von 150.000 Euro oder 0,35 Prozent des durchschnittlichen Jahresumsatzes besteht die Möglichkeit, von der Vergabe öffentlicher Aufträge ausgeschlossen zu werden, vgl. § 22 LkSG.

Berichtspflicht gem. § 10 Abs. 2 LkSG (1)

- **Verpflichtete:** Alle Unternehmen, die unter den Anwendungsbereich des LkSG fallen.
- **Verpflichtung:** Jährlicher Bericht über die Erfüllung seiner Sorgfaltspflichten im vergangenen Geschäftsjahr. Der Bericht ist **spätestens vier Monate nach dem Schluss des Geschäftsjahrs auf der Internetseite des Unternehmens** für einen Zeitraum von **sieben Jahren kostenfrei öffentlich zugänglich** zu machen, vgl. § 10 Abs. 2 S. 1 LkSG.
- **Zuständige Behörde:** Bundesamt für Wirtschaft und Außenkontrolle („BAFA“), vgl. § 19 Abs. 1 LkSG.
- **Einreichung des Berichts:** Der Bericht ist an das BAFA in deutscher Sprache und elektronisch über einen von der BAFA bereitgestellten Zugang einzureichen, vgl. § 12 Abs. 1 LkSG.
- **Prüfpflicht:** Das BAFA prüft die eingereichten Berichte und kann Nachbesserungen verlangen, vgl. § 13 Abs. 2 LkSG.3

Berichtspflicht gem. § 10 Abs. 2 LkSG (2)

- **Inhalt:** In dem Bericht ist nachvollziehbar mindestens darzulegen,
 - 1. ob und falls ja, welche menschenrechtlichen und umweltbezogenen Risiken oder Verletzungen einer menschenrechtsbezogenen oder umweltbezogenen Pflicht das Unternehmen identifiziert hat,
 - 2. was das Unternehmen, unter Bezugnahme auf die in den §§ 4 bis 9 LkSG beschriebenen Maßnahmen, zur Erfüllung seiner Sorgfaltspflichten unternommen hat; dazu zählen auch die Elemente der Grundsatzklärung gemäß § 6 Abs. 2 LkSG, sowie die Maßnahmen, die das Unternehmen aufgrund von Beschwerden nach § 8 LkSG oder nach § 9 Abs. 1 LkSG getroffen hat,
 - 3. wie das Unternehmen die Auswirkungen und die Wirksamkeit der Maßnahmen bewertet und
 - 4. welche Schlussfolgerungen es aus der Bewertung für zukünftige Maßnahmen zieht.

- **Form:** Der Bericht setzt sich aus den Antworten eines von dem BAFA zur Verfügung gestellten Fragenkatalogs zusammen:
https://www.bafa.de/SharedDocs/Downloads/DE/Lieferketten/fragenkatalog_berichterstattung.html;jsessionid=489B186BDA6933B6222820C45ECAE2F3.1_cid387?nn=18157744

UPDATE KAPITALMARKTRECHT (PROSPEKTFREIE) KAPITALMARKTFINANZIERUNG IN DER KRISE

Überblick

- vereinfachter Bezugsrechtsausschluss
- Erleichterung für Bezugsrechtsemissionen
- Relevante Ausnahmen von der Prospektpflicht
- Prospektbefreiung für Kleinangebote bis EUR 8 Mio.
- Wandelanleihen
- Erwerb eigener Aktien
- Aktiendividende
- Aktiensplit
- Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmittel

vereinfachter Bezugsrechtsausschluss

- **Gesetzlich geregelte Ausnahme in § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG („vereinfachter Bezugsrechtsausschluss“)**
 - Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen
 - max. 10 % des Grundkapitals
 - Platzierungspreis max. 5 % unter Börsenkurs

- **Im Fall eines Bezugsrechtsausschlusses**
 - Privatplatzierung (i.d.R. accelerated Bookbuilding)
 - Dauer: 3-5 Tage

- **Gestaltungsvorschlag für 20% in einem Kalenderjahr**
 - 10%er vor HV -> neues genehmigtes KE auf HV beschließen lassen -> 10%er nach HV

- **Börsennotierte Gesellschaften**
 - Prospektfreie Zulassung der Aktien gem. Art. 1 Abs. 5 lit. a) EU-Prospekt-VO (prospektfreie Zulassung bis zu 20 % innerhalb eines Jahres)

Erleichterung für Bezugsrechtsemissionen

- Für Bezugsrechtsemissionen können bei der Prospekterstellung Erleichterungen in Anspruch genommen werden
 - Vereinfachter Prospekt für Sekundäremissionen (Art. 14 EU-Prospekt-VO)
 - Aktien müssen mind. 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen gewesen sein
 - EU-Wachstumsprospekt (Art. 15 EU-Prospekt-VO)
 - KMU
 - **ABER:** Vereinfachungen werden in der Praxis aus Vermarktungsgründen oft nicht in Anspruch genommen.

Kosten- und Zeitaufwand bei prospektierten Emissionen ist weiter hoch

Relevante Ausnahmen von der Prospektspflicht (1)

- **Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nur bei einem Öffentlichen Angebot**
 - Bei Privatplatzierung entfällt mangels eines Öffentlichen Angebots die Verpflichtung zur Erstellung eines Prospekt.

- **Bei einem Öffentlichen Angebot gibt es einige Ausnahme von der Verpflichtung zur Erstellung eines Prospektes:**
 - Angebote unter EUR 1 Mio., vgl. Art. 1 Abs. 3 EU-Prospekt-VO (ABER: ggf. Wertpapierinformationsblatt („**WIB**“) – kein WIB unter EUR 100.000,-, vgl. Art. 1 Abs. 3 S. 3 EU-Prospekt-VO i.V.m. § 4 Abs. 1 WpPG)
 - Angebot ausschließlich an qualifizierter Anleger (parallel zur Bezugsrechtskapitalerhöhung möglich) Art. 1 Abs. 4 lit. a) EU-Prospekt-VO
 - Weniger als 150 natürliche oder juristische Personen Art. 1 Abs. 4 lit. b) EU-Prospekt-VO
 - Mindeststückelung EUR 100.000,- Art. 1 Abs. 4 lit. c) EU-Prospekt-VO
 - Mindestzeichnungssumme EUR 100.000,- Art. 1 Abs. 4 lit. d) EU-Prospekt-VO
 - Aktiendividende Art. 1 Abs. 4 lit. h) EU-Prospekt-VO (prospektbefreiendes Dokument)
 - Mitarbeiterbeteiligungsprogramme (Art. 1 Abs. 4 lit. i) EU-Prospekt-VO

Relevante Ausnahmen von der Prospektpflicht (2)

➤ Zulassung

- **Zulassung von Aktien**, die mit bereits zum Handel zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, sofern sie über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 20 % der Zahl der Wertpapiere ausmachen (Art. 1 Abs. 5 lit. a) EU-Prospekt-VO) (**20 %-Ausnahme**)
 - ✓ Anwendungsfälle:
 - Platzierungsvolumen überschreitet 20 %-Schwelle von vornherein nicht (**Gestaltungshinweis**: zwei 10%er in einem Zeitraum von 12 Monaten).
 - Im Rahmen der Privatplatzierung akzeptieren Investoren die Lieferung von nicht zugelassenen Aktien mit Haltevereinbarung, so dass den Bezugsaktionären auf Grundlage der 20 %-Ausnahme prospektfrei zugelassene Aktien geliefert werden können. **Angebot von nicht zugelassenen Aktien** mit nachfolgender Erstellung eines Zulassungsprospekts innerhalb der Jahresfrist des § 69 BörsZulVO.
 - ✓ Zulassungsfragen sind **nicht relevant für Emittenten im Freiverkehr** (einschl. Scale und m:access), da Einbeziehung in den Freiverkehr von Aktien, die prospektfrei angeboten wurden, nach den AGB für die Freiverkehrssegmente nicht die Vorlage eines Prospekts voraussetzt.
- **Aktiendividende** (Art. 1 Abs. 5 lit. h) EU-Prospekt-VO) (prospektbefreiendes Dokument)
- **Mitarbeiterbeteiligungsprogramme** (Art. 1 Abs. 5 lit. h) EU-Prospekt-VO) (prospektbefreiendes Dokument)

Prospektbefreiung für Kleinangebote bis EUR 8 Mio. (1)

➤ Börsennotierte Gesellschaften: Ausnahme für Kleinemissionen gem. § 3 Nr. 1 WpPG

- Gesamtgegenwert für alle im Europäischen Wirtschaftsraum angebotenen Wertpapiere darf maximal EUR 8 Mio. betragen, berechnet über einen Zeitraum von zwölf Monaten:

*„Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Artikel 3 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 gilt nicht für **ein Angebot von Wertpapieren**,*

- 1. die von Kreditinstituten oder von Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, ausgegeben werden, wenn der Gesamtgegenwert für alle im Europäischen Wirtschaftsraum angebotenen Wertpapiere **nicht mehr als 8 Millionen Euro, berechnet über einen Zeitraum von zwölf Monaten, beträgt, oder (...)**“*

- **Wichtig:** Die Ausnahme gilt nur für das öffentliche Angebot, sie befreit nicht von der Prospektspflicht für eine etwaige Zulassung der Aktien zu einem regulierten Markt. Ein WIB ist nicht erforderlich.

Prospektbefreiung für Kleinangebote bis EUR 8 Mio. (2)

➤ Nicht Börsennotierte Gesellschaften: Ausnahme für Kleinemissionen gem. § 3 Nr. 2 WpPG

- Gesamtgegenwert für alle im Europäischen Wirtschaftsraum angebotenen Wertpapiere darf maximal EUR 8 Mio. betragen, berechnet über einen Zeitraum von zwölf Monaten:

*„Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Artikel 3 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 gilt nicht für **ein Angebot von Wertpapieren**,*

*2. deren Gesamtgegenwert im Europäischen Wirtschaftsraum **nicht mehr als 8 Millionen Euro, berechnet über einen Zeitraum von zwölf Monaten, beträgt.**“*

- Sofern Emittenten, deren Aktien **nicht im regulierten Markt** notiert sind (z.B. Scale-Emittenten), von dieser Ausnahme Gebrauch machen möchten, ist vor Beginn des öffentlichen Angebots ein (**dreiseitiges**) **Wertpapier-Informationsblatt („WIB“)** zu erstellen. Zudem muss die Veröffentlichung von der BaFin gestattet werden (§ § 3 Nr. 2, 4 Abs. 1 Satz 1 WpPG).

➤ **Prospektbefreiung für Kleinangebote bis EUR 8 Mio. (3)**

- H.M.: Bei Ermittlung des Angebotsvolumens kann zwischen **Dividendenwerten** und **Nichtdividendenwerten** differenziert werden.
 - **Bis zu 16 Mio. Euro prosektfrei pro Kalenderjahr möglich**
- Kombination von Ausnahmen für öffentliche Angebote möglich, so dass größere Gesamt-Emissionsvolumina über die Ausnahme gem. § 3 WpPG und weitere Ausnahmen im Rahmen einer Transaktion platziert werden können.

- **Bezugsrechtskapitalerhöhung** (Dividendenwerte)
- (klassische) **Schuldverschreibungen** (Nichtdividendenwerte)
- **Elektronische Wertpapiere** i.S.d. eWpG (Nichtdividendenwerte)
- **Tokenisierte Schuldverschreibungen** als Wertpapiere sui generis (Nichtdividendenwerte)

„(3a) Für die Emission eines **elektronischen Wertpapiers im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere** oder eines **digitalen und nicht verbrieften Wertpapiers, das kein elektronisches Wertpapier im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere** ist, gilt Absatz 3 mit der Maßgabe (...)“

- **AUSNAHME: vierseitiges WIB**

➤ Wandelanleihen

➤ bei Emission einer Wandelanleihe unter EUR 8 Mio. gilt für den Freiverkehr:

- **Kein WIB** sondern ein sogenanntes **Basisinformationsblatt** nach der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.
- Basisinformationsblatt muss **nicht von der BaFin gebilligt werden.**
- Zu prüfen, ob Hauptversammlung bedingte Kapitalerhöhung hierzu beschlossen hat

-> schnelle Umsetzung möglich

➤ **NEU: Seit dem 1. Januar 2023 ist DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2021/2268 in Kraft, wodurch neue Anforderungen an das Basisinformationsblatt gestellt werden.**

➤ Erwerb eigener Aktien (1)

- Grundsätzlich verboten, da der Erwerb eigener Aktien dem Verbot der Rückgewähr der Einlage an den Aktionär (§ 57 Abs. 1 AktG) widerspricht.
- In den Fällen des § 78 Abs. 1 AktG ist der Erwerb eigener Aktien gestattet:
 1. *wenn der Erwerb notwendig ist, um einen schweren, unmittelbar bevorstehenden Schaden von der Gesellschaft abzuwenden,*
 2. *wenn die Aktien Personen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen stehen oder standen, zum Erwerb angeboten werden sollen,*
 3. *wenn der Erwerb geschieht, um Aktionäre nach § 305 Abs. 2, § 320b oder nach § 29 Abs. 1, § 125 Satz 1 in Verbindung mit § 29 Abs. 1, § 207 Abs. 1 Satz 1 des Umwandlungsgesetzes abzufinden,*
 4. *wenn der Erwerb unentgeltlich geschieht oder ein Kreditinstitut mit dem Erwerb eine Einkaufskommission ausführt,*
 5. *durch Gesamtrechtsnachfolge,*
 6. *auf Grund eines Beschlusses der Hauptversammlung zur Einziehung nach den Vorschriften über die Herabsetzung des Grundkapitals,*
 7. *wenn sie ein Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder Finanzunternehmen ist, aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung zum Zwecke des Wertpapierhandels. Der Beschluß muß bestimmen, daß der Handelsbestand der zu diesem Zweck zu erwerbenden Aktien fünf vom Hundert des Grundkapitals am Ende jeden Tages nicht übersteigen darf; er muß den niedrigsten und höchsten Gegenwert festlegen. Die Ermächtigung darf höchstens fünf Jahre gelten; oder*
 8. *aufgrund einer höchstens fünf Jahre geltenden Ermächtigung der Hauptversammlung, die den niedrigsten und höchsten Gegenwert sowie den Anteil am Grundkapital, der zehn vom Hundert nicht übersteigen darf, festlegt. Als Zweck ist der Handel in eigenen Aktien ausgeschlossen. § 53a ist auf Erwerb und Veräußerung anzuwenden. Erwerb und Veräußerung über die Börse genügen dem. Eine andere Veräußerung kann die Hauptversammlung beschließen; § 186 Abs. 3, 4 und § 193 Abs. 2 Nr. 4 sind in diesem Fall entsprechend anzuwenden. Die Hauptversammlung kann den Vorstand ermächtigen, die eigenen Aktien ohne weiteren Hauptversammlungsbeschluss einzuziehen.*

➤ Erwerb eigener Aktien (2)

- Regelfall: Hauptversammlungsermächtigung gem. § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG
 - Begrenzung der Ermächtigung auf 10% des Grundkapitals

- Gründe für einen Aktienrückkauf:
 - **Aktienkurspflege:** In der Regel steigt beim Rückkauf von Aktien der Aktienkurs. Oft geht der Erwerb eigener Aktien mit der Einziehung der Aktien einher (ACHTUNG: muss gesondert in der Ermächtigung vorgesehen werden, vgl. § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 4 AktG). Mit der Einziehung der Aktien wird das Grundkapital herabgesetzt.
 - **Verbesserung der Eigenkapitalrendite:** Nach Erwerb und Einziehung der Aktien erhöht sich prozentual der Gewinn pro Aktie.
 - **Akquisitionswährung:** Bei der Übernahme von Unternehmensanteilen können eigene Aktien als Gegenleistung verwendet werden.
 - **Mitarbeiterbeteiligungsprogramme:** Eigene Aktien können zur Bedienung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen verwendet werden. Eine Kapitalerhöhung muss daher nicht durchgeführt werden.
 - **Schutz vor feindlichen Übernahmen:** Je weniger Anteile frei erhältlich sind, um so schwerer wird eine feindliche Übernahme.
 - Aktiendividende

➤ Erwerb eigener Aktien (3)

➤ Durchführung:

- Rückkauf über Börse/Markt
- Aktienrückkaufprogramm (i.d.R. freiwillige Angebotsunterlage; WpÜG grundsätzlich nicht anwendbar.)

➤ **Achtung: hypothetische Kapitalgrenze gem. § 71 Abs. 2 S. 2 AktG beachten**

- Hypothetische Kapitalgrenze bedeutet, dass die Gesellschaft im Zeitpunkt des Erwerbs in der Lage sein muss, hypothetisch eine Rücklage in Höhe der Aufwendungen zu bilden, die für den Erwerb der eigenen Aktien notwendig sind, ohne dabei das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage zu mindern, die nicht zur Zahlung der Aktionäre verwendet werden darf.
- Nach der Kommentarliteratur muss sich der Vorstand vor Erwerb davon überzeugen, dass eine Zahlung aus hypothetischer Rücklage möglich wäre (vgl. Hüffer/Koch, 16. Aufl. 2022, AktG § 71 Rn. 21a).
- Das bedeutet: Nur wenn die Gesellschaft hypothetisch in der Lage ist eine Rücklage zu bilden, kann ein Aktienrückkaufprogramm durchgeführt werden

➤ **Aktiendividende (Scrip Dividend)**

- Anstatt einer Bardividende werden an die Aktionäre Aktien der Gesellschaft ausgegeben.
- Grundsätzlich ist der Dividendenanspruch auf Zahlung von Geld gerichtet. Mit der Aktiendividende besteht die Möglichkeit den Aktionären im Rahmen des Gewinnverwendungsbeschlusses ein Wahlrecht einzuräumen, anstatt einer Bardividende eine Aktiendividende zu beziehen.
- **Ausgestaltung:**
 - Sachkapitalerhöhung aus einem genehmigten Kapital mit der Ausgabe neuer Aktien gegen Einbringung des Dividendenanspruchs, oder
 - Bedienung des Dividendenanspruchs durch eigene Aktien der Gesellschaft
- **Warum eine Aktiendividende?**
 - Eigenkapital der Gesellschaft wird gestärkt, da der als Bardividende zu bezahlende Betrag reduziert wird (Schonung der Liquidität)
 - Einfachere Umsetzung im Vergleich zu einer Kapitalerhöhung
 - Keine Prospektpflicht gem. Art. 1 Abs. 4 lit. h), Abs. 5 lit. h) EU-Prospekt-VO (ABER: prospektbefreiendes Dokument)
- Um Aktionären einen Anreiz zu geben, im Rahmen des Wahlrechts sich für die Aktiendividende zu entscheiden, werden die neuen Aktien in der Regel mit einem Abschlag von 2 – 3 % angeboten.

➤ Aktiensplit (1)

➤ Arten

- Aktiensplit: Verkleinerung des Anteils einer einzelnen Aktie am Grundkapital und Erhöhung der Gesamtzahl der Aktien
- Umgekehrter Aktiensplit: Vergrößerung des Anteils einer einzelnen Aktie am Grundkapital und Verringerung der Gesamtzahl der Aktien (sog. Zusammenlegung von Aktien)

➤ Gründe für einen Aktiensplit

- Absenkung des Börsenpreises der Aktie und damit einhergehend Erhöhung der Liquidität der Aktie
- (Bei Nennbetragsaktien: Vereinheitlichung der Nennbeträge von Nennbetragsaktie)

➤ Bei einem Aktiensplit bleibt das Grundkapital gleich.

➤ Aktiensplit (2)

➤ Durchführung eines Aktiensplits:

- Beschlussfassung der Hauptversammlung über eine Neueinteilung des Grundkapitals sowie erforderliche Satzungsänderung (dreiviertel Mehrheit erforderlich, da die Zahl der Nennbetrags- oder Stückaktien nach § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG zum notwendigen Satzungsinhalt gehört.)
- ACHTUNG: Bestehende Regelungen zum genehmigten oder bedingten Kapital in der Satzung sind ebenfalls anzupassen.
- Bei börsennotierten Gesellschaften:
 - ✓ Mitteilung an BaFin nach § 50 Abs. 1 Satz 1 WpHG
 - ✓ Veröffentlichung im Bundesanzeiger § 50 Abs. 1 Satz 2 WpHG
- Erstellung, Unterzeichnung und Einlieferung einer neuen Globalurkunde durch die Gesellschaft über das gesamte Grundkapital bei der Clearstream Banking AG.

➤ Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmittel (1)

- § § 207 ff. AktG
- Bestimmte Rücklagen werden in Eigenkapital umgewandelt -> Ausgabe neuer Aktien
- Gem. § 212 AktG stehen den Aktionären die Neuen Aktien im Verhältnis ihrer Anteile am bisherigen Grundkapital zu.
- Unterschied zum Aktiensplit: Erhöhung des Grundkapitals. (Der Aktiensplit führt nicht zu einer Erhöhung des Grundkapitals, auch wenn sich die Anzahl der Aktien erhöht.)

➤ Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmittel (2)

➤ Durchführung einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmittel :

- Beschlussfassung der Hauptversammlung über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmittel sowie erforderliche Satzungsänderung (dreiviertel Mehrheit erforderlich, da die Zahl der Nennbetrags- oder Stückaktien nach § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG zum notwendigen Satzungsinhalt gehört.)
- ACHTUNG: Bestehende Regelungen zum genehmigten oder bedingten Kapital in der Satzung sind ebenfalls anzupassen.
- Bei börsennotierten Gesellschaften:
 - ✓ Mitteilung an BaFin nach § 50 Abs. 1 Satz 1 WpHG
 - ✓ Veröffentlichung im Bundesanzeiger § 50 Abs. 1 Satz 2 WpHG
- Erstellung, Unterzeichnung und Einlieferung einer neuen Globalurkunde durch die Gesellschaft über das gesamte Grundkapital bei der Clearstream Banking AG.

UPDATE KAPITALMARKTRECHT

KRYPTOWERTE, ELEKTRONISCHE

WERTPAPIERE UND NFTS

– DIGITALER KAPITALMARKT UND DESSEN REGULIERUNG

Kryptowerte (1)

➤ **Kryptowerte, vgl. § 1 Abs. 11 S. 4 KWG** (mit Wirkung zum 1.1.2020 eingefügt)

„Kryptowerte im Sinne dieses Gesetzes sind digitale Darstellungen eines Wertes, der von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen aufgrund einer Vereinbarung oder tatsächlichen Übung als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert wird oder Anlagezwecken dient und der auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann.“

➤ Ergänzend bestimmt § 1 Abs. 11 S. 5 KWG, dass es sich bei E-Geld i.S.v. § 1 Abs. 2 S. 3 Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) nicht um Kryptowerte handelt.

➤ Kryptowerte i.S.v. § 1 Abs. 11 S. 4 KWG umfassen grundsätzlich alle Arten von Token, einschließlich Currency Token wie z.B. Bitcoin sowie Security Token

➤ Gem. § 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 10 KWG handelt es sich bei Kryptowerte um Finanzinstrumente. Der Begriff Finanzinstrumente ist als Oberbegriff zu verstehen und umfasst u.a. handelbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen, Rechnungseinheiten und Derivate, vgl. § 1 Abs. 11 S. 1 KWG

Kryptowerte (2)

➤ Kryptoverwahrgeschäft, vgl. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG

*„die **Verwahrung**, die **Verwaltung** und die **Sicherung** von **Kryptowerten** oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte für andere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen, sowie die Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowertpapiere für andere nach § 4 Absatz 3 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen (Kryptoverwahrgeschäft),.“*

➤ Kryptoverwahrgeschäft stellt gem. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG eine Finanzdienstleistung dar.

➤ Erlaubnispflicht gem. § 32 Abs. 1 S. 1 KWG

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (1)

➤ Gesetzgebungsverfahren

- Referentenentwurf vom 11.08.2020
- Aktualisierter Referentenentwurf vom 16.12.2020
- Gesetzesentwurf vom 24.02.2021
- Verkündung des eWpG im Bundesgesetzblatt am 09.06.2021
- In Kraft getreten am 10.06.2021

➤ Zielsetzung:

- Bis zum Inkrafttreten des eWpG galt der Grundsatz: Finanzinstrumente, die zivilrechtlich als Wertpapiere gelten, sind in einer Urkunde zu verbriefen. Damit die Verkehrsfähigkeit von Wertpapieren auch ohne Papierurkunde gewährleistet ist und der rechtssichere Erwerb gleichwohl möglich bleibt, hat der Gesetzgeber einen rechtlichen Rahmen für elektronische Wertpapiere geschaffen.
- Stärkung der Attraktivität des Finanzstandortes Deutschland

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (2)

➤ Anwendungsbereich

- Gem. § 1 eWpG erstreckt sich der Anwendungsbereich des eWpG derzeit ausschließlich auf Inhaberschuldverschreibungen. Damit sind Schuldverschreibungen in Form von Anleihen auch Wandel- und Optionsanleihen sowie Genussscheine vom Anwendungsbereich erfasst.
- Über § 95 KAGB werden die Regelungen des eWpG auch auf dem Inhaber lautende Anteilsscheine an Sondervermögen („Inhaber-Fondsanteile“) angewendet.

➤ Exkurs: Zukunftsfinanzierungsgesetz

- Eckpunkte für ein Zukunftsfinanzierungsgesetz am 29.06.2022 vorgestellt.
- Es soll die Möglichkeit von Aktienemissionen als elektronische Wertpapiere geschaffen werden -> **E-Aktie wird kommen.**
- ACHTUNG: Der Gesetzgeber hat bereits im Rahmen des eWpG angekündigt, dass die Regulierung von elektronischen Aktien zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen soll, vgl. BT-Drucks. 19/26925 S. 38. Das eWpG ist also bereits für elektronische Aktien vorbereitet, da Sonderregelungen für Inhaberschuldverschreibungen (§ § 28-30 eWpG) bewusst in einem gesonderten Abschnitt getroffen wurden. D.h. die übrigen Normen des eWpG werden voraussichtlich für elektronische Aktien gelten.

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (3)

➤ Elektronisches Wertpapier, vgl. § 2 eWpG

- *„Ein elektronisches Wertpapier wird dadurch begeben, dass der Emittent an Stelle der Ausstellung einer Wertpapierurkunde eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (§ 4 Absatz 1) bewirkt.“, vgl. § 2 Abs. 1 S. 2 eWpG.*
- Wertpapiereigenschaft in § 2 Abs. 2 eWpG geregelt:
„Soweit dieses Gesetz nichts anderes bestimmt, entfaltet ein elektronisches Wertpapier dieselbe Rechtswirkung wie ein Wertpapier, das mittels Urkunde begeben worden ist.“

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (4)

➤ Arten von elektronischen Wertpapier i.S.d. eWpG

- Zentralregisterwertpapier, vgl. § 4 Abs. 2 eWpG
 - ✓ in zentrales Register i.S.v. § 4 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 12 eWpG eingetragen
- Kryptowertpapier, vgl. § 4 Abs. 3 eWpG
 - ✓ in Kryptowertpapierregister i.S.v. § 4 Abs. 2 Nr. 1 i.V.m. § 16 eWpG eingetragen
- Sofern im eWpG sowohl auf Kryptowertpapiere als auch Zentralregisterwertpapiere Bezug genommen wird, wird ausschließlich der Oberbegriff „elektronisches Wertpapier“ verwendet.
- „elektronisches Wertpapierregister“ als Oberbegriff für zentrales Register und Kryptowertpapierregister
 - ✓ BaFin überwacht gem. § 11 eWpG die Führung eines elektronischen Wertpapierregisters

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (5)

➤ Zentrales Register, vgl. § § 12 – 15 eWpG

- Zentrale Register dienen der zentralen Eintragung und Publizität von Zentralregisterwertpapieren, vgl. § 12 Abs. 1 eWpG.
- Zentrale Register können von Wertpapiersammelbanken oder einem Verwahrer geführt werden, vgl. § 12 Abs. 2 eWpG.
 - ✓ Eine Wertpapiersammelbank ist gem. § 4 Abs. 4 eWpG eine als Zentralverwahrer zugelassene juristische Person, die in Abschnitt A des Anhangs zur Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannte Kerndienstleistungen im Inland erbringt.
 - ✓ Ein Verwahrer ist gem. § 4 Abs. 6 eWpG, wer über die Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland (§ 32 i.V.m. § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG) verfügt

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (6)

➤ Kryptowertpapierregister, vgl. § § 16 – 23 eWpG

➤ Definition in § 16 Abs. 1 eWpG:

„Ein Kryptowertpapierregister muss auf einem fälschungssicheren Aufzeichnungssystem geführt werden, in dem Daten in der Zeitfolge protokolliert und gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung geschützt gespeichert werden.“

➤ Distributed Ledger Technologie, die sich die Blockchain-Technologie zunutze macht, hält Einzug in das deutsche Wertpapierrecht.

- ✓ Der Gesetzgeber betont allerdings ausdrücklich, dass die Regelungen im eWpG technikneutral zu verstehen und eine Festlegung auf die DLT oder eine bestimmte Ausprägung dieser Technik, wie z.B. die Blockchain, nicht gewollt sind, vgl. BT-Drucks. 19/26925 S. 59 f.

➤ Kryptowertpapierregisterführung stellt gem. § 1 Abs. 1a Nr. 8 KWG Finanzdienstleistung dar:

„die Führung eines Kryptowertpapierregisters nach § 16 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (Kryptowertpapierregisterführung)“

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (7)

➤ EXKURS: Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV)

- Einzelheiten zu den elektronisches Wertpapierregister regelt gem. § 15 bzw. 23 eWpG eine Rechtsverordnung.
- eWpRV ist am 29.10.2022 in Kraft getreten.
- Die eWpRV konkretisiert die Anforderungen an die Führung von elektronischen Wertpapierregistern.
- Begründung zur eWpRV wurde am 15.12.2022 veröffentlicht, vgl.
https://www.bmj.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/Bundesanzeiger_eWpRV_Bekanntmachung.pdf;jsessionid=F441903B304F7050D12BDD4BA60253B6.1_cid289?__blob=publicationFile&v=4

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (8)

➤ **Sammel- oder Einzeleintragung**

- Gem. § 8 Abs. 1 eWpG kann in zentrale Register und Kryptowertpapierregister sowohl eine Sammeleintragung (§ 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG) als auch eine Einzeleintragung (§ 8 Abs. 1 Nr. 2 eWpG) des elektronischen Wertpapiers vorgenommen werden.
- Gem. § 8 Abs. 1 Nr.1 eWpG kann auf Veranlassung des Emittenten als Inhaber elektronischer Wertpapiere bis zur Höhe des Nennbetrages der jeweiligen Emission eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer (Sammeleintragung) eingetragen werden. Dabei gilt gem. § 9 Abs. 1 Satz 1 eWpG die Sammeleintragung von elektronischen Wertpapieren als sog. „Wertpapiersammelbestand. Eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer verwaltet die in dem elektronischen Wertpapierregister eingetragenen elektronischen Wertpapiere treuhänderisch für die Berechtigten, ohne selbst Berechtigte bzw. Berechtigter zu sein (§ 9 Abs. 2 Satz 1 eWpG).
- Ausweislich der Gesetzesbegründung richtet sich die Einzeleintragung an den privaten Kapitalmarkt, der weitgehend ohne Intermediäre auskommt (vgl. BT-Drucks. 19/26925 S. 49). Natürliche Personen oder Juristische Personen können elektronische Wertpapiere als Berechtigte halten.

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (9)

➤ Begebung eines elektronisches Wertpapiers:

- Begebungsvertrag zwischen dem Emittenten und dem Käufer (erster Nehmer), in dem sich der Emittent zur Ausgabe des elektronischen Wertpapiers und der Käufer zur Übernahme dieses elektronischen Wertpapiers verpflichtet. Bei der Begebung eines elektronischen Wertpapiers sind sodann die nachfolgenden drei Schritte in der genannten Reihenfolge zu vollziehen:
 - (1) Der Emittent und der erste Nehmer müssen sich über die Emissionsbedingungen einigen. Emissionsbedingungen sind gem. § 4 Abs. 7 eWpG der niedergelegte Inhalt des Rechts, für das ein elektronisches Wertpapier eingetragen wird, einschließlich der Nebenbestimmungen.
 - (2) Die Emissionsbedingungen müssen gem. § 5 eWpG bei der registerführenden Stelle niedergelegt werden.
 - (3) Die elektronischen Wertpapiere werden in das elektronische Wertpapierregister gem. § 4 Abs. 4 eWpG eingetragen. Erst hiermit entsteht das elektronische Wertpapier.
- Die Niederlegung und die Eintragung in das Wertpapierregister bilden den eigentlichen Skripturakt.

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) (10)

- Bei der Begebung eines Kryptowertpapiers sind folgende Punkte zu beachten:
 - Veröffentlichung der Eintragung eines Kryptowertpapiers in ein Kryptowertpapierregister im Bundesanzeiger, vgl. § 20 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 eWpG
 - Inhalt der Veröffentlichung richtet sich nach § 20 Abs. 2 eWpG
 - Die Veröffentlichung im Bundesanzeiger hat folgende Angaben zu enthalten:
 - „1. den Emittenten,*
 - 2. Informationen zum Kryptowertpapierregister,*
 - 3. die registerführende Stelle,*
 - 4. den wesentlichen Inhalt des Rechts einschließlich einer eindeutigen Kennnummer und der Kennzeichnung als Wertpapier,*
 - 5. das Datum der Eintragung des Kryptowertpapiers in das Kryptowertpapierregister sowie im Fall einer Änderung das Datum der Änderung und*
 - 6. ob es sich um eine Eintragung oder um die Änderung der Angaben nach den Nummern 2 bis 4 handelt.“*
 - Verpflichtung zur Mitteilung der Veröffentlichung an die BaFin, vgl. § 20 Abs. 1 S. 2 eWpG

Security Token als Wertpapiere sui generis (1)

- Was sind Security Token?
 - Security Token sind wertpapierähnliche Token (Kapitalzuflüsse wie Zinsen, Gewinnausschüttungen oder die Rückzahlung des Investments - vergleichbar mit Schuldverschreibungen oder Aktien)
 - Sofern Security Token übertragbar und handelbar sind, sind die Regelungen des Prospekt-VO, des WpPG sowie des WpHG zu beachten
- Werden Security Token öffentlich angeboten handelt es sich um einen sogenannten **Security Token Offering (STO)**
- Nicht zu verwechseln mit einem Initial Coin Offering (ICO). Im Rahmen eines ICO werden „Coins“, mithin Currency Token ausgegeben.

Security Token als Wertpapiere sui generis (2)

- Gesetzliche Verankerung der elektronischen Schuldverschreibungen als Wertpapiere sui generis in § 4 Abs. 3a WpPG
- *„(3a) Für die Emission eines elektronischen Wertpapiers des Gesetzes über elektronische Wertpapiere **oder** eines digitalen und nicht verbrieften Wertpapiers, das **kein** elektronisches Wertpapier im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere ist, gilt Abs. 3 mit der Maßgabe, dass*
 1. *das Wertpapier-Informationsblatt abweichend von Absatz 3 Satz 1 bis zu vier DIN-A-4-Seiten umfassen darf,*
 2. *Angaben nach Absatz 3 Satz 2 Nummer 2 auch Angaben zur technischen Ausgestaltung des Wertpapiers, zu den dem Wertpapier zugrunde liegenden Technologien sowie zur Übertragbarkeit und Wandelbarkeit des Wertpapiers an den Finanzmärkten zu beinhalten haben,*
 3. *die Angaben nach Absatz 3 Satz 2 Nummer 3 um die Angabe der registerführenden Stelle im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere und die Angabe, wo und auf welche Weise der Anleger in das Register Einsicht nehmen kann, zu ergänzen sind, sofern es sich um ein elektronisches Wertpapier im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere handelt.“*
- Unter Wertpapier-Token i.S.d. Gesetzesbegründung BT-Drucks. 19/26925 sind insbesondere Security Token zu verstehen.
- BaFin qualifiziert diese Wertpapier-Token als sog. „Wertpapiere sui generis“.

Security Token als Wertpapiere sui generis (3)

- Wie werden elektronische Schuldverschreibungen als Wertpapiere sui generis im Rahmen eines STO begeben?
 - Eine Emittentin generiert zunächst eine der Anzahl der ausgegeben elektronischen Schuldverschreibungen als Wertpapiere sui generis entsprechende Anzahl an Token (Tokenisierung). Das bedeutet ein Token entspricht einer elektronischen Schuldverschreibung als Wertpapier sui generis.
 - Diese Token werden auf einer Blockchain generiert. Für die Ausgabe von elektronischen Schuldverschreibungen als Wertpapiere sui generis muss eine Blockchain verwendet werden, die die Übertragung und Handelbarkeit der Token ermöglicht. In der Regel wird hierfür die Ethereum- oder die Stellar-Lumens-Blockchain verwendet.
 - Sobald die Token generiert wurden, werden diese umgehend in das jeweilige Wallet der Anleger eingebucht.
 - Alle Rechte und Pflichten aus den elektronischen Schuldverschreibungen als Wertpapiere sui generis werden durch die Token auf der Blockchain repräsentiert. Der Inhalt dieser Rechte und Pflichten wird in einem, dem Token zugrunde liegenden Regelwerk (z.B. Smart Contract) festgelegt.
 - Es wird ein Register erstellt, dem sämtliche Token-Übertragungen und eine Liste mit den jeweiligen Inhabern der Token entnommen werden können.

Security Token als Wertpapiere sui generis (4)

- Unterschied zu elektronischen Wertpapieren nach dem eWpG:
 - Verwendete Register nicht reguliert
 - Begebungsprozess (z.B. keine Niederlegung des Emissionsbedingungen bei registerführenden Stelle)

- Keine Übergangsregelung für vor Inkrafttreten des eWpG als Security Token begebene Inhaberschuldverschreibungen.
 - Security-Token werden als elektronische Wertpapiere im Sinne des eWpG eingestuft, sofern bzw. sobald sie die sich daraus ergebenden Voraussetzungen insbesondere zu Niederlegung und Eintragung erfüllen.
 - Sollten begebene Security-Token als elektronisches Wertpapier i.S.d. eWpG eingestuft werden, ist der Rechtsverkehr durch die Veröffentlichung im Bundesanzeiger nach § 20 eWpG über diese Einstufung zu informieren, vgl. BT-Drucks. 19/26925 S. 70.

Verordnung über Kryptofondsanteile (1)

- Elektronische Anteilsscheine, vgl. § 95 Abs. 1 KAGB
 - „Die Anteile an Sondervermögen werden in Anteilscheinen verbrieft **oder als elektronische Anteilscheine begeben**. Die Anteilscheine können **auf den Inhaber** oder, soweit sie **nicht elektronisch begeben** werden, auf den Namen lauten.“

- Gem. § 95 Abs. 3 KAGB werden unter bestimmten Voraussetzungen Regelungen des eWpG auf elektronische Anteilscheine entsprechend angewendet (Eintragung in zentrales Register).

- Gem. § 95 Abs. 5 KAGB kann durch Rechtsverordnung der Anwendungsbereich weiterer Vorschriften des eWpG auf auf elektronische Anteilscheine ausgeweitet werden.
 - Mit der Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV) vom 03.06.2022 hat der Gesetzgeber von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht.
 - KryptoFAV ist am 17.06.2022 im Bundesgesetzblatt veröffentlicht worden und einen Tag später in Kraft getreten, vgl. § 4 KryptoFAV.

Verordnung über Kryptofondsanteile (2)

- KryptoFAV umfasst (neben § 4 „Inkrafttreten“) nur 3 Paragraphen:
- Nach § 1 S. 1 KryptoFAV können Anteile an Sondervermögen oder an einzelnen Anteilklassen eines Sondervermögens vollständig oder teilweise auch als Kryptofondsanteile begeben werden.
- Definition des „**Kryptofondsanteils**“ in § 1 S. 2 KryptoFAV:
 - *„Kryptofondsanteile sind elektronische Anteilscheine, die in ein Kryptowertpapierregister eingetragen sind.“*
- Gem. § 2 KryptoFAV werden bestimmte Vorschriften (insbesondere zum Kryptowertpapier) auf Kryptofondsanteile entsprechend angewendet.
- § 3 KryptoFAV bestimmt, dass abweichend von § 16 Abs. 2 eWpG die registerführende Stelle bei Kryptofondsanteilen die Verwahrstelle oder ein anderes von der Verwahrstelle beauftragtes Unternehmen ist, das gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 i.V.m. § 32 Abs. 1 S. 1 KWG über eine Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung verfügt.

Non-Fungible Token „NFT“ (1)

➤ Was sind NFTs?

- NFTs sind einzigartige und nicht austauschbare Token. (Das Gegenteil wäre ein fungible Token, z.B. (Krypto-)Währung – 1 Bitcoin ist immer 1 Bitcoin, unabhängig davon wann er generiert wurde.)
- Es handelt sich um digitale Besitznachweise von immateriellen Gütern und physischen Gegenständen. Die Besitzer von NFTs können über die Blockchain-Technologie eindeutig nachgewiesen. Zudem können NFTs über die Blockchain-Technologie übertragen werden.
- Auf dem NFT werden Inhaber, Ersteller und z.B. ein Ziellink zu einem digitalen Bild abgebildet.
- Durch NFTs können sowohl digitale Dateien (z.B. Bilddateien) oder physische Gegenstände tokenisiert werden.

➤ Ziel von Investoren: Kunstwerk Everyday – „The First 5000 Days“ wurde für 42.392 Ether verkauft (aktuell ca. 50 Mio. Euro).

➤ Beispiel: Donald Trump Sammelkarten: <https://www.collecttrumpcards.com/>

Non-Fungible Token „NFT“ (2)

➤ Zivilrechtliche Einordnung

- Keine Sache i.S.v. § 90 BGB
- Erwerb gem. § 453 BGB (Rechtskauf)
- Bei Bezahlung mit Kryptowährungen kommt auch ein Tausch i.S.v. § 480 BGB in Frage

➤ NFT als Wertpapier?

- NFTs sind einzigartig und nicht beliebig ersetzbar. Wertpapier müssen aber Standardisierung aufweisen, um den Austausch und die Handelbarkeit auf dem Markt zu ermöglichen. Zudem fehlt es an mitgliedschaftlichen Rechten, z.B. Dividendenansprüchen. Daher sind NFTs grundsätzlich keine Wertpapiere.
- Ausnahme möglich: Durch einen NFT werden wertgleiche Teile abgebildet und man (z.B. gleiche Anteile an einem Grundstück).

Non-Fungible Token „NFT“ (3)

- NFT als Vermögensanlage?
 - Grundsätzlich nicht. In Einzelfällen möglich, z.B. § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG *„sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen (...)“*
- Aufsichtsrechtliche Probleme:
 - NFT als Kryptowert nach § 1 Abs. 11 S. 4 KWG? Finanzdienstleistung nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 i.V.m. § 32 KWG
 - Wertpapierdienstleistung gem. § 2 Abs. 2 i.V.m. § 15 Abs. 1 WpIG?
- Fazit: Bei NFTs kommt es auf die individuelle Ausgestaltung an.

Vielen Dank

Markus Joachimsthaler, LL.M.

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht, Fachanwalt für Steuerrecht, Senior Associate

T: +49 89 203043 503

M: +49 162 2093579

E: markus.joachimsthaler@pinsentmasons.com



UPDATE KAPITALMARKTRECHT

NEUE BZW. GEPLANTE GESETZE UND RICHTLINIEN

EU-Listing Act

- Am 7. Dezember 2022 hat die **Europäische Kommission** einen **Vorschlag für den EU-Listing Act** vorgelegt.
- **Ziel des EU-Listing Act:**
 - Erhöhung der Attraktivität der europäischen Kaitalmärkte und Erleichterung des Zugangs zum Kapitalmarkt für kleine und mittlere Unternehmen (KMUs)
 - Beitrag zur Umsetzung der „New European Innovation Agenda“ vom Juli 2022
- Der Vorschlag der Kommission sieht insbesondere folgende Maßnahmen vor:
 - Änderung der **Prospektverordnung** vom 14. Juni 2017 (Verordnung (EU) 2017/1129)
 - Änderung der **Markmissbrauchsverordnung** vom 16. April 2014 („**MAR**“; Verordnung (EU) 596/2014)
 - Änderung der **Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente** vom 15. Mai 2014 („**MiFIR**“; Verordnung (EU) 600/2014)
 - Änderung der **Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente** vom 15. Mai 2014 („**MiFID**“; Richtlinie 214/65/EU)
 - Neue Richtlinie über die **Einführung von Mehrstimmrechtsaktien** im Falle von KMU-Listings

EU-Listing Act - Änderung der Prospektverordnung (I)

- **Vorschlag der Kommission für eine Änderung der Prospektverordnung**
 - **Einführung eines einheitlichen Prospektstandards**
 - Standardformat mit festgelegter Reihenfolge der aufzunehmenden Informationen.
 - Maximal Länge von 300 Seiten (ausschließlich Zusammenfassung, per Verweis aufzunehmende Informationen und Informationen, die aufgrund einer komplexen Finanzhistorie oder des Eingehens einer bedeutenden finanziellen Verpflichtung erforderlich sind).
 - Einzelheiten sollen durch Delegierte Rechtsakte festgelegt werden.
 - Bestimmte Informationen, die bereits elektronisch veröffentlicht sind, dürfen lediglich per Verweis in den Prospekt aufgenommen werden (insbesondere historischen Finanzinformationen, Lageberichte, Nachhaltigkeitsberichte, Satzung, Entsprechenserklärung).
 - Es sollen spezifische Anforderungen hinsichtlich der Aufnahme von Nachhaltigkeitsinformationen eingeführt werden.
 - Risikofaktoren sollen gestrafft werden.
 - Investoren können keine Prospektkopien mehr in Papier verlangen.

EU-Listing Act - Änderung der Prospektverordnung (II)

➤ Einführung neuer „Prospektformate“

➤ EU-Folgeprospekt (*EU Follow-On Prospectus*)

- Soll das vereinfachte Prospektformat für Sekundäremissionen ersetzen.
- Richtet sich an Emittenten, deren Wertpapiere ununterbrochen seit mindestens 18 Monaten zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen oder in den Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt einbezogen sind.
- Standardformat mit festgelegter Reihenfolge der aufzunehmenden Informationen.
- Maximal Länge von 50 Seiten (ausschließlich Zusammenfassung, per Verweis aufzunehmende Informationen und Informationen, die aufgrund einer komplexen Finanzhistorie oder des Eingehens einer bedeutenden finanziellen Verpflichtung erforderlich sind).
- Zusammenfassung darf maximal 5 Seiten umfassen.
- Die Prüfungsfrist soll lediglich 7 Arbeitstage betragen.

EU-Listing Act - Änderung der Prospektverordnung (III)

- Einführung neuer „Prospektformate“ (Fortsetzung)
 - EU-Wachstumsemissionsdokument (*EU Growth Issuance Document*)
 - Soll den EU Wachstumsprospekt ersetzen.
 - Richtet sich an bestimmte Emittenten, insbesondere KMUs und Emittenten, deren Aktien in den Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt einbezogen sind oder werden sollen, ohne dass sie selbst (noch) KMUs sind, vorausgesetzt sie haben noch keine Wertpapiere, die zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind.
 - Standardformat mit festgelegter Reihenfolge der aufzunehmenden Informationen.
 - Maximal Länge von 75 Seiten (ausschließlich Zusammenfassung, per Verweis aufzunehmende Informationen und Informationen, die aufgrund einer komplexen Finanzhistorie oder des Eingehens einer bedeutenden finanziellen Verpflichtung erforderlich sind).
 - Zusammenfassung darf maximal 5 Seiten umfassen.
 - Prüfung und Billigung durch die Aufsichtsbehörde erforderlich.

EU-Listing Act - Änderung der Prospektverordnung (IV)

➤ Erweiterung der Prospektausnahmen für Sekundäremissionen

- Unternehmen sollen Sekundäremissionen prospektfrei durchführen können, sofern das Volumen innerhalb von 12 Monaten insgesamt **weniger als 40%** des bereits zugelassenen Kapitals ausmacht.
- Voraussetzung:
 - Die angebotenen Wertpapiere sollen zum Handel an einem regulierten Markt oder KMU-Wachstumsmarkt zugelassen werden und sind mit bereits zum Handel an demselben Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel.
- Der Schwellenwert von 40% soll sowohl für das prospektfreie öffentliche Angebot als auch die prospektfreie Zulassung der Wertpapiere gelten.

EU-Listing Act - Änderung der Prospektverordnung (V)

- **Erweiterung der Prospektausnahmen für Sekundäremissionen (Fortsetzung)**
 - Sekundäremissionen, die das Volumen von 40% des bereits zugelassenen Kapitals in einem Zeitraum von 12 Monaten überschreiten, sollen durch Veröffentlichung eines **zusammenfassenden Dokuments** prospektfrei durchgeführt werden können.
 - Voraussetzungen:
 - Die angebotenen Wertpapiere sind mit Wertpapieren des Unternehmens fungibel, die seit mindestens 18 Monaten zum Handel in einem regulierten Markt oder KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind.
 - Die Wertpapiere werden nicht im Zusammenhang mit einer Übernahme, Fusion oder Spaltung ausgegeben.
 - Der Emittent befindet sich nicht in einer Sanierungssituation oder in einem Insolvenzverfahren.
 - Das zusammenfassende Dokument soll maximal 10 Seiten umfassen und ist bei der zuständigen Aufsichtsbehörde einzureichen. Es muss eine Erklärung dahingehend enthalten, dass der Emittent seine laufenden Reporting- und Transparenzverpflichtungen erfüllt, die Verwendung des Emissionserlöses erläutern und sonstige relevante, nicht öffentlich zugängliche Informationen beschreiben.
 - Die in das zusammenfassende Dokument aufzunehmenden Informationen werden in einem neuen Anhang IX zur Prospektverordnung aufgelistet; hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Informationen zu dem Angebot und den Wertpapieren.
 - Die Ausnahme soll sowohl für das öffentliche Angebot als auch die Zulassung der Wertpapiere gelten.

EU-Listing Act - Änderung der Prospektverordnung (VI)

➤ Vereinheitlichung der Schwellenwerte für kleinere Emissionen

- Die Schwelle, bis zu der öffentliche Angebote von Wertpapieren prospektfrei durchgeführt werden können, soll von EUR 8 Mio. auf EUR 12 Mio. (berechnet für einen Zeitraum von 12 Monaten) erhöht werden. Diese Schwelle soll nicht mehr im Ermessen der Mitgliedstaaten liegen, sondern verpflichtend sein.
- Die Mitgliedstaaten sollen für öffentliche Angebote unterhalb dieser Schwelle die Veröffentlichung von bestimmten Dokumenten vorsehen können, sofern dies nicht zu einer unverhältnismäßigen Belastung führt.

➤ Verkürzte Angebotsfrist

- Die Minimumfrist zwischen Veröffentlichung des Prospekts und Ende des öffentlichen Angebots soll von sechs auf drei Tage verkürzt werden.

EU-Listing Act - Änderung der Marktmissbrauchsverordnung (I)

➤ Vorschlag der Kommission für eine Änderung der Marktmissbrauchsverordnung

➤ Insiderinformationen und Ad hoc-Publizität

- Im Rahmen eines delegierten Rechtsakts soll eine nicht ausschließliche Liste von möglichen Insiderinformationen einschließlich des jeweils zu erwartenden Veröffentlichungszeitpunkts erstellt werden.
- Bei sog. gestreckten Sachverhalten soll zukünftig lediglich noch das Endereignis, nicht jedoch die Zwischenschritte, bei denen es sich bereits um Insiderinformationen handelt, zu veröffentlichen sein. Unabhängig davon lösen Zwischenschritte, die selbst Insiderinformationen sind, weiterhin ein Insiderhandelsverbot aus.
- Der Aufschieb der Veröffentlichung einschließlich der entsprechenden Begründung (sog. Selbstbefreiung) soll bereits unmittelbar nach der Entscheidung über den Aufschieb und nicht erst bei Veröffentlichung der Insiderinformation an die Aufsichtsbehörde zu übermitteln sein.

EU-Listing Act - Änderung der Marktmissbrauchsverordnung (II)

➤ Insiderinformationen und Ad hoc-Publizität (Fortsetzung)

- Das für einen Aufschub der Veröffentlichung erforderliche allgemeine Kriterium „keine Irreführung der Öffentlichkeit“ soll durch eine Liste von durch den Emittenten konkret zu erfüllenden Bedingungen ersetzt werden:
 - die Insiderinformation darf nicht wesentlich von früheren öffentlichen Bekanntmachungen hinsichtlich des Gegenstand, auf den sich die Insiderinformation bezieht, abweichen;
 - die Insiderinformation bezieht sich nicht auf den Umstand, dass die finanziellen Ziele aller Wahrscheinlichkeit nicht erreicht werden, sofern diese Ziele zuvor öffentlich bekanntgegeben worden waren;
 - die Insiderinformation darf nicht im Widerspruch zu den Markterwartungen stehen, sofern diese Markterwartungen auf zuvor durch den Emittenten an den Markt gesendeten Signalen beruhen.

(entsprechen den aktuellen MAR-Leitlinien der ESMA zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen)

➤ Insiderlisten

- Die Pflicht zur Erstellung von Insiderlisten soll für Emittenten zukünftig grundsätzlich auf Insiderlisten der permanenten Insider (Permanente Insiderliste) beschränkt werden. Anlass- bzw. informationsbezogene Insiderlisten sollen nicht mehr erforderlich sein.
 - Bei Emittenten, deren Wertpapiere mindestens in den letzten fünf Jahren zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen waren, sollen die Mitgliedstaaten weiterhin vorsehen können, dass eine anlassbezogene Insiderliste zu erstellen ist, sofern dies aus Gründen der Marktintegrität erforderlich erscheint.

EU-Listing Act - Änderung der Marktmissbrauchsverordnung (III)

➤ Directors' Dealings

- Die Schwelle, bei deren Überschreiten Eigengeschäfte von Führungskräften dem Emittenten und der BaFin mitgeteilt werden müssen, soll von EUR 5.000 auf EUR 20.000 pro Jahr angehoben werden. Die Mitgliedstaaten sollen darüber hinaus entscheiden können, den Schwellenwert auf EUR 50.000 pro Jahr zu erhöhen.
- Es sollen weitere Ausnahmen vom Handelsverbot während der sog. „*closed period*“ vorgesehen werden:
 - Mitarbeiterbeteiligungssysteme, die sich auf andere Finanzinstrumente als Aktien beziehen
 - Geschäfte, bei denen die Führungskraft keine eigene Anlageentscheidung trifft

➤ Aktienrückkaufprogramm

- Die Melde- und Veröffentlichungspflichten, die ein Emittent nach Art. 5 MAR im Falle eines Aktienrückkaufprogramms einhalten muss, um nicht gegen Insiderverbote und das Verbot der Marktmanipulation zu verstoßen, sollen vereinfacht werden.
 - Eine Veröffentlichung der aggregierten Informationen (statt aller Einzeltransaktionen) soll zukünftig ausreichen.
 - Wird die Aktie des Emittenten an mehreren Märkten gehandelt, ist die Meldung an die Aufsichtsbehörde des im Hinblick auf die Liquidität wesentlichsten Marktes ausreichend.

EU-Listing Act - Änderung der Marktmissbrauchsverordnung (IV)

➤ Marktsondierung (*Market Sounding*)

- Klarstellung, dass die Bestimmungen und Anforderungen zu Marktsondierungen lediglich eine „safe-harbour“-Option für offenlegende Marktteilnehmer („*disclosing market participants*“; DMP) sind, um sich gegen den Vorwurf der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen zu schützen.
- Werden die Safe-Harbour-Anforderungen nicht bzw. nicht vollständig erfüllt, fällt dieser Schutz weg. In diesem Fall besteht jedoch keine Vermutung, dass automatisch ein Verstoß gegen das Verbot der Offenlegung von Insiderinformationen vorliegt; vielmehr hat eine Einzelfallprüfung zu erfolgen.
- Offenlegende Marktteilnehmer müssen vor der Durchführung von Marktsondierungen und während des gesamten Prozesses bei der Offenlegung von Informationen prüfen, ob es sich hierbei um Insiderinformationen handelt. Dies gilt unabhängig davon, ob der offenlegende Marktteilnehmer beabsichtigt, den Safe-Harbour-Schutz in Anspruch zu nehmen oder nicht. Das Ergebnis der Prüfung und die entsprechenden Gründe müssen dokumentiert und der Aufsichtsbehörde auf Verlangen vorgelegt werden.

EU-Listing Act - Einführung von Mehrstimmrechtsaktien

- **Vorschlag der Kommission für eine EU-Richtlinie zur Einführung von Mehrstimmrechtsaktien für KMUs**
 - Unternehmen, die einen Börsengang an einem KMU-Wachstumsmarkt anstreben, sollen die Möglichkeit erhalten, Mehrstimmrechtsaktien einzuführen.
 - Durch Mehrstimmrechtsaktien soll Mehrheitsaktionären die Möglichkeit eingeräumt werden, ihren kontrollierenden Einfluss auch im Falle eines Börsengangs (zunächst) behalten zu können.
 - Mehrstimmrechte sind nach dem deutschen Aktienrecht seit 1998 unzulässig.
 - Geplant ist eine Mindestharmonisierungs-Richtlinie, d. h., die Mitgliedstaaten können bei der Einführung von Mehrstimmrechten über die in der Richtlinie vorgesehenen Anwendungsfälle hinausgehen.

EU-Führungspositionenrichtlinie (I)

- **Richtlinie (EU) 2022/2381 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. November 2022 zur Gewährleistung einer ausgewogenen Vertretung von Frauen und Männern unter den Direktoren börsennotierter Gesellschaften und über damit zusammenhängende Maßnahmen („EU-Führungspositionenrichtlinie“)**
 - Die Richtlinie ist am 7. Dezember 2022 im EU-Amtsblatt veröffentlicht worden; sie ist von den Mitgliedstaaten bis zum 28. Dezember 2024 in nationales Recht umzusetzen.
 - Anwendungsbereich: börsennotierte Unternehmen
 - Ausnahme: Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten, bei denen entweder der Jahresumsatz weniger als EUR 50 Mio. oder die Bilanzsumme weniger als EUR 43 Mio. beträgt.
 - Die Richtlinie sieht hinsichtlich der Zielvorgaben eine Wahl der Mitgliedstaaten zwischen zwei Modellen vor:
 - der Anteil des unterrepräsentierten Geschlechts im Aufsichtsrat (nicht geschäftsführende Direktoren) beträgt mindestens 40%, oder
 - der Anteil des unterrepräsentierten Geschlechts in Aufsichtsrat und Vorstand zusammen (geschäftsführende und nicht geschäftsführende Direktoren) beträgt mindestens 33%.
 - Die Zielvorgaben sind bis zum 30. Juni 2026 zu erreichen.

EU-Führungspositionenrichtlinie (II)

- Auswahlverfahren und Berichtspflichten
 - Bei gleichermaßen qualifizierten Kandidaten soll dem Kandidaten des unterrepräsentierten Geschlechts Vorrang eingeräumt werden.
 - Gesellschaften, die die Ziele nicht erreichen, müssen ihr Auswahlverfahren anpassen und transparente Auswahl- und Ernennungsverfahren mit neutral formulierten Kriterien einführen.
 - Die Unternehmen müssen einmal jährlich Informationen über die Vertretung von Frauen und Männern in ihren Leitungsorganen sowie über die Maßnahmen bereitstellen, die sie ergreifen, um das Ziel von 40% bzw. 33% zu erreichen.
 - Die Mitgliedstaaten veröffentlichen einmal jährlich eine Liste der Unternehmen, die die Ziele der Richtlinie erreicht haben.
 - Die Mitgliedstaaten müssen wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionen vorsehen, um die Erfüllung der sich aus der Richtlinie ergebenden Verpflichtungen durchzusetzen.

- Vorrang nationaler Quotenregelungen:
 - Mitgliedstaaten, die vor dem Inkrafttreten der EU-Führungspositionenrichtlinie
 - dem Erreichen der Ziele mit Quoten von 30% bzw. 25% bereits nahe gekommen sind oder
 - bereits nationale Regelungen mit annähernd vergleichbaren Vorgaben eingeführt haben,können die Anwendung der Richtlinie in bestimmten Punkten aussetzen.
 - Aufgrund der Regelungen des Zweiten Führungspositionen-Gesetzes (FüPoG II) dürfte sich in Deutschland daher kein Anpassungsbedarf ergeben.

Gesetz zur Ergänzung der Regelungen zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie (DIREG)

- Das **Gesetz zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie (DIRUG) vom 5. Juli 2021** ist am 1. August 2022 in Kraft getreten.
 - Wesentliche Eckpunkte waren die Online-Gründung der GmbH bzw. UG, beschränkt auf Bargründungen, sowie Online-Verfahren für Registeranmeldungen bei Einzelkaufleuten und Kapitalgesellschaften.
 - Verordnung über den Betrieb eines Videokommunikationssystems für notarielle Urkundstätigkeiten (NotViKoV) vom 22. Juli 2022 ist ebenfalls am 1. August 2022 in Kraft getreten.

- **Gesetz zur Ergänzung der Regelungen zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie (DIREG) vom 15. Juli 2022**
 - Erweiterung der Regelungen des DIRUG
 - Online-Gründung von GmbHs auch bei Sachgründungen (ausgenommen Sachgründungen, bei denen die Übertragung des Sacheinlagegegenstand seinerseits beurkundungspflichtig ist)
 - Online-Handelsregisteranmeldungen für sämtliche Rechtsträger sowie Online-Beglaubigungsverfahren auch bei Anmeldungen zum Partnerschafts-, Genossenschafts- und Vereinsregister
 - Online-Verfahren auch bei einstimmig gefassten satzungsändernden Gesellschafterbeschlüssen (einschließlich Kapitalmaßnahmen)

EU-Verordnung „Markets in Crypto-Assets“ (MiCA) (I)

➤ Verfahrensstand

- Am 30. Juni 2022 haben der Ratsvorsitz und das Europäische Parlament eine vorläufige Einigung über den Vorschlag für eine Verordnung über Kryptowerte erzielt. Der Rat der Europäischen Union hat dem Entwurf zwischenzeitlich formal zugestimmt. Die Abstimmung im Europäischen Parlament ist für Februar 2023 vorgesehen. Die EU-Verordnung soll nach einer 18-monatigen Übergangsfrist in allen Mitgliedstaaten unmittelbar gelten. Die Verordnung wird daher voraussichtlich **ab Mitte 2024** Anwendung finden.

➤ Ziel

- Schaffung eines eigenständigen aufsichtsrechtlichen Regelwerks innerhalb der EU für den Umgang mit Kryptowerten.
 - Bisher bestehen in den einzelnen Mitgliedsstaaten keine oder uneinheitliche Regelungen
 - Durch die Verordnung sollen sowohl Emittenten von Kryptowerten als auch Dienstleister in diesem Markt (z. B. Handelsplattformen) unter die Kontrolle der Finanzaufsichtsbehörden gebracht werden.
 - Es erfolgt eine Einordnung von Kryptowerten in die in der EU bereits bestehende Finanzmarktregulatorik

➤ Anwendungsbereich

- Fungible Kryptowerte, die nicht bereits von den EU-Vorschriften für Finanzdienstleistungen erfasst werden (also insbesondere keine Wertpapiere sind):
 - Wertreferenzierte Token, E-Geld Token (einschließlich Stable Coins)

EU-Verordnung „Markets in Crypto-Assets“ (MiCA) (II)

➤ Wesentlicher Inhalt

- Erlaubnispflicht für Emittenten und Anbieter von Krypto-Assets
- Erlaubnispflicht für Anbieter von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Krypto-Assets
 - Erlaubnispflichtige Dienstleistungen:
 - Verwahrung und Verwaltung von Krypto-Assets für Dritte
 - Betrieb einer Handelsplattform für Krypto-Assets
 - Tausch von Krypto-Assets gegen Nominalgeldwährungen, die gesetzliches Zahlungsmittel sind
 - Tausch von Krypto-Assets gegen andere Krypto-Assets
 - Ausführung von Aufträgen über Krypto-Assets für Dritte
 - Platzierung von Krypto-Assets
 - Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Krypto-Assets für Dritte
 - Beratung zu Krypto-Assets
 - Vermögensverwaltung in Bezug auf Krypto-Assets

EU-Verordnung „Markets in Crypto-Assets“ (MiCA) (III)

- **Wesentlicher Inhalt** (Fortsetzung)
 - Pflicht zur Erstellung eines White Papers
 - Bestimmte inhaltliche Anforderungen abhängig von der Art des Krypto-Assets
 - Grundsätzlich Registrierung bei der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde
 - Im Falle wertreferenzierter Token muss das White Paper zusätzlich von der zuständigen Aufsichtsbehörde separat gebilligt werden, sofern es nicht bereits im Erlaubniserteilungsverfahren vorzulegen war (und damit implizit geprüft wurde).
 - Veröffentlichung auf der Internetseite des Emittenten
 - Vorschriften zur Bekämpfung von Marktmissbrauch im Zusammenhang mit Krypto-Assets auf Kryptohandelsplätzen, insbesondere bezüglich Insiderinformationen, Insidergeschäften und Marktmanipulation.

Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV) (I)

➤ **Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV) vom 24. Oktober 2022**

- Grundlage ist das Gesetz über elektronische Wertpapiere vom 3. Juni 2021
- In Kraft getreten am 29. Oktober 2022.

➤ **Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG)**

- Das eWpG ermöglicht es, bei der Begebung von Schuldverschreibungen und Investmentfonds-Anteilscheinen auf die sonst erforderliche Wertpapierurkunde zu verzichten und die Wertpapiere stattdessen über deren Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister zu begeben.
- Das elektronische Wertpapierregister kann als zentrales Register oder (mittels Blockchain-Technologie) als Kryptowertpapierregister geführt werden.
- Registerführende Stellen müssen dabei nach dem eWpG verschiedene Anforderungen erfüllen und unterliegen zudem als Finanzdienstleistungsunternehmen den Bestimmungen des Kreditwesengesetzes.

Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV) (II)

- Die eWpRV konkretisiert die Anforderungen an die Führung von elektronischen Wertpapierregistern und enthält entsprechende Bestimmungen zu:
 - der Einrichtung und Führung eines elektronischen Wertpapierregisters;
 - den zu verwendenden Authentifizierungsinstrumenten;
 - der Zugänglichkeit des verwendeten Quellcodes;
 - der kryptografischen Verfahren und Schnittstellen;
 - der Festlegungs- und Dokumentationspflichten, die registerführende Stellen erfüllen müssen;
 - den erforderlichen Angaben, die ein elektronisches Wertpapierregister enthalten muss;
 - den Bedingungen der Teilnahme an und Einsichtnahme in elektronische Wertpapierregister;
 - zu der durch die BaFin zu führenden Liste der Kryptowertpapiere
(BaFin - Liste der Kryptowertpapiere bei der Bundesanstalt nach § 20 Abs. 3 eWpG); und
 - den von registerführenden Stellen vorzusehenden Eintragungsarten.

- Erläuterungen zur Verordnung finden sich in der am 15. Dezember 2022 durch das BMJ und BMF im Bundesanzeiger veröffentlichten Begründung.

Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV)

- Mit dem **Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere** vom 3. Juni 2021 wurde im Kapitalanlagegesetzbuch die Möglichkeit geschaffen, elektronische Anteilscheine an Investmentvermögen in der Rechtsform des Sondervermögens zu begeben, die in ein zentrales Register eingetragen werden.
- Die **Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV)** vom 3. Juni 2022
 - Anbieter von Investmentfonds können elektronische Anteilscheine künftig auch durch Eintragung in ein Kryptowertpapierregister als sogenannte **Kryptofondsanteile** begeben.
 - Hierzu werden die Vorschriften des Gesetzes über elektronische Wertpapiere auf elektronische Anteilscheine erstreckt.
 - Die Verwahrstelle des Krypto-Fonds kann ein anderes, hier zugelassenes Unternehmen mit der Krypto-Registerführung beauftragen.

Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZFinG)

➤ Eckpunktepapier des BMF und BMJ vom 29. Juni 2022

➤ Maßnahmen zur verbesserten Finanzierung von Zukunftsinvestitionen und zur Erleichterung des Kapitalmarktzugangs für Unternehmen, insbesondere Start-ups, Wachstumsunternehmen und KMU

- Erleichterter Zugang zum Kapitalmarkt, insbesondere für Startups, Wachstumsunternehmen und KMU
- Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten für Startups, Wachstumsunternehmen und KMU, einschließlich erleichterter Börsengänge
- Digitalisierung des Kapitalmarkts durch eine Weiterentwicklung des Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), insbesondere eine Ausweitung des eWpG auf Aktien
- Erleichterung von Kapitalerhöhungen, insbesondere Zulassung von Mehrstimmrechtsaktien und Erleichterungen beim Bezugsrechtsausschluss
- Weiterentwicklung und Digitalisierung der Finanzaufsicht
- Verbesserung der steuerlichen Attraktivität von Aktien- und Vermögensanlagen, insbesondere durch Förderung von Aktiensparen
- Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen

➤ Inkrafttreten noch in der ersten Hälfte der Legislaturperiode geplant.

BMF-Schreiben zur Unternehmereigenschaft von Aufsichtsratsmitgliedern

- **BMF-Schreiben vom 29. März 2022 zur Klärung weiterer Fragen zum BMF-Schreiben vom 8. Juli 2021**
 - **BMF-Schreiben vom 8. Juli 2021 zur Unternehmereigenschaft von Aufsichtsratsmitgliedern im Bereich der Umsatzsteuer**
 - Basierend auf den Urteilen des EuGH vom 13. Juni 2019 und Bundesfinanzhofs vom 27. November 2019 regelt das BMF-Schreiben, wann die Tätigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds in umsatzsteuerlicher Hinsicht als unternehmerisch bzw. nichtunternehmerisch zu beurteilen ist.
 - Die Beurteilung hängt maßgeblich davon ab, ob und in welchem Umfang die Vergütung des Aufsichtsratsmitglieds aus festen und/oder variablen Bestandteilen besteht.
 - **BMF-Schreiben vom 29. März 2022**
 - Klärung von Zweifelsfragen der Praxis
 - Bei der Prüfung, ob die variable Vergütung mindestens 10% der gesamten Vergütung des Aufsichtsratsmitglieds, einschließlich erhaltener Aufwandsentschädigungen, beträgt, ist auf das Geschäftsjahr der Gesellschaft (nicht das Kalenderjahr) abzustellen.
 - Leistungszeitpunkt ist der Tag der Aufsichtsratssitzung (nicht der Tag der Hauptversammlung, in der über die Entlastung entschieden wird).

UPDATE VERWALTUNGSPRAXIS

AKTUELLE VERWALTUNGS- UND

AUFSICHTSPRAXIS VON BAFIN UND ESMA

Hilfestellungen der BaFin und ESMA (I)

➤ BaFin

➤ Emittentenleitfaden

- **Modul A: Überwachung von Unternehmensabschlüssen / Veröffentlichung von Finanzberichten** (Stand: 9. August 2018)
- **Modul B: Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile / Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren** (Stand: 30. Oktober 2018)
- **Modul C: Regelungen aufgrund der Marktmissbrauchsverordnung** (Stand 25. März 2020) mit ergänzenden Leitlinien zur Bestimmung allgemeiner Kriterien für Ad-hoc-Publizitätspflichten und Aufschubmöglichkeiten für Kredit- und Finanzinstitute betreffend bankaufsichtliches Handeln und Abwicklung (Stand: 31. Mai 2021)

➤ FAQs

- **Transparenzpflichten des WpHG (Stimmrechtsmitteilungen, Mitteilungen nach den §§ 48 ff WpHG)** (Stand: 21. November 2020)
- **Sonder-FAQs zur Ad-hoc-Publizität im Hinblick auf die Corona-Krise** → aufgehoben am 30. Juni 2022

Hilfestellungen der BaFin und ESMA (II)

➤ ESMA

➤ Q&As zur Marktmissbrauchsverordnung (Stand: 25. November 2022):

➤ Ergänzungen und Aktualisierungen in 2022:

- Einordnung der ersten finanziellen Prognose für ein Geschäftsjahr als Insiderinformation (5.11)
- Berücksichtigung der Erwartung von Marktanalysten (*consensus*) bei der Beurteilung einer Information als Insiderinformation (5.12)
- Aktualisierung der Frage zur Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch (6.1):
 - Auch sog. „DEA Provider“ werden als Personen im Sinne von Art. 16 Abs. 2 MAR, die gewerbsmäßig Geschäfte vermitteln und ausführen, eingestuft (und sind dementsprechend zur Aufdeckung und Meldung verdächtiger Aufträge und Geschäfte verpflichtet).
- Anwendungsbereich des Art. 11 Abs. 1a MAR (Ausnahme von der Marktsondierung):
 - Die Übermittlung von Informationen an qualifizierte Anleger im Vorfeld einer Privatplatzierung von Anleiheemissionen nach Festlegung der vertraglichen Bedingungen fällt nicht unter den Ausnahmetatbestand. (9.2)

Hilfestellungen der BaFin und ESMA (III)

- **MAR-Leitlinien zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen und Interaktionen mit der Aufsicht** (Stand: 13. April 2022)
 - Ergänzungen im Hinblick auf Institute, die der CRR oder CRD unterliegen sowie Klarstellungen zum Vorliegen von Insiderinformationen im Zusammenhang mit Pillar-2-Eigenkapitalempfehlungen (P2R) und Eigenkapitalanforderungen (P2G)
 - Die BaFin hat am 2. Juni 2022 mitgeteilt, dass die den aktualisierten MAR-Leitlinien der ESMA zustimmt und diese uneingeschränkt anwendet.

- **Q&As zur Transparenzrichtlinie** (Stand: 9. November 2020)

Verwaltungspraxis BaFin - Maßnahmen & Sanktionen 2022 (I)

- **Bußgelder gegen juristische Personen:**
 - 29 Fälle, in denen im Jahr 2022 Geldbußen gegen juristische Personen verhängt wurden (2021: 27 Fälle)
 - Bußgelder zwischen EUR 22.000 und EUR 11.280.000

- **Bußgelder gegen natürliche Personen:**
 - 9 Fälle, in denen im Jahr 2022 Geldbußen gegen natürliche Personen verhängt wurden (2021: 3 Fälle)
 - Bußgelder zwischen EUR 2.500 und EUR 160.000

- **Androhung von Zwangsgeldern** (im Zusammenhang mit der Erfüllung von Finanzberichterstattungspflichten)
 - 2 Fälle im Jahr 2022 (2021: 2 Fälle)

- **Festsetzung von Zwangsgeldern** (im Zusammenhang mit der Erfüllung von Finanzberichterstattungspflichten)
 - Keine Fälle im Jahr 2022 (2021: 2 Fälle)

- **Anordnung zur Abgabe von Stimmrechtsmitteilungen**
 - 3 Fälle im Jahr 2022

Verwaltungspraxis BaFin - Maßnahmen & Sanktionen 2022 (II)

01.02.2022, geändert am 07.04.2022 | Thema [Bedeutende Stimmrechtsanteile](#)

Herr [REDACTED] : BaFin ordnet Abgabe von Stimmrechtsmitteilungen an

Die BaFin hat am 21.01.2022 gegen Herrn [REDACTED] die Abgabe von diversen Stimmrechtsmitteilungen gegenüber der BaFin und der ecotel communication ag zur Erfüllung seiner Meldepflichten nach §§ 33 ff. des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) angeordnet.

Herr [REDACTED] hat diverse Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33 ff. WpHG für Schwellenberührungen in den Jahren 2012/2013 an der ecotel communication ag unterlassen.

Der Bescheid ist sofort vollziehbar, aber noch nicht bestandskräftig.

Aktualisierung (07.04.2022):

Herr [REDACTED] hat am 24. Februar 2022 gegen die Anordnung Widerspruch eingelegt

Quelle: www.bafin.de

ESMA Report

„Administrative and criminal sanctions and other administrative measures imposed under the Market Abuse Regulation in 2021“

- **ESMA: Bericht zu verwaltungs- und strafrechtlichen Sanktionen sowie anderen administrativen Maßnahmen, die im Jahr 2021 im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung verhängt wurden.**
 - veröffentlicht am 18. November 2022
 - ESMA stellt insgesamt einen zunehmenden (aber nicht stetigen) Trend sowohl hinsichtlich der Zahl als auch hinsichtlich des Gesamtvolumens der verhängten verwaltungsrechtlichen Sanktionen fest.
 - Anzahl der verhängten verwaltungsrechtlichen Sanktionen: 366 (2020: 541)
 - Gesamtsumme der verhängten verwaltungsrechtlichen Sanktionen: EUR 54,3 Mio. (2020: EUR 17,8 Mio.)
 - In 2021 wurden insgesamt 29 strafrechtliche Sanktionen verhängt (2020: 60)
 - ausschließlich in Deutschland, Polen und Schweden
 - ausschließlich für Verstöße gegen Artikel 14 (Insiderverbote) und Artikel 15 (Marktmanipulation)

ESMA Report

„Administrative and criminal sanctions and other administrative measures imposed under the Market Abuse Regulation in 2021“

NCAs' Member States	Administrative sanctions	
	Total number of penalties and measures	Total aggregate amount of financial penalties
Austria	17	514,075.00 €
Belgium	3	950,000.00 €
Bulgaria	81	51,129.90 €
Croatia	1	0.00 €
Cyprus	3	52,000.00 €
Czech Republic	3	13,945.50 €
Denmark	22	0.00 €
Estonia	11	1,000.00 €
Finland	1	1,650,000.00 €
France	6	38,905,000.00 €
Germany	6	1,012,250.00 €
Greece	22	1,746,000.00 €
Hungary	23	74,835.109 €
Italy	31	1,541,500.00 €
Latvia	5	83,347.16 €
Netherlands	1	0.00 €
Poland	1	217,391.00 €
Portugal	28	75,000.00 €
Spain	7	315,000.00 €
Sweden	94	7,071,213.30 €
Total	366	54,273,686.97 €

Quelle: ESMA-Report; Tabelle Abschnitt 5.1 (Auszug)

ESMA Report

„Administrative and criminal sanctions and other administrative measures imposed under the Market Abuse Regulation in 2021“

NCAs' Member States	Criminal sanctions	
	Total number of penalties and measures	Total aggregate amount of financial penalties
Denmark	1	0.00 €
Germany	20	5,308,271.00 €
Poland	2	32,608.00 €
Sweden	7	Not available
Total	30	5,340,879 €

Quelle: ESMA-Report; Tabelle Abschnitt 5.3 (Auszug)

UPDATE VERWALTUNGSPRAXIS

ESMA:

**STRATEGIE UND ARBEITSPROGRAMM FÜR
DIE KOMMENDEN JAHRE**

ESMA Sustainable Finance Roadmap 2022 - 2024

- **Sustainable Finance Roadmap 2022 - 2024 vom 10. Februar 2022**
- **Zweck:** Festlegung von Schwerpunkten und diesbezüglichen Maßnahmen bezüglich nachhaltiger Finanzierung für den Zeitraum 2022 bis 2024
- **Schwerpunkte:**
 - Bekämpfung von Greenwashing und Förderung der Transparenz
 - Ausbau der Kapazitäten der ESMA und der nationalen Aufsichtsbehörden
 - Überwachung, Bewertung und Analyse von ESG-Märkten und -Risiken
- Detaillierte Aufstellung einzelner Maßnahmen und des hierfür jeweils vorgesehenen Zeitrahmens.

[abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-1051_sustainable_finance_roadmap.pdf]

ESMA Strategy 2023 - 2028

➤ Aufgabe der ESMA:

„ESMA's mission is to enhance investor protection, promote orderly financial markets and safeguard financial stability.“

➤ „Strategy 2023 - 2028“ (Oktober 2022)

➤ Strategische Prioritäten

- Förderung effektiver Märkte und der Finanzstabilität
- Stärkung der Aufsicht über die Finanzmärkte der EU
- Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern

➤ Thematische Schwerpunkte

- Nachhaltige Finanzierung
- Erleichterung von technologischen Innovationen und effektiver Nutzung von Daten

[abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/file/125399/download?token=AF9tWYnx>]

ESMA Strategy 2023 - 2028 – Strategische Prioritäten

➤ Förderung effektiver Märkte und der Finanzstabilität

- Erhöhung der Transparenz der Märkte
- Weiterentwicklung eines einheitlichen Regelwerks
- Unterstützung eines einheitlichen EU-Standpunkts im Rahmen der internationalen Diskussionen über Aufsicht und Regulierung

➤ Stärkung der Aufsicht über die Finanzmärkte der EU

- Schaffung einer einheitlichen Aufsichtskultur und Risikopriorisierung
- Erreichen eines konvergenten Aufsichtsansatzes und -ergebnisses

➤ Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern

- Maßnahmen zur Einbindung von Anlegern
- Maßnahmen zur wirksamen Information und Offenlegung

ESMA Strategy 2023 - 2028 – Thematische Schwerpunkte

➤ Nachhaltige Finanzierung

- Unterstützung des Übergangs zu einem nachhaltigeren Wirtschafts- und Finanzsystem
 - Verbesserung der Wirksamkeit und Integrität von ESG-Informationen
 - Verbesserung des ESG-Regelwerks und der ESG-Aufsicht
 - Berücksichtigung der Rolle von Kleinanlegern bei der Finanzierung des Übergangs zu einer grüneren Wirtschaft

➤ Erleichterung von technologischen Innovationen und effektiver Nutzung von Daten

- Einerseits Sicherstellung, dass Innovationen nicht durch Finanzregulierung behindert werden; andererseits Gewährleistung von gleichen Wettbewerbsbedingungen für neue und bestehende Produkte
- Bewertung der Auswirkungen der auf den Finanzmärkten eingesetzten Technologien auf das bestehende Regelwerk und Umsetzung der anstehenden EU-Rechtsvorschriften
- Ausbau der Rolle der ESMA als Daten- und Informationsdrehscheibe in der EU
- Ausweitung der effektiven Nutzung von Daten in der Finanzmarktaufsicht





VIELEN DANK!

BETTER ORANGE
ÜBERZEUGEN
DURCH KOMPETENZ

> 200 aktuelle Kunden	2 Standorte München, Düsseldorf	20+ Mitarbeiter	∞ Engagement
80+ Betreute Geschäftsberichte	50+ Begleitete Transaktionen	4.000+ Durchgeführte Hauptversammlungen	>15 Jahre Erfahrung in der IR- & HV-Beratung

Global denken, lokal handeln

Unsere Mandanten sagen über uns, dass wir Lösungen mit grenzüberschreitendem Ansatz bieten. Mit **26 Büros** weltweit und einem **internationalen Netzwerk** von "Best Friends"-Kanzleien, mit denen wir regelmäßig zusammenarbeiten, bieten wir die Bandbreite an juristischen Beratungsleistungen, die Unternehmen bei aktien- und kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen benötigen. Gemeinsam sprechen wir mehr als 30 Sprachen und verbinden das Know-how unserer einzelnen Standorte mit internationaler Weitsicht.

			
26	2.000+	3.000+	£531 Mio.
Standorte auf 4 Kontinenten	Anwältinnen und Anwälte	Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter	Umsatz (FY 2021)



Better Orange IR & HV AG

Haidelweg 48
81241 München
Telefon: 089 / 889 690 610
Fax: 089 / 889 690 666

info@better-orange.de
www.better-orange.de

Pinsent Masons Rechtsanwälte Steuerberater Solicitors Partnerschaft mbB

Ottostraße 21
80333 München
Telefon: 089 / 203 043 500
Fax: 089 / 203 043 501

kontakt@pinsentmasons.de
www.pinsentmasons.com