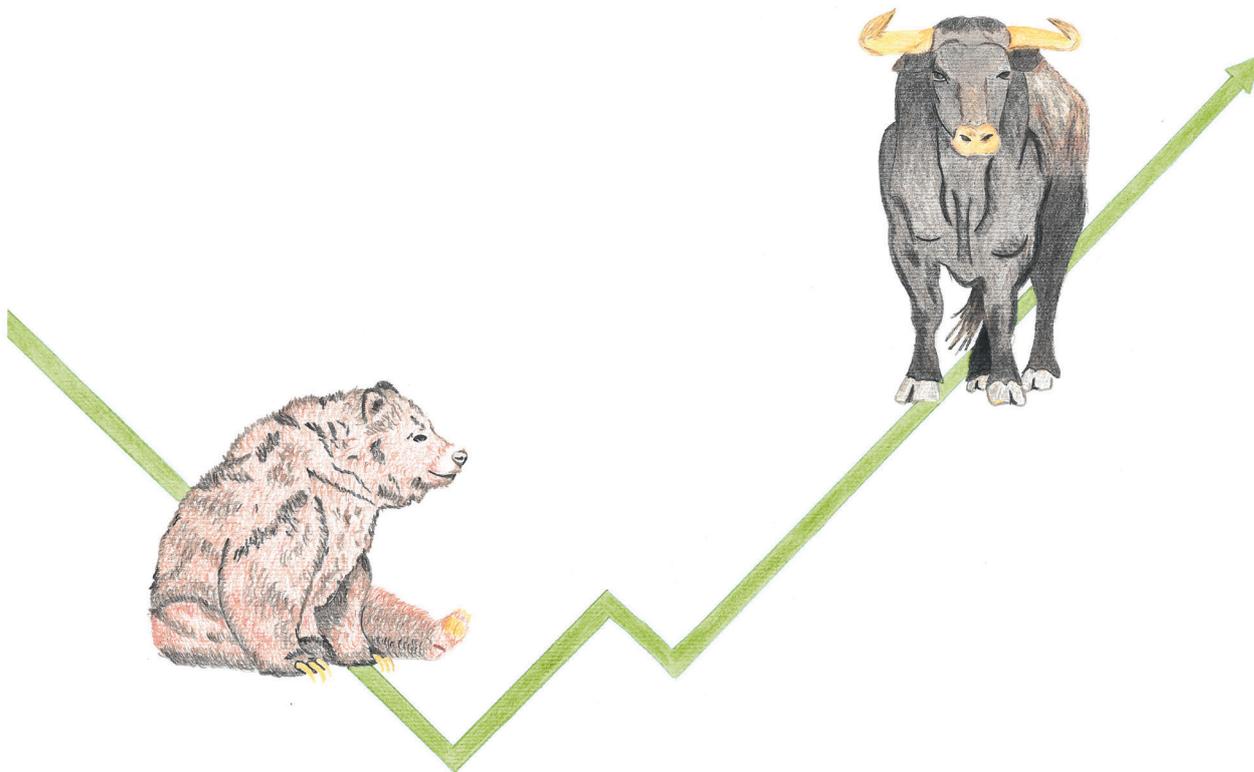


DIE BÖRSENOTIERTE AKTIENGESELLSCHAFT

Ein rechtlicher Leitfaden für
die Praxis / 1. Auflage (Februar 2021)



DIE BÖRSENOTIERTE AKTIENGESELLSCHAFT

Ein rechtlicher Leitfaden für die Praxis

1. Auflage (Februar 2021)

Müller Partner ist eine Wirtschaftsanwaltskanzlei mit Schwerpunkten in den Bereichen Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht, Mergers & Acquisitions, Unternehmensnachfolge, Privatstiftungen und gemeinnützige Stiftungen, Immobilien-, Bau- und Vergaberecht. Unsere Kapitalmarkt-Praxis berät zahlreiche börsennotierte Aktiengesellschaften im Aktienrecht, bei Kapitalmarktfinanzierungen, im Börsegesetz, zur Marktmissbrauchsverordnung sowie bei Umstrukturierungen.

müller | partner
rechtsanwälte
works

VORBEMERKUNGEN

In den letzten Jahrzehnten entfernte sich die Börsenaktiengesellschaft rechtlich immer weiter von der kapitalmarktfernen AG. Börsennotierte Gesellschaften haben aufgrund der Börsennotiz eine Vielzahl an Sondervorschriften einzuhalten, welche über ein unübersichtliches Regelungs-dickicht verstreut sind. Dabei handelt es sich zum Teil um Kapitalmarktregulierung im weitesten Sinn, wie etwa im Börsegesetz, der Marktmissbrauchsverordnung oder dem Übernahmegesetz vorgegeben. Es gilt aber auch, zahlreiche aktienrechtliche Besonderheiten inklusive eines eigenen Corporate Governance Kodex zu beachten. Und nicht zuletzt spielen manche Themen, wie etwa die Hauptversammlung und Mitarbeiterbeteiligungen, bei börsennotierten AGs aufgrund ihrer Größe und Aktionärsstruktur eine besondere Rolle. Selbes gilt für die Kommunikation mit der Öffentlichkeit.

Ziel dieses Praxisleitfadens ist es, einen kompakten Überblick über genau jene besonderen Rechtsvorschriften zu geben, die aufgrund der Börsennotiz zu beachten sind. Wichtiger als eine theoretische Abhandlung ist uns dabei, auf die in unserer Beratungspraxis gehäuft vorkommenden Themen zu fokussieren und über eine Darstellung der Rechtslage hinaus auch Tipps für die praktische Handhabung zu geben.

Zielgruppe dieses Praxisleitfadens sind nicht nur Mitarbeiter der Rechts- und Compliance-Abteilungen börsennotierter AGs. Auch Investor-Relations, Beteiligungsmanagement, Controlling und Generalsekretariat sollten hieraus wertvolle Erkenntnisse gewinnen können. Vorständen und Aufsichtsräten kann der Praxisleitfaden helfen, sich mit vertretbarem Zeitaufwand einen Überblick über wichtige rechtliche Themen zu verschaffen. Und nicht zuletzt sollten auch Einsteiger in beratenden Berufen mit Fokus auf börsennotierte AGs und fortgeschrittene Studierende mit Interesse am Kapitalmarktrecht hieraus wertvolle Erkenntnisse erlangen können.

Wir werden den Praxisleitfaden voraussichtlich jährlich aktualisieren und auf unserer Website (www.mplaw.at) zum kostenlosen Download zur Verfügung stellen. Auf Anfrage übermitteln wir Ihnen gern auch ein gedrucktes Exemplar. Für weiterführende Fragen zu den adressierten Themen stehen wir jederzeit gern zur Verfügung. Besonders freuen wir uns auch über Ihr Feedback, was wir in Folgeauflagen besser machen könnten.



müller | partner
rechtsanwälte

RA Mag. Gernot Wilfling

Partner Kapitalmarktrecht

Tel: 01 535 8008 27

E-Mail: g.wilfling@mplaw.at

INHALT

I.	Allgemeines	4
II.	Governance der börsennotierten AG	4
A.	Vorstand	4
B.	Aufsichtsrat	17
C.	Aktionäre	32
D.	Eigene Aktien	32
E.	Exkurs: Verbot der Einlagenrückgewähr	36
F.	Exkurs: Wirtschaftliche Eigentümer-Register Gesetz	37
G.	Hauptversammlung	38
H.	Genehmigtes Kapital, bedingtes Kapital, genehmigtes bedingtes Kapital	51
I.	Abschlussprüfer	53
J.	Corporate Governance Kodex	55
K.	Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen	56
L.	Weitere Sondervorschriften für börsennotierte AGs	58
III.	Rechnungslegung und Reporting	58
A.	Jahresabschluss und Konzernabschluss	59
B.	Regelpublizität	59
C.	Corporate Governance-Bericht	61
D.	Nichtfinanzielle Berichterstattung	61
E.	Exkurs: Rechnungslegungskontrolle	62
IV.	Investor Relations	62
V.	Compliance-Organisation	64
VI.	Interne Revision	66
VII.	Mitarbeiterbeteiligung	66
A.	Optionsprogramme	66
B.	Mitarbeiterbeteiligungsstiftung	68
VIII.	Börsenrechtliche Zulassungsfolgenpflichten	69
A.	Beteiligungspublizität	69
B.	Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen	72
C.	Sonstige Emittentenpflichten	73
D.	Aktionärsidentifikation	74
E.	Aktionärsinformation	74
IX.	Marktmissbrauchsverordnung	75
A.	Insiderinformation	75
B.	Verbotstatbestände der Marktmissbrauchsverordnung	79
C.	Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch	81
X.	Übernahmerecht	93
A.	Allgemeines	93
B.	Speziell für börsennotierte AG als Zielgesellschaft und ihre Organe relevante Vorgaben	96
C.	Exkurs: Takeover Defense	97
XI.	Transaktionen	98
A.	Kapitalmarktfinanzierungen	98
B.	Unternehmenskauf	102
C.	Umstrukturierungen	102
XII.	Delisting und Squeeze out	103
A.	Echtes Delisting	103
B.	Kaltes Delisting	104
C.	Squeeze out	104
	Abkürzungen und Definitionen	106
	Wichtige rechtliche Hinweise	108

I. ALLGEMEINES

Unter Börsennotierung, in diesem Leitfaden auch kurz „Börsennotiz“, versteht man die Zulassung von Aktien an einem geregelten Markt. Einziger geregelter Markt in Österreich ist der Amtliche Handel der Wiener Börse, bestehend aus dem *prime market* und dem *standard market*. Die nachstehenden Ausführungen sind für AGs, deren Aktien im Amtlichen Handel notieren (in der Folge oft auch als „Emittenten“ bezeichnet) gedacht. Für andere Gesellschaften, etwa AGs, deren Aktien lediglich in das Vienna MTF (den früheren Dritten Markt der Wiener Börse) einbezogen sind, können abweichende Vorgaben gelten und zu einem nicht unwesentlichen Teil sind hier beschriebene Sonderregelungen für solche Gesellschaften überhaupt unbeachtlich.

In diesem Praxisleitfaden werden zahlreiche Abkürzungen verwendet. Deren Bedeutung ist im Abschnitt „Abkürzungen und Definitionen“ am Ende dieses Praxisleitfadens beschrieben.

II. GOVERNANCE DER BÖRSENOTIERTEN AG

Unter „Corporate Governance“ versteht man den rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens. Die Innen- und Außenorganisation der AG sind gesetzlich weitgehend zwingend geregelt. Die unterschiedlichen Aufgaben und Verantwortlichkeiten der Organe der AG und gesellschaftsrechtliche Sonderthemen, die mit dieser Rechtsform verbunden werden, sind nachfolgend dargestellt.

A. Vorstand

1. Allgemeines und Aufgaben

Der Vorstand ist das gegenüber anderen Organen weisungsfreie oberste Leitungsorgan der AG und zu deren Geschäftsführung¹ berufen. Den Rahmen gibt der in der Satzung enthaltene Unternehmensgegenstand vor. Grenzen findet die eigenständige Leitungsbefugnis dort, wo die Mitwirkung oder Zustimmung eines anderen Organs erforderlich ist.²

Bei Ausübung seiner Leitungsfunktion orientiert sich der Vorstand primär am Wohl des Unternehmens. Interessen der Aktionäre, der Gläubiger und der Arbeitnehmer sowie das öffentliche Interesse sind dabei zu berücksichtigen. Bei gewinnorientierten Gesellschaften soll dies im Wesentlichen bedeuten, dass eine Ertragssteigerung unter Bedachtnahme auf eine nachhaltige Fortentwicklung (Sicherung der dauerhaften Rentabilität) anzustreben ist.

Das Unternehmen bzw der Konzern sind so einzurichten, dass die Realisierung des Gesellschaftszwecks gefördert wird. Der Informationsfluss ist so zu gestalten, dass der Vorstand stets über die betriebswirtschaftlich relevanten Daten aussagekräftig informiert ist und keine Gefahr besteht, über erhebliche Fehlentwicklungen nicht informiert zu sein. Aus der Leitungsverantwortung des Vorstands ergibt sich zudem eine Pflicht, geeignete Vorkehrungen zu treffen um sicherzustellen, dass die für das Unternehmen relevanten Gesetze eingehalten werden.³ Er hat

¹ Unter diesen Begriff fallen alle Rechtsgeschäfte und tatsächlichen Handlungen im Innenverhältnis, die den Geschäftszweck verwirklichen sollen, dh sämtliche Angelegenheiten der AG unter Einschluss des Tagesgeschäfts.

² Zur Zustimmungskompetenz des Aufsichtsrats siehe etwa Punkt II.B.7.

³ Zu gebotenen Vorkehrungen im Bereich des Börserechts siehe insbesondere Punkte V und IX.C.

zudem dafür zu sorgen, dass ein Rechnungswesen und ein internes Kontrollsystem⁴ geführt werden, die den Anforderungen des Unternehmens entsprechen.⁵ Gemeint ist neben der Rechnungslegung im engeren Sinn die Einrichtung eines den gesamten Konzern erfassenden Dokumentations- und Berichtswesens. Im Lagebericht sind die wichtigsten Merkmale des internen Kontrollsystems und des Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess zu beschreiben. Börsennotierte AGs haben außerdem für die Einrichtung einer entsprechenden Compliance-Organisation zu sorgen.⁶ In Abhängigkeit von der Größe des Unternehmens ist eine interne Revision als eigene Stabstelle des Vorstands einzurichten oder an eine geeignete Institution auszulagern.⁷

Praxistipp: Es empfiehlt sich die Ausrollung konzernweiter Richtlinien, deren Einhaltung auch entsprechend zu überwachen ist.

Dem Vorstand obliegt die gerichtliche und außergerichtliche Vertretung der AG.⁸ Grundsätzlich gilt gemeinschaftliche Vertretung durch alle Vorstandsmitglieder. Vor allem bei größeren Vorständen ist diese gesetzliche Grundregel nicht praktikabel. Die Satzung von AGs und der Bestellungsbeschluss des Aufsichtsrats sehen daher meist Abweichendes vor. Bei der börsennotierten AG weit verbreitet ist die Vertretung durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinsam oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen.⁹ Dritten gegenüber ist die Vertretungsbefugnis des Vorstands unbeschränkt und unbeschränkbar. Interne Beschränkungen und Zustimmungserfordernisse hat der Vorstand bei sonstiger Haftungsgefahr aber dennoch zu beachten.¹⁰

Praxistipp: Vorstandsmitglieder sollten sich vor Dienstantritt im Detail mit der Corporate Governance ihres Unternehmens auseinandersetzen und neben der Satzung insbesondere die Geschäftsordnungen genau studieren.

Der AG wird deliktisches Verhalten von Vorstandsmitgliedern in Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit auch dann zugerechnet, wenn ein Gesamtvertreter allein handelt (es sei denn das deliktische Verhalten liegt gerade in der Verletzung der Vertretungsregeln). Konsequenterweise sind Vorstandsmitglieder auch Entscheidungsträger im Sinne des Verbandsverantwortlichkeitsgesetzes, was die Zurechnung von strafrechtlich relevantem Verhalten des Vorstandsmitglieds zur AG nach sich ziehen kann.¹¹

Grundsätzlich gilt beim mehrgliedrigen Vorstand einer AG Gesamtgeschäftsführung durch Beschlüsse des Gremiums mit einfacher Stimmenmehrheit. Ist ein Vorsitzender bestellt und regelt die Satzung nichts Abweichendes, gibt bei Stimmengleichheit die Stimme des Vorsitzenden den

⁴ Hierunter versteht man sämtliche aufeinander abgestimmten Methoden und Maßnahmen, die dazu dienen, das Vermögen zu sichern, die Genauigkeit und Zuverlässigkeit der Abrechnungsdaten zu gewährleisten und die Einhaltung der vorgeschriebenen Geschäftspolitik zu unterstützen.

⁵ Siehe dazu Punkt III.

⁶ Siehe dazu Punkt V.

⁷ Zur internen Revision siehe Punkt VI.

⁸ Eine Ausnahme gilt für Anstellungsverträge mit Vorstandsmitgliedern generell und für sonstige Rechtsgeschäfte mit Vorstandsmitgliedern, wenn die Gesellschaft (mangels weiterer Vorstandsmitglieder in vertretungsbefugter Anzahl) nicht vom Vorstand vertreten werden kann. In diesen Fällen vertritt der Aufsichtsrat die AG.

⁹ Für manche Vertretungsakte wie etwa die Unterfertigung des Jahresabschlusses und bestimmte Firmenbuchanträge ist jedoch auch diesfalls eine Unterfertigung durch alle Vorstandsmitglieder erforderlich.

¹⁰ Aktienrechtlich zulässig sind etwa Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats, allerdings nur soweit als dadurch die Stellung des Vorstands als Leitungsorgan nicht ausgehöhlt wird.

¹¹ Neben dem Vorstand sind auch Prokuristen und Aufsichtsräte Entscheidungsträger. Das Verhalten wird der AG dann zugerechnet, wenn die Tat zugunsten der AG begangen wurde oder durch die Tat Pflichten der AG verletzt worden sind.

Ausschlag.¹² Dem Vorsitzenden kommen auch interne Leitungs- und Koordinationsaufgaben zu (Vorbereitung, Einberufung und Leitung von Vorstandssitzungen, Überwachung der Beschlussfassungen, Protokollierung etc). Er hat aber etwa kein Weisungsrecht gegenüber den anderen Vorstandsmitgliedern.

Der Aufsichtsrat der börsennotierten AG soll eine Geschäftsordnung erlassen, in der (abweichend von vorstehend beschriebener Gesamtgeschäftsführung) die Geschäftsverteilung und die Zusammenarbeit des Vorstands geregelt sind.¹³ Konsequenz einer solchen – praktisch üblichen – Ressortverteilung ist eine abgestufte Verantwortlichkeit der einzelnen Vorstandsmitglieder. Vereinfacht gesagt ist jeder primär für sein Ressort verantwortlich, muss aber auch die Tätigkeiten und Abläufe in den anderen Ressorts überwachen¹⁴ und (bei sonstiger Mitverantwortlichkeit) bei Missständen eingreifen. Ein ressortunzuständiges Mitglied kann auch verlangen, dass eine Angelegenheit eines anderen Ressorts in die Zuständigkeit des Gesamtvorstands gehoben wird.

Praxistipp: Für eine geeignete Ressortverteilung zu sorgen ist eine der zentralen Pflichten des Aufsichtsrats, die entsprechend sorgfältig vorgenommen werden sollte. Das einzelne Vorstandsmitglied sollte sich immer auch über die wesentlichen Vorgänge und Entwicklungen in den anderen Ressorts auf dem Laufenden halten.

Trotz Ressortverteilung obliegen grundlegende Entscheidungen immer dem Gesamtvorstand. Dazu zählen etwa die Konkretisierung der Ziele des Unternehmens und die Festlegung der Unternehmensstrategie. Der Vorstand stimmt die strategische Ausrichtung des Unternehmens zudem mit dem Aufsichtsrat ab und erörtert mit ihm in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung. Auch die Einberufung der Hauptversammlung sowie Anträge an die Hauptversammlung und an den Aufsichtsrat sollen im Gesamtvorstand zu beschließen sein.

Der Vorstand fasst seine Beschlüsse frei von Eigeninteressen und Interessen bestimmender Aktionäre, sachkundig und unter Beachtung aller relevanten Rechtsvorschriften. Dies setzt voraus, dass der Vorstand die einschlägigen Rechtsvorschriften auch tatsächlich kennt und sich bezüglich Änderungen auf dem Laufenden hält.¹⁵ Interessenkonflikte eines Vorstandsmitglieds sind gegenüber dem Aufsichtsrat und den anderen Vorstandsmitgliedern offen zu legen. Geschäfte zwischen Vorstandsmitgliedern und ihnen nahestehenden Personen und Unternehmen müssen nicht bloß fremdüblich sein, sondern im Voraus vom Aufsichtsrat genehmigt werden (ausgenommen sind nur Geschäfte des täglichen Lebens). Auch die Kreditgewährung der AG an Vorstandsmitglieder oder leitende Angestellte erfordert die ausdrückliche Zustimmung des Aufsichtsrats (zu beachten etwa auch bei Gehaltsvorschüssen).

Der Vorstand soll Kommunikationsaufgaben, die das Erscheinungsbild des Unternehmens für die Stakeholder wesentlich prägen, umfassend wahrnehmen, wobei er sich dabei natürlich (wie bei allen seinen Aufgaben) von einer entsprechenden Abteilung unterstützen lassen kann.¹⁶

Praxistipp: Die Repräsentation der börsennotierten AG nach außen ist in der Regel primär Aufgabe des Vorstandsvorsitzenden, dem damit auch eine umfassende Repräsentationsfunktion zukommt.

¹² Besteht ein Vorstand aus zwei Mitgliedern und ist eines davon Vorsitzender kommt dem Vorsitzenden daher außerordentlich viel Gewicht zu.

¹³ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹⁴ Den Vorstandsvorsitzenden soll hierbei eine gesteigerte Beobachtungspflicht zukommen.

¹⁵ Das Studium dieses Leitfadens und seiner Folgeversionen ist auch deswegen ratsam.

¹⁶ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

2. Bestellung und Abberufung

Die Art der Zusammensetzung des Vorstands (Anzahl der Mitglieder oder, praktisch gebräuchlicher, Ober- und Untergrenze) ist in der Satzung der AG zu regeln. Anders als beim Aufsichtsrat gibt es keine gesetzliche Mindestanzahl an Vorstandsmitgliedern.¹⁷ Der Vorstand der börsennotierten AG soll aber aus mehreren Personen bestehen und einen Vorsitzenden haben.¹⁸

Die Auswahl der Vorstandsmitglieder liegt im pflichtgemäßen Ermessen des Aufsichtsrats. Abhängig von der Unternehmensausrichtung und der Unternehmenslage soll der Aufsichtsrat hierfür ein Anforderungsprofil definieren und darauf bezogen, auf der Grundlage eines definierten Besetzungsverfahrens, die Vorstandsmitglieder bestellen.¹⁹ Der Aufsichtsrat hat zu berücksichtigen, dass kein Vorstandsmitglied rechtskräftig wegen eines Delikts gerichtlich verurteilt ist, welches seine berufliche Zuverlässigkeit als Vorstand in Frage stellt. Ganz allgemein soll der Aufsichtsrat auf eine Nachfolgeplanung Bedacht nehmen.²⁰

Praxistipp: Bestellt der Aufsichtsrat eine fachlich offenkundig nicht geeignete Person, haftet er der AG für daraus resultierende Schäden. Entsprechend viel Aufmerksamkeit sollte auf eine sorgfältige Auswahl von Vorstandsmitgliedern gelegt werden.

Eine Bestellung von Mitgliedern des Aufsichtsrats in den Vorstand ist unzulässig. Auch Aufsichtsräte einer Muttergesellschaft können bei der AG nicht zu Mitgliedern des Vorstands bestellt werden. Außerdem ist die Stellung als Vorstandsmitglied mit einer Prokura unvereinbar.

Vorstandsmitglieder werden vom Aufsichtsrat für höchstens fünf Jahre bestellt, wobei die Delegation des Bestellungsakts an einen Ausschuss des Aufsichtsrats nach hM unzulässig ist.²¹ In mitbestimmten Aufsichtsräten²² besteht ein doppeltes Mehrheitserfordernis: Der Bestellungsbeschluss bedarf insgesamt der einfachen Mehrheit der Mitglieder des Aufsichtsrats und zusätzlich der einfachen Mehrheit der Kapitalvertreter. Die Bestellung bedarf (neben dem Zugang des Beschlusses) der Annahme durch das Vorstandsmitglied. Eine wiederholte Bestellung ist zulässig, wobei hier Vorsicht geboten ist: Als Formalakt ist neben dem diesbezüglichen Aufsichtsratsbeschluss auch eine schriftliche Bestätigung der Wiederbestellung durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrats vorgeschrieben.

Der Aufsichtsrat kann die Bestellung zum Vorstandsmitglied nur aus wichtigem Grund (in mitbestimmten Aufsichtsräten wiederum mit doppeltem Mehrheitserfordernis) widerrufen. Das Gesetz nennt: (i) grobe Pflichtverletzung (darunter fällt auch mangelnde Offenheit gegenüber dem Aufsichtsrat); (ii) Unfähigkeit zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung (etwa in Folge dauerhafter Verhinderung); und (iii) Entziehung des Vertrauens durch die Hauptversammlung (sofern dies nicht aus offenbar unsachlichen Gründen erfolgte). Ein Widerruf ist unabhängig davon, ob einer der genannten Gründe tatsächlich vorliegt, zunächst wirksam, solange nicht über seine Unwirksamkeit rechtskräftig entschieden ist. Das Vorstandsmitglied muss also gegebenenfalls einen Anfechtungs-

¹⁷ Anderes gilt jedoch regelmäßig für regulierte Rechtsträger wie Banken, Wertpapierfirmen, Versicherungen, Pensionskassen und Fonds.

¹⁸ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹⁹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

²⁰ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

²¹ Anderes gilt für den Abschluss des Vorstands-Anstellungsvertrags, welcher einem Ausschuss übertragen werden kann, dem im Fall eines mitbestimmten Aufsichtsrats auch keine Arbeitnehmervertreter angehören.

²² Also in Aufsichtsräten, in den Arbeitnehmervertreter drittelparitätlich vertreten sind.

prozess gegen die AG führen. Ansprüche aus dem Vorstands-Anstellungsvertrag werden auch durch eine wirksame Abberufung grundsätzlich nicht berührt.

Ein Vorstandsmitglied kann aus wichtigem Grund sein Amt mit einer Erklärung gegenüber dem Aufsichtsrat (vertreten durch den Vorsitzenden) zurücklegen. Ein unbegründeter Austritt ist wirksam, kann aber Schadenersatzpflichten auslösen. Im Zweifel ist mit der Rücktrittserklärung auch die vorzeitige Aufkündigung des Anstellungsvertrags verbunden.

Praxistipp: Auch wenn die Firmenbucheintragung der Abberufung nur deklarative Wirkung hat, kann die mangelnde Vertretungsbefugnis eines abberufenen, aber noch im Firmenbuch eingetragenen Vorstandsmitglieds einem Dritten in der Regel nur entgegengehalten werden, wenn sie diesem bekannt ist. Das Ausscheiden sollte daher möglichst rasch beim Firmenbuchgericht angemeldet werden.

Es ist anerkannt, dass der Aufsichtsrat ein Vorstandsmitglied auch suspendieren kann. Dies insbesondere zum Zweck der Klärung von Vorwürfen gegen das Vorstandsmitglied.

Praxistipp: Abgesehen von sehr eindeutigen und gut belegten Sachverhalten wird es häufig geboten sein, zunächst mit einer Suspendierung vorzugehen, bis mehr Klarheit herrscht, insbesondere um Anfechtungsprozesse nach Möglichkeit zu vermeiden.

Änderungen im Vorstand können unter Umständen eine (unverzögliche) Ad-hoc-Meldepflicht auslösen.²³

3. Vergütung

Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern wird in Anstellungsverträgen geregelt, welche dieselbe Befristung wie die Mandatsperioden haben. Anstellungsverträge sind freie Dienstverträge. Das Angestelltengesetz, das Arbeitszeitgesetz, das Urlaubsgesetz und das Insolvenz-Entgeltsicherungsgesetz gelten daher nicht. Sozialversicherungsrechtlich wird ein Vorstandsmitglied dagegen wie ein Dienstnehmer behandelt und es erfolgt auch eine Einbeziehung in die betriebliche Mitarbeitervorsorge.

Zuständig für den Abschluss von Verträgen mit Vorstandsmitgliedern ist der Aufsichtsrat. Er hat sich bei der Ausgestaltung an jenen Rahmen zu halten, den ihm die Vergütungspolitik²⁴ und die nachstehend beschriebenen gesetzlichen Vorgaben stecken. Es ist grundsätzlich anerkannt, dass der Aufsichtsrat bei der Festlegung der Vorstandsvergütung ansonsten ein weites Ermessen hat. Vorstandsmitgliedern börsennotierter AGs darf eine höhere Vergütung gezahlt werden als solchen nicht börsennotierter AGs. Auch sign-on und stay-on-Boni können (je nach Lage des Falls) zulässig sein.

Praxistipp: Der Aufsichtsrat muss über Fragen der Vorstandsvergütung nicht im Gremium entscheiden. Die Delegation in einen (mitbestimmungsfreien) Ausschuss ist zulässig und üblich.

Über die konkret gezahlte Vorstandsvergütung ist jährlich in einem Vergütungsbericht²⁵ an die Hauptversammlung zu berichten. Darüber hinaus sind die Gesamtbezüge des Vorstands im Anhang

²³ Siehe dazu Punkt IX.C.1.

²⁴ Siehe dazu Punkt II.G.2.4.

²⁵ Siehe dazu aber Punkt II.G.2.4.

zum Jahresabschluss auszuweisen.

Das Aktiengesetz enthält als materielle Anforderung an die Vergütung des Vorstands im Wesentlichen nur Folgendes: Die Gesamtbezüge der Vorstandsmitglieder (Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen und Nebenleistungen jeder Art) haben in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des einzelnen Vorstandsmitglieds, zur Lage der Gesellschaft und zu der üblichen Vergütung zu stehen und langfristige Verhaltensanreize zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung zu setzen.

Praxistipp: Neben Branchen-, Größen- und Landesüblichkeit („Horizontalvergleich“) sollte der Aufsichtsrat bei der Festlegung der Vergütung auch das Lohn- und Gehaltsgefüge im Unternehmen im Auge behalten („Vertikalvergleich“). Der externe Fremdvergleich erfolgt regelmäßig über Gehaltsstudien einschlägiger Beratungsunternehmen.

Darüber hinaus ergibt sich aus den zahlreichen Inhalten und Verfahrensvorschriften rund um die erwähnte Vergütungspolitik und den erwähnten Vergütungsbericht faktisch ein gewisser Gestaltungsdruck für den Aufsichtsrat. Zudem enthält der ÖCGK zahlreiche Vorgaben für die Vorstandsvergütung mit „Comply-or-explain“-Charakter. Die Vorgaben sind also nicht zwingend, jede Abweichung ist jedoch im jährlichen Corporate Governance Bericht genau zu begründen. Zu nennen ist hier zunächst, dass fixe und variable Bestandteile vorgesehen werden sollen. Die variablen Vergütungsbestandteile sollen an nachhaltige, langfristige und mehrjährige Leistungskriterien anknüpfen, nicht-finanzielle Kriterien einbeziehen und nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten. Für variable Vergütungskomponenten sollen messbare Leistungskriterien sowie betragliche oder als Prozentsätze der fixen Vergütungsteile bestimmte Höchstgrenzen im Voraus festgelegt werden. Variable Vergütungskomponenten sollen zudem rückforderbar sein, wenn sich herausstellt, dass diese auf der Grundlage von offenkundig falschen Daten ausgezahlt wurden.

Praxistipp: Zu Letzterem kommt Druck auch von den Stimmrechtsberatern, die Vergütungspolitiken ohne solches Element ablehnen und Aufsichtsratsmitgliedern mit der Verweigerung der Entlastung drohen. Aufgrund des Rechtfertigungsdrucks, der mit dem Abweichen von Vorgaben des ÖCGK verbunden ist, sollten sich Aufsichtsratsmitglieder bei der Gestaltung der Vorstandsvergütung aber an allen vorstehend beschriebenen Anforderungen orientieren.

Der Aufsichtsrat soll beim Gestalten von Vorstandsverträgen darauf achten, dass Abfindungszahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund mehr als zwei Jahresgesamtvergütungen nicht überschreiten und jedenfalls nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags abzugelten ist. Bei vorzeitiger Beendigung des Vorstandsvertrags aus einem vom Vorstandsmitglied zu vertretenden wichtigen Grund soll gemäß Anstellungsvertrags zudem keine Abfindung gezahlt werden müssen.

Praxistipp: Ist eine geräuschlose Trennung von einem Vorstandsmitglied im Interesse der AG, ein Abberufungsgrund gemäß AktG aber nicht gegeben, kann nach Rechtsprechung im Einzelfall auch eine über die Restansprüche des Vorstandsmitglieds hinausgehende Zahlung gerechtfertigt sein.

Zahlreiche Sondervorgaben, die den Rahmen dieses Leitfadens sprengen würden, sind auch für Stock Option Programme und begünstigte Aktienübertragungen an Vorstandsmitglieder vorgesehen. Über derartige Programme für Vorstandsmitglieder soll ein Beschluss der Haupt-

versammlung eingeholt werden. Zu eingeräumten Optionen ist auch im Geschäftsbericht zu berichten.

Praxistipp: Die Gestaltung der Vorstandsvergütung ist eine der zentralen Aufgaben des Aufsichtsrats und genießt bei den Aktionären hohe Aufmerksamkeit. Die Materie ist anspruchsvoll und der Aufsichtsrat sollte sich detailliert mit Fragen der Vorstandsvergütung auseinandersetzen. Dabei ist darauf zu achten, dass entsprechende Erfahrung und entsprechendes Know-how im Aufsichtsrat vorhanden sind. Bei Bedarf sind externe Berater hinzuzuziehen.

Die Abberufung von Vorstandsmitgliedern bewirkt, auch wenn sie gerechtfertigt ist, nicht automatisch die Beendigung des Anstellungsvertrags. Im Anstellungsvertrag kann aber vorgesehen sein, dass dieser mit Beendigung des Vorstandsmandats automatisch endet („Koppelungsklausel“).

4. Nebentätigkeiten und Wettbewerbsverbot

Vorstandsmitglieder dürfen ohne Einwilligung des Aufsichtsrats kein Unternehmen betreiben oder sich an einem solchen als persönlich haftende Gesellschafter beteiligen. Zudem dürfen sie ohne Einwilligung des Aufsichtsrats keine Aufsichtsratsmandate in anderen konzernexternen²⁶ Unternehmen annehmen. Insgesamt sollen Vorstandsmitglieder zudem nicht mehr als vier Aufsichtsratsmandate in konzernexternen Gesellschaften ausüben, wobei der Vorsitz doppelt zählt.²⁷

Praxistipp: Genehmigt der Aufsichtsrat eine Nebentätigkeit, sollte er sich dennoch den (begründeten) Widerruf der Genehmigung vorbehalten.

Vorstandsmitglieder dürfen ohne Einwilligung des Aufsichtsrats im Geschäftszweig der AG für eigene oder fremde Rechnung keine Geschäfte tätigen. Es kommt dabei auf den tatsächlich ausgeübten Geschäftszweig, nicht auf den Unternehmensgegenstand laut Satzung an. Umfasst sind auch unternehmerische, nicht aber reine Finanzbeteiligungen an Konkurrenzunternehmen. Darüber hinaus wird vertreten, dass Vorstandsmitglieder generell verpflichtet sind, sich konkret ergebende Geschäftschancen, die für die AG nutzbar sind, vorrangig dieser zukommen zu lassen.

Praxistipp: Das Wettbewerbsverbot kann vertraglich erweitert werden und zwar auch durch Vereinbarung einer (gesetzlich nicht vorgesehenen) zeitlichen Nachwirkung über die Beendigung der Vorstandsfunktion hinaus.

Verstöße gegen das Wettbewerbsverbot machen das Vorstandsmitglied schadenersatzpflichtig. Alternativ kann die AG aber auch den Eintritt in ein vom Vorstandsmitglied getätigtes Eigengeschäft verlangen. Liegt ein Geschäft auf fremde Rechnung vor, kann die AG die Herausgabe der bezogenen Vergütung begehren. In diesem Zusammenhang besteht auch ein Anspruch auf Auskunft und Rechnungslegung. Nicht zuletzt ist ein Verstoß gegen das Wettbewerbsverbot auch ein Grund für eine vorzeitige Abberufung eines Vorstandsmitglieds.

Praxistipp: Ansprüche der AG aus der Verletzung des Wettbewerbsverbots verjähren bereits drei Monate nach Kenntnis des Vorstands und des Aufsichtsrats vom Verstoß. Es bedarf hier also eines raschen Handelns.

²⁶ Unternehmen, die in den Konzernabschluss einbezogen werden oder an denen eine unternehmerische Beteiligung besteht, gelten nicht als konzernextern.

²⁷ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

Nebentätigkeiten von leitenden Angestellten, wie insbesondere die Übernahme von Organfunktionen in anderen konzernexternen Unternehmen, sollen der Genehmigung des Vorstands unterworfen werden (entsprechende vertragliche Gestaltung erforderlich).²⁸

5. Berichtspflicht

Der Vorstand hat dem Aufsichtsrat mindestens einmal jährlich über grundsätzliche Fragen der künftigen Geschäftspolitik des Unternehmens schriftlich zu berichten und die künftige Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage anhand einer (mehrjährigen) Vorscheurechnung darzustellen (Jahresbericht). Er soll zudem mindestens einmal jährlich über die Vorkehrungen zur Bekämpfung von Korruption im Unternehmen berichten.²⁹ Dem Aufsichtsrat ist weiters regelmäßig, mindestens vierteljährlich, über den Gang der Geschäfte und die Lage des Unternehmens im Vergleich zur Vorscheurechnung unter Berücksichtigung der künftigen Entwicklung schriftlich zu berichten (Quartalsbericht). In Konzernen ist die Berichtspflicht auch konzernbezogen wahrzunehmen. Bei börsennotierten AGs wird in der Regel auch über die Kursentwicklung, Einschätzungen von Analysten und kapitalmarktrelevante Kennzahlen wie Gewinn pro Aktie berichtet. Bei den vorstehend beschriebenen Berichtspflichten handelt es sich um eine Pflicht des Gesamtvorstands, der vom Vorstand proaktiv nachzukommen ist. Über den jeweiligen Bericht ist ein Vorstandsbeschluss zu fassen.

Praxistipp: Jahres- und Quartalsberichte sind der zwingende Mindeststandard. Größe, Struktur und Lage des Konzerns können ein regelmäßigeres Reporting erforderlich machen. Zumindest in Krisensituationen muss der Aufsichtsrat wohl auch eine regelmäßige Berichterstattung anordnen.

Bei jedem wichtigen Anlass hat der Vorstand dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats unverzüglich zu berichten (nach Gesetz auch mündlich möglich, aber jedenfalls sorgfältig zu dokumentieren). Geht es um Umstände, die für die Rentabilität oder Liquidität der Gesellschaft von erheblicher Bedeutung sind, hat ein solcher Sonderbericht an den gesamten Aufsichtsrat zu ergehen (Sondersitzung oder schriftlicher Bericht). Bei einer 20% Ergebnisverschlechterung (grober Anhaltspunkt) oder drohenden Liquiditätsengpässen liegt jedenfalls ein wichtiger Anlass vor. Es sind aber auch sonderberichtspflichtige Ereignisse denkbar, die nichts mit der finanziellen Situation der AG zu tun haben (etwa strafrechtliche Untersuchungen gegen ein Vorstandsmitglied).

Über Vorstehendes hinaus kann der Aufsichtsrat vom Vorstand auch jederzeit (weitere) Berichte betreffend Angelegenheiten der AG einschließlich ihrer Beziehungen zu Konzernunternehmen verlangen. Neben dem Gesamtaufichtsrat kann ein solches Verlangen auch jedes einzelne Aufsichtsratsmitglied stellen. Ein Verlangen eines einzelnen Mitglieds kann der Vorstand (außer im Fall eines Verlangens durch den Aufsichtsratsvorsitzenden) zwar in seinem pflichtgemäßen Ermessen ablehnen. Wird das Verlangen jedoch von einem zweiten Aufsichtsratsmitglied unterstützt, ist diesem nachzukommen.

Praxistipp: Berichtspflichten sollte nicht nur wegen drohender Haftung immer ordnungsgemäß nachgekommen werden. Die „mangelnde Offenheit gegenüber dem Aufsichtsrat“ ist vielmehr auch ein von der Rechtsprechung anerkannter Grund für die Abberufung von Vorstandsmitgliedern.

²⁸ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

²⁹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

In Ausnahmefällen hat sich der Vorstand sogar mit einem Bericht an die Hauptversammlung zu wenden: Dies dann, wenn sich bei Aufstellung der Jahres- oder einer Zwischenbilanz zeigt, dass das Eigenkapital aufgrund von Verlusten nur noch das halbe Grundkapital beträgt (oder ein solcher Verlust aus sonstigen Umständen anzunehmen ist).

Eine den Grundsätzen guter Corporate Governance folgende Unternehmensführung soll im Rahmen offener Diskussionen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat und innerhalb dieser Organe stattfinden.³⁰ Der Aufsichtsrat soll Details zu Informations- und Berichtspflichten in einer Geschäftsordnung regeln. Die ausreichende Informationsversorgung des Aufsichtsrats ist gemeinsame Aufgabe von Vorstand und Aufsichtsrat.

Praxistipp: Es bietet sich an, auch Details zur Art der Informationsversorgung in der Geschäftsordnung näher zu regeln, etwa Fristen und Medium für die Übermittlung von Unterlagen zur Vorbereitung von Aufsichtsratssitzungen.

6. Verschwiegenheit und Informationsweitergabe

Vorstandsmitglieder unterliegen (auch zeitlich unbefristet nach dem Ausscheiden) einer ausdrücklichen gesetzlichen Verschwiegenheitspflicht. Informationen, deren Weitergabe für das Unternehmen nachteilig sein könnte oder welche die AG aus sonstigen Gründen geheim halten will, dürfen nicht an außenstehende Dritte weitergegeben werden. Das Vertraulichkeitsgebot reicht aber nur soweit, wie es das Interesse der AG erfordert. Besteht dagegen ein Interesse der AG an einer Offenlegung oder ist das Gesellschaftsinteresse gegenüber der Offenlegung neutral, ist es im sorgfältigen Ermessen des Vorstands zulässig, Informationen offen zu legen.³¹

Gesetzliche Informationsansprüche (etwa das Auskunftsrecht der Aktionäre in der Hauptversammlung und die Informationspflicht gegenüber dem Abschlussprüfer) gehen der Verschwiegenheitspflicht grundsätzlich vor. Innerhalb des Vorstands und gegenüber dem Aufsichtsrat besteht (von Ausnahmefällen abgesehen) keine Verschwiegenheit, sondern gilt das Prinzip der Offenheit. Unproblematisch ist außerdem die Weitergabe an Mitarbeiter, die sachlich für die Angelegenheit zuständig sind und an geeignete Berater der AG. Gegenüber dem Betriebsrat gilt die Verschwiegenheitspflicht, sofern nicht ein arbeitsverfassungsrechtlicher Informationsanspruch besteht.

Besondere Herausforderungen bereitet oft die Weitergabe von Informationen an einzelne Aktionäre. Deren Informationsrecht beschränkt sich grundsätzlich auf die Auskunft in der Hauptversammlung.³² Will der Vorstand darüber hinaus Informationen an einzelne Aktionäre weitergeben, ist die Zulässigkeit (unter Beachtung des Grundsatzes der Gleichbehandlung der Aktionäre³³) nach den vorstehend beschriebenen, allgemeinen Grundsätzen zu behandeln.

Praxistipp: Der Aktionär unterliegt keiner gesetzlichen Verschwiegenheitspflicht und ist daher vor der Offenlegung zur Vertraulichkeit zu verpflichten. Er hat zudem sein Informationsinteresse

³⁰ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

³¹ Ob dem Unternehmensinteresse durch die Offenlegung besser gedient sein muss als mit der Geheimhaltung oder ob es reicht, dass die Offenlegung bloß dem Unternehmensinteresse nicht widerspricht, ist in der Literatur umstritten.

³² Siehe dazu Punkt II.G.4.

³³ Siehe dazu Punkt II.C (Unterschiede, die eine ungleiche Behandlung rechtfertigen, können sich insbesondere aus der Höhe der Beteiligung und aus sondergesetzlichen Vorschriften ergeben).

darzulegen und die Informationserlangung darf den Interessen der AG zumindest nicht widersprechen.

Will ein potenzieller Erwerber der AG im Zuge seiner Due-Diligence-Prüfung Einsicht in Unterlagen der AG nehmen, kommt es ebenfalls zu einem Konflikt zwischen dem Informationsinteresse des Erwerbers und der Vertraulichkeitspflicht des Vorstands. Hat die AG selbst ein überwiegendes Interesse am Erwerb eines Aktienpakets durch einen Dritten, ist die Offenlegung von Informationen im Zuge einer Due-Diligence zulässig. Im Fall eines Erwerbs über Kapitalerhöhung oder einer geplanten Verschmelzung wird dies regelmäßig zu bejahen sein. Im Fall eines Paketerwerbs von einem bestehenden Aktionär werden als mögliche Rechtfertigung für die Offenlegung etwa Synergieeffekte, die Eröffnung neuer Vertriebswege oder auch nur Stabilität im Aktionärskreis genannt. In solchen Konstellationen wird aber häufig primär ein Interesse des veräußerungswilligen Altaktionärs vorliegen. Die (Ermessens-)Entscheidung über die Offenlegung obliegt dem Gesamtvorstand. Ein Rechtsanspruch des Altaktionärs oder gar des erwerbsinteressierten Dritten auf Durchführung der Due-Diligence besteht nicht.

Praxistipp: Durch angemessene Risikominimierungsmaßnahmen kann sich allenfalls ein der Offenlegung entgegenstehendes Unternehmensinteresse beseitigen lassen.

Besonderheiten bestehen in der börsennotierten AG in Bezug auf Insiderinformationen. Hervorzuheben sind das Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen³⁴ und das Gebot, die AG unmittelbar betreffende Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen³⁵, sofern die Veröffentlichung nicht rechtmäßig aufgeschoben wird³⁶.

Aktive Vorstandsmitglieder werden in Zivilprozessen der AG als Partei vernommen. Die aktienrechtliche Verschwiegenheit ermöglicht jedoch nach OGH-Judikatur, vom Entschlagungsrecht Gebrauch zu machen.

Praxistipp: Drohen der AG aufgrund der Aussage Nachteile, sollte das Vorstandsmitglied bei sonstiger Haftungsgefahr vom Entschlagungsrecht Gebrauch machen.

Aus der Verschwiegenheitspflicht ergibt sich auch eine Verpflichtung des Vorstands, für den Schutz von vertraulichen Informationen zu sorgen. Besondere Pflichten bestehen in der börsennotierten AG wiederum im Zusammenhang mit Insiderinformationen.³⁷

7. Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit

Die Vorstandsmitglieder haben bei der Ausübung ihrer Leitungsfunktion grundsätzlich einen breiten Ermessensspielraum. Sie haben bei unternehmerischen Entscheidungen für die AG jedoch die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Dabei handelt es sich um einen objektiven Sorgfaltsmaßstab.³⁸ Dieser ist nach der mittlerweile kodifizierten Business Judgment Rule eingehalten, wenn sich Vorstandsmitglieder bei einer unternehmerischen Ent-

³⁴ Siehe dazu Punkt IX.B.2.

³⁵ Zur Ad-hoc-Pflicht siehe Punkt IX.C.1.

³⁶ Zum Aufschub von Ad-hoc-Meldungen siehe Punkt IX.C.1.

³⁷ Siehe dazu Punkt IX.A.

³⁸ Es werden die Kenntnisse und die Einhaltung jener Sorgfalt vorausgesetzt, die von einem Vorstandsmitglied im betreffenden Geschäftszweig und nach Größe des Unternehmens und Branche üblicherweise erwartet werden können.

scheidung (i) nicht von sachfremden Interessen leiten lassen, (ii) auf einer angemessen informierten Basis entscheiden und (iii) annehmen durften, zum Wohl der AG zu handeln.

Praxistipp: Es sollte, insbesondere bei wichtigen oder besonders schadensgeneigten Themen, auf eine saubere Dokumentation der Entscheidung inklusive der Entscheidungsgrundlagen geachtet werden.

Wesentlich bei der Einhaltung der gebotenen Sorgfalt ist jedenfalls, keine Geschäfte außerhalb des Unternehmensgegenstands vorzunehmen und die interne Kompetenzordnung (etwa Zustimmungspflichten des Aufsichtsrats) penibel einzuhalten. Bestimmte Angelegenheiten sind besonders haftungsträchtig. Das Gesetz selbst nennt unter anderem Einlagenrückgewähr und Zahlungen nach Eintritt eines Insolvenzeröffnungsgrunds.³⁹

Praxistipp: Jedes Vorstandsmitglied sollte die Tragweite dieser Materien zumindest in Grundzügen verstehen und dafür sorgen, dass unternehmensintern (etwa in der Rechtsabteilung) vertieftes Know-how vorhanden ist. Ob der Komplexität ist es geboten, im Zweifel auch externe Beratung in Anspruch zu nehmen.

Das Gesetz steht dem Eingehen von (allenfalls auch hohen) Risiken nicht grundsätzlich entgegen. Pflichtwidrig handelt erst, wer die Bereitschaft, unternehmerische Risiken einzugehen, in unverantwortlicher Weise überspannt. Die Chancen und das naheliegender Weise erwartbare Risiko dürfen nicht außer Verhältnis stehen. In engen Grenzen soll sogar das Eingehen bestandgefährdender Risiken zulässig sein.

Grundvoraussetzung jeder Schadenersatzpflicht ist auch bei der Vorstandshaftung der tatsächliche Eintritt eines Schadens. Dieser ist von der AG darzulegen und zu beweisen. Durch das Verhalten des Vorstandsmitglieds erzielte Vorteile sind jedoch idR anzurechnen (wobei für die Vorteils-erzielung die Beweislast beim Vorstandsmitglied liegen soll). Kontrovers diskutiert wird in diesem Zusammenhang, ob Vorteile der AG aus „nützlichen“ Gesetzesverletzungen auf durch die Gesetzesverletzung verursachte Schäden anzurechnen sein sollen. Dass vorsätzliche Gesetzesverletzungen (auch bei „Nützlichkeit“) grundsätzlich zur Schadenersatzpflicht der handelnden Vorstandsmitglieder führen, ist dagegen, soweit ersichtlich, unbestritten.

Praxistipp: Jegliche dem Vorstand bekanntwerdende Gesetzesverletzungen im Unternehmen sollten sofort abgestellt und die handelnden Personen angemessen sanktioniert werden. Zudem sind besondere Vorsorgemaßnahmen zur Vermeidung von strafrechtlich relevantem Verhalten geboten (etwa im Hinblick auf Bestechung etc).

Das Handeln des Vorstandsmitglieds muss für einen Schaden der AG auch kausal (ursächlich) gewesen sein. Bei Kollegialentscheidungen kann sich das einzelne Vorstandsmitglied dabei allerdings nicht darauf berufen, dass der Vorstandsbeschluss über die Schaden verursachende Maßnahme auch ohne seine Stimme zustande gekommen wäre.

Praxistipp: Ist ein Vorstandsmitglied gegen eine Maßnahme, wird aber überstimmt, sollte es Bedenken auch aus Gründen der Haftungsvermeidung klar artikulieren. Erkennbar rechtswidrige Beschlüsse muss das Vorstandsmitglied bestmöglich zu verhindern versuchen (etwa durch Information des Aufsichtsrats) und es sollte jedenfalls ein Widerspruch zu Protokoll gegeben werden.

³⁹ Beide Themen sind außerordentlich wichtig, können aber aufgrund ihrer Komplexität im Rahmen dieses Leitfadens jedoch nicht vertieft dargestellt werden. Zum Thema Einlagenrückgewähr vgl aber Punkt II.E.

Vorstandsmitglieder haften zudem nur für jene kausalen Schäden, die sie durch rechtswidriges, schuldhaftes, innerhalb des Schutzzwecks der Norm gelegenes Verhalten adäquat verursacht haben.⁴⁰ Die Rechtswidrigkeit kann sich insbesondere aus der Nichteinhaltung der Business Judgment Rule, aber auch aus einer Gesetzesverletzung, Verletzungen interner Zustimmungserfordernisse⁴¹, einer pflichtwidrigen Schädigung eines Dritten oder sogar aus Unterlassung (wenn pflichtgemäßes Vorgehen ein Handeln erfordert hätte) ergeben. Das Vorstandsmitglied kann jedoch den Einwand erheben, der Schaden wäre auch bei rechtmäßigem Alternativverhalten eingetreten (das Vorstandsmitglied trifft hierfür die Beweislast).

Praxistipp: Ist im Einzelfall für eine komplexe Maßnahme nicht ausreichend Know-how im Unternehmen vorhanden, ist dringend anzuraten, externe Experten beizuziehen. Dabei ist eine sorgfältige Auswahl geboten und die Arbeitsergebnisse und Empfehlungen sind zumindest auf Schlüssigkeit zu prüfen.

Das geforderte Verschulden des einzelnen Vorstandsmitglieds meint eine individuell vorwerfbare eigene Pflichtverletzung.⁴² Durch den eingangs beschriebenen, objektivierten Sorgfaltsmaßstab wird bei Vorliegen einer Pflichtverletzung in aller Regel auch Verschulden vorliegen. Auch der Einwand mangelnder Fähigkeiten schützt das Vorstandsmitglied hier nicht (das Verschulden liegt dann darin, das Amt überhaupt übernommen zu haben).

Lediglich der AG gegenüber tritt Schadenersatzpflicht nicht ein, wenn eine Handlung auf einem Beschluss der Hauptversammlung beruht. Die Billigung einer Handlung durch den Aufsichtsrat exkulpiert den Vorstand dagegen nicht.

Praxistipp: Vorsicht ist auch bei der Befolgung von Anordnungen, Wünschen etc des Mehrheitsaktionärs geboten. An solche (mehr oder weniger) Weisungen ist der Vorstand zum einen nicht gebunden. Zum anderen darf er sie (bei sonstiger Pflichtverletzung) auch nur befolgen, wenn dies nach seinem eigenen pflichtgemäßen Ermessen zum Wohl der AG ist.

Die AG kann erst nach fünf Jahren seit der Entstehung gegenüber Vorstandsmitgliedern auf Ansprüche verzichten.⁴³ Zusätzliche Voraussetzung ist hier, dass die Hauptversammlung zustimmt und nicht eine Minderheit, die 20% des Grundkapitals erreicht, widerspricht.

Bei groben Pflichtverletzungen kann der Ersatzanspruch aus der aktiengesetzlichen Haftungsnorm gegenüber Vorstandsmitgliedern auch von den Gläubigern der Gesellschaft geltend gemacht werden. Dies jedoch nur, soweit sie von der Gesellschaft keine Befriedigung erlangen können (praktisch nicht besonders relevant). Im Übrigen können sich unmittelbare Ansprüche von Gläubigern gegenüber Vorstandsmitgliedern nur aufgrund von besonderen Anspruchsgrundlagen ergeben. Neben Schutzgesetzverletzung und ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung werden hier insbesondere vorsätzliche sittenwidrige Schädigungen, gegen Gläubiger gerichtete strafbare

⁴⁰ Zur abgestuften Verantwortlichkeit bei Ressortverteilung siehe bereits Punkt II.A.1.

⁴¹ Lehnt der Aufsichtsrat ein vom Vorstand geplantes zustimmungsbedürftiges Geschäft ab und will es der Vorstand dennoch durchführen, muss er (von Ausnahmefällen abgesehen) die Hauptversammlung damit befassen.

⁴² Das Verhalten von Vorstandskollegen wird dem einzelnen Mitglied dabei nicht zugerechnet.

⁴³ Die jährliche Entlastung in der Hauptversammlung durch die Aktionäre hat in der börsennotierten AG – mangels Mitwirkung/Zustimmung aller Aktionäre – in aller Regel über eine Vertrauensbekundung hinaus keine Bedeutung.

Handlungen, persönliche rechtsgeschäftliche Verpflichtungen und Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens genannt.⁴⁴

Praxistipp: Gefährlich ist in diesem Zusammenhang etwa jegliches wissentlich unrechtmäßige Handeln, etwa der wissentlich missbräuchliche Abruf einer Bankgarantie. Ebenso die persönliche Abgabe von Erklärungen/Bestätigungen gegenüber Gläubigern und jegliche Konstellationen, in denen auch ein besonderes wirtschaftliches Eigeninteresse des handelnden Vorstandsmitglieds besteht.

Vorstandsmitglieder haften gegenüber Aktionären in der Regel nicht. Insbesondere können Aktionäre nicht den „Reflexschaden“ ersetzt verlangen, der sich aus einer Schädigung am Vermögen der AG mittelbar im Hinblick auf ihre Beteiligung (sinkender Aktienkurs) ergibt. Anders liegt der Fall, wenn Vorstandsmitglieder arglistig durch Falschinformation (etwa im Zuge einer Kapitalerhöhung) zusätzliches Eigenkapital herausgelockt haben. Eine direkte Haftung gilt zudem, wenn sich der Vorstand von einzelnen Aktionären oder einem Dritten dazu anstiften lässt, diesem gesellschaftsfremde Sondervorteile zu gewähren. Eine unmittelbare Haftung gegenüber Aktionären käme überdies in Frage bei der schuldhaften Verletzung absolut geschützter Rechtsgüter, der schuldhaften Verletzung von Schutzgesetzen⁴⁵ oder vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung⁴⁶ von Aktionären. Weitere Haftungsrisiken gegenüber Aktionären ergeben sich bei Umgründungsmaßnahmen.

Praxistipp: Für derartige Maßnahmen, etwa Verschmelzungen, Spaltungen, Einbringungen etc, sollten immer entsprechend spezialisierte externe Berater herangezogen werden.

8. Exkurs: Untreue

In den letzten Jahren hat das Wirtschaftsstrafrecht enorm an Aufmerksamkeit gewonnen. Bei Vorstandsmitgliedern gefürchtet ist der Tatbestand der Untreue. Pönalisiert wird der wissentliche Missbrauch einer Befugnis, über das Vermögen eines Dritten zu verfügen (wie sie Vorstandsmitglieder haben), wodurch der Dritter (die AG) am Vermögen geschädigt wird.

Seit einigen Jahren ist hierbei klargestellt, dass *„seine Befugnis missbraucht, wer in unvertretbarer Weise gegen solche Regeln verstößt, die dem Vermögensschutz des wirtschaftlich Berechtigten dienen“*. Der Einhaltung der Business Judgement Rule kommt auch vor diesem Hintergrund große Bedeutung zu. Wer diese einhält, ist auch regelmäßig im Hinblick auf Untreue straffrei. Umgekehrt führt aber auch die wissentliche Verletzung der Business Judgement Rule nicht zwangsläufig zur Strafbarkeit wegen Untreue. Es wäre vielmehr darüber hinaus jedenfalls auch ein Schädigungsvorsatz des Vorstandsmitglieds notwendig.

9. D&O-Versicherung

In der börsennotierten AG sind D&O-Versicherungen (Directors & Officers-Haftpflichtversicherung; Manager-Haftpflichtversicherung) weit verbreitet. Dabei handelt es sich idR um eine Gruppenhaft-

⁴⁴ Details zur – nur im Ausnahmefall möglichen – Inanspruchnahme durch Gläubiger müssen hier ausgeblendet bleiben, auch weil Vieles umstritten und die Materie ob ihrer Komplexität für einen Praxisleitfaden ungeeignet ist.

⁴⁵ Als solches wird etwa § 163a StGB (vorsätzliche Falschdarstellung in Jahresabschlüssen oder in einer öffentlichen Aufforderung zur Beteiligung an der AG und vorsätzliche unrichtige Auskünfte) angesehen.

⁴⁶ Hierzu soll der Fall der Verleitung zum Erwerb oder Verkauf von Aktien durch eine bewusst unrichtige Ad-hoc-Mitteilung zählen.

pflichtversicherung mit der AG als Versicherungsnehmerin und Prämienschuldnerin. Versicherte Personen hingegen sind die jeweiligen Organmitglieder. Der Abschluss einer D&O-Versicherung, die auch Vorstandsmitglieder begünstigt, bedarf der Mitwirkung des Aufsichtsrats.

Dem in Anspruch genommenen Vorstandsmitglied kann eine D&O-Versicherung in vielen Fällen helfen. Ein absolut sicherer Schutzschirm ist sie indes nicht. D&O-Versicherungen erfassen nur definierte (und nicht alle) möglichen Ersatzansprüche und sind betraglich beschränkt. Wesentliche und vorsätzliche Pflichtverletzungen sind zudem in der Regel ausgenommen.

B. Aufsichtsrat

1. Allgemeines

Der Aufsichtsrat überwacht den Vorstand und unterstützt ihn bei der Leitung des Unternehmens, insbesondere bei Entscheidungen von grundlegender Bedeutung. Der Aufsichtsratsvorsitzende einer börsennotierten AG soll auch regelmäßigen Kontakt zum Vorstand unterhalten und mit diesem Strategie, Geschäftsentwicklung und Risikomanagement des Unternehmens diskutieren.⁴⁷ Schon daraus zeigt sich, dass der Aufsichtsrat mehr als ein reines Überwachungsorgan ist, auch wenn die Überwachung des Vorstands natürlich im Zentrum der laufenden Aufsichtsrats Tätigkeit steht. Die Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern sowie der Abschluss von Vorstandsanstellungsverträgen sind weitere zentrale Aufgaben.

Nachfolgend sind einige wesentliche Themen zum Aufsichtsrat der börsennotierten AG zusammengefasst. Allgemein gilt, dass sich Aufsichtsratsmitglieder bei ihrer Tätigkeit ausschließlich an den Interessen der AG auszurichten haben.

Praxistipp: Neben Eigeninteressen sind auch Interessen jenes Aktionärs, mit dessen Stimmen das Aufsichtsratsmitglied gewählt wurde, bei sonstiger Haftungsgefahr hinter dem Interesse der AG anzustellen. Selbes gilt für Arbeitnehmervertreter im Hinblick auf spezifische Belegschaftsinteressen.

Der Aufsichtsrat kann dem Vorstand keine Weisungen erteilen, unterliegt aber wiederum selbst auch keinen Weisungen anderer Organe (auch nicht der Hauptversammlung und schon gar nicht jenen einzelner Aktionäre). Die Weisungsfreiheit gilt sogar dann, wenn ein Aufsichtsratsmitglied auf Basis eines Entsendungsrechts eines einzelnen Aktionärs in den Aufsichtsrat bestellt wurde.

Der Aufsichtsrat ist berechtigt und verpflichtet, sich selbst entsprechend zu organisieren. Er hat sich eine Geschäftsordnung zu geben und darin unter anderem auch die Einrichtung von Ausschüssen sowie deren Entscheidungsbefugnisse festzulegen. Die Geschäftsordnung wird im Plenum mit einfacher Mehrheit beschlossen. Der Aufsichtsrat soll sich auch jährlich mit der Effizienz seiner Tätigkeit, insbesondere mit seiner Organisation und Arbeitsweise befassen (Selbstevaluierung).⁴⁸

Praxistipp: Die Selbstorganisationspflicht des Aufsichtsrats verlangt nicht nur ein einmaliges passendes Set-up, sondern auch eine laufende Evaluierung. Geschäftsordnungen für den Vorstand und den Aufsichtsrat sind daher regelmäßig zu überprüfen und gegebenenfalls zu adaptieren. Rechtliche Neuerungen (etwa rund um die 2. ARRL) und Satzungsänderungen mit Auswirkung auf

⁴⁷ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁴⁸ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

die Geschäftsordnungen sind nachzuziehen. Es ist aber auch ratsam, faktische Entwicklungen laufend zu reflektieren, etwa im Hinblick auf die Fernpartizipationsmöglichkeiten an Sitzungen, um moderne Regelwerke zu haben.

2. Zusammensetzung des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat besteht nach AktG aus drei bis zwanzig Personen (Kapitalvertreter). In der börsennotierten AG soll er aus nicht mehr als zehn Kapitalvertretern bestehen.⁴⁹ So vorhanden, entsendet der Betriebsrat (bzw der Zentralbetriebsrat) für je zwei Kapitalvertreter einen Arbeitnehmervertreter, wobei im Fall einer ungeraden Anzahl an Kapitalvertretern aufgerundet wird. Arbeitnehmervertreter üben ihre Tätigkeit ehrenamtlich aus, haben ansonsten aber die gleichen Rechte und Pflichten und denselben Sorgfaltsmaßstab wie Kapitalvertreter.

Praxistipp: Um eine unnötig starke Präsenz von Betriebsräten im Aufsichtsrat zu vermeiden ist es ratsam, eine gerade Anzahl an Kapitalvertretern zu bestellen.

Aufsichtsratsmitglied einer börsennotierten AG kann nicht sein, wer bereits in acht börsennotierten AGs oder insgesamt in zehn Kapitalgesellschaften Aufsichtsratsmitglied ist, wobei die Tätigkeit als Vorsitzender jeweils doppelt zählt. Der ÖCGK sieht darüber hinaus als comply-or-explain-Regel vor, dass Aufsichtsratsmitglieder nicht mehr als vier weitere Aufsichtsratsmandate in konzernexternen AGs haben sollen (wobei der Vorsitz wiederum doppelt zählt).

Mitglied des Aufsichtsrats kann weiters nicht sein, wer Vorstandsmitglied oder gesetzlicher Vertreter einer Tochtergesellschaft ist. Selbes gilt für Personen, die gesetzliche Vertreter einer anderen Kapitalgesellschaft sind, deren Aufsichtsrat ein Vorstandsmitglied der AG angehört (Verbot der Überkreuzverflechtung).⁵⁰

Mitglied des Aufsichtsrats einer börsennotierten AG kann grundsätzlich auch nicht sein, wer in den letzten zwei Jahren Vorstandsmitglied dieser AG war („Cooling-off-Periode“). Eine Ausnahme besteht hier, wenn die Wahl auf Vorschlag von Aktionären mit mehr als 25% der Stimmrechte an der AG erfolgt. Insgesamt darf dem Aufsichtsrat jedoch keinesfalls mehr als ein ehemaliges Vorstandsmitglied angehören, für das die zweijährige Frist noch nicht abgelaufen ist.

Bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern ist auf die fachliche und persönliche Qualifikation der Mitglieder sowie auf eine im Hinblick auf die Struktur und das Geschäftsfeld der AG fachlich ausgewogene Zusammensetzung des Aufsichtsrats zu achten. Weiters sind Aspekte der Diversität des Aufsichtsrats im Hinblick auf die Vertretung beider Geschlechter und die Altersstruktur sowie im Hinblick auf die Internationalität der Mitglieder angemessen zu berücksichtigen. Relevant ist diese gesetzliche Vorgabe (auch wenn ihr krass widersprechende Wahlbeschlüsse der Hauptversammlung wohl anfechtbar sind) primär für den Aufsichtsrat, der sie bei seinen Wahlvorschlägen zu beachten hat. Im Wesentlichen gilt Folgendes:

- Der Aufsichtsrat als Kollegium muss über die iZm der konkreten Gesellschaft erforderlichen Kenntnisse und Fähigkeiten (etwa auch Branchenkenntnisse) verfügen. Es muss aber nicht zwingend jedes Mitglied bereits vor der erstmaligen Wahl Branchenkenntnis haben.

⁴⁹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁵⁰ Ausnahmen bestehen nur im Fall von Gesellschaften, die mit der AG konzernmäßig verbunden sind oder bei unternehmerischer Beteiligung.

- Betriebswirtschaftliches Grundwissen in Bezug auf die Steuerung und Überwachung von Arbeitsprozessen und das Funktionieren von Marktmechanismen muss jedes einzelne Mitglied haben.
- Ebenso muss jedes Aufsichtsratsmitglied in der Lage sein, schwierige rechtliche und wirtschaftliche Zusammenhänge zu erfassen.
- Die Grundaussagen einer Bilanz insoweit zu verstehen, um den bilanzrechtlichen Ermessensspielraum des Vorstands beurteilen zu können, soll ebenfalls bei jedem einzelnen Mitglied Voraussetzung sein.
- Jedes einzelne Aufsichtsratsmitglied muss auch ausreichend Zeit haben (was gegen die Bestellung von Personen spricht, die schon viele Ämter auf sich vereinen).
- Der Aufsichtsratsvorsitzende muss Führungsqualitäten, Koordinations- und Entscheidungskompetenzen haben sowie kommunikationsfähig sein.
- Ausschussmitglieder müssen die jeweils notwendigen Spezialkenntnisse haben (es muss aber etwa nicht jedes einzelne Mitglied des Prüfungsausschusses Finanzexperte oder des Personalausschusses Vergütungsexperte sein).

Zuletzt darf niemand zum Aufsichtsratsmitglied gewählt werden, der rechtskräftig wegen einer gerichtlich strafbaren Handlung verurteilt worden ist, die seine berufliche Zuverlässigkeit in Frage stellt.

Praxistipp: Die Selbstorganisation ist eine der zentralen Aufgaben des Aufsichtsrats. Bei Wahlvorschlägen in den Aufsichtsrat ist daher schon zur Haftungsvermeidung besondere Sorgfalt ratsam.

Für den Aufsichtsrat von börsennotierten AGs gilt grundsätzlich eine Frauenquote von 30%. Die Grundregel ist allerdings in mehrfacher Hinsicht eingeschränkt. Sie gilt etwa nur, wenn der Aufsichtsrat aus mindestens sechs Kapitalvertretern besteht und wenn die Belegschaft der AG aus mindestens 20% Arbeitnehmerinnen besteht. Bei der Berechnung der Frauenquote ist aufzurunden, wenn der errechnete Mindestanteil eine Dezimalstelle von zumindest fünf aufweist. Die Quote ist grundsätzlich gesamt betrachtet (Kapitalvertreter und Arbeitnehmervertreter) zu erfüllen. Jede Seite kann jedoch die getrennte Erfüllung verlangen.

Praxistipp: In den meisten (nicht allen) Konstellationen ergibt die Gesamtbetrachtung die geringere Anzahl. Hat aber etwa der Betriebsrat nur Männer entsandt und „seine“ Quote daher nicht erfüllt, kann es aus Sicht der Kapitaleseite dennoch Sinn machen, die Getrennterfüllung zu verlangen.

In börsennotierten AGs soll die Mehrheit der Kapitalvertreter von der AG und deren Vorstand unabhängig sein.⁵¹ Ein Aufsichtsratsmitglied ist unabhängig in diesem Sinne, wenn es in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zur AG oder zum Vorstand steht, die einen materiellen Interessenkonflikt begründet und daher geeignet ist, das Verhalten des Aufsichtsratsmitglieds zu beeinflussen. Der Aufsichtsrat legt die Kriterien der Unabhängigkeit fest. Als Orientierung enthält der ÖCGK einen eigenen Anhang (schädlich für die Unabhängigkeit sind demnach etwa neben familiären Banden zu Vorstandsmitgliedern auch eine bereits lange Amtsdauer oder eine vorangehende Tätigkeit als Abschlussprüfer oder Vorstandsmitglied). Gemäß den festgelegten Kriterien hat jedes Aufsichtsratsmitglied in eigener Verantwortung dem Aufsichtsrat zu erklären, ob es unabhängig ist.

⁵¹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

Vorstehendes hat noch nichts mit Interessenkonflikten aufgrund eines Naheverhältnisses zu Aktionären zu tun. Hierfür sieht der ÖCGK (wiederum als comply-or-explain-Regelung) eigene Bestimmungen vor: Bei AGs mit einem Streubesitz von mehr als 20% soll dem Aufsichtsrat mindestens ein im vorstehenden Sinn unabhängiges Mitglied angehören, welches nicht die Interessen eines Aktionärs mit einer Beteiligung von mehr als 10 % vertritt. Ist der Streubesitz höher als 50%, sollen dem Aufsichtsrat mindestens zwei Mitglieder angehören, die solcherart „doppelt unabhängig“ sind.

3. Wahl und Abberufung⁵²

Die Aufsichtsratsmitglieder werden von der Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit gewählt.⁵³ Die Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds muss als Tagesordnungspunkt in der Einladung zur Hauptversammlung ordnungsgemäß angekündigt werden.

Praxistipp: „Wahlen in den Aufsichtsrat“ ist als Tagesordnungspunkt ausreichend, in der Einladung zur Hauptversammlung bloß von „Aufsichtsratsangelegenheiten“ zu sprechen dagegen ungenügend. Die Nennung einer bestimmten Person im Tagesordnungspunkt ist weder erforderlich noch zulässig, weil Beschlussvorschläge der Aktionäre eingeschränkt würden (eine Minderheit von 1% des Grundkapitals kann Alternativkandidaten vorschlagen).

Der Aufsichtsrat (nicht auch der Vorstand) hat einen Beschlussvorschlag betreffend die zu wählenden Mitglieder an die Hauptversammlung zu erstatten (Vorschlagspflicht). Er hat dabei im Interesse einer möglichst effektiven Überwachungstätigkeit entsprechend geeignete Kandidaten vorzuschlagen. Die Arbeitnehmervertreter wirken an der diesbezüglichen Beschlussfassung im Aufsichtsrat mit.

Praxistipp: Die Beschlussfassung über den/die vorzuschlagenden Kandidaten kann zwar nach wohl hM auch in einen Ausschuss delegiert werden, die Arbeitnehmervertreter haben diesfalls aber auch das Recht, im Ausschuss entsprechend vertreten zu sein.

Vor der Wahl haben die vorgeschlagenen Personen ihre fachliche Qualifikation, ihre beruflichen oder vergleichbaren Funktionen sowie alle Umstände darzulegen, die die Besorgnis einer Befangenheit begründen könnten (gilt auch im Fall der Wiederwahl bereits amtierender Aufsichtsratsmitglieder). Anzugeben sind haupt- und nebenberufliche Tätigkeiten, andere berufliche Organfunktionen und politische Mandate, nicht jedoch rein private Vereinsmitgliedschaften. Praktisch werden die Vorgaben in der Regel durch eine entsprechende Erklärung des zu wählenden Aufsichtsratsmitglieds, der ein Kurzlebenslauf angeschlossen wird, erfüllt. Vorschläge zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern samt den vorgenannten Belegen sind für jede vorgeschlagene Person spätestens am fünften Werktag vor der Hauptversammlung auf der im Firmenbuch eingetragenen Internetseite der AG zu veröffentlichen.

Praxistipp: Die erforderliche Eignung und die Einhaltung des Prozedere vorausgesetzt, kann sich ein Aktionär auch selbst wählen. Ein Stimmverbot besteht hier nicht.

Wenn dieselbe Hauptversammlung zwei oder mehr Aufsichtsratsmitglieder zu wählen hat, muss über jede zu besetzende Stelle gesondert abgestimmt werden. Eine allfällige Reihung oder Zu-

⁵² Die Ausführungen in diesem Abschnitt beschränken sich auf Kapitalvertreter. Das – im Detail komplexe – Verfahren für die Entsendung von AN-Vertretern soll hier ausgeblendet bleiben.

⁵³ Bis zu einem Drittel der Kapitalvertreter können einzelnen Aktionären oder den Inhabern bestimmter vinkulierter Namensaktien auch Entsenderechte in den Aufsichtsrat eingeräumt werden.

ordnung der zur Wahl vorgeschlagenen Personen zu den einzelnen Stellen durch denjenigen, der sie vorschlägt, ist zu beachten.

Wenn dieselbe Hauptversammlung wenigstens drei Aufsichtsratsmitglieder zu wählen hat und sich vor der Abstimmung über die letzte zu besetzende Stelle ergibt, dass wenigstens ein Drittel aller abgegebenen Stimmen bei allen vorangegangenen Wahlen erfolglos zugunsten derselben Person abgegeben wurde, ist diese Person ohne weitere Abstimmung für die letzte Stelle gewählt (sofern sie auch für diese Stelle kandidiert). Voraussetzung ist, dass sich im Aufsichtsrat nicht bereits ein Mitglied befindet, das auf diese Art durch die Minderheit gewählt wurde.

Praxistipp: Dieses äußerst umständlich formulierte Minderheitenrecht lässt sich durch geschickte Festlegung der Mandatsperioden der Aufsichtsratsmitglieder aushebeln. Ist nämlich in keiner Hauptversammlung über die Wahl von mehr als zwei Aufsichtsratsmitgliedern abzustimmen, greift das Minderheitenrecht nicht.

Kein Aufsichtsratsmitglied kann für längere Zeit als bis zur Beendigung jener Hauptversammlung gewählt werden, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach der Wahl beschließt, wobei das Geschäftsjahr, in dem das Aufsichtsratsmitglied gewählt wurde, nicht mitgerechnet wird. Daraus ergibt sich eine rund fünfjährige Höchstdauer des Mandats (wobei eine auch mehrfache Wiederwahl zulässig ist). Die Hauptversammlung kann alle oder einzelne Aufsichtsratsmitglieder auch für eine kürzere Funktionsperiode bestellen.

Jedes neue Mitglied des Aufsichtsrats soll sich angemessen über Aufbau und Aktivitäten des Unternehmens sowie über die Aufgaben und Verantwortlichkeiten von Aufsichtsräten informieren.⁵⁴

Anders als bei Vorstandsmitgliedern ist eine Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern jederzeit ohne Grund möglich. Dazu bedarf es grundsätzlich einer Mehrheit von drei Viertel der abgegebenen Stimmen. Diese Mehrheit kann jedoch in der Satzung auf die einfache Mehrheit herabgesetzt werden. Aktionäre mit einer Mehrheit von 10% am Grundkapital können zudem die gerichtliche Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds aus wichtigem Grund verlangen.

Aufsichtsratsmitglieder können ihr Amt auch ohne wichtigen Grund niederlegen, müssen den Rücktritt aber so erklären, dass rechtzeitig ein adäquates Ersatzmitglied gefunden werden kann. Ein Rücktritt ohne wichtigen Grund „zur Unzeit“ ist pflichtwidrig und könnte einen Schadenersatzanspruch begründen, ein sofortiger Rücktritt aus wichtigem Grund ist dagegen zulässig.

4. Aufsichtsratsvorsitzender und -stellvertreter

Der Aufsichtsrat muss aus seiner Mitte einen Vorsitzenden und mindestens einen Stellvertreter wählen (man kann sich als Aufsichtsratsmitglied dabei auch selbst wählen). Vorsitzender kann nicht sein, wer in den letzten zwei Jahren Vorstandsmitglied der AG war. Die Wahl des Vorsitzenden und des ersten Stellvertreters erfordert grundsätzlich eine einfache Mehrheit, dies aber doppelt: Es müssen sowohl der Gesamtaufwichtsrat mit einfacher Stimmenmehrheit, als auch die Kapitalvertreter mit einfacher Mehrheit aller Kapitalvertreter (nicht bloß der in der Sitzung Anwesenden), zustimmen. Eine Delegation der Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden oder des ersten Stellvertreters

⁵⁴ Im ÖCGK zwar nur als comply-or-explain-Regel formuliert, jedoch auch zur Minimierung von Haftungsrisiken dringend ratsam.

in einen Ausschuss ist unzulässig. Die Wahl liegt allein in der Kompetenz des Aufsichtsrats und kann auch etwa nicht von der Zustimmung eines Aktionärs abhängig gemacht werden.

Praxistipp: Das in Syndikatsverträgen zwischen Aktionären häufig vorgesehene Recht eines Aktionärs, den Vorsitzenden des Aufsichtsrats zu stellen, kann daher nur durch „Einwirken“ der Aktionäre auf „ihre“ Vertreter im Aufsichtsrat durchgesetzt werden.

Der Aufsichtsratsvorsitzende ist den übrigen Mitgliedern zwar nicht übergeordnet und hat ihnen gegenüber auch kein Weisungsrecht.⁵⁵ Ihm kann aber zum einen in der Satzung oder der Geschäftsordnung ein Dirimierungsrecht eingeräumt werden (seine Stimme entscheidet dann bei Gleichstand).⁵⁶ Zum anderen hat er Leitungsfunktionen (Terminvorschläge für Sitzungen, Sitzungsvorbereitung), Mittlerfunktion zwischen Aufsichtsrat und Vorstand bzw Hauptversammlung und übernimmt die Sitzungsleitung in Aufsichtsratssitzungen. Er führt auch den Vorsitz in der Hauptversammlung, fungiert als Schaltstelle zum Vorstand und zur Hauptversammlung und hat Kommunikationsaufgaben.

Praxistipp: Insbesondere in börsennotierten Gesellschaften geht die Funktion des Aufsichtsratsvorsitzenden deutlich über gesetzlich Niedergeschriebenes hinaus. Er wurde auch schon als „Schaltstelle des Unternehmens, welcher entscheidender Einfluss auf Erfolg und Misserfolg des Unternehmens zukommt“ bezeichnet. Zuletzt wurde insbesondere auch die Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden in der Kapitalmarktkommunikation diskutiert.

5. Sitzungen und Beschlussfassung

Der Aufsichtsrat muss mindestens viermal im Geschäftsjahr Sitzungen abhalten, die auch tatsächlich vierteljährlich stattzufinden haben (also in jedem Quartal zumindest eine Sitzung). Zusätzlich sollen im erforderlichen Ausmaß weitere Sitzungen abgehalten werden. Bei Bedarf sollen Tagesordnungspunkte im Aufsichtsrat und seinen Ausschüssen ohne Teilnahme der Vorstandsmitglieder abgehandelt werden. Diese haben grundsätzlich kein Teilnahmerecht, aber sind auf Verlangen des Aufsichtsrats wohl verpflichtet, an Aufsichtsratssitzungen teilzunehmen (praktisch ist die Teilnahme üblich).

Der Aufsichtsratsvorsitzende bereitet die Aufsichtsratssitzungen vor und kümmert sich um die Einberufung. Unterlagen für Aufsichtsratssitzungen sollen im Regelfall mindestens eine Woche vor der jeweiligen Sitzung zur Verfügung gestellt werden.⁵⁷ In Geschäftsordnungen findet man zum Teil längere Fristen.

Sowohl jedes einzelne Aufsichtsratsmitglied, als auch der Vorstand im Kollegium können begründet verlangen, dass der Aufsichtsratsvorsitzende unverzüglich den Aufsichtsrat einberuft. Wird einem von mindestens zwei Aufsichtsratsmitgliedern oder vom Vorstand geäußerten Verlangen nicht entsprochen, so können die Antragsteller unter Mitteilung des Sachverhalts selbst den Aufsichtsrat einberufen.

Der Aufsichtsrat ist nur beschlussfähig, wenn an der Sitzung mindestens drei Mitglieder teilnehmen. Nach einer im Vormarsch befindlichen Ansicht muss die Sitzung nicht physisch, sondern

⁵⁵ Daher können Maßnahmen des Aufsichtsratsvorsitzenden auch mit Beschluss des Plenums (einfache Mehrheit) revidiert werden.

⁵⁶ Ansonsten gilt zwingend Kopfstimmrecht und es ist unzulässig, Stimmen einzelner Aufsichtsratsmitglieder ein höheres Gewicht einzuräumen. Unzulässig wäre auch ein Vetorecht für ein Aufsichtsratsmitglied.

⁵⁷ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

kann auch als „qualifizierte Videokonferenz“ abgehalten werden. Neben technischen Voraussetzungen wird hierfür im Wesentlichen gefordert, dass sich alle Teilnehmer gegenseitig jeweils zeitgleich sehen und hören können und in der Lage sind, Einzelheiten der menschlichen Mimik, Gestik und Intonation der jeweiligen anderen Teilnehmer authentisch zu erfassen. Darüber hinaus ist die schriftliche, fernmündliche oder eine andere vergleichbare Form der Stimmabgabe einzelner zugeschalteter Aufsichtsratsmitglieder zulässig, wenn die Satzung oder der Aufsichtsrat es vorsieht (solcherart zugeschaltete Aufsichtsratsmitglieder zählen, ebenso wie abwesende, aber vertretene Aufsichtsratsmitglieder, für die Feststellung der Beschlussfähigkeit jedoch nicht mit).

Praxistipp: Eine zeitgemäße Gestaltung der Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat kann in einigen Punkten administrative Erleichterungen bringen. In der COVID-19-Krise hat sich auch deutlich gezeigt, dass es vorteilhaft ist, im Hinblick auf die Nutzung moderner Kommunikationsmittel auch faktisch vorbereitet zu sein.

An den Sitzungen des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse dürfen Personen, die weder dem Aufsichtsrat noch dem Vorstand angehören, grundsätzlich nicht teilnehmen. Sachverständige und Auskunftspersonen können jedoch zur Beratung über einzelne Gegenstände zugezogen werden. Den Sitzungen, die sich mit der Feststellung des Jahresabschlusses (Konzernabschlusses) und deren Vorbereitung sowie mit der Prüfung des Jahresabschlusses (Konzernabschlusses) beschäftigen, ist jedenfalls der Abschlussprüfer (Konzernabschlussprüfer) zuzuziehen.

Die Satzung kann zulassen, dass an den Sitzungen des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse Personen, die dem Aufsichtsrat nicht angehören, an Stelle von Aufsichtsratsmitgliedern teilnehmen können, wenn sie von diesen hierzu schriftlich ermächtigt sind. Sie können auch schriftliche Stimmabgaben der Aufsichtsratsmitglieder überreichen. Falls ein Mitglied des Aufsichtsrats in einem Geschäftsjahr an mehr als der Hälfte der Sitzungen des Aufsichtsrats nicht persönlich teilnimmt, soll darüber im Corporate Governance Bericht berichtet werden.⁵⁸

Praxistipp: Aufsichtsratsmitglieder sind grundsätzlich zur Teilnahme an Sitzungen verpflichtet und dürfen nur bei begründeter Verhinderung fernbleiben.

Der Aufsichtsrat hat über seine Tätigkeit entsprechende Aufzeichnungen zu führen (Protokolle, schriftliche Beschlüsse). Protokolle sind vom Vorsitzenden oder seinem Stellvertreter zu unterzeichnen. Der Vorsitzende muss das Protokoll jedoch nicht selbst führen sondern kann, wenn kein Aufsichtsratsmitglied widerspricht, dafür auch Hilfspersonen heranziehen (in der Praxis üblich). Sitzungsprotokolle haben die Tagesordnung⁵⁹, Ort, Beginn und Ende, allfällige Unterbrechungen, die Namen der Teilnehmer, einen allfälligen Wechsel in der Vorsitzführung, die Feststellung der Beschlussfähigkeit, Stimmrechts- und Teilnahmeausschlüsse sowie Beschlussanträge (im vollen Wortlaut) und Abstimmungsergebnisse zu enthalten. Als Beilagen sind Tischvorlagen, Erklärungen von abwesenden Personen und schriftliche Unterlagen anzufügen. Jedenfalls ist auch aufzunehmen, was für Zustandekommen und Inhalt der Beschlüsse relevant ist. Ein Wortprotokoll oder eine resümierende Protokollierung von Wortmeldungen ist nicht erforderlich (aber zulässig). Protokolle sind zwar nicht mit Aufsichtsratsbeschluss zu genehmigen. Sitzungsteilnehmer können jedoch eine Berichtigung beantragen (über die der Aufsichtsratsvorsitzende entscheidet), eine schriftliche Stellungnahme abgeben oder Widerspruch erheben.

⁵⁸ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁵⁹ Von einem Aufsichtsratsmitglied oder dem Vorstand beantragte (neue) Tagesordnungspunkte sind ergänzend aufzunehmen.

Praxistipp: Je kritischer und je kontroverser eine Angelegenheit beraten wird, desto sorgfältiger muss das Protokoll geführt werden. Aufsichtsratsmitglieder können bis zur Grenze des Rechtsmissbrauchs eine wörtliche Protokollierung von Wortmeldungen verlangen. Ein solches Verlangen empfiehlt sich aus Beweisgründen insbesondere, wenn ein opponierendes Aufsichtsratsmitglied in einer Maßnahme einen Sorgfaltsverstoß erblickt und seine Bedenken dagegen artikuliert.

Beschlüsse des Aufsichtsrats sind ausdrücklich zu fassen, konkludente oder stillschweigende Aufsichtsratsbeschlüsse gibt es nicht. Die Beschlussfassung, die grundsätzlich mit einfacher Mehrheit⁶⁰ erfolgt, kann nicht nur in Sitzungen erfolgen. Schriftliche Beschlussfassungen, fernmündliche oder andere vergleichbare Formen der Beschlussfassung des Aufsichtsrats (und seiner Ausschüsse) sind zulässig, wenn kein Mitglied dieser Art der Beschlussfassung widerspricht. Entsprechende Dokumentation ist jedoch geboten.

Praxistipp: Umlaufbeschlüsse sollten so gestaltet werden, dass die Zustimmung zur Beschlussfassung im Umlaufweg und die Zustimmung zu den einzelnen Beschlussgegenständen möglichst getrennt abgegeben (oder allenfalls auch verweigert) werden können. So kann ein Mitglied sich zwar mit der Beschlussfassung im Umlaufweg einverstanden erklären, in der Sache jedoch dagegen stimmen.

Ein Aufsichtsratsmitglied unterliegt bei Abstimmungen einem Stimmverbot, wenn über die Vornahme eines Rechtsgeschäfts oder die Einleitung bzw. Beendigung eines Rechtsstreits zwischen ihm und der AG entschieden wird oder das Aufsichtsratsmitglied aus anderen Gründen einen Interessenkonflikt hat. Aufsichtsratsmitglieder haben sich im Fall von Interessenkonflikten von sich aus zu enthalten. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist jedoch für eine ordnungsgemäße Entscheidungsfindung im Gremium verantwortlich und hat das konfliktverfangene Aufsichtsratsmitglied gegebenenfalls auf den Konflikt aufmerksam zu machen, wenn er einen solchen erkennt.

Ein Stimmverbot bedeutet nicht automatisch auch ein Teilnahmeverbot des betroffenen Aufsichtsratsmitglieds. An der Diskussion darf es in der Regel teilnehmen und auch seinen Standpunkt darlegen. In Fällen schwerwiegender Interessenkonflikte könnte aber auch ein Rede- oder punktuell Teilnahmeverbot an einer Sitzung erwogen werden.

6. Einrichtung von Ausschüssen

Der Aufsichtsrat kann aus seiner Mitte einen oder mehrere Ausschüsse bestellen. In börsennotierten AGs ist zwingend ein Prüfungsausschuss einzurichten.⁶¹ Der Aufsichtsrat soll außerdem Sorge dafür zu treffen haben, dass ein Ausschuss zur Entscheidung in dringenden Fällen befugt ist.⁶² Andere Ausschüsse können grundsätzlich nach Diskretion des Aufsichtsrats eingerichtet werden, wobei neben dem Prüfungsausschuss zumindest auch ein Nominierungs- und ein Vergütungsausschuss eingerichtet werden sollen.⁶³

Praxistipp: Durch die Einrichtung von Ausschüssen verlagert sich die primäre Verantwortlichkeit für die sorgfältige Behandlung der übertragenen Angelegenheiten auf den Ausschuss, wodurch sich die Verantwortlichkeit der dort nicht vertretenen Aufsichtsratsmitglieder spürbar reduziert.

⁶⁰ Gesetz, Satzung oder Geschäftsordnung können jedoch höhere Mehrheiten vorsehen.

⁶¹ Siehe dazu Punkt II.B.8.

⁶² Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁶³ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen; zu diesen Ausschüssen siehe Punkt II.B.9.

Es kann nicht nur die Vorbereitung und Ausführung von Angelegenheiten, sondern grundsätzlich auch die Beschlussfassung über bestimmte Angelegenheiten in einen Ausschuss delegiert werden. Zentrale Aufsichtsratspflichten wie die Mitwirkung an der Feststellung des Jahresabschlusses, die Erlassung einer Geschäftsordnung für den gesamten Aufsichtsrat, die Einberufung der Hauptversammlung, die Einsetzung von Ausschüssen, die Festlegung von genehmigungspflichtigen Geschäften, die Prüfung von Umgründungsvorgängen und eventuell (strittig) auch die Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern sind jedoch nicht delegierbar.

Aufsichtsratsausschüsse müssen aus mindestens zwei Aufsichtsratsmitgliedern bestehen. Ausschussmitglied kann naturgemäß nur sein, wer auch dem Aufsichtsrat angehört. Ob die Ausschussmitglieder Kapital- oder Arbeitnehmervertreter sind ist dagegen irrelevant. Die Bestellung zum Ausschussmitglied darf von Aufsichtsratsmitgliedern nur aus sachlichen Gründen abgelehnt werden. Die Mehrheit der Ausschussmitglieder soll unabhängig sein.⁶⁴ Arbeitnehmervertreter haben Anspruch darauf, wie im Gesamtaufichtsrat auch im Ausschuss drittelparitätisch vertreten zu sein. Ausgenommen von der Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat sind jedoch Ausschüsse, welche die Beziehungen zwischen der AG und Vorstandsmitgliedern betreffen (sich etwa mit Fragen der Vorstandsanstellung befassen). Besagtes gilt als Gegen Ausnahme wiederum nicht für Bestellungs- und Abberufungsbeschlüsse selbst (sofern sie überhaupt in Ausschüssen gefasst werden können, was kontrovers diskutiert wird) und für die Einräumung von Aktienoptionen.

Aufsichtsratsmitglieder, die einem Ausschuss nicht angehören, können an Ausschusssitzungen teilnehmen, wenn die Satzung oder der Vorsitzende des Aufsichtsrats nichts anderes bestimmt.

Jeder Ausschussvorsitzende soll regelmäßig an den Aufsichtsrat über die Arbeit des Ausschusses berichten.⁶⁵ Der Aufsichtsrat kann Angelegenheiten eines Ausschusses jederzeit per Beschluss an sich ziehen.

Im Übrigen kann der Aufsichtsrat für den Ausschuss eine Geschäftsordnung mit organisatorischen Details regeln. Er kann dies aber auch dem Ausschuss selbst überlassen.

7. Aufgaben und Rechte des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat überwacht den Vorstand, nicht dagegen auch leitende Angestellte, die Geschäftsführungsaufgaben wahrnehmen, mögen sie auch erhebliche Bedeutung für die AG haben.⁶⁶ Die Überwachungspflicht gilt für die nicht delegierbare unternehmensleitende Tätigkeit des Vorstands, nicht etwa für das Tagesgeschäft der AG. Relevant sind daher insbesondere übergeordnete Fragen der Unternehmenspolitik (Festlegung und Kontrolle der generellen Zielsetzungen) und Grundsätze der Führung des Unternehmens (Unternehmensplanung und -kontrolle). Umfasst sind jedoch auch Einzelentscheidungen des Vorstands, die wegen ihrer Art oder ihres Umfangs für die AG von großer Bedeutung sind. Im Konzern umfasst die Überwachungspflicht des Aufsichtsrats der Muttergesellschaft auch die konzernleitende Tätigkeit des Vorstands.

⁶⁴ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁶⁵ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁶⁶ Die Überwachungspflicht des Aufsichtsrats bezieht sich hier jedoch auf die Zulässigkeit und Zweckmäßigkeit der Delegation von Aufgaben und darauf, ob der Vorstand im Rahmen der Delegation seinen Organisations-, Überwachungs- und Anleitungspflichten ausreichend nachkommt.

Praxistipp: Der OGH verlangt von Aufsichtsratsmitgliedern, die Entwicklung in den Konzerngesellschaften so weit zu verfolgen, als es sich um für die Muttergesellschaft wesentliche Aktivitäten oder Vermögensbindungen handelt. In der Geschäftsordnung für den Vorstand ist entsprechend vorzukehren, dass der Aufsichtsrat mit den dazu erforderlichen Informationen versorgt wird.

Ein wesentliches Instrument für die Überwachung sind die Berichte des Vorstands. Ist der Vorstand hiermit säumig, hat der Aufsichtsrat Berichte einzufordern. Bei Unklarheiten ist nachzufragen und bei Bedarf sind ergänzende Berichte anzufordern. Die Berichtspflicht des Vorstands ist in der Geschäftsordnung zu spezifizieren. Der Aufsichtsrat kann aber auch (allenfalls sogar mit sachverständiger Hilfe) in jegliche Aufzeichnungen der AG Einsicht nehmen und deren Vermögensgegenstände prüfen. Eine laufende diesbezügliche Pflicht besteht zwar nicht, im Anlass- bzw. „Verdachtsfall“ kann eine Einsichtnahme dagegen durchaus geboten sein. Der Aufsichtsrat darf auch jegliche Geschäftsräume der AG inspizieren. Er hat eine Hauptversammlung einzuberufen, wenn das Wohl der Gesellschaft es erfordert. Die Entscheidung darüber liegt beim Gesamtaufsichtsrat und soll nicht in einen Ausschuss delegierbar sein.

Praxistipp: Eine Geheimhaltungsvereinbarung zwischen der AG und einem Dritten berührt die Pflicht zur Weitergabe von Informationen an den Aufsichtsrat nicht. Dem Geheimhaltungsinteresse des Dritten ist aber im Bedarfsfall Rechnung zu tragen, etwa indem ein Ausschuss eingerichtet wird, wodurch nur die Ausschussmitglieder und nicht alle Aufsichtsratsmitglieder zu Geheimnisträgern werden.

Eine wesentliche Aufgabe des Aufsichtsrats ist die Mitwirkung an der Feststellung des Jahresabschlusses. Er erhält dazu vom Vorstand nach deren Aufstellung Jahres- und Konzernabschluss samt Anhängen, Lagebericht und Konzernlagebericht, den (konsolidierten) Corporate Governance Bericht, gegebenenfalls einen Vorschlag für die Gewinnverwendung sowie den allfälligen gesonderten (konsolidierten) nichtfinanziellen Bericht. Der Aufsichtsrat prüft diese vom Vorstand erhaltenen Dokumente, hat sich diesem gegenüber dazu binnen zwei Monaten zu erklären und einen Bericht an die Hauptversammlung zu erstatten.⁶⁷ Mit der Billigung durch den Aufsichtsrat ist der Jahresabschluss festgestellt.

Praxistipp: Ist der Aufsichtsrat mit dem Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands nicht einverstanden, kann er nach hL auch einen eigenen Vorschlag erstatten.

Im Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung ist auszuführen, in welcher Art und in welchem Umfang der Aufsichtsrat die Geschäftsführung der AG während des Geschäftsjahrs geprüft hat, welche Stelle den Jahresabschluss und den Lagebericht sowie gegebenenfalls den gesonderten nichtfinanziellen Bericht und den Corporate Governance Bericht geprüft hat und ob diese Prüfungen nach ihrem abschließenden Ergebnis zu wesentlichen Beanstandungen Anlass gegeben haben.

Maßnahmen der Geschäftsführung können dem Aufsichtsrat nicht übertragen werden. Der Aufsichtsrat kann in Geschäftsführungsangelegenheiten (von engen Ausnahmen abgesehen) auch nicht selbst aktiv werden; das diesbezügliche Monopol liegt beim Vorstand. Das Gesetz definiert jedoch einen Katalog an Maßnahmen, die jedenfalls der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen (Delegation in einen Ausschuss im Regelfall möglich):

⁶⁷ Zur Einbindung des Prüfungsausschusses in die Prüfung von Jahres- und Konzernabschluss etc siehe Punkt II.B.8.

- der Erwerb und die Veräußerung von Beteiligungen sowie der Erwerb, die Veräußerung und die Stilllegung von Unternehmen und Betrieben;
- der Erwerb, die Veräußerung und die Belastung von Liegenschaften, soweit dies nicht zum gewöhnlichen Geschäftsbetrieb gehört;
- die Errichtung und die Schließung von Zweigniederlassungen;
- Investitionen, die bestimmte Anschaffungskosten im Einzelnen oder insgesamt in einem Geschäftsjahr übersteigen;
- die Aufnahme von Anleihen, Darlehen und Krediten, die einen bestimmten Betrag im Einzelnen oder insgesamt in einem Geschäftsjahr übersteigen;
- die Gewährung von Darlehen und Krediten, soweit sie nicht zum gewöhnlichen Geschäftsbetrieb gehört;
- die Aufnahme und Aufgabe von Geschäftszweigen und Produktionsarten;
- die Festlegung allgemeiner Grundsätze der Geschäftspolitik;
- die Festlegung von Grundsätzen über die Gewährung von Gewinn- oder Umsatzbeteiligungen und Pensionszusagen an leitende Angestellte;
- die Einräumung von Optionen auf Aktien der AG an Arbeitnehmer und leitende Angestellte der AG oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens sowie an Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats von verbundenen Unternehmen;
- die Erteilung der Prokura;
- der Abschluss von Verträgen mit Aufsichtsratsmitgliedern, durch die sich diese außerhalb ihrer Tätigkeit im Aufsichtsrat gegenüber der AG oder einem Tochterunternehmen zu einer Leistung gegen ein nicht bloß geringfügiges Entgelt verpflichten. Dies gilt auch für Verträge mit Unternehmen, an denen ein Aufsichtsratsmitglied ein erhebliches wirtschaftliches Interesse hat;
- die Übernahme einer leitenden Stellung in der AG innerhalb von zwei Jahren nach Zeichnung des Bestätigungsvermerks durch den Abschlussprüfer, durch den Konzernabschlussprüfer, durch den Abschlussprüfer eines bedeutenden verbundenen Unternehmens oder durch den den jeweiligen Bestätigungsvermerk unterzeichnenden Wirtschaftsprüfer sowie eine für ihn tätige Person, die eine maßgeblich leitende Funktion bei der Prüfung ausgeübt hat, soweit dies nicht ohnehin untersagt ist;
- bestimmte Maßnahmen in Zusammenhang mit der Fernteilnahme und Übertragung der Hauptversammlung;
- Stellung eines Delisting-Antrags.

Der Aufsichtsrat hat den Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte zu konkretisieren und nach der Größe des Unternehmens passende Betragsgrenzen festzulegen. Dabei ist eine Zustimmungspflicht auch für wesentliche konzernrelevante Geschäfte von Tochtergesellschaften vorzusehen. Der Aufsichtsrat kann auch weitere Arten von Geschäften an seine Zustimmung binden. Die Grenze für Erweiterungen der Zustimmungspflicht liegt dort, wo die eigenständige Leitungsfunktion des Vorstands durch zu strenge Vorgaben unzulässig eingeschränkt würde. Die Beschlussfassung des Aufsichtsrats über zustimmungspflichtige Maßnahmen erfolgt auf Basis eines Vorlageberichts und Beschlussantrags des Vorstands.

Praxistipp: Ausnahmsweise soll die Durchführung von zustimmungspflichtigen Geschäften vor der Zustimmung durch den Aufsichtsrat zulässig sein, wenn dies zum Wohl des Unternehmens unbedingt erforderlich ist und der Vorstand bei objektiver Betrachtung mit der Zustimmung des Aufsichtsrats rechnen durfte. Dies ist freilich heikel, daher regelmäßig nicht ratsam und sollte

jedenfalls der absolute Ausnahmefall bleiben, zumal bei Verstößen gegen die Kompetenzordnung nicht nur Schadenersatzpflichten drohen, sondern regelmäßig auch eine Abberufung des Vorstands aus wichtigem Grund gerechtfertigt ist.

Der Aufsichtsrat kann nur für oder gegen den Antrag stimmen, diesen ohne Einvernehmen mit dem Vorstand aber nicht einseitig abändern. Der Aufsichtsrat kann die Behandlung von rechtzeitigen und ordnungsgemäßen Anträgen des Vorstands nicht verweigern. Lehnt der Aufsichtsrat die Zustimmung ab (was in seinem unternehmerischen Ermessen liegt) hat die Maßnahme zu unterbleiben, wobei dennoch vorgenommenen Geschäfte im Außenverhältnis gegenüber dem Vertragspartner idR wirksam sind.

Praxistipp: Der Vorstand könnte diesfalls zwar die Maßnahme der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorlegen; dies ist aber mit erheblichem Zeit- und Kostenaufwand verbunden.

Zu den Aufgaben des Aufsichtsrats gehört auch ein jährlicher Bericht an die Hauptversammlung.⁶⁸ Zudem vertritt er die Gesellschaft bei der Vornahme von Rechtsgeschäften mit den Vorstandsmitgliedern und führt gegen diese die von der Hauptversammlung beschlossenen Rechtsstreitigkeiten.

8. Zusammensetzung und Aufgaben des Prüfungsausschusses

Jede börsennotierte AG hat einen Prüfungsausschuss einzurichten. Es ist keine Mindestgröße für den Prüfungsausschuss vorgesehen, weshalb die allgemeine Regelung (mindestens zwei Mitglieder) gilt. Arbeitnehmervertreter sind auch im Prüfungsausschuss drittelparitätisch vertreten. Dem Prüfungsausschuss muss im Übrigen ein Finanzexperte angehören.⁶⁹ Vorsitzender des Prüfungsausschusses oder Finanzexperte darf nicht sein, wer in den letzten drei Jahren Vorstandsmitglied, leitender Angestellter oder Abschlussprüfer der AG war, den Bestätigungsvermerk unterfertigt hat oder aus anderen Gründen nicht unabhängig oder unbefangen ist. Die Ausschussmitglieder müssen in ihrer Gesamtheit (nicht jedoch jedes einzelne Mitglied) branchenvertraut sein. Der Prüfungsausschuss hat zumindest zwei Sitzungen im Geschäftsjahr abzuhalten, die jedoch nicht zwingend halbjährlich stattfinden müssen.

Das Gesetz listet die umfangreichen Aufgaben des Prüfungsausschusses im Detail wie folgt auf:

- Überwachung des Rechnungslegungsprozesses und Erteilung von Empfehlungen oder Vorschlägen zur Gewährleistung seiner Zuverlässigkeit;
- Überwachung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, gegebenenfalls des internen Revisionssystems, und des Risikomanagementsystems der Gesellschaft;
- Überwachung der Abschlussprüfung und der Konzernabschlussprüfung;
- Prüfung und Überwachung der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers (Konzernabschlussprüfers), insbesondere im Hinblick auf die für die geprüfte AG erbrachten zusätzlichen Leistungen;
- Erstattung des Berichts über das Ergebnis der Abschlussprüfung an den Aufsichtsrat und Darlegung, wie die Abschlussprüfung zur Zuverlässigkeit der Finanzberichterstattung beigetragen hat, sowie die Rolle des Prüfungsausschusses dabei;

⁶⁸ Siehe dazu bereits Punkt II.B.7.

⁶⁹ Das Gesetz definiert diesen als Person, die über den Anforderungen des Unternehmens entsprechende Kenntnisse und praktische Erfahrung im Finanz- und Rechnungswesen und in der Berichterstattung verfügt.

- Prüfung des Jahresabschlusses und Vorbereitung seiner Feststellung, Prüfung des Vorschlags für die Gewinnverteilung, des Lageberichts und gegebenenfalls des Corporate Governance Berichts sowie Erstattung des Berichts über die Prüfungsergebnisse an den Aufsichtsrat;
- Prüfung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts, des konsolidierten Corporate Governance Berichts sowie Erstattung des Berichts über die Prüfungsergebnisse an den Aufsichtsrat;
- Durchführung des Verfahrens zur Auswahl des Abschlussprüfers (Konzernabschlussprüfers) unter Bedachtnahme auf die Angemessenheit des Honorars sowie Abgabe einer Empfehlung die Bestellung des Abschlussprüfers an den Aufsichtsrat.

Praxistipp: Der Aufsichtsrat ist bei seinem Beschlussvorschlag an die Hauptversammlung an den Vorschlag des Prüfungsausschusses zwar nicht gebunden, muss jedoch im Fall der Bestellung eines anderen als des vorgeschlagenen Abschlussprüfers die Gründe darlegen. Zudem darf nur als Abschlussprüfer vorgeschlagen werden, wer zumindest am Auswahlverfahren des Prüfungsausschusses teilgenommen hat.

Der Abschlussprüfer hat spätestens mit dem Bestätigungsvermerk einen zusätzlichen Bericht an den Prüfungsausschuss über die Ergebnisse der Abschlussprüfung zu erstatten. Der Abschlussprüfer ist außerdem den Sitzungen des Prüfungsausschusses, die sich mit der Vorbereitung der Feststellung des Jahresabschlusses (Konzernabschlusses) und dessen Prüfung beschäftigen, beizuziehen und hat über die Abschlussprüfung zu berichten.

9. Zusammensetzung und Aufgaben des Nominierungs- und des Vergütungsausschusses⁷⁰

Ein Nominierungsausschuss soll insbesondere eingerichtet werden, wenn der Aufsichtsrat einschließlich Arbeitnehmervertreter aus mehr als sechs Mitgliedern besteht. Er unterbreitet dem Aufsichtsrat Vorschläge zur Besetzung frei werdender Mandate im Vorstand und befasst sich mit Fragen der Nachfolgeplanung. Zudem macht er der Hauptversammlung Vorschläge zur Besetzung frei werdender Mandate im Aufsichtsrat.

Ebenso soll insbesondere dann, wenn der Aufsichtsrat inklusive Arbeitnehmervertreter aus mehr als sechs Mitgliedern besteht, vom Aufsichtsrat ein Vergütungsausschuss eingerichtet werden. Der Aufsichtsratsvorsitzende gehört diesem Ausschuss an. Der Vergütungsausschuss befasst sich mit dem Inhalt von Anstellungsverträgen mit Vorstandsmitgliedern und überprüft die Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder in regelmäßigen Abständen. Mindestens ein Mitglied des Vergütungsausschusses verfügt über Kenntnisse und Erfahrung im Bereich der Vergütungspolitik („Vergütungsexperte“). Arbeitnehmervertreter sind im Vergütungsausschuss nicht repräsentiert. Wenn der Vergütungsausschuss einen Berater in Anspruch nimmt, ist sicherzustellen, dass dieser nicht gleichzeitig den Vorstand in Vergütungsfragen berät.

In der Praxis österreichischer börsennotierter Unternehmen kommt es vor, dass die vorstehenden Agenden von einem einzigen Ausschuss (etwa „Personalausschuss“ oder ähnlich) wahrgenommen oder zumindest Teile der Agenden durch ein als „Präsidium“ bzw. „Präsidialausschuss“ bezeichnetes Gremium ausgeübt werden. Gelegentlich sieht man auch einen „Ausschuss für Vorstandsangelegenheiten“.

⁷⁰ Gesamter Punkt nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

10. Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder

Den Kapitalvertretern im Aufsichtsrat kann für ihre Tätigkeit eine mit ihren Aufgaben und mit der Lage der AG in Einklang stehende Vergütung gewährt werden. Arbeitnehmervertreter üben ihr Amt dagegen ehrenamtlich aus und erhalten lediglich ihre Barauslagen ersetzt. Die Einbeziehung der Arbeitnehmervertreter in eine D&O-Versicherung, deren Prämien die AG zahlt, ist aber wohl zulässig.

Die Vergütung der Kapitalvertreter für ihre Tätigkeit als Aufsichtsräte ist Sache der Aktionäre. Sie muss entweder in der Satzung festgelegt oder durch Beschluss der Hauptversammlung zugesprochen werden.⁷¹ Dies gilt für alle Leistungen der AG mit wirtschaftlichem Wert (Bar- ebenso wie Sachleistungen), die für die Aufsichtsrats Tätigkeit gewährt werden, nicht jedoch für den Ersatz von Barauslagen (auch ohne Hauptversammlungsbeschluss zulässig). Ebenso nicht der Zustimmung der Aktionäre bedürfen Vergütungen, die ein Aufsichtsratsmitglied von der Gesellschaft für eine andere Tätigkeit als die Ausübung seiner Organfunktion erhält. Für den Abschluss solcher Rechtsgeschäfte durch den Vorstand mit einem Aufsichtsratsmitglied ist jedoch in der Regel die Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen.

Eine Gleichbehandlung der Aufsichtsratsmitglieder ist rechtlich nicht zwingend, es darf nur nicht zu einer unsachlichen Differenzierung kommen. Zulässig und soweit ersichtlich auch gängige Praxis sind sachbezogene Abstufungen, wobei insbesondere der Aufsichtsratsvorsitz und Ausschusstätigkeit idR zu höherer Entlohnung führen.

Praxistipp: Die Kompetenz zur Beschlussfassung über die Vergütung des Aufsichtsrats kann zwar nicht delegiert werden. Die Hauptversammlung kann es jedoch dem Aufsichtsrat überlassen, die gesamte beschlossene Vergütung entsprechend der aufgewendeten Mühe unter den einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern zu verteilen.

Grundsätze für die Vergütung der Kapitalvertreter sind in der Vergütungspolitik festzulegen und über tatsächlich gewährte Vergütungen ist im jährlichen Vergütungsbericht an die Hauptversammlung zu berichten.⁷²

Neben einer fixen Vergütung sieht man in der Praxis häufig Sitzungsgelder. Selten aber doch kommen auch variable Vergütungen vor. Es soll den Aufsichtsratsmitgliedern jedoch keine Teilnahme an Stock Option Plänen erlaubt werden. Erfolgt dies ausnahmsweise doch, soll ein Stock Option Plan in allen Einzelheiten von der Hauptversammlung beschlossen werden.⁷³

11. Wettbewerbsverbot und Interessenkonflikte

Anders als Vorstandsmitglieder unterliegen Aufsichtsratsmitglieder einer AG grundsätzlich keinem gesetzlichen Wettbewerbsverbot. Aufsichtsratsmitglieder dürfen bei ihren Entscheidungen aber keine eigenen Interessen oder Interessen ihnen nahestehender Personen oder Unternehmen verfolgen, die im Widerspruch zu den Interessen der AG stehen, oder Geschäftschancen, die der AG zustehen, an sich ziehen (Letzteres gilt dann, wenn die Wahrnehmung der Geschäftschance

⁷¹ Es besteht hierbei ein weiter Ermessenspielraum. Wird dieser überschritten, ist der Hauptversammlungsbeschluss jedoch anfechtbar.

⁷² Siehe dazu Punkte II.G.2.4.

⁷³ Gesamter Punkt nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

durch das Aufsichtsratsmitglied durch dessen Funktion ermöglicht oder erleichtert wurde). Aufsichtsratsmitglieder sollen zudem keine Organfunktionen in anderen Gesellschaften wahrnehmen, die zur AG in Wettbewerb stehen.⁷⁴

Geraten Aufsichtsratsmitglieder in Interessenkonflikte, sollen sie dies unverzüglich dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats (bzw im Fall des Vorsitzenden dem Stellvertreter des Vorsitzenden) offenlegen.⁷⁵ Liegt ein dauerhafter und nicht anders bewältigbarer Interessenkonflikt vor, hat das betroffene Aufsichtsratsmitglied zurückzutreten.

Praxistipp: Tritt ein konfliktverfanges Aufsichtsratsmitglied nicht freiwillig zurück, haben die anderen Aufsichtsratsmitglieder für dessen Abberufung zu sorgen. Bei schweren Interessenkonflikten wird in aller Regel ein wichtiger Grund für eine gerichtliche Abberufung des konfliktverfanges Aufsichtsratsmitglieds vorliegen.

Der Abschluss von Verträgen mit Mitgliedern des Aufsichtsrats, durch die sich diese außerhalb ihrer Tätigkeit im Aufsichtsrat gegenüber der Gesellschaft oder einem Tochterunternehmen zu einer Leistung gegen ein nicht bloß geringfügiges Entgelt verpflichten, bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrats. Dies gilt auch für Verträge mit Unternehmen, an denen ein Aufsichtsratsmitglied ein erhebliches wirtschaftliches Interesse hat.

12. Verschwiegenheitspflicht, Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit

Die diesbezügliche aktienrechtliche Vorschrift für den Aufsichtsrat verweist auf die entsprechenden Vorgaben für den Vorstand, die bereits in Punkt II.A.6 beschrieben wurden. Hier sollen daher nur ein paar Aspekte herausgegriffen werden.

Auch der Aufsichtsrat unterliegt bei der Ausübung seiner Funktion einer strengen Verschwiegenheit und darf Informationen, an denen ein Geheimhaltungsinteresse der AG besteht, nicht weitergeben. Die Reichweite der Verschwiegenheitspflicht wird also vom Unternehmensinteresse bestimmt. Die Verschwiegenheitspflicht gilt grundsätzlich auch gegenüber Aktionären. Die Informationsweitergabe an ein allfälliges herrschendes Unternehmen soll jedoch im für die Konzernleitung notwendigen Umfang zulässig sein.

Als wesentliche Pflichten, deren Verletzung zur Haftung von Aufsichtsratsmitgliedern führen kann, werden insbesondere eine entsprechende Selbstorganisation (inklusive passende Zusammensetzung des Aufsichtsrats), die Überwachung im engeren Sinn und die Vorstandsbestellung und – abberufung inklusive die Anstellungsverträge genannt. Der Sorgfaltsmaßstab entspricht grundsätzlich jenem des Vorstands. Statt der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsleiters gilt jedoch die „Sorgfalt eines ordentlichen Überwachers“. Für Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat gilt derselbe Haftungsmaßstab wie für die Kapitalvertreter und das DHG kommt nach hM nicht zur Anwendung.

Für die Einhaltung der gebotenen Sorgfalt kann auch ein Aufsichtsratsmitglied die Business Judgment Rule für sich nutzbar machen (nicht von sachfremden Interessen geleitet; Entscheidung auf angemessen informierter Basis; durfte annahmen, zum Wohl der AG zu handeln). Die

⁷⁴ Gesamter Punkt nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁷⁵ Gesamter Punkt nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen und zur Haftungsprävention wohl ratsam; zum Stimmverbot bei Interessenkonflikten siehe bereits Punkt II.B.5.

konkreten Sorgfaltsanforderungen sind insbesondere von Art, Branche und Größe des Unternehmens sowie seiner wirtschaftlichen und finanziellen Lage abhängig. Bei der Beurteilung des Sorgfaltsmaßstabs ist zu berücksichtigen, dass das Amt des Aufsichtsrats als Nebentätigkeit konzipiert ist.

Praxistipp: Ist die AG in der Krise hat der Aufsichtsrat seine Überwachungstätigkeit zu intensivieren. Konsequentes Einschreiten ist zudem im Fall von rechtswidrigem Verhalten des Vorstands geboten.

Wie für die Vorstandshaftung müssen auch für eine Aufsichtsratshaftung die allgemeinen schadenersatzrechtlichen Voraussetzungen erfüllt sein. Es müssen also insbesondere ein kausal verursachter Schaden, Rechtswidrigkeit und Verschulden vorliegen. Aufsichtsratsmitglieder können sich mit mangelnden Kenntnissen und Fähigkeiten nicht entschuldigen. Es ist jedoch anerkannt, dass nicht jedes einzelne Aufsichtsratsmitglied über sämtliche Fähigkeiten verfügen muss, die der Aufsichtsrat insgesamt zur Wahrnehmung seiner Aufgaben benötigt. Besondere Anforderungen bestehen wie gesagt an die Kenntnisse und Fähigkeiten des Aufsichtsratsvorsitzenden und an Ausschussmitglieder.

Unter (eher eingeschränkten) Umständen kommt auch eine Außenhaftung der Aufsichtsratsmitglieder gegenüber Gläubigern oder Aktionären in Frage. Im Grunde kommt eine solche aus denselben Gründen in Frage, die schon oben für Vorstandsmitglieder beschrieben sind⁷⁶, wobei im Detail Vieles nicht restlos geklärt ist.

C. Aktionäre

Die Aktionäre als Eigentümer der AG sind nicht für sich selbst Organ, in ihrer Gesamtheit aber natürlich für die Willensbildung der AG in zentralen Angelegenheiten ganz entscheidend.⁷⁷ Sie haften (wie bei Kapitalgesellschaften üblich) nicht persönlich für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft und unterliegen keinem Wettbewerbsverbot (gilt grundsätzlich auch für Großaktionäre). Außerhalb der Hauptversammlung steht den Aktionären kein Recht auf Auskunft oder Einsicht zu, die Beantwortung von außerhalb der Hauptversammlung adressierten Fragen kann im Einzelfall auch durchaus heikel sein. Dies insbesondere, weil Aktionäre unter den gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln sind. Dieser (zwingende) Grundsatz der Aktionärgleichbehandlung soll die Vermögens- und Mitverwaltungsinteressen der Aktionäre schützen und dem Vorstand und dem Aufsichtsrat Schranken in der Ausübung ihrer aktienrechtlichen Kompetenz setzen.

D. Eigene Aktien

Transaktionen in eigene Aktien spielen bei börsennotierten AGs nicht nur faktisch eine deutlich größere Rolle als bei börsenfernen Gesellschaften sondern unterscheiden sich auch im Detail. Die gesetzlichen Vorgaben sind komplex und können hier nur in den wesentlichen Grundzügen dargestellt werden.

⁷⁶ Siehe dazu Punkt II.A.7.

⁷⁷ Siehe dazu sogleich Punkt II.G über die Hauptversammlung.

1. Rückwerb eigener Aktien

Der Erwerb eigener Aktien ist verboten, wenn er nicht ausnahmsweise gesetzlich erlaubt ist. Dies insbesondere zum Schutz des Vermögens der Gesellschaft, kommt es durch den Rückwerb eigener Aktien doch zu einem Abfluss von Vermögen und Liquidität. Im Gegenzug erhält die börsennotierte AG mit den eigenen Aktien bloß einen unsicheren Vermögenswert. Wenig überraschend ist daher auch der Aktienerwerb durch Tochtergesellschaften sowie der Erwerb durch Dritte auf Rechnung der börsennotierten AG dem Erwerb durch die AG selbst gleichgestellt. Selbes gilt für die Inpfandnahme eigener Aktien durch die AG. Und nicht zuletzt sind Rechtsgeschäfte der AG zur Finanzierung oder Besicherung Dritter zwecks Erwerb von Aktien an der AG (oder eines Mutterunternehmens) generell unzulässig.

Das AktG lässt (für alle AGs) Rückwerbe nur zu:

- wenn dies zur Abwendung eines schweren, unmittelbar bevorstehenden Schadens notwendig ist (Höchstgrenze 10% des Grundkapitals);
- wenn der Erwerb unentgeltlich oder in Ausführung einer Einkaufskommission durch ein Kreditinstitut erfolgt;
- durch Gesamtrechtsnachfolge;
- wenn die Aktien Arbeitnehmern oder Organmitgliedern der börsennotierten AG oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens zum Erwerb angeboten werden sollen (Hauptversammlungsermächtigung erforderlich, die für höchstens 30 Monate erteilt werden kann; Höchstgrenze 10% des Grundkapitals);
- zur Entschädigung von Minderheitsaktionären, soweit gesetzlich vorgesehen;
- auf Grund eines Beschlusses der Hauptversammlung zur Einziehung nach den Vorschriften über die Herabsetzung des Grundkapitals; und
- im Fall von Kreditinstituten zum Zweck des Wertpapierhandels (Hauptversammlungsgenehmigung erforderlich; Höchstgrenze 10% des Grundkapitals).

Börsennotierte AGs können zudem aufgrund einer höchstens 30 Monate geltenden Ermächtigung der Hauptversammlung (einfache Stimmenmehrheit) Aktien bis zu 10% des Grundkapitals auch zweckfrei rückerwerben. Dieser Erwerbstatbestand spielt bei der börsennotierten AG die größte Rolle und wird nachstehend vertieft erläutert. Rückwerbe von eigenen Aktien machen in vielen Konstellationen Sinn und sind daher praktisch sehr häufig. Sie erfolgen unter anderem zur Kurspflege, zur Verbesserung der Eigenkapitalrentabilität, zwecks Auskauf des Streubesitzes, zur Bedienung von Wandelschuldverschreibungen, zur Umsetzung von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, zur (späteren) Verwendung für eine Scrip Dividend (Aktiendividende), zur Verwendung als Transaktionswährung bei angedachten Unternehmenskäufen oder für einen Debt-Equity-Swap.

Praxistipp: Zwecks Schaffung von Flexibilität für den Vorstand macht es in der Regel Sinn, eine Ermächtigung zum Rückwerb für den Vorstand in der ordentlichen Hauptversammlung beschließen zu lassen und diese jeweils rechtzeitig vor Fristablauf zu verlängern. Andernfalls müsste bei auftretendem Handlungsbedarf eine außerordentliche Hauptversammlung abgehalten werden, was nicht nur aufwendig und kostenintensiv ist, sondern auch einen längeren zeitlichen Vorlauf hat.

Voraussetzung für die Zulässigkeit eines Aktienrückwerbs ist immer, dass der Ausgabebetrag der rückzuerwerbenden Aktien voll geleistet ist. Zudem muss in der Bilanz das Nettoaktivvermögen zu

Buchwerten nach der Reduktion des Eigenkapitals um die Anschaffungskosten für die eigenen Aktien immer noch mindestens so hoch sein wie die Summe aus Grundkapital und gebundenen Rücklagen.

Beim Erwerb eigener Aktien ist der Grundsatz der Aktionärsgleichbehandlung zu beachten. Dies wird insbesondere durch Erwerb über die Börse oder durch ein öffentliches Rückerwerbsangebot erreicht. Bei Letzterem sind die Vorgaben des Übernahmegesetzes zu beachten, was das Prozedere komplex und kostspielig macht. Unter eingeschränkten Umständen und bei Einhaltung diverser Zustimmungs- und Berichtspflichten soll auch der Rückwerb von Aktien von einzelnen Aktionären möglich sein (praktisch unserer Wahrnehmung nach nicht besonders relevant).

Praxistipp: Bei jedem Aktienrückwerb ist auf einen drittvergleichsfähigen Erwerbspreis zu achten, um einen Verstoß gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr⁷⁸ zu verhindern und Haftungsfolgen für den Vorstand zu vermeiden.

Mit Aktienrückwerben sind eine Vielzahl an Veröffentlichungspflichten mit verschiedenen zu beachtenden Fristen verbunden. So ist schon der diesbezügliche (Ermächtigungs-)Beschluss der Hauptversammlung unverzüglich bekanntzumachen. Weiters die geplante Durchführung eines Rückkaufprogramms, der diesbezügliche Beschluss des Vorstands, das darauf beruhende Rückkaufprogramm (unter Angabe zahlreicher Details), die einzelnen getätigten Transaktionen, allfällige Änderungen des Rückkaufprogramms sowie dessen Beendigung. Details regelt die Veröffentlichungs-VO der FMA. Dieser (und der Wiener Börse) sind zahlreiche der genannten Informationen auch vor der Veröffentlichung zu übermitteln. Die Veröffentlichung erfolgt bei der börsennotierten AG nicht in der Wiener Zeitung, sondern über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der EU verbreitet ist (in der Praxis erfolgt dies unter Mithilfe eines Systemanbieters wie euroad hoc oder presstext). Einzelne Angaben können unter bestimmten Umständen (nur) auf der Website der AG gemacht werden.

Die AG kann aus eigenen Aktien keine Rechte ausüben. Dies gilt nicht nur für das Stimmrecht in der Hauptversammlung und das Gewinnbezugsrecht. Eigene Aktien sind etwa auch bei der Berechnung von Bezugsverhältnissen im Zuge von Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht durch Abzug entsprechend zu berücksichtigen.

2. Wiederveräußerung eigener Aktien

Die Entscheidung über das Ob, Wann und Wie der Wiederveräußerung rechtmäßig erworbener eigener Aktien obliegt dem Vorstand, wobei abhängig von den Umständen des Einzelfalls die Zustimmung des Aufsichtsrats erforderlich sein kann. Neben angemessenen Veräußerungsbedingungen ist dabei auch auf die Aktionärsgleichbehandlung zu achten. Wie beim Erwerb genügt auch die Veräußerung eigener Aktien über die Börse oder über ein öffentliches Angebot idR dem Gleichbehandlungsgrundsatz. Im Fall eines öffentlichen Angebots (bei dem die Aktionäre ein Bezugs- bzw Wiederkaufsrecht haben) ist in aller Regel ein von der FMA zu billigender Kapitalmarktprospekt zu erstellen und zu veröffentlichen. Die Hauptversammlung kann (mit qualifizierter Mehrheit) eine andere Art der Veräußerung beschließen oder für eine Höchstdauer von fünf Jahren den Vorstand (mit Zustimmung des Aufsichtsrats) zu einer anderen Art der Veräußerung eigener

⁷⁸ Siehe dazu Punkt II.E.

Aktien ermächtigen. Eine solche Ermächtigung ist bei der börsennotierten AG häufig anzutreffen und daher nachfolgend im Fokus.

Die Ermächtigung des Vorstands, eigene Aktien auf eine andere Art als über die Börse oder über ein öffentliches Angebot zu veräußern, erfolgt auf Basis eines Berichts des Vorstands an die Hauptversammlung, in welchem die zulässigen Veräußerungszwecke anzuführen sind (ähnlich dem Bericht über die Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss bei Schaffung eines genehmigten Kapitals⁷⁹).

Praxistipp: Um rückerworbene Aktien flexibel einsetzen zu können, sollte in der ordentlichen Hauptversammlung periodisch eine entsprechende Ermächtigung eingeholt werden. Hier ist bei der Textierung des Vorstandsberichts darauf zu achten, dass dieser nicht nur den (ambitionierten) aktienrechtlichen Vorgaben entspricht, sondern auch flexibel genug ist, um denkbare Veräußerungsarten zu decken.

Macht der Vorstand in weiterer Folge von seiner Ermächtigung Gebrauch, ist 14 Tage vor der entsprechenden Beschlussfassung ein weiterer (detaillierter) Bericht über den konkreten Veräußerungsvorgang und die sachliche Rechtfertigung (insbesondere auch des Veräußerungspreises) zu veröffentlichen (entspricht inhaltlich im Wesentlichen dem Bericht bei Durchführung einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital unter Ausschluss des Bezugsrechts⁸⁰). Der Bericht ist über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der EU verbreitet ist, zu veröffentlichen.

Nicht der Zustimmung der Hauptversammlung, wohl aber den vorgenannten Berichtspflicht unterliegt die Veräußerung eigener Aktien an Mitarbeiter und Organmitglieder zur Bedienung von Ansprüchen aus ihren Beschäftigungsverhältnissen.

Im Übrigen gilt auch für die Veräußerung eigener Aktien ein engmaschiges Informationsregime mit zahlreichen (weiteren) Veröffentlichungspflichten, die im Wesentlichen jenen beim Erwerb eigener Aktien entsprechen.⁸¹

3. Weitere Pflichten iZm eigenen Aktien

Der Vorstand hat in jeder Hauptversammlung über den Bestand an eigenen Aktien, über die Gründe, den Zweck und die Art des Erwerbs und der Veräußerung eigener Aktien, über deren Zahl, bei Nennbetragsaktien über deren Nennbetrag, bei Stückaktien über deren anteiligen Betrag des Grundkapitals sowie jeweils über den auf die Aktien entfallenden Anteil am Grundkapital und über den Gegenwert der Aktien oder des Veräußerungspreises sowie über die Verwendung des Erlöses zu berichten.

Weiters sind Angaben zu eigenen Aktien in den Lagebericht aufzunehmen.

Erwirbt oder veräußert ein Emittent eigene Aktien, hat er den Anteil an eigenen Aktien unverzüglich, spätestens jedoch zwei Handelstage nach dem Erwerb oder der Veräußerung als Beteiligungsmeldung zu veröffentlichen, wenn dieser Anteil die Schwelle von 5% oder 10% der

⁷⁹ Siehe dazu Punkt II.H.1.

⁸⁰ Siehe dazu Punkt II.H.1.

⁸¹ Siehe dazu bereits Punkt II.D.1.

Stimmrechte (gerechnet von der Gesamtzahl stimmrechtstragender Aktien) erreicht, über- oder unterschreitet.

Bei Transaktionen in eigene Aktien mit Führungskräften der AG, etwa im Zuge von Vergütungsprogrammen, ist zudem die Directors' Dealings Meldepflicht zu beachten.⁸²

E. Exkurs: Verbot der Einlagenrückgewähr

Für Verbindlichkeiten einer AG haftet den Gläubigern nur die AG selbst, nicht etwa auch die Aktionäre. Daher ist der Erhalt des Gesellschaftsvermögens aus Gläubigerschutzüberlegungen sehr wichtig. Das Verbot der Einlagenrückgewähr soll abseits regulärer Gewinnausschüttungen einen Abfluss von Vermögen von der AG an die Aktionäre verhindern. Was im Grunde einfach klingt, sorgt in der Praxis bei der Gestaltung zahlreicher Vorgänge für Schwierigkeiten. Nachfolgend können wir im vorliegenden Rahmen diese (im Detail äußerst komplexe) Thematik nur kurz anreißen.

Das Verbot der Einlagenrückgewähr verbietet jede unmittelbare oder mittelbare Leistung einer AG an einen Gesellschafter, welcher keine gleichwertige Gegenleistung gegenübersteht und die wirtschaftlich das Vermögen der AG verringert. Ausgenommen sind natürlich ordnungsgemäß beschlossene, in einem ausschüttungsfähigen Bilanzgewinn gedeckte Dividendenausschüttungen.⁸³

Klar ist, dass einseitige Leistungen der AG (seien es Geld- oder Sachleistungen) an Aktionäre ohne Gegenleistungen unzulässig sind. Abgrenzungsprobleme bereiten häufig zweiseitige Leistungsbeziehungen zwischen der AG und Aktionären. Diese sind natürlich nicht *per se* verboten.⁸⁴ Problematisch sind jedoch Leistungen, die von einer AG an ihre Aktionäre (primär) aufgrund von deren Aktionärsenschaft gegeben werden (*causa societatis*) und damit mit einem Dritten nicht geschlossen würden (laut OGH muss – neben marktüblichen Konditionen – eine betriebliche Rechtfertigung für ein Geschäft vorliegen). Zudem müssen Rechtsgeschäfte zwischen der AG und einem Aktionär, wie schon angedeutet, einem Fremdvergleich standhalten. Der Verkauf von Vermögensgegenständen der AG an einen Aktionär unter dem Marktwert verstößt daher ebenso gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr wie der überbewertete Kauf von Vermögensgegenständen des Aktionärs durch die AG.

Bei der Prüfung von Geschäften mit Aktionären sind also zwei Fragen zu stellen:

- Würde das Geschäft mit einem außenstehenden, x-beliebigen Dritten überhaupt geschlossen werden?
- Besteht ein objektives Missverhältnis zwischen der Leistung der AG und der Gegenleistung des Aktionärs?

Geschäfte, die gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstoßen, sind zivilrechtlich nichtig. Vorstände, die bei Abschluss eines nicht fremdüblichen Geschäfts mit einem Aktionär vorsätzlich handeln, setzen sich überdies dem Risiko strafrechtlicher Verfolgung aus.

⁸² Siehe dazu im Detail Punkt IX.C.3.

⁸³ Zur (eingeschränkten) Möglichkeit des Erwerbs von Aktien von Aktionären durch die AG siehe zudem Punkt II.D.1.

⁸⁴ Betreffend die Sondervorschriften für related-party-transactions siehe aber Punkt II.K.

Praxistipp: Bei Geschäften mit Aktionären ist besondere Sorgfalt angebracht. Häufig wird es aus Sicht des Vorstands geboten sein, sich durch Bewertungsgutachten und juristischen Expertenrat abzusichern.

Das Verbot der Einlagenrückgewähr gilt im Übrigen nicht nur für sämtliche direkten oder indirekten Geschäfte mit einem Aktionär oder allenfalls auch diesem nahestehenden (natürlichen oder juristischen) Personen, sondern im Konzern auch im Verhältnis zwischen Konzerngesellschaften. Es ist also etwa auch der nicht fremdübliche Verkauf von Vermögen durch eine Konzerngesellschaft an ihre Schwestergesellschaft nichtig.

F. Exkurs: Wirtschaftliche Eigentümer-Register Gesetz

Das auf unionsrechtlichen Vorgaben zur Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung beruhende Wirtschaftliche Eigentümer Registergesetz (WiEReG) verlangt, dass meldepflichtige Rechtsträger mit Sitz in Österreich einmal jährlich die Identität ihrer wirtschaftlichen Eigentümer feststellen und angemessene Maßnahmen zur Überprüfung der Identität der wirtschaftlichen Eigentümer ergreifen. Festgestellte wirtschaftliche Eigentümer sind in das Wirtschaftliche Eigentümer Register einzumelden. Ergibt eine jährliche Überprüfung keine Änderungen im Stand der wirtschaftlichen Eigentümer, ist eine Bestätigungsmeldung vorzunehmen.

„Wirtschaftliche Eigentümer“ sind alle natürlichen Personen, in deren Eigentum oder unter deren Kontrolle ein Rechtsträger letztlich steht. Dabei wird zwischen direkten und indirekten wirtschaftlichen Eigentümer unterschieden. Direkter Eigentümer ist, wer mehr als 25% am Grundkapital der AG oder den Stimmrechten hält. Indirekter Eigentümer einer AG ist man (vereinfacht gesagt), wenn ein anderer Rechtsträger 25% am Grundkapital oder den Stimmrechten der AG hält und man diesen Rechtsträger (allenfalls auch gemeinsam mit anderen Personen) direkt oder indirekt kontrolliert. Lässt sich kein wirtschaftlicher Eigentümer feststellen, gelten die Vorstände der AG als wirtschaftliche Eigentümer.

Das WiEReG ist grundsätzlich keine Besonderheit der börsennotierten AG. Aufgrund der Beteiligungspublizität ist es bei dieser (trotz der sammelverwahrten Inhaberaktien) im Regelfall auch nicht besonders schwierig, den/die wirtschaftlichen Eigentümer festzustellen. Zu beachten ist jedoch, dass die WiEReG-Meldung und die jährlichen Bestätigungsmeldungen nicht nur für die börsennotierte AG, sondern auch für jede Tochtergesellschaft gesondert zu erstatten sind. Es ist auch keine „Sammelmeldung“ durch die börsennotierte AG als Muttergesellschaft des Konzerns oder eine Meldung derselben als Vertreterin der Tochtergesellschaften möglich. Hier knüpft ein praktisches Thema an: Die Meldungen sind nämlich auf elektronischem Weg über eine Eingabemaske des Unternehmensserviceportal (USP) an die Bundesanstalt Statistik Österreich zu erstatten. Dazu bedarf es einer Registrierung jeder einzelnen Tochtergesellschaft im Unternehmensserviceportal (die häufig noch nicht existiert).

Praxistipp: Anders als die börsennotierte AG selbst können berufliche Parteienvertreter wie etwa Rechtsanwälte Meldungen als Vertreter von Rechtsträgern vornehmen. Praktisch ist das bei einer Vielzahl an betroffenen Konzerngesellschaften häufig der einfachere Weg. Bei uns im Haus bieten wir für solche Meldungen etwa (überschaubare) Pauschalpreise an.

Die Frist für die Vornahme von Meldungen beträgt bei Erstmeldungen vier Wochen nach Eintragung in das Firmenbuch bzw vier Wochen nach Kenntnis von Änderungen bei den wirtschaftlichen

Eigentümern. Die jährlichen Bestätigungsmeldungen sind binnen vier Wochen ab Fälligkeit der jährlichen Überprüfung vorzunehmen.

Praxistipp: Kalendrieren Sie sich die Fälligkeit der jährlichen Prüfungen, betrachten Sie erhaltene Beteiligungsmeldungen von Aktionären auch vor diesem Hintergrund und achten Sie insbesondere auch bei der Gründung neuer Tochtergesellschaften auf das WiReG.

Eine neue Erleichterung bei KYC-Prozessen bringt das WiReG-Compliance-Package. Solche Prozesse können insbesondere mit Banken mitunter zäh sein. Seit Ende 2020 ist es möglich, über Parteienvertreter ein Compliance-Package an das Register zu übermitteln, welches für ein Jahr seine Gültigkeit behält (und nicht, wie sonst zB häufig bei ausländischen Eigentümern, alle sechs Wochen erneuert werden muss). Zu KYC-Prozessen Verpflichtete wie etwa Banken können sich dann die zeitaufwendige Anforderung der Dokumente von der AG sparen und direkt im Register Einsicht nehmen. Die AG als Einmeldende selbst kann zudem bestimmen, wer Einsicht in ihre Dokumente nehmen darf. Will eine nicht autorisierte Person Einsicht nehmen, muss diese einen Antrag an das Register stellen, welcher von der AG selbst oder deren Parteienvertreter zu genehmigen ist. Der Parteienvertreter kann zudem bei sensiblen Urkunden, bei denen berechtigtes Interesse gegen die Übermittlung ans Register besteht, einen Aktenvermerk mit dem relevanten Inhalt erstellen. Es fallen für die AG keine Gebühren für das Übermitteln und Zurverfügungstellen des Compliance-Packages an. Lediglich für die Einsichtnahme muss eine geringe Gebühr entrichtet werden. Großer Vorteil des Compliance-Package ist auch, dass sich Tochtergesellschaften auf das Package des obersten Rechtsträgers berufen können.

G. Hauptversammlung

1. Allgemeines

In der Hauptversammlung üben die Aktionäre gemeinschaftlich ihren Willen aus. Umlaufbeschlüsse der Gesellschafter gibt es bei der AG nicht. Die Hauptversammlung ist auch unabhängig von den Beschlussgegenständen notariell zu beurkunden. Es muss mindestens einmal im Jahr eine sogenannte ordentliche Hauptversammlung stattfinden.⁸⁵ Als Grundregel gilt nach AktG nach wie vor die (physische) Präsenzversammlung.⁸⁶

Die Hauptversammlung ist nur für jene Angelegenheiten zuständig, die ihr gesetzlich zugewiesen sind.⁸⁷ Einige wesentliche Themen werden in diesem Abschnitt beschrieben. Es handelt sich bei den Beschlussgegenständen der Hauptversammlung, sehr vereinfacht gesagt, um Grundsatzthematiken.⁸⁸ Über Geschäftsführungsfragen entscheidet die Hauptversammlung idR nur, wenn ihr diese ausnahmsweise vom Vorstand oder (im Fall von zustimmungspflichtigen Geschäften) vom Aufsichtsrat zur Beschlussfassung vorgelegt werden.

⁸⁵ Grundsätzlich für jedes Jahr innerhalb von acht Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres, wobei börsennotierte AGs mit Regelgeschäftsjahr die ordentliche Hauptversammlung in der Regel im zweiten Quartal abhalten.

⁸⁶ Zu virtuellen Versammlungen, Fernteilnahme, Fernabstimmung und Briefwahl siehe jedoch Punkt II.G.6, zu derzeit geltenden Sonderregeln aufgrund von COVID-19 siehe Punkt II.G.7.

⁸⁷ Die Diskussion über die nach wie vor nicht höchstgerichtlich geklärte Frage, ob für bestimmte, außerordentlich wichtige Maßnahmen eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz bestehen könnte, ist im Detail komplex und muss in diesem Format ausgespart bleiben.

⁸⁸ Zur Zuständigkeit der Hauptversammlung auch für die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern und die Bestellung des Abschlussprüfers siehe Punkt II.G.2.6 und Punkt II.G.2.7.

2. Beschlussgegenstände der Hauptversammlung

Nachfolgend werden zunächst die Beschlussgegenstände der ordentlichen Hauptversammlung, die jährlich wiederkehren, im Detail beschrieben. Im Anschluss werden weitere wichtige Zuständigkeiten der Hauptversammlung aufgezählt.

2.1 Vorlage von Dokumenten

Weniger ein Beschlussgegenstand, aber doch wichtiger Tagesordnungspunkt der ordentlichen Hauptversammlung ist die Vorlage diverser periodisch aufzustellender Dokumente. Das Gesetz verlangt jedenfalls die Vorlage des Jahresabschlusses und des Konzernabschlusses (jeweils samt Lagebericht), des Corporate Governance Berichts, des Berichts des Aufsichtsrats über das abgelaufene Geschäftsjahr⁸⁹ und eines allfälligen Gewinnverwendungsvorschlags. Zudem erstellen börsennotierte AGs auch regelmäßig einen sogenannten (konsolidierten) nichtfinanziellen Bericht. Die diesbezügliche Berichterstattung könnte allerdings auch in Form einer nichtfinanziellen Erklärung im Lagebericht erfolgen.⁹⁰

Praxistipp: In der ordentlichen Hauptversammlung von börsennotierten AGs ist es auch üblich, dass der Vorstand zu diesem Tagesordnungspunkt einen umfassenden Bericht zum abgelaufenen Geschäftsjahr erstattet.

2.2 Verwendung des Bilanzgewinns

Ist im Einzelabschluss der AG ein ausschüttungsfähiger Bilanzgewinn ausgewiesen, muss darüber Beschluss gefasst werden. Bei der Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns ist die Hauptversammlung an den vom Vorstand mit Billigung des Aufsichtsrats festgestellten Jahresabschluss, nicht jedoch an den Gewinnverwendungsvorschlag dieser Organe, gebunden. Jeder Aktionär kann in der Hauptversammlung einen anders lautenden Beschlussvorschlag stellen.

Praxistipp: Der Vorstand und der Aufsichtsrat können die Verteilung des Bilanzgewinns dadurch beeinflussen, dass sie im Zuge der Aufstellung des Jahresabschlusses Teile des Bilanzgewinns (oder allenfalls auch den gesamten Gewinn) in Rücklagen einstellt und damit den ausschüttungsfähigen Bilanzgewinn reduziert (bzw beseitigt).

2.3 Entlastung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

Bei diesem „Ritual“ wird das Organhandeln in der abgelaufenen Periode gebilligt und den Organmitgliedern Vertrauen ausgesprochen. Rechtliche Wirkung entfaltet sie wohl nur, wenn sie von allen Aktionären erteilt wird, was bei börsennotierten AGs (schon mangels Anwesenheit aller Aktionäre) kaum jemals vorkommen wird. Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder unterliegen hinsichtlich ihrer eigenen Entlastung einem Stimmverbot.

Praxistipp: Es ist zwar für Vorstand und Aufsichtsrat getrennt abzustimmen, allerdings kann für alle Mitglieder des jeweiligen Organs en bloc eine Abstimmung stattfinden, sofern nicht ein Aktionär die getrennte Abstimmung verlangt.

⁸⁹ Siehe dazu bereits Punkt II.B.7.

⁹⁰ Inhaltliche Ausführungen zu den diversen, von börsennotierten Unternehmen aufzustellenden Berichten finden Sie in Punkt III.

2.4 Vergütungspolitik und Vergütungsbericht

Börsennotierte Gesellschaften haben eine Vergütungspolitik und einen Vergütungsbericht sowohl für den Vorstand, als auch für den Aufsichtsrat aufzustellen. Vorgaben an Inhalt und Aufbau finden sich für beide Dokumente im AktG. Zudem gibt es zum Vergütungsbericht eine AFRAC-Stellungnahme und (als Entwurf) Guidelines der Europäischen Kommission über die standardisierte Darstellung des Vergütungsberichts.

Die Vergütungspolitik war der ordentlichen Hauptversammlung (für AGs mit dem Kalenderjahr als Geschäftsjahr) erstmals im Jahr 2020 vorzulegen und ist künftig alle vier Jahre oder bei wesentlichen Änderungen erneut in der Hauptversammlung zu behandeln. Der Vergütungsbericht ist der ordentlichen Hauptversammlung ab dem Jahr 2021 jährlich vorzulegen. Die Hauptversammlung fasst über beide Dokumente Beschluss, selbiger hat aber nur empfehlenden Charakter und ist nicht anfechtbar.

Sowohl für die Vergütungspolitik, als auch für den Vergütungsbericht sind gesonderte Tagesordnungspunkte vorzusehen.

2.5 Vergütung des Aufsichtsrats

Die Vergütung des Aufsichtsrats bestimmen die Aktionäre. Hierüber wird häufig in der ordentlichen Hauptversammlung Beschluss gefasst, es muss aber nicht zwingend von Jahr zu Jahr erneut entschieden werden und alternativ wäre auch eine Satzungsregelung zur Aufsichtsratsvergütung denkbar (Letzteres ist bei börsennotierten AGs jedoch selten).⁹¹

2.6 Wahlen in den Aufsichtsrat

Soweit es nicht satzungsmäßige Entsenderechte in den Aufsichtsrat gibt, werden Aufsichtsratsmitglieder (Kapitalvertreter) von der Hauptversammlung gewählt. Von Ausnahmefällen abgesehen erfolgt dies in jener ordentlichen Hauptversammlung, mit welcher Funktionsperioden von Aufsichtsratsmitgliedern enden.⁹²

2.7 Bestellung des Abschlussprüfers

Die (jährlich vorzunehmende) Bestellung des Abschlussprüfers für den Jahresabschluss und den Konzernabschluss obliegt ebenfalls der Hauptversammlung.

2.8 Sonstige Beschlussgegenstände der Hauptversammlung

Über die vorstehenden Themen hinaus beschließt die Hauptversammlung insbesondere über die nachstehenden Angelegenheiten, wobei periodisch wiederkehrende Themen in der Regel in der ordentlichen Hauptversammlung erledigt werden:

- Satzungsänderungen, soweit es nicht um bloße Fassungsänderungen geht (Letztere können dem Aufsichtsrat übertragen werden);

⁹¹ Zur Aufsichtsratsvergütung siehe im Übrigen auch Punkt II.B.10 oben.

⁹² Zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats siehe bereits oben Punkt II.B.2, zur Wahl der Aufsichtsratsmitglieder Punkt II.B.3.

- Beschlussfassung über die Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals;
- Einführung oder Verlängerung eines genehmigten, bedingten und/oder genehmigten bedingten Kapitals;
- im Regelfall der Rückwerb eigener Aktien, die Wiederveräußerung eigener Aktien auf anderen Wegen als über die Börse oder durch öffentliches Angebot sowie Ermächtigungen an die Verwaltung zur eigenständigen Vornahme solcher Maßnahmen;
- im Regelfall diverse Umgründungsmaßnahmen wie formwechselnde Umwandlung, Spaltung oder Verschmelzung;
- Aktienoptionsprogramme für Mitglieder des Vorstands;⁹³
- Entzug des Vertrauens gegenüber Vorstandsmitgliedern;⁹⁴
- vorzeitige Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern;
- Bestellung von Sonderprüfern;
- Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen gegenüber Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern;
- Auflösung der Gesellschaft.

3. Vorbereitung der Hauptversammlung

3.1 Allgemeines

Weniger rechtlich, aber doch faktisch wichtig ist, alle administrativen Vorkehrungen zu treffen, um die Hauptversammlung zum gewünschten Termin tatsächlich abhalten zu können. Dies umfasst etwa die Organisation eines geeigneten Veranstaltungsraums, wenn man nicht selbst über einen solchen verfügt. Zudem ist der Termin mit den Organmitgliedern, dem beurkundenden Notar, technischen Dienstleistern (etwa Zählservice) und der externen Rechtsberatung zu koordinieren und in der Folge in den Finanzkalender aufzunehmen.

Praxistipp: Mitunter beschwerten sich Aktionäre sogar über die Beschallung oder Beleuchtung von Räumen. Aus Gründen guter Investorenpflege sollte zudem auch auf eine entsprechende Verpflegung der Aktionäre geachtet werden.

Wichtig ist auch, Vorkehrungen für die Erfassung der Depotbestätigungen (im Zuge der Anmeldung von Aktionären) sowie von Vollmachten, die Einlasskontrolle, die Erstellung des Teilnehmerverzeichnisses und die Ermittlung von Abstimmungsergebnissen zu treffen.

Ein genauer Plan mit allen zu setzenden Schritten und genau definierten Fristen und Verantwortlichkeiten ist für die professionelle Vorbereitung einer Hauptversammlung unerlässlich. Um einen professionellen Ablauf der Hauptversammlung selbst sicherzustellen, muss auch ein genaues „Drehbuch“ erstellt werden. Dieses, häufig „Sitzungsspiegel“ oder „Promemoria“ genannte Dokument ist nicht bloß eine Orientierungshilfe für den Versammlungsleiter, sondern gibt den Ablauf der Hauptversammlung von der Begrüßung bis zur Schließung wörtlich vor.

Sinnvoll ist zudem, sich auf vorhersehbare Fragen von Aktionären bereits vorab vorzubereiten. Im Übrigen ist ein Team aus Mitarbeitern und allenfalls auch externen Beratern zusammen zu stellen, welches bei der Fragenbeantwortung und bei überraschenden Ereignissen unterstützt. Eingehende Fragen müssen durch dieses „Backoffice“ erfasst und Antwortvorschläge ausgearbeitet werden.

⁹³ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

⁹⁴ Siehe dazu bereits Punkt II.A.2 oben.

Praxistipp: Aufgrund der Summe an zu bedenkenden rechtlichen wie faktischen Themen ist es ratsam, für die Abhaltung von Hauptversammlungen externe Beratung in Anspruch zu nehmen, etwa durch einen spezialisierten Rechtsanwalt.

3.2 Einberufung

Die Hauptversammlung wird grundsätzlich durch den Vorstand einberufen.⁹⁵ Wenn es das Wohl der AG erfordert, kann auch der Aufsichtsrat eine Hauptversammlung einberufen. Zudem können Aktionäre, die seit mindestens drei Monaten gemeinsam 5% des Grundkapitals halten, schriftlich unter Vorlage der Tagesordnung und von Beschlussvorschlägen zu jedem Tagesordnungspunkt die Einberufung erwirken (ein derartiges Verlangen von Aktionären ist zu begründen).

Der Inhalt der Einberufung ist gesetzlich genau vorgegeben. Sie enthält etwa:

- die Firma der AG, Tag, Beginn und Ort der Hauptversammlung;
- die Tagesordnung, also die kurze Beschreibung der Angelegenheiten, die in der Hauptversammlung behandelt werden sollen (unabhängig davon, ob zu einer Angelegenheit ein Beschluss gefasst werden soll oder nicht);
- Angaben über die Bereitstellung von Informationen (Internetseite);
- einen Hinweis auf bestimmte wesentliche Rechte der Aktionäre in Zusammenhang mit der Hauptversammlung sowie die Angabe der Zeitpunkte, bis zu denen diese Rechte auszuüben sind;

Praxistipp: Zumindest das Recht auf Ergänzung der Tagesordnung und Übermittlung von Beschlussvorschlägen sowie das Auskunftsrecht inklusive der Zeitpunkte, bis zu denen diese Rechte ausgeübt werden können, sind in der Einberufung anzuführen. Darüber hinaus können die Aktionärsrechte auch, wie praktisch oft zu beobachten, im Detail über die Internetseite der AG in einem gesonderten Dokument „Informationen über die Rechte der Aktionäre“ zugänglich gemacht werden, wenn in der Einberufung ein entsprechender Hinweis enthalten ist.

- Angaben zum Nachweis der Aktionärserschaft (bei depotverwahrten Inhaberaktien durch Depotbestätigung) samt Nachweisstichtag;
- die Voraussetzungen für die Teilnahme an der Hauptversammlung (Angabe, an welche Adresse, in welcher Form und bis zu welchem Zeitpunkt der AG Depotbestätigungen zugehen müssen sowie gegebenenfalls eine Darstellung der Verfahren zur Fernteilnahme, Fernabstimmung oder Briefwahl);
- Hinweis auf die Auskunftserteilung vor der Hauptversammlung in Form von Fragen und Antworten auf der Internetseite (wenn man von dieser Möglichkeit Gebrauch macht);
- Angaben über die Möglichkeit zur Bestellung eines Vertreters und das dabei einzuhaltende Verfahren, die zu verwendenden Formulare und die elektronischen Kommunikationswege für die Übermittlung von Vollmachten (es muss mindestens einen elektronischen Kommunikationsweg geben);
- Angaben zur Geschlechterquote, wenn Wahlen in den Aufsichtsrat auf der Tagesordnung stehen und ob die Geschlechterquote auf die AG anwendbar ist;
- die Gesamtzahl der Aktien und der Stimmrechte zum Zeitpunkt der Einberufung;
- die nach DSGVO geforderte Information der Aktionäre über die im Zuge der Hauptversammlung erfolgende Verarbeitung ihrer personenbezogenen Daten.

⁹⁵ Geht die Einberufung ausnahmsweise nicht vom Vorstand aus, hat dieser im notwendigen Maß an der Einberufung und Vorbereitung mitzuwirken.

Die Einberufung ist spätestens am 28. Tag vor einer ordentlichen Hauptversammlung bzw am 21. Tag vor einer außerordentlichen Hauptversammlung bekannt zu machen. Man berechnet dabei den (spätestmöglichen) Einberufungstag vom Tag der Hauptversammlung rückwärts, zählt den Tag der Hauptversammlung selbst aber nicht mit.

Beispiel: Soll am Dienstag, 18. Mai 2021 eine ordentliche Hauptversammlung abgehalten werden, ist der letztmögliche Tag für die Veröffentlichung der Einladung Dienstag, der 20. April 2021.

Die Veröffentlichung erfolgt zum einen zwingend im Amtsblatt der Wiener Zeitung.

Praxistipp: Dabei sind unbedingt die Vorlaufzeiten für Veröffentlichungen in der Wiener Zeitung sowie die Erscheinungstage dieses Mediums (derzeit Dienstag bis Samstag) zu berücksichtigen.

Börsennotierte AGs müssen die Einladung jedoch zusätzlich wie eine vorgeschriebene Information veröffentlichen⁹⁶, sie auf die Internetseite stellen (dafür reicht der 21. Tag vor der Hauptversammlung) und den Aktionären über die ihre Aktien verwahrenden Intermediäre übermitteln.

Praxistipp: Letztere Verpflichtung ist mit der 2. ARRL neu eingeführt worden und gilt erst seit 3. September 2020. Die Form der Bereitstellung ist genau vorgegeben. In der Praxis bedienen sich Emittenten dazu spezieller Dienstleister.

3.3 Beantragung von Tagesordnungspunkten

Aktionäre mit – seit mindestens drei Monaten vor der Hauptversammlung – 5% vom Grundkapital Anteilsbesitz können schriftlich⁹⁷ verlangen, dass Punkte auf die Tagesordnung der nächsten Hauptversammlung gesetzt und bekannt gemacht werden. Mit dem Tagesordnungspunkt ist ein Beschlussvorschlag samt Begründung mit zu übermitteln. Das Verlangen muss der AG spätestens am 21. Tag vor einer ordentlichen Hauptversammlung bzw spätestens am 19. Tag vor einer außerordentlichen Hauptversammlung zugehen. Spätestens zwei Werktage nach Ende der vorstehenden Frist hat die AG die elektronische Bekanntmachung der ergänzten Tagesordnung und ihre Veröffentlichung auf der Internetseite zu veranlassen. Außerdem sind die Vollmachtsformulare entsprechend anzupassen. Die Einschaltung der ergänzten Tagesordnung in der Wiener Zeitung hat spätestens am 14. Tag vor der Hauptversammlung zu erfolgen.

3.4 Bereitstellung von Informationen

Börsennotierte AGs haben am 21. Tag⁹⁸ vor der Hauptversammlung folgende Informationen auf ihrer im Firmenbuch eingetragenen Internetseite zugänglich zu machen:

- Einberufung der Hauptversammlung;
- Formulare für die Erteilung und den Widerruf einer Vollmacht sowie (falls vorgesehen) für die Fernabstimmung und die Abstimmung per Brief;
- Beschlussvorschläge, Unabhängigkeitserklärungen und jede sonstige für die Aktionäre bestimmte Erläuterung oder Begründung zu einem Tagesordnungspunkt;

⁹⁶ Vereinfacht gesagt über ein Medium, bei dem davon auszugehen ist, dass es die Information in der gesamten EU öffentlich verbreitet; in der Praxis erfolgt dies über entsprechende Systemanbieter.

⁹⁷ Die Satzung könnte auch Textform zulassen.

⁹⁸ Für die Berechnung der Frist gelten die soeben für die Einberufungsfrist dargelegten Grundsätze.

- Jahresabschluss mit Lagebericht, Konzernabschluss mit Konzernlagebericht, Corporate Governance Bericht, Gewinnverwendungsvorschlag, Bericht des Aufsichtsrats (im Fall der ordentlichen Hauptversammlung);
- Vergütungspolitik und Vergütungsbericht (ebenfalls im Fall einer ordentlichen Hauptversammlung, die Vergütungspolitik grundsätzlich nur alle vier Jahre⁹⁹);
- wenn die Hauptversammlung über die Zustimmung zu einem Vertrag beschließen soll, den Entwurf des Vertrags oder dessen wesentlicher Inhalt;
- alle sonstigen Berichte und Unterlagen, die der Hauptversammlung vorzulegen sind.

Diese Informationen müssen bis zum Ablauf eines Monats nach der Hauptversammlung durchgehend auf der Internetseite zugänglich sein. Eine Auflage am Sitz der AG ist ebensowenig gesetzlich verpflichtend wie die Übermittlung von Kopien auf Anfrage.

Praxistipp: Benutzerfreundlich ist bei der Veröffentlichung der Unterlagen anzuführen, zu welchem Tagesordnungspunkt sie gehören.

3.5 Beschlussvorschläge

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben grundsätzlich zu jedem Punkt der Tagesordnung der Hauptversammlung Vorschläge zur Beschlussfassung zu machen. Betreffend Wahlen in den Aufsichtsrat, Beschlussfassung über die Vergütungspolitik sowie Bestellung von Abschluss- und Sonderprüfern macht nur der Aufsichtsrat Vorschläge. Wird die Hauptversammlung ausnahmsweise aufgrund eines Aktionärsverlangens einberufen oder haben Aktionäre die Beantragung eines weiteren Tagesordnungspunkts erwirkt, sind hierfür keine Beschlussvorschläge der Organmitglieder zu erstatten.

Bei Wahlvorschlägen für den Aufsichtsrat muss angegeben werden, aus wie vielen Mitgliedern sich der Aufsichtsrat bisher zusammengesetzt hat und wie viele Mitglieder nun zu wählen wären, um diese Zahl wieder zu erreichen. Außerdem ist (gegebenenfalls) anzugeben, wie viele der Sitze im Aufsichtsrat mindestens jeweils von Frauen und Männern besetzt sein müssen, um die Quotenregelung zu erfüllen, und ob ein Widerspruch zur gemeinsamen Erfüllung der Quote im Gesamtaufsichtsrat abgegeben wurde. Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern ist deren Unabhängigkeitserklärung anzuschließen.¹⁰⁰

Praxistipp: Beschlussvorschläge sollten sorgfältigst formuliert werden. Sie müssen so hinreichend bestimmt sein, dass sich bei Fassung eines wortgleichen Beschlusses ein eindeutiges Beschlussergebnis ergibt.

Aktionäre können eigene Beschlussvorschläge erstatten, wenn sie einen Anteilsbesitz von 1% des Grundkapitals auf sich vereinen. Es genügt die Übermittlung in Textform an die AG. Die handelnden Aktionäre können verlangen, dass ihr Vorschlag unter Nennung ihrer Namen und mit der (zwingend zu erstattenden) Begründung sowie einer allfälligen Stellungnahme von Vorstand oder Aufsichtsrat auf der Internetseite der AG veröffentlicht werden. An die Stelle der Begründung tritt im Fall von Vorschlägen für Wahlen in den Aufsichtsrat die Unabhängigkeitserklärung der vorgeschlagenen Person. Die Veröffentlichung auf der Website ist spätestens binnen zwei Werktagen zu veranlassen, sofern ein Beschlussvorschlag mit Veröffentlichungsverlangen der AG spätestens am siebten

⁹⁹ Siehe dazu bereits Punkt II.G.2.

¹⁰⁰ Siehe dazu bereits Punkt II.B.3.

Werktag vor der Hauptversammlung zugeht. Die AG muss für die Übermittlung von Beschlussvorschlägen von Aktionären zumindest einen elektronischen Kommunikationsweg eröffnen, für den nur solche formalen Anforderungen vorgesehen werden dürfen, die für die Identifizierbarkeit der Aktionäre und die Feststellung des Inhalts des Beschlussvorschlags notwendig und angemessen sind. Nur unter sehr eingeschränkten Umständen kann die AG davon Abstand nehmen, einen (rechtzeitigen) Beschlussvorschlag von Aktionären oder dessen Begründung auf der Internetseite zugänglich zu machen. Über übermittelte Beschlussvorschläge der Aktionäre ist in der Hauptversammlung nur dann abzustimmen, wenn sie in der Versammlung als Anträge wiederholt werden.

3.6 Teilnahmeberechtigung und Vertretung

Die Teilnahmeberechtigung richtet sich bei Inhaberaktien nach dem Anteilsbesitz, bei Namensaktien nach der Eintragung im Aktienbuch. Nachweisstichtag ist der zehnte Tag vor der Hauptversammlung, Tagesende. Bei den (in der Praxis österreichischer börsennotierter AGs häufigen) depotverwahrten Inhaberaktien genügt für den Nachweis des Anteilsbesitzes am Nachweisstichtag eine Depotbestätigung, die der AG spätestens am dritten Werktag vor der Hauptversammlung zugehen muss. Die Übermittlung von schriftlichen Vollmachten per Post oder Boten ist jedenfalls möglich. Für die Übermittlung von Depotbestätigungen muss die börsennotierte AG jedoch auch eine SWIFT-Adresse bereitstellen. Regelmäßig sehen die Satzungen auch vor, dass die Übermittlung von Depotbestätigungen in Textform auf einem elektronischen Weg in der Einberufung festgelegt werden kann (in der Regel werden Fax und/oder E-Mail zugelassen). Depotbestätigungen müssen in deutscher und englischer Sprache entgegen genommen werden.

Handelt es sich bei Aktionären um juristische Personen, werden sie durch ihre vertretungsbefugten Organe vertreten.

Praxistipp: Prüfen Sie, etwa durch Verlangen der Vorlage eines Firmenbuchauszugs, ob die teilnehmende natürliche Person berechtigt ist, die als Aktionär angemeldete juristische Person zu vertreten.

Teilnahmeberechtigte Aktionäre können jede (geschäftsfähige) natürliche oder juristische Person zu ihrem Vertreter bestellen. Vertreter nehmen im Namen des Aktionärs an der Hauptversammlung teil und haben dieselben Rechte wie der vertretene Aktionär. Die AG selbst und Organmitglieder dürfen als Bevollmächtigte eines Aktionärs das Stimmrecht nur ausüben, wenn der Aktionär zu jedem Tagesordnungspunkt eine ausdrückliche Weisung erteilt hat.

Die Vollmacht kann auch in Textform erteilt und der AG übermittelt werden. Es ist zumindest ein elektronischer Kommunikationsweg zu eröffnen, für den nur solche formalen Anforderungen vorgesehen werden dürfen, die für die Identifizierbarkeit des Aktionärs und die Feststellung des Inhalts der Vollmacht notwendig und angemessen sind (etwa Telefax). Die zwingende Verwendung eines bestimmten Formulars für die Erteilung einer Vollmacht kann in der Einberufung nur verfügt werden, wenn dieses Formular auf der Internetseite der AG zugänglich gemacht wird und auch die Erteilung einer beschränkten Vollmacht ermöglicht.

4. Innere Ordnung und Ablauf

Den Vorsitz in der Hauptversammlung führt der Vorsitzende des Aufsichtsrats oder sein Stellvertreter.¹⁰¹ Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sollen möglichst anwesend sein. Der ordentlichen Hauptversammlung ist zudem der Abschlussprüfer beizuziehen. Zwingend erforderlich ist natürlich auch ein Notar, sind die gefassten Beschlüsse doch notariell zu beurkunden.

In der Hauptversammlung ist ein Verzeichnis der anwesenden oder vertretenen Aktionäre und der Vertreter der Aktionäre, jeweils unter Angabe von Name (Firma) und Wohnort (Sitz), Aktienanzahl und -gattung aufzustellen. Es ist vor der ersten Abstimmung in der Hauptversammlung aufzulegen.

Praxistipp: Bei börsennotierten AGs ist aufgrund der Vielzahl an Teilnehmern und der oft wechselnden Anwesenheiten während der Hauptversammlung besonders darauf zu achten, dass das Teilnehmerverzeichnis laufend aktuell gehalten wird.

Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung Auskunft über solche Angelegenheiten der AG zu geben, die zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunkts erforderlich sind. Die Auskunftspflicht erstreckt sich auch auf die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen der AG zu einem verbundenen Unternehmen sowie insgesamt auf die Lage des Konzerns und der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen. Für die Ausübung des Fragerechts kann vom Vorsitzenden der Hauptversammlung (wie bei börsennotierten AGs häufig) ein Wortmeldeformular vorgeschrieben werden. Die Antwort der AG muss inhaltlich wahr, vollständig und verständlich sein.

Praxistipp: Im Fall von Fragen, deren Zulässigkeit zweifelhaft ist, sollte der Aktionär zunächst aufgefordert werden darzulegen, inwiefern die Auskunft zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunkts erforderlich ist. Erhellte sich dies nicht, sollte die Frage als unzulässig zurückgewiesen werden, sofern die zuständigen Organmitglieder sie nicht freiwillig beantworten wollen (was in gewissen Grenzen aktienrechtlich zulässig ist und aus Gründen der Deeskalation durchaus sinnvoll sein kann).

Im Übrigen kann auch bei grundsätzlich zulässigen Fragen die Auskunft unter Umständen verweigert werden. Dies wenn die Beantwortung nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet ist, dem Unternehmen oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen, oder die Erteilung der Auskunft strafbar wäre. Zuletzt kommt eine Verweigerung der Auskunft auch dann in Frage, wenn die Auskunft auf der Internetseite der AG in Form von Frage und Antwort über mindestens sieben Tage vor Beginn der Hauptversammlung durchgehend zugänglich war (hierauf ist bei der Auskunftsverweigerung hinzuweisen).

Praxistipp: Häufig werden Fragen und Redebeiträge der Aktionäre zu allen Tagesordnungspunkten in einer einzigen Generaldebatte abgehandelt.

Jeder Aktionär kann in der Hauptversammlung zu Punkten der Tagesordnung Beschlussanträge stellen (der Vorstand und der Aufsichtsrat, jeweils als Organ, haben ebenfalls ein solches Recht). Ein Mindest-Anteilsbesitz ist hierfür nicht erforderlich. Ausgenommen sind lediglich Wahlen in den Aufsichtsrat, weil nur solche Personen gewählt werden können, die am fünften Werktag vor der Hauptversammlung auf der Internetseite der AG bekanntgemacht wurden. Liegen zu einem Punkt

¹⁰¹ Ist keiner von beiden anwesend, was bei der börsennotierten Hauptversammlung faktisch nicht vorkommt, wäre ein Vorsitzender zu wählen.

der Tagesordnung mehrere Anträge vor, bestimmt der Vorsitzende die Reihenfolge der Abstimmung.

Aktionäre können zu Tagesordnungspunkten auch Anträge auf Sonderprüfung stellen. Voraussetzung ist lediglich, dass der zu prüfende Gegenstand in einem Tagesordnungspunkt Deckung findet. Dies ist in der ordentlichen Hauptversammlung mit Jahres- und Konzernabschluss sowie insbesondere der Entlastung der Organmitglieder am Programm häufig der Fall. Erfolgversprechend ist ein Antrag auf Sonderprüfung, wenn es keine gesicherten Mehrheiten gibt oder der Mehrheitsaktionär einem Stimmverbot unterliegt.

Praxistipp: Die formalen Anforderungen an Beschlussanträge betreffend Sonderprüfungen sind hoch und in der Praxis scheitern Aktionäre hieran nicht selten. Eine sorgfältige Vorbereitung ist jedenfalls unerlässlich.

Der Vorsitzende der Hauptversammlung hat eine Reihe von Aufgaben und Befugnissen und übt die sogenannte „Sitzungspolizei“ aus. Er entscheidet etwa innerhalb der aktienrechtlichen Grenzen über den Ablauf, ebenso über die Reihenfolge der Abstimmung über Beschlussanträge. Der Vorsitzende erteilt das Wort, kann es unter Umständen auch entziehen und in Extremfällen sogar Aktionäre des Saales verweisen. Er kann nicht nur die Rede- und Fragezeit beschränken, sondern setzt auch den Schluss der Debatte fest. Der Vorsitzende lässt zudem über die Anträge abstimmen und stellt den Beschlussinhalt fest. Bei Bedarf kann er die Hauptversammlung auch unterbrechen.

Praxistipp: Der Vorsitzende der Hauptversammlung muss auch dafür Sorge tragen, dass die Hauptversammlung in zumutbarer Zeit durchgeführt wird. Uferlosen Ausführungen von Aktionären ist zu diesem Zweck notfalls entgegenzutreten. Vor einem allfälligen Wortentzug ist dieser dem Aktionär anzudrohen. Generell ist bei Ausübung der Sitzungsleitung immer der Grundsatz der Aktionärsgleichbehandlung (unter denselben Umständen) zu beachten und jegliche Maßnahmen des Vorsitzenden müssen verhältnismäßig sein.

Der Ablauf einer Hauptversammlung einer börsennotierten AG könnte etwa wie folgt strukturiert sein:

- Eröffnung und Begrüßung durch den Vorsitzenden;
- Feststellung der Beschlussfähigkeit und weitere Formalitäten;
- Präsentation der Berichte und Beschlussvorschläge zu sämtlichen Tagesordnungspunkten *en bloc* (in ordentlichen Hauptversammlungen börsennotierter AGs wird mitunter der Bericht des Vorstands im Zuge der Präsentation von Tagesordnungspunkt 1 eingeflochten);
- Generaldebatte zu allen Tagesordnungspunkten;
- Abstimmung über alle Beschlussgegenstände;
- Schließung der Hauptversammlung durch den Vorsitzenden.

5. Beschlussfassung

Die Hauptversammlung ist beschlussfähig, wenn zumindest ein Aktionär oder sein Vertreter an ihr stimmberechtigt teilnimmt. Die Beschlüsse der Hauptversammlung bedürfen der einfachen Mehrheit, wenn Gesetz oder Satzung keine größere Mehrheit vorsehen oder andere Erfordernisse aufstellen. Die Form der Ausübung des Stimmrechts und das Verfahren zur Stimmenauszählung richten sich nach der Satzung. Mangels einer solchen Regelung bestimmt sie der Vorsitzende.

Praxistipp: Üblich ist bei börsennotierten AGs das Subtraktionsverfahren, dh die Nein-Stimmen und die Enthaltungen werden erfasst und daraus (basierend auf dem Teilnehmerverzeichnis) die Ja-Stimmen errechnet.

Niemand kann für sich oder für einen anderen das Stimmrecht ausüben, wenn darüber Beschluss gefasst wird, ob er zu entlasten oder von einer Verbindlichkeit zu befreien ist oder ob die AG gegen ihn einen Anspruch geltend machen soll. Für Aktien, aus denen ein Aktionär gemäß den vorstehenden Grundsätzen das Stimmrecht nicht ausüben kann, kann das Stimmrecht auch nicht durch einen anderen ausgeübt werden. Zu beachten ist zudem, dass Stimmrechte aus Aktien unter Umständen ruhen können. Derartiges ist etwa als Sanktion bei der Beteiligungspublizität und im Übernahmerecht vorgesehen.¹⁰² Und nicht zuletzt ruht das Stimmrecht aus eigenen Aktien der AG.

Praxistipp: Wer mitstimmen darf und wer nicht ist eine der heikelsten Fragen, mit welchen sich Vorsitzende von Hauptversammlungen auseinandersetzen müssen. Es ist ratsam, sich hierüber schon im Vorfeld bestmöglich Klarheit zu verschaffen.

Nach jeder Abstimmung verkündet der Vorsitzende die Zahl der Aktien, für die gültige Stimmen abgegeben wurden, den Anteil des durch diese Stimmen vertretenen Grundkapitals, die Gesamtzahl der abgegebenen gültigen Stimmen und die Zahl der für einen Beschlussantrag oder für jeden Wahlkandidaten abgegebenen Stimmen sowie der Gegenstimmen. Infolgedessen stellt er den Inhalt des gefassten Beschlusses fest.

Die in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse und Beschlussergebnisse sind spätestens am zweiten Werktag nach der Versammlung auf der Internetseite zugänglich zu machen. In der Satzung der börsennotierten AG kann vorgesehen werden, dass das individuelle Stimmverhalten der Aktionäre veröffentlicht wird. Ist dies nicht der Fall, kann jeder Aktionär innerhalb von 14 Tagen nach der Abstimmung von der AG eine Bestätigung über die korrekte Erfassung und Zählung der von ihm abgegebenen Stimmen verlangen.

Praxistipp: Die Veröffentlichung des individuellen Stimmverhaltens hat praktisch bislang keine besondere Bedeutung erlangt. Die nun durch die 2. ARRL eingeführte Möglichkeit für den Aktionär, sich die Stimmabgabe bestätigen zu lassen, könnte hier zu einem Umdenken führen, insbesondere wenn AGs mit zahlreichen solchen Anfragen konfrontiert werden sollten. Bisher ist dies unserer Wahrnehmung nach nicht absehbar.

Jeder Beschluss der Hauptversammlung ist notariell zu beurkunden. Die entsprechende Niederschrift ist gemäß der Notariatsordnung abzufassen; es sind insbesondere der Ort und der Tag der Verhandlung, der Name des Notars sowie die Art und das Ergebnis der Abstimmung und die Feststellung des Vorsitzenden über die Beschlussfassung anzugeben. Der Niederschrift sind das Teilnehmerverzeichnis und die Belege über die ordnungsgemäße Einberufung anzuschließen. Die Niederschrift ist unverzüglich nach der Versammlung zum Firmenbuch einzureichen.

6. Besondere Formen der Teilnahme und Willensbildung in der Hauptversammlung

6.1 Allgemeines

Für die Hauptversammlung gilt auch im dritten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts (noch) der Grundsatz der Präsenzversammlung im Inland. Das heißt, Aktionärstreffen finden physisch statt

¹⁰² Siehe dazu Punkt VIII.A und Punkt X.

und Aktionäre müssen die Möglichkeit haben, physisch an der Hauptversammlung teilzunehmen.¹⁰³ Das Aktiengesetz erlaubt jedoch, zusätzlich durch (mehr oder weniger detaillierte) Satzungs-vorgaben Möglichkeiten der Fernteilnahme und Fernabstimmung vorzusehen.

Praxistipp: COVID-19 bedingt ist (neben den derzeitigen temporär geltenden Erleichterungen) mit einer dauerhaften Modernisierung des Aktiengesetzes zu rechnen. Beobachten Sie die diesbezügliche Entwicklung und prüfen Sie Ihre Satzung auf Adaptierungsbedarf.

6.2 Teilnahme im Weg elektronischer Kommunikation

Die Satzung einer AG kann vorsehen oder den Vorstand ermächtigen vorzusehen, dass Aktionäre an der Hauptversammlung im Weg elektronischer Kommunikation teilnehmen und ihre Rechte wahrnehmen können. Es muss aber auch diesfalls zwingend eine Präsenzhauptversammlung stattfinden. Dabei muss es den Aktionären möglich sein, dem Ablauf der Hauptversammlung zu folgen und sich selbst an diese zu wenden, wenn ihnen der Vorsitzende das Wort erteilt (akustische und allenfalls auch optische Zweiweg-Verbindung). Dies beispielsweise in einem geschlossenen Internetportal. Aufgrund des Zusatzaufwands und der damit verbundenen zusätzlichen Risiken ist die Fernteilnahme als Zusatzoption im Rahmen einer physischen Hauptversammlung bislang soweit ersichtlich bedeutungslos geblieben.

6.3 Sattelitenversammlung

Die Satzung kann zudem eine Satellitenversammlung vorsehen oder den Vorstand zur Vornahme einer solchen ermächtigen. Damit ist eine zeitgleich mit der Präsenzhauptversammlung an einem anderen Ort stattfindende Versammlung gemeint, für die hinsichtlich Einberufung und Durchführung dieselben Vorschriften wie für die Hauptversammlung gelten und die mit dieser während der gesamten Dauer durch eine optische und akustische Zweiweg-Verbindung in Echtzeit (=Video-konferenzschaltung) verbunden ist. Der Ort der Sattelitenversammlung kann auch im Ausland sein. Auch diese Variante ist bislang bedeutungslos geblieben, was nicht verwundert: Im Regelfall verursacht sie enormen Zusatzaufwand ohne besonderen Nutzen.

6.4 Fernabstimmung auf elektronischem Weg oder per Brief

Das Aktiengesetz kennt auch Möglichkeiten, zwar nicht die Teilnahme und Ausübung sonstiger Aktionärsrechte in der Hauptversammlung, aber die Stimmabgabe durch Aktionäre aus der Ferne zuzulassen. Dies entweder auf elektronischem Wege oder durch Briefwahl. Auch dies ersetzt freilich nicht das Erfordernis einer Präsenzhauptversammlung.

Die Fernabstimmung auf elektronischem Weg muss entweder in der Satzung geregelt sein oder die Satzung muss zumindest den Vorstand ermächtigen, eine solche elektronische Fernabstimmung vorzusehen. Als Mittel für die Fernabstimmung in Betracht kommt vor allem eine Stimmabgabe über das Internet (mit individuellen Zugangscodes oder anderweitiger Authentifizierung), per E-Mail, per Webcam oder allenfalls auch per Telefon. Erlaubt ist nach dem AktG jedes Mittel, mit welchem die Identität des Abstimmenden und der Inhalt seiner Stimmabgabe verlässlich festgestellt werden können. Es muss durch die Vergabe von Zugangscodes oder Ähnlichem sichergestellt sein, dass die Stimme vom Berechtigten abgegeben wurde und dass dieser zum Nachweis-

¹⁰³ Zu den derzeit geltenden, temporären Erleichterungen aufgrund von COVID-19 siehe Punkt II.G.7.

stichtag über jene Anzahl von Aktien verfügt, für die er Stimmen abgibt. Die börsennotierte AG kann, flankierend zur Fernabstimmung wohl geboten, auch die öffentliche Übertragung der Hauptversammlung vorsehen, wobei hier eine satzungsmäßige Ermächtigung des Vorstands zulässig ist.

Von der vorstehend beschriebenen Fernabstimmung abzugrenzen ist die Abstimmung per Brief auf einem physischen Stimmzettel am Postweg. Zur Briefwahl kann der Vorstand nicht ermächtigt werden; vielmehr muss das Verfahren in allen Details direkt in der Satzung vorgesehen werden, wenn man davon Gebrauch machen will.

Beide Varianten, Fernabstimmung auf elektronischem Wege und Briefwahl haben bisher keine besondere praktische Bedeutung erlangt und waren auch in COVID-19-Zeiten nicht wirklich hilfreich, zumal auch viele börsennotierte AGs dafür keine tauglichen Vorkehrungen in der Satzung hatten. Immerhin ein ATX-Konzern bietet die Briefwahloption an, dies aber wohl insbesondere aufgrund seiner „Branchennähe“.

Praxistipp: Will ein Vorstand einer börsennotierten AG von den vorstehend beschriebenen Möglichkeiten Gebrauch machen, ist nicht nur genau zu prüfen, ob die Satzung die gewünschte Variante zulässt. Es sind auch interne Zustimmungserfordernisse zu überlegen: Viele der erörterten Varianten bedürfen, wenn die Satzung den Vorstand zu ihrer Durchführung ermächtigt, der Zustimmung des Aufsichtsrats.

7. Exkurs: Virtuelle Hauptversammlungen auf Basis der COVID-19-Gesetzgebung

Wie vorstehend gezeigt ist eine rein virtuelle Hauptversammlung nach allgemeinem Aktienrecht nicht zulässig. Das zwingt den Gesetzgeber, im Zuge der COVID-19-Krise aktiv zu werden. Bei den diesbezüglichen Regelungen im COVID-19-GesG und der COVID-19-GesV handelt es sich um temporäre Erleichterungen, auf deren Basis derzeit Hauptversammlungen auch ohne physische Anwesenheit der Aktionäre zulässig sind. Es muss den Aktionären dabei jedenfalls möglich sein, der Hauptversammlung über eine optische und akustische Einwegverbindung zu folgen. Viele Emittenten haben sich dafür entschieden, die Hauptversammlung per Livestream frei zugänglich im Internet zu zeigen (zumal dies aufgrund der COVID-19-Gesetzgebung derzeit auch ohne ausdrückliche Ermächtigung in der Satzung zulässig ist). Vereinzelt sieht man auch die Nutzung eines Internetportals mit beschränktem Zugang nur für Aktionäre.

Natürlich muss der Aktionär auch in der virtuellen Variante seine Aktionärsrechte in der Hauptversammlung ausüben können. Viele Emittenten bieten für das Auskunfts- und Rederecht eine eigene E-Mail-Adresse, an welche Fragen adressiert werden können, sehen für die übrigen Aktionärsrechte (Stimmrecht, Erheben eines Widerspruchs, Stellen von Beschlussanträgen) jedoch vier besondere Stimmrechtsvertreter vor, von denen jeder Aktionär einen wählen und entsprechend anweisen muss. Vereinzelt wurde auch für Ausübung dieser Aktionärsrechte ein Internetportal angeboten.

Praxistipp: Die virtuelle Hauptversammlung hat sich im ersten Praxistest sehr gut bewährt. In Zeiten mit nicht unerheblichen COVID-19-Risiken ist hierzu dringend zu raten, um nicht allenfalls (bei schlechten Fallzahlen und entsprechenden Maßnahmen der Regierung) die Hauptversammlung verschieben zu müssen oder allenfalls zum Super-Spreader-Event zu mutieren.

H. Genehmigtes Kapital, bedingtes Kapital, genehmigtes bedingtes Kapital

Zwar nicht nur für die börsennotierte AG geltend, doch aber bei dieser viel bedeutender, sind die Institute des genehmigten Kapitals, des bedingten Kapitals und des genehmigten bedingten Kapitals. Es handelt sich dabei um Kapitalbeschaffungsinstrumente, mittels derer rasch und flexibel neue Aktien geschaffen werden können. Und zwar durch den Vorstand (idR unter Mitwirkung des Aufsichtsrats) ohne gesonderte Hauptversammlung, wobei in jedem der genannten Fälle zeitlich vorgelagert schon einmal die Hauptversammlung befasst worden sein musste.

1. Genehmigtes Kapital

Bei diesem Instrument ermächtigt die Hauptversammlung den Vorstand mit satzungsänderndem Beschluss, binnen fünf Jahren nach Eintragung der diesbezüglichen Satzungsänderung das Grundkapital der börsennotierten AG bis zu einem bestimmten Nennbetrag (höchstens 50% des bestehenden Grundkapitals) durch Ausgabe junger Aktien zu erhöhen. Bei entsprechender Ausgestaltung sind nicht nur Bar-, sondern auch Sachkapitalerhöhungen auf Basis eines genehmigten Kapitals möglich.

Durch die Einräumung des genehmigten Kapitals allein wird das Grundkapital noch nicht erhöht. Der Vorstand erhält vielmehr bloß die Möglichkeit, während aufrechter Genehmigung unkompliziert(er) auf Umstände, die eine Kapitalerhöhung sinnvoll erscheinen lassen (etwa: positives Börsenklima) zu reagieren. Ob der Vorstand von der Ermächtigung Gebrauch macht, liegt in seinem Ermessen (er ist dazu keinesfalls verpflichtet).

Der Ermächtigungsbeschluss in der Hauptversammlung bedarf einer Mehrheit von Dreiviertel des anwesenden bzw vertretenen Grundkapitals. Die Hauptversammlung kann den Vorstand auch ermächtigen, bei Ausübung des genehmigten Kapitals das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen. Diesfalls hat der Vorstand im Vorfeld der Hauptversammlung einen Bericht an die Hauptversammlung über die (angestrebte) Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss zu erstatten. In diesem ist darzulegen, welche Zwecke den Bezugsrechtsausschluss durch den Vorstand im Falle der späteren Ausübung der Ermächtigung rechtfertigen können und warum der Bezugsrechtsausschluss in diesen Fällen sachlich gerechtfertigt ist. Derartige Zwecke können etwa sein: Die Verwendung der Aktien als Transaktionswährung im Zuge eines Unternehmenskaufs, für eine Mitarbeiterbeteiligung, die (unter Umständen prospektfrei mögliche) beschleunigte Platzierung junger Aktien bei institutionellen Investoren oder auch zum Spitzenausgleich sowie zur Bedienung von Mehrzuteilungsoptionen im Zuge von Kapitalerhöhungen.

Praxistipp: Aus Sicht des Vorstands ist eine sehr weite Ermächtigung grundsätzlich erstrebenswert. Für die Aktionäre birgt sie aber mitunter Gefahren. Professionelle Stimmrechtsberater wie Glass Lewis und ISS stehen daher insbesondere Ermächtigungen zum Bezugsrechtsausschluss kritisch gegenüber. Sollte die erforderliche Mehrheit in der Hauptversammlung nicht durch (das Vorhaben unterstützende) Kernaktionäre gesichert sein, ist es daher wichtig, sich über das voraussichtliche Verhalten der Stimmrechtsberater Klarheit zu verschaffen. Die von diesen herausgegebenen Guidelines geben (zum Teil) Aufschluss.

Die Durchführung einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital erfolgt mit Beschluss des Vorstands, welcher der Zustimmung des Aufsichtsrats bedarf. Je nachdem, ob mit oder ohne Bezugsrecht, ist eine Bezugsaufforderung oder ein (weiterer, viel detaillierterer, inhaltlich anspruchsvoller) Bericht über die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses zu

veröffentlichen. Die Bezugsfrist für Aktionäre muss mindestens vierzehn Tage betragen, ein allfälliger Bericht über den Bezugsrechtsausschluss mindestens vierzehn Tage vor Fassung der Organbeschlüsse veröffentlicht werden.

Praxistipp: Aktionäre können hier (mangels Beschlussfassung über die konkrete Kapitalerhöhung in einer Hauptversammlung) zwar keinen Widerspruch erheben, sollen aber mit Unterlassungsklage vorgehen können, etwa wenn die sachliche Rechtfertigung für den Ausschluss des Bezugsrechts nicht gegeben ist oder der Bezugspreis unangemessen festgesetzt wird. Nicht nur deswegen, sondern auch zur Vermeidung einer potenziellen Organhaftung, ist hier besonders sorgfältiges Vorgehen (allenfalls mit Unterstützung externer Experten) ratsam.

Die Anmeldung einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital beim Firmenbuchgericht ist von allen Vorstandsmitgliedern und dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats notariell beglaubigt zu unterfertigen. In der Regel ist der Aufsichtsrat im Rahmen eines genehmigten Kapitals auch bevollmächtigt, die mit der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital einhergehende Satzungsänderung ohne Befassung der Hauptversammlung vorzunehmen (was aus Gründen der Praktikabilität des genehmigten Kapitals auch dringend ratsam ist), und beschließt auch über die Satzungsänderung (Erhöhung der Kapitalziffer). Dem Firmenbuchantrag ist eine Bankbestätigung über die Einzahlung der Kapitalerhöhung durch die Zeichner beizuschließen.

2. Bedingtes Kapital

Das bedingte Kapital steht nur für drei gesetzlich konkret vorgesehene Zwecke zur Verfügung: (i) die Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, (ii) die Vorbereitung des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmen (zu diesem Zweck sind unter Umständen auch Sacheinlagen über das bedingte Kapital möglich), und (iii) die Einräumung von Aktienoptionen an Arbeitnehmer oder Organmitglieder der börsennotierten AG oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens. Das bedingte Kapital ist zwar nicht zeitlich limitiert, aber der Höhe nach: Für die in Ziffer (i) und (ii) genannten Zwecke darf es (gemeinsam) 50% des bestehenden Grundkapitals nicht überschreiten, für Zwecke der Ziffer (iii) ist es mit 10% des Grundkapitals limitiert.

Die Schaffung des bedingten Kapitals (welches aufgrund seiner Zwecke den Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bereits impliziert) bedarf einer Mehrheit von Dreiviertel des bei der Beschlussfassung anwesenden bzw vertretenen Grundkapitals. Der Vorstand hat im Vorfeld einen Bericht an die Hauptversammlung über die Schaffung des bedingten Kapitals zu erstatten, dessen genauer Mindestinhalt auch davon abhängt, zu welchem Zweck das bedingte Kapital beschlossen wird. Im Kern geht es um die sachliche Rechtfertigung eines solchen Instituts vor dem Hintergrund, dass damit *de facto* das Bezugsrecht der bestehenden Aktionäre ausgeschlossen wird.

„Bedingt“ ist die Kapitalerhöhung mit der tatsächlichen Ausübung von Umtausch- oder Bezugsrechten durch die Begünstigten. Der Mindestinhalt solcher Bezugserklärungen ist gesetzlich genau geregelt. Nach Leistung des Gegenwerts durch den Bezugsberechtigten dürfen die Aktien ausgegeben werden, mit der Ausgabe der Aktien ist die zunächst bedingte Kapitalerhöhung wirksam.

Praxistipp: Die Anpassung der Kapitalziffer im Firmenbuch infolge von Bezugserklärungen für das bedingte Kapital kann für ein Geschäftsjahr im ersten Monat des neuen Geschäftsjahres gesammelt erfolgen. Die Aktien können ungeachtet dessen schon früher ausgegeben werden, was das bedingte Kapital insbesondere für Mitarbeiteroptionsprogramme mit mehreren unterjährigen Ausübungsfenstern recht praktisch macht.

Die den Bezugsberechtigten eingeräumten Rechte entstammen immer vertraglichen Grundlagen, etwa aus Anleihebedingungen über Wandelschuldverschreibungen oder aus Mitarbeiteroptionsprogrammen. Die Einräumung solcher Rechte ist grundsätzlich als Geschäftsführungsmaßnahme beim Vorstand angesiedelt, der allenfalls die Zustimmung des Aufsichtsrats benötigt. Die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen ist jedoch durch die Hauptversammlung zu beschließen oder dem Vorstand eine entsprechende Ermächtigung zu erteilen.

Praxistipp: Im Hinblick auf den mit der Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital verbundenen Eingriff in Aktionärsrechte ist bei der Ausgestaltung besondere Sorgfalt geboten. Insbesondere muss der Bezugspreis für die Berechtigten gut begründbar sein.

Die Anmeldung der Ausgabe von Bezugsaktien zur Eintragung im Firmenbuch ist von allen Vorstandsmitgliedern und dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats notariell beglaubigt zu unterfertigen. Die Wandlungs- bzw Zeichnungserklärungen sind dem Antrag beizulegen.

3. Genehmigt bedingtes Kapital

Bei diesem Institut handelt es sich mehr oder weniger um eine Kombination des genehmigten und des bedingten Kapitals. Die Hauptversammlung kann den Vorstand auch für höchstens fünf Jahre dazu ermächtigen, mit Zustimmung des Aufsichtsrats ein bedingtes Kapital zu schaffen. Dies allerdings ausschließlich für Zwecke der Einräumung von Aktienoptionen an Arbeitnehmer und Organmitglieder und unter Einhaltung von Berichtspflichten ähnlich den bereits oben Beschriebenen (auch beim genehmigten bedingten Kapital kommt es nämlich dazu, dass das Bezugsrecht der Aktionäre nicht gewahrt wird).

I. Abschlussprüfer

Der Jahresabschluss und der Lagebericht jeder AG sind durch einen Wirtschaftsprüfer bzw eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Abschlussprüfer zu prüfen. Selbes gilt für den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht, wenn ein solcher verpflichtend aufzustellen ist, wie bei der börsennotierten AG der Regelfall.¹⁰⁴ Der Abschlussprüfer beurteilt auch die Funktionsfähigkeit des Risikomanagementsystems und berichtet dazu dem Vorstand, welcher den diesbezüglichen Bericht dem Aufsichtsrat zur Kenntnis zu bringen hat. Der Bericht ist dann im Prüfungsausschuss zu behandeln.¹⁰⁵

Die Bestellung des Abschlussprüfers erfolgt zwar durch die Hauptversammlung, aber auf Vorschlag des Aufsichtsrats. Das Auswahlverfahren wird vom Prüfungsausschuss durchgeführt, der diesbezüglich eine Empfehlung an den Aufsichtsrat abgibt.¹⁰⁶ Nach der Bestellung durch die Hauptversammlung schließt der Aufsichtsrat für die AG den Prüfungsvertrag mit dem Abschlussprüfer.

Um eine gewissenhafte und unparteiische Prüfung gewährleisten zu können, muss der Abschlussprüfer unabhängig von der AG sein. Es dürfen keine Ausschluss- oder Befangenheitsgründe vorliegen. Zentral ist, dass zusätzliche Geschäftsbeziehungen zwischen dem Abschlussprüfer und der zu prüfenden AG zu keiner Beeinträchtigung der Unabhängigkeit führen.¹⁰⁷ Außerdem hat der

¹⁰⁴ Zur Pflicht, Konzernabschlüsse aufzustellen, siehe Punkt III.A.

¹⁰⁵ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹⁰⁶ Für Neubestellungen regelt Art 16 Abs 3 VO (EU) Nr. 537/2014 das Auswahlverfahren näher.

¹⁰⁷ Zu den im Detail komplexen Befangenheits- und Ausschlussgründen für Abschlussprüfer siehe §§ 271 ff UGB.

Prüfer nach sieben Prüfungen zwingend (für mindestens drei aufeinanderfolgende Jahre) zu wechseln. Bei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ist eine interne Rotation zulässig, es muss also nur die Person des Prüfers, nicht die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft selbst wechseln. Auch hier muss es aber spätestens nach 10 Jahren zu einer externen Rotation kommen, sprich eine andere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum Abschlussprüfer bestellt werden.¹⁰⁸ Für den Bestätigungsvermerk unterzeichnende Personen besteht zudem ein befristetes Berufsverbot bei der geprüften AG für zwei Jahre nach (letztmaliger) Unterzeichnung des Bestätigungsvermerks.

Der Jahresabschluss und der Lagebericht sowie der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht sind dem Abschlussprüfer (Konzernabschlussprüfer) unverzüglich nach ihrer Aufstellung vom Vorstand vorzulegen. Der Prüfer hat umfassende Auskunfts- und Prüfungsrechte, die sich nicht nur auf die AG, sondern auch auf Tochtergesellschaften beziehen. Im Wesentlichen kann dieser alles abfragen, was für eine sorgfältige Prüfung notwendig ist. Behindern die obersten Führungskräfte einer AG den Abschlussprüfer in seiner Arbeit, indem sie ihm zustehende Prüfungs- und Auskunftsrechte verletzen, gibt es verschiedene Optionen für den Prüfer, um diese Rechte durchzusetzen. Er kann sich etwa auch an den Aufsichtsrat wenden. Wohl als letztes Mittel hat der Abschlussprüfer die „Nichtkooperation“ auch in seinem Prüfungsbericht zu dokumentieren oder im Extremfall auch nur einen eingeschränkten oder überhaupt keinen Bestätigungsvermerk zu erteilen.

Der Abschlussprüfer nimmt an Sitzungen des Aufsichtsrats und des Prüfungsausschusses teil, die sich mit der Vorbereitung und der Feststellung des Jahresabschlusses beschäftigen. Zusätzlich verlangt der ÖCGK, dass der Abschlussprüfer mindestens einer weiteren Sitzung des Prüfungsausschusses beigezogen wird.¹⁰⁹ Der Prüfungsausschuss soll sich zudem auch ohne Beisein des Vorstands mit dem Abschlussprüfer austauschen.

Den Abschlussprüfer trifft eine Rede- bzw Berichtspflicht an Vorstand und Aufsichtsrat, wenn er bei seiner Prüfung Tatsachen feststellt, die den Bestand der geprüften AG oder des Konzerns gefährden oder seine Entwicklung wesentlich beeinträchtigen können. Selbes gilt im Fall von schwerwiegenden Verstößen der gesetzlichen Vertreter gegen das Gesetz oder wesentlichen Schwächen bei der internen Kontrolle des Rechnungslegungsprozesses. Und nicht zuletzt besteht die Rede- und Berichtspflicht auch wenn Umstände die Vermutung eines Reorganisationsbedarfs erkennen lassen. Werden keine derartigen Tatsachen festgestellt, ist im Prüfbericht eine Negativfeststellung zu treffen.

Praxistipp: Die richtige und vollständige, bei Bedarf auch proaktive Information des Abschlussprüfers ist nicht nur wegen einer möglichst effizienten Gestaltung der Prüfung im Eigeninteresse des Vorstands. Am Ende der Prüfung findet nämlich nicht nur eine Schlussbesprechung mit dem Prüfer statt, sondern es ist vom Vorstand auch eine Vollständigkeitserklärung abzugeben. Der Vorstand hat in dieser zu bestätigen, dass alle für die Prüfung erforderlichen Unterlagen und Auskünfte vorgelegt bzw erteilt wurden.

Der Prüfungsumfang ist gesetzlich genau normiert. Das Ergebnis der Prüfung resultiert in einem Prüfungsbericht und dem Bestätigungsvermerk. Der Prüfbericht ist dem Vorstand und dem Aufsichtsrat vorzulegen. Zudem gibt es in der Regel einen Management Letter an den Vorstand und

¹⁰⁸ Gilt für Abschlussprüfer-Gesellschaften, die erstmals nach dem 16.6.2016 bestellt wurden. Für früher bestellte Prüfer gelten unter Umständen deutlich längere Zeiträume.

¹⁰⁹ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

mitunter auch an den Aufsichtsrat, in welchem der Abschlussprüfer nicht in den Prüfbericht aufzunehmende Feststellungen oder sonstige Empfehlungen zusammenfasst.

Die Haftung des Abschlussprüfers wird gerade derzeit wieder verstärkt diskutiert. Unbestritten ist in diesem Zusammenhang, dass der Abschlussprüfer für mangelhafte Prüfung sowohl gegenüber der AG, als auch gegenüber Dritten, die sich auf die Richtigkeit des Bestätigungsvermerks verlassen haben, haftbar werden kann. Hier gibt es jedoch erhebliche Einschränkungen: Die Haftung ist der Höhe nach begrenzt und sie verjährt innerhalb von fünf Jahren.

J. Corporate Governance Kodex

Seit knapp 20 Jahren gibt es in Österreich den Österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK), ein grundsätzlich freiwilliges Regelwerk, das den Unternehmen ein Werkzeug an die Hand gibt, um eine gute Unternehmensführung und -kontrolle zu gewährleisten. Der ÖCGK gilt durch freiwillige Selbstverpflichtung, wobei die Unterwerfung für *prime market*-Emittenten aufgrund des diesbezüglichen Regelwerks der Wiener Börse verpflichtend ist.

Der ÖCGK enthält eine Reihe von Regeln in drei verschiedenen Kategorien: L-Regeln (legal requirements) geben im Wesentlichen wieder, was ohnehin schon aufgrund ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung gilt. C-Regeln (comply or explain) sind entweder einzuhalten oder es bedarf einer detaillierten Abweichenserklärung (siehe dazu sogleich) und R-Regeln (recommendations) sind bloße Empfehlungen, an deren Nichteinhaltung keine besonderen Folgen knüpfen.

Inhaltlich werden die Bestimmungen des ÖCGK in diesem Praxisleitfaden jeweils in den thematisch passenden Kapiteln mit abgehandelt. Nachfolgend heben wir einige Aspekte der Abweichensbegründungen für C-Regeln hervor. Rechtsunterworfenen müssen für jede Abweichung:

- (a) erläutern, in welcher Weise sie vom ÖCGK abgewichen sind;
- (b) die Gründe für die Abweichung darlegen;
- (c) beschreiben, auf welchem Weg die Entscheidung für eine Abweichung innerhalb des Unternehmens getroffen wurde;
- (d) falls die Abweichung befristet ist, erläutern, wann das Unternehmen die betreffende Regel einzuhalten beabsichtigt; und
- (e) falls anwendbar, die anstelle der regelkonformen Vorgehensweise gewählte Maßnahme beschreiben. Dabei ist entweder zu erläutern, wie diese Maßnahme zur Erreichung des eigentlichen Ziels der betreffenden Regel oder des Kodex insgesamt beiträgt, oder zu präzisieren, wie die Maßnahme zu einer guten Unternehmensführung beiträgt.

Das sind durchaus strenge Vorgaben. Die Angaben zu den Abweichungen müssen zudem hinreichend klar, präzise und umfassend sein (keine Standardfloskeln). Dabei soll auf die spezifischen Merkmale und Gegebenheiten der AG eingegangen werden (Größe, Unternehmens- oder Beteiligungsstruktur, sonstige relevante Charakteristika). Die Abweichungen sind gut erkennbar und leicht auffindbar im Corporate Governance Bericht (siehe dazu sogleich) zu präsentieren. Für die Begründung von Abweichungen ist, wie auch für die Einhaltung der Corporate Governance-

Grundsätze, jenes Organ innerhalb der AG verantwortlich, welches Adressat der Regelung ist. Um ein flächendeckendes kodexkonformes Verhalten zu erreichen, müssen auch die C-Regeln des ÖCGK eingehalten oder eben eine kodexkonforme Begründung gegeben werden.

Praxistipp: Obwohl die Vorgaben für Abweichensbegründungen nun schon viele Jahre bestehen, sieht man immer noch Begründungen, die den Kriterien nicht standhalten. Wir raten zuständigen Organen – auch zur Vermeidung eigener Haftung – der Thematik die entsprechende Aufmerksamkeit zu widmen.

Anders als die Pflicht zur Unterwerfung unter den ÖCGK gilt die im UGB normierte Pflicht zur Aufstellung eines jährlichen Corporate Governance Berichts für alle börsennotierten AGs. Schon das Gesetz zeichnet den Mindestinhalt wie folgt vor: Nennung eines anerkannten Corporate Governance Kodex (in Österreich: ÖCGK); Angabe, wo dieser öffentlich zugänglich ist; Abweichens-erklärungen oder, wenn die börsennotierte AG beschlossen hat keinem Kodex zu entsprechen (was nur für *standard market*-Emittenten denkbar ist), eine Begründung hierfür. Anzugeben sind im Bericht insbesondere:

- (a) die Zusammensetzung und die Arbeitsweise des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie seiner Ausschüsse;
- (b) welche Maßnahmen zur Förderung von Frauen im Vorstand, im Aufsichtsrat und in leitenden Stellungen der AG gesetzt wurden; und
- (c) eine Beschreibung des Diversitätskonzepts, das im Zusammenhang mit der Besetzung des Vorstands und des Aufsichtsrats der AG in Bezug auf Aspekte wie Alter, Geschlecht, Bildungs- und Berufshintergrund verfolgt wird, der Ziele dieses Diversitätskonzepts sowie der Art und Weise der Umsetzung dieses Konzepts und der Ergebnisse im Berichtszeitraum; wird kein derartiges Konzept angewendet, so ist dies zu begründen.

Die inhaltlichen Anforderungen und den Aufbau des Corporate Governance Berichts findet man im Anhang 2a zum ÖCGK. Ist eine börsennotierte AG (wie häufig der Fall) zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet, ist zusätzlich ein konsolidierter Corporate Governance Bericht aufzustellen.

Praxistipp: Der Corporate Governance Bericht und der konsolidierte Corporate Governance Bericht können in einem Dokument zusammengefasst werden.

Der ÖCGK ist regelmäßig extern zu evaluieren.¹¹⁰ Hierfür kommen etwa Rechtsanwälte oder Wirtschaftsprüfer in Frage.

K. Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen

Seit der 2. ARRL enthält das AktG über die allgemeinen gesellschafts- und zivilrechtlichen Vorgaben hinaus eine Sondervorschrift für Geschäfte der börsennotierten AG oder einer Tochtergesellschaft mit der börsennotierten AG nahestehenden Unternehmen und Personen (gemeinsam „nahestehende Rechtsträger“). Der Begriff „nahestehende Rechtsträger“ hat im Aktiengesetz dieselbe Bedeutung wie nach IFRS und ist daher denkbar weit. Dazu gehören unter anderem:

¹¹⁰ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

- (a) eine Person oder ein naher Familienangehöriger dieser Person, wenn diese Person (i) die AG beherrscht oder an deren gemeinschaftlicher Führung beteiligt ist; (ii) maßgeblichen Einfluss auf die AG hat (bei 20% Stimmrechtsanteil vermutet); oder (iii) im Management der AG oder eines Mutterunternehmens derselben eine Schlüsselposition bekleidet; und
- (b) ein Unternehmen, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist: (i) Das Unternehmen und die AG gehören zum selben Konzern (was bedeutet, dass Mutterunternehmen, Tochterunternehmen und Schwesterunternehmen alle einander nahestehen); (ii) eines der beiden Unternehmen ist ein assoziiertes Unternehmen oder ein Gemeinschaftsunternehmen des anderen (oder ein assoziiertes Unternehmen oder ein Gemeinschaftsunternehmen eines Unternehmens eines Konzerns, dem auch das andere Unternehmen angehört); (iii) beide Unternehmen sind Gemeinschaftsunternehmen desselben Dritten; (iv) eines der beiden Unternehmen ist ein Gemeinschaftsunternehmen eines dritten Unternehmens und das andere ist ein assoziiertes Unternehmen dieses dritten Unternehmens; (v) das Unternehmen wird von einer unter lit (a) genannten Person beherrscht oder steht unter gemeinschaftlicher Führung, an der eine solche Person beteiligt ist; (vi) eine unter lit (a) Ziffer (i) fallende Person hat maßgeblichen Einfluss auf das Unternehmen oder bekleidet im Management des Unternehmens (oder eines Mutterunternehmens des Unternehmens) eine Schlüsselposition; oder (viii) das Unternehmen oder ein Mitglied des Konzerns, zu dem es gehört, erbringt Dienstleistungen im Bereich der Unternehmensführung für die AG oder deren Mutterunternehmen.

Im Kern bestehen iZm solchen oft „related party transactions“ genannten Geschäften zwei gesetzliche Pflichten: Übersteigt ein Geschäft der börsennotierten AG oder einer Tochtergesellschaft mit einem nahestehenden Rechtsträger wertmäßig 5% der Konzernbilanzsumme, bedarf es einer Zustimmung des Aufsichtsrats (besteht das Naheverhältnis aufgrund eines Aufsichtsratsmitglieds, ist dieses nicht stimmberechtigt), übersteigt der Wert gar 10%¹¹¹ der Konzernbilanzsumme, ist das Geschäft spätestens im Zeitpunkt der Abschlusses zu veröffentlichen (im Kern über Medien mit unionsweiter Verbreitung, Details dürfen über die Website veröffentlicht werden). Dabei ist für das jeweilige Geschäftsjahr die Bilanzsumme aus jenem Jahresabschluss maßgeblich, welcher der ordentlichen Hauptversammlung des vorangegangenen Geschäftsjahrs vorzulegen war. Werden innerhalb eines Geschäftsjahrs mit demselben nahestehenden Rechtsträger mehrere Geschäfte geschlossen, die bei isolierter Betrachtung nicht wesentlich wären, sind die Werte zusammenzurechnen.

Praxistipp: Aufgrund der Höhe der Schwelle wird im Fall eines veröffentlichungspflichtigen Geschäfts mit einem nahestehenden Rechtsträger häufig auch eine Veröffentlichungspflicht gemäß Art 17 MAR (Ad-hoc-Pflicht)¹¹² bestehen. Diese gilt grundsätzlich parallel, wird aber häufig schon früher eintreten. Die Erfüllung beider Pflichten in einer Meldung scheint grundsätzlich denkbar, ist aber soweit ersichtlich noch nicht praxiserprobt.

Sowohl von der Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats als auch von der Veröffentlichungspflicht ausgenommen sind zunächst Geschäfte im gewöhnlichen Geschäftsbetrieb und zu marktüblichen Bedingungen. Der Aufsichtsrat hat dazu ein internes Verfahren festzulegen, in dem regelmäßig zu

¹¹¹ Ob für Geschäfte zwischen Tochtergesellschaften und der börsennotierten AG nicht aufgrund eines gesetzgeberischen Redaktionsversehens die niedrigere 5%-Schwelle gilt ist umstritten.

¹¹² Siehe dazu Punkt IX.C.1.

bewerten ist, ob diese Voraussetzungen erfüllt sind (wobei an der Bewertung nahestehende Rechtsträger nicht teilnehmen dürfen).

Praxistipp: Verzichtet eine börsennotierte AG freiwillig auf die Nutzung dieser Ausnahme, kann uE auch von der Einrichtung eines solchen internen Verfahrens abgesehen werden.

Weitere Ausnahmen von der Zustimmungs- und der Veröffentlichungspflicht sind etwa gegeben: (unter bestimmten Umständen) bei Geschäften mit Tochterunternehmen; bei der Zustimmung der Hauptversammlung unterliegenden Geschäften; bei Themen der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung; und bei Geschäften, die allen Aktionären unter den gleichen Bedingungen angeboten werden (wenn die Gleichbehandlung und der Schutz der Aktionäre gewährleistet sind).

Während die Veröffentlichungspflicht aufgrund der Höhe der Schwelle bisher keine besondere Bedeutung erlangt hat und wohl auch nicht erlangen wird, stellt sich in der Praxis regelmäßig die Frage, wie die Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats in die bestehende Corporate Governance einer börsennotierten AG passt. Geschäftsordnungen für den Vorstand solcher Gesellschaften sehen für viele verschiedene Arten von Geschäften in aller Regel schon bei viel geringeren Schwellen eine Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats vor.

Praxistipp: Es empfiehlt sich aus Gründen guter Corporate Governance, die 5-%-Schwelle nicht auszureizen. Vielmehr sollten börsennotierte AGs, die bislang keine Regelung zur Zustimmung des Aufsichtsrats bei Geschäften mit nahestehenden Rechtsträgern in ihren Geschäftsordnungen vorgesehen haben, eine solche verankern und die Schwelle freiwillig so viel niedriger ansetzen, dass sie in das bestehende Corporate-Governance-System passt.

L. Weitere Sondervorschriften für börsennotierte AGs

Im Wesentlichen wurden die gesellschaftsrechtlichen Besonderheiten der börsennotierten AG bereits jeweils dort beschrieben, wo sie thematisch dazu passen. Erwähnenswert ist hier noch die Pflicht zur Eintragung der Internetseite im Firmenbuch. Im Übrigen dürfen nur börsennotierte AGs und AGs, deren Aktien im Vienna MTF gelistet sind, Inhaberaktien ausgeben, wobei diese zwingend in Sammelurkunden zu verwahren und bei einer Wertpapiersammelbank zu hinterlegen sind (damit ist sichergestellt, dass Aktionäre ein Wertpapierdepot bei einer Bank zur Verwahrung der Inhaberaktien benötigen).

III. RECHNUNGSLEGUNG UND REPORTING

Ganz allgemein gilt, dass der Vorstand der börsennotierten AG dafür zu sorgen hat, dass ein Rechnungswesen und ein internes Kontrollsystem geführt werden, die den Anforderungen des Unternehmens entsprechen. Unter „internes Kontrollsystem“ versteht man sämtliche aufeinander abgestimmten Methoden und Maßnahmen in einem Unternehmen, die dazu dienen, das Vermögen zu sichern, die Genauigkeit und Zuverlässigkeit der Abrechnungsdaten zu gewährleisten und die Einhaltung der vorgeschriebenen Geschäftspolitik zu unterstützen.

Praxistipp: Diese Beschreibung ist zugegeben nicht sehr greifbar. Was für ein wirksames internes Kontrollsystem vorzukehren ist, hängt aber freilich stark von den Umständen des Einzelfalls ab. Dem Vorstand wird hier zumindest ein weiter Ermessensspielraum zuerkannt.

Die Vorgaben zur Rechnungslegung und die diversen finanziellen und nichtfinanziellen Berichtspflichten der börsennotierten AG sind über eine Unmenge an Rechtsquellen verteilt. Nachfolgend fassen wir die zentralen Pflichten in der gebotenen Kürze zusammen.

A. Jahresabschluss und Konzernabschluss

Börsennotierte AGs sind, wie andere Kapitalgesellschaften, betreffend Rechnungslegung dem UGB unterworfen. Der Einzelabschluss ist immer nach den diesbezüglichen Vorgaben zu erstellen und von einem externen Abschlussprüfer zu prüfen.

Börsennotierte AGs gelten als Unternehmen im öffentlichen Interesse und damit immer auch als große Kapitalgesellschaften. Nachdem sie in aller Regel auch andere Unternehmen einheitlich leiten, sind sie (von wenigen Ausnahmefällen abgesehen) zur Erstellung eines (geprüften) Konzernabschlusses verpflichtet. Für diesen ist gesetzlich IFRS-Reporting angeordnet. Ebenso schreibt das *prime market*-Regelwerk der Wiener Börse für *prime market*-Emittenten sowohl für Jahres-, als auch für Halbjahresfinanzberichte Rechnungslegung nach IFRS vor. Außerdem ist zusätzlich zu jedem IFRS-Konzernabschluss ein Lagebericht aufzustellen, der nicht Teil des Abschlusses ist und sich nach dem UGB richtet. Der Konzern-Lagebericht und der Lagebericht der börsennotierten AG können zusammengefasst werden.

Der Jahres- und der Konzernabschluss der börsennotierten AG sind der Hauptversammlung vorzulegen. Der Jahresabschluss ist spätestens neun Monate nach Ende des Geschäftsjahres im Amtsblatt zur Wiener Zeitung samt Bestätigungsvermerk zu veröffentlichen. Zudem sind sowohl der Jahresabschluss auf Einzelbasis, als auch der Konzernabschluss binnen neun Monaten ab Ende des Geschäftsjahres beim Firmenbuch einzureichen.

B. Regelpublizität

Wichtigste Publikationspflicht des BörseG iZm Finanzinformationen ist die sogenannte Regelpublizität. Im Gegensatz zu anlassbezogenen Pflichten, wie jener zur Veröffentlichung von Insiderinformationen¹¹³ oder der Beteiligungspublizität¹¹⁴, bezweckt die Regelpublizität die regelmäßige Versorgung des Marktes mit Informationen. Sie verlangt von börsennotierten AGs, Jahresfinanzberichte spätestens vier Monate nach Ablauf jedes Geschäftsjahres und Halbjahresfinanzberichte über die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres spätestens drei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums zu veröffentlichen. Für *prime market*-Emittenten ist das diesbezügliche Regelwerk noch strenger: Halbjahresfinanzberichte solcher Emittenten sind innerhalb von zwei Monaten nach Ende des Berichtszeitraums zu veröffentlichen. Zudem haben *prime market*-Emittenten sowohl Jahres-, als auch Halbjahresfinanzberichte in deutscher und englischer Sprache bereitzustellen. Der ÖCGK sieht dasselbe als „Comply-or-Explain“-Verpflichtung vor. Vor allem kleinere börsennotierte Unternehmen können sich hier aber damit rechtfertigen, dass das (zusätzliche) Aufstellen von englischsprachigen Berichten für sie mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden wäre.

Praxistipp: Seit 2019 sind weder *prime*-, noch *standard-market*-Emittenten gesetzlich oder durch Börseregeln zur Veröffentlichung von Quartalsberichten verpflichtet. Vor allem im oberen

¹¹³ Siehe Punkt IX.C.1.

¹¹⁴ Siehe Punkt VIII.A.

Marktsegment sind zusätzliche Quartalsberichte dennoch weiter Standard, insbesondere wohl zwecks international konkurrenzfähiger Investor-Relations-Arbeit.

Der Jahresfinanzbericht umfasst drei wesentliche Teile: Den geprüften Jahres- und Konzernabschluss, den (Konzern-)Lagebericht und diverse Erklärungen des Vorstands, handelnd durch alle seine Mitglieder (unabhängig von einer allfälligen Ressortverteilung). Der Bestätigungsvermerk ist nicht Teil des Jahresfinanzberichts, jedoch in vollem Umfang zusammen mit dem Jahresfinanzbericht zu veröffentlichen (gilt für den Bestätigungsvermerk des Einzelabschlusses und jenen des Konzernabschlusses).

Praxistipp: Aus Praktikabilitätsgründen werden die Bestätigungsvermerke (zulässigerweise) häufig gleich direkt in den Jahresfinanzbericht aufgenommen. Zusätzlich zu den Jahresfinanzberichten veröffentlichen viele Emittenten etwas kompaktere und leserfreundlicher aufgebaute Geschäftsberichte. Gesetzlich zwingend ist das nicht, aus Gründen guter Investor-Relations-Arbeit jedoch in vielen Fällen ratsam.

Der Halbjahresfinanzbericht umfasst laut BörseG einen verkürzten Abschluss, einen Halbjahreslagebericht und diverse Erklärungen der gesetzlichen Vertreter. Auf konsolidierter Basis ist insbesondere IAS 34 betreffend Zwischenberichterstattung zu beachten. Generell hat der Halbjahresfinanzbericht zumindest wichtige Ereignisse während der ersten sechs Monate des Geschäftsjahres und ihre Auswirkungen auf den Abschluss anzugeben. Weiters sind die wesentlichen Risiken und Ungewissheiten in den restlichen sechs Monaten des Geschäftsjahres zu beschreiben und bestimmte wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen offenzulegen. Eine Prüfung des Halbjahresabschlusses ist weder auf einzelunternehmens-, noch auf konsolidierter Basis verpflichtend. Im Fall von freiwilligen Prüfungen bzw prüferischen Durchsichten ist jedoch der entsprechende Bestätigungsvermerk in der Veröffentlichung in vollem Umfang wiederzugeben. Ansonsten ist eine Negativerklärung abzugeben.

Als vorgeschriebene Information wären der Jahres- und der Halbjahresfinanzbericht grundsätzlich in ihrer Gesamtheit elektronisch über Medien mit europaweiter Verbreitung zu veröffentlichen.¹¹⁵ Abweichend von der Grundregel reicht es (aufgrund der Fülle an Information) jedoch, wenn lediglich eine Ankündigung elektronisch über die Medien veröffentlicht und im Übrigen auf die Website der AG verwiesen wird, auf der die entsprechenden Dokumente abrufbar sind.

Praxistipp: Dabei ist auf eine abgestimmte Veröffentlichung des Berichts auf der Website und der Ankündigung über die Medien zu achten. Erfolgt die Ankündigung erst (deutlich) der Veröffentlichung des Berichts auf der Website nachgelagert, wird der Bericht nämlich zuerst auf eine andere als die gesetzlich vorgeschriebene Art (nur über die Website) und erst später gesetzeskonform veröffentlicht, was vermieden werden sollte.

Die Ankündigung hat zusätzlich zur Übermittlung an die OeKB, die FMA und das Börseunternehmen zu erfolgen. Emittenten müssen Jahresfinanzberichte und Zwischenberichte mindestens zehn Jahre auf der Website öffentlich zugänglich lassen.

Für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1.1.2021¹¹⁶ beginnen, wird die Regelpublizität im Wege eines elektronischen einheitlichen Berichtsformats (European Single Electronic Format, „ESEF“) zu

¹¹⁵ Zu dieser Art der Veröffentlichung siehe Punkt VIII.B.

¹¹⁶ Ursprünglich war der 1.1.2020 vorgesehen, hier kam es aber COVID-bedingt zu einer Verschiebung um ein Jahr. Unternehmen, die bereits ihren Jahresfinanzbericht zum 31.12.2020 im neuen ESEF-Format veröffentlichen wollen, dürfen dies aber dennoch tun.

erfüllen sein. Für künftige Veröffentlichungen von Jahresfinanzberichten wird nicht mehr das derzeit gebräuchliche pdf-Format ausreichen, sondern es ist eine einheitliche iXBRL-Technologie anzuwenden. Man spricht hier oft von „etikettieren“ (Block-Tagging). Ab 1.1.2022 ist dann auch der gesamte Anhang zu etikettieren.

C. Corporate Governance Bericht

Börsennotierte AGs haben jährlich einen Corporate Governance Bericht aufzustellen.¹¹⁷ Bei Konzernabschlusspflicht ist zudem ein konsolidierter Corporate Governance Bericht vorgeschrieben. Der Konzern Corporate Governance Bericht und der Corporate Governance Bericht der börsennotierten AG können jedoch zusammengefasst werden.¹¹⁸

D. Nichtfinanzielle Berichterstattung

Der Lagebericht von börsennotierten AGs, die im Jahresdurchschnitt mehr als 500 Arbeitnehmer beschäftigen, hat eine sogenannte „nichtfinanzielle Erklärung“ zu enthalten. Darin sind diejenigen Angaben aufzunehmen, die für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, der Geschäftsergebnisse, der Lage der Gesellschaft sowie der Auswirkungen ihrer Tätigkeit erforderlich sind und sich mindestens auf Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, auf die Achtung der Menschenrechte und auf die Bekämpfung von Korruption und Bestechung beziehen. In der Analyse sind die nichtfinanziellen Leistungsindikatoren unter Bezugnahme auf die im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. Statt der nichtfinanziellen Erklärung im Lagebericht kann ein gesonderter nichtfinanzieller Bericht erstellt werden, der von den gesetzlichen Vertretern zu unterzeichnen ist (praktisch üblicher). Ein gesonderter nichtfinanzieller Bericht ist (wie der Jahres- und der Konzernabschluss) vom Aufsichtsrat zu prüfen und gemeinsam mit dem Lagebericht im Firmenbuch offenzulegen. Ob ein gesonderter nichtfinanzieller Bericht zwingend auch der Hauptversammlung vorgelegt werden (und vorab mit den sonstigen Hauptversammlungsunterlagen auch auf der Website der Gesellschaft veröffentlicht) muss, geht aus dem Gesetz nicht deutlich hervor. Praktisch ist dies freilich üblich.

Auch bei der nichtfinanziellen Berichterstattung ist im Fall von Konzernabschlusspflicht vorgeschrieben, dass die nichtfinanzielle Erklärung bzw der nichtfinanzielle Bericht auch auf konsolidierter Basis zu erstatten sind. Auch hier kann dieser aber in einem einzigen gemeinsamen Bericht mit jenem auf Einzelunternehmensbasis zusammengefasst werden.

Praxistipp: Die nichtfinanzielle Berichterstattung gewinnt mehr und mehr Aufmerksamkeit und war auch großes Thema in der Hauptversammlungssaison 2020 (auch wenn sich Fragen und Kritik häufig gegen das Fehlen nachhaltigkeitsbezogener Kriterien in der Vergütungspolitik richteten). Es ist ratsam, dieser Thematik – die in Zukunft noch deutlich an Gewicht gewinnen wird – verstärkte Aufmerksamkeit zu widmen.

Hier ist als neues Regelwerk insbesondere die Taxonomie-VO hervorzuheben. Sie enthält Kriterien zur Bestimmung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig einzustufen ist, um damit den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition ermitteln zu können. Dies betrifft nicht nur Maßnahmen zur Festlegung von Anforderungen, wann emittierte Unternehmensanleihen als ökologisch nachhaltig gelten, sondern es wird auch im Rahmen der nichtfinanziellen Berichter-

¹¹⁷ Zu Corporate Governance siehe im Wesentlichen bereits Punkt III.C.

¹¹⁸ Siehe zu dieser Thematik im Übrigen bereits oben Punkt II.J.

stattung Neuerungen zu beachten geben (dies gestaffelt anwendbar ab 1.1.2022 und 1.1.2023). Anzugeben wird künftig etwa sein, wie und in welchem Umfang die Tätigkeiten des Unternehmens mit Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, die als ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten im Sinne der Taxonomie-VO einzustufen sind. Für die Einstufung als „ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten“ gibt es in der Taxonomie-VO bereits genauere Vorgaben (siehe insbesondere Art 3 und Art 9) und es werden noch viele Detailbestimmungen in unionsrechtlichen Level-II-Rechtsakten dazukommen (derzeit noch nicht vorliegend). Insbesondere haben börsennotierte AGs künftig Folgendes anzugeben:

- den Anteil ihrer Umsatzerlöse, der mit Produkten oder Dienstleistungen, erzielt wird, die mit Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, die als ökologisch nachhaltig einzustufen sind;
- den Anteil ihrer Investitionsausgaben und, soweit zutreffend, den Anteil der Betriebsausgaben im Zusammenhang mit Vermögensgegenständen oder Prozessen, die mit Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, die als ökologisch nachhaltig einzustufen sind.

Praxistipp: Auch wenn rund um die Taxonomie-VO noch Vieles nicht restlos geklärt ist, steht wohl fest, dass ihre Umsetzung für börsennotierte AGs mit erheblichem Aufwand verbunden sein wird. Es empfiehlt sich nicht nur, über die Erfüllung dieser Pflichten rechtzeitig nachzudenken, sondern das Geschäftsmodell vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen in Richtung Nachhaltigkeit generell grundlegend zu überdenken.

E. Exkurs: Rechnungslegungskontrolle

Börsennotierte AGs unterliegen dem Rechnungslegungskontrollgesetz. Ihre Jahres- und Konzernabschlüsse, die (Konzern-)Lageberichte und auch die sonstigen vorgeschriebenen Informationen¹¹⁹ können Gegenstand eines Prüfverfahrens werden. Prüfende Behörde ist grundsätzlich die FMA, ihr ist jedoch die Österreichische Prüfstelle für Rechnungslegung vorgeschaltet. Neben generellen Stichprobenkontrollen bei börsennotierten Unternehmen können Anlasskontrollen durchgeführt werden. Ergibt eine Prüfung Fehler in der Rechnungslegung, stellt die FMA dies mit Bescheid fest und kann – falls im öffentlichen Interesse – die Veröffentlichung des Fehlers samt Begründung durch den Emittenten anordnen.

Praxistipp: Derartige Verfahren sind in der Praxis durchaus gefürchtet und stellen börsennotierte AGs mitunter vor große Herausforderungen. Wir raten zu äußerster Ernstnehmung.

IV. INVESTOR RELATIONS

Eine wichtige Aufgabe in jeder börsennotierten AG ist die Investor-Relations-Arbeit. Sie dient im Wesentlichen der Kontaktpflege zu Aktionären, Investoren, Analysten und Finanzmedien. Die Kommunikation erfolgt dabei über zahlreiche Kanäle, etwa die Hauptversammlung, die Finanzberichterstattung, sonstige Pflichtmitteilungen, freiwillige Presseausendungen (Corporate News), die eigene Website und allgemein das Internet, soziale Medien, Veranstaltungen (etwa Roadshows) und auch Face-to-Face-Treffen (etwa mit Analysten und größeren Aktionären). Meist werden die diesbezüglichen Aktivitäten in einer eigenen Abteilung oder (bei kleineren Marktteilnehmern) bei einem konkret definierten IR-Verantwortlichen gebündelt.

¹¹⁹ Zu diesen siehe Punkt VIII.B.

Trotz ihrer faktischen Wichtigkeit für jede AG, die in der Lage sein will, die Vorteile ihrer Börsennotierung zu nutzen, ist die Investor-Relations-Arbeit gesetzlich nicht besonders ausführlich geregelt. Lediglich der ÖCGK enthält einen Unterabschnitt „Investor Relations/Internet“. Dort findet man aber nur eine „L-Regel“, also nur eine verbindliche Anordnung, welche im Wesentlichen die allgemeine Ad-hoc-Pflicht wiedergibt.¹²⁰ Investor-Relations-Verantwortliche spielen bei Ad-hoc-Meldungen natürlich eine wichtige Rolle, nicht nur im Zuge der Textierung sondern häufig auch bei Veranlassung der entsprechenden Veröffentlichungen.¹²¹

Praxistipp: Bei den Inhalten von Ad-hoc-Meldungen hat man sich streng an den gesetzlichen Vorgaben zu orientieren. Darüber hinausgehende Inhalte, etwa Zitate von Personen (zB CEO) sind genauso zu vermeiden wie irgendwelche werblichen Botschaften. Auch allgemeinen Unternehmensbeschreibungen am Ende von Ad-hoc-Meldungen stehen die Aufsichtsbehörden zunehmend skeptisch gegenüber. Zulässig wäre dagegen, nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung über Corporate-News oder einen anderen Kanal mehr Details zu einem Ereignis Preis zu geben.

Im Übrigen enthält der ÖCGK einige C-Regeln bezüglich Investor Relations. Diese sollen eingehalten werden, das Abweichen ist jedoch nicht grundsätzlich verboten, sondern zieht „nur“ eine entsprechende Begründungspflicht im Corporate Governance Bericht nach sich. Dazu gehört etwa das Bestimmen einer Ansprechperson für Investor Relations sowie die Veröffentlichung des IR-Kontakts auf der Website der börsennotierten AG. Weiters die Vorgabe, erhaltene Directors' Dealings-Meldungen auf der Website für mindestens drei Monate bekannt zu machen.

Zudem sieht der ÖCGK (als C-Regel) einen Unternehmenskalender (oft Finanzkalender genannt) vor, durch den die Aktionäre über die Website über die wichtigsten Ereignisse im Jahr informiert werden. Er ist für jedes Geschäftsjahr mindestens zwei Monate vor Beginn des neuen Geschäftsjahrs auf der Website zu veröffentlichen. Aufzunehmen sind alle für Investoren und andere Stakeholdern relevanten Termine, etwa die Veröffentlichung von Geschäfts- und Quartalsberichten, Hauptversammlungen, Ex-Dividenden-Tag, Dividenden-Zahltag, Quiet Periods (so es welche gibt) und sonstige Investor-Relations-Aktivitäten. Für *prime market*-Emittenten besteht auch aufgrund des Regelwerks *prime market* der Wiener Börse eine diesbezügliche Verpflichtung, wobei der Unternehmenskalender von solchen Emittenten in deutscher und englischer Sprache zu erstellen ist.

Darüber hinaus als reine Empfehlung im ÖCGK vorgesehen sind regelmäßige, bei entsprechendem Bedarf auch quartalsweise, Conference Calls oder ähnliche Informationsveranstaltungen für Analysten und Investoren. Die verwendeten Informationsunterlagen (Präsentationen) sollen auch über die Website der börsennotierten AG zugänglich gemacht werden. Andere kapitalmarktrelevante Veranstaltungen (auch Hauptversammlungen) sollen, soweit wirtschaftlich vertretbar, als Audio- und/oder Videoübertragung auf der Website zugänglich gemacht werden.

Eine weitere Empfehlung des ÖCGK geht dahin, alle Finanzinformationen zum Unternehmen, die auch auf anderem Wege veröffentlicht wurden (zB gedruckte Berichte, Presseaussendungen), auf der Website zeitgleich verfügbar zu machen. Falls Informationen nur über das Internet verfügbar gemacht werden, soll dies gesondert vermerkt werden. Werden nur Auszüge veröffentlichter Dokumente auf die Website gestellt, soll auch darauf hingewiesen werden und auf die Bezugsquelle

¹²⁰ Siehe dazu Punkt IX.C.1.

¹²¹ Siehe dazu Punkt IX.C.1.6.

des vollständigen Dokuments verwiesen werden. Veröffentlichte Dokumente sollen das Datum aufweisen, an dem sie ins Internet gestellt wurden.

Weitere für Investor Relations wichtige rechtliche Themen sind an anderer Stelle in diesem Leitfaden adressiert, etwa die Regelpublizität¹²², die Beteiligungspublizität¹²³, die Aktionärsidentifikation und -information¹²⁴ und die informationsgestützte Marktmanipulation¹²⁵.

Praxistipp: Zuletzt kamen Emittenten öfters durch Zeitungsinterviews in Konflikt mit dem Börserecht. Wir raten dringend dazu, gegenüber den Medien zu noch nicht öffentlich bekannten insiderrelevanten Sachverhalten, die sich in zeitlicher Nähe abgespielt haben, keinerlei Äußerungen zu tätigen, auch wenn sie aus Ihrer Sicht nicht mehr aktuell sind. Ein Beispiel: Wer auf die Frage einer Journalistin, wie lange sein Unternehmen eine Milliardenbeteiligung an einem ausländischen Konzern noch halten werde, mit „Wir haben derzeit nicht vor, sie zu verkaufen. Das gilt nicht für die Ewigkeit, aber heuer werden wir sie durchaus behalten“ antwortet, wird sich wegen informationsgestützter Marktmanipulation verantworten müssen, wenn zwei Wochen nach dem Interview verkauft wird. Dass die Verhandlungen über den Verkauf zum Zeitpunkt des Interviews als gescheitert galten wird daran im Regelfall nichts ändern.

Grundsätzlich sind Investor-Relations-Aktivitäten Aufgabe des Vorstands. Immer häufiger diskutiert wird, ob auch der Aufsichtsratsvorsitzende mit Investoren sprechen darf oder soll. Zumindest in jenen Angelegenheiten, die in die Zuständigkeit des Aufsichtsrats fallen, ist dies aktienrechtlich wohl zulässig. In Frage kämen etwa Themen wie Vorstandsbestellungen, Vergütungspolitik oder innere Ordnung des Aufsichtsrats. Die Unternehmensstrategie ist aber (bei aller Mitwirkung durch den Aufsichtsrat) Vorstandskompetenz und fällt daher auch hinsichtlich der Kommunikation nach außen in dessen Zuständigkeitsbereich.

Praxistipp: Zuständig ist grundsätzlich der Aufsichtsrat als Organ, es kann aber ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied mit der Wahrnehmung der Aufgaben (etwa in einer Kommunikationsordnung) betraut werden. In der Praxis übernimmt die Aufgabe der Aufsichtsratsvorsitzende, wobei es zuletzt in Österreich auch schon vorgekommen ist, dass der Aufsichtsratsvorsitzende mit auf Road Show ging.

V. COMPLIANCE-ORGANISATION

Bei Compliance geht es im engeren Sinn darum, die Einhaltung von Rechtsvorschriften (inklusive soft law und internen Vorgaben) in einem Unternehmen sicherzustellen. In der modernen Compliance-Diskussion werden freilich mehrere Zwecke hervorgehoben, denen Compliance dienen soll. Neben dem Schutzzweck (Schutz vor Strafen und sonstigen Schäden) etwa die Beratungs- und Informationsfunktion. Zudem soll Compliance einem Qualitätssicherungs- und Innovationszweck sowie einem Marketing- und Reputationszweck dienen und Überwachungsfunktion haben.

Außerhalb regulierter Kapitalmarktteilnehmer liest man zwar nicht direkt aus dem Gesetz, dass in der börsennotierten AG eine Compliance-Organisation einzurichten ist. Aus dem AktG ergibt sich für den Vorstand jedoch eine Organisationsverantwortung, aus der sich die Pflicht zur Compliance im Unternehmen als „kardinale Leistungspflicht“ des Managements ableiten lässt. Welche Maßnahmen konkret erforderlich sind, kann man nur anhand des jeweiligen Unternehmens beurteilen. Wichtig ist dabei, wie bei jeder unternehmerischen Entscheidung, auf Basis ausreichender Information zu

¹²² Siehe dazu Punkt III.B.

¹²³ Siehe dazu Punkt VIII.A.

¹²⁴ Siehe dazu Punkt VIII.D und VIII.E.

¹²⁵ Siehe dazu Punkt IX.B.3.

entscheiden. Dazu bedarf es zunächst einer Analyse des Unternehmens und der spezifischen mit diesem verbundenen Risiken. Hat man hierüber Klarheit, ist über die konkrete Compliance-Strategie und die daraus abzuleitenden Maßnahmen zu entscheiden, sind diese umzusetzen und im Anschluss daran auch regelmäßig zu kontrollieren.

Praxistipp: Als mögliche Maßnahmen werden häufig Mission Statements des Gesamtvorstands mit einem Bekenntnis zur Rechtstreue, die Ernennung eines Compliance Officers und eines Stellvertreters, die klare Zuordnung der Verantwortung durch eine Organisations-Richtlinie, eine sinnvolle Steuerung des Informationsflusses, Handbücher bzw. „Codes of Conduct“, eine Whistleblower-Hotline¹²⁶ und Weiterbildungen genannt.

Für Zwecke dieses Leitfadens, der primär auf Besonderheiten durch die Börsenotierung fokussiert, steht ein Teilbereich von Compliance im Vordergrund, der häufig als „Kapitalmarkt-Compliance“ oder „Emittenten-Compliance“ bezeichnet wird. Im Kern geht es hier darum, Verstöße gegen das BörseG und die MAR zu verhindern, also insbesondere Insiderhandel, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderhandel und Marktmanipulation. Gleichzeitig soll auch sichergestellt sein, dass man allen Melde- und Aufzeichnungspflichten nachkommt.

Auch zur Organisation der Kapitalmarkt-Compliance findet man nicht viele explizite Vorgaben. Ausdrücklich vorgeschrieben sind jedoch das Aufstellen interner Richtlinien für die Informationsweitergabe und deren Ausrollung im gesamten Unternehmen sowie sonstige „geeignete organisatorische Maßnahmen“. Zudem sind einige, auch der Verhinderung von Marktmissbrauch dienende Verhaltensanordnungen aus der MAR zu entnehmen (etwa die Ad-hoc-Pflicht, das Führen von Insiderlisten und das Einholen von Insidererklärungen, Directors' Dealings und Handelsverbote¹²⁷).

Herzstück der Kapitalmarkt-Compliance ist in der Regel eine Compliance-Richtlinie (zum Teil auch „Handbuch Kapitalmarkt-Compliance“ oder ähnlich genannt). In diesem Dokument sind, unter anderem, die relevanten rechtlichen Bestimmungen erklärt, der Informationsfluss im Unternehmen geregelt, die erforderlichen organisatorischen Maßnahmen im Umgang mit Insiderinformationen festgeschrieben, ein Compliance-Verantwortlicher bestellt und dessen Rechte und Pflichten definiert.

Praxistipp: In unserem Berateralltag hat sich zuletzt (in der Begleitung eines Verwaltungsstrafverfahrens gegenüber der FMA) wieder deutlich gezeigt, wie wichtig es insbesondere für Verschuldens-/Zurechnungsfragen ist, die Pflichten des Compliance-Verantwortlichen in der Compliance-Richtlinie präzise zu regeln. Zudem sollte bei den Inhalten auf Verständlichkeit großer Wert gelegt werden (was aufgrund der sehr komplizierten rechtlichen Vorgaben zugegeben eine Herausforderung ist). Es bietet sich etwa an, auch Beispiele in die Compliance-Richtlinie aufzunehmen.

Ganz allgemein ist bei der Verhinderung von Marktmissbrauch entscheidend, den Kreis von Insidern, also jenen Personen, die Kenntnis von Insiderinformationen erlangen, möglichst klein zu halten. Dazu dient, neben bereits erwähnten Maßnahmen, etwa das Einrichten von Vertraulichkeitsbereichen. Und natürlich müssen die relevanten Personen auch die Verbote und Verhaltenspflichten in Zusammenhang mit Insidersachverhalten kennen. Neben schriftlichen Belehr-

¹²⁶ Aufgrund der (noch nicht erfolgten) Umsetzung der EU-Whistleblower-Richtlinie künftig voraussichtlich verpflichtend. Ein Whistleblowing-System ist im Übrigen auch auf der Website der FMA eingerichtet.

¹²⁷ Zu den durch die MAR vorgeschriebenen Präventionsmaßnahmen siehe Punkt IX.C.

ungen bieten sich hierzu etwa Schulungen durch den Compliance-Verantwortlichen und e-Learning-Tools an.

Praxistipp: Der Compliance-Verantwortliche sollte sich selbst regelmäßig fortbilden, etwa durch den Besuch von Veranstaltungen. Ziehen Sie auch in Erwägung, von Zeit zu Zeit maßgeschneiderte Schulungen durch externe Berater durchführen zu lassen.

VI. INTERNE REVISION

Wikipedia bezeichnet die interne Revision als „*vom Tagesgeschäft unabhängige, objektive Prüfungs- und Beratungsaktivität in einer Organisation*“. Außerhalb regulierter Rechtsträger findet man keine gesetzlichen Vorgaben, die explizit die Einrichtung einer internen Revision verlangen. Dass aus der aktienrechtlichen Organisationspflicht des Vorstands abzuleiten ist, auch entsprechende Kontrollmechanismen im Unternehmen zu implementieren, dürfte dennoch unumstritten sein. Dass bei Unternehmen mit einer Größe und Struktur, wie sie börsennotierte AGs typischerweise haben, Vorkehrungen in diese Richtung erforderlich sind, steht wohl auch außer Frage.

Der ÖCGK besagt, dass in Abhängigkeit von der Größe des Unternehmens eine interne Revision als eigene Stabstelle des Vorstands eingerichtet wird oder diese an eine geeignete Institution ausgelagert werden soll. Über den Revisionsplan und die wesentlichen Ergebnisse soll dem Prüfungsausschuss zumindest einmal jährlich berichtet werden.¹²⁸

Praxistipp: Als Aufsichtsrat sollte man sich mit den Erkenntnissen der Internen Revision genau beschäftigen. Bei Verdachtsmomenten für Missstände kann eine Sonderprüfung der entsprechenden Abteilung durch die Interne Revision ein probates Mittel sein.

VII. MITARBEITERBETEILIGUNG

Börsennotierte AGs und deren Tochtergesellschaften haben in der Regel eine große Zahl an Mitarbeitern. Entsprechend spielt die Beteiligung von Mitarbeitern am Unternehmen bei solchen Gesellschaften eine bedeutendere Rolle als bei kleineren Unternehmen. Die (zahlreichen) verschiedenen Modelle der Mitarbeiterbeteiligung und vor allem Gestaltungsmöglichkeiten zu beschreiben, würde den Rahmen eines Praxisleitfadens sicherlich sprengen. Nachfolgend fokussieren wir daher auf zwei Facetten, die in der Praxis nicht unbedeutend sind, nämlich die rechtlichen Besonderheiten beim Ausgestalten von Optionsprogrammen und das – steuerlich attraktive – Aufsetzen einer Mitarbeiterbeteiligungsstiftung.

Vorwegzustellen ist, dass bei breitflächigen Angeboten von Wertpapieren an Mitarbeiter immer zu prüfen ist, ob ein öffentliches Angebot im Sinne der Prospektverordnung erfolgt und daher ein prospektersetzendes Dokument erforderlich ist.¹²⁹

A. Optionsprogramme

Räumt die börsennotierte AG Mitarbeitern Optionen auf ihre Aktien ein, muss sie letztlich auch in der Lage sein, die Aktien im Ausübungsfall zu liefern. Hierzu können bei entsprechender Gestaltung das bedingte Kapital, ein genehmigtes bedingtes Kapital oder (mit Abstrichen) das genehmigte Kapital

¹²⁸ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹²⁹ Siehe dazu Punkt XI.A.1.

dienen.¹³⁰ Will der Vorstand diesen Weg gehen, muss er, um in der Lage zu sein, das entsprechende „Aktienmaterial“ zu besorgen, die Genehmigung der Hauptversammlung einholen und in einem Bericht an selbige die sachliche Rechtfertigung darlegen.¹³¹ Denkbar wäre jedoch auch, Mitarbeiteroptionen aus dem Bestand eigener Aktien zu bedienen. Für diesen Fall ist vorgeschrieben, dass der Vorstand (und, wenn Vorstandsmitglieder auch Begünstigte des Optionsprogramms sein sollen, auch der Aufsichtsrat) zwei Wochen vor Zustandekommen des Aufsichtsratsbeschlusses über das Optionsprogramm einen Bericht zu selbigem zu veröffentlichen haben, welcher inhaltlich dem iZm der Schaffung eines bedingten Kapitals zu erstattenden Bericht entspricht.¹³² Für die tatsächliche Gewährung von Aktien aus dem Eigenbestand der AG an Mitarbeiter und Organmitglieder ist zwar keine Hauptversammlungsermächtigung erforderlich, wohl aber ein (weiterer) detaillierter Bericht über den Ausschluss des Wiederkaufsrechts der Aktionäre; in diesem ist die sachliche Rechtfertigung der gewählten Gestaltung, insbesondere auch die Angemessenheit des Ausübungspreises, genau darzulegen.

Praxistipp: Optionsprogramme sind mitunter insbesondere bei Minderheitsaktionären nicht sonderlich beliebt und häufig Diskussionspunkt in Hauptversammlungen. Auf eine ausgewogene Gestaltung und die Setzung richtiger Anreize Wert zu legen ist nicht nur zwecks „Frieden“ mit den Aktionären wichtig, sondern auch zur Vermeidung der eigenen Haftung für die Organmitglieder.

Unabhängig davon, was aktienrechtlich für die spätere Bedienbarkeit der Optionen vorzukehren ist, besteht kein Zweifel daran, dass für die Einräumung von Optionen (also den Abschluss der dahinterliegenden Vertragsverhältnisse) grundsätzlich die Verwaltung zuständig ist. Die konkrete Zuständigkeit richtet sich nach dem Begünstigtenkreis: Die Gewährung von Mitarbeiteroptionen ist Vorstandszuständigkeit, wobei die Zustimmung des Aufsichtsrats erforderlich ist. Über Vorstandsoptionen entscheidet der Aufsichtsrat. Sollen ausnahmsweise auch Aufsichtsratsmitgliedern Aktienoptionen gewährt werden (praktisch selten), ist die Einräumung zwingend von der Hauptversammlung zu beschließen. Ansonsten besagt der ÖCGK lediglich als C-Regel, dass über Aktienoptions- und -übertragungsprogramme für Vorstandsmitglieder und deren Änderung die Hauptversammlung beschließt.¹³³

Zur inhaltlichen Ausgestaltung von Aktienoptionsprogrammen gibt es keine zwingenden (expliziten) Vorgaben. Aus allgemeinen aktienrechtlichen Überlegungen lässt sich freilich ableiten, dass diese die richtigen Anreize setzen und insgesamt angemessen ausgestaltet sein müssen (was etwa die sachgerechte Festsetzung von Ausübungspreisen und sonstigen Bezugsbedingungen verlangt). Sind Vorstandsmitglieder Begünstigte, gibt der ÖCGK konkrete Parameter für die Ausgestaltung vor (allerdings nur als C-Regel¹³⁴):

- Anknüpfung an vorher festgelegten, messbaren, langfristigen und nachhaltigen Kriterien (keine nachträgliche Änderung dieser Kriterien);
- das Vorstandsmitglied hat ein angemessenes Eigeninvestment zu tätigen und den Eigenanteil für die Dauer des Programms (oder, falls früher, bis zur Beendigung der Vorstandstätigkeit) zu halten; und
- es ist eine Wartefrist von mindestens drei Jahren vorzusehen.

¹³⁰ Siehe zu diesen Instituten im Detail bereits Punkt II.H.

¹³¹ Werden auch Mitgliedern des Vorstands Optionen eingeräumt, sind Berichte auch vom Aufsichtsrat zu erstatten.

¹³² Zum bedingten Kapital siehe bereits Punkt II.H.2.

¹³³ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

¹³⁴ Nicht zwingend, aber allfällige Abweichung im Corporate Governance Bericht genau zu begründen.

Empfohlen wird vom ÖCGK auch noch, diese Grundsätze auch auf Vergütungssysteme für leitende Angestellte entsprechend anzuwenden (das Abweichen davon ist allerdings sanktionslos).¹³⁵

Praxistipp: Seit Kurzem hat jede börsennotierte AG eine Vergütungspolitik (unter anderem) für Mitglieder des Vorstands veröffentlicht. Aktienoptionen dürfen dem Vorstand nur (und nur in dem Umfang) gewährt werden, als dies in der Vergütungspolitik Deckung findet. Ansonsten wäre zunächst die Vergütungspolitik zu überarbeiten und neuerlich der Hauptversammlung zur (empfehlenden) Beschlussfassung vorzulegen.

B. Mitarbeiterbeteiligungsstiftung

Kürzlich wurde mit der Mitarbeiterbeteiligungsstiftung ein neues Vehikel für die steuerbegünstigte Beteiligung von Organmitgliedern und Mitarbeitern am Unternehmen geschaffen, welches zwar grundsätzlich allen AGs offensteht, bei börsennotierten AGs aber besondere praktische Relevanz hat.¹³⁶ Kern der Regelungen über die Mitarbeiterbeteiligungsstiftung ist die steuerfreie Weitergabe von vergünstigten oder Gratis-Aktien bis zu einem Höchstbetrag von EUR 4.500 pro Dienstverhältnis pro Jahr. Eine solche Weitergabe (die auch über Aktienoptionsprogramme erfolgen könnte) ist nicht nur von der Lohnsteuer befreit, sondern auch vom Dienstgeberbeitrag zum Familienlastenausgleichsfonds, vom Zuschlag zum Dienstgeberbeitrag, von der Kommunalsteuer und von der Sozialversicherung.

Begünstigte können Arbeitnehmer, ehemalige Arbeitnehmer und bestimmte Angehörige derselben (Ehepartner, Kinder) sein. Es können auch Arbeitnehmer von verbundenen Unternehmen der börsennotierten AG begünstigt werden.

Praxistipp: Der vom Gesetz gewählte Begriff „Arbeitnehmer“ ist hier weit zu verstehen. Man könnte daher wohl auch Vorstandsmitglieder in steuerbegünstigte Beteiligungsprogramme über Mitarbeiterbeteiligungsstiftungen einbeziehen.

Voraussetzung für die Steuerbegünstigung ist, dass der Vorteil allen Arbeitnehmern oder bestimmten Gruppen von Arbeitnehmern gewährt wird, wobei Details zur „Gruppenbildung“ durchaus umstritten sind.

Um die Steuerbegünstigung nicht zu verlieren, müssen die bezogenen Aktien für alle Begünstigten während der Dauer ihres Dienstverhältnisses von der Mitarbeiterbeteiligungsstiftung treuhändig verwaltet und verwahrt werden. Die Stiftung übt also auch die Stimmrechte für die Aktien aus. Erhaltene Dividenden kann sie jedoch an die letztlich begünstigten Mitarbeiter durchleiten (wobei diese hierfür, wie auch sonst, von den Dividenden 27,5% KEST abführen müssen). Das Ende der Betriebszugehörigkeit ist also der erste (sinnvoll) mögliche Zeitpunkt für den Mitarbeiter zur Entnahme bzw zum Verkauf der Aktien. Während die Steuerbegünstigung selbst natürlich sehr vorteilhaft ist, weil Aktien in erheblichem Umfang quasi „brutto für netto“ bezogen werden können, ist die zwingende lange Behaltdauer zugegeben ein nicht unerheblicher Nachteil für den Begünstigten.

Wie bei allen Mitarbeiterbeteiligungsmodellen spielt auch bei Beteiligungen über eine Stiftung zunächst die Frage nach der Beschaffung des „Aktienmaterials“ zur Bedienung der Ansprüche der Be-

¹³⁵ R-Regel, also „Recommendation“; zur Bedeutung der verschiedenen Regelungsarten des ÖCGK siehe bereits Punkt II.J.

¹³⁶ Bislang haben ausschließlich börsennotierte AGs davon Gebrauch gemacht.

günstigsten eine Rolle.¹³⁷ Zusätzlich gibt es bei diesem Modell Fragen der Übertragung der Aktien auf die Stiftung: Im Zuge der Ausgestaltung des Mitarbeiterbeteiligungssystems ist zu überlegen, ob die börsennotierte AG selbst oder die Stiftung die in weiterer Folge abzugebenden Aktien erwerben soll. Es steht hierfür eine Vielzahl an möglichen (aktienrechtlich mehr oder weniger komplexen) Wegen zur Verfügung, die hier nicht alle skizziert werden können.

Praxistipp: Relativ einfach und in der Praxis durchaus gebräuchlich ist, dass die börsennotierte AG der Stiftung einfach die Barmittel zur Verfügung stellt und diese die benötigten Aktien selbst über die Börse erwirbt.

VIII. BÖRSERECHTLICHE ZULASSUNGSFOLGEPFLICHTEN

Die Börsennotiz zieht eine Reihe an Folgepflichten nach sich. Einige davon betreffen die Rechnungslegung, Bilanzierung und das Reporting und wurden bereits erläutert.¹³⁸ Die Marktmissbrauchsverordnung ist nicht nur wegen ihrer Handlungspflichten für börsennotierte AGs relevant, sondern auch wegen der darin enthaltenen Verbotstatbestände, und wird daher in einem eigenen Kapitel behandelt. Selbes gilt für das Übernahmerecht. In diesem Abschnitt finden Sie die sich aus dem BörseG ergebenden sonstigen Zulassungsfolgepflichten, allen voran die Beteiligungspublizität und die sonstigen Transparenzverpflichtungen (insbesondere rund um die sogenannten „vorgeschriebenen Informationen“). Voranzustellen ist, dass Verletzungen des BörseG (unter anderem) mit hohen Verwaltungsstrafen und gravierenden anderen Sanktionen bedroht sind und die börserechtlichen Pflichten daher außerordentlich ernst genommen werden sollten.

A. Beteiligungspublizität

Personen, die Aktien, Finanzinstrumente oder sonstige vergleichbare Instrumente in Bezug auf einen Emittenten¹³⁹ erwerben und dabei gewisse prozentuelle Schwellen berühren, müssen eine Beteiligungsmeldung an die FMA, die Wiener Börse und den Emittenten erstatten. Die Meldepflicht entsteht, wenn im Zuge von Erwerbs-/Veräußerungs-/sonstigen Vorgängen der Anteil eine der Schwellen von 4%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50%, 75% oder 90% der Stimmrechte erreicht, über- oder unterschreitet. Hat ein Emittent in seiner Satzung für Pflichtangebote nach ÜbG eine niedrigere als die gesetzliche 30%-Schwelle vorgesehen, ist auch das Tangieren dieser niedrigeren Schwelle meldepflichtig. Zudem kann der Emittent in der Satzung eine zusätzliche Meldeschwelle von 3% vorsehen.¹⁴⁰

Praxistipp: Vereinzelt aber doch kommen zusätzliche Schwellenwerte in der Satzung vor. Wer mit der Beteiligungspublizität in Berührung kommt, sollte also unbedingt auch die Satzung des Emittenten genau prüfen. Man findet diese bei börsennotierten AGs auf deren Websites. Über das Firmenbuch sind Satzungen natürlich auch abrufbar (allerdings kostenpflichtig).

Die Berechnung des Stimmrechtsanteils erfolgt durch Division der jeweiligen Stimmrechte durch die Gesamtstimmrechtsanzahl aller stimmberechtigten Aktien des Emittenten.

¹³⁷ Siehe dazu auch bereits oben Punkt VII.A.

¹³⁸ Siehe dazu Punkt III.

¹³⁹ Der Terminologie des BörseG folgend wird die börsennotierte AG in weiterer Folge meist als „Emittent“ bezeichnet.

¹⁴⁰ Als besondere Wirksamkeitsvoraussetzung ist diese Satzungsbestimmung auf der Webseite des Emittenten zu veröffentlichen und der FMA mitzuteilen.

Eine Meldepflicht entsteht auch dann, wenn sich der Stimmrechtsanteil ohne aktives Handeln des Aktionärs ändert, also infolge von Ereignissen, die die Aufteilung von Stimmrechten verändern (zB Verwässerung in Folge einer Kapitalerhöhung).

Besonders zu achten und im Einzelfall durchaus komplex ist die Frage danach, welche Stimmrechte anderer Personen einer Person für Zwecke der Beteiligungspublizität zugerechnet werden (mit dem Ergebnis, dass sie für Zwecke der Schwellenwertberechnung zusammenzurechnen sind). Zugerechnet werden einer Person etwa folgende Stimmrechte:

- Stimmrechte aus Aktien eines Dritten, mit dem diese Person eine Vereinbarung getroffen hat, die beide verpflichtet, langfristig eine gemeinsame Politik bezüglich der Geschäftsführung des betreffenden Emittenten zu verfolgen, indem sie die Stimmrechte einvernehmlich ausüben (Syndikatsverträge);
- Stimmrechte aus Aktien, welche die Person einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, wenn sie die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Sicherungsnehmers ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Sicherungsnehmer beeinflussen kann;
- Stimmrechte aus Aktien, an denen der Person ein Fruchtgenussrecht eingeräumt wird;
- Stimmrechte aus Aktien, die einem Unternehmen gehören (oder nach vorstehenden Grundsätzen zugerechnet werden), an dem die Person eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung hält;
- Stimmrechte, die von einem Dritten im eigenen Namen für Rechnung der Person gehalten werden (Treuhand);
- Stimmrechte, welche die Person als Bevollmächtigte nach eigenem Ermessen ausüben darf, wenn keine besonderen Weisungen der Aktionäre vorliegen; und
- Stimmrechte, die einer Person gemäß Tatbeständen des ÜbG zuzurechnen sind.¹⁴¹

Praxistipp: Jegliche Änderungen von Syndikatsverträgen zwischen Aktionären sind nicht nur genau daraufhin zu prüfen, ob sie ein Übernahmeangebot nach ÜbG auslösen könnten, sondern auch auf allenfalls erforderlich werdende Beteiligungsmeldungen.

Die durch Beteiligungsmeldungen geschaffene Transparenz ist natürlich demjenigen ein Dorn im Auge, der sich an einen Emittenten „Anschleichen“ will, sprich: unbemerkt seine Beteiligung aufbauen will. Deshalb gab es in der Vergangenheit (erfolgreiche) Umgehungsversuche, die zu einer Ausweitung des Gesetzes geführt haben. Die Beteiligungspublizität ist nunmehr nicht bloß bei Transaktionen in Aktien zu beachten, sondern auch von Personen, die direkt oder indirekt Finanzinstrumente im Sinne der MiFID II oder sonstige vergleichbare Instrumente mit bestimmten Charakteristika erwerben. Das gilt zunächst für solche Instrumente, die ihrem Inhaber bei Fälligkeit im Rahmen einer förmlichen Vereinbarung das unbedingte Recht auf Erwerb von Aktien des Emittenten oder ein Ermessen in Bezug auf sein Recht auf Erwerb dieser Aktien verleihen. Zudem gilt Meldepflicht bei Instrumenten, die zwar nicht vorgenannte Bedingungen erfüllen, aber in Bezug auf die Aktien des Emittenten „vergleichbare wirtschaftliche Wirkung“ haben, und zwar unabhängig davon, ob sie einen Anspruch auf physische Abwicklung einräumen oder nicht. Das führt zu der (paradox wirkenden) Situation, dass auch bestimmte cash gesetzelte Derivate, die dem Inhaber keinen durchsetzbaren Rechtsanspruch auf stimmrechtstragende Aktien des Emittenten einräumen, unter die Beteiligungspublizität fallen können. Im Übrigen sind „Stimmrechte“ aus derartigen

¹⁴¹ Siehe dazu Punkt X.A.1.

sonstigen Instrumenten mit Stimmrechten aus Aktien zusammenzurechnen und es reicht, dass gemeinsam eine relevante Schwelle berührt oder überschritten wird.

Die Beteiligungsmeldung an FMA, Wiener Börse und Emittenten hat unverzüglich nach der Schwellenberührung, spätestens jedoch nach zwei Handelstagen, zu erfolgen. Die FMA stellt hierfür ein Webformular¹⁴² für Beteiligungsmeldungen und Anleitungen¹⁴³ dazu bereit. Im Detail komplex bleibt die Angelegenheit dennoch in vielen Fällen. Nach dem Absenden des befüllten Webformulars an die FMA wird dem Meldenden seine Meldung automatisch per E-Mail zugeschickt (separater Download der Meldung ebenfalls möglich). Diese Meldung muss dann noch an den Emittenten und die Wiener Börse übermittelt werden. Ein genauer Weg ist dafür nicht vorgeschrieben. In der Praxis erfolgt die Meldung an Wiener Börse und Emittenten per E-Mail.

Praxistipp: Seit 2019 gibt es an der Wiener Börse auch an einigen Feiertagen Handel. Man darf sich also nicht darauf verlassen, dass Feiertage keine Handelstage sind, sondern muss bei Fristberechnung immer auch den Handelskalender der Wiener Börse mit berücksichtigen.

Ein Emittent, der eine Beteiligungsmeldung erhält, hat diese spätestens zwei Handelstage nach Erhalt wie eine vorgeschriebene Information zu veröffentlichen.¹⁴⁴

Praxistipp: Es wird mitunter vertreten, dass der Emittent erhaltene Beteiligungsmeldungen zumindest darauf zu prüfen hat, ob der Sachverhalt den Inhalt der Meldung deckt und bei offensichtlichen Fehlern den Aktionär zur Verbesserung anleiten soll. Aus dem Gesetz leitet man dies zwar nicht zwingend ab, wir halten ein solches Vorgehen aber dennoch für sinnvoll. Es ist übrigens zulässig, als Emittent bei der Veröffentlichung ein einleitendes Statement voranzustellen, dass es sich bei nachfolgenden Inhalten um vom Aktionär erhaltene Informationen handelt.

Damit Aktionäre die Schwellen berechnen können, müssen sie auch die Gesamtzahl der Stimmrechte kennen. Diese muss nicht immer zwingend mit der aktuellen Ziffer in der Satzung übereinstimmen.¹⁴⁵ Es gibt daher, die Beteiligungspublizität flankierend, eine Verpflichtung für den Emittenten, die Gesamtzahl der Stimmrechte und das Kapital am Ende jedes Kalendermonats, an dem es zu einer Zu- oder Abnahme von Stimmrechten oder Kapital gekommen ist, zu veröffentlichen.

Praxistipp: Eine frühere Veröffentlichung ist zwar nicht generell unzulässig, erfordert aber laut FMA eine nochmalige Meldung am Ende des Kalendermonats (ist also grundsätzlich nicht ratsam). Fällt das Ende (also der letzte Tag des Monats) auf ein Wochenende oder einen Feiertag, akzeptiert die FMA eine Veröffentlichung am letzten Handelstag vor dem Ende des Monats oder am darauf folgenden Handelstag.

Im Übrigen können auch Transaktionen in eigene Aktien Beteiligungsmeldungen auslösen, nämlich bei Tangieren der 5% und der 10% Schwelle.¹⁴⁶

¹⁴² Direkt abrufbar unter: <https://webhost.fma.gv.at/Beteiligungsmeldung/default.aspx>

¹⁴³ Abrufbar unter: <https://www.fma.gv.at/kapitalmaerkte/publizitaetsverpflichtungen-der-emittenten/beteiligungsmeldungen/> .

¹⁴⁴ Für Details zur Veröffentlichung siehe Punkt VIII.B.

¹⁴⁵ Siehe dazu etwa die Beschreibung der Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital in Punkt II.H.2.

¹⁴⁶ Siehe dazu bereits die Ausführungen zum Erwerb und zur Wiederveräußerung eigener Aktien in Punkt II.D.2.

B. Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen

Neben den an anderer Stelle behandelten Finanzberichten, Insiderinformationen, Directors' Dealings-Meldungen, Veröffentlichungen von Stimmrechtsänderungen und Beteiligungsmeldungen, sind folgende Informationen als „vorgeschriebene Informationen“ durch Emittenten zu veröffentlichen:

- Berichte über Zahlungen, die an staatliche Stellen geleistet werden;
- jede Änderung bei den an die verschiedenen Aktiegattungen geknüpften Rechten;
- im Falle eines Wahlrechts, die Angabe des Herkunftsmitgliedstaats (für inländische, nur in Österreich börsennotierte Emittenten nicht relevant); und
- alle sonstigen, allenfalls auch nicht im BörseG genannten, Informationen, die aufgrund gesetzlicher Anordnung gemäß BörseG zu veröffentlichen sind.¹⁴⁷

Die Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen ist über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der EU verbreitet ist, vorzunehmen. Die Veröffentlichung hat in einer Form zu erfolgen, die in nicht diskriminierender Weise einen schnellen Zugang zur Information gewährleistet. Der Emittent darf von Anlegern keine Gebühr für den Zugang zu vorgeschriebenen Informationen verlangen. Er muss außerdem auf Medien zurückgreifen, bei denen vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass sie die Informationen tatsächlich an die Öffentlichkeit in der gesamten EU weiterleiten. Die Verbreitung hat nach der VMV jedenfalls auch über zumindest eines der elektronisch betriebenen Verbreitungssysteme Thomson Reuters, Bloomberg oder Dow Jones Newswire zu erfolgen. In der VMV sind im Übrigen Mindeststandards für die Verbreitung vorgeschriebener Informationen definiert. Diese sind (mit Ausnahme von Jahresfinanzberichten und Zwischenberichten) den Medien in ihrer Gesamtheit zu übermitteln. Die Kommunikationssicherheit muss gewährleistet und das Risiko der Datenverstümmelung sowie des nicht autorisierten Zugangs minimiert werden. Zudem sind Informationen auf eine Art und Weise zu übermitteln, die Sicherheit bezüglich der Quelle der vorgeschriebenen Information bietet. Der Emittent ist nicht für Systemfehler oder -mängel in den Medien, an die die vorgeschriebenen Informationen übermittelt wurden, verantwortlich. Bei der Übermittlung an die Medien ist zu gewährleisten, dass Folgendes erkennbar ist:

- ein als Betreff erkennbares Schlagwort, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst;
- der Name des Veröffentlichungspflichtigen;
- das Ziel, die Information als eine vorgeschriebene Information innerhalb der EU zu verbreiten; und
- die Uhrzeit und das Datum der Übermittlung der Information.

Auf Anfrage muss der Veröffentlichungspflichtige zudem in der Lage sein, gegenüber der FMA zahlreiche Angaben in Bezug auf die Offenlegung der vorgeschriebenen Informationen zu machen (Name der veröffentlichenden Person, Einzelheiten zum Nachweis der Gültigkeit der Sicherheitsmaßnahmen, Uhrzeit und Datum der Übermittlung der Information, die Empfängermedien und gegebenenfalls Daten zu einer allfälligen Verzögerung der Veröffentlichung). Veröffentlicht ein

¹⁴⁷ Zu den Veröffentlichungspflichten iZm eigenen Aktien siehe etwa Punkt II.D.

Emittent vorgeschriebene Informationen, hat er sie gleichzeitig mit dem Veröffentlichungsbeleg der Wiener Börse, der FMA und dem amtlichen Speichersystem zu übermitteln.

Das BörseG bestimmt die OeKB als für die Speicherung der vorgeschriebenen Informationen zuständiges amtliches Speichersystem, an welches die Information natürlich auch übermittelt werden muss. Die OeKB betreibt die Plattform OAM Issuer Info¹⁴⁸, die für die Suche nach vorgeschriebenen Informationen recht hilfreich ist.

Praxistipp: Emittenten greifen in der Praxis auf Systemanbieter wie euroadhoc oder presstext zurück, über welche (bei richtiger Bedienung des Systems) idR sichergestellt ist, dass die vorstehenden (umfangreichen) Anforderungen an die Veröffentlichung erfüllt sind.

C. Sonstige Emittentenpflichten

Über die Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen hinaus enthält das BörseG eine Fülle weiterer Pflichten für börsennotierte AGs. Jeder Emittent hat etwa für neu ausgegebene Aktien derselben Gattung wie die zugelassenen Aktien binnen eines Jahres nach der Emission die Einbeziehung dieser neu ausgegebenen Aktien in den Börsehandel zu beantragen. Zudem ist während der Dauer der Börsennotiz ein Kreditinstitut als Zahlstelle zu unterhalten (kommt es zu Änderungen bei der Zahlstelle, ist die Wiener Börse zu informieren). Weiteres sind ad hoc zu veröffentlichende Insiderinformationen¹⁴⁹ vor der Veröffentlichung der FMA und der Wiener Börse mitzuteilen.

Emittenten müssen Aktionäre, die sich in der gleichen Lage befinden, gleich behandeln. Dieses börserechtliche Gleichbehandlungsgebot entspricht inhaltlich im Wesentlichen dem aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebot, wonach Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln sind.

Der Emittent hat außerdem sicherzustellen, dass alle Einrichtungen und Informationen, die die Aktionäre zur Ausübung ihrer Rechte benötigen, im Herkunftsmitgliedstaat zur Verfügung stehen und die Integrität der Daten gewahrt wird. Insbesondere muss der Emittent auch aufgrund ausdrücklicher börsengesetzlicher Anordnung:

- über Ort, Zeitpunkt und Tagesordnung der Hauptversammlung wie auch über die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte und das Recht der Aktionäre auf Teilnahme an den Hauptversammlungen informieren; jeder Person, die berechtigt ist, an der Hauptversammlung stimmberechtigt teilzunehmen, ist auf Verlangen nach Anberaumung der Hauptversammlung ein Vollmachtsformular entweder in Papierform oder gegebenenfalls durch elektronische Hilfsmittel zu übermitteln; und
- die Zuteilung und Zahlung von Dividenden und die Emission neuer Aktien ankündigen sowie über Satzungsänderungen und Rechte in Bezug auf die Zuteilung, Zeichnung, Einziehung oder den Umtausch von Aktien informieren.

Praxistipp: Auch wenn Vorstehendes ziemlich wörtlich als Emittentenpflicht im BörseG steht, sind die diesbezüglichen Pflichten in anderen Bestimmungen (im AktG, zT aber sogar im BörseG selbst) noch deutlich umfassender geregelt und spielen daher für sich allein praktisch keine Rolle.

¹⁴⁸ Abrufbar unter: <https://issuerinfo.oekb.at/startpage.html>.

¹⁴⁹ Siehe dazu im Wesentlichen Punkt IX.C.1.

D. Aktionärsidentifikation

Seit Kurzem besteht unter dem Schlagwort „know your shareholder“ eine neue Möglichkeit für börsennotierte AGs, ihre Aktionäre zu identifizieren, sofern sie 0,5% oder mehr an Aktien oder Stimmrechten halten. Man stellt dazu einen Antrag bei einem Intermediär in der Verwahrkette für die Aktien. Grundsätzlich kann man sich an jeden Intermediär wenden, praktisch wird man wohl an den ersten Intermediär in der Verwahrkette (in Österreich die OeKB CSD GmbH) herantreten.

Praxistipp: Es gibt spezialisierte Dienstleister, die Unternehmen bei den Anträgen und beim Aufbereiten der Ergebnisse unterstützen, etwa IHS Markit.

Die Intermediäre haben dem Emittenten unverzüglich zahlreiche Informationen zu Aktionären zu übermitteln, deren Anteil die 0,5%-Schwelle erreicht oder überschreitet. Sofern ein Aktionär die 0,5%-Schwelle dadurch erreicht oder überschreitet, dass er seinen Anteil an der AG über Depotkonten bei mehreren Intermediären hält, ist er verpflichtet, diesen Umstand allen diesen Intermediären bekannt zu geben. Die Intermediäre haben dann die Informationen über die Anteile des Aktionärs an den Emittenten zu übermitteln, obwohl singular betrachtet die 0,5%-Schwelle nicht erreicht ist.

Die Regelung zur Aktionärsidentifikation ist dem Wortlaut nach eindeutig als Recht der börsennotierten AG konzipiert. Dennoch taucht immer wieder die Frage auf, ob sich daraus auch eine Pflicht ableiten lässt, von der Möglichkeit Gebrauch zu machen. Eine generelle Pflicht sehen wir nicht, ein Unterlassen kann auch keinesfalls mit Verwaltungsstrafe sanktioniert werden, wenn es keine Aktionärsidentifikation durchführt. Es gibt aber Situationen, in denen schon die allgemeinen aktienrechtlichen Anforderungen eine Aktionärsidentifikation gebieten können. Orientieren kann man sich grob an folgender (zugegeben abstrakter) Leitlinie: Lässt sich durch eine Abfrage eine bessere Kenntnis des Aktionariats erzielen und bringt diese bessere Kenntnis einen Mehrwert für den Emittenten, der die mit der Identifikation verbundenen Kosten übersteigt, wird eine Aktionärsidentifikation geboten sein.

Praxistipp: Eine Abfrage wird etwa durchzuführen sein, wenn man bei einer Hauptversammlung einen heiklen Tagesordnungspunkt auf der Agenda hat, die Mehrheit ungewiss und durch die Identifikation weiterer größerer Aktionäre eine bessere Vorabstimmung möglich ist. Sinnvoll wird eine Abfrage zudem sein, wenn sich dadurch die laufende Investor-Relations-Arbeit spürbar verbessern lässt.

E. Aktionärsinformation

Das BörseG enthält seit Kurzem auch eine Verpflichtung für Emittenten, ihren Aktionären bestimmte Informationen bereitzustellen; dies hat über Banken als Intermediäre entlang der Verwahrkette zu erfolgen (theoretisch ginge zwar auch eine Direktinformation an den jeweiligen Aktionär, bei sammelverwahrten Inhaberaktien scheidet dies aber mangels Kenntnis aller Aktionäre regelmäßig aus). Man kann sich dazu spezialisierter Dienstleister bedienen.

Über die Intermediäre bereitzustellen sind *„Informationen, die die Gesellschaft dem Aktionär erteilen muss, damit der Aktionär aus seinen Aktien erwachsende Rechte ausüben kann, und die für alle Aktionäre bestimmt sind, die Aktien der betreffenden Gattung halten“*. Es geht hier um sogenannte *„Unternehmensereignisse“* (corporate actions). Neben Kapitalmaßnahmen wie Kapitalerhöhungen, -herabsetzungen und -berichtigungen dürften etwa auch Übernahmeangebote

und Squeeze-Outs erfasst sein. Zweifelsfreier (und praktisch wichtiger) Anwendungsfall ist auch die Einberufung der Hauptversammlung. Weiters werden etwa Informationen über Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechte sowie Wahlrechte bei Dividenden als vom Begriff „Unternehmensereignis“ umfasst angesehen, nicht dagegen Options- und Wandelanleihen sowie Genussscheine (weil sie keine „mit den Aktien verbundenen Rechte“ gewähren). Reine PR-Informationen (wie zum Beispiel Quartalsergebnisse oder Änderungen in der Zusammensetzung der Organe), die Emittenten sonst üblicherweise als „Corporate News“ veröffentlichen, werden in aller Regel ebenso kein Unternehmensereignis sein.

Praxistipp: Integrieren Sie die neue Mitteilungspflicht unbedingt in Ihren Ablaufplan für die Hauptversammlung und stellen Sie sicher, dass Sie technisch in der Lage sind, die Einladung (mit den im Detail geforderten Angaben) über die Intermediäre an die Aktionäre transportieren zu lassen. Die Neuregelung wird übrigens dazu führen, dass mehr Kleinanleger von der Hauptversammlung erfahren. Ob damit auch das Präsenzquorum in Hauptversammlungen steigt, lässt sich derzeit nicht zuverlässig prognostizieren.

IX. MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG

Neben dem BörseG ist die MAR der zentrale börserechtliche Rechtsakt. Sie enthält einerseits verschiedene Verbotstatbestände, die von jedem, der mit einer börsennotierten AG in Berührung kommt, genau einzuhalten sind (im Fall der Verletzung drohen nicht nur Geldstrafen in Millionenhöhe, sondern in besonders schweren Fällen sogar mehrjährige Gefängnisstrafen). Andererseits ordnet die MAR für börsennotierte AGs (hier in weiterer Folge, der Terminologie der MAR folgend, meist „Emittenten“ genannt) auch verschiedene Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch an (auch die Verletzung solcher Maßnahmen ist zum Teil mit Geldstrafen in Millionenhöhe bedroht). Beides führen wir nachfolgend in der gebotenen Kompaktheit aus. Voran gestellt sind Ausführungen zum für das Verständnis der MAR überragend wichtigen Begriff der „Insiderinformation“, an dem zahlreiche Tatbestände der MAR anknüpfen. Über die konkreten Maßnahmen der MAR hinaus lässt sich (unter anderem) aus der MAR auch ableiten, dass Emittenten eine entsprechend Kapitalmarkt-Compliance-Organisation vorzuhalten haben.¹⁵⁰

A. Insiderinformation

1. Tatbestand

Folgenden Voraussetzungen müssen erfüllt sein, damit eine Insiderinformation vorliegt:

- Der Umstand bzw. das Ereignis, welches der Insiderinformation zugrunde liegt, ist öffentlich nicht bekannt (in der Praxis meist gegeben und selten Gegenstand von Diskussionen).
- Es handelt sich um eine „präzise“ Information. Eine solche liegt dann vor, wenn (i) das zugrundeliegende Ereignis bzw. der zugrundeliegende Umstand mit mehr als 50%-iger Wahrscheinlichkeit eintreten wird und (ii) „Kurspezifizität“ gegeben ist (Letzteres soll ganz vage oder allgemein gehaltene Informationen ausfiltern; in der Praxis lässt sich damit nur selten das Vorliegen einer Insiderinformation ausschließen).
- Der Emittent oder seine Finanzinstrumente sind direkt oder indirekt betroffen (dieses Kriterium ist derart weit gefasst, dass dadurch kaum jemals eine Information als nicht insiderrelevant ausgefiltert werden kann).

¹⁵⁰ Siehe dazu im Wesentlichen bereits Punkt V.

- Die Information ist geeignet, bei öffentlichem Bekanntwerden den Aktienkurs erheblich zu beeinflussen. Dies deshalb, weil ein verständiger Anleger die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde. Man spricht hier von „Kursrelevanz“. Dieses vierte und letzte Tatbestandskriterium ist in der Regel das für die Einstufung Entscheidende. Die Abgrenzung ist im Detail äußerst komplex, die Anforderungen an die Kursrelevanz dürften jedoch nicht übermäßig hoch sein. Es reicht, wenn von der Information ein Handelsanreiz für einen verständigen Anleger ausgeht, was nach derzeitigem Meinungsstand wohl bereits dann anzunehmen ist, wenn der zu erwartende Gewinn aufgrund des „Insidervorteils“ die Transaktions- und Opportunitätskosten übersteigt.

2. Beispiele für mögliche Insiderinformationen

Nachfolgend finden Sie einen Katalog an Umständen und Ereignissen, die bei entsprechender Gravität als Insiderinformationen einzustufen sein könnten:

- Änderungen der Unternehmensperformance (inklusive Prognoseänderungen), der Unternehmensleitung sowie der Unternehmenskontrolle;
- Änderungen in Bezug auf Wirtschafts- und Abschlussprüfer oder deren Tätigkeit;
- gesellschaftsrechtliche Maßnahmen inklusive Restrukturierungen und Reorganisationen (zB Fusionen, Spaltungen, Kapitalmaßnahmen), Tätigkeiten betreffend das Kapital, unter Umständen auch die Emission von Schuldverschreibungen;
- Aktienrückkaufprogramme und sonstige Transaktionen betreffend Aktien oder wesentliche Vermögenswerte des Emittenten;
- Prozesshandlungen und Verfügungen im Rahmen eines Insolvenzverfahrens;
- bedeutende Rechtsstreitigkeiten;
- Änderungen der Gattung der emittierten Wertpapiere;
- Insolvenzen wesentlicher Schuldner;
- Rücknahme oder Widerruf von Kreditlinien durch eine oder mehrere Banken;
- neue Lizenzen, Patente oder eingetragene Marken sowie allgemein neue innovative Produkte oder Prozesse;
- Zerstörung nicht versicherter Güter;
- Eingang von Übernahmeangeboten;
- Änderungen bei Großaufträgen;
- Markteintritt/-austritt in neues/aus neuem Kerngeschäft;
- Fälle von Produkthaftung und Umweltschäden;
- Erwerb oder Veräußerung wesentlicher Vermögensgegenstände sowie Änderungen in der Investitionspolitik des Emittenten;
- Ex-Dividenden-Tag, Veränderungen des Ausschüttungstages oder des Betrags der Dividenden, Veränderungen in der Dividendenpolitik.

Neben diesen den Emittenten direkt betreffenden Ereignissen/Umständen kommen auch solche als Insiderinformation in Frage, die den Emittenten nur indirekt betreffen:

- von offiziellen Stellen erstellte Daten und Statistiken;
- Bewertungen von Ratingagenturen und sonstige Untersuchungen, Empfehlungen oder Vorschläge betreffend den Preis von gelisteten Finanzinstrumenten;
- Zinssatzentscheidungen der Zentralbank;

- staatliche Entscheidungen betreffend Steuern, Industrieregulierung, Schuldenmanagement etc;
- Entscheidungen betreffend Marktindizes, insb hinsichtlich deren Zusammensetzung;
- Änderung des Reglements über geregelte Märkte;
- Entscheidungen von Markt- und Wettbewerbsbehörden;
- relevante Aufträge von Regierungseinrichtungen, regionalen oder lokalen Behörden sowie anderen öffentlichen Institutionen;
- Änderungen im Handelsmodus (zB Änderung des Marktsegments), des Market Makers oder der Handelsbedingungen.

Informationen über solche Umstände bzw Ereignisse sind aber häufig bereits öffentlich bekannt, bevor sie dem Emittenten überhaupt zur Kenntnis gelangen (und haben damit bei Kenntniserlangung durch den Emittenten ihren Insidercharakter bereits wieder verloren). Auch für den Fall, dass betreffend eines solchen Umstands im Einzelfall beim Emittenten eine Insiderinformation vorliegt, ist über eine potenzielle Veröffentlichungspflicht des Emittenten noch nichts gesagt.¹⁵¹

3. Insiderinformationen im gestreckten Sachverhalt

Wird ein bestimmtes Ereignis oder ein bestimmter Umstand durch mehrere Zwischenschritte während einer längeren Zeitperiode herbeigeführt, spricht man von einem zeitlich gestreckten Sachverhalt. Derart zeitlich gestreckte Sachverhalte stellen die Praxis ausgehend von einer EuGH Entscheidung im Jahr 2012 vor große Herausforderungen. Die Kernaussage des EuGH, dass auch Zwischenschritte in gestreckten Sachverhalten für sich selbst genommen Insiderinformationen sein können, wurde auch in die MAR übernommen.

Bei gestreckten Sachverhalten kann also nicht nur das Endereignis selbst (bei hinreichender Eintrittswahrscheinlichkeit) eine Insiderinformation sein, sondern auch bestimmte Zwischenschritte, die mit der Herbeiführung oder Hervorbringung dieses zukünftigen Umstands oder Ereignisses verbunden sind (und das grundsätzlich wohl unabhängig davon, ob das Endereignis, auf welches der Zwischenschritt zielt, bereits hinreichend wahrscheinlich ist). Die MAR nennt als Praxisbeispiele von möglicherweise relevanten Zwischenschritten den Stand von Vertragsverhandlungen, vorläufig in Vertragsverhandlungen vereinbarte Bedingungen, die Möglichkeit der Platzierung von Finanzinstrumenten, die Umstände, unter denen Finanzinstrumente vermarktet werden und vorläufige Bedingungen für die Platzierung von Finanzinstrumenten.

Praxistipp: „Klassiker“ unter den gestreckten Sachverhalten sind M&A-Transaktionen und Wertpapieremissionen (etwa Kapitalerhöhungen). Es kann sich aber nach der Judikatur etwa auch der Rücktritt des Vorstandsvorsitzenden in einem zeitlich gestreckten Vorgang abspielen. Bei näherer Betrachtung gibt es sogar nur sehr wenige Umstände innerhalb eines Unternehmens, die sich von einem Moment auf den Nächsten realisieren und man hat es häufig mit gestreckten Sachverhalten zu tun.

Bei der Beurteilung von Zwischenschritten auf ihre Insiderrelevanz sind meist die Kriterien „präzise Information“ und „Kursrelevanz“ jene, die besonders heikel sind. Ist ein Zwischenschritt hinreichend wahrscheinlich (Eintrittswahrscheinlichkeit über 50 %), ist zunächst zu überlegen, ob ihm auch Kursspezifität zukommt und daher bereits eine präzise Information vorliegt. Der Anleger

¹⁵¹ Zum zusätzlichen Erfordernis einer unmittelbaren Betroffenheit des Emittenten für das Eintreten einer Ad-hoc-Pflicht siehe Punkt IX.C.1.1.

muss also Rückschlüsse auf die Kursentwicklung ziehen können. Dazu soll es aber nach EuGH-Judikatur nicht darauf ankommen, dass Anleger schon abschätzen können, in welche Richtung sich der Kurs bei Veröffentlichung der Information (hier: über den Zwischenschritt) entwickeln würde.

Praxistipp: In Folge der Entwicklung der Judikatur in den letzten Jahren ist es schwierig geworden, sich mit dem Fehlen von Kursspezifität zu rechtfertigen. In der Literatur wird zum Teil sogar vertreten, dass die Kursspezifität in der Kursrelevanz-Prüfung (siehe dazu sogleich) aufgeht und ihr keine eigenständige Funktion zukomme.

Häufig bleibt vor diesem Hintergrund auch betreffend Zwischenschritte im gestreckten Sachverhalt nur noch zu fragen, ob eine Eignung besteht, den Kurs spürbar zu beeinflussen, dh ob ein verständiger Anleger die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde. Wie man diese Prüfung bei einem bloßen Zwischenschritt vornimmt, ist im Detail umstritten. Behördenseitig hat zuletzt die deutsche BaFin hierzu umfassend Stellung bezogen. Demnach sei zu unterscheiden zwischen solchen Zwischenschritten, die ihre Qualität als Insiderinformation aus sich heraus beziehen, und solchen Zwischenschritten, die ihre Kursrelevanz von dem zukünftigen Endereignis ableiten.

- Ein Zwischenschritt, der bereits aus sich heraus eine Insiderinformation darstellt, weist eine eigenständige, von der Eintrittswahrscheinlichkeit des Endereignisses losgelöste insiderrechtliche Relevanz auf.

Praxisbeispiel: Bereits die Absicht des Vorstandsvorsitzenden, im Einverständnis mit dem Aufsichtsrat vorzeitig sein Amt niederzulegen, kann eine eigenständige Insiderinformation sein. Diese Absicht kann nämlich (laut BaFin) zur Folge haben, dass der Emittent die vom Vorstandsvorsitzenden verfolgte Geschäftspolitik nicht weiterverfolgt, so dass bereits diesem Umstand die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung zukommen kann.

- Bei Zwischenschritten, die ihre insiderrechtliche Relevanz in erster Linie aus ihrer Bezogenheit auf ein zukünftiges Endereignis beziehen, sei davon auszugehen, dass ein Kursbeeinflussungspotenzial umso eher anzunehmen ist, je gewichtiger und wahrscheinlicher das Endereignis ist. Das wäre dann der auch in der Literatur vielfach bemühte, praktisch aber schwer handzuhabende „probability-magnitude-Test“.

Praxistipp: Diese Kategorie an Zwischenschritten wird in vielen, aber nicht allen Transaktionen vorliegen. Indiziert etwa eine M&A-Transaktion einen Strategiewechsel beim Emittenten, kann sie (oder die dahinterliegende Information) durchaus auch ein eigenständig kursrelevanter Zwischenschritt sein. Generell gilt wohl, je bedeutender und je überraschender für den Markt eine Transaktion ist, umso früher kann eine Insiderinformation vorliegen. In der Praxis wird man nach derzeitigem Judikaturstand und Behördenpraxis häufig nicht darum herum kommen, mit Aufschüben zu arbeiten.¹⁵²

Die BaFin vertritt in Zusammenhang mit auf ein Endereignis bezogenen Zwischenschritten, dass bei noch unwahrscheinlichen Endereignissen der Zwischenschritt regelmäßig nicht kursrelevant ist und daher keine Zwischenschritt-Insiderinformation vorliege. Ob sich diese, recht deutliche, Aussage mit österreichischer (und europäischer) Judikatur in Einklang bringen lässt ist allerdings alles andere als gesichert.

¹⁵² Siehe dazu Punkt IX.C.1.

Nicht zuletzt ist in Zusammenhang mit Zwischenschritten auch zu beachten, dass der Eintritt eines Zwischenschritts das Endereignis hinreichend wahrscheinlich machen und dadurch zum Vorliegen einer Insiderinformation in Bezug auf das Endereignis führen kann.

Praxistipp: In Österreich hat die FMA im Zuge einer Kapitalerhöhung schon bei einem noch recht frühen Zwischenschritt hinreichende Eintrittswahrscheinlichkeit des (kursrelevanten) Endereignisses angenommen und den Emittenten (mittlerweile rechtskräftig) mit einer ordentlichen Verwaltungsstrafe wegen Ad-hoc-Pflicht-Verletzung bedacht.

B. Verbotstatbestände der Marktmissbrauchsverordnung

„Marktmissbrauch“ ist der Oberbegriff für Insidergeschäfte, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation. Alle diese Verhaltensweisen sind verboten.

1. Insidergeschäfte

Insidergeschäfte werden von Insidern begangen. Man unterscheidet hier zwei Kategorien: Primärinsider sind im Wesentlichen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder und weitere Personen, die aufgrund ihres Berufes (zum Beispiel auch Wirtschaftsprüfer, Dolmetscher, Rechtsanwälte) oder ihrer Beteiligung am Kapital des Emittenten (Großaktionäre) Zugang zu einer Insiderinformation haben. Sekundärinsider ist jede Person, die Insiderinformationen unter anderen Umständen besitzt und weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt. Als Insider kommt also ein breiter Kreis an Personen in Frage.

Ein Insidergeschäft liegt vor, wenn ein Insider eine Insiderinformation nutzt, um Aktien des Emittenten zu erwerben oder zu veräußern.

Praxisbeispiele: (i) Der Leiter des Rechnungswesens weiß, dass Emittent A in Kürze die Prognose für das laufende Geschäftsjahr deutlich anheben wird. Er kauft sich schnell A-Aktien. (ii) Der mit der Prüfung der Ad-hoc-Pflicht dieses Sachverhalts betraute Anwalt weiß, dass Emittent B in Kürze eine Gewinnwarnung veröffentlichen wird. Er veräußert davor noch schnell seine B-Aktien.

Auch das Stornieren oder Ändern eines Auftrags betreffend die Aktien des Emittenten ist ein Insidergeschäft, wenn der Auftrag vor Erlangen einer Insiderinformation erteilt wurde.

Praxisbeispiel: Eine Mitarbeiterin des Konzern-Controllings des Emittenten A hat einen Auftrag zum Verkauf ihrer A-Aktien erteilt. Sie erfährt, dass A einen besonders wichtigen Großauftrag erhalten wird. Noch bevor A diesen Umstand veröffentlicht hat, versucht sie, den Verkaufsauftrag für die A-Aktien zu stornieren.

Zudem sind auch die folgenden Handlungen unter Nutzung einer Insiderinformation verboten: Dritten zu empfehlen, Insidergeschäfte zu tätigen, oder Dritte zu verleiten, Insidergeschäfte zu tätigen. Auch der Empfänger der Empfehlung oder Anstiftung kann ein Insidergeschäft begehen, obwohl er selbst nicht in Besitz der Insiderinformation ist. Dies dann, wenn er weiß oder wissen hätte müssen, dass die Empfehlung oder Anstiftung auf einer Insiderinformation beruhte.

Praxisbeispiel: Der CEO des Emittenten A weiß, dass in Kürze ein Übernahmeangebot an seine Aktionäre bekanntgegeben werden wird. Er sagt zu seiner Sekretärin mit einem auffälligen Augenzwinkern, dass jetzt ein guter Zeitpunkt sei, um A-Aktien zu kaufen, sie sich aber beeilen müsse. Die Sekretärin kauft sofort A-Aktien. Beide begehen ein Insidergeschäft.

2. Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen

Für die Praxis von besonderer Bedeutung ist das Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen. Es gilt als Grundregel, dass jegliche Offenlegung von Insiderinformationen durch Insider gegenüber anderen (unternehmensinternen oder -externen) Personen unzulässig ist. Die MAR definiert nur eine sehr eng gezogene Ausnahme: Man darf Insiderinformationen nur dann gegenüber einer anderen Person offenlegen, wenn die Offenlegung im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben erfolgt. Damit wird im Wesentlichen das sogenannte „Need-to-know“-Prinzip etabliert. Eine Weitergabe von Insiderinformationen, welche nicht durch die konkrete Funktion, in der man die Insiderinformation erfahren hat, bedingt ist, ist in aller Regel unzulässig.

Praxisbeispiel: Ein Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat des Emittenten A ist gleichzeitig auch Gewerkschaftsfunktionär. Er erfährt im Zuge seiner Aufsichtsrats Tätigkeit von der bevorstehenden Fusion von A mit einem Mitbewerber. Er darf diese Information nicht an Mitarbeiter der Gewerkschaft weitergeben.

Als Unterfall der unrechtmäßigen Offenlegung behandelt die MAR übrigens auch die Weitergabe von erhaltenen Empfehlungen oder Anstiftungen, wenn man weiß oder wissen hätte müssen, dass sie auf Insiderinformationen beruhen.

Praxisbeispiel: Der CEO des Emittenten A weiß, dass in Kürze ein Übernahmeangebot an seine Aktionäre bekanntgegeben werden wird. Er sagt zu seiner Sekretärin mit einem auffälligen Augenzwinkern, dass jetzt ein guter Zeitpunkt sei, um A-Aktien zu kaufen, sie sich aber beeilen müsse. Die Sekretärin hält selbst nichts von Aktien, empfiehlt aber ihrer aktienaffinen besten Freundin, schnell A-Aktien zu kaufen.

3. Marktmanipulation

Marktmanipulation kann in verschiedenen Formen auftreten. Soweit es um manipulative Handelstechniken und -methoden geht, spielt der Tatbestand primär in der Finanzbranche eine Rolle (darauf gehen wir hier nicht näher ein). Für Emittenten höchst relevant ist dagegen die sogenannte informationsgestützte Marktmanipulation.

Der Tatbestand lautet, sehr sperrig, wie folgt: *„Verbreitung von Informationen über die Medien einschließlich des Internets oder auf anderem Wege, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses [einer Aktie] oder der Nachfrage danach geben oder bei denen dies wahrscheinlich ist oder ein anormales oder künstliches Kursniveau [einer Aktie] herbeiführen oder bei denen dies wahrscheinlich ist, einschließlich der Verbreitung von Gerüchten, wenn die Person, die diese Informationen verbreitet hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren.“*

Auch wenn die Definition insgesamt nicht besonders „angreifbar“ ist erkennt man wohl, dass man für informationsgestützte Marktmanipulation keinen Vorsatz benötigt (leichte Fahrlässigkeit genügt nach der Judikatur). Kommunikation der börsennotierten AG mit ihren Stakeholdern wird zudem auch häufig irgendeine Form von Signalwirkung für den Aktienkurs haben (unterscheide: hier ist, anders als bei der Frage nach dem Vorliegen einer Insiderinformation, keine erhebliche Kursbeeinflussungseignung erforderlich, sondern es reicht ein „falsches oder irreführendes Signal“). Im Er-

gebnis besteht daher bei jeglicher Kapitalmarktkommunikation die Gefahr einer informationsgestützten Marktmanipulation, wenn Inhalte als falsch oder irreführend aufgefasst werden könnten.

Praxistipp: Achten Sie insbesondere auch darauf, dass Umstände/Ereignisse in allen relevanten Facetten dargelegt sind. Das Auslassen wichtiger Umstände wird nämlich regelmäßig Irreführungseignung haben.

Besondere Vorsicht ist bei Interviews geboten. Hier empfiehlt sich, wie nachfolgendes Praxisbeispiel zeigt, zu insiderrelevanten Themen, die sich in zeitlicher Nähe abgespielt haben und die noch nicht veröffentlicht sind, keinerlei Äußerungen zu tätigen („no comment“). Insbesondere in komplexen gestreckten Sachverhalten ändert sich die Lage oft sehr rasch. Die FMA blickt bei ihren Untersuchungen dann naturgemäß zurück und glaubt einem nicht zwingend, dass man bei Tätigen einer Äußerung nicht wissen konnte, dass sie sich später als falsch herausstellen wird.

Praxisbeispiel: Ein CEO begeht laut Judikatur informationsgestützte Marktmanipulation, wenn er auf die Frage nach einem allfälligen Ausstieg aus dem Türkei-Geschäft antwortet, „Das ist derzeit kein Thema“, wenn der Ausstieg drei Monate später erfolgt und bereits mehrere Wochen vor der Äußerung ein Memorandum of Understanding über den Ausstieg in Form eines Asset Swaps mit einem anderen Unternehmen geschlossen wurde. Dass die Verhandlungen zum Zeitpunkt des Interviews als gescheitert gegolten haben mögen, half dem CEO im konkreten Fall nicht.

In welchem Medium Äußerungen getätigt werden, spielt im Übrigen keine Rolle. Zuletzt gab es Marktmanipulationsthematiken (allerdings in den USA) auch in Zusammenhang mit Twitter-Meldungen. Gerade dieses Medium, das zu verkürzten Botschaften zwingt, halten wir in der Kapitalmarktkommunikation für besonders gefährlich. Die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin untersucht dem Vernehmen nach bereits erste digitale Marktmanipulationen.

Praxistipp: Vor diesem Hintergrund kann man nicht genug betonen, wie wichtig der sorgfältige Umgang von Entscheidungsträgern börsennotierter Unternehmen mit Social Media ist. Wir raten auch Compliance-Verantwortlichen in diesem Zusammenhang, die Augen offen zu halten und Awareness im Unternehmen zu schaffen. Es sollten jedenfalls immer nur gesicherte Fakten veröffentlicht werden.

C. Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch

Die eine oder andere Maßnahme zur Verhinderung von Marktmissbrauch, deren Notwendigkeit sich (neben der MAR) auch aus allgemeinen aktienrechtlichen Überlegungen ableiten lässt, haben wir bereits erläutert.¹⁵³ Nachfolgend beschreiben wir noch die konkreten Vorgaben der MAR zur Verhinderung von Marktmissbrauch.

1. Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Pflicht)

1.1 Grundregel, unmittelbare Betroffenheit

Emittenten geben Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich öffentlich bekannt. Diese sogenannte Ad-hoc-Pflicht knüpft am gleichen Insiderinformations-Begriff¹⁵⁴ an wie die bereits beschriebenen Insiderverbote. Liegt eine Insiderinformation im Unternehmen vor, ist also betreffend einer (unverzöglichen) Veröffentlichungspflicht des Emittenten nur noch zu fragen,

¹⁵³ Zur Compliance-Organisation, zur Compliance-Richtlinie und zu Schulungsaktivität siehe bereits oben Punkt V.

¹⁵⁴ Zum Begriff siehe bereits oben Punkt IX.A.1.

ob auch die „unmittelbare Betroffenheit“ gegeben ist. Es muss der Emittent selbst, nicht „nur“ dessen Finanzinstrumente unmittelbar betroffen sein. Es muss sich aber nicht zwingend um von innen kommende Umstände handeln. Extern herbeigeführte Ereignisse wie etwa Übernahmeangebote und Gerichtsentscheidungen betreffend den Emittenten treffen diesen zweifelsfrei auch unmittelbar. Als klassische Beispiele für bloß mittelbare Betroffenheit werden oft allgemeine Marktstatistiken, allgemeine Zinssatzentwicklungen und Zinssatzentscheidungen der Notenbanken sowie Entscheidungen von Gesetzgeber oder Regulierungsbehörden (etwa auch zur Besteuerung, zur Zusammensetzung von Indices etc) genannt.

Praktisch häufig diskutiert wird, ob Entscheidungen von Ratingagenturen den Emittenten unmittelbar betreffen. Ratingagenturen verlangen vom Emittenten, der über eine Ratingänderung vorab informiert wird, nämlich regelmäßig die Geheimhaltung dieses Umstands, bis die Agentur selbst veröffentlicht hat. Nachdem es sich bei Entscheidungen von Ratingagenturen durchaus um Insiderinformationen handeln kann, würde es hier bei unmittelbarer Betroffenheit des Emittenten zu einem Spannungsverhältnis mit der unverzüglichen Offenlegungspflicht des Emittenten kommen. Nach derzeitigem Stand der Behördenpraxis sei bei Einschätzungen/Bewertungen Dritter zu differenzieren: Grundsätzlich betreffen Einschätzungen bzw Bewertungen professioneller Marktteilnehmer wie Ratings aber etwa auch Analysen und Researchberichte Emittenten nur mittelbar, und zwar auch, wenn sie konkrete Schätzungen zu Geschäftszahlen oder ein Kursziel für die Finanzinstrumente enthalten und zu einer Änderung der Markterwartung führen. Der Emittent muss aber prüfen, ob sich durch das Ergebnis des Ratings oder der Empfehlung Änderungen in der Geschäftsentwicklung ergeben könnten, etwa weil Refinanzierungskosten steigen (oder fallen) werden. Dies betreffe den Emittenten unmittelbar und wäre bei Kurserheblichkeit ad-hoc-pflichtig.

1.2 Ad-hoc-Pflicht im gestreckten Sachverhalt

Während die Frage nach der unmittelbaren Betroffenheit nur in wenigen Fällen Probleme verursacht, ist die Handhabung der Ad-hoc-Pflicht in zeitlich gestreckten Sachverhalten in der Praxis die wohl größte Herausforderung, welche die MAR bereithält. Wie bereits beschrieben, können auch Zwischenschritte am Weg zu einem Endereignis bereits für sich selbst Insiderinformationen sein, mitunter wohl auch dann, wenn der Eintritt des Endereignisses noch nicht hinreichend wahrscheinlich ist.¹⁵⁵ Höchstgerichte und Behördenpraxis gingen zuletzt schon in recht frühen Stadien vom Vorliegen einer Insiderinformation aus. So hat der VwGH etwa bei einer M&A-Transaktion mit strategischer Bedeutung bereits mit Unterschreiben eines (nicht bindenden, aber doch recht detaillierten) Memorandums of Understanding das Vorliegen einer Insiderinformation bejaht.

Praxistipp: Da schon sehr frühzeitig in gestreckten Sachverhalten Ad-hoc-Pflicht eintreten kann, gewinnt in der Praxis das in der MAR vorgesehene Instrument des Aufschubs immer mehr an Bedeutung. In insiderrelevanten gestreckten Sachverhalten ist daher oftmals schon sehr früh ein Aufschub erforderlich (wenn man eine sofortige Ad-hoc-Meldung vermeiden will).

1.3 Aufschub der Veröffentlichung

Ein Aufschub der Veröffentlichung von Insiderinformationen ist zulässig, wenn folgende drei Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:

¹⁵⁵ Vgl dazu ausführlich IX.A.3.

- Die unverzügliche Veröffentlichung wäre geeignet, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen;
- der Aufschub ist nicht geeignet, die Öffentlichkeit irrezuführen; und
- der Emittent kann die Geheimhaltung der Informationen sicherstellen.

Zu den ersten beiden Voraussetzungen hat die ESMA Leitlinien herausgegeben, die zwar als Orientierung durchaus hilfreich, aber nicht abschließend sind (es ist auch denkbar, aus anderen als den dort genannten Gründen aufzuschieben). Zur Sicherstellung der Geheimhaltung dienen in der Praxis etwa Maßnahmen wie Vertraulichkeitsbereiche, Vertraulichkeitsvereinbarungen und das Führen von Insiderlisten samt Einholen von Insidererklärungen.¹⁵⁶

IZm Aufschüben bestehen zahlreiche Dokumentationspflichten. Um einem Auskunftsverlangen der FMA nachkommen zu können und zwecks Einhaltung der dafür maßgeblichen Durchführungsverordnung sind zum Aufschub und den Aufschubgründen genaue Überlegungen anzustellen und Aufzeichnungen zu führen. Dies ist durchaus herausfordernd, weil etwa Aufzeichnungen zu Datum und Uhrzeit des erstmaligen Vorliegens der Insiderinformation, der Entscheidung über den Aufschub der Offenlegung der Insiderinformation und der wahrscheinlichen Bekanntgabe der Insiderinformation durch den Emittenten notwendig sind. Außerdem sind jene Personen anzuführen, die beim Emittenten für die Entscheidung über den Aufschub der Veröffentlichung sowie Beginn und voraussichtliches Ende des Aufschubs zuständig sind. Zudem auch jene Personen, die für die fortlaufende Überwachung des (weiteren) Vorliegens der Aufschubbedingungen und für die Entscheidung zur Veröffentlichung der Insiderinformation sowie die Meldung des Aufschubs an die FMA verantwortlich sind. Zuletzt wird dem Emittenten auch der Nachweis der Erfüllung der Aufschubbedingungen auferlegt.

Praxistipp: Erfahrungsgemäß stellen Aufschübe Emittenten, die mit diesem Instrument noch nicht besonders vertraut sind, vor große Herausforderungen. Es ist daher ratsam, sich mit den diesbezüglichen Vorgaben schon vorsorglich im Detail vertraut zu machen. Liegt die Insiderinformation nämlich einmal vor, ist große Eile geboten und es herrscht mitunter durchaus Hektik.

Die FMA ist unmittelbar nach Veröffentlichung der Insiderinformation per E-Mail¹⁵⁷ über den zunächst erfolgten Aufschub zu informieren (eine Vorabinformation ist dagegen nicht erforderlich).

Es ist übrigens soweit ersichtlich unumstritten, dass ein Aufschub eine entsprechende Beschlussfassung beim Emittenten erfordert. Mitunter wird sogar vertreten, dass hinsichtlich jedes einzelnen Zwischenschritts im gestreckten Sachverhalt ein gesonderter Aufschubbeschluss erforderlich sein soll.

1.4 Unverzüglichkeit der Veröffentlichung

Wird nicht im Einzelfall ein Aufschub beschlossen, ist die unverzügliche Veröffentlichung von den Emittenten unmittelbar betreffenden Insiderinformationen geboten. Judikatur und Behördenpraxis sind hier außerordentlich streng. Nach einer (uE völlig überzogenen) Behördenmeinung seien erwartbare Insiderinformationen binnen einer Stunde zu veröffentlichen (es sind hier auch, etwa in Form von Entwurfsmeldungen, Vorbereitungsarbeiten geboten). Bei überraschend auftretenden Insiderinformationen soll man im Regelfall spätestens innerhalb einiger Stunden veröffentlichen (hier

¹⁵⁶ Siehe dazu Punkt IX.C.2.

¹⁵⁷ An marktaufsicht@fma.gv.at zu schicken.

gilt: je komplexer und weiter aufklärungsbedürftig der Sachverhalt, desto länger hat man Zeit). Eine Ad-hoc-Veröffentlichung am nächsten Tag wird in der Regel zu spät sein. Ein bewusstes Zuwarten etwa auf den Börseschluss ist ebenfalls unzulässig.

Praxistipp: Die Behördenpraxis erlaubt zumindest, sich vor der Veröffentlichung Rechtsrat einzuholen. Im Zweifelsfall ist das auch dringend ratsam. Dies muss freilich sehr rasch basieren und darf nicht als Mittel zum Hinauszögern einer Veröffentlichung dienen.

1.5 Inhalt von Ad-hoc-Meldungen

Die MAR und ihre konkretisierenden Rechtsakte machen genaue Vorgaben bezüglich des Inhalts der Veröffentlichung. Eine Ad-hoc-Meldung muss unmissverständlich Folgendes klarstellen:

- (a) den Umstand, dass es sich bei der übermittelten Information um eine Insiderinformation handelt;
- (b) die Identität des Emittenten (vollständiger Firmenwortlaut);
- (c) die Identität der mitteilenden Person (Vorname, Nachname, Position beim Emittenten);
- (d) den Gegenstand der Insiderinformation;
- (e) Datum und Uhrzeit der Übermittlung an die Medien.

Ad-hoc-Meldungen sollen kurz und prägnant gefasst sein. Insbesondere dürfen wichtige Informationen nicht unter einem Berg irrelevanter Informationen begraben werden. Welche Angaben genau aufzunehmen sind, hängt von der jeweiligen Insiderinformation ab. Der verständige Anleger muss so informiert werden, dass er zutreffend einschätzen kann, warum der Emittent unmittelbar betroffen ist (falls nicht ohnehin klar) und inwieweit durch den veröffentlichten Umstand eine andere Bewertung der Aktien des Emittenten geboten ist. Der Inhalt der Meldung muss nicht nur richtig sein, sondern es ist auch jegliche Irreführungseignung zu vermeiden. „Jubelmeldungen“ und Übertreibungen sind daher zu unterlassen. Die Behördenpraxis steht auch wörtlichen Zitaten in Ad-hoc-Meldungen (etwa des CEO) skeptisch gegenüber. Zudem dürfen keinesfalls für die richtige Beurteilung des zugrunde liegenden Umstands oder Ereignisses relevante Fakten in der Meldung weggelassen werden.

Praxistipp: Der Inhalt von Ad-hoc-Mitteilungen ist geeignet, informationsgestützte Marktmanipulation zu begründen. Beim Erstellen ist höchste Sorgfalt geboten, jeder Satz genau zu überlegen und mit den relevanten Stellen im Unternehmen abzustimmen. Viele Emittenten nehmen hier auch externe Rechtsberatung in Anspruch. Schon der Umstand, dass eine klar nicht insiderrelevante Information als Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht wird, soll übrigens (auch wenn der Meldeinhalt richtig und nicht irreführend ist) geeignet sein können, eine Marktmanipulation zu begründen. Es ist daher auch von einer exzessiven Nutzung des Instruments der Ad-hoc-Pflicht abzuraten.

1.6 Details zur Veröffentlichung

Ad-hoc-Meldungen sind als vorgeschriebene Information über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der EU verbreitet ist, zu veröffentlichen.¹⁵⁸ Zudem ist eine Vorabmitteilung an FMA und Wiener Börse vorgeschrieben.

Praxistipp: Emittenten greifen hierzu auf Systemanbieter wie euroadhoc oder presstext zurück, die nicht nur die gesetzeskonforme Veröffentlichung, sondern auch die Vorabmitteilungspflichten erledigen.

Veröffentlichte Insiderinformationen sind zudem für fünf Jahre auf der Website des Emittenten darzustellen. Hierzu gibt es genaue Vorgaben. Sie müssen diskriminierungsfrei und unentgeltlich zugänglich sein, sich in einem leicht auffindbaren Abschnitt der Website befinden und es sind eindeutige Angaben zu Datum und Uhrzeit der Bekanntgabe zu machen. Die Insiderinformationen müssen zudem in chronologischer Reihenfolge aufgelistet sein.

Praxistipp: Es gibt Anzeichen in den relevanten Rechtsgrundlagen, dass eine getrennte Darstellung von Ad-hoc-Meldungen geboten ist. Wir raten daher tendenziell dazu, diese nicht mit Corporate-News- oder gar Beteiligungsmeldungen und sonst gebotenen Pflichtveröffentlichungen in einem gemeinsamen Abschnitt auf der Website zu veröffentlichen. In der Praxis werden Ad-hoc-Meldungen allerdings (wohl aus Investor-Relations-Überlegungen und von der FMA bislang toleriert) häufig mit Corporate-News-Meldungen gemeinsam dargestellt.

2. Insiderlisten und Insidererklärungen

Flankierend zur Ad-hoc-Pflicht kennt die MAR bei Entstehen von Insiderinformationen Aufzeichnungs- und Belehrungspflichten. Diese gelten, anders als die Ad-hoc-Pflicht, auch für den Emittenten nicht unmittelbar betreffende Insiderinformationen. Zentral sind hier das Führen von Insiderlisten und das Einholen von Erklärungen jener Personen, die in Insiderlisten aufgenommen werden, darüber, dass sie sich der damit verbundenen Folgen bewusst sind.

2.1 Grundregel

Emittenten und alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen müssen eine Liste aller Personen aufstellen, die Zugang zu den jeweiligen Insiderinformationen haben. Diese Insiderlisten sind fortwährend zu aktualisieren und der FMA auf deren Ersuchen zuzusenden. Die in den Insiderlisten aufgeführten Personen sind durch den Listenführungspflichtigen über die rechtlichen Pflichten, die sich aus dem Zugang zu den jeweiligen Insiderinformationen ergeben, aufzuklären. Insbesondere gilt dies für die Insiderverbote. Zudem muss über die Rechtsfolgen von Verstößen aufgeklärt werden (siehe dazu noch weiter unten im Detail).

2.2 Adressaten

Die MAR verpflichtet zwei Personenkreise zum Führen von Insiderlisten. Den Emittenten einerseits, und die in seinem Auftrag oder für seine Rechnung handelnden Personen (Rechtsanwälte, Notare, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer etc) andererseits. Beide Personenkreise trifft jeweils eine eigene Listenführungspflicht und jeder Listenführungspflichtige ist nur für „seine“ Insiderliste verantwortlich. Der Emittent könnte seine eigene Listenführungspflicht auch durch einen Dienstleister

¹⁵⁸ Siehe dazu Punkt VIII.B.

erledigen lassen, bleibt diesfalls jedoch für die ordnungsgemäße Führung seiner Insiderliste durch den Dienstleister verantwortlich (praktisch soweit ersichtlich bislang bedeutungslos).

Praxistipp: Die Frage, wer als „im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelnd“ eine eigene Insiderliste zu führen hat, ist im Detail umstritten. Laut deutscher Behördenpraxis sind jedenfalls Gerichte, Staatsanwaltschaften, Polizei und sonstige Behörden auch dann nicht listenführungspflichtig, wenn sie im Einzelfall Insiderinformationen eines Emittenten in die Hände bekommen. Lieferanten des Emittenten sollen ebenso wenig umfasst sein.

2.3 In die Insiderliste aufzunehmende Personen

In die Insiderliste sind (natürliche) Personen aufzunehmen, die auf Grundlage eines Arbeitsvertrags oder anderweitig Aufgaben für den Emittenten (oder den sonstigen Listenführungspflichtigen) wahrnehmen und dadurch Zugang zu einer Insiderinformation erhalten. Das sind etwa regelmäßig Mitarbeiter aus den Bereichen Compliance, Controlling, Finanzen, Investor Relations, Recht, Steuern etc. Bezüglich Dienstleister (Berater, Investmentbanken etc), die für Emittenten tätig werden, sind nicht zwingend alle Mitarbeiter des Dienstleisters, die Zugang zur Insiderinformation haben, in die Insiderliste des Emittenten aufzunehmen. Es besteht bei Dienstleistern vielmehr die Möglichkeit, lediglich einen Ansprechpartner des Dienstleisters mit einem Hinweis auf die Einbindung des Dienstleisters aufzunehmen. Der Dienstleister nimmt dann in seiner eigenen Insiderliste die für ihn tätigen Personen auf.

2.4 Aufbau und Inhalt der Liste

Die MAR gibt lediglich den Mindestinhalt der Insiderliste wie folgt vor:

- (a) die Identität aller Personen, die Zugang zu Insiderinformationen haben;
- (b) den Grund der Aufnahme in die Insiderliste;
- (c) das Datum, an dem diese Person Zugang zu Insiderinformationen erlangt hat sowie die entsprechende Uhrzeit; und
- (d) das Datum der Erstellung der Insiderliste.

Die DVO 2016/347 gibt in Anhängen das zu verwendende Format für die Insiderliste genau vor. Aus dieser ergibt sich auch, dass es zwei Arten von Abschnitten der Insiderliste gibt: einen permanenten Abschnitt (Anhang II) und eigene anlassbezogene Abschnitte für jede einzelne, beim Emittenten vorliegende Insiderinformation (Anhang I). Im permanenten Abschnitt können (keine Verpflichtung!) jene Personen aufgenommen werden, die jederzeit zu allen Insiderinformationen des Emittenten Zugang haben. Dies wird jedenfalls nur ein kleiner Personenkreis sein, als Beispiel wird etwa häufig der CEO genannt. Vorteil der Aufnahme ist, dass Personen im permanenten Abschnitt der Insiderliste bei Zugang zu einer konkreten Insiderinformation nicht mehr in den diesbezüglichen anlassbezogenen Abschnitt aufgenommen werden müssen. Nachteil ist jedoch, dass für permanente Insider angenommen wird, dass sie zu jeder Zeit über jede Insiderinformation des Emittenten verfügen, weshalb sie sich in einem allfälligen Verfahren wegen Insiderhandels diesbezüglich wohl quasi freibeweisen müssten.

Praxistipp: Beim Definieren permanenter Insider ist vor diesem Hintergrund Zurückhaltung geboten und im Zweifelsfall von der Aufnahme einer Person in den permanenten Abschnitt der Insiderliste abzusehen.

Für jede einzelne Insiderinformation ist zum Zeitpunkt des Entstehens der Insiderinformation, wie gesagt, ein sogenannter anlassbezogener Abschnitt der Insiderliste einzurichten. In einem solchen Abschnitt sind (mit Ausnahme der permanenten Insider) alle Personen mit Zugang zur Insiderinformation aufzunehmen, die auf Grundlage eines Arbeitsvertrags oder anderweitig für den Emittenten Aufgaben wahrnehmen, durch die dieser Zugang zu Insiderinformationen haben. Einzubeziehen sind nur Personen, die bestimmungsgemäß Zugang zur Insiderinformation haben.

Die Insiderliste ist für mindestens fünf Jahre nach der Erstellung (bzw. jeder Aktualisierung) aufzubewahren.

2.5 Aktualisierungspflicht

Die MAR sieht für die Insiderliste ausdrücklich eine Aktualisierungspflicht vor. Eine Aktualisierung ist immer dann erforderlich, wenn sich der Grund ändert, weshalb eine bereits erfasste Person auf der Insiderliste steht, oder eine Person neu Zugang zur Insiderinformation erhält oder eine erfasste Person keinen Zugang mehr zur Insiderinformation hat.

2.6 Übermittlung an die FMA

Die Insiderliste soll unter anderem die FMA dabei unterstützen mögliche Insiderverstöße zu untersuchen. Emittenten und alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen sind daher verpflichtet, der FMA die Insiderliste auf deren Ersuchen unverzüglich zur Verfügung zu stellen.

Praxistipp: Die FMA fragt Insiderlisten insbesondere rund um Ad-hoc-Meldungen in gestreckten Sachverhalten häufig ab.

2.7 Vertraulichkeit

Die Insiderliste ist so aufzubewahren und zu führen, dass ihre Vertraulichkeit gewährleistet ist. Der Zugang zur Insiderliste ist daher auf eine limitierte Anzahl an identifizierten Personen innerhalb des Unternehmens zu beschränken, die zwingend Zugang zur Liste haben müssen.

2.8 Vertraulichkeitsbereich versus Insiderliste

Emittenten haben in ihren internen Kapitalmarkt-Compliance-Regelwerken auch seit Entfall der ECV anknüpfend am Begriff „kapitalmarktrelevante Information“ oftmals weiterhin projektbezogene Vertraulichkeitsbereiche implementiert. Letztlich handelt es sich bei solchen Vertraulichkeitsbereichen aber wohl um den anlassbezogenen Abschnitten der Insiderliste stark ähnelnde Aufzeichnungen.

Praxistipp: Grundsätzlich überlegenswert wäre, auf projektbezogene Vertraulichkeitsbereiche ganz zu verzichten und stattdessen bereits zu Beginn eines Ereignisses oder Umstands (allenfalls noch vor Entstehen der Insiderinformation) die betrauten Personen bereits freiwillig in einem anlassbezogenen Abschnitt der Insiderliste aufzunehmen. Aus dem freiwilligen frühzeitigen Erfassen darf laut Behördenpraxis nicht geschlossen werden, dass der Emittent bereits zu diesem Zeitpunkt das Vorliegen einer Insiderinformation angenommen hätte. In der Praxis zeigt sich aber, dass

Emittenten die projektbezogenen Vertraulichkeitsbereiche durchaus lieb gewonnen haben und vor allem in sehr frühen Stadien von gestreckten Sachverhalten oder wenn unsicher ist, ob ein Umstand überhaupt insiderrelevant werden könnte, häufig lieber hierauf zurückgreifen.

2.9 Insidererklärungen

Alle auf der Insiderliste erfassten Personen müssen die aus den Rechts- und Verwaltungsvorschriften erwachsenden Pflichten schriftlich anerkennen und sich der Sanktionen bewusst sein, die bei Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen Anwendung finden. Dies erfolgt durch Insidererklärungen, für welche die Emittenten den Insidern Vorlagen zur Verfügung stellen.

Praxistipp: Eine einmalige Aufklärung ist auch bei mehrfacher Erfassung derselben Person in unterschiedlichen anlassbezogenen Abschnitten ausreichend. Es gilt der Grundsatz „einmal belehrt immer belehrt“. Für Personen, die in den Abschnitt „Permanente Insider“ aufgenommen werden, genügt ebenfalls eine einmalige Aufklärung bei Aufnahme in diesen Abschnitt. Neue Erklärungen könnten aber etwa dann geboten sein, wenn sich die relevanten Rechtsgrundlagen wesentlich ändern.

Die Aufklärung sollte zeitnah zu der Aufnahme der Person in die Liste vorgenommen werden. Die Insidererklärung kann schriftlich oder im elektronischen Format durchgeführt werden. Eine Unterfertigung durch den Insider ist rechtlich nicht zwingend, praktisch aber unserer Wahrnehmung nach immer noch Standard. Wichtig ist jedenfalls, dass die Kenntnisnahme und deren Zeitpunkt nachgewiesen werden können.

Das BörseG sieht eine ähnliche, im Detail aber deutlich weitere Belehrungspflicht vor: Emittenten müssen ihre Dienstnehmer und sonst für sie tätigen Personen über das Verbot des Missbrauchs von Insiderinformationen unterrichten. Zu dieser Bestimmung wurde schon vor der MAR in der Lehre vertreten, dass eine einschränkende Interpretation geboten sei. Zudem stellt sich die Frage, ob wegen der Vollharmonisierung durch die MAR diese Bestimmung nicht unionsrechtswidrig ist.

Praxistipp: UE ist es ausreichend jene Personen zu unterrichten, die auch tatsächlich zu Insiderinformationen Zugang erhalten könnten. Das sind in der Regel primär jene, die in ständige Vertraulichkeitsbereiche aufgenommen werden. Für die Unterrichtung reicht es uE, der Person die Compliance-Richtlinie mit der Anweisung, diese zu lesen, zur Kenntnis zu bringen. Dies sollte bei börsennotierten AGs schon im Zuge des Onboardings von neuen Mitarbeitern ein Standard-Prozedere sein und ein Hinweis auf die Geltung der Compliance-Richtlinie im Dienstvertrag verankert werden. Denkbar wäre auch, bei (erstmaliger) Aufnahme in einen Vertraulichkeitsbereich Insidererklärungen gemäß MAR unterfertigen zu lassen.

3. Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings)

3.1 Allgemeines

Ob Entscheidungsträger eines Emittenten Finanzinstrumente besitzen und ob sie zu einem konkreten Zeitpunkt tendenziell gerade eher zukaufen oder verkaufen, ist für Anleger auch dann interessant, wenn die Entscheidungsträger gerade nicht über Insiderinformationen verfügen. Man spricht insofern von einer Indikatorwirkung. Während für Personen im Besitz von Insiderinformationen das bereits dargestellte generelle Transaktionsverbot¹⁵⁹ besteht, gilt für bestimmte

¹⁵⁹ Vgl dazu IX.B.1.

Führungskräfte und mit ihnen in enger Beziehung stehende Personen bei Geschäften in Aktien und Schuldtitel der börsennotierten AG generell eine Meldepflicht mit anschließender Veröffentlichung (sogenannte Directors' Dealings-Meldung). In bestimmten vordefinierten Zeiträumen besteht für Führungskräfte zudem ein generelles Handelsverbot, welches unabhängig vom Besitz einer konkreten Insiderinformation gilt und im Anschluss an dieses Kapitel gesondert beschrieben wird.

3.2 Meldepflichtige Personen

Die Directors'-Dealings-Vorschriften gelten zunächst für Führungskräfte. Bei der börsennotierten AG sind dies in aller Regel (nur) Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats. Unter sehr eingeschränkten Umständen kämen auch weitere sehr hohe Führungskräfte in Frage, etwa Generalbevollmächtigte mit Anordnungsbefugnis für das gesamte Unternehmen (praktisch soweit ersichtlich bedeutungslos).

Neben den Führungskräften sind auch in enger Beziehung zu diesen stehende Personen meldepflichtig. In enger Beziehung zu einer Führungskraft können dabei sowohl natürliche als auch juristische Personen stehen.

Der Kreis an natürlichen Personen, die mit einer Führungskraft in enger Beziehung stehen, besteht aus bestimmten Verwandten. Meldepflichtig ist zunächst der Ehegatte einer Führungskraft. Dies gilt auch wenn die Eheleute getrennt leben und nicht einmal demselben Haushalt angehören. In enger Beziehung stehend sind auch eingetragene gleichgeschlechtliche Lebenspartner. Lebensgefährten, Freund/Freundin, Verlobte/Verlobter sind dagegen nicht meldepflichtig (auch nicht, wenn sie im selben Haushalt leben). Unterhaltsberechtigter Kinder sind in enger Beziehung zur Führungskraft stehend und damit jedenfalls meldepflichtig. Nicht unterhaltsberechtigter Kinder und andere Verwandte der Führungskraft sind nur dann meldepflichtig, wenn sie zum Zeitpunkt der Tätigkeit des Geschäfts seit mindestens einem Jahr mit einer Führungskraft im selben Haushalt leben.

Neben diesem Kreis der natürlichen Personen, fallen auch gewisse juristische Personen unter die Meldepflicht („juristische Person“ ist hier nicht nach nationalem Begriffsverständnis zu verstehen, sondern sehr weit und im Wesentlichen alle privatrechtlich organisierten Rechtsträger umfassend). Die Directors' Dealings-Meldepflicht gilt für juristische Personen:

- deren Führungsaufgaben durch eine Führungskraft oder eine eng verbundene natürliche Person (gemeinsam mit den Führungskräften „meldepflichtige natürliche Personen“) wahrgenommen werden;
- die direkt oder indirekt von einer meldepflichtigen natürlichen Person kontrolliert werden;
- die zugunsten einer meldepflichtigen natürlichen Person gegründet wurden; oder
- deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer meldepflichtigen natürlichen Person entsprechen.

Dem sehr weiten Wortlaut nach wäre also eine Vielzahl an juristischen Personen umfasst. Die Behördenpraxis vertritt daher bei bloßen Organverflechtungen eine einschränkende Interpretation: Meldepflicht soll hier (nur) dann bestehen, wenn eine meldepflichtige natürliche Person (also eine Führungskraft des Emittenten oder eine mit dieser in enger Beziehung stehende natürliche Person) bei einer anderen juristischen Person Führungsaufgaben wahrnimmt (also etwa Vorstand,

Geschäftsführer oder Aufsichtsrat ist) und an der Entscheidung dieser juristischen Person, Finanzinstrumente des Emittenten zu kaufen, teilnimmt oder die Entscheidung beeinflusst.

Praxistipp: Auch wenn hier jede Einschränkung grundsätzlich zu begrüßen ist, bleibt im Detail Vieles unklar. Die FMA interpretiert „teilnehmen oder beeinflussen“ relativ weit. Im Zweifel sollte spezialisierter Rechtsrat gesucht werden.

3.3 Meldepflichtige Geschäfte

Zu melden sind wie gesagt Eigengeschäfte von Führungskräften und in enger Beziehung stehenden Personen in Anteile (sprich: Aktien) und Schuldtitel (Begriff sehr weit) des Emittenten und damit verbundene Finanzinstrumente (also Derivate wie etwa Optionen auf den Erwerb von Aktien). Die Arten meldepflichtiger Eigengeschäfte sind derart weit gefasst, dass kaum Transaktionen denkbar sind, die keine Meldepflicht auslösen. Neben Erwerb, Veräußerung, Leerverkauf, Zeichnung (Vorsicht bei Kapitalerhöhungen!) oder Austausch und derivativen Geschäften zählen etwa auch getätigte oder erhaltene Zuwendungen, Spenden sowie entgegengenommene Erbschaften zu den zu meldenden Geschäften.

Praxisbeispiel: Der Aufsichtsratsvorsitzende der X AG, deren Aktien im Amtlichen Handel der Wiener Börse notieren, schenkt seinem Sohn zum 16. Geburtstag Aktien der A AG im Wert von EUR 50.000. Er tätigt eine Zuwendung und ist daher meldepflichtig. Sein unterhaltsberechtigter Sohn steht mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden als Führungskraft der A AG in enger Beziehung. Er erhält eine Zuwendung und ist ebenfalls (selbständig) meldepflichtig.

Transaktionen von Personen, die gewerbsmäßig Geschäfte vermitteln oder ausführen, oder anderen Personen im Auftrag einer meldepflichtigen Person sind sogar dann meldepflichtig, wenn der Beauftragte im eigenen Ermessen handelt. Gemeint sind etwa Vermögensverwalter, die in eigener Diskretion tätig werden. Die Meldepflicht dürfte in diesem Fall – auch wenn in der MAR nicht ausdrücklich erwähnt – die Führungskraft bzw in enger Beziehung stehende Person selbst treffen.

Praxistipp: Meldepflichtige sollten ihre Vermögensverwalter daher entsprechend informieren und sie zur unverzüglichen Mitteilung solcher Geschäfte verpflichten oder, noch besser, Geschäfte in Finanzinstrumente ihres Emittenten komplett untersagen. Außerdem sollten Führungskräfte ihre in enger Beziehung stehenden Personen über diese sehr weit gehende Meldepflicht genau aufklären.

Unter bestimmten Umständen können sogar im Rahmen von Lebensversicherungen getätigte Geschäfte eine Directors' Dealings-Meldepflicht auslösen.

Meldepflichtig sind wie gesagt auch Geschäfte in Finanzinstrumente, die mit den Aktien oder Schuldtiteln des Emittenten „verbunden“ sind. Hier treten insbesondere bei Investments in Fonds oder Portfolios an Vermögenswerten schwierige Abgrenzungsfragen auf. Die MAR enthält dazu detaillierte Regelungen. Im Ergebnis führen diese in der Praxis häufig dazu, dass Geschäfte von meldepflichtigen Personen in Indexprodukte, OGAW und sonstige kollektive Vermögensanlagen nicht meldepflichtig sind. Zu einer Meldepflicht könnte es aber allenfalls bei Spezialfonds mit übermäßig starkem Exposure in Finanzinstrumente des Emittenten kommen.

3.4 Schwellenwert

Eigengeschäfte einer meldepflichtigen Person innerhalb eines Kalenderjahres sind meldepflichtig, sobald diese insgesamt einen Betrag von EUR 5.000 erreicht haben. Zur Berechnung des

Schwellenwerts sind Geschäfte der Führungskraft und mit dieser in enger Beziehung stehender Personen nicht zusammenzurechnen.

3.5 Ablauf der Meldung und der Veröffentlichung

Die Directors' Dealings-Meldung hat binnen drei Geschäftstagen nach dem Geschäft zu erfolgen, wobei Samstage nicht als Geschäftstage gelten. Die Frist beginnt grundsätzlich mit Zustandekommen des schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfts zu laufen und endet am letzten Tag der Frist um 24 Uhr. Die Meldung hat an die FMA¹⁶⁰ und an den Emittenten zu erfolgen. Die FMA stellt auf ihrer Website eine (zwingend zu verwendende) Meldevorlage bereit. Man findet dort auch eine Anleitung zum Meldeformular.

Emittenten haben erhaltene Meldungen binnen zwei Geschäftstagen ab Erhalt über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der EU verbreitet ist, mit allen Details zu veröffentlichen (in der Praxis erfolgt dies unter Mithilfe eines Systemanbieters wie euroadhoc oder presstext). Aus dem ÖCGK ergibt sich zudem eine Pflicht für Emittenten, Directors'-Dealings-Meldungen unverzüglich auch auf ihrer Website bereit zu stellen und dort für mindestens drei Monate zu belassen.

Praxistipp: Vielfach stellen Emittenten einfach die erhaltenen PDFs der Directors' Dealings-Meldungen online. Manche Emittenten fassen dagegen nur die wesentlichen Informationen zu Directors' Dealings tabellarisch zusammen. Dies ist uE (mangels genauer Vorgaben im ÖCGK) zulässig und benutzerfreundlich, birgt aber das Risiko von Übertragungsfehlern.

3.6 Inhalt der Meldung

Die MAR enthält zum Inhalt erforderlicher Meldungen Vorgaben nur in Grundzügen. Demgemäß müssen Directors'-Dealings-Meldungen folgende Angaben enthalten:

- Namen der Person;
- Grund der Meldung;
- Bezeichnung des Emittenten;
- Beschreibung und Kennung des Finanzinstruments;
- Art des Geschäfts bzw der Geschäfte (Erwerb oder Veräußerung) einschließlich der Angabe, ob ein Zusammenhang mit der Teilnahme an Belegschaftsaktienprogrammen oder mit den konkreten Beispielen gemäß MAR besteht;
- Datum und Ort des Geschäfts;
- Kurs und Volumen des Geschäfts; bei einer Verpfändung, deren Konditionen eine Wertänderung bedingen, sollten dieser Umstand und der Wert zum Zeitpunkt der Verpfändung offengelegt werden.

Details zum Inhalt der Meldung ergeben sich aus der bereits erwähnten Meldevorlage.

3.7 Belehrungs- und Listenführungspflicht

Emittenten sind verpflichtet, ihre Führungskräfte über die gesetzlichen Vorschriften bezüglich Directors' Dealings schriftlich in Kenntnis zu setzen. Die Emittenten müssen zudem eine Liste der

¹⁶⁰ Elektronisch an marktaufsicht@fma.gv.at.

Führungskräfte sowie der Personen, die zu diesen in enger Beziehung stehen, erstellen. Die Führungskräfte wiederum trifft eine eigene Pflicht, die zu ihnen in enger Beziehung stehenden Personen schriftlich von deren Directors' Dealings-Verpflichtungen in Kenntnis zu setzen. „Schriftlich“ meint hier nicht Unterschriftlichkeit, sondern eine Form, die eine dauerhafte Dokumentation und Abrufbarkeit gewährleistet. Die bloß mündliche Belehrung reicht nicht.

Praxistipp: Es ist also grundsätzlich auch eine Belehrung per E-Mail zulässig. Man sollte aber in der Lage sein, die Belehrung zweifelsfrei belegen zu können. Wohl auch deswegen wird in der Praxis vielfach immer noch die Unterfertigung einer Belehrungsvorlage durch die zu belehrende Person verlangt.

Die Liste aller Meldepflichtigen, also der Führungskräfte und der mit diesen in enger Beziehung stehenden Personen, ist zwar ausschließlich vom Emittenten zu führen. Damit er dieser Pflicht nachkommen kann, muss er aber natürlich alle Meldepflichtigen kennen. Bei Führungskräften ist das kein großes Thema, die kennt der Emittent natürlich zu jeder Zeit. Sämtliche mit Führungskräften in enger Beziehung stehenden Personen kann der Emittent aber regelmäßig nicht selbst evaluieren. Dazu übermittelt er den Führungskräften entsprechende Fragebögen, die von diesen auszufüllen und zu evaluieren sind.

Praxistipp: Man begegnet in der Praxis höchst unterschiedlich gestalteten Fragebögen, von vielen Seiten langen Varianten bis zum „Ein- bis Zweiseiter“. Wichtig ist in jedem Fall, dass der Compliance-Verantwortliche den Führungskräften bei der Einstufung zur Seite steht und auch mit Nachdruck darauf hinwirkt, dass die Fragebögen retourniert werden.

Zum Inhalt der Liste der Meldepflichtigen bestehen keine Vorgaben. Es genügen im Regelfall wohl die Namen der Meldepflichtigen (sofern damit eindeutige Identifizierbarkeit erreichbar ist, bei Namensgleichheit sollte das Geburtsdatum ergänzt werden). Bei den Führungskräften ist es zudem empfehlenswert, darüber hinaus die Position anzugeben, bei in enger Beziehung stehenden Personen den Grund für die Meldepflicht.

4. Handelsverbot

4.1 Handelsverbot für Führungskräfte in geschlossenen Zeiträumen

Führungskräfte dürfen weder direkt noch indirekt Eigengeschäfte oder Geschäfte für Dritte im Zusammenhang mit den Aktien oder Schuldtiteln des Emittenten oder mit Derivaten oder anderen mit diesen in Zusammenhang stehenden Finanzinstrumenten während eines geschlossenen Zeitraums (closed period) von 30 Kalendertagen vor Ankündigung eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlussberichts tätigen. Voraussetzung ist, dass der Emittent zum Veröffentlichen eines solchen Berichts gemäß den Vorschriften seines Handelsplatzes oder nach nationalem Recht verpflichtet ist. Gesetzlich zwingend bestehen closed periods somit vor der Veröffentlichung des Jahres- und des Halbjahresfinanzberichts.

Praxistipp: Viele Emittenten veröffentlichen freiwillig Quartalsberichte, für die das gesetzliche Handelsverbot nicht gilt. Wir empfehlen, im internen Compliance-Regelwerk freiwillig auch vor Quartalsberichts-Veröffentlichungen ein Handelsverbot vorzusehen.

Anders als die Directors' Dealings-Meldepflicht gilt das Handelsverbot nicht für zu Führungskräften in enger Beziehung stehende Personen. Zu prüfen ist freilich in jedem Fall, ob es sich bei einer

Transaktion einer in enger Beziehung stehenden Person nicht vielleicht indirekt um ein Eigengeschäft der Führungskraft handelt (etwa weil auf deren Rechnung erworben wird).

Freiwillige Verschärfungen des Handelsverbots sowie die Ausweitung auf einen größeren als den gesetzlich erfassten Personenkreis im unternehmensinternen Compliance-Regelwerk sind zulässig und in vielen Fällen aufgrund der Struktur des Emittenten wohl auch geboten.

Praxistipp: Nachdem das Handelsverbot auf die Vermeidung von Insidersachverhalten in Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Finanzinformationen abzielt, halten wir es für sinnvoll, all jene Personen freiwillig einem Handelsverbot vor Berichtsveröffentlichung zu unterwerfen, die am Erstellen der Finanzinformationen mitwirken.

4.2 Fristberechnung

Bei der Berechnung der Frist wird der Tag der Veröffentlichung eines relevanten Finanzberichts selbst nicht mitgerechnet. Die 30-tägige Frist beginnt demnach am 30. Tag vor der Veröffentlichung des relevanten Finanzberichts. Mit Veröffentlichung eines relevanten Finanzberichts endet das Handelsverbot sofort (nicht erst mit Tagesablauf).

Praxisbeispiel: Ist der Tag der Veröffentlichung der 15.08.2018, 07:00 Uhr, beginnt das Handelsverbot am 16.07.2018, 00:00 Uhr. Ende des Handelsverbots ist am 15.08.2018 unmittelbar nach der Veröffentlichung, also bereits in der Früh.

4.3 Ausnahmen vom Handelsverbot

Der Emittent kann Führungskräften unter Umständen Ausnahmen vom Handelsverbot während eines geschlossenen Zeitraums erlauben. Die Ausnahmetatbestände sind in der MAR und einer delegierten Verordnung zur MAR ebenso genau beschrieben wie das einzuhaltende Verfahren. Die Ausnahmen sind stark eingeschränkt und spielen in der Praxis soweit ersichtlich – auch wegen des damit verbundenen Risikos für Emittent und Führungskraft – keine Rolle.

X. ÜBERNAHMERECHT

A. Allgemeines

Das für die Beteiligung an börsennotierten AGs geltende ÜbG will ein geregeltes und faires Angebotsverfahren für sämtliche Formen öffentlicher Übernahmeangebote schaffen. Dies zum Schutz der Anleger (insbesondere von Aktionärsminderheiten bei Kontrollwechsel), zwecks Konzerneingangsschutz und zur Anpassung des österreichischen Kapitalmarkts an internationale Standards, um dessen Attraktivität zu steigern. Teilweise beruht es auch auf der unionsrechtlichen Übernahmerichtlinie.

Das ÜbG basiert auf folgenden zentralen Prinzipien:

- Gleichbehandlungsgrundsatz aller Aktionäre der Zielgesellschaft;
- Anlegerschutz bei Kontrollwechsel;
- Transparenzgebot;
- Objektivitätsgebot (Verhinderungsverbot);
- Verbot von Marktverzerrungen;
- Beschleunigungsgrundsatz.

1. Grobüberblick über die Vorgaben für Aktionäre

Für Zwecke dieses Leitfadens interessieren insbesondere die Pflichten der Emittenten iZm Übernahmehemathematiken.¹⁶¹ Zentrale Pflichten des ÜbG betreffen aber naturgemäß eher Aktionäre und Erwerbsinteressenten, als die Emittenten selbst. Hier ist zunächst das Pflichtangebot zu nennen. Erlangt jemand eine mittelbare oder unmittelbare Beteiligung an einer börsennotierten AG und kommt es zu einem Kontrollwechsel bzw erlangt erstmals jemand die Kontrolle, ist unverzüglich die Übernahmekommission zu verständigen und binnen 20 Börsetagen ab Controllerlangung ein den Bestimmungen des ÜbG entsprechendes Übernahmeangebot für alle Aktien zu erstatten. Eine unmittelbare kontrollierende Beteiligung ist eine unmittelbare Beteiligung an einer Zielgesellschaft, die mehr als 30% der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte vermittelt. Eine mittelbare kontrollierende Beteiligung liegt (vereinfacht gesagt) vor, wenn eine +30%-Beteiligung an einer Zielgesellschaft (i) durch eine börsennotierte AG gehalten wird, an der ebenfalls eine +30%-Beteiligung besteht oder (ii) durch eine nicht börsennotierte AG oder einen Rechtsträger anderer Rechtsform gehalten wird und es Anteilsrechte oder sonstige Rechte ermöglichen, einen beherrschenden Einfluss auf diesen Rechtsträger auszuüben.

Wer zu einer kontrollierenden Beteiligung, ohne dass ihm die Mehrheit der auf die ständig stimmberechtigten Aktien entfallenden Stimmrechte zusteht, innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten Aktien hinzuerwirbt, die ihm zusätzlich mindestens 2% der Stimmrechte der Gesellschaft verschaffen, muss ebenfalls ein Pflichtangebot erstatten (sogenanntes „Creeping-in“).

Eine Angebotspflicht kann auch begründet werden, wenn eine Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger begründet wird, die zusammen eine kontrollierende Beteiligung erlangt, oder eine solche Gruppe aufgelöst wird (wodurch ein Rechtsträger allein oder eine andere Gruppe von Rechtsträgern eine kontrollierende Beteiligung erhält). Selbes gilt auch, wenn durch die Änderung der Zusammensetzung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger oder der Absprache zwischen diesen Rechtsträgern die Willensbildung in der Gruppe von einem anderen Rechtsträger oder einer anderen Gruppe von Rechtsträgern beherrscht werden kann (Voraussetzung ist natürlich, dass die Gruppe insgesamt eine kontrollierende Beteiligung hält). „Gemeinsam vorgehend“ sind Personen, die mit dem Bieter auf Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insbesondere durch Koordination der Stimmrechte.¹⁶²

Praxistipp: Vor diesem Hintergrund ist bei jeglichen Anpassungen von Syndikatsverträgen betreffend Beteiligungen an börsennotierten AGs größte Vorsicht geboten und allfällige übernahmerechtliche Konsequenzen sind genauestens zu prüfen.

Für Zwecke der Beurteilung einer Angebotspflicht werden nicht nur gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern die von ihnen gehaltenen Beteiligungen wechselseitig zugerechnet. Vielmehr wird eine Beteiligung einem Rechtsträger auch einseitig zugerechnet, wenn der Rechtsträger oder ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger auf die Ausübung von Stimmrechten Dritter direkt oder indirekt Einfluss ausüben kann. Eine Hinzurechnung erfolgt insbesondere für Beteiligungen:

¹⁶¹ Vgl dazu X.B.

¹⁶² Hält ein Rechtsträger eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung an einem oder mehreren anderen Rechtsträgern, so wird vermutet, dass alle diese Rechtsträger gemeinsam vorgehen; dasselbe gilt, wenn mehrere Rechtsträger eine Absprache über die Ausübung ihrer Stimmrechte bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats getroffen haben.

- die von einem Dritten für Rechnung des Rechtsträgers gehalten werden;
- aus denen der Rechtsträger Stimmrechte ausüben kann, ohne Eigentümer zu sein;
- die der Rechtsträger einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, wenn der Rechtsträger die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Sicherungsnehmers ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Sicherungsnehmer beeinflussen kann;
- an denen dem Rechtsträger ein Fruchtgenussrecht eingeräumt wird, wenn er die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Aktionärs ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Aktionär beeinflussen kann;
- die der Rechtsträger durch einseitige Willenserklärung erwerben kann, wenn er die Stimmrechte ohne ausdrückliche Weisung des Aktionärs ausüben oder die Ausübung der Stimmrechte durch den Aktionär beeinflussen kann.

Praxistipp: Die Zurechnungsregeln sind im Detail äußerst komplex und auch sehr weit gefasst. Hier ist besondere Vorsicht geboten, Umgehungsversuche zudem meist aussichtslos.

Ein Verfahren vor der ÜbK ist auch zu durchlaufen, wenn jemand freiwillig (aus welchem Grund auch immer) ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Beteiligungspapieren einer börsennotierten AG erstattet. Zu beachten ist dabei, dass der Begriff „Beteiligungspapiere“ nicht bloß Aktien des Emittenten umfasst, sondern auch (i) sonstige übertragbare börsennotierte Wertpapiere, die mit einer Gewinnbeteiligung oder einer Abwicklungsbeteiligung verbunden sind und (ii) übertragbare Wertpapiere, die zum Erwerb solcher Wertpapiere berechtigen (wenn diese bereits ausgegeben wurden). Es können also auch bestimmte Genussscheine und allenfalls sogar Wandelschuldverschreibungen darunter fallen.

Zentrales Dokument im Übernahmeverfahren ist die vom Bieter zu erstellende Angebotsunterlage. Diese hat im Wesentlichen zu enthalten:

- den Inhalt des Angebots;
- Angaben zum Bieter (Rechtsform, Firma und Sitz, mittelbare und unmittelbare Beteiligungen am Bieter und seine Zugehörigkeit zu einem Konzern);
- die Beteiligungspapiere, die Gegenstand des Angebots sind;
- die gebotene Gegenleistung und Angaben über die Durchführung des Angebots, insbesondere über die zur Entgegennahme von Annahmeerklärungen und zur Erbringung der Gegenleistung beauftragten Stellen; bei Pflichtangeboten muss es zwingend eine Barkomponente geben, ansonsten sind etwa auch reine Tauschangebote möglich; hier bestehen zudem Vorgaben an die Preisfindung (mindestens durchschnittlicher volumengewichteter Börsenkurs der letzten sechs Monate; mindestens jene Gegenleistung, die für Vorerwerbe in den letzten zwölf Monate vor Anzeige des Übernahmeangebots gezahlt wurde);
- gegebenenfalls den prozentuellen Mindest- und Höchstanteil oder die Mindest- und Höchstzahl der Beteiligungspapiere, zu deren Erwerb sich der Bieter verpflichtet, sowie eine Darstellung der Zuteilungsregelung (bei Pflichtangeboten muss das Angebot zwingend auf den Erwerb aller Aktien der Zielgesellschaft lauten);
- die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, über die der Bieter und mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger bereits verfügen oder zu deren zukünftigem Erwerb sie berechtigt oder verpflichtet sind;

- die Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte, an die das Angebot gebunden ist (Pflichtangebote sind bedingungsfeindlich);
- die Absichten des Bieters in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und, soweit vom Angebot betroffen, des Bieters, sowie in Bezug auf die Weiterbeschäftigung ihrer Arbeitnehmer und ihrer Geschäftsleitung einschließlich etwaiger wesentlicher Änderungen der Beschäftigungsbedingungen (betrifft insbesondere die strategische Planung des Bieters und deren voraussichtliche Auswirkungen auf Arbeitsplätze und Standorte);
- die Frist für die Annahme des Angebots und für die Erbringung der Gegenleistung;
- im Fall einer Gegenleistung in Form von Wertpapieren zahlreiche weitere Angaben zu diesen Wertpapieren (prospektersetzendes Dokument!);
- die Bedingungen der Finanzierung des Angebots durch den Bieter;
- Angaben zu den Rechtsträgern, die gemeinsam mit dem Bieter oder, soweit diesem bekannt, gemeinsam mit der Zielgesellschaft vorgehen, sowie deren Verhältnis zum Bieter bzw zur Zielgesellschaft (Angaben über vom Bieter kontrollierte Rechtsträger können entfallen, wenn die kontrollierten Rechtsträger für die Entscheidung der Angebotsadressaten nicht von Bedeutung sind);
- die Angabe des nationalen Rechts, dem die Verträge unterliegen, die zwischen dem Bieter und den Inhabern der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft durch die Annahme des Angebots zustande kommen, sowie die Angabe des Gerichtsstands.

Sowohl der Bieter, als auch die Zielgesellschaft haben dem Verfahren Wirtschaftsprüfer als Sachverständige hinzuzuziehen. Zudem begleiten Übernahmeverfahren in aller Regel spezialisierte Anwaltskanzleien.

Praxistipp: Übernahmeverfahren sind aufwendig und kostspielig. In der Praxis ist man daher natürlich vielfach bestrebt, das Auslösen einer Angebotspflicht zu vermeiden.

B. Speziell für börsennotierte AG als Zielgesellschaft und ihre Organe relevante Vorgaben

Der Vorstand hat unabhängig davon, auf welchem Weg die börsennotierte AG von einem (bevorstehenden) Übernahmeangebot betreffend ihre Aktien Kenntnis erlangt hat, zunächst für die Geheimhaltung dieser Information zu sorgen (die Bekanntmachung gemäß den Vorgaben des ÜbG ist im Regelfall Sache des Bieters).

Praxistipp: Börsennotierte AGs sind im Umgang mit vertraulichen Informationen affin und können hier uE auf dieselben Maßnahmen zur Wahrung der Vertraulichkeit zurückgreifen, die auch beim Vorliegen sonstiger Insiderinformationen getroffen werden.¹⁶³

Abweichend von der grundsätzlichen Geheimhaltungspflicht kann den Vorstand der börsennotierten AG aber auch die Pflicht treffen, die ihm bekannten Absichten des Bieters zu veröffentlichen. Dies, wenn betreffend die Aktien der AG erhebliche Kursbewegungen oder Gerüchte und Spekulationen betreffend ein bevorstehendes Angebot auftreten und anzunehmen ist, dass diese auf die Vorbereitung des Angebots zurückzuführen sind.

¹⁶³ Vgl dazu IX.C.2.7.

Kommt es zu einem Übernahmeangebot, sind sowohl der Vorstand, als auch der Aufsichtsrat zu Neutralität verpflichtet. Sie müssen sowohl im Interesse aller Aktionäre, als auch im Interesse der Arbeitnehmer, Gläubiger und im öffentlichen Interesse handeln.

Die Aktionäre sollen möglichst frei über das Angebot entscheiden können. Daher haben der Vorstand und der Aufsichtsrat alles zu unterlassen, was eine solche freie und informierte Entscheidung beeinflussen könnte (Objektivitätsgebot).

Maßnahmen des Vorstands die geeignet sind, das Angebot zu verhindern, muss die Hauptversammlung zustimmen. Die Suche nach einem konkurrierenden Bieter ist jedoch (auch ohne Genehmigung durch die Hauptversammlung) zulässig.

Der Vorstand der börsennotierten AG hat eine Unterrichtungspflicht gegenüber seinem Betriebsrat und muss ihm diverse Unterlagen offenlegen. Der Betriebsrat ist auch über seine Möglichkeit, eine Stellungnahme zu einem Übernahmeangebot abzugeben, zu informieren.

Eine der wesentlichsten Aufgaben von Vorstand und Aufsichtsrat im Übernahmeverfahren ist das Verfassen einer begründeten Äußerung zum Angebot. Die Äußerungen sind auch vom Sachverständigen der Zielgesellschaft zu prüfen und sollen folgenden Inhalt haben:

- Beurteilung, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Angebots dem Interesse aller Aktionäre angemessen Rechnung tragen;
- Beurteilung welche Auswirkungen das Angebot auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer, die Gläubiger und das öffentliche Interesse aufgrund der strategischen Planung des Bieters für die Zielgesellschaft voraussichtlich haben wird;
- Abschließende Empfehlung oder, wenn sich Vorstand und Aufsichtsrat dazu nicht in der Lage sehen, begründete Argumente für und gegen die Annahme des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte.

Praxistipp: Das Verfassen einer solchen Stellungnahme ist schwierig und heikel. In aller Regel lassen sich Zielgesellschaften und deren Organe (neben dem sachverständigen Wirtschaftsprüfer) dabei auch von spezialisierten Anwälten beraten.

C. Exkurs: Takeover Defense

Vielfach ist (insbesondere von den Organmitgliedern) die Übernahme einer börsennotierten AG generell oder (weil „feindlich“) im konkreten Fall nicht gewünscht. Der Handlungsspielraum des Vorstands ist in konkreten Übernahmesituationen wie oben gezeigt einigermaßen eingeschränkt. Im Wesentlichen bleibt die Suche nach einem konkurrierenden Bieter, der „mehr genehm“ ist (häufig als „white knight“ bezeichnet).

Vor diesem Hintergrund muss ein wirksamer Schutz gegen unerwünschte Übernahmen (Takeover Defense) ansetzen, bevor es tatsächlich zu konkreten Übernahmeversuchen kommt. Hier gibt es, Rückendeckung des Aufsichtsrats und der bestehenden Aktionäre vorausgesetzt, deutlich mehr Möglichkeiten für den Vorstand der börsennotierten AG, etwa:

- Aufnahme einer zusätzlichen 3%-Schwelle für Beteiligungsmeldungen in der Satzung, um Beteiligungsaufbau noch früher zu erkennen;
- Herabsetzung der Schwelle für Übernahmeangebot in der Satzung;

- Modifikation des Stimmrechts (insbesondere Einführung eines Höchststimmrechts, aber auch Erhöhung von Zustimmungsquoren);
- Entsenderechte in den Aufsichtsrat für einzelne Aktionäre bzw Inhaber bestimmter (vinkulierter Namens-)Aktien;
- Syndikatsverträge zwischen Aktionären und andere Arten der Einschränkung der freien Übertragbarkeit von Aktien bis hin zur Schaffung verschiedener Aktiengattungen;
- Maßnahmen nach § 27a ÜbG zur Absicherung von Stimmrechtsbeschränkungen und -bindungen, Entsenderechten etc;
- wechselseitige Beteiligungen zwischen zwei Unternehmen (aktienrechtliche Grenzen zu beachten!);
- Mitarbeiterbeteiligung, allenfalls in Form einer Mitarbeiterbeteiligungsstiftung;
- Erwerb eigener Aktien und Durchführung von Kapitalmaßnahmen (zur Verwässerung „ungeliebter“ Kernaktionäre);
- Staffelung von Amtszeiten von Vorstand und Aufsichtsrat bzw Verlängerung der Vorstandsmandate bei vermuteter akuter „Übernahmegefahr“ inklusive entsprechender Gestaltung der Vorstandsverträge;
- Veräußerung von Vermögensbestandteilen, auf die es ein Bieter besonders abgesehen haben könnte.

Praxistipp: Bei all diesen Maßnahmen ist natürlich zu beachten, dass sie nicht Selbstzweck der handelnden Organe sein dürfen, sondern nur zulässig sind, wenn sie im Interesse der börsennotierten AG sind. Zudem sind einige der vorstehend aufgelisteten Maßnahmen bei Investoren äußerst unpopulär und könnten daher negative Effekte auf die zukünftige Finanzierungsfähigkeit über den Kapitalmarkt haben. Und nicht zuletzt ist natürlich auch nicht gesichert, dass Maßnahmen im Einzelfall eine Übernahme tatsächlich verhindern können.

XI. TRANSAKTIONEN

Im Transaktionsbereich spielen im Wesentlichen Kapitalmarktfinanzierungen, Unternehmenskäufe im weitesten Sinn und konzerninterne Umstrukturierungen eine Rolle. Diese Themen sind zum einen bei börsennotierten AGs deutlich praxisrelevanter als bei anderen Unternehmen. Zum anderen gibt es auch hier für die börsennotierte AG die eine oder andere Besonderheit zu beachten. Deshalb gehen wir auch auf verschiedene Arten von Transaktionen nachfolgend noch kurz ein.

A. Kapitalmarktfinanzierungen

1. Prospektpflicht und Möglichkeiten der Gestaltung

Finanzieren sich börsennotierte AG abseits von Bankkrediten und Schuldscheindarlehen, greifen sie dabei häufig auf das Angebot junger Aktien oder von Anleihen zurück (seltener, aber doch, kommen auch Wandelanleihen vor). Bei diesen Instrumenten handelt es sich um Wertpapiere im Sinne der Prospektverordnung. Zentrale rechtliche Vorgabe ist, dass das öffentliche Anbieten von Wertpapieren nur zulässig ist, wenn vor Angebotsbeginn ein Kapitalmarktprospekt erstellt, von der FMA gebilligt und veröffentlicht wird. Zusätzlich zu dieser Angebotsprospektspflicht ist vorgeschrieben, dass auch die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt (wie dem Amtlichen Handel der Wiener Börse) einen Kapitalmarktprospekt erfordert (Zulassungsprospekt). Kommt es im Zuge eines prospektpflichtigen öffentlichen Angebots auch zur Zulassung

von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt sind der Angebots- und der Zulassungsprospekt natürlich ein und dasselbe Dokument.

Mit Kapitalmarktprospekten geht ein erheblicher Zeit- und Kostenaufwand einher. Für börsennotierte AGs gibt es ausgehend vom „regulären“ Prospektregime die eine oder andere Erleichterung. Zu nennen sind hier die vereinfachten Offenlegungsregelungen für Sekundäremissionen, die für seit mindestens 18 Monaten gelistete AGs ein vereinfachtes Prospektformat vorsehen. Zudem besteht die Möglichkeit, jährlich ein einheitliches Registrierungsformular mit den emittentenbezogenen Angaben bei der FMA einzureichen und damit Erleichterungen (insbesondere in zeitlicher Hinsicht) bei der späteren Prospektbilligung zu erhalten.

Praxistipp: Der europäische Gesetzgeber bietet die – in Österreich soweit ersichtlich noch nicht in Anspruch genommene – Möglichkeit, das Veröffentlichen von einheitlichen Registrierungsformularen mit der Regelpublizität (Veröffentlichung von Jahresfinanzbericht und Zwischenberichten) zu verbinden und dadurch die Regelpublizität mit zu erfüllen.¹⁶⁴

Wie jedem anderen Emittenten auch steht es börsennotierte AGs zudem offen, Schuldtitelemissionen (etwa Anleihen, Hybridanleihen etc) auf Basis eines ein Jahr lang gültigen Basisprospekts durch Hinterlegung von finalen Emissionsbedingungen durchzuführen.

Praxistipp: Wer beabsichtigt, mehrmals jährlich Schuldtitel zu emittieren, erzielt mit einem Basisprospekt erhebliche Zeit- und Kostenvorteile.

Nicht zuletzt wird es in Kürze für börsennotierte AGs mit dem sogenannten Wiederaufbauprospekt (recovery prospectus) die Möglichkeit geben, öffentliche Eigenkapitalfinanzierungen unter Inanspruchnahme erheblicher Erleichterungen durchzuführen. Dabei handelt es sich um eine Reaktion des europäischen Gesetzgebers auf COVID-19. Nach derzeitigem Kenntnisstand läuft die Regelung mit 31.12.2022 wieder aus.

2. Ausnahmen von der Prospektspflicht

Auch wenn es rund um den Kapitalmarktprospekt zuletzt zu einigen gesetzlichen Erleichterungen kam, bleibt mit dessen Erstellung ein hoher Aufwand und vor allem auch ein erheblicher zeitlicher Vorlauf verbunden. In der Praxis führt dies mitunter dazu, dass man eine Prospektspflicht zu vermeiden versucht. Die Prospektspflicht entfällt unter anderem bei folgenden Arten öffentlicher Wertpapierangebote:

- ausschließlich an qualifizierte Anleger gerichtete Angebote;
- an weniger als 150 nicht qualifizierte Anleger pro EU-Mitgliedstaat gerichtete Angebote;
- Angebote mit Mindeststückelung oder Mindestinvestmentbetrag von EUR 100.000;
- Aktien, die im Austausch für bereits ausgegebene Aktien derselben Gattung ausgegeben werden, sofern mit der Emission dieser neuen Aktien keine Kapitalerhöhung des Emittenten verbunden ist;
- Wertpapiere, die anlässlich einer Übernahme im Wege eines Tauschangebots angeboten werden, sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird;
- Wertpapiere, die anlässlich einer Verschmelzung oder Spaltung angeboten oder zugeteilt werden, sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird;

¹⁶⁴ Zur Regelpublizität vgl III.B.

- an Aktionäre ausgeschüttete Dividenden in Form von Aktien, sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird;
- Wertpapiere, die Führungskräften oder Beschäftigten angeboten werden, sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird.

Praxistipp: Während einige dieser Ausnahmen insbesondere in Sondersituationen (Fusionen, Änderungen bei Aktienkategorien, Mitarbeiterbeteiligung) eine Rolle spielen, spielen Angebote nur an qualifizierte Investoren bzw mit einem Mindestzeichnungsbetrag von EUR 100.000 bei Kapitalmarktfinanzierungen börsennotierter AGs durchaus eine wichtige Rolle.

Auch bei solchen Emissionen, die aufgrund einer der vorstehenden Ausnahmen keinen Angebotsprospekt erfordern, kann eine Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt erforderlich oder zumindest gewünscht sein. Diesfalls muss man weiters fragen, ob auch eine Ausnahme von der Pflicht, einen Zulassungsprospekt zu erstellen, besteht. Diese Pflicht ist unter anderem nicht anwendbar auf die Zulassung folgender Instrumente:

- Wertpapiere, die mit bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, sofern sie über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 20 % der Zahl der Wertpapiere ausmachen, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind;
- Aktien, die aus der Umwandlung oder dem Eintausch anderer Wertpapiere oder aus der Ausübung der mit anderen Wertpapieren verbundenen Rechte resultieren, sofern es sich dabei um Aktien derselben Gattung wie die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassenen Aktien handelt und sofern sie über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 20 % der Zahl der Aktien derselben Gattung ausmachen, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind (hier gibt es wiederum die eine oder andere Gegen Ausnahme);
- Aktien, die im Austausch für bereits am selben geregelten Markt zum Handel zugelassene Aktien derselben Gattung ausgegeben werden, sofern mit der Emission dieser Aktien keine Kapitalerhöhung des Emittenten verbunden ist;
- Wertpapiere, die anlässlich einer Übernahme im Wege eines Tauschangebots angeboten werden, sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird;
- Wertpapiere, die anlässlich einer Verschmelzung oder Spaltung angeboten oder zugeteilt werden sollen, sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird;
- Aktien, die den vorhandenen Aktieninhabern unentgeltlich angeboten werden sollen, sowie Dividenden in Form von Aktien derselben Gattung wie die Aktien, für die die Dividenden ausgeschüttet werden, sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird;
- Wertpapiere, die Führungskräften oder Beschäftigten angeboten werden sollen, sofern es sich dabei um Wertpapiere derselben Gattung handelt wie die Wertpapiere, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind, und sofern ein prospektersetzendes Dokument zur Verfügung gestellt wird.

Wie man sieht, überschneiden sich die Ausnahmetatbestände für den Angebots- und den Zulassungsprospekt zwar, sind aber keineswegs ident. Es kann also etwa aufgrund der Notwendigkeit, eine Zulassung an einem geregelten Markt herbeizuführen, bei einem Angebot neuer Schuldverschreibungen ausschließlich an institutionelle Investoren doch wieder zu einer Prospektspflicht kommen.

3. Besonderheiten bei Eigenkapitalemissionen

Es ist mittlerweile unumstritten, dass auch Bezugsangebote von Aktien an bestehende Aktionäre (unabhängig davon ob es neue Aktien sind oder die Aktien aus dem Eigenbestand der börsennotierten AG stammen) zu einem öffentlichen Angebot führen. Anders gewendet: Jede Eigenkapitalemission unter Wahrung des Bezugsrechts der Aktionäre erfordert einen Kapitalmarktprospekt. Würde das Bezugsrecht dagegen ausgeschlossen und neue Aktien nur bei institutionellen Investoren platziert, könnte dies für bis zu 20% des bestehenden Grundkapitals prospektfrei und damit mit viel weniger zeitlichem Vorlauf erfolgen. Zwar müssten gemäß BörseG auch die neuen Aktien zum Handel im Amtlichen Handel der Wiener Börse zugelassen werden. Für bis zu 20% besteht hier aber wie im vorigen Kapitel beschrieben eine Ausnahme von der Zulassungsprospektpflicht (sprich: die Wiener Börse kann die neuen Aktien in diesem Rahmen ohne Prospekt zulassen).

Praxistipp: Der Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre im Rahmen von Barkapitalerhöhungen ist aufgrund der erforderlichen sachlichen Rechtfertigung aktienrechtlich durchaus heikel und die Zulässigkeit ist immer anhand der Umstände des Einzelfalls genau zu prüfen.

Grundvoraussetzung dafür, Eigenkapitalemissionen mit möglichst wenig Aufwand durchführen zu können, ist ein entsprechendes genehmigtes Kapital.¹⁶⁵ Andernfalls wäre, weil grundsätzlich Zuständigkeit der Aktionäre, eine Hauptversammlung zur Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung erforderlich.

Praxistipp: Bei Einführung des genehmigten Kapitals sollte (unter Berücksichtigung der Aktionärsinteressen und der diesbezüglichen Meinung der Stimmrechtsberater) darauf geachtet werden, dass das genehmigte Kapital nicht zu eng formuliert ist und im Bedarfsfall auch zum Bezugsrechtsausschluss ermächtigt. Im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung sollte zudem immer genau darauf geachtet werden, ob eine Verlängerung des genehmigten Kapitals ansteht.

Eigenkapitalemissionen sind in aller Regel ad-hoc-pflichtig.¹⁶⁶ Zu beachten ist zudem, dass seit der MAR auch dann eine (mehrfache) Directors' Dealings-Pflicht¹⁶⁷ für Vorstände, Aufsichtsräte und zu diesen in enger Beziehung stehenden Personen bestehen kann, wenn diese im Zuge einer Kapitalerhöhung nicht selbst zeichnen. Dafür reicht es, dass die jeweilige Führungskraft Aktien der börsennotierten AG hält (was häufig der Fall ist) und daher Bezugsrechte zugeteilt bekommt (was automatisch geschieht). Und nicht zuletzt können bei Eigenkapitalemissionen Beteiligungsmeldungen¹⁶⁸ erforderlich werden. Dies nicht nur, wenn Kernaktionäre durch Verwässerungen in die eine oder andere Richtung relevante Meldeschwellen tangieren. Denkbar wäre bei Aktienangeboten, die zum Teil aus dem Eigenbestand der börsennotierten AG bedient werden, auch eine eigene Meldepflicht der AG (nämlich wenn die 10% oder die 5%-Schwelle an Eigenbesitz unterschritten werden).

¹⁶⁵ Siehe dazu bereits II.H.1.

¹⁶⁶ Siehe dazu bereits IX.C.1II.H.1.

¹⁶⁷ Siehe dazu bereits IX.C.3.

¹⁶⁸ Siehe dazu bereits VIII.A.

B. Unternehmenskauf

Ist eine börsennotierte AG selbst „Kaufgegenstand“, sind für den Käufer und die Verwaltung der börsennotierten AG die Vorgaben des ÜbG zu beachten.¹⁶⁹ Selbes gilt, wenn eine börsennotierte AG eine Andere übernimmt. In beiden Fällen liegen in aller Regel auch Insiderinformationen¹⁷⁰ vor.

Kapitalmarktrechtliche Besonderheiten bestehen auch, wenn die börsennotierte AG nicht als share-, sondern als asset deal verkauft wird, also ihr gesamtes Vermögen auf den Käufer überträgt und im Anschluss liquidiert wird. Hierfür bräuchte es natürlich entsprechender Beschlussfassungen in der Hauptversammlung, es läge zweifelsfrei eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation vor und es könnte auch ein Anwendungsfall des kalten Delistings¹⁷¹ vorliegen.

Die eine oder andere Besonderheit besteht nicht zuletzt, wenn die börsennotierte AG ein nicht börsennotiertes Unternehmen übernimmt. Je nach Größenordnung der Transaktion kann es sich bei einem solchen Ereignis für die börsennotierte AG ebenfalls um eine (sie jedenfalls unmittelbar betreffende) Insiderinformation handeln. Die diesbezügliche Einschätzung ist frühzeitig vorzunehmen und die erforderlichen Maßnahmen zur Sicherstellung der Vertraulichkeit zu treffen. Zudem ist laufend zu evaluieren und alles vorzukehren, um bei Eintritt der Insiderinformation in der Lage zu sein, unverzüglich eine Ad-hoc-Meldung zu veröffentlichen oder einen Aufschub der Veröffentlichung zu beschließen. Hier stellen sich insbesondere im Zeitablauf komplexe Herausforderungen.¹⁷²

C. Umstrukturierungen

Während die Fusion einer börsennotierten AG mit einem externen Unternehmen in aller Regel auch zahlreiche kapitalmarktrechtliche Implikationen hat¹⁷³, richten sich konzerninterne Umstrukturierungen primär nach den diesbezüglichen gesellschaftsrechtlichen Vorgaben. Es ist freilich nicht ausgeschlossen, dass auch solche Vorhaben (etwa aufgrund ihrer Gravität oder ihrer Signalwirkung) zum Vorliegen von Insiderinformationen führen können.

Ein Sonderfall ist die Abspaltung einer Geschäftssparte aus dem Konzern, häufig in Verbindung mit einer (künftigen) eigenständigen Börsennotiz der abgespaltenen Geschäftssparte (sogenannter „Spin-off-Börsegang“). Abgesehen davon, dass hierzu die Zustimmung der Hauptversammlung der börsennotierten AG erforderlich ist, sind auch alle kapitalmarktrechtlichen Vorgaben einzuhalten (Zulassungsprospekt etc) und es wird in aller Regel eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation vorliegen.

Praxistipp: Sollte es im Einzelfall geplant sein, eine Geschäftssparte abzuspalten, ohne für dies eine Börsennotiz zu bewirken, wäre genau zu prüfen, ob es dadurch zu einem kalten (Teil-)Delisting kommt und bei der börsennotierten AG ein Delisting-Übernahmeangebot¹⁷⁴ erforderlich wird.

Eine weitere Besonderheit besteht, wenn infolge einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme die Börsennotierung der börsennotierten AG untergeht. Man spricht hier von kaltem Delisting. Es gibt

¹⁶⁹ Siehe dazu bereits X.

¹⁷⁰ Zum Begriff siehe bereits IX.A.

¹⁷¹ Siehe dazu XII.B.

¹⁷² Zur Ad-hoc-Pflicht im gestreckten Sachverhalt siehe bereits IX.A.3.

¹⁷³ Zur Ad-hoc-Pflicht in einem solchen gestreckten Sachverhalt siehe bereits IX.A.3, zu Prospektpflicht und Ausnahmen von der Prospektpflicht XI.A.1 & XI.A.2, zur Übernahme.

¹⁷⁴ Zur Regelpublizität vgl. III.B.

viele verschiedene Varianten, ein solches zu erwirken.¹⁷⁵ Ein kaltes Delisting erfordert wohl in jeder dieser Varianten die Zustimmung der Hauptversammlung der börsennotierten AG, eines Delisting-Übernahmeangebots und es wird in aller Regel eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation vorliegen. Das kalte Delisting hat seit dem BörseG 2018 keine besondere praktische Bedeutung mehr.

XII. DELISTING UND SQUEEZE OUT

A. Echtes Delisting

Seit dem BörseG 2018 steht börsennotierten AGs, welche die Börse verlassen wollen, hierfür ein gesetzlich vorgegebener Pfad zur Verfügung. Ein Antrag an die Wiener Börse auf Widerruf der Aktien vom Handel im Amtlichen Handel (also auf „Delisting“) ist zulässig, wenn die Notierung mindestens drei Jahre gedauert hat. Die Entscheidung obliegt grundsätzlich dem Vorstand, der für das Delisting die Zustimmung des Aufsichtsrats benötigt. Es bedarf zudem einer Zustimmung der Aktionäre. Hierfür gibt es zwei Möglichkeiten: (i) Beschlussfassung in der Hauptversammlung mit einer Dreiviertelmehrheit der abgegebenen Stimmen; oder (ii) notarielles Verlangen von Aktionären mit einer Beteiligung von mindestens drei Viertel am stimmberechtigten Kapital.

Praxistipp: Wie andere Beschlüsse auch unterliegt ein Delisting-Beschluss in der Hauptversammlung dem Risiko einer Anfechtung. Aus diesem Grund und wegen der einfacheren Handhabung ist in der Praxis die Variante des „Aktionärsverlangens“ vorzuziehen, wenn ausreichend unterstützende Großaktionäre verfügbar sind.

Weitere Voraussetzung ist, dass durch das Delisting der Anlegerschutz nicht gefährdet werden darf. Dazu muss innerhalb der letzten sechs Monate vor dem Delisting-Antrag an die Aktionäre ein freiwilliges Delisting-Übernahmeangebot erstattet worden sein.¹⁷⁶ Es ist ausreichend, wenn die Aktionäre innerhalb dieser sechs Monate eine gesicherte Veräußerungsmöglichkeit für ihre Aktien hatten. Sohin genügt es, wenn die Frist für die Annahme des Angebots zumindest teilweise in die Sechsst Monatsfrist fällt. Das Delisting-Übernahmeangebot ist im ÜbG geregelt (5. Teil) und richtet sich im Wesentlichen nach den Vorgaben für Pflichtangebote. Es bestehen also zahlreiche Detailvorgaben und das Verfahren ist insgesamt recht teuer.¹⁷⁷ Zudem gibt es folgende speziellen Anforderungen:

- Zielgesellschaft ist der Emittent, dessen Aktien vom Handel zurückgezogen werden sollen. Bieter sind idR ein oder mehrere Kernaktionäre.
- Das Angebot muss auf den Erwerb aller Aktien zielen, die nicht vom Bieter oder von mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern gehalten werden. Die bloße Zustimmung zum Delisting macht einen Aktionär idR nicht zum gemeinsam vorgehenden Rechtsträger und schließt den zustimmenden Aktionär nicht vom Angebot aus.
- Die dem Übernahmeangebot zugrunde liegenden Angebotsunterlage muss die Angabe enthalten, dass ein Delisting der Zielgesellschaft beabsichtigt wird.
- Das Angebot muss spätestens bei Stellen des Delisting-Antrags frei von Bedingungen sein.

¹⁷⁵ Siehe dazu XII.B.

¹⁷⁶ Nicht notwendig, wenn für die Aktien eine Zulassung an mindestens einem geregelten Markt in einem EWR-Mitgliedstaat oder einem gleichwertigen Markt bestehen bleibt.

¹⁷⁷ Siehe zum Übernahmerecht bereits Punkt X.

- Für den Mindestpreis im Delisting-Angebot gelten gleich mehrere Preisuntergrenzen. Zunächst darf der Preis nicht niedriger sein als der für Vorwerbe des Bieters (oder eines gemeinsam vorgehenden Rechtsträgers) innerhalb der letzten zwölf Monate für Aktien des Emittenten gezahlte Preis. Zudem dürfen der durchschnittliche gewichtete Börsenkurs der letzten sechs Monate und der durchschnittliche gewichtete Börsenkurs der letzten fünf Börsentage vor der Veröffentlichung der Delisting-Absicht nicht unterschritten werden. Zuletzt schreibt das ÜbG vor, dass dann, wenn der nach vorstehenden Kriterien ermittelte Preis „offensichtlich unter dem tatsächlichen Wert des Unternehmens“ liegt, der Angebotspreis „angemessen“ festzulegen ist.

Praxistipp: Damit die letztgenannte Vorgabe gesichert eingehalten werden kann, muss man die Preisermittlung nach den drei genannten „harten“ Kriterien in irgendeiner Form plausibilisieren. Es ist anerkannt, dass man für diese Zwecke keine umfassende Unternehmensbewertung vornehmen muss. IdR wird es vielmehr ausreichen, den Unternehmenswert anhand approximativer Bewertungsverfahren (zB Heranziehung von Multiples vergleichbarer Unternehmen) festzustellen.

Die Wiener Börse entscheidet innerhalb von zehn Wochen über einen Delisting-Antrag. Sie hat den Widerruf der Zulassung unverzüglich auf ihrer Website zu veröffentlichen. Dabei ist unter Berücksichtigung der Interessen des Emittenten und der Anleger von der Wiener Börse der Zeitpunkt festzulegen, zu dem der Widerruf wirksam wird. Der Zeitraum zwischen der Veröffentlichung und dem Wirksamwerden des Widerrufs darf nicht weniger als drei und nicht mehr als zwölf Monate betragen.

B. Kaltes Delisting

Neben dem vorstehend beschriebenen Prozedere, häufig als „echtes“ oder „reguläres“ Delisting beschrieben, sind auch unechte oder kalte Delistings nach wie vor zulässig. Dabei handelt es sich um gesellschaftsrechtliche Maßnahmen, in Folge deren Durchführung die Börsennotierung automatisch verloren geht (etwa Umwandlung in eine GmbH, Verschmelzung als übertragende Gesellschaft mit einer nicht börsennotierten AG als übernehmende Gesellschaft). Der Gesetzgeber ordnet für derartige gesellschaftsrechtliche Maßnahmen jedoch ebenfalls ein verpflichtendes Übernahmeangebot wie beim echten Delisting an.

Praxistipp: Vor dem BörseG 2018 war das kalte Delisting der einzige Weg, den Amtlichen Handel der Wiener Börse zu verlassen, weil ein reguläres Delisting-Verfahren fehlte. Nach nun geltender Rechtslage wird das kalte Delisting in aller Regel umständlicher sein als der reguläre Weg.

C. Squeeze out

Ein Gesellschafterausschluss, häufig „Squeeze-out“ genannt, findet regelmäßig im Anschluss an ein Delisting statt. Während mit dem Delisting der eigentliche Rückzug von der Börse bewerkstelligt wird, dient das Squeeze out der Bereinigung der Aktionärsstruktur. Unter Einhaltung des im GesAusG im Detail geregelten Verfahrens kann ein Hauptgesellschafter (Beteiligung mindestens 90%, die von einem einzigen Aktionär gehalten werden muss) Minderheitsaktionäre bis maximal 10% Kapitalanteil aus der AG gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung ausschließen. Die diesbezügliche Beschlussfassung erfolgt in einer Hauptversammlung, einer besonderen Begründung bedarf der Beschluss nicht.

Praxistipp: Für die Überprüfung der Barabfindung ist ein (im Detail komplexes) Gremialverfahren vorgesehen. Dafür ist die Anfechtung des Hauptversammlungsbeschlusses durch Minderheitsaktionäre mit dem Argument einer unzureichenden Barabfindung nicht möglich, was den Squeeze-out-Beschluss der Hauptversammlung (bei ordnungsgemäßer Durchführung des Verfahrens) bestandsfest macht. Der OGH hat zuletzt auch die Nichtigklärung wegen rechtsmissbräuchlichem Squeeze-out-Beschluss als unzulässig angesehen.

Im Anschluss an ein Delisting-Übernahmeangebot sieht § 7 GesAusG eine privilegierte Squeeze-out-Möglichkeit vor, die (anders als die allgemeine Regel) in der Satzung auch nicht ausgeschlossen oder strengeren Vorgaben unterworfen werden kann. Voraussetzung ist, dass das Squeeze-out in der Hauptversammlung binnen drei Monaten ab Ablauf der Angebotsfrist beschlossen wird. Die im Squeeze-out-Verfahren gebotene Barabfindung darf nicht unter jener im Delisting-Übernahmeangebot liegen. War das Delisting-Übernahmeangebot besonders erfolgreich (Annahmequote über 90%) ist eine Überprüfung der Barabfindung im Gremialverfahren durch Minderheitsaktionäre ausgeschlossen. Voraussetzung für diese Art des Delistings ist auch eine 90%-Beteiligung (sowohl am Grundkapital, als auch an den Stimmrechten). Haben allerdings mehrere Bieter das Delisting-Angebot gemeinsam gemacht, ist auf ihre gemeinsame Beteiligung abzustellen (wohingegen beim regulären Squeeze-out zwingend ein Hauptgesellschafter mit 90% Beteiligung bestehen muss).

Praxistipp: Entscheiden sich zwei, drei oder allenfalls auch mehr Kernaktionäre einer börsennotierten AG, diese künftig als private Gesellschaft fortzuführen, sollten sie das Delisting-Angebot gemeinsam machen, um im Anschluss gesichert eine Bereinigung der Aktionärsstruktur bewerkstelligen zu können.

ABKÜRZUNGEN UND DEFINITIONEN

2. ARRL.....	Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre
Abs	Absatz
AFRAC	Austrian Financial Reporting and Auditing Committee
AG	Aktiengesellschaft
AktG.....	Bundesgesetz über Aktiengesellschaften (Aktiengesetz)
BaFin.....	(deutsche) Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BörseG.....	Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen 2018 (Börsegesetz 2018)
Börsenotiz.....	Die Zulassung von Aktien zum Handel an einem geregelten Markt, etwa dem Amtlichen Handel der Wiener Börse
BVwG	Bundesverwaltungsgericht
bzw	beziehungsweise
CEO.....	Chief Executive Officer
COVID-19-GesG	Bundesgesetz betreffend besondere Maßnahmen im Gesellschaftsrecht aufgrund von COVID-19 (Gesellschaftsrechtliches COVID-19-Gesetz)
COVID-19-GesV	Verordnung der Bundesministerin für Justiz zur näheren Regelung der Durchführung von gesellschaftsrechtlichen Versammlungen ohne physische Anwesenheit der Teilnehmer und von Beschlussfassungen auf andere Weise (Gesellschaftsrechtliche COVID-19-Verordnung)
dh	das heißt
DHG	Bundesgesetz vom 31. März 1965 über die Beschränkung der Schadenersatzpflicht der Dienstnehmer (Dienstnehmerhaftpflichtgesetz)
D&O-Versicherung.....	Directors-and-Officers-Versicherung
DVO 2016/347	Durchführungsverordnung (EU) 2016/347 der Kommission vom 10. März 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das genaue Format der Insiderlisten und für die Aktualisierung von Insiderlisten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates
ECV.....	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über Grundsätze für die Informationsweitergabe im Unternehmen sowie betreffend organisatorische Maßnahmen zur Vermeidung von Insiderinformationsmissbrauch für Emittenten (Emittenten-Compliance-Verordnung 2007) (mittlerweile aufgehoben)
ESEF.....	European Single Electronic Format
EU.....	Europäische Union
EuGH.....	Europäischer Gerichtshof
EUR.....	Euro

etc	et cetera
f.....	folgender
ff.....	fortfolgende
FMA.....	Finanzmarktaufsichtsbehörde
hL/hM	herrschende Lehre/Meinung
IAS.....	International Accounting Standards
idR	in der Regel
iZm	in/im Zusammenhang mit
KEST.....	Kapitalertragsteuer
Marktmissbrauchsverordnung bzw MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmiss- brauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU
Mitgliedstaat	ein Mitgliedstaat der EU
MoU.....	Memorandum of Understanding
MTF.....	Multilaterales Handelssystem
Nr	Nummer
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
OGH	Oberster Gerichtshof
Taxonomie-VO	Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088
ÜbG.....	Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (Übernahmegesetz)
uE	unseres Erachtens
Veröffentlichungs-VO	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über den Inhalt und die Form der Veröffentlichungen im Zusammenhang mit dem Rückerwerb und/oder der Veräußerung eigener Aktien sowie der Einräumung von Aktienoptionen (Veröffentlichungsverordnung 2018)
vgl	vergleiche
VMV	Veröffentlichungs- und Meldeverordnung
VwGH	Verwaltungsgerichtshof
WiEReG.....	Wirtschaftliche Eigentümer Registergesetz
Z.....	Ziffer
zB	zum Beispiel

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument wird von der Müller Partner Rechtsanwälte GmbH, Rockhgasse 6, 1010 Wien („**MPLaw**“), herausgegeben, welcher auch sämtliche Rechte hieran zustehen.

Obwohl MPLaw diesen Praxisleitfaden sorgfältig erstellt hat, übernehmen weder MPLaw, noch die konkreten Autoren eine Haftung für dessen inhaltliche Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird nachdrücklich darauf hingewiesen, dass hierin komplexe Sachverhalte möglichst einfach und verständlich beschrieben werden, was notwendiger Weise zu der einen oder anderen rechtlichen Unschärfe führt. Für eine vertiefte rechtliche Recherche ist der Leitfaden auch deswegen ungeeignet. Gleichermaßen ist er allgemein gehalten und Umstände des konkreten Sachverhalts können zu einer anderen Einschätzung führen. MPLaw rät ob der Komplexität der Materie jedenfalls dazu, im Zweifel externe Beratung in Anspruch zu nehmen.

