

## BaFin veröffentlicht Neuauflage des Emittentenleitfadens

Am 8. November 2013 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) die vierte Auflage ihres Emittentenleitfadens veröffentlicht. In dem Emittentenleitfaden erläutert die BaFin ihre Verwaltungspraxis im Hinblick auf wesentliche Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes („WpHG“), insbesondere zu Ad-hoc-Publizität, Insiderhandel, Marktmanipulation, Stimmrechtsmeldungen und Informationspflichten von Emittenten. Anlass für die Neuauflage waren Gesetzesänderungen, insbesondere das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz vom April 2011. Gleichzeitig berücksichtigt die BaFin in der Neuauflage zahlreiche Gerichtsurteile.

Der Anwender kann die Änderungen gegenüber der dritten Auflage von 2009 leicht nachvollziehen, weil die BaFin auf ihrer Homepage auch eine Vergleichsversion zur Voraufgabe veröffentlicht hat. Für die Praxis ist Folgendes von Interesse:

### 1. Insiderhandel und Ad-hoc-Publizität

Die BaFin hat keinen Anlass gesehen, ihre Verwaltungspraxis im Hinblick auf die Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs („EuGH“) und des Bundesgerichtshofs („BGH“) in Sachen Daimler/Schrempp zu ändern. In den Entscheidungen hatten EuGH und BGH klargestellt, dass auch Zwischenschritte eines zeitlich gestreckten Vorgangs Insiderinformationen sein können, die ad-hoc zu veröffentlichten sind. Die BaFin sieht sich hierdurch in ihrer bisherigen Verwaltungspraxis bestärkt. Sie verlangte schon in den Voraufgaben des Emittentenleitfadens, dass bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen auf jeder einzelnen Stufe geprüft wird, ob eine Insiderinformation vorliegt. Dementsprechend hatte die BaFin die Ad-hoc-Mitteilung von Daimler über den Rücktritt von Herrn Schrempp vom Vorstandsvorsitz als verspätet angesehen.

Die BaFin hat ihre Ausführungen zu mehrstufigen Entscheidungsprozessen in der 4. Auflage nicht verändert oder ergänzt. Gemäß Ziffer III. 2.1.1 ist entscheidend für die Einstufung eines Zwischenschritts als Insiderinformation, ob diesem die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung zukommt. Die BaFin erläutert nicht, welche Bedeutung bei dieser Einschätzung dem Eintritt des Endereignisses zukommt, das der Zwischenschritt ankündigt. Sie nimmt auch nicht dazu Stellung, ob in diesem Zusammenhang die sogenannte Probability-Magnitude-Formel zur Anwendung kommt. Nach dieser Formel hängt das Preisbeeinflussungspotenzial von der Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines Ereignisses und von der Stärke seiner Auswirkungen auf den Preis ab. Umso stärker die Preisauswirkungen des Ereignisses sind, desto geringer muss nach dieser Formel dessen Eintrittswahrscheinlichkeit sein.

Die Frage, ob ein Zwischenschritt das notwendige Preisbeeinflussungspotenzial hat oder nicht, bleibt damit weiter schwierig und der Einzelfallbewertung überlassen. Die BaFin empfiehlt Emittenten, in Zweifelsfällen vorsorglich einen Beschluss über den Aufschub der Veröffentlichung zu fassen. Bei einem solchen Vorgehen ist besondere Vorsicht im Hinblick auf die Wahrung der Vertraulichkeit geboten.

### 2. Stimmrechtsmeldungen

Im Abschnitt VIII. über Stimmrechtsmeldepflichten nach §§ 21ff WpHG enthält die Neuauflage zahlreiche Änderungen. Hervorzuheben sind:

#### Legitimationsaktionäre

Die BaFin stellt klar, dass die Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG nur den Inhaber der Aktie selbst trifft. Ist bei Namensaktien ein sogenannter Legitimationsaktionär zwar im Aktienregister eingetragen, aber eben nicht Inhaber der Aktie, trifft ihn keine Melde-

pflicht nach § 21 WpHG. Die BaFin weist darauf hin, dass allerdings eine Meldepflicht nach § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 WpHG bestehen kann, wenn der Legitimationsaktionär die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausüben kann. Die BaFin stellt sich mit dieser Auffassung gegen ein Urteil des OLG Köln, gegen das derzeit die Revision beim BGH anhängig ist.

### Wertpapierleihe

Bei der Wertpapierleihe passt die BaFin ihre Praxis an die Rechtsprechung des BGH an. Die Unterscheidung zwischen einfacher Wertpapierleihe und Kettenwertpapierleihe entfällt. Dem Darlehensgeber werden die Stimmrechte des Darlehensnehmers zugerechnet, wenn die Parteien ausdrücklich oder konkludent ein Weisungsrecht des Darlehensgebers in Bezug auf die Stimmrechtsausübung vereinbart haben oder das Wertpapierdarlehen tatsächlich als ein treuhandähnliches Verhältnis bzw. ein Treuhandverhältnis zu klassifizieren ist, das eine Zurechnung beim Darlehensgeber nach § 22 Abs. 1 Nr. 2 WpHG begründet. Im Regelfall besteht eine Meldepflicht des Darlehensgebers nach § 25 WpHG wegen des Haltens eines Finanzinstruments. Eine Erleichterung im Hinblick auf die Zusammenrechnung von Rückübertragungsansprüchen aus Wertpapierdarlehen sieht die BaFin bei Kettendarlehen im Konzern vor. Hier kann in eng begrenzten Ausnahmefällen von nur einem Rückübertragungsanspruch ausgegangen werden.

### Acting in Concert

Beim Acting in Concert knüpft die BaFin an ihre Ausführungen im BaFin Journal 4/2010 an. Acting in Concert kann durch Vereinbarungen über die Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung erfolgen, aber auch durch eine sonstige Verhaltensabstimmung außerhalb der Hauptversammlung mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung. Hierunter fasst die BaFin den Satzungszweck und die Unternehmenspolitik. Die Erheblichkeit bemisst die BaFin anhand der Verhältnisse des einzelnen Unternehmens. Eine Vereinbarung über die Erhaltung des Status quo ist nicht ausreichend. Die Einzelfallausnahme, die das Gesetz vorsieht, ist nach der BaFin nur im Hinblick auf Abstimmungen über die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung anwendbar. Maßgeblich ist wiederum, welche Auswirkungen

die gemeinsame Stimmrechtsausübung hat. Geprüft werden insbesondere die Auswirkungen auf Unternehmensgegenstand, Umsatz, Gewinn, Verschuldung, Arbeitnehmerzahl, Besetzung der Leitungsorgane, Geschäftsbereiche, Vertriebsbereiche, etc. Die BaFin bekräftigt ihre Auffassung, dass jedem Teilnehmer der Abstimmung alle Stimmrechte der anderen Beteiligten in voller Höhe zugerechnet werden. Eine Zurechnung nur bei Personen, die einen Pool beherrschen, lehnt die BaFin ab. Sie hält zudem fest, dass auch ein Nicht-Aktionär am Acting in Concert beteiligt sein kann, mit der Folge, dass ihm die Stimmrechte der anderen Beteiligten zugerechnet werden.

## 3. Meldungen über Finanzinstrumente

Seit der letzten Auflage des Emittentenleitfadens hat der Gesetzgeber die Meldepflichten für Finanzinstrumente stark ausgeweitet. Die BaFin nimmt zu den erweiterten Meldepflichten nach §§ 25 und 25a WpHG ausführlich Stellung. Zur Veranschaulichung arbeitet sie mit vielen Beispielen.

### Sofort erfüllbare Käufe

Die BaFin hält fest, dass auch sofort erfüllbare Kaufgeschäfte und Käufe über die Börse unter den Anwendungsbereich des § 25 WpHG fallen. Um Doppelmeldungen zu vermeiden, verzichtet die BaFin auf die Meldung, wenn börsliche oder außerbörsliche Geschäfte innerhalb von T+3 Handelstagen abgewickelt werden. Kommt es zu einer Lieferverzögerung, muss jedoch eine Meldung gemacht werden, und zwar innerhalb der gesetzlichen Höchstfrist von vier Handelstagen ab Geschäftsabschluss.

### Wandelanleihen

Wandelanleihen fallen nicht in den Anwendungsbereich der §§ 25, 25a WpHG, wenn sie ausschließlich aus neuen Aktien aus einer Kapitalerhöhung bedient werden können. In der Praxis sehen Anleihebedingungen oft vor, dass der Emittent Wandlungsrechte wahlweise auch mit eigenen Aktien (also bereits existierenden Aktien) bedienen kann. Nach der Neufassung des Emittentenleitfadens fallen Wandelanleihen mit einem solchen Wahlrecht des Emittenten in den Anwendungsbereich von § 25a WpHG. Erwerber bzw. Inhaber größerer Positionen von Wandelanleihen müssen hierauf künftig ein Augenmerk haben.

### Finanzinstrumente, die beim IPO bereits gehalten werden

Bei einem IPO müssen Aktionäre Stimmrechtsmeldungen zum Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien abgeben. Die BaFin hält fest, dass das Gesetz eine entsprechende Bestandsmeldung für Finanzinstrumente nicht vorsieht. Das bedeutet, dass Vorkaufsrechte und Tag- oder Drag-along-Klauseln aus Gesellschaftervereinbarungen, die vor einem IPO abgeschlossen wurden und danach andauern, zum IPO nicht nach § 25a WpHG gemeldet werden müssen. Eine Meldepflicht kann aber entstehen, wenn diese Vereinbarungen ausgeübt und in der Folge Meldeschwellen unterschritten werden. Entsprechendes gilt für eine Wertpapierleihe, die im Zuge eines Greenshoe vereinbart wird.

### Pfandrechte

Gewerbliche Pfandrechte mit Verfallvereinbarungen nach § 1259 BGB, bei denen dem Pfandgläubiger bei Fälligkeit der gesicherten Forderung das Eigentum an den verpfändeten Aktien zufällt, sind nach § 25a WpHG meldepflichtig.

### Taggleiche Käufe und Verkäufe

Bei Käufen und Verkäufen innerhalb eines Tages gestattet die BaFin die Saldierung in Bezug auf Schwellenüber- und -unterschreitungen. Nicht gestattet ist hingegen die Saldierung von Long- und Short-Positionen.

## 4. Informationspflichten von Emittenten hinsichtlich der Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren

Im Teil IX. des Emittentenleitfadens „Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (§§ 30a-30e WpHG)“ hat die

BaFin eine Reihe von Ergänzungen und Präzisierungen vorgenommen. Wichtig ist Folgendes:

### Rückerwerb von Anleihen

Die BaFin vertritt die Auffassung, dass Emittenten von Anleihen bei einem Rückerwerb derselben durch § 30a WpHG zur Gleichbehandlung der Anleihegläubiger verpflichtet sind. Dementsprechend dürfen Rückkäufe nur nach bei Begebung der Anleihen festgelegten Regelungen erfolgen oder es müsse den Gläubigern die gleiche Möglichkeit zur Rückgabe gewährt werden, beispielsweise durch Auslösung oder Rückerwerb über die Börse. Die BaFin versteht § 30a WpHG demnach nicht nur als Pflicht zur Gleichbehandlung hinsichtlich vom Emittenten zur Verfügung gestellter Informationen.

### Veröffentlichungspflichtige Maßnahmen

Die BaFin stellt klar, dass Aktiensplits und Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln nicht nach § 30b Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG veröffentlicht werden müssen.

Beschlüsse nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG über die Ermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien müssen veröffentlicht werden, wenn sie auch eine Ermächtigung des Vorstands zur Einziehung der Aktien oder zur Veräußerung der Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts enthalten.

Die Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien ist gleichfalls veröffentlichungspflichtig. Nicht veröffentlichungspflichtig ist hingegen die Herabsetzung des Grundkapitals durch Zusammenlegung von Aktien. Ebenfalls nicht veröffentlichungspflichtig ist die Aufhebung eines genehmigten oder bedingten Kapitals.

---

Sollten Sie zu dieser Publikation noch mehr Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an einen der folgenden Ansprechpartner:

#### **Dr. Ulrike Binder**

Partnerin, Frankfurt am Main  
T +49 69 7941 1297  
ubinder@mayerbrown.com

---

Mayer Brown is a global legal services organization advising many of the world's largest companies, including a significant portion of the Fortune 100, FTSE 100, DAX and Hang Seng Index companies and more than half of the world's largest banks. Our legal services include banking and finance; corporate and securities; litigation and dispute resolution; antitrust and competition; US Supreme Court and appellate matters; employment and benefits; environmental; financial services regulatory & enforcement; government and global trade; intellectual property; real estate; tax; restructuring, bankruptcy and insolvency; and wealth management.

OFFICE LOCATIONS AMERICAS: Charlotte, Chicago, Houston, Los Angeles, New York, Palo Alto, Washington DC  
ASIA: Bangkok, Beijing, Guangzhou, Hanoi, Ho Chi Minh City, Hong Kong, Shanghai, Singapore  
EUROPE: Brussels, Düsseldorf, Frankfurt, London, Paris  
TAUIL & CHEQUER ADVOGADOS in association with Mayer Brown LLP: São Paulo, Rio de Janeiro

Please visit our web site for comprehensive contact information for all Mayer Brown offices. [www.mayerbrown.com](http://www.mayerbrown.com)

Mayer Brown is a global legal services provider comprising legal practices that are separate entities (the "Mayer Brown Practices"). The Mayer Brown Practices are: Mayer Brown LLP and Mayer Brown Europe – Brussels LLP, both limited liability partnerships established in Illinois USA; Mayer Brown International LLP, a limited liability partnership incorporated in England and Wales (authorized and regulated by the Solicitors Regulation Authority and registered in England and Wales number OC 303359); Mayer Brown, a SELAS established in France; Mayer Brown JSM, a Hong Kong partnership and its associated entities in Asia; and Tauil & Chequer Advogados, a Brazilian law partnership with which Mayer Brown is associated. "Mayer Brown" and the Mayer Brown logo are the trademarks of the Mayer Brown Practices in their respective jurisdictions.

This Mayer Brown publication provides information and comments on legal issues and developments of interest to our clients and friends. The foregoing is not a comprehensive treatment of the subject matter covered and is not intended to provide legal advice. Readers should seek specific legal advice before taking any action with respect to the matters discussed herein.

© 2013. The Mayer Brown Practices. All rights reserved.